4 月可比净利润同比+95%、环比+48%

投资要点

◆ **4 月上市券商母公司口径净利润同比+95.34%、环比+47.97%**

市场：4 月份万得全 A+5.23%（vs 上月-6.53%），中债全价指数+0.99%（vs 上月+0.47%）；股基日均交易 6578.98 亿元，同比-21.00%、环比-27.66%；IPO 承销 185.85 亿元，同比+111.57%、环比+86.59%，再融资 1029.25 亿元，同比-35.55%、环比+7.71%，企业债券承销 4588.85 亿元，同比+60.47%、环比-9.46%；两融余额 10593.56 亿元，同比+9.27%、环比-3.77%。

上市券商：可比 31 家上市券商营收合计 311.06 亿元，同比+76.56%、环比+44.08%，母公司口径净利润 133.71 亿元，同比+95.34%、环比+47.97%。月末母公司口径净资产 14337 亿元，环比+0.35%。头部券商中信、国君、海通、华泰本月净利润同比分别为+184.53%、+29.15%、+65.94%、+47.04%；此外，净利润同比增幅前三分别为第一创业（+5689.35%）、东北证券（+1840.12%）、西部证券（+1015.20%），同比增幅后三分别为长江证券（-59.02%）、方正证券（-22.28%）、国元证券（-12.95%）。

◆ **1-4 月上市券商母公司口径净利润同比+13.62%**

市场：1-4 月万得全 A-1.92%（vs 上年同期+28.83%），中债全价指数+2.86%（vs 上年同期-0.51%）；股基日均交易 8323.56 亿元，同比+24.19%；IPO 承销 972.08 亿元，同比+183.79%，再融资 3459.47 亿元，同比-26.88%，企业债券承销 13547.71 亿元，同比+65.13%；两融平均余额 10705.72 亿元，同比+26.74%。

上市券商：可比 31 家上市券商本年累计营收合计 974.81 亿元，同比+17.18%，母公司口径净利润 412.05 亿元，同比+13.62%，期末母公司口径净资产较期初+5.08%。头部券商中信、国君、海通、华泰累计净利润同比分别为+42.51%、-19.25%、+3.18%、-6.74%；此外，净利润同比增幅前三分别为华林证券（+81.05%）、国海证券（+80.75%）、中信建投（+63.26%），同比增幅后三分别为长江证券（-50.27%）、兴业证券（-32.17%）、财通证券（-30.37%）。

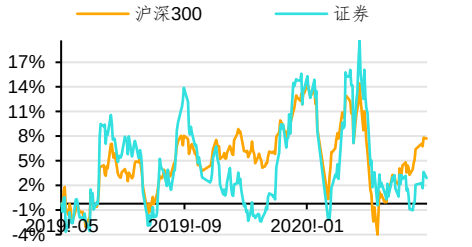
◆ **投资建议**：申万证券（III）指数本月+1.59%、本年累计-9.69%。截至 2020 年 5 月 11 日上市券商平均 P/B1.64x（头部 1.36x）。随着两会时间确定，经济改善预期增强，市场景气回升明显。政策利好趋势不变，创业板注册制提速推进，整体方向是降低审核问题数量和轮次、提升效率，或将在 8 月正式推出，直接利好券商投行业务。此外外管局简化境外投资者管理要求、取消投资额度限制，有利于推进资本市场加速机构化与成熟化，在此影响下券商分化或加剧，头部券商基于强大的资本实力、风控水平、合规管理等更具竞争力。推荐中信、华泰、广发及国君。

◆ **风险提示**：宏观经济下行超预期、权益市场大幅波动、政策改革不及预期

投资评级　领先大市-A 维持

首选股票		评级
600030	中信证券	买入-B
601688	华泰证券	买入-A
000776	广发证券	买入-A
601211	国泰君安	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.82	-0.31	-5.42
绝对收益	1.24	-0.11	0.74

分析师　崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098
报告联系人　范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

