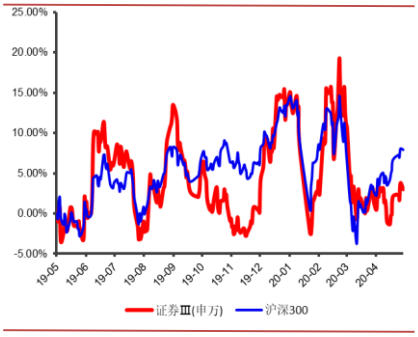
非银金融/证券 证券行业 4 月业绩分析 维持评级

报告原因：定期报告 **市场回暖，券商净利环比大增 55%** **看好**

2020 年 5 月 12 日 **行业研究/定期报告**

行业近一年市场表现



分析师：

刘丽

执业证书编号：S0760511050001

电话：0351--8686794

邮箱：liuli2@sxzq.com

徐风

执业证书编号： 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：

➢ **创业板改革提升投行业务收入。**2019 年是注册制改革元年，2020 年是注册制改革深化年，金融委多次强调资本市场的枢纽作用。4 月 27 日，创业板试点注册制取得重大进展，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，同时证监会和深交所发布了多份征求意见稿。这是完善资本市场制度的重要安排。目前，已有部分券商实现线上开通创业板权限。对券商来说，可增加投行业务收入，注册制安排倒逼提升中介机构能力。

➢ **行业马太效应愈演愈烈。**从 2018 年底，中央经济工作会议提出资本市场“牵一发而动全身”的历史定位，到科创板的落地，“深改十二条”的推出，《证券法》的实施，对外开放再上新台阶，也为证券行业带来深远影响。目前，监管致力于提升证券行业的核心竞争力，打造航母级的头部券商。从并表监管，到基金投顾，行业集中度提升已成趋势，大型券商在政策优势的加持下，在业务竞争中具有明显竞争力。

➢ **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：

➢ **4 月，38 家券商净利润环比增长 55.61%。**截至 2020 年 5 月 11 日晚，共 38 家券商发布 2020 年 4 月财务数据，合计实现营业收入 335.94 亿元，环比+48.04%；净利润 144.19 亿元，环比+55.61%。

➢ **可比券商累计净利润同比增长 11.21%。**2020 年 1-4 月，可比券商实现累计营业收入 1027.24 亿元，同比+15.03%；累计净利润 429.70 亿元，同比+11.21%。

➢ **4 月，中信证券净利润居首。**从单月净利润来看，中信证券、

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"。

申万宏源、中信建投前三，分别为 16.24 亿元、15.67 亿元、10.39 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 51.24 亿元、34.16 亿元、32.30 亿元。

➢ **市场回顾与业务分析。**主要指数均收涨，创业板收涨 10.55%，沪深 300 收涨 6.14%。**（1）经纪业务：交投活跃度下降。**沪深两市日均成交金额 6266.07 亿元，环比减少 27.62%。**（2）投行业务：IPO 募资规模大增。**股权融资方面，IPO 募资规模 185.86 亿元，环比+86.59%；再融资规模 992.62 亿元，环比+3.88%。债券承销环比下滑，证券公司承销公司债、企业债规模分别为 3,940.77 亿元和 654.11 亿元，环比分别-12%和+14%。**（3）信用业务：两融规模小幅下滑，股质规模持续压缩。**截止 4 月末，两融余额环比环比减少 2.07%至 1.04 万亿元；股票质押股数 5516.11 亿股，质押市值 4.30 万亿元，环比分别变动-1.55%和-0.38%。**（4）资管业务：集合发行规模环比下滑。**4 月集合发行份额 66.66 亿份，环比-2%；新设集合产品仍以债券型为主，新发行份额占比 86%。**（5）投资业务：股债双升。**债市延续上涨，中债-总全价(总值)指数单月收涨单月收涨 1.13%，年初至 4 月末累计增长 3.75 %。

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 4 月业绩情况 5

1.1 券商单月净利润环比增长 55.61%，累计净利润同比增长 11.21% 5

1.2 资管子公司业绩增长，投行子公司业绩下滑 7

1.3 净利润率环比持平，ROE 环比大增 8

2. 市场回顾 8

2.1 券商板块跑赢大盘 8

2.2 4 月，大券商领涨 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：IPO 募资规模环比大增 10

3.3 信用业务：两融规模小幅下滑，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：股市回暖，投资环境改善 13

