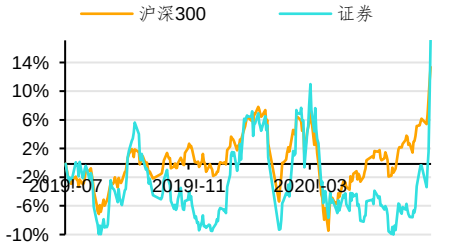
市场情绪高涨、继续看好证券板块

投资评级 领先大市-A 维持

首选股票		评级
601211	国泰君安	买入-A
600030	中信证券	买入-B
601688	华泰证券	买入-A
000776	广发证券	买入-A
600958	东方证券	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.30	6.38	3.72
绝对收益	24.76	25.40	17.24

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

相关报告

证券：资本市场持续深改、重申行业配置机会 2020-07-02

证券：证监会拟向商业银行发放券商牌照快评 2020-06-28

证券：《证券公司股权管理规定》修订快评 2020-06-14

证券：5 月可比净利润同比+43%、环比-52% 2020-06-07

证券：《证券公司分类监管规定》修改快评 2020-05-24

投资要点

- **取消转融通保证金提取比例限制：**7 月 3 日晚，证金公司发布公告称，修改涉及券商转融通业务的保证金提取比例限制，将原“保证金比例超过 100%时，可以向本公司申请提取超出部分的保证金”，修改为“保证金比例超过其保证金比例档次时…”。保证金档次最高为 50%、最低为 20%。此次取消保证金提取比例限制，**短期来看有利于进一步激发券商两融业务的活跃度，放大资金杠杆比例，从供给端的角度来看提升券商资金/证券的使用效率**。股市的活跃带来两融余额持续增长，6 月日均两融余额同比+23%、环比+4%。截至 7 月 2 日，两融余额 1.18 万亿元（融资余额 1.14 万亿元、融券余额 341 亿元）。**长期来看，鼓励券商发展两融业务，**尤其是随着科创板的推出，两融业务的需求带动转融通业务的发展。目前融券规模比例较小，融券规模比不足 3%，相较海外 20%-30%（日本近几年平均 28%），未来仍有较大的想象空间。

- **市场流动性进一步补充：**首批新三板精选层 2 只新股颖泰生物和艾融软件打新中签结果出炉，据中国基金报预估，2 只新股打新冻结资金超 1300 亿元（不考虑回拨），考虑回拨情况下超 1800 亿元。根据发行安排，解冻资金将于 7 月 6 日退回投资者账户。流动性是市场情绪提升和板块估值提振的重要推手。短期来看，股票市场情绪高涨，若赚钱效应提升，则对增量资金入市有着较强的吸引力，进一步推动市场更加活跃。此外，渠道调研显示，近期券商营业部证券账户/信用账户新开户数据大增。

- **预计行业 H120 归母净利润同比+13%：**基于上市券商披露的一季报数据及 4/5 月份经营数据，预计可比 38 家上市券商 H120 归母净利润同比+13%、其中 Q2 同比+75%。H120 归母净利润增长来看，中信/华泰同比+14%/+26%，海通受海外资产拖累预计同比-13%，国君由于上海证券出表、预计同比-20%。此外红塔证券得益于较强的成本管控，预计同比+156%；东方财富在活跃的股票市场中，经纪与两融业务市占率持续提升，预计同比+69%。假设 H2 日均成交额保持 1w 亿元（目前假设 7500 亿元），我们预计中信 2020E ROE 在 12%左右。

- **投资建议：**我们认为资金和政策双重推动下，证券板块已展现出高贝塔属性，我们预期券商股估值倍数将继续提升。继续推荐中信、国君、华泰、广发、东方。此外，考虑中期及 3 季报业绩增速等事件性催化，建议关注东财、红塔、国金、银河、一创等的交易性机会。港股券商股严重低估，东方、海通、银河等 PB（MRQ）不足 0.65x，也建议重点关注。

- **风险提示：**资本市场景气度下行、交投活跃度下滑、政策变化

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明:

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn