假期因素+市场走弱，5月业绩大幅下滑

——上市券商2020年5月经营数据跟踪

强于大市（维持）

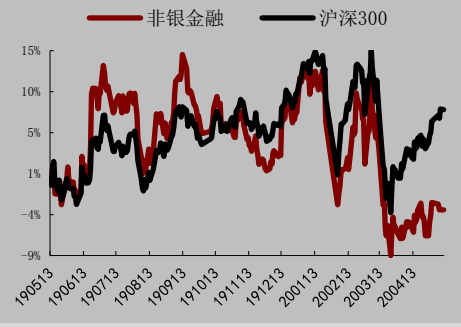
日期：2020年06月07日

投资要点：

- **5月上市券商业绩环比大幅下滑，累计同比增速略有改善。**可比37家上市券商5月合计实现营业收入172.45亿元，环比下跌47.7%，1-5月累计实现营业收入1206.71亿元，同比增长14.7%，较上月增幅扩大2.2pct。5月合计实现净利润68.63亿元，环比下跌51.8%；1-5月累计实现净利润493.62亿元，同比增长15.2%，较上月振幅扩大4.9pct。截止5月末合计净资产1.44万亿，环比持平，较上年底增长4.1%。业绩环比大幅下滑预计主要是由于假期交易日减少、市场表现较弱等原因，但在低基数效应下累计同比表现改善。
- **除两融外主要市场数据下滑，尤其以投行和债市表现较弱：**五一假期交易日减少、货币政策边际收紧等因素影响下，5月多项市场核心数据下滑，除了两融余额环比提升外，股基交易额、股债融资规模、上证综指、中债综合净价指数、新成立资管产品数量、股票质押市值等均出现下滑，其中股债融资规模下滑七成、中债综合净价指数下跌超过1%。
- **部分龙头券商单月业绩下滑较多，但大型券商整体业绩下滑幅度略小。**5月部分龙头券商业绩下滑较多，单月净利润规模排名前三的是广发证券、申万宏源和海通证券，环比增速排名前三的是华鑫证券、广发证券和西南证券。整体看大型券商业绩下滑幅度略小，可比券商中，大型券商5月营业收入环比下跌41.9%（中型券商下滑57.6%，小型券商下滑55.0%），净利润环比下跌43.8%（中型券商下跌65.0%，小型券商下跌83.0%）；累计业绩方面，大型券商1-5月营业收入同比增长21.0%（中型券商增长3.9%，小型券商增长7.3%），1-5月净利润同比增长24.7%（中型券商下跌4.2%，小型券商下跌5.8%）。
- **投资建议：**上市券商2020年5月业绩大幅下滑，预计主要受到交易日减少、市场表现较弱的拖累，除了两融外，多市场核心数据均出现下滑，尤其以投行和债市表现较弱，相关收入占比高的券商表现较差，但在低基数效应下累计净利润增幅有所扩大。

  考虑到下半年在两会释放出的货币政策总体宽松、以及资本市场深改积极的大背景下，虽然仍有扰动因素，但我们中长期仍看好资本市场的表现，同时在去年同期业绩低基数的因素下，看好证券行业发展和业绩改善。目前券商板块估值仍位于低位，维持行业“强于大市”投资评级，个股方面仍建议把握龙头集中和中小券商差异化发展趋势。
- **风险提示：**疫情发展超预期、经济下行超预期、政策宽松不及预期、资本市场波动超预期

非银金融行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND,万联证券研究所

数据截止日期： 2020年06月07日

分析师： 张译从
执业证书编号：S0270518090001
电话：010-56508510
邮箱：zhangyc1@wlzq.com.cn

万联证券

请阅读正文后的免责声明

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

目录

1、上市券商月度经营情况.....3
2、经纪业务.....5
3、投行业务.....6
4、自营业务.....7
5、资管业务.....8
6、两融业务.....9
7、股票质押业务.....9
8、场外业务.....10
9、投资建议和风险提示.....11

图表 1：上市券商月度经营数据（2020 年 5 月）.....3
图表 2：证券行业主要市场数据汇总（2020 年 5 月）.....5
图表 3：可比上市券商单月营收和净利润变化情况.....5
图表 4：可比上市券商全年累计营收和净利润变化情况.....5
图表 5：沪深股票和基金单月成交额.....6
图表 6：沪深股票和基金全年累计成交额.....6
图表 7：市场单月股权融资规模统计.....7
图表 8：市场全年累计股权融资规模统计.....7
图表 9：市场单月债券融资规模统计.....7
图表 10：市场全年累计债券融资规模统计.....7
图表 11：上证综指涨跌幅.....8
图表 12：深证成指涨跌幅.....8
图表 13：创业板指涨跌幅.....8
图表 14：中债综合净价指数涨跌幅.....8
图表 15：证券公司资管规模变化情况.....8
图表 16：集合资管单月新成立产品各类型占比.....8
图表 17：集合资管单月新成立产品统计.....9
图表 18：集合资管全年成立产品统计.....9
图表 19：两融余额和潜力情况.....9
图表 20：融资活跃度情况.....9
图表 21：股票质押股数变化情况.....10
图表 22：股票质押市值变化情况.....10
图表 23：证券公司发行收益凭证情况.....10
图表 24：证券公司衍生品业务情况.....10
图表 25：证券公司柜台业务新开账户情况.....10
图表 26：证券公司柜台业务产品转让金额情况.....10

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

1、上市券商月度经营情况

■ **5月上市券商业绩环比大幅下滑，累计同比增速略有改善**

截止2020年6月7日，可比37家上市券商发布2020年5月经营数据，5月合计实现营业收入172.45亿元，环比下跌47.7%，1-5月累计实现营业收入1206.71亿元，同比增长14.7%，较上月增幅扩大2.2pct。5月合计实现净利润68.63亿元，环比下跌51.8%；1-5月累计实现净利润493.62亿元，同比增长15.2%，较上月振幅扩大4.9pct。截止5月末合计净资产1.44万亿，环比持平，较上年底增长4.1%。

■ **5月大型券商业绩降幅整体小于中小券商**

5月上市券商业绩基本呈现整体下滑的趋势，与4月中小型券商业绩表现优于大型券商相异，5月大型券商单月业绩下滑幅度略小，可比券商中，大型券商2020年5月营业收入环比下跌41.9%（中型券商下滑57.6%，小型券商下滑55.0%），净利润环比下跌43.8%（中型券商下跌65.0%，小型券商下跌83.0%）；累计业绩方面，大型券商表现仍然较优，大型券商2020年1-5月营业收入同比增长21.0%（中型券商增长3.9%，小型券商增长7.3%），1-5月净利润同比增长24.7%（中型券商下跌4.2%，小型券商下跌5.8%）。

■ **5月中信证券和中信建投单月净利润跌出行业前三**

从各券商5月的业绩表现看，单月净利润规模排名前三的是广发证券、申万宏源和海通证券；单月净利润环比增速排名前三的是华鑫证券、广发证券和西南证券；累计净利润规模排名前三的是中信证券、申万宏源和海通证券；累计净利润同比增速排名前三的是红塔证券、国盛金控和中银证券。

■ **5月交易日减少、市场表现较弱，多项市场核心数据下滑**

上市券商2020年5月净利润环比大幅下跌，预计主要是由于假期交易日减少、市场表现较弱等原因，导致多项市场核心数据下滑，除了两融余额环比提升外，股基交易额、股债融资规模、上证综指、中债综合净价指数、新成立资管产品数量、股质质押市值等均出现下滑，其中股债融资规模下滑七成、中债综合净价指数下跌超过1%。同时，从累计同比数据看，增幅有所扩大，主要由于去年5月基数很低的原因。

图表1：上市券商月度经营数据（2020年5月）

券商	营业收入（亿元）				净利润（亿元）				净资产（亿元）		
	单月		年度累计		单月		年度累计		本月末	环比	比上年底
	本月	环比	本月	同比	本月	环比	本月	同比			
大型券商（可比上市券商中总资产排名前十）											
中信证券	11.55	-67.1%	131.60	41.1%	4.45	-72.6%	55.69	36.0%	1505.05	0.3%	12.7%
国泰君安	15.72	-21.8%	83.90	-4.7%	6.75	-15.4%	36.35	-12.4%	1239.45	0.3%	-2.0%
海通证券	12.48	-39.6%	73.03	7.7%	7.54	-22.0%	39.85	16.1%	1169.79	0.5%	2.8%
华泰证券	12.01	-30.8%	79.61	8.2%	4.55	-41.6%	34.96	-3.7%	1119.92	-0.3%	1.6%
广发证券	18.10	20.0%	71.65	14.4%	9.46	39.0%	33.57	30.3%	836.65	0.7%	3.7%
招商证券	11.55	-37.8%	73.45	25.4%	4.82	-41.2%	33.38	30.9%	814.79	0.0%	4.2%
申万宏源	12.93	-46.0%	75.45	35.8%	8.34	-46.8%	42.50	81.5%	718.26	0.5%	1.9%
中国银河	7.11	-58.3%	62.71	20.0%	3.62	-56.6%	28.14	31.8%	716.79	0.1%	4.4%
国信证券	8.70	-37.6%	63.25	23.8%	1.71	-70.0%	24.70	8.8%	552.18	-0.1%	0.6%
中信建投	7.78	-63.1%	69.37	54.3%	3.13	-69.8%	32.43	77.6%	580.98	0.2%	5.8%
sum	**117.93**	**-41.9%**	**784.03**	**21.0%**	**54.39**	**-43.8%**	**361.58**	**24.7%**	**9253.86**	**0.2%**	**3.8%**

