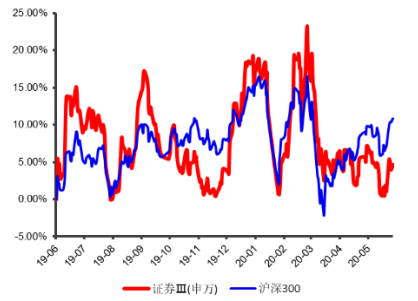
非银金融/证券 证券行业 5 月业绩分析 维持评级

报告原因：定期报告 **债市回调，业绩环比下滑，同比维持增长** **看好**

2020 年 6 月 7 日 **行业研究/定期报告**

行业近一年市场表现



分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686794

邮箱：liuli2@sxzq.com

徐风

执业登记编码： S0760519110003

电话：0351--8686970

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资建议：

➢ **红筹企业回归科创板制度明确。**上交所发布《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》，对红筹企业申报科创板发行上市中，面临的普遍性问题做出了针对性安排。《通知》兼顾市场承载能力同时体现制度差异化安排，为红筹企业回归提供制度环境，进一步提升制度吸引力，将吸引更多优质科创类红筹企业登陆科创板。

➢ **新三板转版制度落地。**证监会出台新三板精选层转板上市意见，符合条件的新三板精选层挂牌公司可以申请转板到科创板或创业板上市，各项具体制度安排将在未来进一步明确细化。多层次资本市场体系不断完善，服务实体经济能力逐步增强，作为资本市场重要一环的证券公司将在其中发挥重要作用，打开证券行业未来发展空间。同时监管鼓励证券公司做大做强，通过多种渠道补充资本金，打造具有国际竞争力的一流投行。

➢ **综合来看，资本市场改革加速推进下经营环境持续改善是现阶段证券板块最重要的催化剂。短期来看，次新、中小券商受资金青睐，**A 股目前处于区间震荡格局，更具弹性的次新、中小券商更受资金青睐；**从长期配置角度来看，受益于改革红利、业务综合发展、风控能力较强的头部券商也有投资价值，建议投资者关注。**

投资要点：

➢ **5 月，43 家券商净利润环比下滑 51%。**截至 2020 年 6 月 5 日晚，共 44 家券商发布 2020 年 5 月财务数据。剔除新上市的中泰证券，合计实现营业收入 189.62 亿元，环比-46.76%；净利润 74.41 亿元，环比-51.40%。43 家券商中，5 家券商亏损，仅有 4 家券商净利润环比增长，分别是华鑫证券（+332.3%）、广发证券（+39%）、西南证券（+26.68%）、安信证券（+8.45%）。

➢ **可比券商累计净利润同比增长 16%。**2020 年 1-5 月，可比券商实现累计营业收入 1275.84 亿元，同比+14.61%；累计净利润

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

531.55 亿元，同比+15.79%。41 家可比券商中，有 25 家券商业绩单月净利同比改善，中信建投（+897.77%）、兴业证券（+850.32%）、财通证券（+587.68%）增幅居前；有 25 家券商累计净利同比增长，华鑫证券（扭亏）、国元证券（+121.99%）、申万宏源（+81.52%）、中信建投（+77.62%）增幅居前。

➢ **5 月，广发证券净利润居首。**从单月净利润来看，广发证券、申万宏源、海通证券前三，分别为 9.46 亿元、8.34 亿元、7.54 亿元。从累计利润来看，中信证券、申万宏源、海通证券前三，分别为 55.69 亿元、42.50 亿元、39.85 亿元，同比分别+35.96%、+81.52%、+16.1%。

➢ **市场回顾与业务分析。**主要股指均涨跌分化，创业板收涨 0.83%，沪深 300 收跌 1.16%。**（1）经纪业务：交投活跃度下降。**沪深两市日均成交金额 6220.48 亿元，环比减少 0.73%。**（2）投行业务：股债募资规模环比均下滑。**股权融资方面，IPO 募资规模 160.10 亿元，环比-13.86%，同比+2.70%。再融资规模 689.48 亿元，环比-30.54%，其中，增发规模 573.08 亿元，环比-21.77%。债券承销环比下滑，地方债承销 1,864.20 亿元，环比+218%；ABS 发行 698.48 亿元，环比-45%；公司债、企业债发行规模分别为 1,731.38 亿元和 132.20 亿元，环比分别-56%和-80%。**（3）信用业务：两融规模小幅增长，股质规模持续压缩。**截止 5 月末，两融余额环比+3.36%至 1.08 万亿元；股票质押股数 5514.21 亿股，质押市值 4.30 万亿元，环比分别变动-0.03%和+0.11%。**（4）资管业务：集合发行规模环比下滑。**5 月集合券商集合发行份额 55.54 亿份，环比分别-17%；新设集合产品仍以债券型为主，新发行份额 51.88 亿份，占比 93%。**（5）投资业务：债市回调。**中债-总全价(总值)指数单月收跌 1.79%，年初至 5 月末累计增长 1.89%。

