中航证券
AVIC SECURITIES

# 证券业周报：
# 6月业绩预计超预期 把握券商板块复苏机会

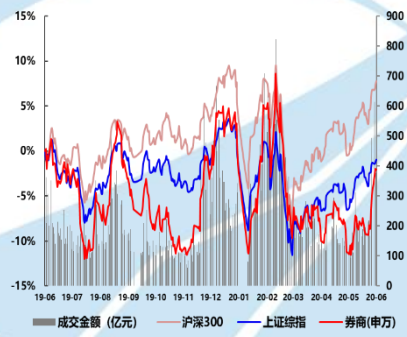
中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020年6月28日

| 推荐评级 | 增持 |
|---|---|

| 基础数据（2020.06.24） | |
|---|---|
| 沪深300指数 | 4,138.99 |
| 券商Ⅱ（申万） | 6,070.18 |
| 行业总市值（亿元） | 26,077.28 |
| 市净率 | 1.52 |

近一年行业表现




数据来源：Wind，中航证券金融研究所

## 市场表现

本周（2020.06.22-2020.06.24）基准指数涨跌：沪深300(+0.98%)、上证综指（+0.40%）、深证成指（+1.25%）、创业板指（+2.72%）。非银板块本周上涨1.00%，涨跌幅在28个申万一级行业中排第7。子板块方面，券商上涨3.01%，保险下跌1.44%，多元金融上涨2.07%。

## 行业动态

深交所公开上市公司违规处分标准，护航创业板改革并试点注册制；易会满：推动刑法修订，大幅提高证券期货犯罪刑期上限；外商投资准入负面清单：取消证券公司等外资股比限制

## 核心观点

本周券商板块上涨3.01%，连续两周跑赢沪深300指数，近期券商板块表现强势，系受6月市场风险偏好改善下交投活跃、行情走牛以及创业板、新三板改革提速等因素共同影响。截至6月24日，6月A股日均成交额环比+16.05%，同比+57.38%，上半年成交额同比增速预计接近30%，券商经纪两融业务显著受益；6月沪深300指数、上证综指、深证成指、创业板指皆创年初以来最大月度涨幅，驱动券商自营业务反弹；6月沪深两市IPO+增发融资额创年初以来月度最高，注册制改革下券商投行业务步入快车道，预计6月上市券商月度经营业绩再创年度新高。

6月27日，财新周刊透出消息称证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。6月28日，证监会表示目前没有更多的信息需要向市场通报，发展高质量投行以推进和扩大直接融资，其具体路径目前尚在讨论中，但不会对现有行业格局造成大的冲击。我们认为，首先我国商业银行从事券商业务仍有法律障碍，其次，术业有专攻，银行信贷业务与券商股权类业务存在本质上区别，再次，监管对银行资产安全性要求较严，即使混业经营，大概率仍会以券商子公司形式经营，而券商引进银行作为股东一方面有助于提高自身资本实力，另一方面业务协同上将引入丰富的高净值客户资源。

券商板块行情自3月底以来一直低位徘徊，其表现与当前证券业面临的政策、流动性环境并不相符，近期板块实现超越大盘的上涨主要是估值修复，叠加市场对券商业绩预期的调整，我们认为，在纷繁的不确定信息中找到和把握确定性才是正确投资理念，随着券商业绩持续改善的确定性逐渐明朗，板块估值将会回到合理位置。建议把握券商板块复苏机会，在个股上，重视强大投行类头部券商。

**风险提示：**新冠肺炎疫情反复、业绩不及预期

股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

# 目录索引

一、市场表现.....3
非银上涨 1.00%，券商上涨 3.01%.....3
光大证券、招商证券、中国银河领涨.....4
二、行业数据.....5
三、公司公告.....7
四、行业动态.....8
五、核心观点.....9
附：上市券商 5 月业绩情况.....10

# 图表索引

表 1：本周各指数涨跌情况.....3

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行.....3
图 2：申万券商与一级行业年度涨跌幅对比.....4
图 3：本周券商板块个股涨跌幅排行.....4
图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）.....5
图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速.....5
图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）.....5
图 7：近一年两融余额走势（亿元）.....5
图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速.....6
图 9：增发承销金额（亿元）与增速.....6
图 10：债承规模（亿元）与增速.....6
图 11：券商资管产品规模（万亿元）与增速.....6
图 12：券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....6
图 13：2020 年股、债基准指数涨幅走势.....6

# 一、市场表现

## 非银上涨 1.00%，券商上涨 3.01%

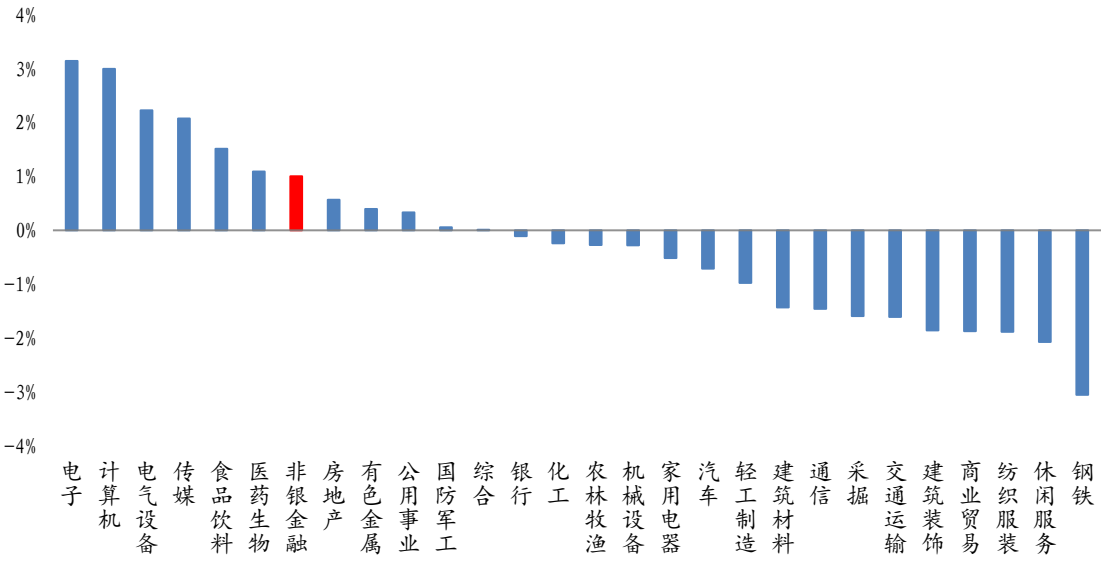
本周（2020.06.22-2020.06.24）基准指数涨跌：沪深 300(+0.98%)、上证综指（+0.40%）、深证成指（+1.25%）、创业板指（+2.72%）。非银板块本周上涨 1.00%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 7。子板块方面，券商上涨 3.01%，保险下跌 1.44%，多元金融上涨 2.07%。

表 1：本周各指数涨跌情况

| | 本周五收盘价 | 上周五收盘价 | 本周涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|---|---|---|---|---|
| 沪深 300 | 4,138.99 | 4,098.71 | 0.98% | 1.04% |
| 上证综指 | 2,979.55 | 2,967.63 | 0.40% | -2.31% |
| 深证成指 | 11,813.53 | 11,668.13 | 1.25% | 13.26% |
| 创业板指 | 2,382.47 | 2,319.45 | 2.72% | 32.50% |
| 非银金融 | 1,904.18 | 1,885.26 | 1.00% | -11.04% |
| **券商** | **6,070.18** | **5,892.75** | **3.01%** | **-5.64%** |
| 保险 | 1,436.15 | 1,457.11 | -1.44% | -16.53% |
| 多元金融 | 1,395.58 | 1,367.23 | 2.07% | -13.40% |