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

中型券商（可比上市券商中总资产排名居中）											
东方证券	5.04	-63.3%	42.84	28.0%	1.82	-67.6%	5.36	66.3%	513.81	-2.2%	1.4%
光大证券	6.37	-44.9%	41.39	3.4%	2.10	-65.1%	19.15	19.1%	497.86	0.2%	-0.5%
安信证券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
方正证券	3.18	-32.0%	24.49	-2.6%	0.67	-42.0%	5.85	-26.0%	388.77	0.0%	0.7%
兴业证券	4.99	-57.3%	28.90	-0.8%	1.18	-63.8%	6.77	-19.1%	331.39	0.3%	2.0%
长江证券	3.81	-57.6%	26.12	-28.9%	1.02	-64.7%	8.46	-48.1%	269.99	-2.8%	-0.6%
国元证券	1.61	-39.3%	14.05	40.2%	0.18	-61.9%	5.26	122.0%	235.68	-0.4%	0.8%
东吴证券	1.77	-69.0%	15.91	2.7%	0.45	-70.7%	5.01	-17.5%	266.38	0.0%	29.8%
国金证券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
长城证券	1.50	-56.6%	14.44	11.2%	0.41	-67.5%	5.24	29.4%	172.98	0.2%	3.7%
东兴证券	1.36	-77.7%	14.08	-0.4%	0.72	-69.8%	6.36	-12.0%	206.60	-0.2%	3.2%
西南证券	1.95	-43.4%	10.87	-24.1%	1.29	26.7%	4.56	-28.4%	198.08	0.2%	2.5%
华西证券	1.69	-69.6%	15.94	0.9%	0.47	-81.0%	6.48	0.1%	200.56	0.2%	3.4%
天风证券	2.66	-28.4%	13.41	19.3%	0.50	-34.9%	2.60	24.6%	168.82	0.0%	49.5%
西部证券	1.52	-59.6%	12.65	-9.0%	0.40	-79.4%	4.92	-21.0%	183.29	0.3%	2.2%
华林证券	0.56	-34.5%	4.52	24.8%	0.28	-13.3%	2.26	56.3%	54.94	0.0%	3.9%
东北证券	0.87	-80.1%	14.57	5.3%	0.12	-93.8%	5.83	14.1%	149.07	-1.5%	1.8%
浙商证券	2.13	-52.0%	17.44	21.8%	0.75	-30.5%	4.80	-24.5%	132.41	-1.7%	0.4%
国海证券	1.39	-73.6%	14.90	45.3%	0.26	-86.7%	5.36	66.3%	177.74	0.0%	31.7%
sum	**42.40**	**-57.6%**	**326.52**	**3.9%**	**12.61**	**-65.0%**	**104.28**	**-4.2%**	**4148.37**	**-0.5%**	**5.3%**
小型券商（可比上市券商中总资产排名后十）											
华创证券	1.19	-62.4%	11.98	27.6%	0.03	-96.7%	2.46	-13.1%	114.95	0.0%	0.9%
山西证券	0.96	-67.0%	11.58	17.9%	(0.02)	-102.0%	3.73	10.0%	126.60	-2.2%	1.0%
华安证券	0.57	-78.4%	10.91	2.7%	0.01	-99.4%	4.67	4.3%	137.03	-0.1%	6.6%
中原证券	0.67	-73.5%	6.84	1.4%	0.14	-84.0%	1.16	-30.7%	100.50	0.1%	1.7%
江海证券	(0.19)	-107.2%	6.43	-42.0%	(0.73)	-149.5%	2.01	-58.1%	100.40	-0.8%	2.0%
太平洋	(1.44)	-295.4%	2.65	-65.3%	(1.55)	-1541.1%	(0.44)	-117.8%	103.06	-1.5%	-0.9%
第一创业	0.28	-89.3%	9.21	21.5%	(0.18)	-117.9%	3.29	27.3%	90.89	-1.3%	2.6%
南京证券	1.37	-46.5%	9.06	24.3%	0.61	-33.5%	3.63	17.0%	113.53	-0.4%	3.6%
华鑫证券	3.86	116.3%	9.57	138.6%	1.92	332.3%	2.97	-1838.6%	58.40	3.9%	1.8%
财通证券	4.85	-8.6%	17.93	15.8%	1.41	-19.7%	4.28	-1.1%	10.40	1.7%	8.7%
sum	**12.11**	**-55.0%**	**96.16**	**7.3%**	**1.63**	**-83.0%**	**27.77**	**-5.8%**	**955.76**	**-0.5%**	**2.3%**
国盛金控	0.33	-90.3%	6.88	-	-0.59	-139.1%	0.91	-	97.67	-0.6%	-
红塔证券	2.56	-31.8%	14.86	-	1.40	-34.1%	8.20	-	136.63	1.0%	-
中银证券	2.61	-12.5%	11.24	-	0.85	-16.0%	0.00	-	142.29	0.5%	-
合计	**177.95**	**-47.6%**	**1239.68**	**-**	**70.29**	**-52.2%**	**502.74**	**-**	**14734.58**	**0.0%**	**0.05**
可比口径合计	**172.45**	**-47.7%**	**1206.71**	**14.7%**	**68.63**	**-51.8%**	**493.62**	**15.2%**	**14357.99**	**0.0%**	**4.1%**

资料来源：上市券商公告、万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

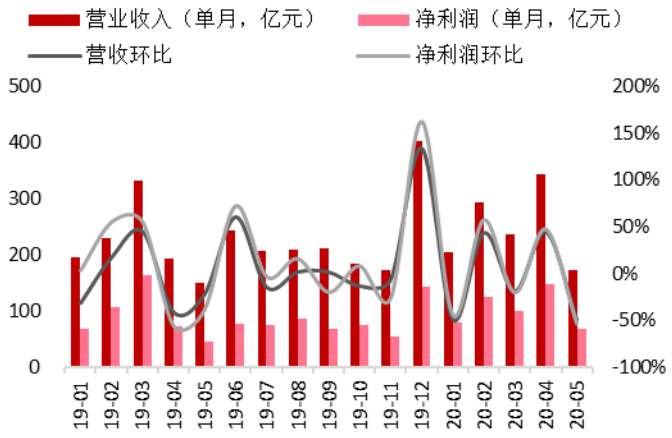
图表2：证券行业主要市场数据汇总（2020年5月）

项目			单月	环比	全年累计	同比
经纪业务	股基交易额（亿元）	股票	111,969	-14.91%	742,264	22.50%
		基金	7,824	-7.20%	47,711	35.15%
		合计	**119,793**	**-14.45%**	**789,975**	**23.19%**
投行业务	股权融资规模（亿元）	IPO	120	-34.57%	1,110	130.83%
		定增	72	-88.62%	2,259	0.30%
		配股	0	-	191	74.90%
		优先股	0	-	0	-
		科创板	71	7.99%	430	-
		合计	**263**	**-70.14%**	**3,989**	**26.97%**
	债券融资规模（亿元）	企业债	116	-82.28%	1,596	20.65%
		公司债	1,485	-62.40%	13,052	61.35%
		可转债	57	-68.63%	656	-55.79%
		证监会 ABS	371	-70.24%	3,063	-15.83%
		合计	**2,028**	**-66.36%**	**18,367**	**26.36%**
自营业务	上证综指		2,852	-0.27%	-6.48%	-
	深证成指		10,746	0.23%	3.02%	-
	创业板指		2,087	0.83%	16.05%	-
	中债综合净价指数		104	-1.16%	1.53%	-
资管业务	新成立产品	总数	476	-14.85%	2,451	-10.09%
		发行份额（亿份）	65	-40.15%	329	-56.88%
两融业务	两融余额（亿元）		10,805	3.59%	-	17.14%
股质业务	市场质押股数（亿股）		5,517	0.01%	-	-10.19%
	市场质押市值（亿元）		42,173	-1.88%	-	-11.44%