风险提示：疫情影响超出预期；二级市场大幅下滑；政策推行不及预期。

目　录

1. 券商 5 月业绩情况 5

1.1 券商单月净利润环比下滑 51%，累计净利润同比增长 16% 5

1.2 资管、投行子公司业绩环比均下滑 8

1.3 净利润率和 ROE 环比均下滑 9

2. 市场回顾 9

2.1 券商板块跑输大盘 9

2.2 5 月，次新股和中小盘股领涨 9

3. 业务概况 10

3.1 经纪业务：市场交投活跃度下滑 10

3.2 投行业务：股权、债券募资规模环比均下滑 11

3.3 信用业务：两融规模小幅增长，股质规模持续压缩 11

3.4 资管业务：集合发行规模环比下滑 13

3.5 投资业务：股市分化，债市回调 13

4. 投资建议 14

5. 风险提示 15

图表目录

图 1　5 月主要指数涨跌幅（%） 9

图 2　2020 年 5 月两市日成交金额为 6220.48 亿元，环比减少 0.73%（单位：亿元） 10

图 3　2020 年 4 月新增投资者 164.04 万人，环比-13.26%（单位：万人） 10

图 4　2020 年 5 月首发 18 家，募集资金 160.10 亿元（单位：家，亿元） 11

图 5　2020 年 5 月增发 23 家，募集资金 573.08 亿元（单位：家，亿元） 11

图 6 2020 年 5 月底两融余额为 1.08 万亿元，环比增长 3.36%（单位：亿元） 12
图 7 股权质押股数继续下滑（单位：亿股，%） 12
图 8 5 月集合资管新设情况（单位：只，亿份） 13
图 9 5 月债券型集合新设情况（单位：只，亿份） 13
图 10 5 月股市行情（单位：%） 14
图 11 近 10 年证券行业 PB（数据截至 2020 年 6 月 5 日） 15

表 1 2020 年 5 月上市券商营业收入同比环比表现（母子合并） 5
表 2 2020 年 5 月上市券商营净利润同比环比表现（母子合并） 6
表 3 2020 年 5 月上市券商资管子公司净利润及同比环比表现 8
表 4 2020 年 5 月上市券商投行子公司净利润及同比环比表现 8
表 5 5 月上市券商涨跌幅一览（单位：%） 10
表 6 5 月证券公司债发行一览 12
表 7 5 月证券公司短融发行一览 12

1. 券商 5 月业绩情况

1.1 券商单月净利润环比下滑 51%，累计净利润同比增长 16%

5 月，43 家券商净利润环比下滑约 51%。截至 2020 年 6 月 5 日晚，共 44 家券商发布 2020 年 5 月财务数据，合计实现营业收入 193.99 亿元，净利润 75.35 亿元。剔除新上市的中泰证券，43 家券商合计营业收入 189.62 亿元，环比-46.76%；净利润 74.41 亿元，环比-51.40%。43 家券商中，5 家券商亏损，仅有 4 家券商净利润环比增长，分别是华鑫证券（332.3%）、广发证券（39%）、西南证券（26.68%）、安信证券（8.45%）。

41 家可比券商累计净利润同比增长约 16%。从同比情况来看，5 月，41 家可比券商实现营业收入 184.45 亿元，同比+23.22%；实现净利润 72.16 亿元，同比+69.98%。2020 年 1-5 月，可比券商实现累计营业收入 1275.84 亿元，同比+14.61%；累计净利润 531.55 亿元，同比+15.79%。41 家可比券商中，有 25 家券商业绩单月净利同比改善，中信建投（897.77%）、兴业证券（850.32%）、财通证券（587.68%）增幅居前；有 25 家券商累计净利同比增长，华鑫证券（扭亏）、国元证券（121.99%）、申万宏源（81.52%）、中信建投（77.62%）增幅居前。

5 月，广发证券净利润居首。从单月净利润来看，广发证券、申万宏源、海通证券前三，分别为 9.46 亿元、8.34 亿元、7.54 亿元。从累计利润来看，中信证券、申万宏源、海通证券前三，分别为 55.69 亿元、42.50 亿元、39.85 亿元，同比分别+35.96%、+81.52%、+16.1%。

表 1　2020 年 5 月上市券商营业收入同比环比表现（母子合并）

代码	名称	本月营业收入			当年累计营业收入	
		金额（亿元）	同比（%）	环比（%）	金额（亿元）	同比（%）
000776.SZ	广发证券	18.10	187.66	19.97	71.65	14.42
000166.SZ	申万宏源	12.93	79.32	-45.96	75.45	35.8
600837.SH	海通证券	12.48	38.59	-39.56	73.03	7.74
601211.SH	国泰君安	15.72	20.82	-21.76	83.90	-4.73
600999.SH	招商证券	11.55	30.46	-37.84	73.45	25.36
601688.SH	华泰证券	12.01	23.64	-30.83	79.61	8.21
600030.SH	中信证券	11.55	-20.92	-67.05	131.60	41.06
601881.SH	中国银河	7.11	-26.24	-58.29	62.71	19.98
601066.SH	中信建投	7.78	14.25	-63.13	69.37	54.33
600061.SH	国投资本	7.26	367.45	1.6	30.02	-5.31
601788.SH	光大证券	6.37	12.39	-44.9	41.39	3.42
600621.SH	华鑫股份	3.86	827.05	116.32	8.48	111.24
600958.SH	东方证券	5.23	6.76	-64.89	44.20	32.11
002736.SZ	国信证券	8.70	-12.25	-37.61	63.25	23.79