4. 投资建议 14

5. 风险提示 15

图表目录

图 1　4 月主要指数涨跌幅（%） 9

图 2　2020 年 4 月两市日成交金额为 6266.07 亿元，环比减少 11.79%（单位：亿元） 10

图 3　2020 年 3 月新增投资者 189.12 万人，环比增长 111.21%（单位：万人） 10

图 4　2020 年 4 月首发 24 家，募集资金 185.86 亿元（单位：家，亿元） 11

图 5　2020 年 4 月增发 24 家，募集资金 732.53 亿元（单位：家，亿元） 11

图 6 2020 年 4 月底两融余额为 1.04 万亿元，环比下滑 2.07%（单位：亿元） 11
图 7 股权质押股数继续下滑（单位：亿股，%） 11
图 8 4 月集合资管新设情况（单位：只，亿份） 13
图 9 4 月债券型集合新设情况（单位：只，亿份） 13
图 10 4 月股市行情（单位：%） 14
图 11 近 10 年证券行业 PB（数据截至 2020 年 5 月 11 日） 15

表 1 2020 年 4 月上市券商营业收入同比环比表现（母子合并） 5
表 2 2020 年 4 月上市券商营净利润同比环比表现（母子合并） 6
表 3 2020 年 4 月上市券商资管子公司净利润及同比环比表现 7
表 4 2020 年 4 月上市券商投行子公司净利润及同比环比表现 8
表 5 4 月上市券商涨跌幅一览（单位：%） 9
表 6 4 月证券公司债发行一览 12
表 7 4 月证券公司短融发行一览 12

1. 券商 4 月业绩情况

1.1 券商单月净利润环比增长 55.61%，累计净利润同比增长 11.21%

4 月，42 家券商净利润环比增长 53.99%。截至 2020 年 5 月 11 日晚，共 38 家券商发布 2020 年 4 月财务数据，合计实现营业收入 335.94 亿元，环比+48.04%；净利润 144.19 亿元，环比+ 55.61%。

可比券商累计净利润同比增长 11.21%。从同比情况来看，4 月，36 家可比券商实现营业收入 329.20 亿元，同比+78.50%；实现净利润 141.06 亿元，同比+101.68%。2020 年 1-4 月，可比券商实现累计营业收入 1027.24 亿元，同比+15.03%；累计净利润 429.70 亿元，同比+11.21%。

4 月，中信证券净利润居首。从单月净利润来看，中信证券、申万宏源、中信建投前三，分别为 16.24 亿元、15.67 亿元、10.39 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 51.24 亿元、34.16 亿元、32.30 亿元，同比分别+42.51%、+61.43%、+3.18%。

表 1　2020 年 4 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（%）
600030.SH	中信证券	35.06	140.9	9.92	120.05	52.56
000166.SZ	申万宏源	23.93	145.26	28.27	62.51	29.31
601066.SH	中信建投	21.10	130.78	81.97	61.59	61.48
600837.SH	海通证券	20.65	56.33	242.42	60.56	3.01
601881.SH	中国银河	17.06	84.06	36.01	55.60	30.44
600999.SH	招商证券	18.58	64.94	18.95	61.90	24.45
601211.SH	国泰君安	20.10	19.97	8.91	68.18	-9.16
601688.SH	华泰证券	17.36	31.7	-9	67.60	5.86
000776.SZ	广发证券	15.09	23.99	36.72	53.55	-4.93
600958.SH	东方证券	14.91	161.4	136.68	38.97	36.47
002736.SZ	国信证券	13.94	74.3	-0.24	54.55	32.46
601377.SH	兴业证券	11.70	157.64	908.19	23.91	-14.6
000783.SZ	长江证券	8.98	-6.94	196	22.31	-32.01
600061.SH	国投资本	7.15	23.98	80.72	22.76	-24.52
002926.SZ	华西证券	5.55	32.11	107.07	14.25	1.71
601198.SH	东兴证券	6.07	99.15	219.22	12.73	1.51
600109.SH	国金证券	5.77	145.24	42.42	18.58	50.24
002673.SZ	西部证券	3.77	198.47	77.35	11.13	-10.97
000686.SZ	东北证券	4.35	326.31	40.23	13.71	3.47
000750.SZ	国海证券	5.29	78.54	124.28	13.50	54.03
601108.SH	财通证券	5.31	61.62	201	13.08	-8.78

601555.SH	东吴证券	5.70	124.19	291.42	14.14	8.22
002670.SZ	国盛金控	3.42	1,526.54	394.65	6.55	-32.83
600864.SH	哈投股份	2.63	281.1	1,383.41	6.61	-36.43
002939.SZ	长城证券	3.46	59.52	10.21	12.94	14.55
601901.SH	方正证券	5.07	-0.58	-31.34	23.59	15.57
002500.SZ	山西证券	2.91	32.26	-0.74	10.62	35.84
601878.SH	浙商证券	4.44	101.06	-3.39	15.31	72
002797.SZ	第一创业	2.65	268.95	97.58	8.93	32.57
601990.SH	南京证券	2.55	55.04	28.08	7.70	19.8
601375.SH	中原证券	2.51	189.81	127.16	6.18	15.22
600155.SH	华创阳安	3.16	103.33	51.09	10.79	34.9
601162.SH	天风证券	3.72	208.05	37.08	10.75	13.05
000728.SZ	国元证券	2.65	67.96	-20.33	12.44	27.62
600621.SH	华鑫股份	1.78	271.17	33.82	5.72	58.95
002945.SZ	华林证券	0.85	36.82	-27.03	3.97	43.89
	可比券商合计	**329.20**	**78.50**	**46.87**	**1027.24**	**15.03**
601236.SH	红塔证券	3.75		1,559.92	12.29	
601696.SH	中银证券	2.99		-1.95		
	合计	**335.94**		**48.04**		

