中航证券
AVIC SECURITIES

证券业周报：
资本市场改革加速推进 券商板块估值仍待修复

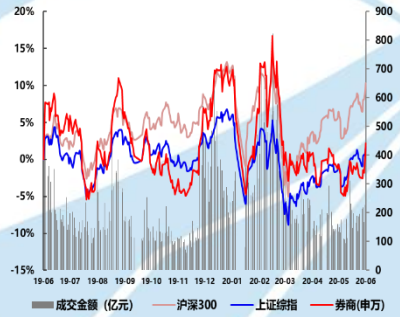
中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020 年 6 月 21 日

推荐评级	增持

基础数据（2020.06.19）	
沪深 300 指数	4,098.71
券商Ⅱ（申万）	5,892.75
行业总市值（亿元）	25,384.74
市净率	1.48

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（2020.06.15-2020.06.19）基准指数涨跌：沪深 300(+2.39%)、上证综指（+1.64%）、深证成指（+3.70%）、创业板指（+5.11%）。非银板块本周上涨 2.22%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 15。子板块方面，券商上涨 4.74%，保险下跌 0.51%，多元金融上涨 1.82%。

行业动态

深交所理事会创业板股票发行规范委员会成立；易会满:加快推出将科创板股票纳入沪股通标的等制度；上证科创板 50 成份指数即将发布。

核心观点

政策面，本周陆家嘴论坛上，证监会主席易会满表示，将进一步优化沪深港通机制，扩大沪深股通的投资范围和标的，进一步完善沪伦通业务，进一步拓宽 ETF 互联互通；将继续推进科创板建设，加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许 IPO 老股转让等创新制度，抓紧出台科创板再融资管理办法，推出小额快速融资制度，支持更多“硬科技”企业利用资本市场发展壮大，发布科创板指数，研究推出相关产品和工具。6 月 19 日深交所发布《关于做好创业板上市公司适用再融资简易程序相关工作的通知》，对想要进行“小额快速”定增的上市公司给予过渡期安排，即流程上可通过今年召开临时股东大会的方式授权董事会决定向特定对象发行融资总额不超过 3 亿元且不超过最近一年末净资产 20%的股票。

流动性层面，6 月 17 日召开的国务院常务会议提出，进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。我们认为金融系统 1.5 万亿让利主要影响的是以利率为标的的间接融资市场，银行受影响较大，而券商作为直接融资中介，相关类贷款业务市场化程度高，因此业绩端受影响有限，反而释放出的进一步宽松预期有助于提升市场风险偏好，推动券商估值修复。

本周券商板块升 4.74%，跑赢大盘 2.35 百分点，上涨逻辑主要还是估值修复，券商目前估值位于 2013 年以来 20 分位以下，相对于板块当前面临的政策环境、流动性以及业绩表现看，估值明显偏低。当前从边际上看，政策面资本市场各项改革推进速度加快，创业板注册制申请已开始，新三板精选层首批挂牌企业已经过会，并马上进入定价发行阶段，科创板即将发布首个指数，流动性上本周国常会为后续流动性走势定调，流动性收紧拐点尚不可见，业绩上，券商股上半年业绩有望实现 15%以上的同比增速。我们认为券商板块估值距与业绩匹配的合理点位存在相当距离，布局安全垫较高，建议把握板块估值修复投资机会。

风险提示：新冠肺炎疫情反复、券商板块业绩不及预期

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 2.22%，券商上涨 4.74%.....3
中信建投、光大证券、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 2.22%，券商上涨 4.74%

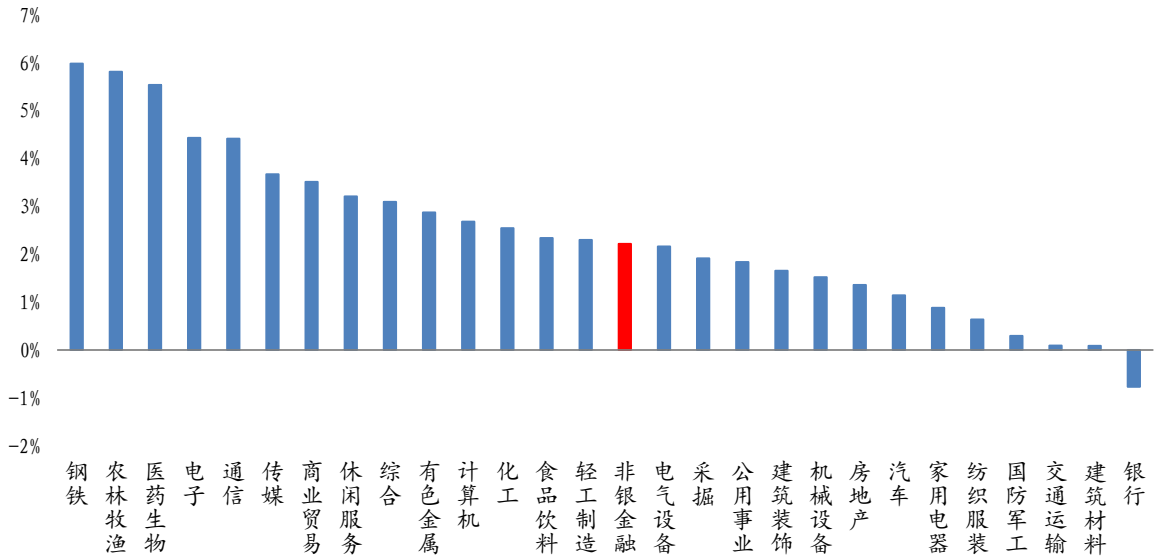
本周（2020.06.15-2020.06.19）基准指数涨跌：沪深 300(+2.39%)、上证综指（+1.64%）、深证成指（+3.70%）、创业板指（+5.11%）。非银板块本周上涨 2.22%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 15。子板块方面，券商上涨 4.74%，保险下跌 0.51%，多元金融上涨 1.82%。

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	4,098.71	4,003.08	2.39%	0.05%
上证综指	2,967.63	2,919.74	1.64%	-2.70%
深证成指	11,668.13	11,251.71	3.70%	11.86%
创业板指	2,319.45	2,206.76	5.11%	28.99%
非银金融	1,885.26	1,844.37	2.22%	-11.93%
券商	**5,892.75**	**5,625.99**	**4.74%**	**-8.40%**
保险	1,457.11	1,464.62	-0.51%	-15.32%
多元金融	1,367.23	1,342.76	1.82%	-15.16%