601108.SH	财通证券	4.85	323.89	-8.58	17.93	15.82
600369.SH	西南证券	1.95	77.94	-43.45	10.87	-24.12
601377.SH	兴业证券	4.99	338.95	-57.31	28.90	-0.79
000783.SZ	长江证券	3.81	-2.37	-57.56	26.12	-28.86
600109.SH	国金证券	3.32	39.82	-42.55	21.90	48.56
601901.SH	方正证券	3.56	-24.66	-29.89	27.15	8.01
601878.SH	浙商证券	2.13	-60.68	-51.96	17.44	21.76
601198.SH	东兴证券	1.36	-14.99	-77.65	14.08	-0.36
601990.SH	南京证券	1.37	57.21	-46.52	9.06	24.26
601162.SH	天风证券	2.66	53.37	-28.41	13.41	19.27
002926.SZ	华西证券	1.69	-5.65	-69.59	15.94	0.88
601555.SH	东吴证券	1.77	-27.23	-69.03	15.91	2.67
002939.SZ	长城证券	1.50	-10.94	-56.55	14.44	11.24
002673.SZ	西部证券	1.52	8.94	-59.63	12.65	-8.97
002945.SZ	华林证券	0.56	-35.78	-34.54	4.52	24.83
000750.SZ	国海证券	1.39	-6.29	-73.65	14.90	45.28
000728.SZ	国元证券	1.61	484.45	-39.26	14.05	40.17
601375.SH	中原证券	0.67	-52.04	-73.51	6.84	1.38
000686.SZ	东北证券	0.87	45.56	-80.07	14.57	5.28
01456.HK	国联证券	0.52	64.14	-72.08	7.41	0.6
600155.SH	华创阳安	1.19	-14.46	-62.37	11.98	27.58
600909.SH	华安证券	0.57	-44.84	-78.41	10.91	2.71
002500.SZ	山西证券	0.96	-52.07	-67.02	11.58	17.9
002797.SZ	第一创业	0.28	-66.75	-89.35	9.21	21.47
002670.SZ	国盛金控	0.33	124.26	-90.32	6.88	-38.80
600864.SH	哈投股份	-0.19	-128.2	-107.15	6.43	-41.96
601099.SH	太平洋	-1.44	-211.74	-295.38	2.65	-65.3
	可比券商合计	**184.45**	**23.22**	**-47.22**	**1275.84**	**14.61**
601236.SH	红塔证券	2.56	——	-31.78	14.86	——
600918.SH	中泰证券	4.37	——	——	——	——
601696.SH	中银证券	2.61	——	-12.53	——	——
	合计	**193.99**	**——**	**——**	**——**	**——**

数据来源：choice，山西证券研究所

表 2　2020 年 5 月上市券商营净利润同比环比表现（母子合并）

代码	名称	本月净利润			当年累计净利润	
		金额（亿元）	同比（%）	环比（%）	金额（亿元）	同比（%）
000776.SZ	广发证券	9.46	391.32	39	33.57	30.31
000166.SZ	申万宏源	8.34	270.12	-46.76	42.50	81.52
600837.SH	海通证券	7.54	150.09	-22.04	39.85	16.1
601211.SH	国泰君安	6.75	41.28	-15.36	36.35	-12.36
600999.SH	招商证券	4.82	43.95	-41.18	33.38	30.9

601688.SH	华泰证券	4.55	22.89	-41.64	34.96	-3.72
600030.SH	中信证券	4.45	-11.06	-72.59	55.69	35.96
601881.SH	中国银河	3.62	-1.76	-56.59	28.14	31.81
601066.SH	中信建投	3.13	897.77	-69.83	32.43	77.62
600061.SH	国投资本	3.10	——	8.45	12.36	7.74
601788.SH	光大证券	2.10	4.54	-65.06	19.15	19.14
600621.SH	华鑫股份	1.92	——	332.3	3.40	——
600958.SH	东方证券	1.81	132.18	-69.52	18.31	50.69
002736.SZ	国信证券	1.71	-47.01	-69.96	24.70	8.79
601108.SH	财通证券	1.41	587.68	-19.68	4.28	-1.06
600369.SH	西南证券	1.29	568.16	26.68	4.56	-28.45
601377.SH	兴业证券	1.18	850.32	-63.76	6.77	-19.12
000783.SZ	长江证券	1.02	-24.05	-64.73	8.46	-48.1
600109.SH	国金证券	0.87	70.02	-58.26	7.23	40.42
601901.SH	方正证券	0.75	13.74	-39.3	6.68	-15.64
601878.SH	浙商证券	0.75	-80.59	-30.48	4.80	-24.47
601198.SH	东兴证券	0.72	2.15	-69.76	6.36	-12
601990.SH	南京证券	0.61	118.07	-33.46	3.63	16.97
601162.SH	天风证券	0.50	32.21	-34.86	2.60	24.6
002926.SZ	华西证券	0.47	12.47	-81	6.48	0.08
601555.SH	东吴证券	0.45	-33.37	-70.67	5.01	-17.52
002939.SZ	长城证券	0.41	-37.75	-67.49	5.24	29.39
002673.SZ	西部证券	0.40	88.51	-79.42	4.92	-21.01
002945.SZ	华林证券	0.28	-19.76	-13.3	2.26	56.27
000750.SZ	国海证券	0.26	-36.01	-86.69	5.36	66.29
000728.SZ	国元证券	0.18	——	-61.87	5.26	121.99
601375.SH	中原证券	0.14	-56.4	-84.03	1.16	-30.65
000686.SZ	东北证券	0.12	——	-93.84	5.83	14.11
01456.HK	国联证券	0.08	——	-88.65	3.24	5.62
600155.SH	华创阳安	0.03	-77.58	-96.73	2.46	-13.12
600909.SH	华安证券	0.01	-94.6	-99.37	4.67	4.27
002500.SZ	山西证券	-0.02	-103.4	-101.99	3.73	10.03
002797.SZ	第一创业	-0.18	-195	-117.89	3.29	27.33
002670.SZ	国盛金控	-0.59	——	-139.08	0.91	-56.48
600864.SH	哈投股份	-0.73	-615.21	-149.52	2.01	-58.08
601099.SH	太平洋	-1.55	-1,572.22	-1,541.08	-0.44	-117.76
	可比券商合计	**72.16**	**69.98**	**-51.88**	**531.55**	**15.79**
601236.SH	红塔证券	1.40	——	-34.09	8.20	——
600918.SH	中泰证券	0.94	——	——	——	——
601696.SH	中银证券	0.85	——	-15.96	——	——
	合计	**75.35**	——	——	——	——