资料来源：wind、万联证券研究所

注：投行融资规模按发行日统计

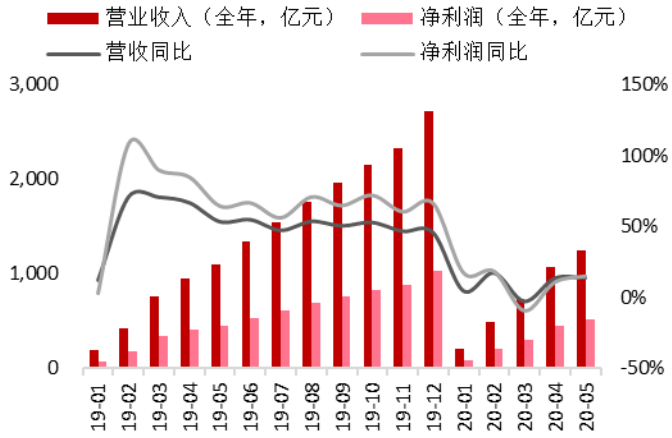
图表3：可比上市券商单月营收和净利润变化情况



资料来源：wind、万联证券研究所

注：根据月报数据统计，母公司和主要子公司口径

图表4：可比上市券商全年累计营收和净利润变化情况



资料来源：wind、万联证券研究所

注：根据月报数据统计，母公司和主要子公司口径

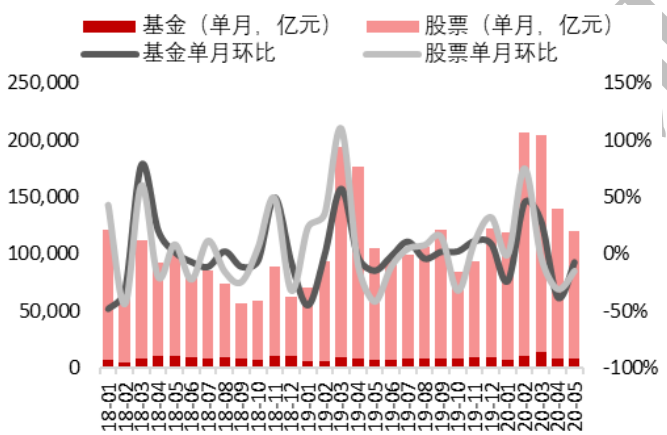
万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

2、经纪业务

2020年5月市场交易活跃度略升，但由于交易日少总量下降，股基成交额总量环比下降，基金成交额也继续收缩。去年5月基数大幅走低，全年累计股基成交额同比涨幅基本持平，基金成交额全年累计增速仍高于股票。

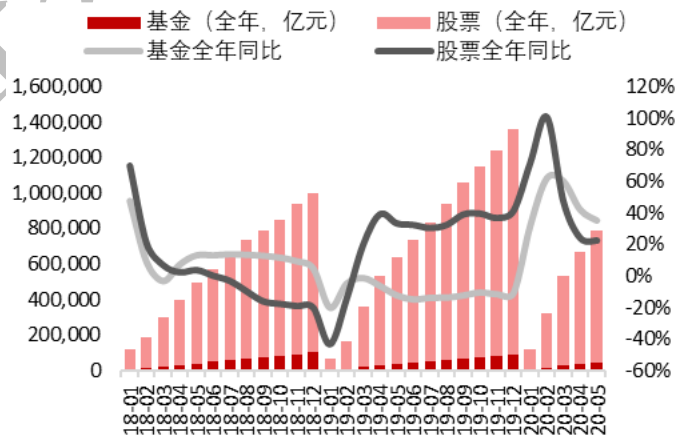
5月日均股基交易额6,655亿元，环比增长4.57%；1-5月股基日均成交额7,900亿元，同比增长24.43%，较上月增加3.97pct。5月市场股基成交总额119,793亿元，环比下降14.45%%，其中股票成交额111,969亿元，环比减少14.91%；基金成交额7,824，环比下降7.20%。1-5月股基累计成交额789,975亿元，同比增长23.19%，其中股票成交额742,264亿元，同比增长22.50%；基金成交额47,711亿元，同比增长35.15%。若维持现有交易量水平，由于去年6月基数继续维持低位，预计6月交易量增速将有所扩大。

图表5：沪深股票和基金单月成交额



资料来源：wind、万联证券研究所

图表6：沪深股票和基金全年累计成交额



资料来源：wind、万联证券研究所

3、投行业务

2020年5月IPO和增发规模均有回落，带动股权融资规模环比持续收缩，同比增幅继续回落。5月股权融资规模263亿元，环比下跌70%，其中IPO融资规模120亿元，环比下跌35%；增发规模72亿元，环比下跌89%；科创板发行规模71亿元，环比上涨8%。1-5月股权融资规模3,989亿元，同比增长27%，其中IPO融资规模1,110亿元，同比增长131%；增发规模2,259亿元，同比持平；科创板发行规模430亿元。

