行业研究

行业动态跟踪报告

证券动态跟踪报告

市场回暖+半年末+低基数，6月业绩大增

——上市券商2020年6月经营数据跟踪

强于大市（维持）

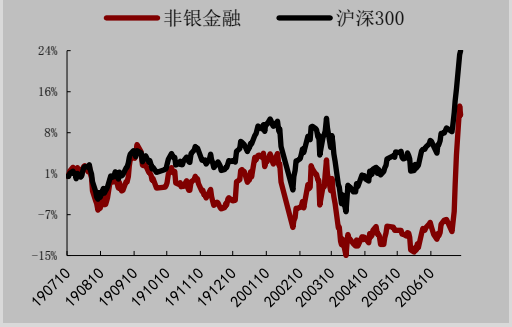
日期：2020年07月09日

投资要点：

- **6月上市券商业绩环比大幅回升，累计同比增速继续扩大。**6月可比38家上市券商业绩大幅回暖，录得上半年次高月度数据（光大、国盛尚未披露），6月合计实现营业收入331.50亿元，环比增长87.7%，1-6月累计实现营业收入1548.72亿元，同比增长19.7%，较上月增幅扩大5.0pct。6月合计实现净利润128.02亿元，环比增长81.6%；1-6月累计实现净利润621.72亿元，同比增长23.7%，较上月增幅扩大8.5pct。截止6月末合计净资产1.42万亿，环比下跌1.0%，较上年底增长3.1%。业绩大涨预计主要由于“市场大幅回暖+半年末+低基数”的原因。
- **除债市表现不佳外，多项市场核心数据大幅回升。**6月多项市场核心数据均环比回升、同比增幅扩大，除了债市表现不佳外，股基交易额、股债融资规模、主要股指表现、两融余额、股质质押市值等均大幅提升。其中股基交易额环比增近30%、核心股权融资增近50%、核心债券融资增超70%、深证成指和创业板指上涨超过10%。
- **6月中小券商业绩弹性更好，大型券商累计同比业绩更优。**可比券商中，大型券商净利润环比增长65.8%（中型券商+120.8%，小型券商+259.0%）；大型券商1-6月净利润同比增长29.4%（中型券商+13.1%，小型券商+1.8%）。

  6月净利润规模排名前三的是国泰君安、广发证券和中信证券；6月净利润环比增速排名前三的是华安证券、华鑫证券和东北证券；1-6月净利润规模排名前三的是中信证券、申万宏源和国泰居安；1-6月净利润同比增速排名前三的是国元证券、第一创业和中信建投。
- **投资建议：**上市券商2020年6月业绩环比大幅回升，预计主要由于市场回暖、5月假期低基数的原因，进入7月，在经济下行压力仍存、复工复产稳步推进背景下，货币政策整体宽松、流动性无虞、多项资本市场改革超预期，伴随着风险偏好提升和多类资金入市，市场情绪迅速回暖、股市快速上涨，有望带来券商业绩的持续改善。伴随着市场迅速回暖，券商板块近期涨幅较大，PB估值已经超过2.5X，若市场动能和行情维持并实现向上突破，仍有一定增长空间，维持行业“强于大市”投资评级，但也需要关注回调风险。从6月各券商的业绩看，中小券商业绩弹性更好，龙头券商全年业绩更优，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07月08日

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

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.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.....9
9、投资建议和风险提示.....10

图表 1：上市券商月度经营数据（2020 年 6 月）.....3
图表 2：证券行业主要市场数据汇总（2020 年 6 月）.....4
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.....7
图表 12：深证成指涨跌幅.....7
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.....8
图表 18：集合资管全年成立产品统计.....8
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.....9
图表 22：股票质押市值变化情况.....9
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

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

1、上市券商月度经营情况

■ **6月上市券商业绩环比大幅回升，累计同比增速继续扩大**

6月上市券商业绩大幅回暖，录得上半年次高月度数据（光大、国盛尚未披露）。截止2020年7月8日，可比38家上市券商发布2020年6月经营数据，6月合计实现营业收入331.50亿元，环比增长87.7%，1-6月累计实现营业收入1548.72亿元，同比增长19.7%，较上月增幅扩大5.0pct。6月合计实现净利润128.02亿元，环比增长81.6%；1-6月累计实现净利润621.72亿元，同比增长23.7%，较上月增幅扩大8.5pct。截止6月末合计净资产1.42万亿，环比下跌1.0%，较上年底增长3.1%。

■ **6月中小券商业绩弹性更好，大型券商累计同比业绩更优**

6月上市券商中，中小券商单月业绩弹性更好，可比券商中，大型券商2020年6月营业收入环比增长72.5%（中型券商+118.9%，小型券商+115.6%），净利润环比增长65.8%（中型券商+120.8%，小型券商+259.0%）；累计业绩方面，大型券商表现仍然较优，大型券商2020年1-6月营业收入同比增长24.0%（中型券商+13.8%，小型券商+10.0%），1-6月净利润同比增长29.4%（中型券商+13.1%，小型券商+1.8%）。