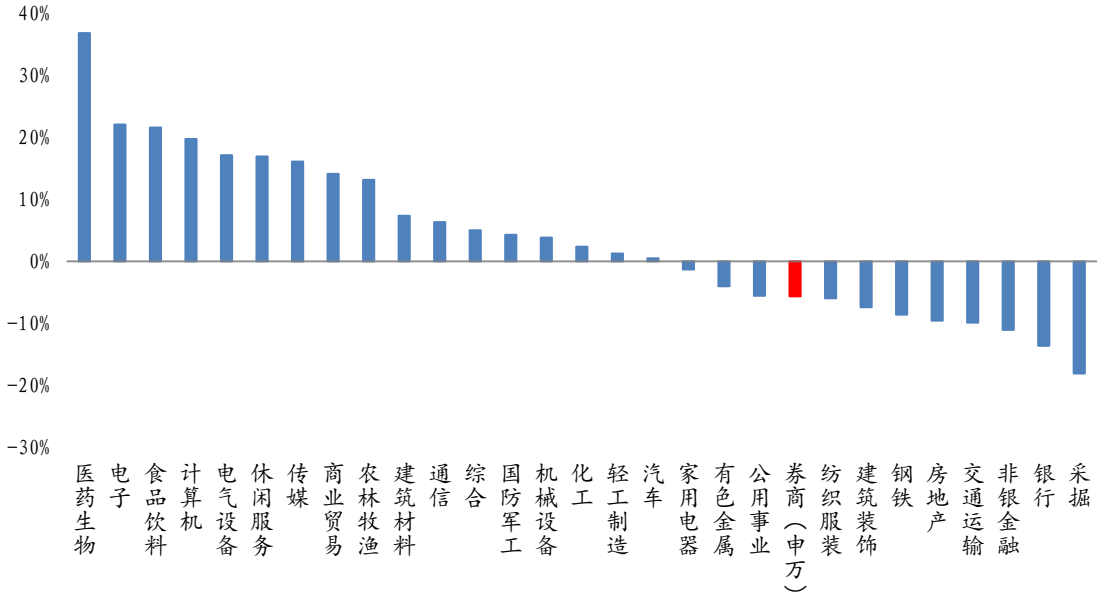
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行




数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 2：申万券商与一级行业年度涨跌幅对比

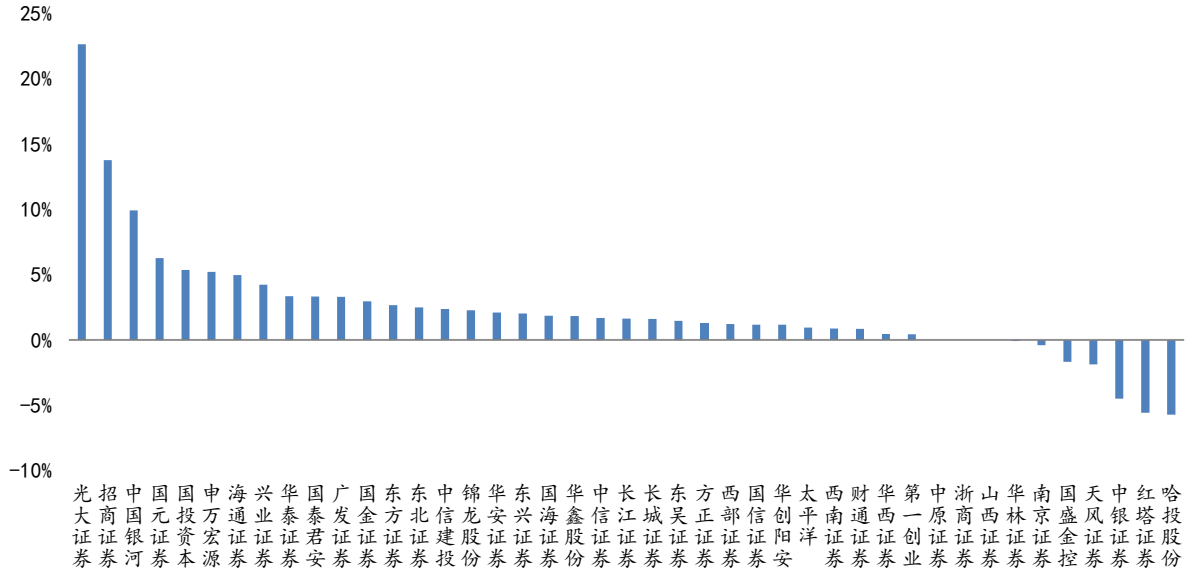



数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 光大证券、招商证券、中国银河领涨

本周券商板块涨跌幅排名前三位个股分别为光大证券（+22.64%）、招商证券（+13.76%）和中国银河（+9.90%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为哈投股份（-5.71%）、红塔证券（-5.58%）和中银证券（-4.49%）。