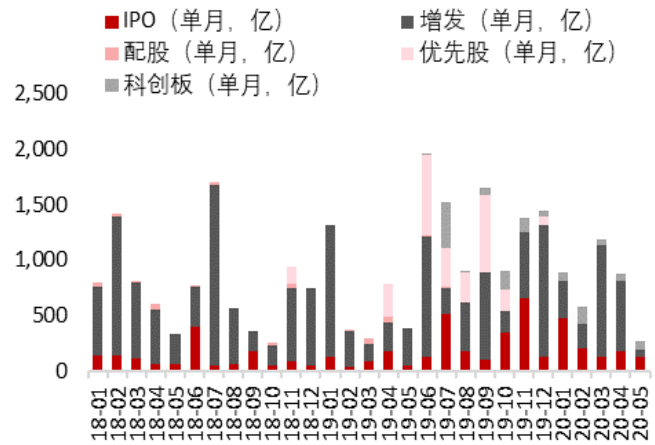
2020年5月债券融资规模环比下跌，同比增幅回落。5月债券融资规模2,028亿元，环比下跌62%，其中企业债融资规模57亿元，环比下跌69%；公司债融资规模1,485亿元，环比下跌12%；可转债融资规模182亿元，环比下跌12%；证监会管ABS融资规模371亿元，环比下跌70%。1-5月债券融资规模18,367亿元，同比增长26%，其中企业债融资规模1,596亿元，同比增长21%；公司债融资规模13,052亿元，同比增长61%；可转债融资规模656亿元，同比下滑56%；证监会管ABS融资规模3,063亿元，同比下滑16%。

5月股债一级市场表现较弱，预计主要受到五一假期工作日减少的影响，此外，在股权融资市场方面，定增战投标准从严等影响持续，增发规模有所收缩；在债券融资市场方面，预计利率上行融资成本提升，也导致各类债券发行规模减少。中长期看复工复产不断推进、创业板注册制落地、再融资新规影响持续、债券注册制落

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

地等因素下，同时考虑去年6月基数仍然较低，股债融资数据有望持续改善。

图表7：市场单月股权融资规模统计



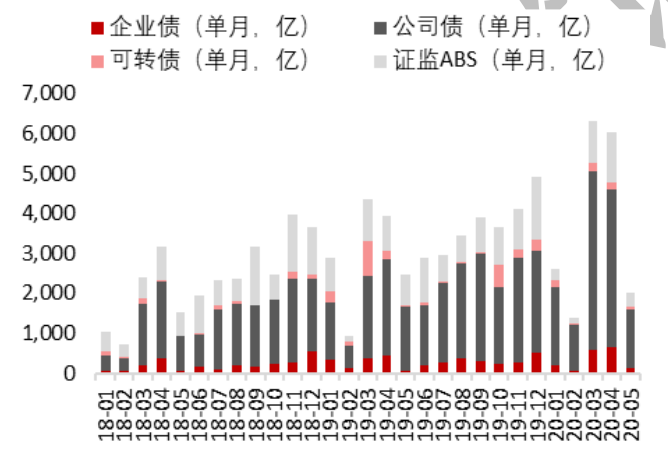
资料来源：wind、万联证券研究所

图表8：市场全年累计股权融资规模统计



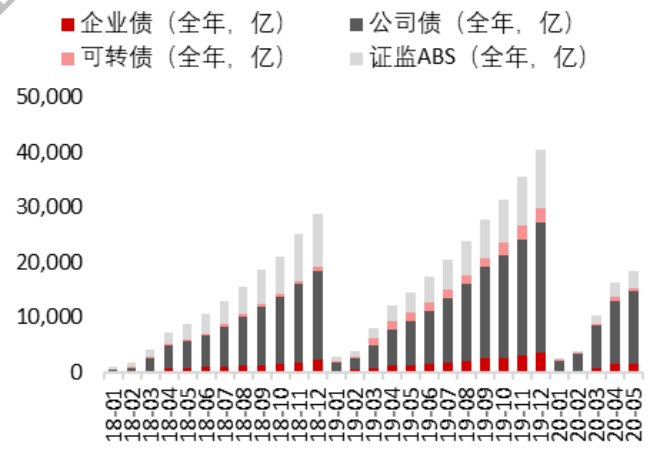
资料来源：wind、万联证券研究所

图表9：市场单月债券融资规模统计



资料来源：wind、万联证券研究所

图表10：市场全年累计债券融资规模统计



资料来源：wind、万联证券研究所

4、自营业务

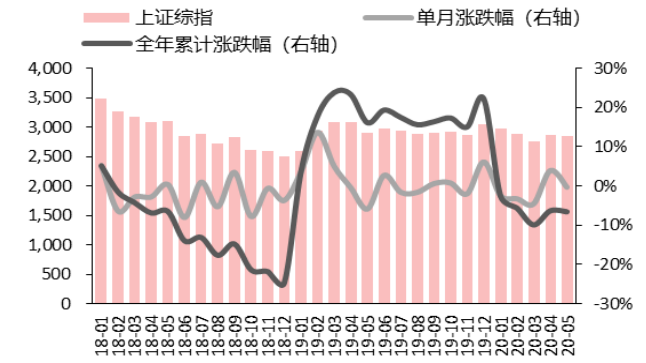
2020年5月股市分化，债市走弱。5月中小创相对表现较好，上证综指下跌0.27%，深证成指上涨0.23%，创业板指上涨0.83%；1-5月上证综指累计下跌6.48%，深证成指累计上涨3.02%，创业板指上涨16.05%，整体表现弱于去年同期水平。5月中债综合净价指数下跌1.16%，1-5月累计涨幅1.53%，优于去年同期水平。

随着复工复产陆续推进，预计经济有望逐渐企稳复苏，从4月的金融经济数据看也有转好迹象，海外资金也有持续流入趋势，考虑后续在六稳六保的大背景下，预计逆周期政策将不断加力，流动性预计宽松，仍看好中长期我国股市和债市表现。