数据来源：choice，山西证券研究所

表 2　2020 年 4 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（%）
600030.SH	中信证券	16.24	184.53	19.79	51.24	42.51
000166.SZ	申万宏源	15.67	232.68	61.57	34.16	61.43
601066.SH	中信建投	10.39	200.35	96.16	29.30	63.26
600837.SH	海通证券	9.68	65.94	36.46	32.30	3.18
601881.SH	中国银河	8.34	135.21	70.17	24.52	38.81
600999.SH	招商证券	8.20	65.03	15.83	28.55	28.92
601211.SH	国泰君安	7.97	28.42	-6.61	29.61	-19.34
601688.SH	华泰证券	7.80	47.05	-9.15	30.41	-6.74
000776.SZ	广发证券	6.81	35.36	44.41	24.11	1.14
600958.SH	东方证券	5.95	265.74	99.57	16.49	45.09
002736.SZ	国信证券	5.68	168.3	-0.19	23.00	18.01
601377.SH	兴业证券	3.25	154.98	227.58	5.60	-32.17
000783.SZ	长江证券	2.90	-59.02	373.91	7.44	-50.27
600061.SH	国投资本	2.85	50.04	37.39	9.27	-19.92
002926.SZ	华西证券	2.46	51.41	107.27	6.01	-0.77
601198.SH	东兴证券	2.37	133.41	133.34	5.64	-13.52
600109.SH	国金证券	2.09	231.98	63.09	6.35	37.15
002673.SZ	西部证券	1.97	1,015.20	585.47	4.51	-24.92

000686.SZ	东北证券	1.95	1,840.12	31.63	5.71	7.86
000750.SZ	国海证券	1.92	70.31	143.87	5.11	80.75
601108.SH	财通证券	1.76	94.02	530.04	2.87	-30.37
601555.SH	东吴证券	1.52	98.45	160.37	4.56	-15.55
002670.SZ	国盛金控	1.51	291.28	1,063.75	1.50	-62.78
600864.SH	哈投股份	1.48	50,989.63	394.47	2.74	-41.05
002939.SZ	长城证券	1.26	107.74	13.53	4.83	42.42
601901.SH	方正证券	1.24	-22.62	137.98	5.92	-18.32
002500.SZ	山西证券	1.12	49.81	10.55	3.75	37.13
601878.SH	浙商证券	1.07	47.21	-14.15	4.05	61.49
002797.SZ	第一创业	1.00	5,689.35	156.77	3.47	44.8
601990.SH	南京证券	0.91	24.39	0.92	3.02	6.99
601375.SH	中原证券	0.86	592.48	378.48	1.03	-24.71
600155.SH	华创阳安	0.82	123.56	189.79	2.44	-10.26
601162.SH	天风证券	0.77	616.75	124.6	2.10	22.9
000728.SZ	国元证券	0.48	-12.95	-58.55	5.08	26.19
600621.SH	华鑫股份	0.44	449.01	52.21	1.05	1,884.78
002945.SZ	华林证券	0.33	105.17	-56.59	1.97	81.05
	可比券商合计	**141.06**	**101.68**	**54.07**	**429.70**	**11.21**
601236.SH	红塔证券	2.12		586.79	6.81	
601696.SH	中银证券	1.02		-33.87		
	合计	**144.19**		**55.61**		

数据来源：choice，山西证券研究所

1.2 资管子公司业绩增长，投行子公司业绩下滑

资管业绩环比增长，盈利能力强于投行子公司。披露的 12 家资管子公司业绩环比增长 10%，华泰资管单月净利（1.25 亿元）环比大增 61.3%居于首位，海通资管和招证资管净利润环比均下滑，分别下滑-26.17%和-21.82%。披露的 8 家投行子公司业绩合计环比下滑约 40%，东方承销净利润 3,329.66 亿元居于首位，环比增长 431.97%，3 家投行子公司亏损；从累计净利看，华泰联合以 8,829.25 万元居于首位，业绩同比增长 56.59%。资管子公司整体净利润率约为 43%，投行子公整体净利润约为 21%。

表 3　2020 年 4 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（%）
华泰证券(上海)	12,484.13	23.94	61.3	48,999.29	13.19
广发资产管理	7,311.52	30.83	26.53	24,448.10	9.94
上海海通证券资产管理	6,735.38	239.02	-26.17	23,134.16	59.08

