

行业研究/动态点评

2020年07月09日

行业评级:

非银行金融 增持(维持)
证券Ⅱ 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

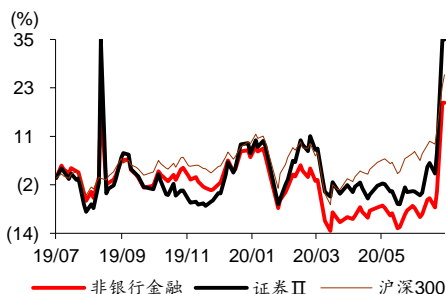
陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

王可 021-38476725
联系人 wangke015604@htsc.com

相关研究

- 1 《非银行金融/银行: 金融崛起, 行情持续》2020.07
- 2 《非银行金融/银行: 行业周报(第二十七周)》2020.07
- 3 《中国平安(601318 SH,买入): 完善联席CEO架构, 推动高阶发展》2020.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

净利大幅增长, 坚定看好板块机会

证券行业 2020 年 6 月业绩点评

券商 6 月净利环比大幅上涨, 关注“政策+市场+业绩”三面优化

37 家上市券商 6 月净利润环比+124%, 营收环比+99%; 可比 34 家券商 6 月净利润同比+135%, 营收同比+106% (均剔除分红影响)。6 月股指大幅上升、债市盘整, 市场交投持续上行, 投行股权融资优秀、债券承销略有承压。上市券商 6 月业绩环比大幅提升, 预计主要受经纪、权益自营投资收入增长显著, 叠加 5 月低基数影响。我们认为券商板块受益于政策创新改革提速、市场“交投万亿级+增量资金入场+股指上行”正向循环, 板块估值有望持续向上突破。看好优质券商投资价值。

6 月股指较大幅上升, 市场交投活跃, 投行股、债分化

Wind 数据显示, 2020 年 6 月上证综指+4.6%, 深证成指+11.6%, 创业板指数+16.85%, 上证国债-0.14%, 十年期国债收益率上行 21bp。股票日均交易额 7228 亿元, 环比+16.2%。6 月末两融余额 11638 亿元, 环比+8.0%; 6 月券商股票质押新增未解押股数 105 亿股, 环比+128%。IPO 单月规模 261 亿元, 环比+63%; 再融资单月规模 904 亿元, 环比+16%; 债券承销规模 6363 亿元, 环比-12%。月末券商资管净值 12653 亿元。

业绩环比、同比均翻倍增长, 前 6 个月累计净利润实现正增长

已披露业绩 37 家上市券商 6 月实现净利润 121 亿元, 环比+124%; 实现营业收入 318 亿元, 环比+99%。37 家券商中 29 家净利润环比正增长, 34 家营业收入环比实现正增长。大型券商中中信建投、海通证券净利润增幅领先。可比口径下 34 家券商 6 月净利润同比+135%, 营业收入同比+106%。可比口径下 34 家券商前 6 个月累计净利润同比+20% (均剔除分红影响)。

净利润率和 ROE 水平均环比较大幅度提升

37 家已披露业绩的上市券商 6 月末净资产合计 14967 亿元, 较上月末下降 1%, 主要系部分券商 6 月进行年度股利派发导致净资本环比下降。37 家券商 6 月平均净利润率为 38%, 较 5 月+4pct; 平均净资产收益率为 0.81%, 较 5 月+40bp (未年化)。大型券商中广发系、中信建投利润率和 ROE 指标相对领先。

坚定看好券商板块行情, 紧握优质券商

回顾券商板块历史走势, 向上行情以政策环境优化、市场景气度提升为板块行情重要驱动。而行业监管环境改善 (资本市场深化改革、行业迈入创新周期) 下券商行业优先受益, 可为券商板块带来超额收益。认为当前券商板块受益于政策创新改革提速、市场“交投万亿级+增量资金入场+股指上行”正向循环, 板块估值有望持续向上突破。个股挖掘遵循“长看机制, 短看增量”逻辑。长期看好“管理+创新+科技”领先的券商。短期关注投行、财富管理轻资产业务价值率的提升, 及融券、FICC、衍生品等重资产业务扩容。建议把握优质券商投资机遇。