图 3：本周券商板块个股涨跌幅排行




数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 二、行业数据

**经纪：**A 股本周日均成交额 7717 亿元，较上周+2.98%，6 月日均成交额环比+16.05%，同比+57.38%，截至 5 月年内累计成交额同比+22.50%；本周陆港通北向资金净流入 48 亿元，较上周-156 亿元。

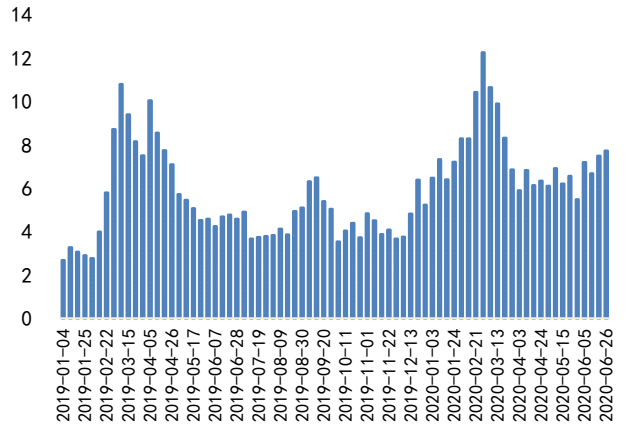
**投行：**截至 06.24，本月股权融资 1119 亿元，其中首发、增发融资分别为 221 亿元、712 亿元（前 5 月月均分别 226 亿元、568 亿元）；今年前 5 月，首发、增发融资累计同比分别+127.15%、+2.68%，券商累计主承债券规模同比+30.72%。

**信用：**截至 06.23，两融余额 11467 亿元，较上周+163 亿元，6 月两融日均余额环比+3.32%；年内券商口径股质参考市值较上年同期-32.04%。

**资管：**截至 2020Q1，券商资管规模合计 9.97 万亿元，同比-24.91%。截至 5 月年内券商集合资管产品新发行份额累计同比-58.12%。

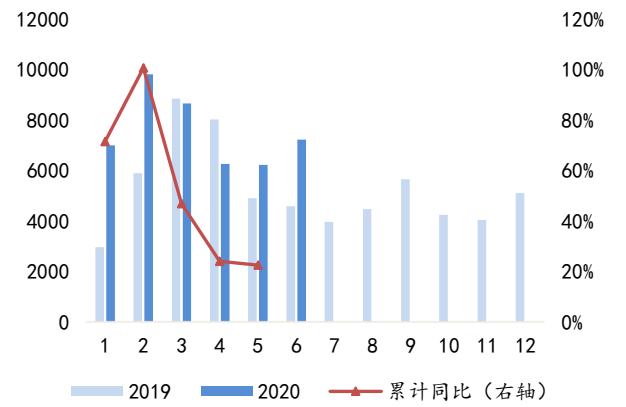
**自营：**截至 06.24，沪深 300 指数本月收益率+7.03%，年内收益率+1.04%；中债总财富（总值）指数本月收益率-1.08%，年内收益率+2.40%。