■ **1-6月累计净利润增速排名居前的是国元、一创和建投**

从各券商6月的业绩表现看，单月净利润规模排名前三的是国泰君安、广发证券和中信证券；单月净利润环比增速排名前三的是华安证券、华鑫证券和东北证券；累计净利润规模排名前三的是中信证券、申万宏源和国泰居安；累计净利润同比增速排名前三的是国元证券、第一创业和中信建投。

■ **6月市场回暖+低基数，多项市场核心数据大幅回升**

上市券商2020年6月净利润环比大幅增长，预计主要由于“市场大幅回暖+半年末+低基数”原因，多项市场核心数据均环比回升、同比增幅扩大，除了债市表现不佳外，股基交易额、股债融资规模、主要股指表现、两融余额、股质质押市值等均大幅提升。

图表1：上市券商月度经营数据（2020年6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	28.73	148.7%	160.33	40.0%	10.18	128.6%	65.87	36.7%	1452.02	-3.5%	8.7%
国泰君安	27.80	76.8%	111.70	-2.6%	11.74	74.0%	48.10	-5.3%	1200.15	-3.2%	-5.1%
海通证券	19.87	59.2%	92.90	11.1%	6.62	-12.2%	46.47	8.9%	1175.69	0.5%	3.4%
华泰证券	24.74	106.1%	104.35	20.4%	9.73	113.6%	44.69	9.1%	1096.62	-2.1%	-0.5%
广发证券	24.53	35.5%	96.18	20.5%	10.96	15.8%	44.53	31.2%	816.79	-2.4%	1.3%
招商证券	14.73	27.5%	88.18	24.5%	7.32	51.7%	40.70	35.9%	818.13	0.4%	4.7%
申万宏源	18.55	43.4%	94.00	37.1%	9.37	12.4%	51.87	78.9%	726.20	1.1%	3.1%
中国银河	11.49	61.5%	74.20	21.1%	6.27	73.2%	34.42	43.6%	704.27	-1.7%	2.5%
国信证券	12.52	43.9%	75.77	24.4%	7.95	366.2%	32.65	21.9%	511.47	-7.4%	-6.8%
中信建投	20.42	162.5%	89.79	61.6%	10.05	220.5%	42.48	86.5%	570.52	-1.8%	3.9%
sum	**203.38**	**72.5%**	**987.41**	**24.0%**	**90.20**	**65.8%**	**451.77**	**29.4%**	**9071.86**	**-2.0%**	**1.7%**
中型券商（可比上市券商中总资产排名居中）											
东方证券	14.40	185.5%	57.23	38.3%	0.73	-60.1%	5.73	67.2%	511.23	-0.5%	0.9%
光大证券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

安信证券	12.11	66.8%	42.13	13.5%	5.12	65.5%	17.49	34.8%	330.97	1.2%	3.7%
方正证券	5.01	57.9%	29.50	-1.4%	1.39	105.8%	7.24	4.9%	391.16	0.6%	1.3%
兴业证券	13.86	177.5%	42.76	16.1%	5.90	401.4%	12.67	17.8%	331.50	0.0%	2.1%
长江证券	7.32	92.2%	33.44	-19.7%	3.34	226.9%	11.81	-33.8%	272.99	1.1%	0.5%
国元证券	4.33	169.0%	18.38	49.0%	1.60	764.1%	6.86	177.4%	236.26	0.2%	1.1%
东吴证券	5.47	209.5%	21.37	14.1%	2.21	396.0%	7.22	3.1%	263.99	-0.9%	28.6%
国金证券	3.84	15.9%	25.74	48.3%	1.05	20.1%	8.27	39.3%	210.37	0.6%	3.1%
长城证券	3.03	102.0%	17.47	11.9%	1.12	173.9%	6.36	28.4%	170.81	-1.3%	2.4%
东兴证券	5.78	326.5%	19.87	16.2%	1.89	164.1%	8.25	-1.6%	203.51	-1.5%	1.7%
西南证券	3.54	81.0%	14.40	-16.6%	0.80	-37.9%	5.36	-20.7%	193.93	-2.1%	0.4%
华西证券	3.33	97.6%	19.27	2.3%	1.37	193.5%	7.85	0.9%	199.65	-0.5%	3.0%
天风证券	3.04	14.4%	16.46	14.7%	0.65	29.1%	3.25	34.3%	169.55	0.4%	50.2%
西部证券	4.12	170.9%	16.77	1.3%	1.62	299.5%	6.53	29.6%	182.64	-0.4%	1.9%
华林证券	1.09	95.5%	5.61	24.3%	0.48	68.9%	2.74	48.9%	55.40	0.8%	4.7%
东北证券	4.33	400.2%	18.90	13.5%	1.36	1035.3%	7.19	31.4%	150.38	0.9%	2.7%
浙商证券	4.20	97.1%	21.65	27.2%	0.98	31.8%	5.78	-19.8%	133.32	0.7%	1.1%
国海证券	3.19	128.6%	18.08	44.7%	0.37	43.0%	5.73	67.2%	177.94	0.1%	31.8%
sum	**102.01**	**118.9%**	**439.05**	**13.8%**	**31.98**	**120.8%**	**136.33**	**13.1%**	**4185.62**	**0.0%**	**5.6%**
小型券商（可比上市券商中总资产排名后十）											
华创证券	3.00	152.5%	14.98	25.0%	0.86	3093.0%	3.33	29.8%	115.72	0.7%	1.6%
山西证券	2.56	166.7%	14.14	18.6%	1.25	-5709.4%	4.97	28.2%	165.14	30.4%	31.7%
华安证券	3.06	436.3%	13.97	13.2%	1.48	21159.0%	6.16	25.8%	134.62	-1.8%	4.7%
中原证券	1.20	79.8%	8.04	-0.7%	(0.04)	-127.7%	1.13	-41.0%	100.44	-0.1%	1.7%
江海证券	0.74	负转正	7.17	-39.2%	(1.88)	-156.7%	0.13	-97.1%	97.90	-2.5%	-0.6%
太平洋	1.98	负转正	4.63	-55.6%	0.74	负转正	0.31	-91.5%	103.97	0.9%	0.0%
第一创业	2.24	693.5%	11.45	33.8%	0.67	-473.5%	3.96	171.1%	91.54	0.7%	3.4%
南京证券	2.06	51.2%	11.13	24.5%	0.58	-4.8%	4.21	14.5%	110.66	-2.5%	1.0%
华鑫证券	0.88	-77.3%	10.45	109.1%	0.13	-93.2%	3.10	负转正	58.67	0.5%	2.3%
财通证券	8.39	73.0%	26.32	19.1%	2.05	45.2%	6.33	-7.9%	10.57	1.6%	10.5%
sum	**26.11**	**115.6%**	**122.27**	**10.0%**	**5.85**	**259.0%**	**33.61**	**1.8%**	**989.24**	**3.5%**	**5.9%**
国盛金控	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
红塔证券	(0.86)	-133.6%	14.00	-	(0.89)	-163.8%	7.31	-	135.72	-0.7%	-
中银证券	2.11	-19.4%	13.34	-	0.22	-74.4%	4.47	-	141.57	-0.5%	-
合计	**332.75**	**83.0%**	**1576.06**	**-**	**127.35**	**75.0%**	**633.51**	**-**	**14524.02**	**-1.0%**	**-**
可比口径合计	**331.50**	**87.7%**	**1548.72**	**19.7%**	**128.02**	**81.6%**	**621.72**	**23.7%**	**14246.72**	**-1.0%**	**3.1%**