数据来源：choice，山西证券研究所

1.2 资管、投行子公司业绩环比均下滑

资管子公司业绩环比多数下滑，盈利能力强于投行子公司。披露业绩的 15 家资管子公司，9 家净利环比下滑，其中 1 家亏损。招证资管单月净利（8,007.49 万元）环比大增 68.79%居于首位，海通资管和东证资管净利润环比均增长，分别+2.57%和+16.34%；从累计净利看，华泰资管以 5.59 亿元居首位，同比-0.12%。披露业绩的 7 家投行子公司，3 家投行子公司亏损，华泰联合净利润 3,701.42 万元居于首位，环比增长 17.68%；从累计净利看，华泰联合以 1.25 亿元居于首位，业绩同比增长 87.88%。资管子公司整体净利润率约为 38%，投行子公司整体净利润约为 11%。

表 3　2020 年 5 月上市券商资管子公司净利润及同比环比表现

名称	本月净利润			当年累计净利润	
	金额（万元）	同比（%）	环比（%）	金额（万元）	同比（%）
招商证券资管	8,007.49	36.5	68.79	28,397.89	5.17
上海海通证券资产管理	6,908.56	174.3	2.57	30,042.72	76.09
华泰证券(上海)	6,893.99	-45.6	-44.78	55,893.28	-0.12
东方红资产管理	5,349.88	208.47	16.34	27,817.04	4.76
广发资产管理	5,153.05	-4.41	-29.52	29,601.15	7.14
国泰君安资产管理	3,257.46	-3.54	-36.17	33,682.73	12.67
财通资管	1,697.50	64	-20.06	8,428.59	173.14
上海光大证券资产管理	1,557.48	-10.58	-74.87	21,485.97	31.53
兴证资管	1,154.18	1,042.42	-7.93	5,146.68	52.83
浙商证券资管	769.71	138.7	21.67	2,830.80	31.08
长江证券(上海)	525.37	-64.35	-85.05	8,188.40	21.23
东证融汇证券资产管理	429.92	-73.43	-69.14	6,038.55	28.31
中泰证券(上海)资管	313.7	-	-	-	-
银河金汇证券	81.64	-56.75	-84.78	2,772.85	-22.4
国盛证券资管	-47.29	18.72	70.46	-412.28	-

数据来源：choice，山西证券研究所

表 4　2020 年 5 月上市券商投行子公司净利润及同比环比表现

名称	本月净利润			当年累计净利润	
	金额（万元）	同比（%）	环比（%）	金额（万元）	同比（%）
华泰联合证券	3,701.42	258.98	17.68	12,530.67	87.88
一创投行	1,795.76	202.26	-	1,313.14	244.64
申万宏源承销保荐	1,125.00	25.42	21.75	5,051.00	-16.58
方正承销保荐	789.43	-67.33	0.99	8,210.54	127.25
东方证券承销保荐	-70.27	-152.51	-102.11	2,344.43	-51.92
长江承销保荐	-594.97	-114.36	-138.27	2,252.46	-71.93