图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）



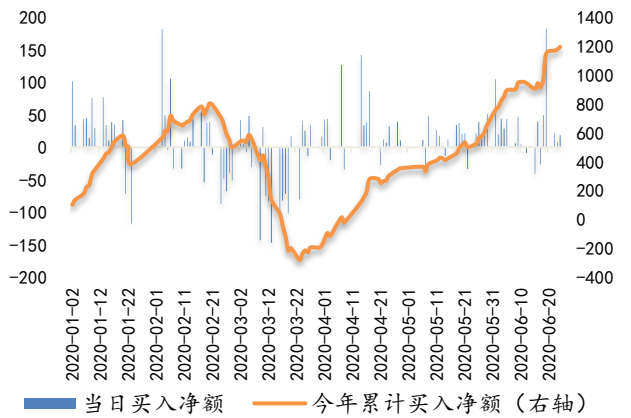

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



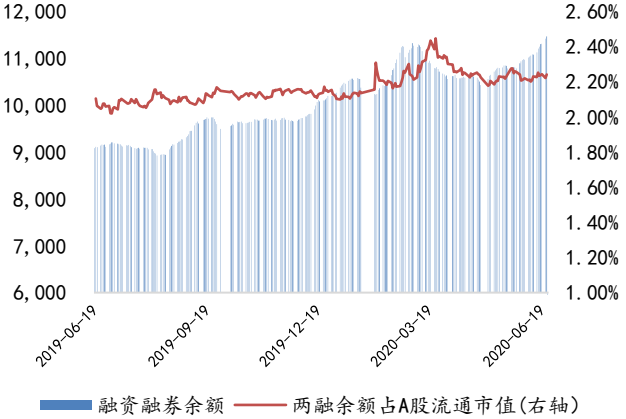

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



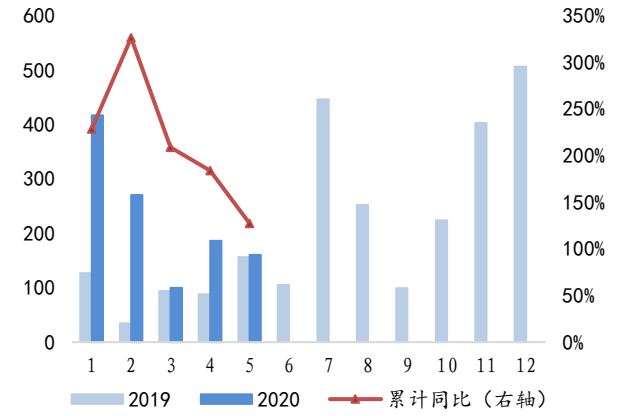

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 7：近一年两融余额走势（亿元）



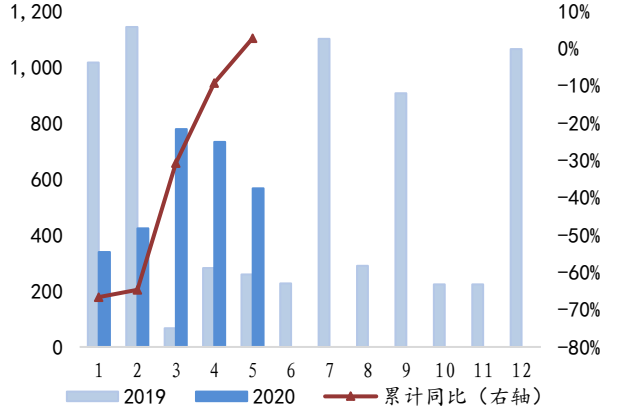

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



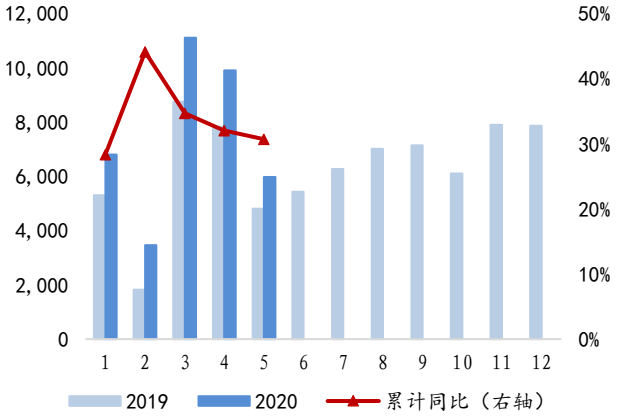

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



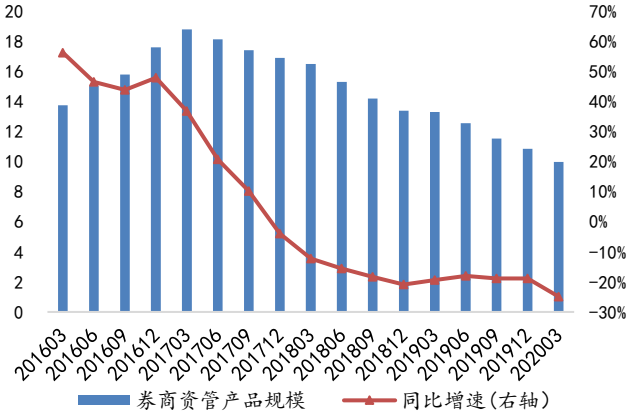

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



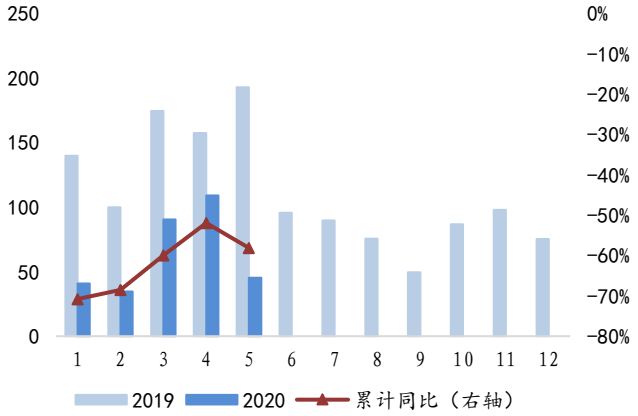

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 11：券商资管产品规模（万亿元）与增速



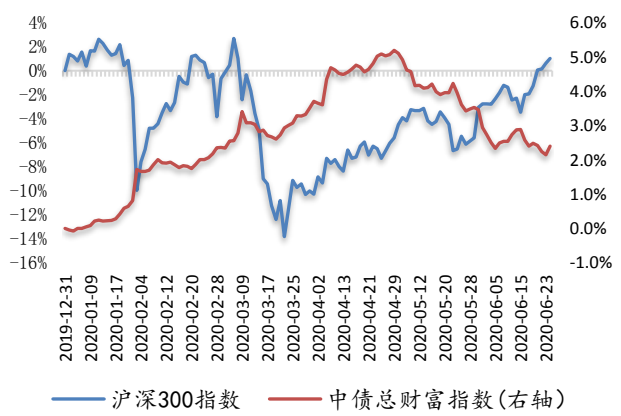

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 12：券商集合资管产品各月发行情况（亿份）




数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 13：2020 年股、债基准指数涨幅走势




数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 三、公司公告

➢ 红塔证券:部分首次公开发行限售股上市流通公告

本次上市流通的限售股为云投集团、昆明产投、云南工投、云南白药、正业投资及中铜投资共6名股东持有的合计1,110,920,119股公司首次公开发行限售股。根据证监会对证券公司股东持股期限的相关规定以及上述股东所作出的相关承诺，该部分股份的锁定期为自公司股票上市之日起12个月，将于2020年7月6日上市流通（因2020年7月5日为周日，故上市流通时间顺延至2020年7月6日）。

➢ 方正证券:关于出售已回购股份的实施结果暨股份变动公告

公司第四届董事会第四次会议同意公司于2020年5月21日至2020年10月23日期间，以不低于7.16元/股的价格，采用集中竞价交易方式出售已回购的11,150,255股股份。公司已于2020年6月1日通过集中竞价交易方式首次出售已回购股份。截至2020年6月23日，公司已回购的11,150,255股股份已全部采用集中竞价交易方式出售完毕，出售股份总数占公司总股本的0.14%，成交最高价为7.37元/股，成交最低价为7.17元/股，成交均价为7.22元/股，出售所得资金总额为80,451,279.85元。本次出售符合公司既定方案，符合《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》的相关规定。