资料来源：上市券商公告、万联证券研究所

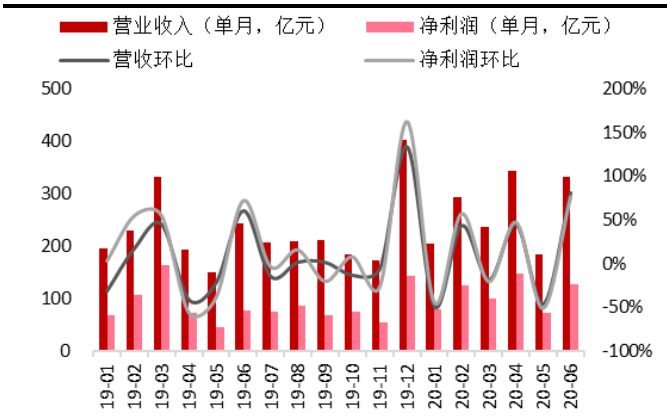
图表2：证券行业主要市场数据汇总（2020年6月）

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

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	144,560	29.11%	886,824	27.95%
		基金	9,429	20.52%	57,141	34.86%
		合计	**153,990**	**28.55%**	**943,965**	**28.35%**
投行业务	股权融资规模（亿元）	IPO	148	-41.28%	1,390	127.26%
		定增	649	103.89%	3,154	-5.44%
		配股	38	-	229	94.88%
		优先股	0	-	0	-
		科创板	101	42.70%	531	5356.17%
		合计	**936**	**46.00%**	**5,304**	**3.90%**
	债券融资规模（亿元）	企业债	254	92.21%	1,867	24.21%
		公司债	2,491	42.00%	15,813	64.60%
		可转债	267	361.25%	924	-40.29%
		证监会 ABS	1,221	160.54%	4,383	-7.82%
		合计	**4,234**	**75.44%**	**22,986**	**32.02%**
自营业务	上证综指		2,985	4.64%	-2.15%	-
	深证成指		11,992	11.60%	14.97%	-
	创业板指		2,438	16.85%	35.60%	-
	中债综合净价指数		103	-1.01%	0.50%	-
资管业务	新成立产品	总数	514	3.21%	2,987	-7.47%
		发行份额（亿份）	61	-18.80%	401	-53.26%
两融业务	两融余额（亿元）		11,699	8.27%	-	28.45%
股质业务	市场质押股数（亿股）		5,471	-0.84%	-	-10.80%
	市场质押市值（亿元）		46,906	11.22%	-	-0.35%