证券：上市券商 2020 年中期业绩展望 2020-05-05

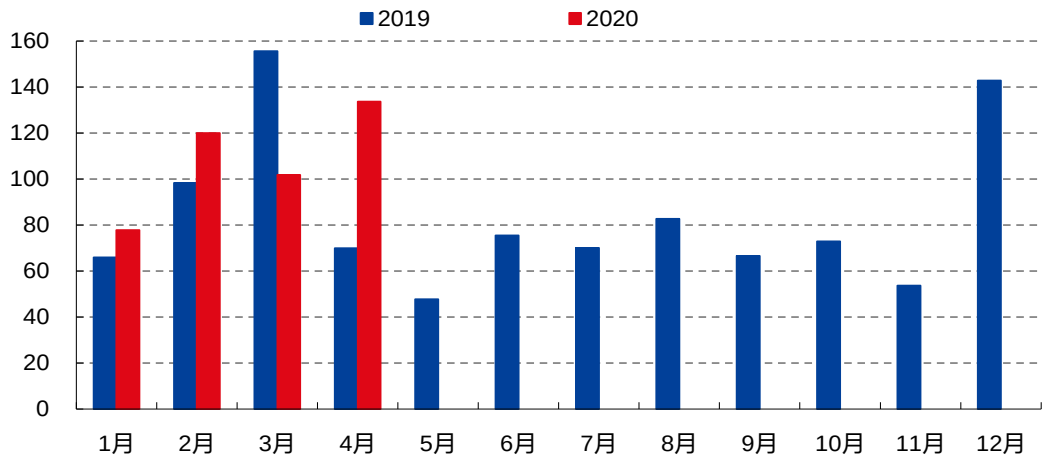
证券：证券行业 Q120 经营数据快评 2020-04-26

证券：3 月可比净利润同比-34%、环比-13% 2020-04-10

证券：证券公司评级分类修订意见快评 2020-04-02

证券：2 月可比净利润同比+22%、环比+54% 2020-03-09

图 1：可比上市券商母公司口径净利润月度表现（亿元）



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：万得全 A 市场表现



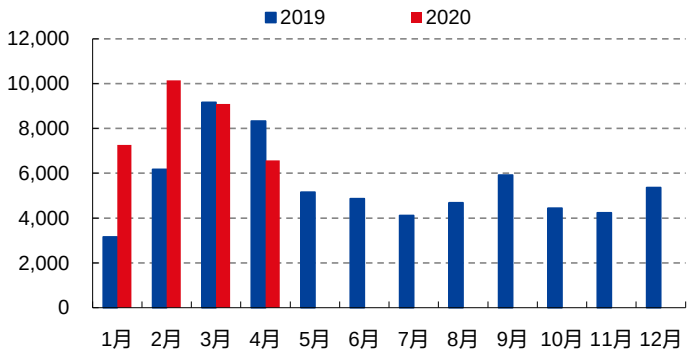
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：中债全价指数市场表现



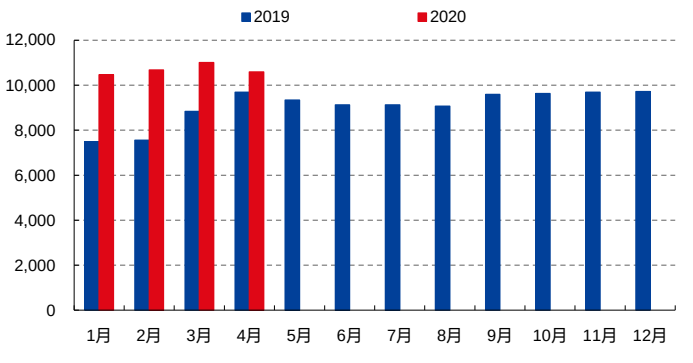
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：股基日均交易额（亿元）



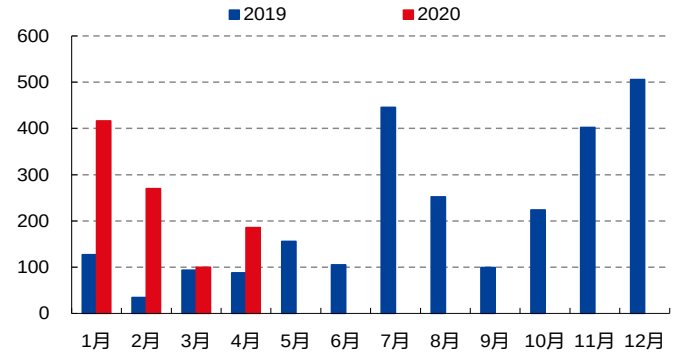
资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：两融余额（亿元）