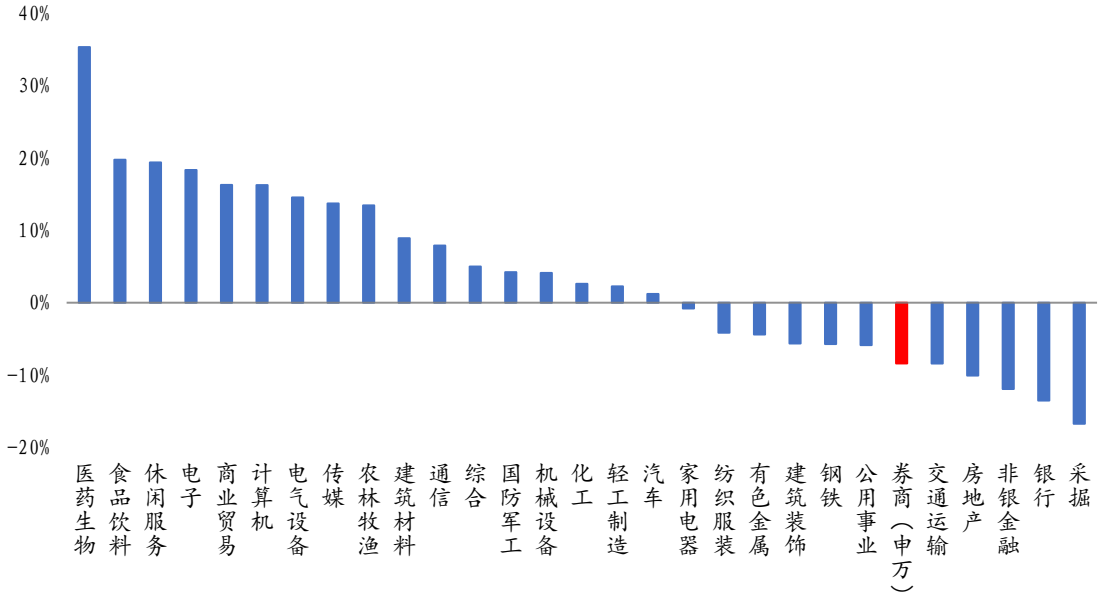
数据来源：wind、中航证券金融研究所

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

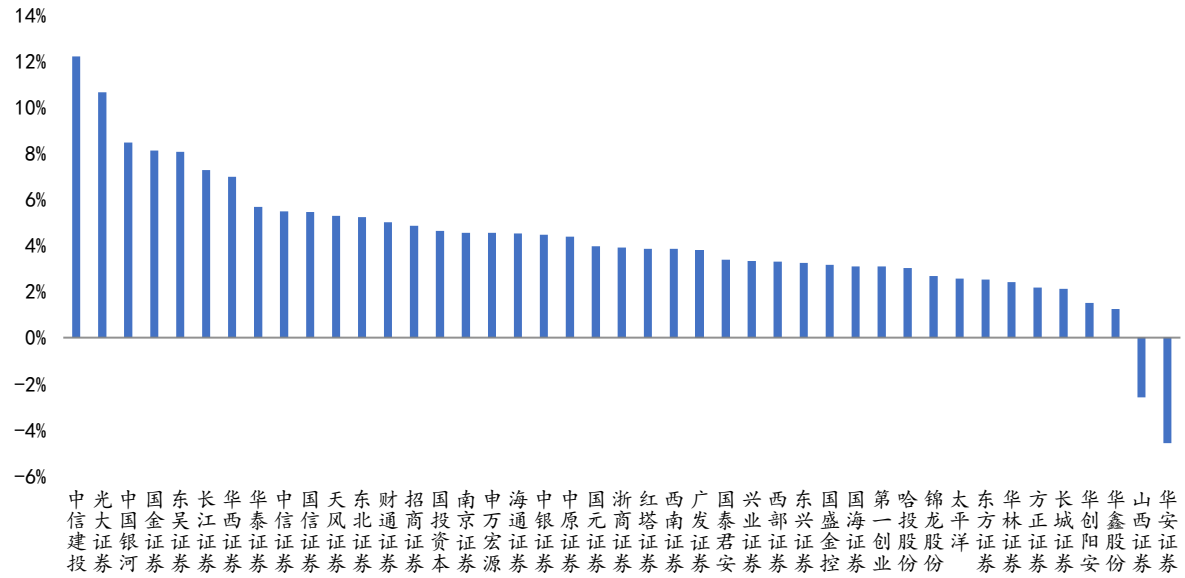


数据来源：wind、中航证券金融研究所

中信建投、光大证券、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中信建投(+12.20%)、光大证券（+10.64%）和中国银河（+8.47%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为华安证券（-4.58%）、山西证券（-2.59%）和华鑫股份（+1.24%）。

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 7494 亿元，较上周+12.23%，6 月日均成交额环比+14.44%，同比+55.21%，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 204 亿元，较上周+155 亿元。

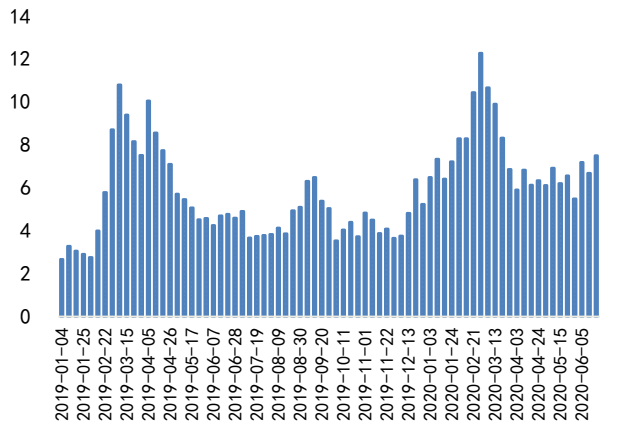
投行：截至 06.19，本月股权融资 941 亿元，其中首发、增发融资分别为 198 亿元、612 亿元（前 5 月月均分别为 226 亿元、568 亿元）；今年前 5 月，首发、增发融资累计同比分别+127.15%、+2.68%，券商累计主承债券规模同比+30.72%。