➢ 中信建投:2020年度第九期短期融资券发行结果公告

中信建投证券股份有限公司2020年度第九期短期融资券已于2020年6月22日发行完毕，相关发行情况如下：起息日：2020年6月22日，到期兑付日 2020 年 9 月18日，期限88天，计划发行总额：40亿元人民币，实际发行总额40亿元人民币，票面年利率：2.20%。

➢ 光大证券:关于向光大证券金融控股有限公司增资收到中国证监会复函的公告

公司于近日收到中国证监会出具的《关于光大证券股份有限公司向光大证券金融控股有限公司增资有关意见的复函》。根据上述复函，中国证监会对公司向光大证券金融控股有限公司（简称“光证金控”）增资23亿元港元无异议。公司将按照国家外汇管理部门的相关规定，办理外汇登记、资金划转有关手续，并在增资完成后10个工作日内，将境外有关监管当局核准的光证金控变更注册证明文件等报送中国证监会。

注：除特殊标明外，其他资料均来源于上市公司公告

# 四、行业动态

➢ 深交所公开上市公司违规处分标准 护航创业板改革并试点注册制

6月24日深交所消息，随着新《证券法》施行、创业板改革并试点注册制启动，深交所不断完善基础制度建设，优化监管规则体系，通过强化事前、事中、事后全链条监管，保护投资者合法权益，培育资本市场良好法治生态。6月24日，深交所发布《上市公司纪律处分实施标准（试行）》（以下简称《实施标准》），进一步压实违法违规责任，督促市场主体归位尽责，更好推进透明交易所建设，护航创业板改革并试点注册制行稳致远。

http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202006/t20200624_6071088.html

➢ 易会满：推动刑法修订 大幅提高证券期货犯罪刑期上限

中国证监会主席易会满日前在接受财新专访时表示，证监会近期集中力量查办了“两康”等一批影响恶劣的重大财务造假案件，对上市公司财务造假零容忍已逐渐成为市场共识。

易会满表示，治理财务造假，行政罚款多少不是最主要的，后续的民事追偿和刑事惩戒构成了立体化的惩治体系，这更为重要。证监会将和有关方面一起行动，一方面抓紧推进中国特色证券集体诉讼制度落地，充分发挥投资者保护机构作用；另一方面，继续加大工作力度，推动刑法修订，大幅提高证券期货犯罪的刑期上限和罚金标准，让违法犯罪者承担应有的责任。

https://www.sac.net.cn/tzzyd/zxsd/wqbh/202006/t20200622_143104.html

➢ 外商投资准入负面清单：取消证券公司等外资股比限制

经党中央、国务院同意，国家发展改革委、商务部于2020年6月23日发布第32号令和第33号令，分别发布了《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020年版）》和《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020年版）》，自2020年7月23日起施行。《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》和《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》同时废止。

https://finance.sina.com.cn/roll/2020-06-24/doc-iirczymk8767501.shtml?cre=tianyi&mod=pcpager_fin&loc=17&r=9&rfunc=100&tj=none&tr=9

# 五、核心观点

**6月业绩预计超预期 把握券商板块复苏机会**

本周券商板块上涨3.01%，连续两周跑赢沪深300指数，近期券商板块表现强势，系受6月市场风险偏好改善下交投活跃、行情走牛以及创业板、新三板改革提速等因素共同影响。截至6月24日，6月A股日均成交额环比+16.05%，同比+57.38%，上半年成交额同比增速预计接近30%，券商经纪两融业务显著受益；6月沪深300指数、上证综指、深证成指、创业板指皆创年初以来最大月度涨幅，驱动券商自营业务反弹；6月沪深两市IPO+增发融资额创年初以来月度最高，注册制改革下券商投行业务步入快车道，预计6月上市券商月度经营业绩再创年度新高。

6月27日，财新周刊透出消息称证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。6月28日，证监会表示目前没有更多的信息需要向市场通报，发展高质量投行以推进和扩大直接融资，其具体路径目前尚在讨论中，但不会对现有行业格局造成大的冲击。我们认为，首先我国商业银行从事券商业务仍有法律障碍，其次，术业有专攻，银行信贷业务与券商股权类业务存在本质上区别，再次，监管对银行资产安全性要求较严，即使混业经营，大概率仍会以券商子公司形式经营，而券商引进银行作为股东一方面有助于提高自身资本实力，另一方面业务协同上将引入丰富的高净值客户资源。

券商板块行情自3月底以来一直低位徘徊，其表现与当前证券业面临的政策、流动性环境并不相符，近期板块实现超越大盘的上涨主要是估值修复，叠加市场对券商业绩预期的调整，我们认为，在纷繁的不确定信息中找到和把握确定性才是正确投资理念，随着券商业绩持续改善的确定性逐渐明朗，板块估值将会回到合理位置。建议把握券商板块复苏机会，在个股上，重视强大投行类头部券商。

## 附：上市券商5月业绩情况

| | 营业收入 | | | | | 净利润 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 证券公司 | 单月同比 | 单月环比 | 累计（亿元） | 累计同比 | 证券公司 | 单月同比 | 单月环比 | 累计（亿元） | 累计同比 |
| 中信证券 | -20.92% | -67.05% | 131.60 | 41.06% | 中信证券 | -11.06% | -72.59% | 55.69 | 35.96% |
| 国泰君安 | 20.82% | -21.76% | 83.90 | -4.73% | 国泰君安 | 41.28% | -15.36% | 36.35 | -12.36% |
| 华泰证券 | 23.64% | -30.83% | 79.61 | 21.36% | 海通证券 | 12.10% | -65.06% | 35.68 | 3.97% |
| 招商证券 | 30.46% | -37.84% | 73.45 | 25.36% | 华泰证券 | 22.89% | -41.64% | 34.96 | 15.27% |
| 中信建投 | 14.25% | -63.13% | 69.37 | 54.33% | 招商证券 | 43.95% | -41.18% | 33.38 | 30.90% |
| 海通证券 | -23.05% | -66.45% | 67.48 | -0.45% | 中信建投 | 897.77% | -69.83% | 32.43 | 77.62% |
| 广发证券 | 102.18% | -15.68% | 66.27 | 5.83% | 申万宏源 | 107.03% | -42.87% | 31.32 | 33.79% |
| 国信证券 | -12.25% | -37.61% | 63.25 | 23.79% | 广发证券 | 181.83% | -20.27% | 29.53 | 14.65% |
| 中国银河 | -26.24% | -58.29% | 62.71 | 19.98% | 中国银河 | -1.76% | -56.59% | 28.14 | 31.81% |
| 申万宏源 | 11.38% | -42.34% | 60.55 | 8.98% | 国信证券 | -47.01% | -69.96% | 24.70 | 8.79% |
| 东方证券 | 6.76% | -64.89% | 44.20 | 32.11% | 光大证券 | 4.54% | -65.06% | 19.15 | 19.14% |
| 光大证券 | 12.39% | -44.90% | 41.39 | 3.42% | 东方证券 | 132.18% | -69.52% | 18.31 | 50.69% |
| 兴业证券 | 338.95% | -57.31% | 28.90 | -0.79% | 红塔证券 | / | -34.09% | 8.20 | / |
| 方正证券 | -24.66% | -29.89% | 27.15 | 8.01% | 长江证券 | -24.05% | -54.03% | 7.79 | -35.28% |
| 长江证券 | -2.37% | -52.82% | 25.22 | -18.68% | 国金证券 | 70.02% | -58.26% | 7.23 | 40.42% |
| 国金证券 | 39.82% | -42.55% | 21.90 | 48.56% | 兴业证券 | 850.32% | -63.76% | 6.77 | -19.12% |
| 财通证券 | 323.89% | -8.58% | 17.93 | 15.82% | 方正证券 | 13.74% | -39.30% | 6.68 | -15.64% |
| 浙商证券 | -12.01% | -51.96% | 17.44 | 54.02% | 华西证券 | 12.47% | -81.00% | 6.48 | 0.08% |
| 华西证券 | -5.65% | -69.59% | 15.94 | 0.88% | 东兴证券 | 2.15% | -69.76% | 6.36 | -12.00% |
| 东吴证券 | -27.23% | -69.03% | 15.91 | 2.67% | 东北证券 | 164.94% | -93.84% | 5.83 | 14.11% |
| 国海证券 | -6.29% | -73.65% | 14.90 | 45.28% | 国海证券 | -36.01% | -86.69% | 5.36 | 66.29% |
| 红塔证券 | / | -31.78% | 14.86 | / | 长城证券 | -37.75% | -67.49% | 5.24 | 29.39% |
| 东北证券 | 45.56% | -80.07% | 14.57 | 5.28% | 东吴证券 | -33.37% | -70.67% | 5.01 | -17.52% |
| 长城证券 | -10.94% | -56.55% | 14.44 | 11.24% | 西部证券 | 88.51% | -79.42% | 4.92 | -21.01% |
| 东兴证券 | -14.99% | -77.65% | 14.08 | -0.36% | 浙商证券 | -53.19% | -30.48% | 4.80 | 16.95% |
| 天风证券 | 53.37% | -28.41% | 13.41 | 19.27% | 华安证券 | -94.60% | -99.37% | 4.67 | 4.27% |
| 西部证券 | 8.94% | -59.63% | 12.65 | -8.97% | 西南证券 | 568.16% | 26.68% | 4.56 | -28.45% |
| 山西证券 | -52.07% | -67.02% | 11.58 | 17.90% | 财通证券 | 587.68% | -19.68% | 4.28 | -1.06% |
| 国元证券 | 484.45% | -39.26% | 11.55 | 15.24% | 山西证券 | -103.40% | -101.99% | 3.73 | 10.03% |
| 华安证券 | -44.84% | -78.41% | 10.91 | 2.71% | 南京证券 | 118.07% | -33.46% | 3.63 | 16.97% |
| 西南证券 | 77.94% | -43.45% | 10.87 | -24.12% | 国元证券 | 111.18% | -61.87% | 3.39 | 42.90% |
| 第一创业 | -66.75% | -89.35% | 9.21 | 21.47% | 第一创业 | -195.00% | -117.89% | 3.29 | 27.33% |
| 南京证券 | 57.21% | -46.52% | 9.06 | 24.26% | 天风证券 | 32.21% | -34.86% | 2.60 | 24.60% |
| 中原证券 | -52.04% | -73.51% | 6.84 | 1.38% | 华林证券 | -19.76% | -13.30% | 2.26 | 56.27% |
| 华林证券 | -35.78% | -34.54% | 4.52 | 24.83% | 中原证券 | -56.40% | -84.03% | 1.16 | -30.65% |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 太平洋 | -211.74% | -295.38% | 2.65 | -65.30% | 太平洋 | -1572% | -1541% | -0.44 | -117.76% |
| 中银证券 | / | -12.53% | / | / | 中银证券 | / | -15.96% | / | / |

数据来源：wind、中航证券金融研究所注：以月报经营数据加总，合并同一主体并剔除子公司分红影响

## 投资评级定义

**我们设定的上市公司投资评级如下：**

买入 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

**我们设定的行业投资评级如下：**

增持 ：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性 ：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持 ：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

胡江，证券执业证书号：S0640519090001，北京大学硕士，2017 年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

**免责声明：**

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。