中德证券	-3,400.91	-238.48	-	-4,238.28	-892.32

数据来源：choice，山西证券研究所

1.3 净利润率和 ROE 环比均下滑

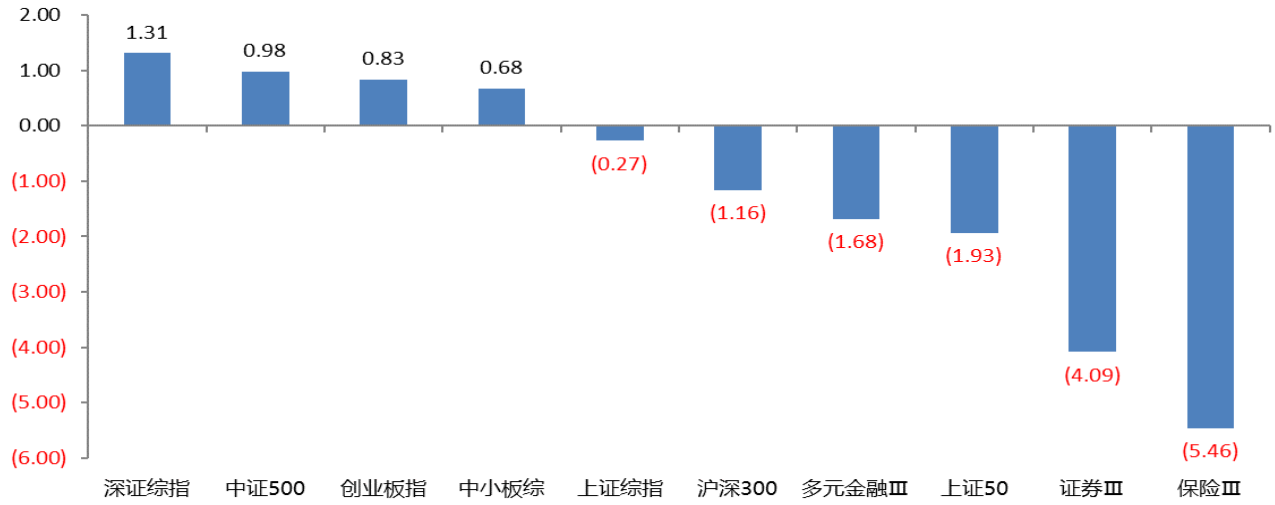
已披露业绩 43 家券商（不含中泰证券）5 月末净资产合计 1.55 万亿元，较上月末持平。43 家券商 5 月平均净利润率（净利润/营业收入）为 39.24%，环比-3.74 个百分点；平均净资产收益率为 0.48%（年化后近似为 5.75%），环比-51bp（未年化）。ROE 指标排名前三的券商为华鑫证券、申万宏源、广发证券，分别为 3.29%、1.16%、1.13%；净利润率前三的券商分别为西南证券、申万宏源、海通证券，分别为 66%、64%、60%。

2. 市场回顾

2.1 券商板块跑输大盘

2020 年 5 月主要股指涨跌分化。创业板收涨 0.83%，沪深 300 收跌 1.16%。券商板块全月收跌 4.09%，跑输沪深 300 指数 2.92 百分点，跑赢保险板块 1.37 个百分点。

图 1　5 月主要指数涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

2.2 5 月，次新股和中小盘股领涨

本月，次新股、中小盘股领涨，大券商领跌。涨幅居前的个股为中银证券（6.75%）、财通证券（4.08 %）、国金证券（1.34%）、浙商证券（0.31%）、红塔证券（0.26%）；跌幅居前的为海通证券（-10.40%）、招商证券（-10.17%）、中信建投（-8.60 %）、国泰君安（-7.39%）、中信证券（-6.03%）。

表 5　5 月上市券商涨跌幅一览（单位：%）

名称	月涨跌幅	名称	月涨跌幅	名称	月涨跌幅
中银证券	6.75	第一创业	(1.59)	西南证券	(3.10)
财通证券	4.08	长城证券	(1.76)	中原证券	(3.18)
国金证券	1.34	东北证券	(1.84)	华林证券	(3.48)
浙商证券	0.31	长江证券	(1.88)	太平洋	(3.69)
红塔证券	0.26	华安证券	(2.07)	广发证券	(3.87)
西部证券	0.13	光大证券	(2.24)	华泰证券	(4.74)
南京证券	0.00	东兴证券	(2.24)	兴业证券	(5.64)
国信证券	(0.09)	东方证券	(2.45)	中信证券	(6.03)
天风证券	(0.36)	华西证券	(2.46)	国泰君安	(7.39)
山西证券	(0.70)	国海证券	(2.58)	中信建投	(8.60)
国元证券	(0.90)	东吴证券	(2.59)	招商证券	(10.17)
申万宏源	(1.14)	方正证券	(2.81)	海通证券	(10.40)
中国银河	(1.31)				

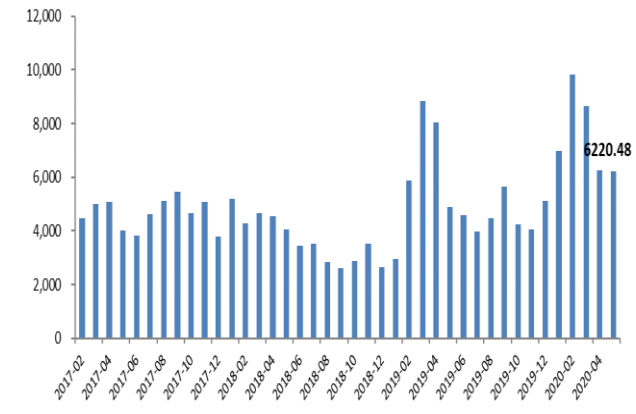
数据来源：wind，山西证券研究所

3. 业务概况

3.1 经纪业务：市场交投活跃度下滑

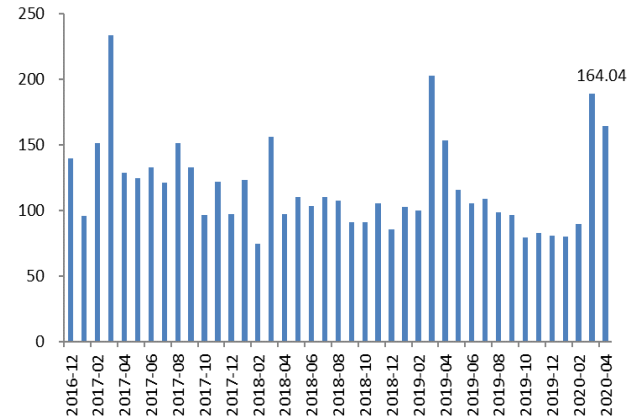
5 月，二级市场日均交易额环比小幅下滑。沪深两市日均成交金额 6220.48 亿元，环比减少 0.73%；2020 年 4 月新增投资者 164.04 万人，环比-13.26%。