考虑去年6月股债二级表现较好，高基数下预计6月自营业绩表现承压，但总体看下半年，从两会政府工作报告等相关看，预计在“六稳六保”背景下，货币政策更加宽松，M2和社融规模增速明显高于去年，同时资本市场深改有提速迹象，虽然短期汇率可能会成为货币政策的考量因素，债市表现预计弱于上半年，股市也有震荡风险，但整体看仍有上行空间。

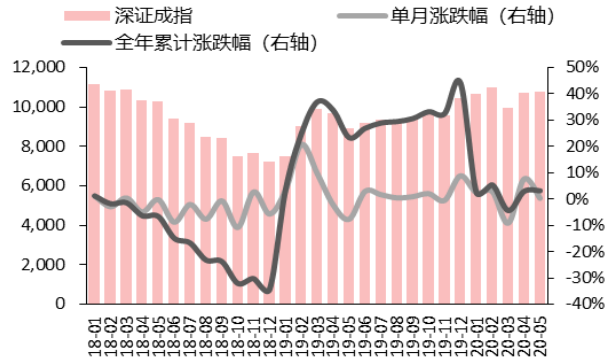
万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

图表11：上证综指涨跌幅



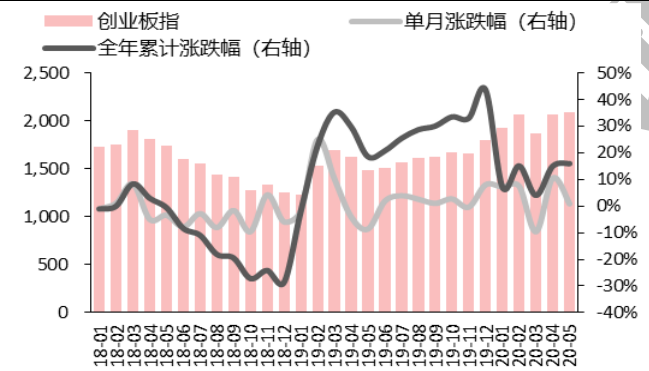
资料来源：wind、万联证券研究所

图表12：深证成指涨跌幅



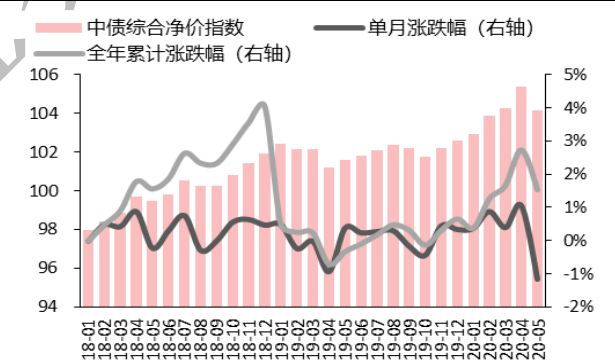
资料来源：wind、万联证券研究所

图表13：创业板指涨跌幅



资料来源：wind、万联证券研究所

图表14：中债综合净价指数涨跌幅

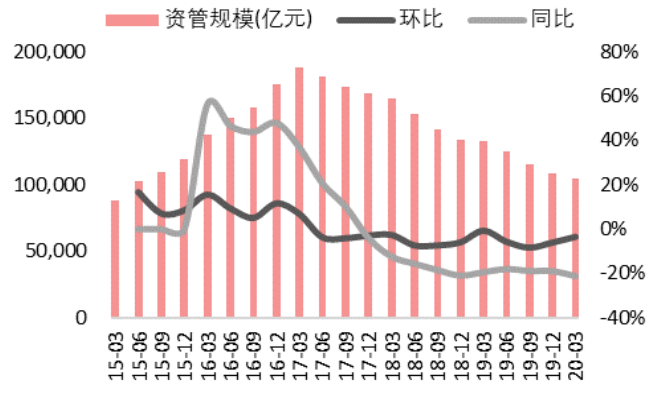


资料来源：wind、万联证券研究所

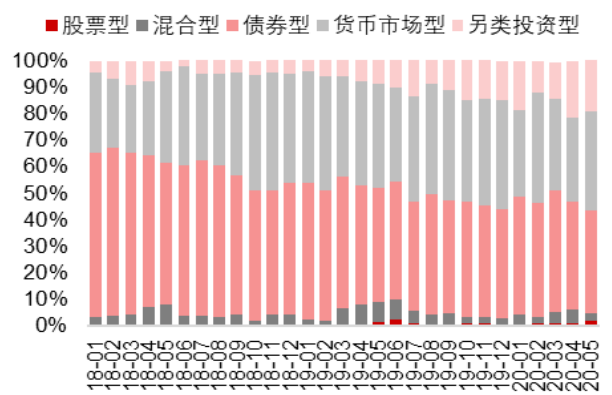
5、资管业务

2020年5月资管新成立产品数量环比下跌，同比降幅略有扩大。5月新成立产品476个，环比下跌15%，其中股票型、混合型、债券型、货币市场型和另类投资型产品数量占比分别为2.10%、2.94%、38.45%、37.39%和19.12%，股票、货币市场类新发行产品数量占比环比上升。1-5月累计成立产品2451个，同比下降10%，降幅环比扩大。截止2020年3月底，券商资管规模继续下滑至10.47万亿，环比下滑3.38%，降幅继续收窄，同比下滑21.15%，仍未出现拐点。

