

证券研究报告—深度报告

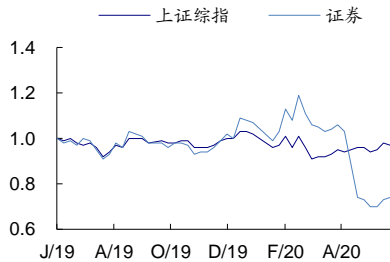
证券

证券行业 6 月投资策略

中性

2020 年 06 月 16 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《证券行业深度分析报告: 注册制改革, 投行业务何去何从?》——2020-05-22
《证券行业 5 月投资策略: 业绩全面提升, 投行业务大增》——2020-05-15
《证券行业深度分析报告: 指尖上的券商》——2020-04-13
《证券行业 4 月投资策略: 新《证券法》实施, 并表监管落地》——2020-04-10
《行业点评: 并表监管落地, 政策放松持续》——2020-03-30

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 戴丹苗

电话: 0755-81982379
E-MAIL: daidanmiao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040003

行业投资策略

投行业务下滑, 自营业务承压

● 主要内容

5 月证券公司业绩全面下降, 主要源于投行业务下滑以及自营业务承压。证监会对《证券公司分类监管规定》相关条款进行修改, 引导证券公司优化风控指标, 强化合规、审慎经营导向, 突出主业, 做优做强, 同时也引导证券行业差异化发展。创业板注册制改革正式落地, 为券商投行业务打开了更多业务空间, 对投行业务的研究水平、风控能力、定价能力提出了更高要求。

● 上市券商 5 月业绩全面下降

上市券商已披露 2020 年 5 月经营业绩, 多数券商业绩出现环比下降, 单月营收环比变化中位数为-54.75%, 净利润环比变化中位数为-61.87%。其中, 广发证券 (8.95 亿元)、申万宏源 (7.98 亿元)、海通证券 (6.85 亿元) 净利润规模排名居前。

● 投行业务下滑, 自营业务承压

(1) 经纪业务方面, 5 月 A 股日均成交金额为 6220 亿元, 环比下跌 1%, 同比上升 27%。(2) 投行业务方面, 5 月 IPO 数量为 18 家, 募资资金规模为 160 亿元, 环比下降 14%; 5 月再融资规模为 730 亿元, 环比下降 29%。(3) 自营业务方面, 除了创业板指数, 其余指数均下跌。上证综指下跌 0.27%, 上月上涨 3.99%; 沪深 300 指数下跌 1.16%, 上月上涨 6.14%; 创业板指数上涨 1.23%, 上月上涨 7.37%; 中债总全价指数下降 1.09%, 上月上涨 1.30%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看, 5 月两融平均余额为 10764 亿元, 环比上涨 1.8%。

● 投资建议

资本市场改革持续推进, 证券行业将加速形成差异化发展格局, 预计未来证券行业将实现“大而全”、“小而精”券商共存的局面。目前券商板块 PB 估值为 1.67 倍, 处于中枢偏下区间, 具有较高安全边际。龙头券商估值在 1.3-1.7 倍, 市场未体现出对龙头券商的估值溢价。建议关注在资本实力、风险定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商, 推荐中信证券、华泰证券、海通证券; 此外, 建议关注优势难以复制的特色券商, 例如东方财富、东方财富。

● 风险提示

疫情扩散程度或持续时间严重超出预期; 市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性; 金融监管趋严; 市场竞争加剧; 创新推进不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
600030	中信证券	增持	22.61	2,718	1.20	1.34	18.84	16.87
601688	华泰证券	增持	17.82	1,509	1.22	1.42	14.61	12.55
600837	海通证券	增持	11.73	1,138	1.06	1.29	11.07	9.09
600958	东方财富	增持	9.15	583	0.39	0.48	23.46	19.06
300059	东方财富	增持	16.13	1,300	0.37	0.48	43.59	33.60