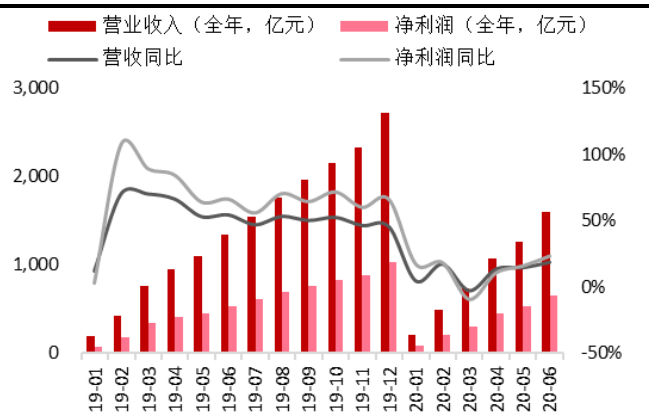
资料来源：wind、万联证券研究所
注：投行融资规模按发行日统计

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

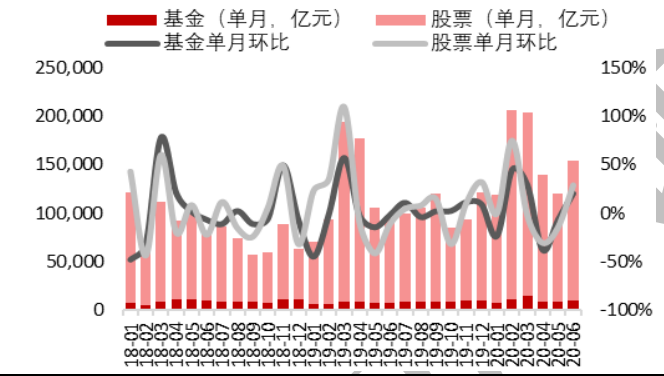
万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

2、经纪业务

2020年6月在假期低基数和交投活跃度持续提升背景下，股基日均和累积成交额均有提升，基金成交额全年累计增速仍高于股票。

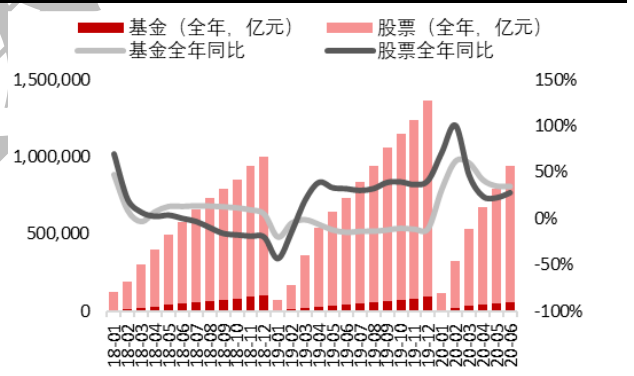
6月日均股基交易额7,000亿元，环比增长5.17%；1-6月股基日均成交额7,737亿元，同比增长26.25%，较上月增加1.82pct。6月市场股基成交总额153,990亿元，环比增长20.52%，其中股票成交额144,560亿元，环比增长29.11%；基金成交额9,429，环比增长20.52%。1-6月股基累计成交额943,965亿元，同比增长28.35%，其中股票成交额886,824亿元，同比增长27.95%；基金成交额57,141亿元，同比增长34.86%。进入7月市场量价明显回升，叠加去年7月基数继续维持低位因素，预计7月交易量增速将继续扩大。

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

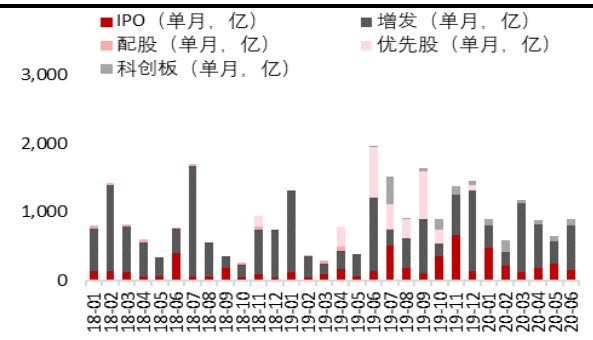
2020年6月增发和科创板发行规模均有回落，带动股权融资规模环比回升，但在去年同期高基数效应下同比增幅大幅回落。6月股权融资规模936亿元，环比增长46%，其中IPO规模148亿元，环比下跌41%；增发规模649亿元，环比增长104%；配股规模38亿元；科创板发行规模101亿元，环比上涨43%。1-6月股权融资规模5,304亿元，同比增长4%，其中IPO规模1,390亿元，同比增长127%；增发规模3,154亿元，同比下跌5%；配股发行规模229亿元，同比增长95%；科创板发行规模531亿元。

2020年6月债券融资规模环比大幅回升，同比增幅扩大。6月债券融资规模4,234亿元，环比增长75%，其中企业债融资规模254亿元，环比增长92%；公司债融资规模2,491亿元，环比增长42%；可转债融资规模267亿元，环比增长361%；证监会管ABS融资规模1,221亿元，环比增长161%。1-6月债券融资规模22,986亿元，同比增长32%，其中企业债融资规模1,867亿元，同比增长24%；公司债融资规模15,813亿元，同比增长65%；可转债融资规模924亿元，同比下滑40%；证监会管ABS融资规模4,383亿元，同比下滑8%。