图 2　2020 年 5 月两市日成交金额为 6220.48 亿元，环比减少 0.73%（单位：亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3　2020 年 4 月新增投资者 164.04 万人，环比-13.26%（单位：万人）



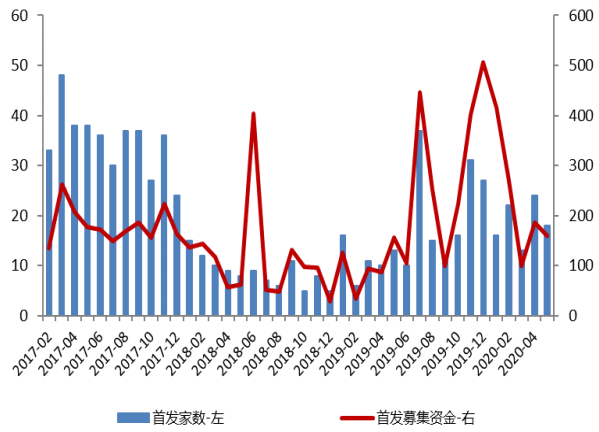
数据来源：wind，山西证券研究所

3.2 投行业务：股权、债券募资规模环比均下滑

股权融资规模环比下滑。5 月 IPO 募资规模 160.10 亿元，环比-13.86%，同比+2.70%。再融资规模 689.48 亿元，环比-30.54%，其中，增发规模 573.08 亿元，环比-21.77%。

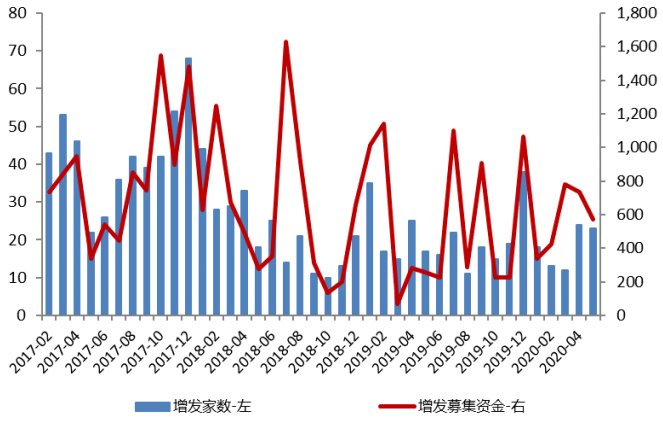
证券公司债券承销规模整体下滑，地方债承销规模增长。5 月证券公司合计承销债券规模 6,592.91 亿元，环比-32%。其中地方债承销 1,864.20 亿元，环比+218%；ABS 发行 698.48 亿元，环比-45%；此外，公司债、企业债发行规模分别为 1,731.38 亿元和 132.20 亿元，环比分别-56%和-80%。

图 4 2020 年 5 月首发 18 家，募集资金 160.10 亿元（单位：家，亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 5 2020 年 5 月增发 23 家，募集资金 573.08 亿元（单位：家，亿元）



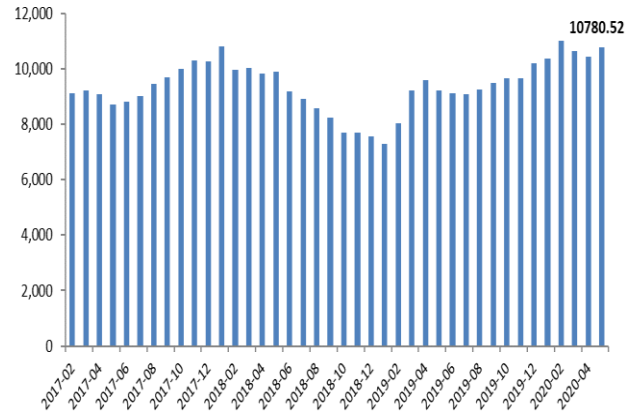
数据来源：wind，山西证券研究所

3.3 信用业务：两融规模小幅增长，股质规模持续压缩

两融余额小幅增长。截至 2020 年 5 月末，两融余额环比+3.36%至 1.08 万亿元。

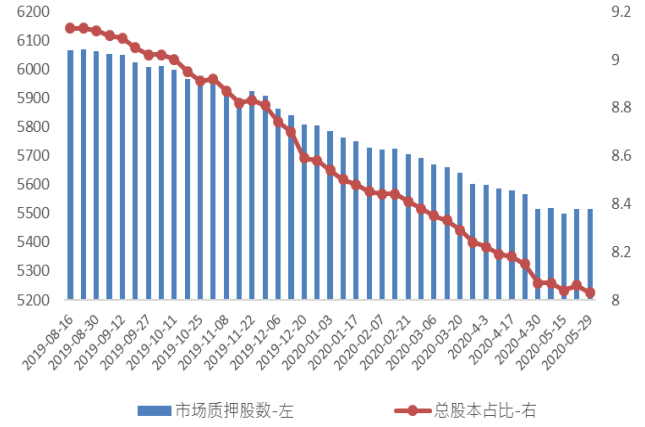
股票质押规模继续收缩。截至 2020 年 5 月末，股票质押股数 5514.21 亿股，质押市值 4.30 万亿元，环比分别变动-0.03%和+0.11%；质押股数占总股本之比约为 8.03%，环比减少 0.04 个百分点。

图 6　2020 年 5 月底两融余额为 1.08 万亿元，环比增长 3.36%（单位：亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 7 股权质押股数继续下滑（单位：亿股，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

5 月，证券公司债发行规模 370.98 亿元，环比-24%；短期融资券发行规模 778.00 亿元，环比-8%，融资成本回升。从发行利率来看，中信证券 3 年期债券票息为 2.7%，申万宏源 3 年期债券票息为 3.25%，江海证券发行的 3 年期债券票息达到 5%；从存续期限来看，新发行债券到期期限在 1-5 年，以 3 年期为主。短期融资券期限在 90 天左右，票面利率在 1.55%-1.8%，光大证券等发行的短融票面利率为 1.55%，国联证券发行的短融票面利率为 1.8%。此外，中信证券在 5 月发行 3 只短融，融资 140 亿元；海通证券发行 1 只证券公司债，融资 67 亿元。

表 6　5 月证券公司债发行一览

发行人	发行日期	票面利率（%）	发行面额（亿元）	期限（年）	发行人	发行日期	票面利率（%）	发行面额（亿元）	期限（年）
中银国际	2020-5-26	2.92	26	3	华泰证券	2020-5-19	3.2	30	5
中金公司	2020-5-26	2.95	30	5	华创证券	2020-5-15	3.6	4.7	5
招商证券	2020-5-21	2	30	1.04	华创证券	2020-5-15	3.2	10.9	4
长城证券	2020-5-22	3.37	10	3	宏信证券	2020-5-21	7.5	5	5
万和证券	2020-5-20	3.75	5	3	海通证券	2020-5-21	2.7	67	3
首创证券	2020-5-20	3.95	5	3	国金证券	2020-5-21	1.99	15	1.01
申万宏源	2020-5-21	3.25	60	3	东兴证券	2020-5-19	3.4	20	3
江海证券	2020-5-18	5	5.5	3	财达证券	2020-5-12	4.5	15	3
江海证券	2020-5-18	4.5	6.88	2	渤海证券	2020-5-11	2.98	25	3

数据来源：wind，山西证券研究所

表 7　5 月证券公司短融发行一览

发行人	发行日期	票面利率（%）	发行面额（亿元）	期限（年）	发行人	发行日期	票面利率（%）	发行面额（亿元）	期限（年）

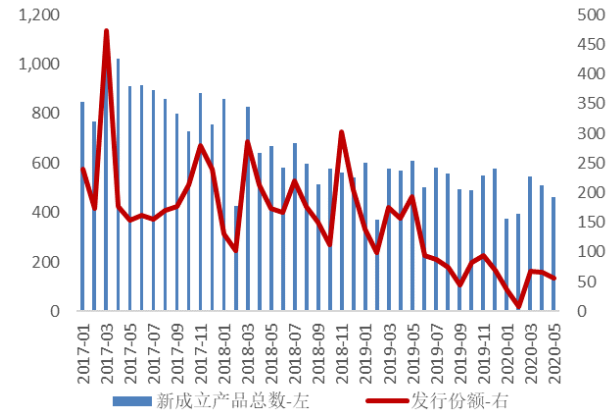
中信证券	2020-5-26	1.58	40	0.25	国信证券	2020-5-13	1.55	40	0.25
中信证券	2020-5-21	1.55	50	0.24	国泰君安	2020-5-20	1.55	30	0.25
中信证券	2020-5-11	1.55	50	0.25	国联证券	2020-5-6	1.8	8	0.25
中信建投	2020-5-7	1.55	45	0.25	国金证券	2020-5-13	1.67	10	0.25
中国银河	2020-5-19	1.55	40	0.25	广发证券	2020-5-27	1.7	40	0.25
浙商证券	2020-5-28	1.77	15	0.25	广发证券	2020-5-13	1.55	30	0.25
招商证券	2020-5-25	1.6	30	0.24	光大证券	2020-5-26	1.6	20	0.25
招商证券	2020-5-20	1.58	30	0.25	光大证券	2020-5-12	1.55	20	0.25
招商证券	2020-5-12	1.58	30	0.25	东兴证券	2020-5-28	1.75	20	0.25
长城证券	2020-5-25	1.65	15	0.25	东吴证券	2020-5-21	1.59	10	0.25
平安证券	2020-5-15	1.58	30	0.24	东北证券	2020-5-7	1.67	15	0.25
华西证券	2020-5-18	1.63	15	0.25	财通证券	2020-5-20	1.59	25	0.25
华安证券	2020-5-18	1.59	10	0.25	渤海证券	2020-5-18	1.69	20	0.25
海通证券	2020-5-12	1.55	50	0.25	安信证券	2020-5-18	1.6	25	0.25
国元证券	2020-5-18	1.59	15	0.22					

数据来源：wind，山西证券研究所

3.4 资管业务：集合发行规模环比下滑

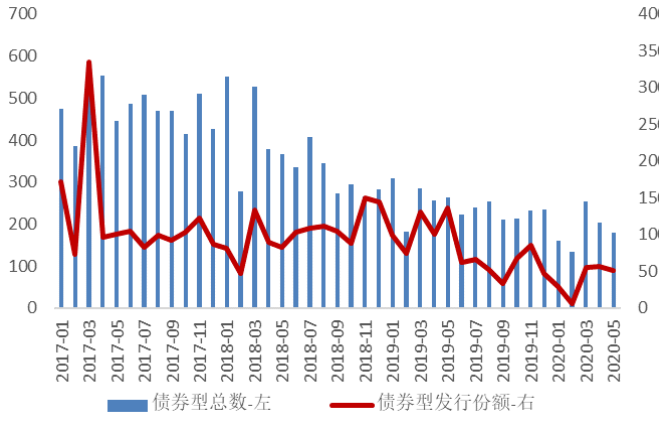
5 月券商集合资管新发规模下滑。2020 年 5 月券商集合资管发行产品数量 463 只，发行份额 55.54 亿份，环比分别-9%、-17%，同比分别-24%、-71%。新设集合产品仍以债券型为主，新设产品数 180 只，占比 39%，新发行份额 51.88 亿份，占比 93%。

图 8　5 月集合资管新设情况（单位：只，亿份）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 9　5 月债券型集合新设情况（单位：只，亿份）



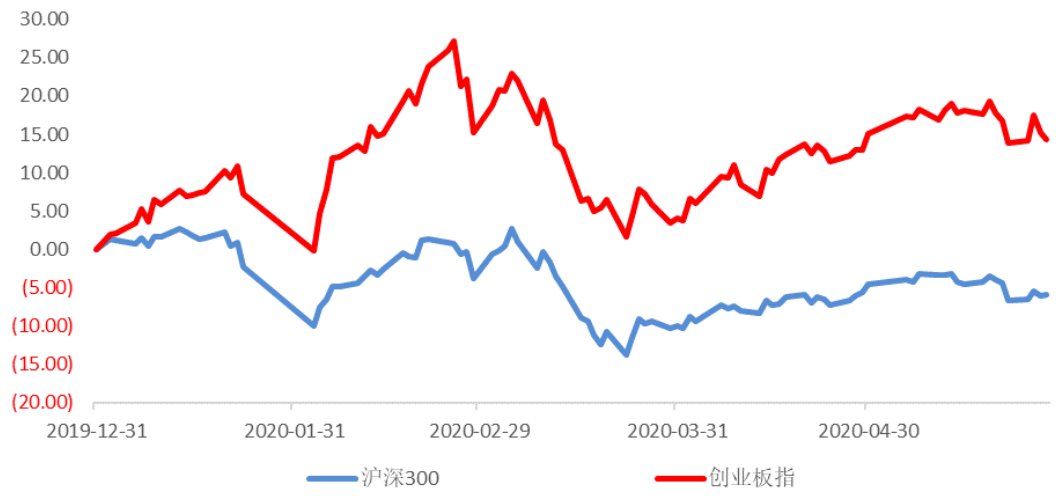
数据来源：wind，山西证券研究所

3.5 投资业务：股市分化，债市回调

5 月，指数分化。5 月，创业板收涨 0.83%，沪深 300 收跌 1.16%；年初至 5 月末，沪深 300 累计下跌 5.6%，创业板累计上涨 16.05%。债券市场方面，中债-总全价(总值)指数单月收

跌 1.79%，年初至 5 月末累计增长 1.89%。

图 10　5 月股市行情（单位：%）



数据来源：wind，山西证券研究所

4. 投资建议

红筹企业回归科创板制度明确。上交所发布《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》，对红筹企业申报科创板发行上市中，面临的普遍性问题做出了针对性安排。《通知》兼顾市场承载能力同时体现制度差异化安排，为红筹企业回归提供制度环境，进一步提升制度吸引力，将吸引更多优质科创类红筹企业登陆科创板。

新三板转版制度落地。证监会出台新三板精选层转板上市意见，符合条件的新三板精选层挂牌公司可以申请转板到科创板或创业板上市，各项具体制度安排将在未来进一步明确细化。多层次资本市场体系不断完善，服务实体经济能力逐步增强，作为资本市场重要一环的证券公司将在其中发挥重要作用，打开证券行业未来发展空间。同时监管鼓励证券公司做大做强，通过多种渠道补充资本金，打造具有国际竞争力的一流投行。

综合来看，资本市场改革加速推进下经营环境持续改善是现阶段证券板块最重要的催化剂。短期来看，次新、中小券商受资金青睐，A 股目前处于区间震荡格局，更具弹性的次新、中小券商更受资金青睐；从长期配置角度来看，受益于改革红利、业务综合发展、风控能力较强的头部券商也有投资价值，建议投资者关注。

图 11　近 10 年证券行业 PB（数据截至 2020 年 6 月 5 日）



数据来源：wind，山西证券研究所

5. 风险提示

- 二级市场大幅下滑；
- 疫情影响超出预期；
- 政策推行不及预期。

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336