信用：截至 06.19，两融余额 11304 亿元，较上周+181 亿元，5 月两融日均余额环比+2.92%；年内券商口径股质参考市值较上年同期-33.20%。

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%。

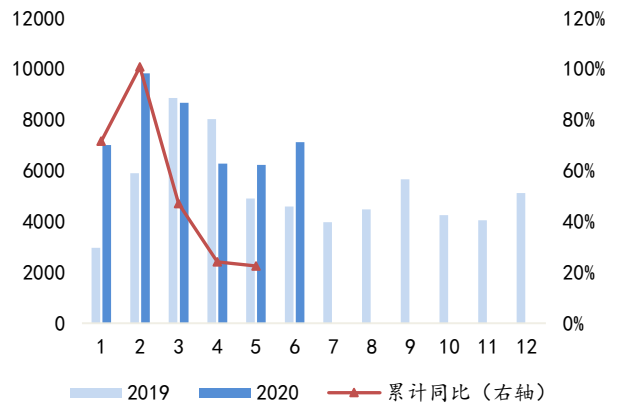
自营：截至 06.19，沪深 300 指数本月收益率+5.99%，年内收益率+0.05%；中债总财富（总值）指数本月收益率-1.07%，年内收益率+2.41%。

图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）



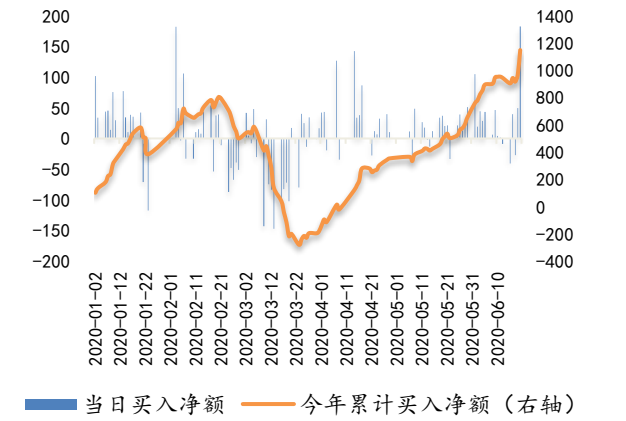
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



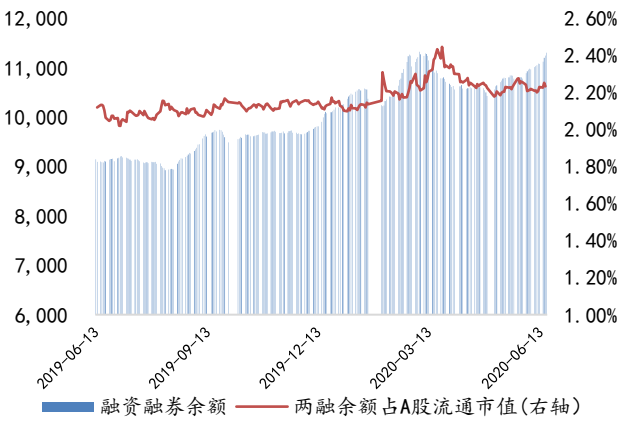
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



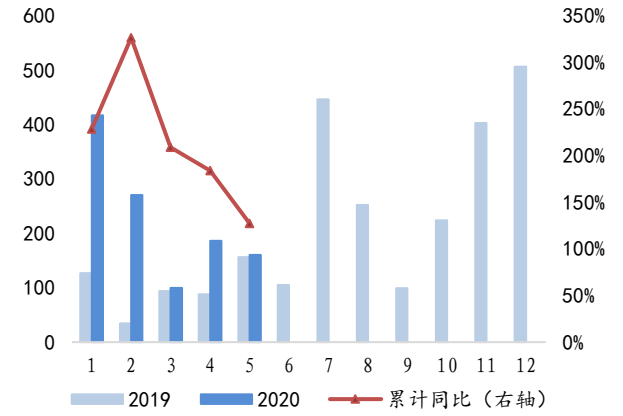
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 7：近一年两融余额走势（亿元）



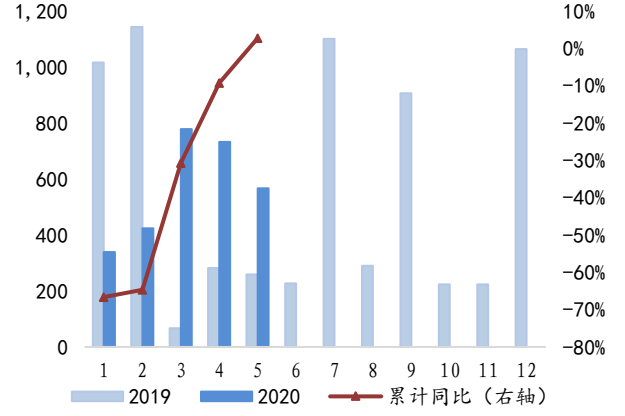
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



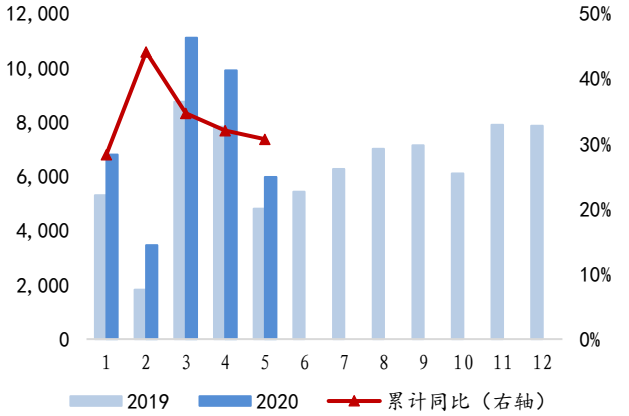
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



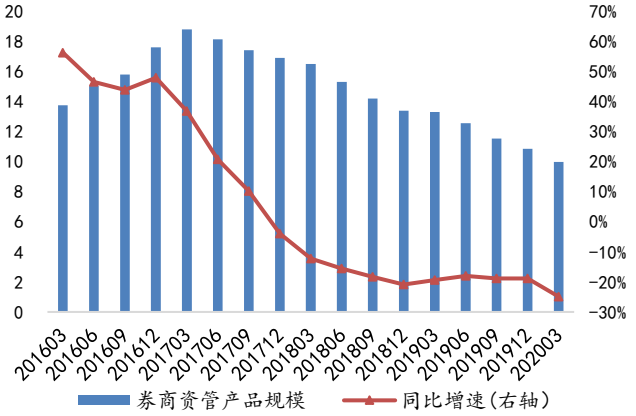
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



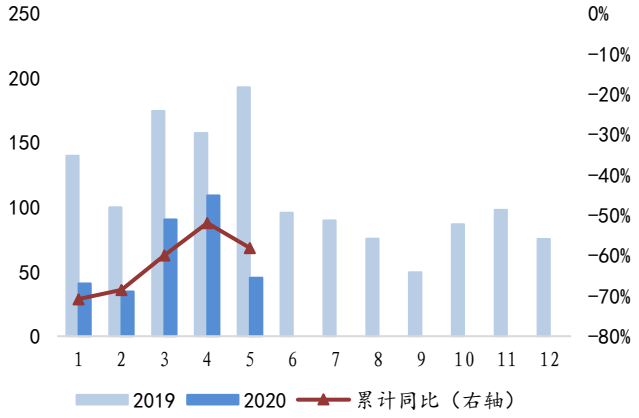
数据来源：wind、中航证券金融研究所

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

➢ 浙商证券: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股东为公司控股股东浙江上三高速公路有限公司，本次上市的限售股属于首次公开发行限售股，锁定期为自公司股票上市之日起三十六个月，该部分限售股共计2,124,825,159股，将于2020年6月29日起上市流通。截至2020年6月16日，公司总股本为3,333,347,515股，其中有限售条件股份数量为2,124,825,159股，占公司总股本的63.74%，本次上市流通的限售股占公司总股本的比例为63.74%。

➢ 华安证券:股东减持股份计划公告

截至本公告披露之日，东方创业持有公司无限售条件流通股168,825,020股，占公司股本总数的4.66%；通过“东方创业—安信证券—19东创EB担保及信托财产专户”持有公司股票70,000,000股，占总股本的1.93%，合计持有公司6.60%股份。前述股份均来源于公司首次公开发行股票并上市前持有的股份，并于2017年12月6日起上市流通。东方创业本次拟通过集中竞价方式减持公司股份不超过72,420,000股，减持比例不超过2%。竞价交易减持期间：2020/7/10～2021/1/5。

➢ 东方证券:员工持股计划(草案)

本员工持股计划全额认购资管计划的份额，该资管计划通过沪港通及/或深港通在二级市场购买并持有公司H股股票。参加本员工持股计划的对象范围包括：截至2020年4月30日与公司或下属控股子公司签订正式劳动合同的董事、监事、高级管理人员及其他员工，预计总人数不超过4000人。本次员工持股计划的金额合计不超过人民币4亿元（含），存续期为5年，自公司股东大会审议通过本计划之日起算。本员工持股计划所获标的股票的锁定期为12个月，自公司公告最后一笔标的股票完成登记过户之日起算。