6月股债一级市场均回暖，再股权融资市场方面，预计主要受到股市走强的影响，增发市场提振明显；在债券融资市场方面，虽然融资成本仍在高位，融资规模远不及3、4月，但在利率企稳、复工复产的资金需求下，规模环比增长。中长期看社融增速明显高于去年、下半年债券到期较多、债券注册制落地、创业板注册制落地、再融资新规影响持续等影响下，同时考虑去年6月股权融资基数回落等因素，股债融资数据有望持续改善。

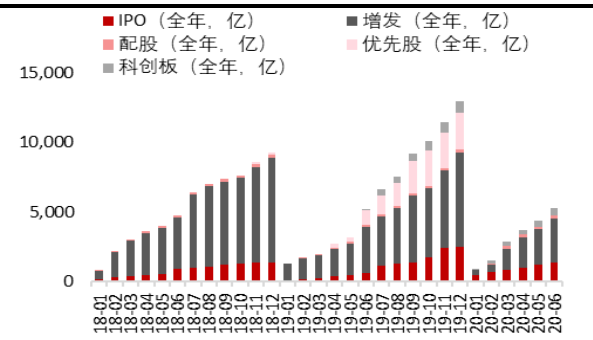
万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表7：市场单月股权融资规模统计



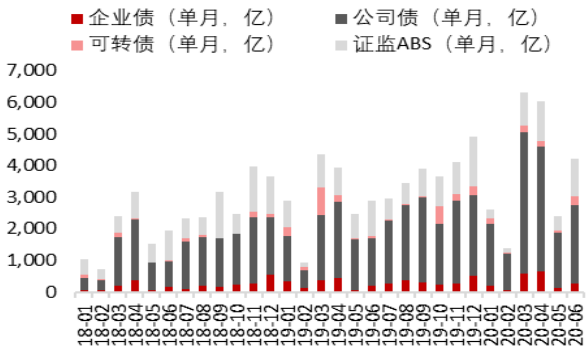
资料来源：wind、万联证券研究所

图表8：市场全年累计股权融资规模统计



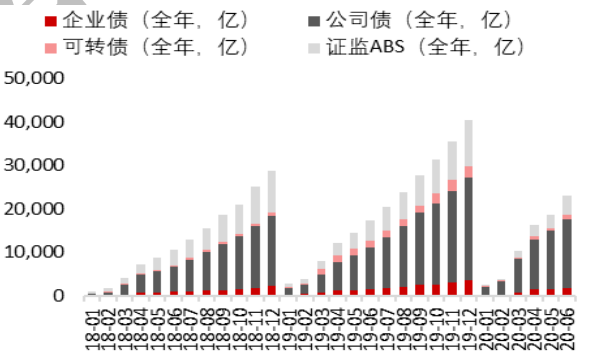
资料来源：wind、万联证券研究所

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



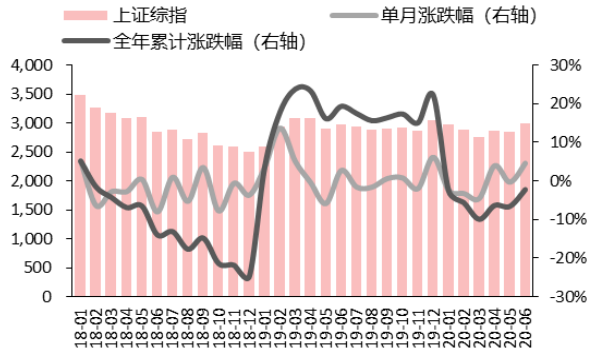
资料来源：wind、万联证券研究所

4、自营业务

2020年6月股强债弱，上证综指、深证成指和创业板指分别上涨4.64%、11.60%和16.85%；1-6月上证综指累计下跌2.15%，深证成指累计上涨14.97%，创业板指上涨35.60%，上证综指和深证成指表现弱于去年同期水平，创业板表现优于去年。6月中债综合净价指数继续下跌1.01%，1-6月累计涨幅0.50%，仍优于去年同期。

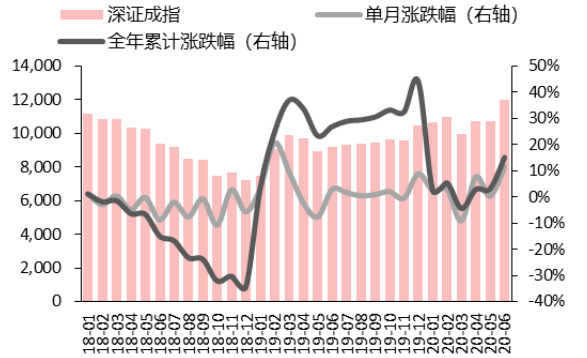
在下半年经济复苏压力流动性整体宽松，货币边际收紧和宽信用、强改革下，预计债市表现弱于上半年，但股市将表现出更强的弹性的韧性，在去年下半年股市表现较弱、证券行业权益仓位提升的背景下，券商自营业绩表现仍值得期待。