国泰君安资产管理	5,103.31	-13.79	52.3	30,425.27	14.73
招商证券资管	4,744.08	-23.59	-21.82	20,390.40	-3.53
东方红资产管理	4,598.39	-13.14	-23.85	22,467.16	-9.48
长江证券(上海)	3,515.27	321.27	184.9	7,663.04	45.11
财通资管	2,123.54	292.68	17.52	6,731.09	228.22
东证融汇证券资产管理	1,393.29	428.58	-48.65	5,608.63	81.63
兴证资管	1,253.56	-14.02	597.66	3,992.50	14.39
浙商证券资管	632.61	8.89	-15.08	2,061.09	12.19
银河金汇证券	536.52	-27.37	-68	2,691.21	-20.49

数据来源：choice，山西证券研究所

表 4　2020 年 4 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（%）
东方证券承销保荐	3,329.66	262.25	431.97	2,414.70	-49.08
华泰联合证券	3,145.36	101.56	-28.56	8,829.25	56.59
长江承销保荐	1,554.85	939.37	-42.99	2,847.42	-26.63
申万宏源承销保荐	924	51.72	-74.35	3,926.00	-23.89
方正承销保荐	781.71	-52.62	-83.9	7,421.11	519.99
中德证券	-13.3	98.55	-121.63	-837.37	56.41
一创投行	-211.58	68.62	22.69	-482.62	67.87
士丹利华鑫	-331	76.46	49.56	-3,884.73	31.98

数据来源：choice，山西证券研究所

1.3 净利润率环比持平，ROE 环比大增

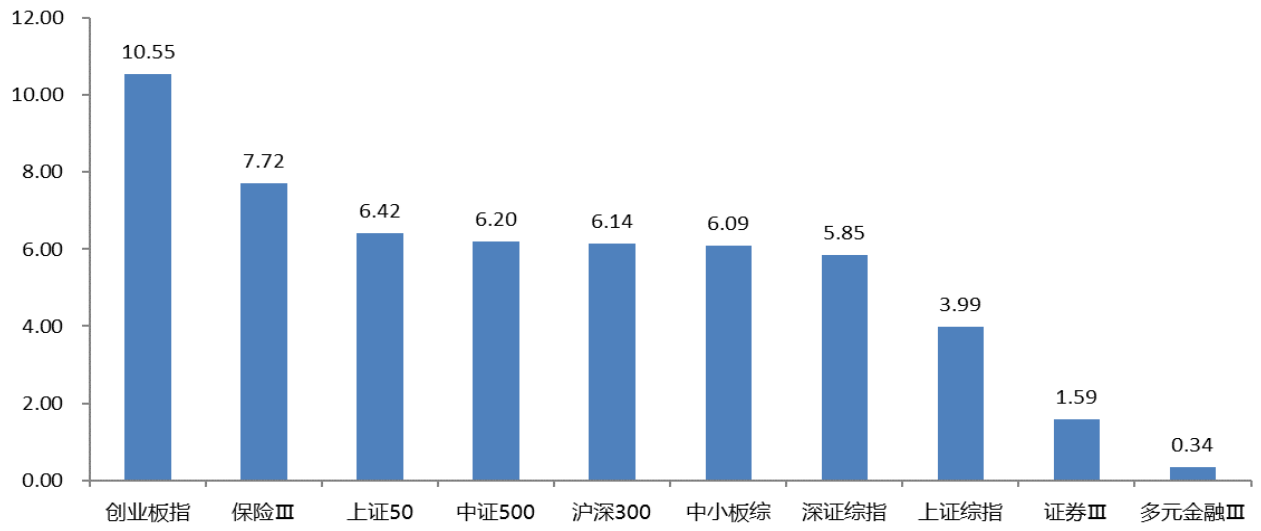
已披露业绩 38 家券商 4 月末净资产合计 1.45 万亿元，较上月末增加 0.4%。38 家券商 4 月平均净利润率（净利润/营业收入）为 42.9%，环比+0.02 个百分点；平均净资产收益率为 0.99%（年化后近似为 11.91%），环比+35bp（未年化）。申万宏源在净利润率指标和 roe 指标上均排名上市券商第一位，分别为 65%和 2.19%。

2. 市场回顾

2.1 券商板块跑赢大盘

2020 年 4 月主要股指收涨。创业板收涨 10.55%，沪深 300 收涨 6.14%。券商板块全月收涨 1.59%，跑输沪深 300 指数 5.8 个百分点，跑输保险板块 7.38 个百分点。

图 1 4 月主要指数涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

2.2 4 月，大券商领涨

本月，9 只个股涨幅高于行业平均值。涨幅居前的个股为中信建投（12.76%）、招商证券（7.94%）、天风证券（7.23%）、中信证券（6.95%）、国金证券（6.12%）；跌幅居前的为南京证券（-11.58%）、中银证券（-9.84%）、华安证券（-6.09%）、财通证券（-5.54%）、西部证券（-3.87%）。