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业重要动态

- **2020年5月9日，证监会对《证券投资基金托管业务管理办法》（以下简称《托管办法》）进行了修订，并向社会公开征求意见。**《托管办法》修订内容主要涉及以下几个方面：一是支持外国银行分行申请基金托管资格，适当考虑外国银行总行的资产规模和业务经验，明确分行申请条件，进一步完善净资产等准入安排。二是完善基金托管人监管安排，建立外国银行总行责任追究机制，明确信息系统跨境部署和数据跨境流动相关要求；持续强化风险管理，加强事中事后监管，丰富行政监管措施。三是持续推进简政放权，允许申请人在获得核准后再开展人员、系统、场所等方面的筹备工作，优化申请材料及现场检查安排。四是统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求，将非银行金融机构开展基金托管业务有关要求一并纳入《托管办法》。外资托管的进入，将倒逼国内证券公司提高专业服务能力，提升综合竞争力。
- **2020年5月22日，证监会对《证券公司分类监管规定》（以下简称“分类监管规定”）相关条款进行修改，并向社会公开征求意见。**《分类监管规定》维持现行以风险管理能力、持续合规状况为主的证券公司分类评价体系和有效做法，完善对证券公司及其人员被采取处罚处分措施的扣分规则，明确对公司治理与内部控制严重失效等情形予以调降分类级别的依据，优化了风险管理能力加分项，引导证券公司强化资本约束，提高全面风险管理的有效性，实现风险管理全覆盖。同时，适应行业发展状况，从营业收入、证券经纪、投资银行、资产管理、机构客户服务及交易、财富管理、信息技术投入等方面，优化市场竞争力评价指标，既反映证券公司的综合实力，又反映其专项业务能力。《分类监管规定》引导证券公司优化风控指标，强化合规、审慎经营导向，突出主业，做优做强，同时也引导证券行业差异化发展。
- **2020年6月12日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》和《证券发行上市保荐业务管理办法》。**6月15日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。创业板注册制改革正式落地，为券商投行业务打开了更多业务空间，对投行业务的研究水平、风控能力、定价能力提出了更高要求。

上市券商5月业绩全面下降

上市券商已披露2020年5月经营业绩，多数券商业绩出现环比下降，单月营收环比变化中位数为-54.75%，净利润环比变化中位数为-61.87%。其中，广发证券（8.95亿元）、申万宏源（7.98亿元）、海通证券（6.85亿元）净利润规模排名居前。

投行业务下滑，自营业务承压

（1）经纪业务方面，5月A股日均成交金额为6220亿元，环比下跌1%，同

比上升 27%。(2) 投行业务方面, 5 月 IPO 数量为 18 家, 募资资金规模为 160 亿元, 环比下降 14%; 5 月再融资规模为 730 亿元, 环比下降 29%。(3) 自营业务方面, 除了创业板指数, 其余指数均下跌。上证综指下跌 0.27%, 上月上涨 3.99%; 沪深 300 指数下跌 1.16%, 上月上涨 6.14%; 创业板指数上涨 1.23%, 上月上涨 7.37%; 中债总全价指数下降 1.09%, 上月上涨 1.30%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看, 5 月两融平均余额为 10764 亿元, 环比上涨 1.8%。

投资建议

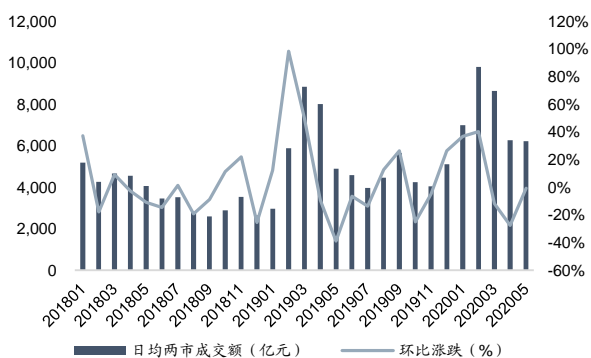
资本市场改革持续推进, 证券行业将加速形成差异化发展格局, 预计未来证券行业将实现“大而全”、“小而精”券商共存的局面。目前券商板块 PB 估值为 1.67 倍, 处于中枢偏下区间, 具有较高安全边际。龙头券商估值在 1.3-1.7 倍, 市场未体现出对龙头券商的估值溢价。建议关注在资本实力、风险定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商, 推荐中信证券、华泰证券、海通证券; 此外, 建议关注优势难以复制的特色券商, 例如东方证券、东方财富。

风险提示

疫情扩散程度或持续时间严重超出预期; 市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性; 金融监管趋严; 市场竞争加剧; 创新推进不及预期等。