图表15：证券公司资管规模变化情况



图表16：集合资管单月新成立产品各类型占比

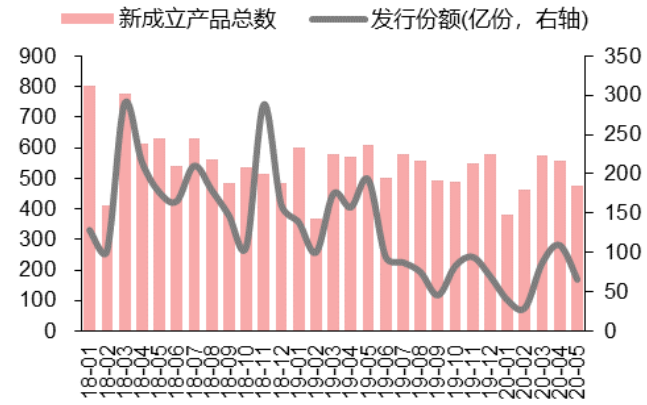


万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

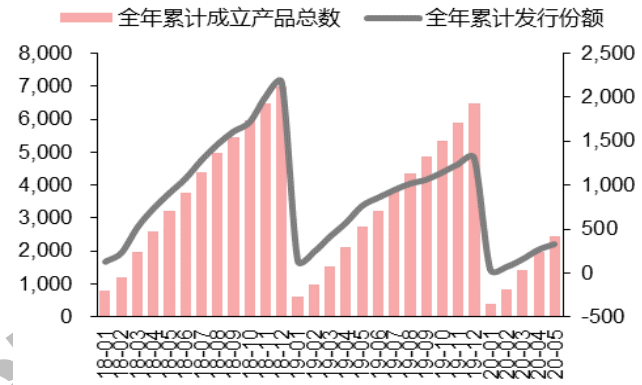
资料来源：中基协、万联证券研究所

资料来源：wind、万联证券研究所

图表17：集合资管单月新成立产品统计



图表18：集合资管全年成立产品统计



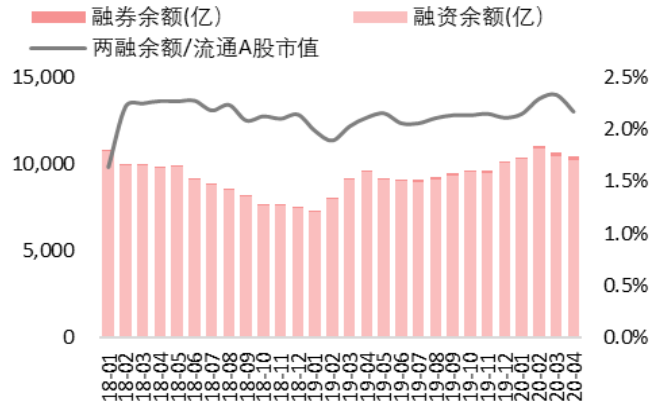
资料来源：wind、万联证券研究所

资料来源：wind、万联证券研究所

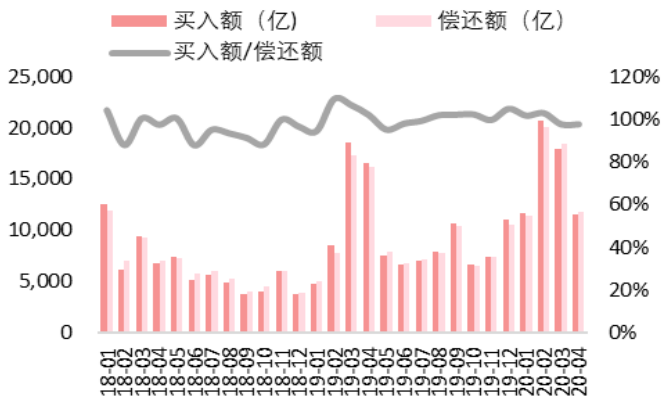
6、两融业务

2020年4月两融余额环比继续下降，同比增速持续回落，融资活跃度环比和同比也均下跌，融资持续净卖出状态。截止2020年4月底，沪深两融余额10430.53亿元，环比下跌2%，同比增长9%，两融余额占流通A股市值的比例为2.2%，仍有提升空间；4月融资买入额11522亿元，环比下跌36%，同比下跌30%，融资买入额/偿还额为98%，融资净卖出。若维持现有两融水平，预计去年5月基数下滑影响下同比增速将会回升。

图表19：两融余额和潜力情况



图表20：融资活跃度情况



资料来源：wind、万联证券研究所

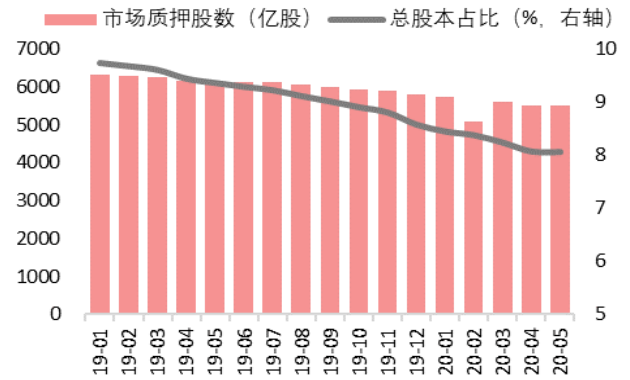
资料来源：wind、万联证券研究所

7、股票质押业务

2020年5月股票质押业务有企稳迹象，但由于行情较弱质押市值有所下滑。截止2020年5月底，沪深两市股票质押股数5517亿股，环比基本持平，同比下滑10.19%；占总股数比例为8.06%，环比下基本持平，同比减少1.31pct。虽然5月股票质押股数企稳，但由于行情表现较弱，市场股票质押市值环比下滑1.88%，同比下滑11.44%，降幅收窄。