表 5 4 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
中信建投	12.76	广发证券	0.22	太平洋	(2.11)
招商证券	7.94	西南证券	0.00	华林证券	(2.22)
天风证券	7.23	长江证券	(0.31)	东吴证券	(2.40)
中信证券	6.95	方正证券	(0.84)	红塔证券	(2.99)
国金证券	6.12	申万宏源	(0.91)	华西证券	(3.23)
华泰证券	5.28	国海证券	(1.37)	兴业证券	(3.52)
中国银河	4.53	长城证券	(1.49)	中原证券	(3.68)
国泰君安	3.93	东北证券	(1.69)	西部证券	(3.87)
东方证券	3.07	东兴证券	(1.74)	财通证券	(5.54)
光大证券	1.54	国信证券	(1.86)	华安证券	(6.09)
第一创业	0.87	浙商证券	(1.90)	中银证券	(9.84)
山西证券	0.85	国元证券	(1.92)	南京证券	(11.58)
海通证券	0.39				

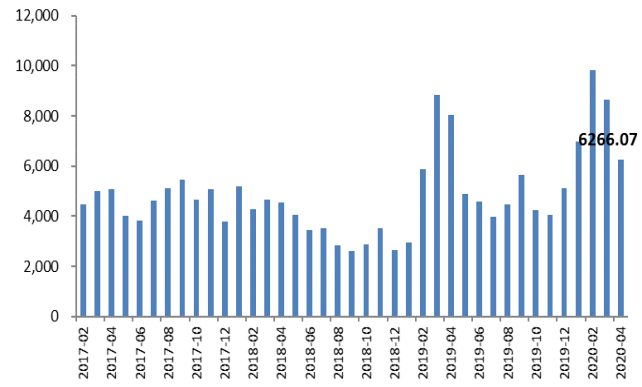
数据来源：wind，山西证券研究所

3. 业务概况

3.1 经纪业务：市场交投活跃度下滑

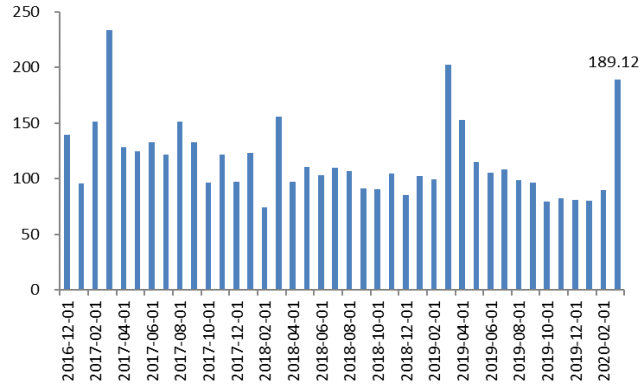
4 月，二级市场日均交易额环比下滑。沪深两市日均成交金额 6266.07 亿元，环比减少 27.62%，同比减少 21.92%。2020 年 3 月新增投资者 189.12 万人，环比增长 111.21%。

图 2 2020 年 4 月两市日成交金额为 6266.07 亿元，环比减少 11.79%（单位：亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3 2020 年 3 月新增投资者 189.12 万人，环比增长 111.21%（单位：万人）



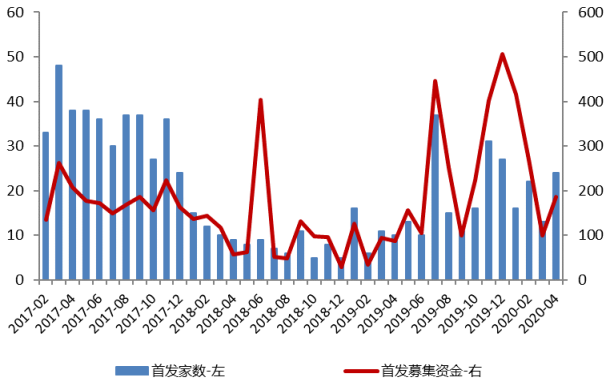
数据来源：wind，山西证券研究所

3.2 投行业务：IPO 募资规模环比大增

IPO 募资规模环比大增。4 月 IPO 募资规模 185.86 亿元，环比+86.59%，同比+111.57%。再融资规模 992.62 亿元，环比+3.88%，其中，增发规模 732.53 亿元，环比-5.80%。