图表11：上证综指涨跌幅



资料来源：wind、万联证券研究所

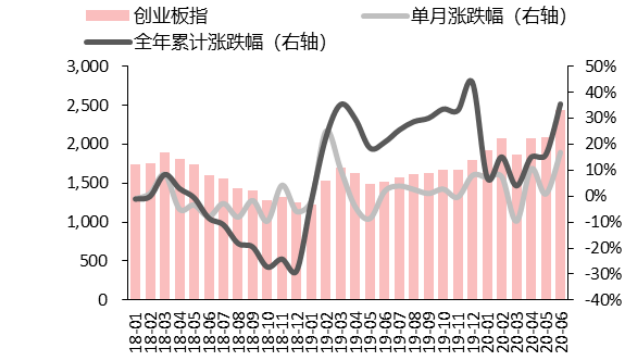
图表12：深证成指涨跌幅



资料来源：wind、万联证券研究所

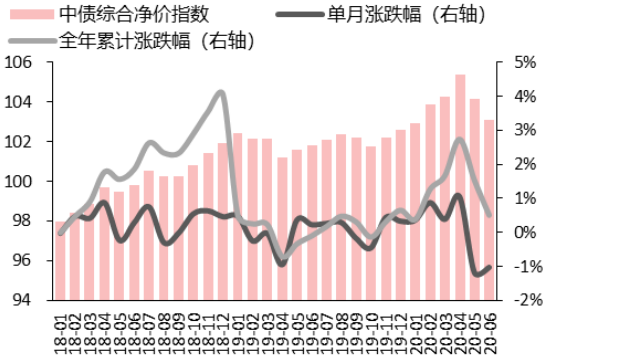
万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

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

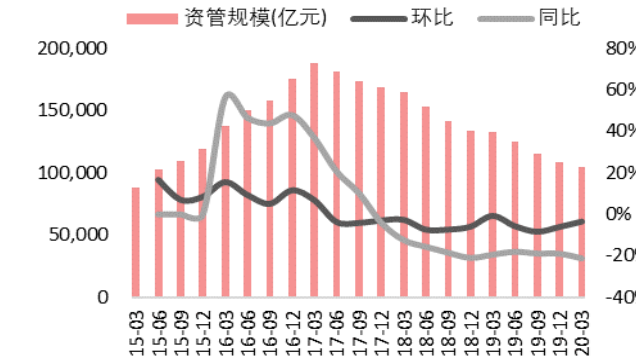


资料来源：wind、万联证券研究所

5、资管业务

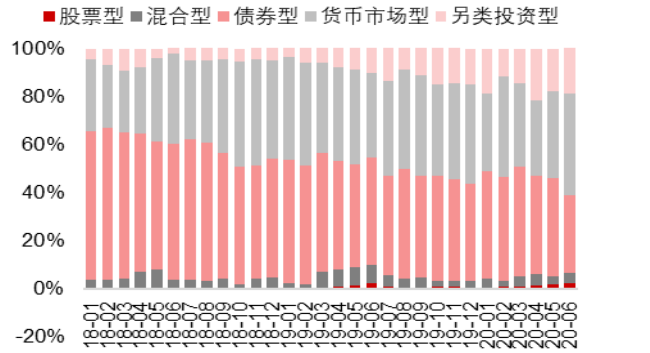
2020年6月资管新成立产品数量环比增长，同比降幅略有收窄。6月新成立产品514个，环比增长3%，其中股票型、混合型、债券型、货币市场型和另类投资型产品数量占比分别为2.14%、4.47%、32.10%、42.61%和18.68%，股强债弱的行情下，债券类新发行产品占比明显下滑，其他类新发行产品数量占比环比上升。1-6月累计成立产品2987个，同比下降7%，降幅收窄。截止2020年3月底，券商资管规模继续下滑至10.47万亿，环比下滑3.38%，降幅继续收窄，同比下滑21.15%，拐点仍未现。