风险提示: 市场波动风险, 政策推进节奏不及预期。

图表1: 37家上市券商2020年6月经营数据

公司名称	营业收入 (百万元)	营业收入 环比	营业收入 同比	净利润 (百万元)	净利润 环比	净利润 同比	累计净利润 (百万元)	累计净利润 同比	净资产 (百万元)	净资产 环比	净资产 净利润率 (未年化)	ROE
(均剔除分红影响)												
国泰君安系	2,686	76%	3%	1,138	72%	25%	4,694	-5%	129,277	-2.9%	42%	0.88%
广发系	2,453	93%	43%	1,096	168%	34%	3,915	15%	87,615	-2.0%	45%	1.25%
中信系	2,873	149%	35%	1,018	129%	41%	6,587	37%	163,546	-3.1%	35%	0.62%
中信建投	2,042	162%	92%	1,005	220%	122%	4,248	86%	57,052	-1.8%	49%	1.76%
华泰系	2,474	106%	89%	972	114%	110%	4,469	36%	121,011	-1.8%	39%	0.80%
申万宏源系	1,855	131%	43%	937	173%	68%	3,697	27%	80,253	1.1%	51%	1.17%
国信证券	1,252	44%	27%	795	366%	95%	3,265	22%	51,147	-7.4%	64%	1.55%
招商系	1,473	28%	20%	732	52%	65%	4,070	36%	86,375	0.5%	50%	0.85%
海通系	1,987	187%	25%	662	224%	-20%	4,097	-4%	121,741	0.6%	33%	0.54%
中国银河	1,149	62%	27%	627	73%	141%	3,443	44%	71,684	-1.8%	55%	0.87%
兴业系	1,386	178%	80%	590	401%	148%	1,267	18%	34,428	0.1%	43%	1.71%
长江系	732	92%	48%	334	227%	119%	1,181	-3%	30,573	0.7%	46%	1.09%
中泰系	745	76%	n.a	223	140%	n.a	315	n.a	31,533	0.9%	30%	0.71%
东吴证券	547	209%	69%	221	396%	137%	722	3%	26,399	-0.9%	40%	0.84%
财通证券	839	73%	27%	205	45%	-19%	633	-8%	20,907	0.9%	24%	0.98%
东兴证券	578	327%	95%	189	164%	63%	825	-2%	20,351	-1.5%	33%	0.93%
西部证券	412	171%	55%	162	300%	237%	653	30%	18,264	-0.4%	39%	0.89%
国元证券	433	169%	87%	160	764%	1458%	434	-25%	23,626	0.2%	37%	0.68%
华安证券	306	436%	78%	148	21159%	261%	616	26%	13,462	-1.8%	49%	1.10%
方正系	550	56%	15%	147	90%	248%	821	18%	42,247	-0.7%	27%	0.35%
华西证券	333	98%	10%	137	192%	5%	785	1%	19,965	-0.5%	41%	0.69%
长城证券	303	102%	15%	112	174%	24%	636	28%	17,081	-1.3%	37%	0.66%
国金证券	384	16%	47%	105	20%	32%	827	39%	21,037	0.6%	27%	0.50%
浙商证券	420	97%	56%	98	32%	15%	578	37%	14,958	0.7%	23%	0.66%
华创证券	300	153%	16%	86	3093%	415%	333	30%	11,572	0.7%	29%	0.74%
东方系	1,514	189%	91%	81	-51%	28%	1,886	50%	54,175	-0.1%	5%	0.15%
西南证券	354	81%	20%	80	-38%	109%	536	-21%	19,393	-2.1%	23%	0.41%
太平洋	198	237%	-29%	74	148%	-33%	31	-91%	10,397	0.9%	38%	0.72%
第一创业系	224	694%	130%	67	473%	159%	396	171%	9,624	0.7%	30%	0.69%
天风证券	304	14%	-2%	65	29%	95%	325	34%	16,955	0.4%	21%	0.38%
南京证券	206	51%	26%	58	-5%	1%	91	-75%	11,066	-2.5%	28%	0.52%
华林证券	109	96%	22%	48	69%	22%	274	49%	5,540	0.8%	44%	0.87%
中银证券	211	-19%	n.a	22	-74%	n.a	447	n.a	14,157	-0.5%	10%	0.15%
华鑫股份	88	-77%	-1%	13	-93%	565%	349	494%	5,868	0.5%	15%	0.22%
中原证券	120	80%	-11%	-4	-128%	-116%	113	-41%	10,044	-0.1%	-3%	-0.04%
红塔证券	-86	-134%	n.a	-89	-164%	n.a	731	n.a	13,572	-0.7%	103%	-0.66%
江海证券	74	494%	3%	-188	-157%	-478%	13	-97%	9,790	-2.5%	-253%	-1.92%

注1、上表数据均来自公司月度业绩公告。

注2、上表中单月累计净利润绝对值和同比数、营收环比及同比、单月净利润环比及同比，均已剔除分红影响。

注3、部分券商6月进行年度股利派发，因此净资产环比下降。

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、陶圣禹，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师沈娟、陶圣禹本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司