➢ 浙商证券:关于非公开发行A股股票有关事项获得浙江省国资委批复的公告

2020年5月18日，公司第三届董事会第十二次会议审议通过非公开发行A股股票的相关议案，近日，公司实际控制人浙江省交通投资集团有限公司收到浙江省国资委《浙江省国资委关于浙商证券股份有限公司非公开发行A股股票方案的批复》，同意公司向不超过三十五名特定投资者非公开发行不超过10亿股A股股票，募集资金不超过人民币100亿元。

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

➢ 深交所理事会创业板股票发行规范委员会成立

深交所6月20日消息，为保障创业板改革并试点注册制平稳实施，以市场化手段优化完善发行承销运行机制，深交所理事会近期设立创业板股票发行规范委员会（以下简称发行规范委），审议通过《创业板股票发行规范委员会工作细则》，确定第一届发行规范委委员名单。6月19日，发行规范委召开2020年第一次工作会议，通报发行规范委筹备情况，选举产生主任委员和副主任委员，交流讨论合力实现创业板改革高质量稳起步的措施建议。

http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202006/t20200620_6069557.html

➢ 易会满:加快推出将科创板股票纳入沪股通标的等制度

中国经济网北京6月18日讯 今日上午，第十二届陆家嘴论坛在上海开幕，证监会主席易会满表示，证监会将继续推进科创板建设，加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许IPO老股转让等创新制度，抓紧出台科创板再融资管理办法，推出小额快速融资制度，支持更多“硬科技”企业利用资本市场发展壮大。发布科创板指数，研究推出相关产品和工具。

http://finance.ifeng.com/c/7xPR7GreTcU

➢ 上证科创板50成份指数即将发布

为及时反映科创板上市证券的表现，为市场提供投资标的和业绩基准，上海证券交易所和中证指数有限公司将于2020年7月22日收盘后发布上证科创板50成份指数历史行情，7月23日正式发布实时行情。

开市近一年来，科创板上市企业家数稳步增长，市场运行平稳有序，企业科创属性突出。截至5月底，科创板上市公司共105家，总市值1.6万亿元，吸引了一批符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业挂牌上市，企业研发投入较高，对推动经济高质量发展具有重要意义。作为科创板首条指数，上证科创板50成份指数有助于反映科创板上市证券表现，并进一步丰富投资标的。

http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/c/c_20200619_5130649.shtml

五、核心观点

资本市场改革加速推进 券商板块估值仍待修复

政策层面，本周陆家嘴论坛上，证监会主席易会满表示，将进一步优化沪深港通机制，扩大沪深股通的投资范围和标的，进一步完善沪伦通业务，进一步拓宽ETF互联互通；将继续推进科创板建设，加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许IPO老股转让等创新制度，抓紧出台科创板再融资管理办法，推出小额快速融资制度，支持更多“硬科技”企业利用资本市场发展壮大，发布科创板指数，研究推出相关产品和工具。6月19日深交所发布《关于做好创业板上市公司适用再融资简易程序相关工作的通知》，针对想要进行“小额快速”定增的上市公司给予过渡期安排，即流程上今年可以不受已经召开2019年年度股东大会的限制，可通过召开临时股东大会的方式授权董事会决定向特定对象发行融资总额不超过3亿元且不超过最近一年末净资产20%的股票。

流动性层面，6月17日召开的国务院常务会议提出，进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元。我们认为金融系统1.5万亿让利主要影响的是以利率为标的的间接融资市场，银行受影响较大，而券商作为直接融资中介，其相关类贷款业务如股质和两融，市场化程度高，因此业绩端受影响有限，反而释放出的进一步宽松预期有助于提升市场风险偏好，推动券商估值修复。

本周券商板块升4.74%，跑赢大盘2.35百分点，券商上涨逻辑主要还是估值修复，券商目前估值位于2013年以来20分位以下，相对于板块当前面临的政策环境、流动性以及业绩表现看，估值明显偏低。当前从边际上看，政策面资本市场各项改革推进速度加快，创业板注册制申请已开始，新三板精选层首批挂牌企业已经过会，并马上进入定价发行阶段，科创板即将发布首个指数等，流动性上本周国常会为后续流动性走势定调，流动性收紧拐点尚不可见，业绩上，券商股上半年业绩有望实现15%以上的同比增速。我们认为券商板块估值距与业绩匹配的合理点位存在相当距离，布局安全垫较高，建议把握板块估值修复投资机会。

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。