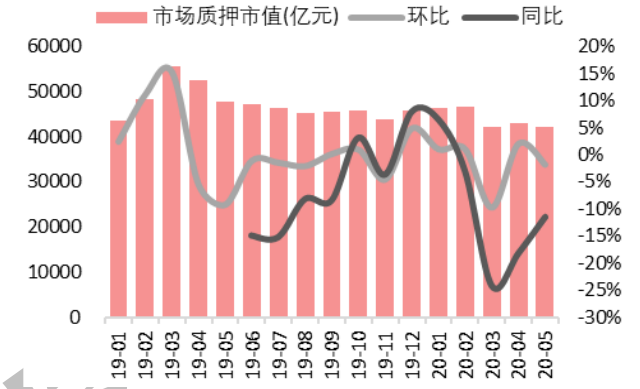
万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

图表21：股票质押股数变化情况



资料来源：中证登、万联证券研究所

图表22：股票质押市值变化情况

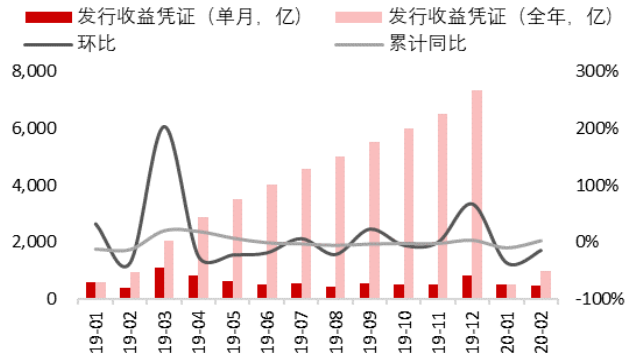


资料来源：中证登、万联证券研究所

8、场外业务

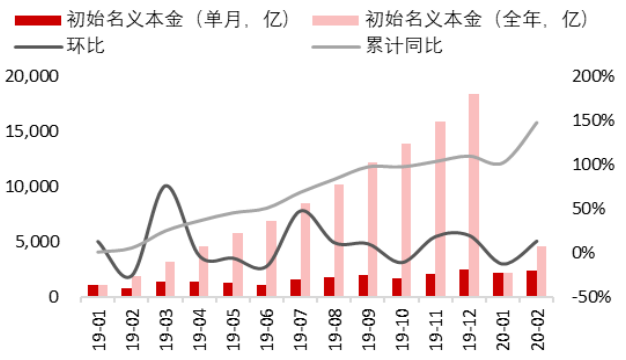
2020年2月场外业务增速有所放缓，证券公司发行收益凭证444亿元，环比下降14.70%，全年累计发行收益凭证965亿元，累计同比增长2.35%；场外衍生品业务方面，单月初始名义本金2428亿元，环比增长13.33%，全年初始名义本金4571亿元，累计同比增长147.76%；柜台业务方面，单月新开账户25.16万个，环比下跌8.97%。

图表23：证券公司发行收益凭证情况



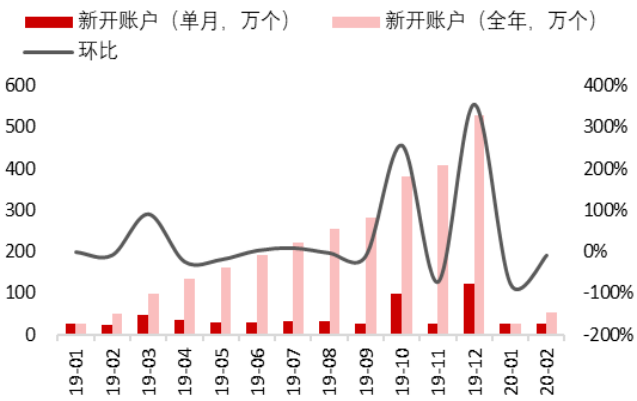
资料来源：中证协、万联证券研究所

图表24：证券公司衍生品业务情况



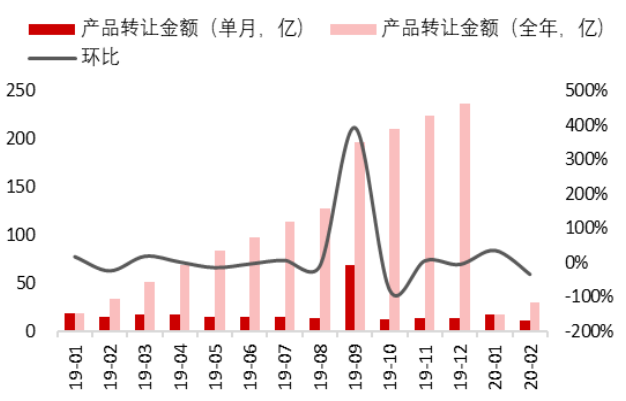
资料来源：中证协、万联证券研究所

图表25：证券公司柜台业务新开账户情况



资料来源：中证协、万联证券研究所

图表26：证券公司柜台业务产品转让金额情况



资料来源：中证协、万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

9、投资建议和风险提示

上市券商2020年5月业绩大幅下滑，预计主要受到交易日减少、市场表现较弱的拖累，除了两融外，多市场核心数据均出现下滑，尤其以投行和债市表现较弱，相关收入占比高的券商表现较差。但在去年5月基数低的影响下，累计净利润增幅有所扩大。

考虑到下半年在两会释放出的货币政策总体宽松、以及资本市场深改积极的大背景下，虽然在经济下行压力较大、汇率制约等因素扰动下震荡仍存，但我们中长期仍看好资本市场的表现，同时在去年同期业绩低基数的因素下，看好证券行业发展和业绩改善。

目前券商板块估值仍位于低位，维持行业“强于大市”投资评级，从5月各券商的业绩看，虽然部分龙头券商表现较弱，但整体看大型券商的单月业绩下滑幅度仍小于中小券商，个股方面仍建议把握龙头集中和中小券商差异化发展趋势。

风险提示：疫情发展超预期、经济下行超预期、政策宽松不及预期、资本市场波动超预期

万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅－5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)