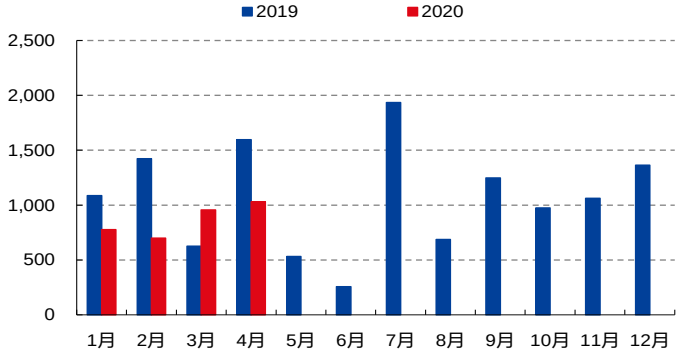
资料来源：wind，华金证券研究所

图 6：IPO 承销规模（亿元）



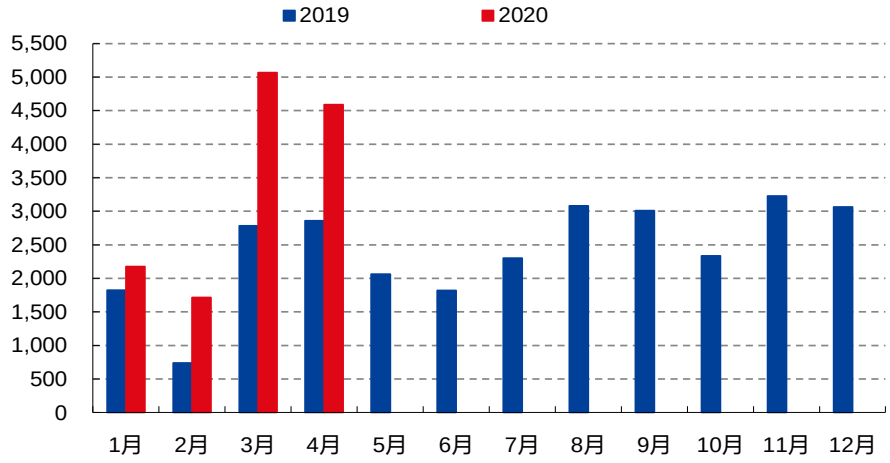
资料来源：wind，华金证券研究所

图 7：再融资承销规模（亿元）



资料来源：wind，华金证券研究所

图 8：企业债券承销规模（亿元）



资料来源：wind，华金证券研究所

图 9：头部券商与中小券商 P/B 估值表现



资料来源：wind，华金证券研究所，注：头部券商包括中信、海通、国泰君安、华泰、广发、招商、光大、申万宏源、银河

表 1：可比上市券商业绩表现（亿元）

证券简称	当月营业收入	同比	环比	当月净利润	同比	环比	本年累计净利润	同比	期末净资产	较期初
中信	35.06	141%	10%	16.24	185%	20%	51.24	43%	1683	0.96%
申万	23.93	145%	28%	15.67	233%	62%	34.16	61%	795	-1.51%
海通	20.65	56%	242%	9.68	66%	36%	32.30	3%	1203	0.77%
华泰	17.36	32%	-9%	7.80	47%	-9%	30.41	-7%	1234	0.62%
建投	21.10	131%	82%	10.39	200%	96%	29.30	63%	580	1.99%
国君	20.10	20%	9%	7.82	29%	-8%	28.96	-19%	1328	-2.91%
招商	18.58	65%	19%	8.20	65%	16%	28.55	29%	859	1.21%
银河	17.06	84%	36%	8.34	135%	70%	24.52	39%	730	1.57%
广发	15.09	24%	37%	6.81	35%	44%	24.11	1%	888	1.12%
国信	13.94	74%	0%	5.68	168%	0%	23.00	18%	553	-1.89%
东方	14.91	161%	137%	5.84	266%	97%	16.41	46%	555	1.73%
长江	8.98	-7%	196%	2.90	-59%	374%	7.44	-50%	312	0.77%
国金	5.77	145%	42%	2.09	232%	63%	6.35	37%	210	1.02%
华西	5.55	32%	107%	2.46	51%	107%	6.01	-1%	200	1.36%
方正	5.07	-1%	-31%	1.25	-22%	142%	5.96	-18%	425	0.18%
东北	4.35	326%	40%	1.95	1840%	32%	5.71	8%	162	1.22%
东兴	6.07	99%	219%	2.37	133%	25%	5.64	-14%	207	1.56%
兴业	11.70	158%	转负为正	3.25	155%	扭亏为盈	5.60	-32%	343	1.14%
国海	5.29	79%	124%	1.92	70%	144%	5.11	81%	178	-0.09%
国元	2.65	68%	-20%	0.48	-13%	-59%	5.08	26%	237	-1.41%
长城	3.46	60%	10%	1.26	108%	14%	4.83	42%	173	0.80%
东吴	5.70	124%	291%	1.52	98%	160%	4.56	-16%	266	0.69%
西部	3.77	198%	77%	1.97	1015%	585%	4.51	-25%	183	1.13%
浙商	4.44	101%	-3%	1.07	47%	-14%	4.05	61%	151	0.72%
山西	2.91	32%	-1%	1.12	44%	11%	3.78	35%	137	0.88%
一创	2.65	269%	98%	1.00	5689%	157%	3.47	45%	97	1.05%
南京	2.55	55%	28%	0.91	24%	1%	3.02	7%	114	1.24%
财通	5.31	62%	201%	1.76	94%	扭亏为盈	2.87	-30%	212	0.99%
天风	3.72	208%	37%	0.77	617%	125%	2.10	23%	169	0.72%
华林	0.85	37%	-27%	0.33	105%	-57%	1.97	81%	55	0.57%
中原	2.51	190%	127%	0.86	592%	扭亏为盈	1.03	-25%	100	0.90%
合计	311.06	77%	44%	133.71	95%	48%	412.05	14%	14337	0.35%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn