中航证券
AVIC SECURITIES

# 上市券商 2020 年 5 月经营数据点评：环比下滑同比上升，头部券商竞争激烈

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

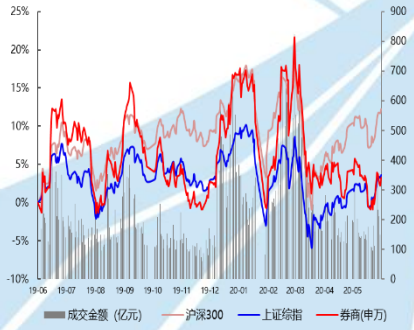
行业分类：证券

2020 年 6 月 7 日

| 推荐评级 | 增持 |
|---|---|

| 基础数据（2020.06.05） | |
|---|---|
| 沪深 300 指数 | 4,001.25 |
| 券商 II（申万） | 5,713.53 |
| 行业总市值（亿元） | 23,402.94 |
| 市净率 | 1.43 |

近一年行业表现




数据来源：Wind，中航证券金融研究所

## 概况：

- 5 月 A 股 38 家上市券商合计实现营收 165.19 亿元，合计实现净利 59.67 亿元，环比分别-50.56%、-57.17%，同比（可比口径）分别+8.30%、+33.53%；1-5 月，累计实现营收合计 1190.28 亿元，累计实现净利合计 493.45 亿元，累计同比（可比口径）分别+14.63%、+14.84%。以上均剔除子公司分红影响。

## 观点：

- **5 月业绩环比下降，投资与股权融资转弱，低基数下业绩同比向好，券商板块 2020H1 业绩大概率预增。**5 月权益市场弱势整理，债市回调，券商自营承压，沪深 300 指数单月-1.16%（上月+6.14%，去年同期-7.24%），中债总财富指数-1.51%，（上月+1.54%，去年同期+0.77%），IPO+定增融资额环比-20.85%，同比+76.76%，债权承销规模环比-39.70%，同比+24.36%。4 月成交额较上月微降，环比-0.73%，同比+26.93%，两融日均余额环比+1.6%，同比+15.23%。资管规模与股票质押规模仍在压缩，前 5 月新发行集合资管产品份额下滑 58.05%，股票质押规模下滑 37.26%。今年前 5 月券商板块业绩累积同比+14.84%，叠加去年 6 月业绩低基数，今年上半年券商板块业绩大概率正增。
- **国君、广发、招商 5 月单月业绩排名前三。**从 5 月单月业绩看，中信证券单月净利滑落至第 6 位，国泰君安拔得头筹，广发、招商位列二三。不过从前 5 月累计数据看，中信证券净利仍稳居第一，2 至 4 名差距很小，头部券商之间竞争激烈。从增速看，中信建投前 5 月净利同比增加 77.62%，排名第一，其他头部券商，中信证券、申万宏源、招商证券业绩增幅靠前。
- **板块仍显著低估，布局正当时。**3 月底以来，市场震荡上行，但券商板块几乎按兵不动，截至 2020/06/05，板块 PB 估值 1.43 倍，仅位于 2013 年以来 15 分位以下，目前市场对金融股普遍看淡，一方面由于金融股依赖宏观环境的高周期性，另一方面是金融股部分细分板块监管趋严且存资产质量隐患，但我们认为券商板块的投资逻辑不同于其他金融板块，券商身居直接融资中介的核心地位，在资本市场各项改革深入推进下，投行、投资、经纪等各业务都会带来提振，带来长期阿尔法收益，板块当前估值仍显著偏低，随着市场风险偏好提升，有望深蹲起跳，布局正当时。
- **风险提示：**疫情反复、经济下滑超预期

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

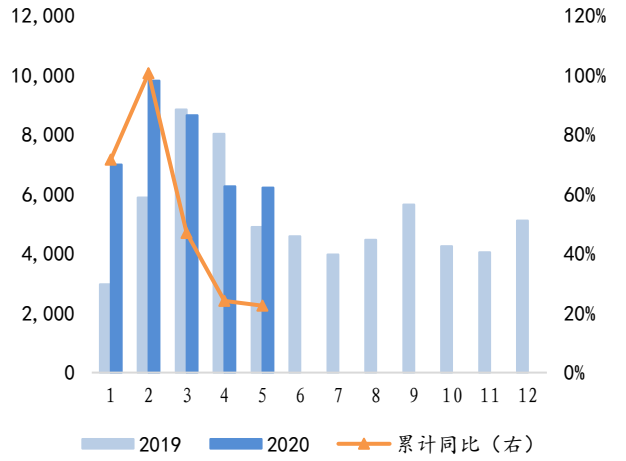
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

图表 1：2020 年 5 月上市券商业绩变动情况（各月合并同一主体简单相加并剔除子公司分红影响）

| | 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 | -1572.22% | -1541.08% | -0.44 | -117.76% |
| 中银证券 | / | -12.53% | / | / | 中银证券 | / | -15.96% | / | / |

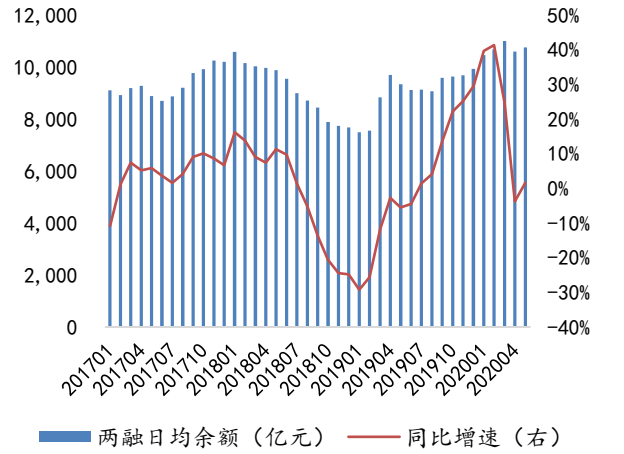
数据来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 2：A 股各月日均成交金额(亿元)及增速



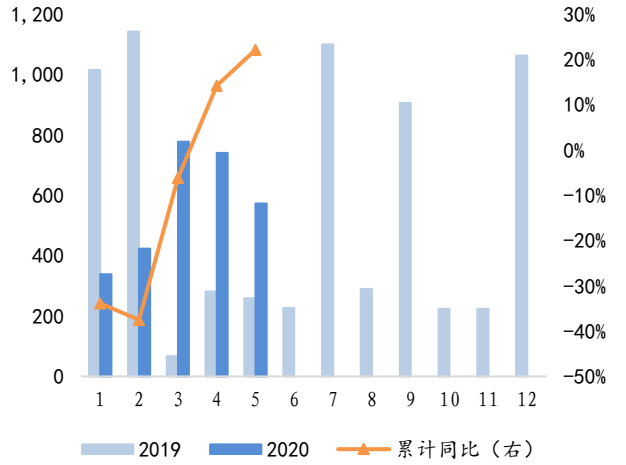

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 3：融资融券各月日均余额及增速



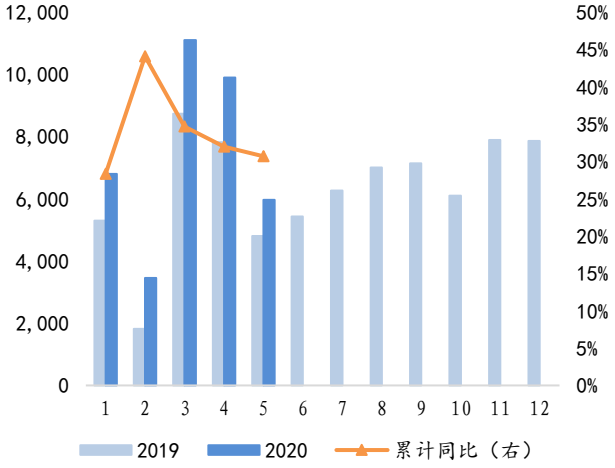

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 4：IPO+增发合计承销规模（亿元）



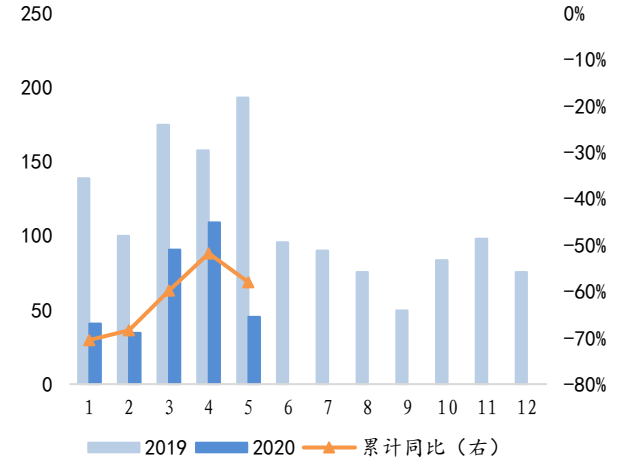

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 5：债权类承销规模（亿元）



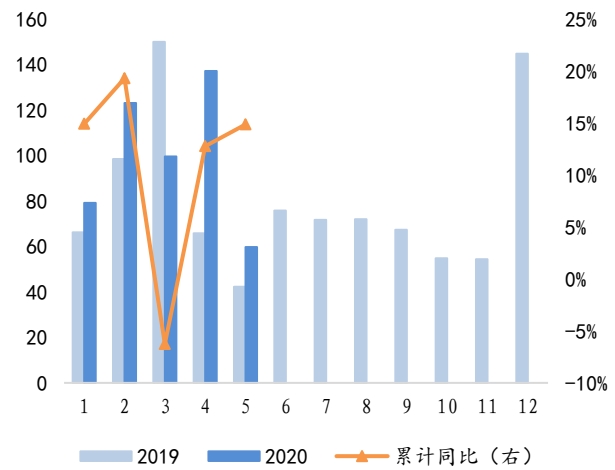

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 6：资管产品发行情况（亿份）



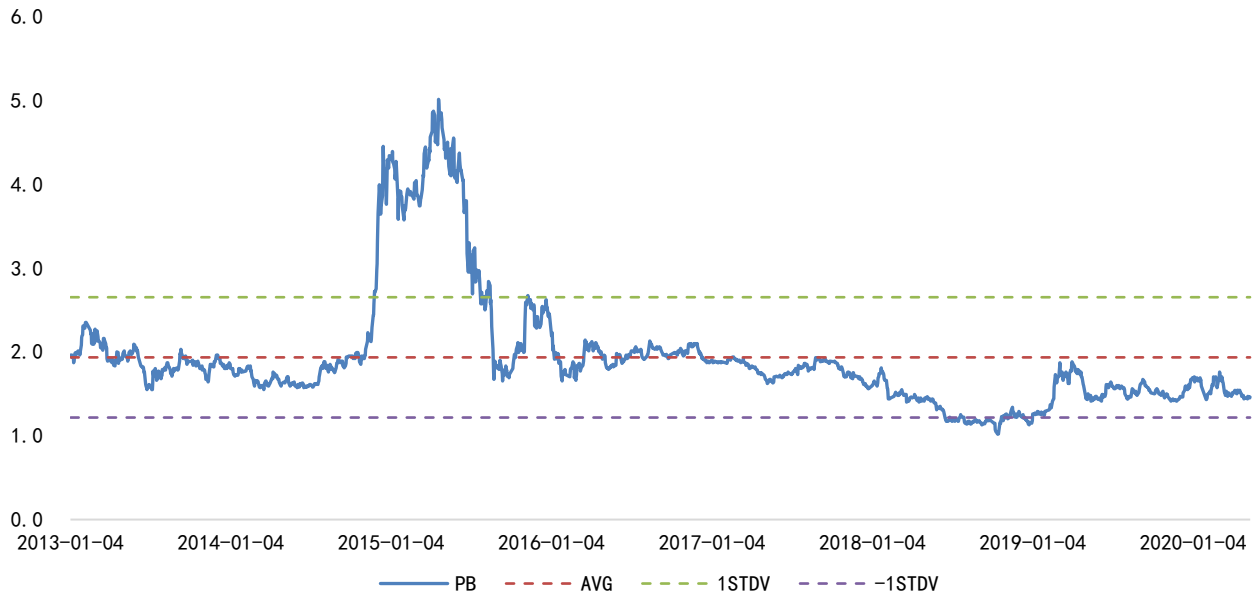

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 7：上市券商业绩（月报净利加总，亿元）




数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 8：券商板块估值（PB）走势




数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 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。