图表15：证券公司资管规模变化情况



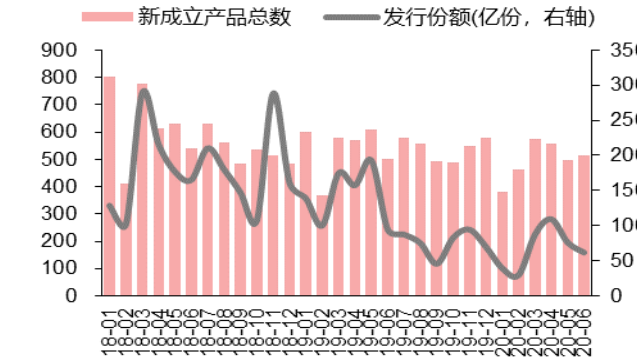
资料来源：中基协、万联证券研究所

图表16：集合资管单月新成立产品各类型占比



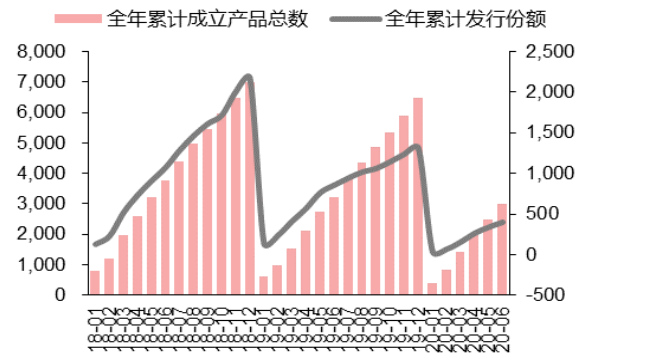
资料来源：wind、万联证券研究所

图表17：集合资管单月新成立产品统计



资料来源：wind、万联证券研究所

图表18：集合资管全年成立产品统计



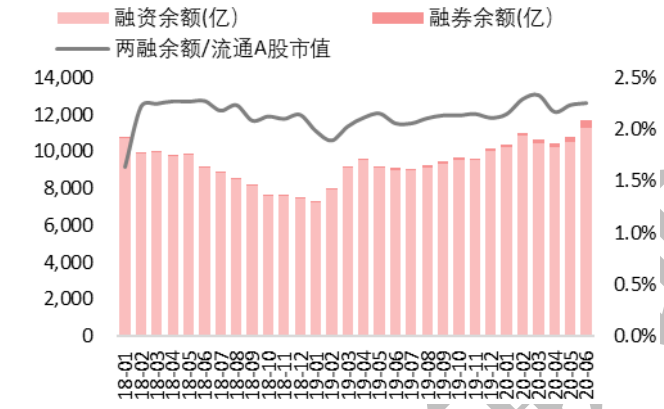
资料来源：wind、万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

6、两融业务

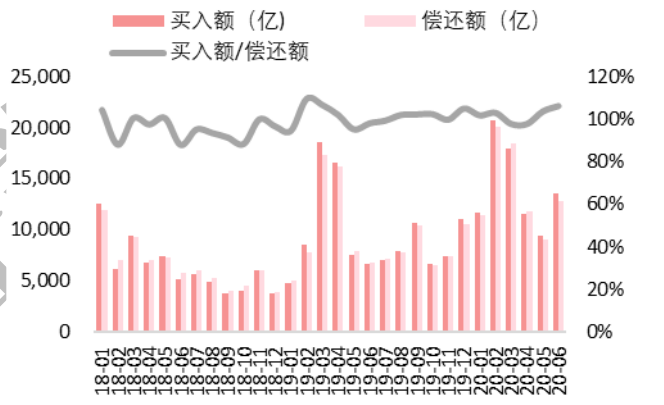
2020年6月两融余额环比继续回升，同比增速大幅扩大，融资活跃度环比和同比也均回升，融资持续净流入状态。截止2020年6月底，沪深两融余额11699.27亿元，环比增长8%，同比增长28%，两融余额占流通A股市值的比例为2.3%，仍有提升空间；6月融资买入额13577.52亿元，环比增长45%，同比增长103%，融资买入额/偿还额为106%，融资净买入。进入7月两融活跃度伴随着市场快速上涨大幅提升，叠加去年7月基数因素，预计同比增速将会持续扩大。

图表19：两融余额和潜力情况



资料来源：wind、万联证券研究所

图表20：融资活跃度情况

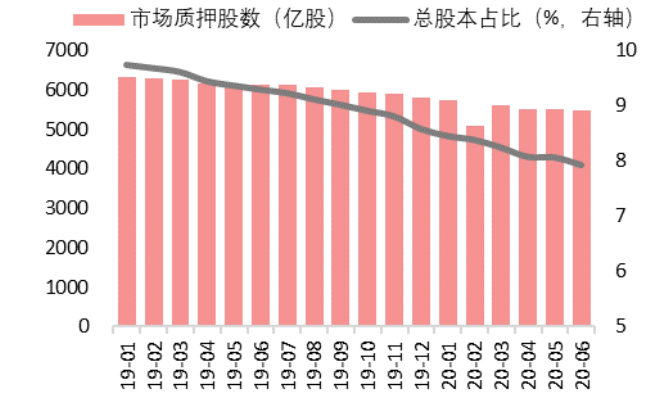


资料来源：wind、万联证券研究所

7、股票质押业务

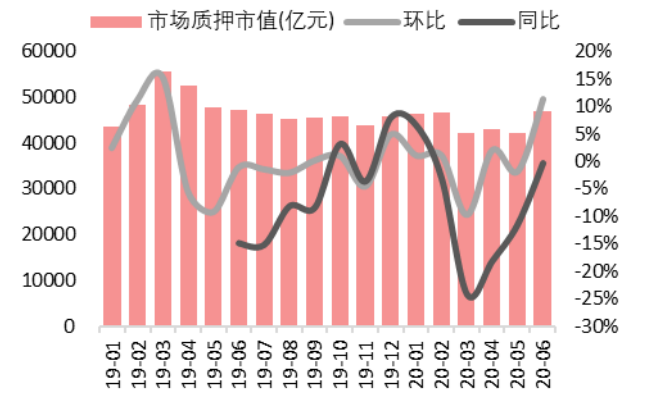
2020年6月股票质押规模继续收缩，但由于行情走强质押市值大幅回升。截止2020年6月底，沪深两市股票质押股数5471亿股，环比下滑0.84%，同比下滑10.80%；占总股数比例为7.92%，环比减少0.14pct，同比减少1.38pct。虽然6月股票质押股数下滑，但由于行情表现较强，市场股票质押市值环比增长11.22，同比下滑0.35%，降幅大幅收窄。