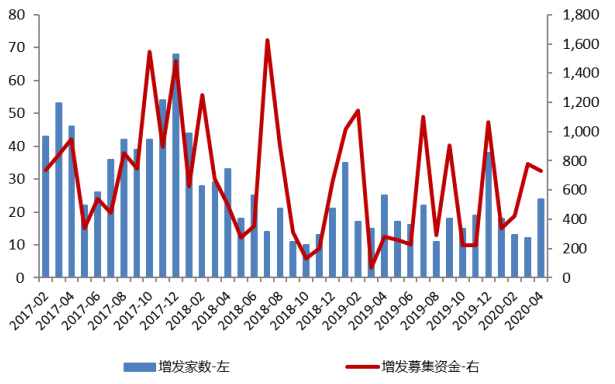
证券公司债券承销业务环比下滑。4 月证券公司合计承销债券规模 9,741.22 亿元，环比-14%。其中地方债承销 585.50 亿元，环比-21%；ABS 发行 1,280.52 亿元，环比-8%；此外，公司债、企业债发行规模分别为 3,940.77 亿元和 654.11 亿元，环比分别-12%和 14%。

图 4 2020 年 4 月首发 24 家，募集资金 185.86 亿元（单位：家，亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 5 2020 年 4 月增发 24 家，募集资金 732.53 亿元（单位：家，亿元）



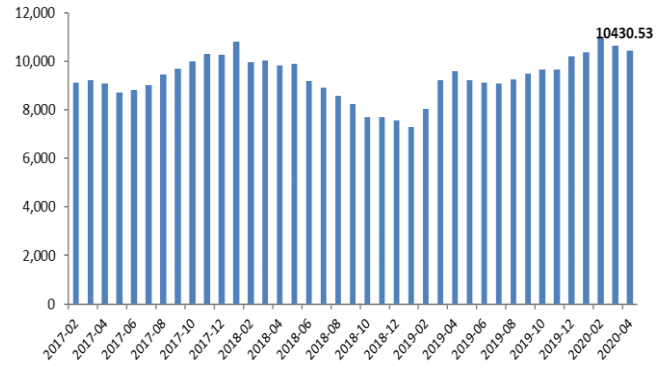
数据来源：wind，山西证券研究所

3.3 信用业务：两融规模小幅下滑，股质规模持续压缩

两融余额小幅下滑。截止至 2020 年 4 月末，两融余额环比减少 2.07%至 1.04 万亿元。

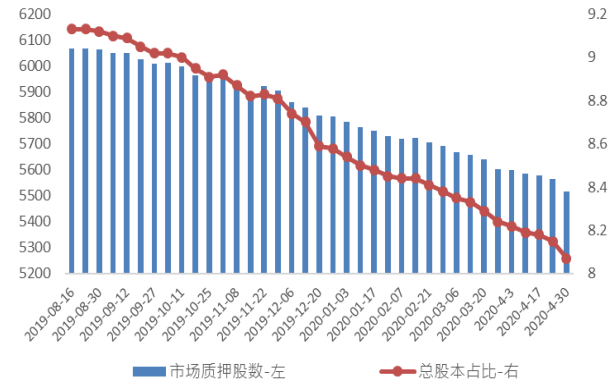
股票质押规模继续收缩。截止至 2020 年 4 月末，股票质押股数 5516.11 亿股，质押市值 4.30 万亿元，环比分别变动-1.55%和-0.38%；质押股数占总股本之比约为 8.07%，环比减少 0.17 个百分点。

图 6 2020 年 4 月底两融余额为 1.04 万亿元，环比下滑 2.07%（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

4 月，证券公司债发行规模 485.2 亿元，环比-52%；短期融资券发行规模 846 亿元，环比-10%，券商融资成本继续下行。从发行利率来看，中信证券 3 年期债券票息为 2.54%，海通证券 3 年期债券票息为 2.38%，中原证券发行的 3 年期债券票息达到 4.08%；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 1.36%-2.35%，普遍在 2%以下，光大证券发行的短融票面利率为 1.36%，太平洋发行的短融票面利率为 2.35%。此外，中信证券在 4 月发行 2 只短融，融资 120 亿元；发行 3 只证券公司债（含次级债），融资 58 亿元。

表 6　4 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）
中原证券	2020-4-21	4.08	15	3	申万宏源	2020-4-21	3.18	60	3
中信证券	2020-4-9	1.88	15	1.01	江海证券	2020-4-21	4.9	14.4	3
中信证券	2020-4-9	2.54	33	3	江海证券	2020-4-21	4.4	11.8	2
中信证券	2020-4-9	3.1	10	5	华鑫证券	2020-4-28	3.8	7	2
中信建投	2020-4-13	2.56	30	3	华泰证券	2020-4-27	2.9	35	5
中金公司	2020-4-29	2.37		6	海通证券	2020-4-28	2.88		5
中金公司	2020-4-29	2.88		7	海通证券	2020-4-28	2.38		3
中金公司	2020-4-1	3.25	10	7	国元证券	2020-4-17	2.64	30	3
中金公司	2020-4-1	2.89	15	6	国联证券	2020-4-13	2.88	15	2
中金财富	2020-4-15	3.8	20	5	国海证券	2020-4-27	3.88	12	3
中金财富	2020-4-7	3.17	30	5	东北证券	2020-4-29			3
浙商证券	2020-4-17	4.08	11	5	财信证券	2020-4-3	3.77	9	2
浙商证券	2020-4-17	3.5	8	3	财信证券	2020-4-3	3.5	10	1
长城国瑞	2020-4-17	4.8	3	3	财通证券	2020-4-20	2.59	25	3
西南证券	2020-4-22	2.7	20	1	财通证券	2020-4-20	3.25	10	5
万联证券	2020-4-23	3.3	11	5	天风证券	2020-4-13	2.87	15	3

数据来源：wind，山西证券研究所

表 7　4 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	2020-4-16	1.4	60	0.24	海通证券	2020-4-7	1.45	50	0.25
中信证券	2020-4-3	1.5	60	0.25	国信证券	2020-4-21	1.38	35	0.25
中信建投	2020-4-20	1.38	40	0.24	国信证券	2020-4-10	1.5	30	0.25
中信建投	2020-4-3	1.5	40	0.21	国泰君安	2020-4-17	1.4	30	0.24
中泰证券	2020-4-21	1.5	15	0.25	国金证券	2020-4-16	1.6	10	0.24
中泰证券	2020-4-1	1.59	30	0.25	广发证券	2020-4-13	1.55	50	0.25
浙商证券	2020-4-15	1.58	16	0.25	光大证券	2020-4-21	1.36	20	0.25
招商证券	2020-4-28	1.55	30	0.24	光大证券	2020-4-1	1.65	20	0.23
招商证券	2020-4-13	1.6	50	0.25	东兴证券	2020-4-15	1.59	30	0.25
中国银河	2020-4-20	1.4	40	0.25	东北证券	2020-4-2	1.79	15	0.24
太平洋	2020-4-24	2.35	5	0.25	财通证券	2020-4-2	1.75	15	0.25
申万宏源	2020-4-28	1.43	30	0.25	渤海证券	2020-4-2	1.79	20	0.25

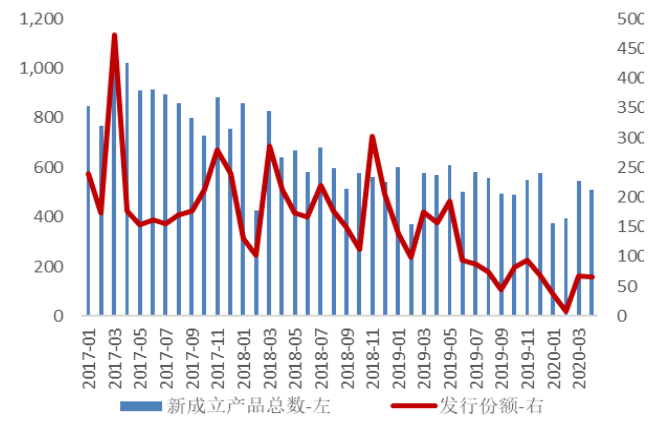
申万宏源	2020-4-10	1.4	50	0.25	安信证券	2020-4-13	1.6	25	0.25
平安证券	2020-4-17	1.53	30	0.24					

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

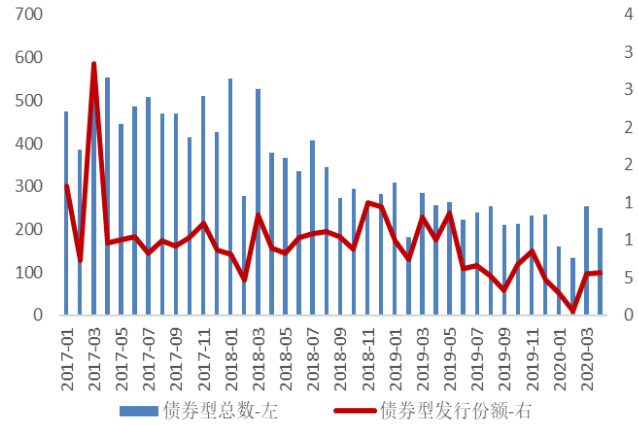
4 月券商集合资管新发规模下滑。2020 年 4 月券商集合资管发行产品数量 508 只，发行份额 66.66 亿份，环比分别-7%、-2%，同比分别-11%、-58%。新设集合产品仍以债券型为主，新设产品数 203 只，占比 40%，新发行份额 57.10 亿份，占比 86%。

图 8　4 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　4 月债券型集合新设情况（单位：只，亿份）

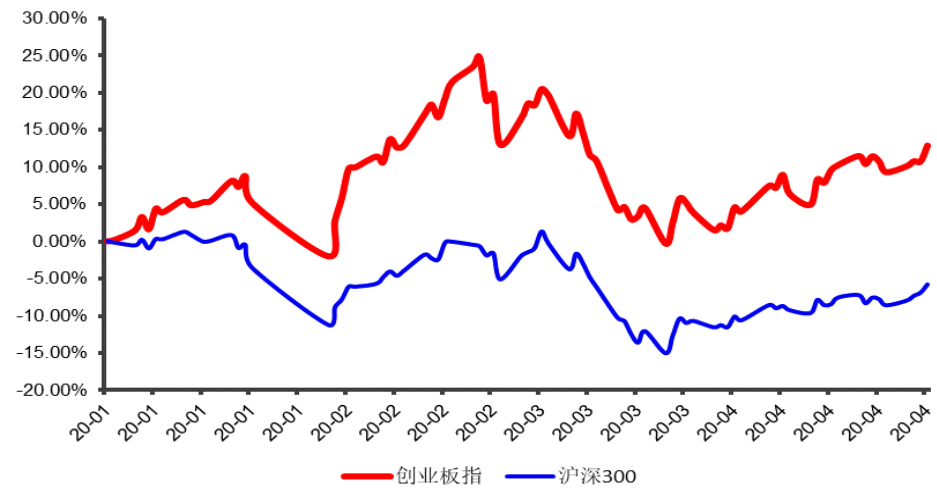


数据来源：wind，山西证券研究所

3.5 投资业务：股市回暖，投资环境改善

4 月，指数企稳回升。4 月，创业板收涨 10.55%，沪深 300 收涨 6.14%；年初至 4 月末，沪深 300 累计下跌 4.49%，创业板累计上涨 15.09%。债券市场方面，中债-总全价(总值)指数单月收涨 1.13%，延续涨势，年初至 4 月末累计增长 3.75 %。

图 10 4 月股市行情（单位：%）



数据来源：wind，山西证券研究所

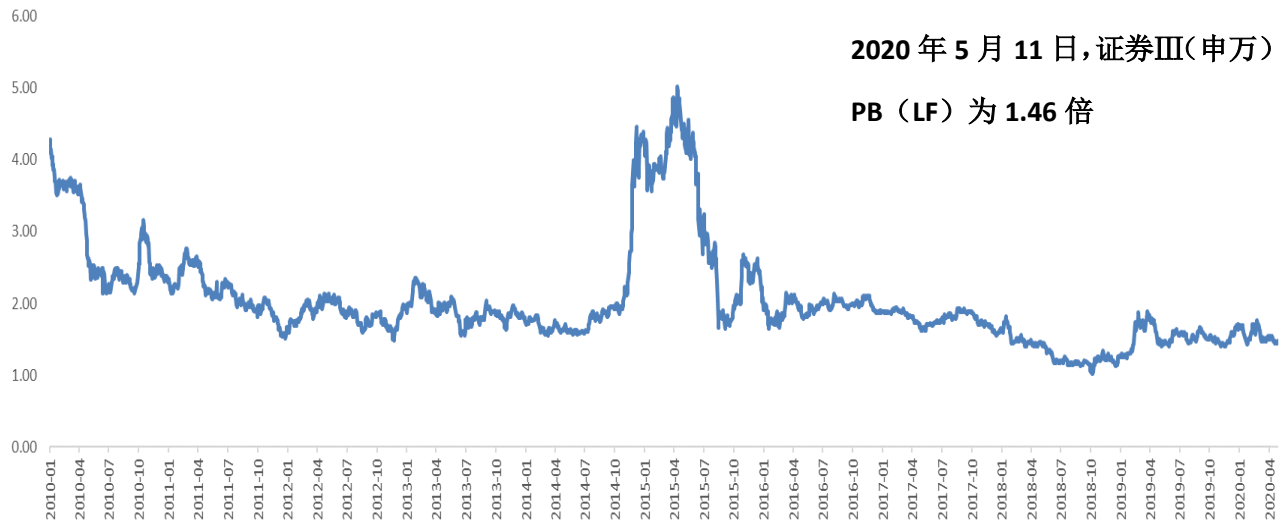
4. 投资建议

创业板改革提升投行业务收入。2019 年是注册制改革元年，2020 年是注册制改革深化年，金融委多次强调资本市场的枢纽作用。4 月 27 日，创业板试点注册制取得重大进展，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，同时证监会和深交所发布了多份征求意见稿。这是完善资本市场制度的重要安排。目前，已有部分券商实现线上开通创业板权限。对券商来说，可增加投行业务收入，注册制安排倒逼提升中介机构能力。

行业马太效应愈演愈烈。从 2018 年底，中央经济工作会议提出资本市场“牵一发而动全身”的历史定位，到科创板的落地，“深改十二条”的推出，《证券法》的实施，对外开放再上新台阶，也为证券行业带来深远影响。目前，监管致力于提升证券行业的核心竞争力，打造航母级的头部券商。从并表监管，到基金投顾，行业集中度提升已成趋势，大型券商在政策优势的加持下，在业务竞争中具有明显竞争力。

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 5 月 11 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。

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。