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

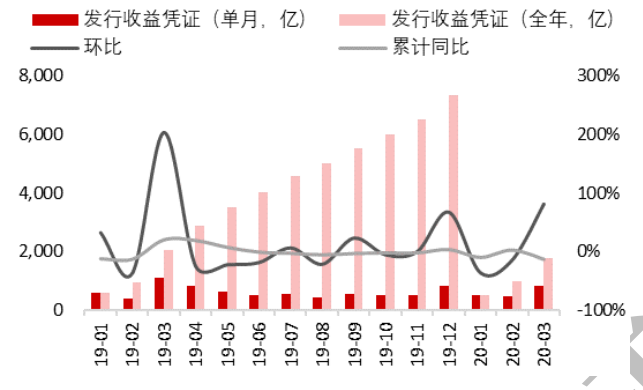
8、场外业务

2020年3月场外业务发展明显提速，证券公司发行收益凭证804亿元，环比增长

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

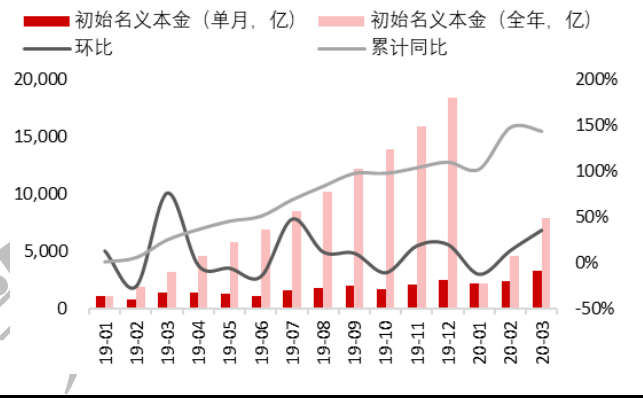
81.04%，全年累计发行收益凭证1,770亿元，累计同比下滑13.53%；场外衍生品业务方面，单月初始名义本金3,289亿元，环比增长35.45%，全年初始名义本金7,860亿元，累计同比增长143.55%；柜台业务方面，单月新开账户54.36万个，环比增长116.06%。

图表23：证券公司发行收益凭证情况



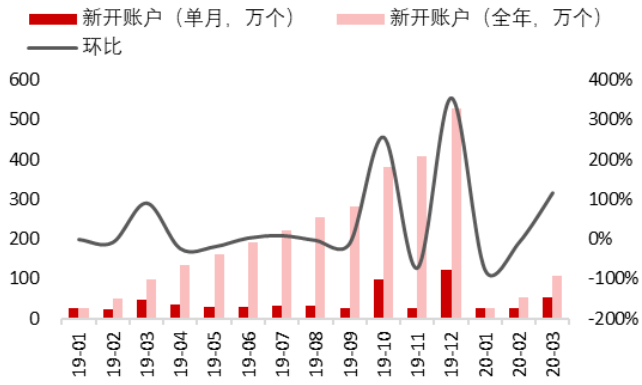
资料来源：中证协、万联证券研究所

图表24：证券公司衍生品业务情况



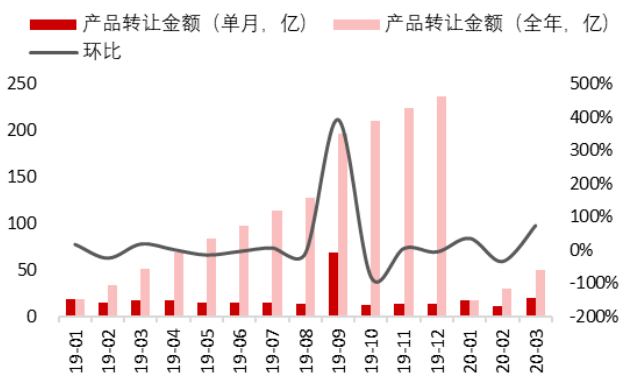
资料来源：中证协、万联证券研究所

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

9、投资建议和风险提示

上市券商2020年6月业绩环比大幅回升，录得上半年次高数据（光大、国盛尚未披露），可比38家上市券商6月净利润环比增长81.6%，1-6月累计实现净利润同比增长23.7%，较上月增幅扩大8.5pct。预计主要由于“市场大幅回暖+半年末+低基数”的原因，除了债市表现不佳外，多项市场核心数据均环比大幅回升。

进入7月，在经济下行压力仍存、复工复产稳步推进背景下，货币政策整体宽松、流动性无虞、多项资本市场改革超预期，伴随着风险偏好提升和多类资金入市，市场情绪迅速回暖、股市快速上涨，有望带来券商业绩的持续改善。

伴随着市场迅速回暖，券商板块近期涨幅较大，PB估值已经超过2.5X，若市场动能和行情维持并实现向上突破，仍有一定增长空间，维持行业“强于大市”投资评级，但也需要关注回调风险。从6月各券商的业绩看，中小券商业绩弹性更好，龙头券商全年业绩更优，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。

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

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,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.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,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)