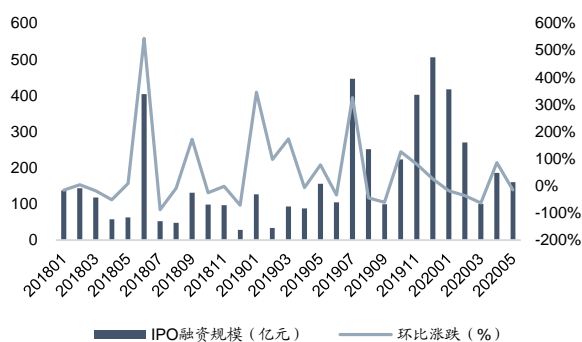
关键图表

图 1: 两市日均成交额及环比涨跌



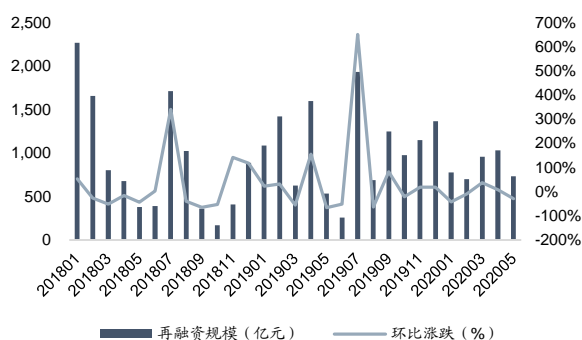
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: IPO 融资规模及环比涨跌



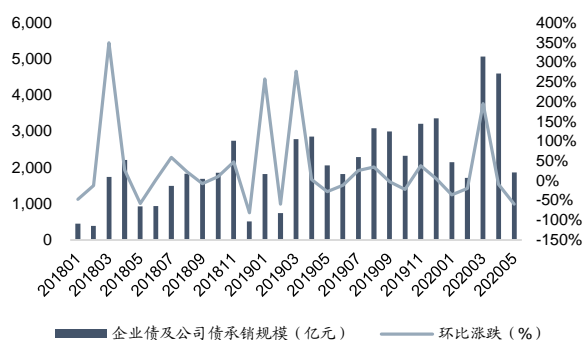
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3：再融资规模及环比涨跌



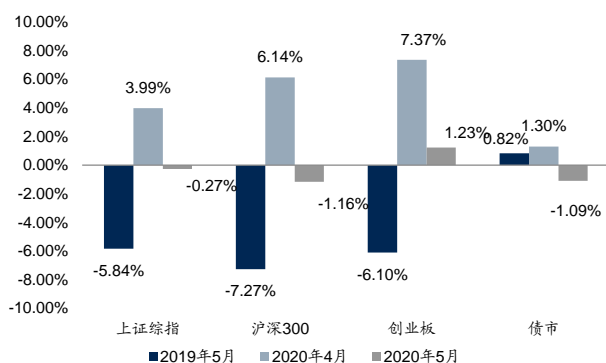
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：企业债及公司债承销规模及环比涨跌



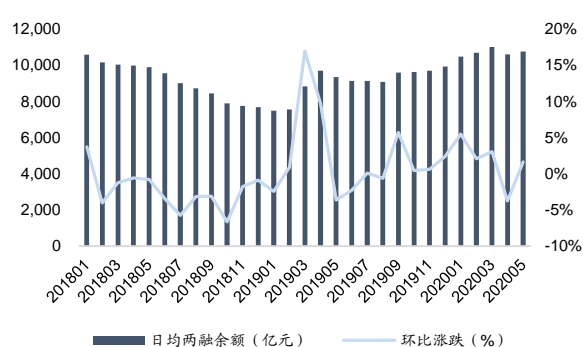
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：股债两市表现



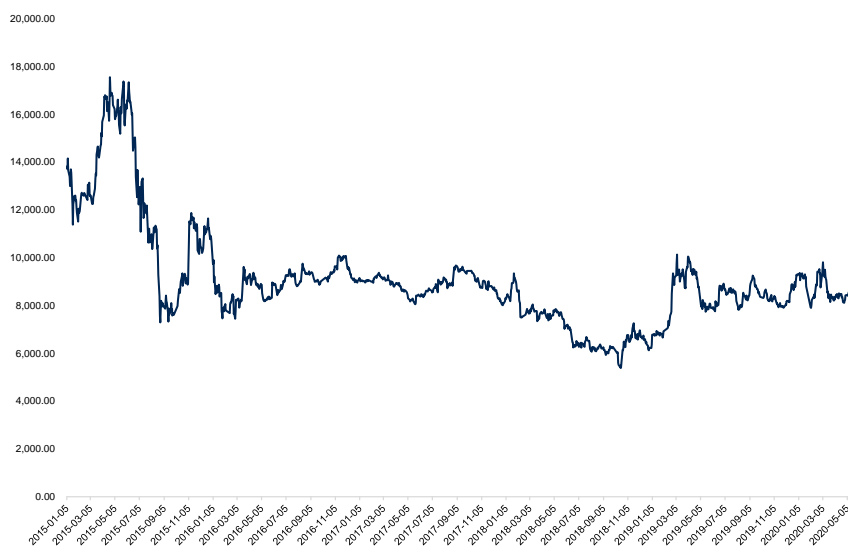
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：日均两融余额及环比涨跌



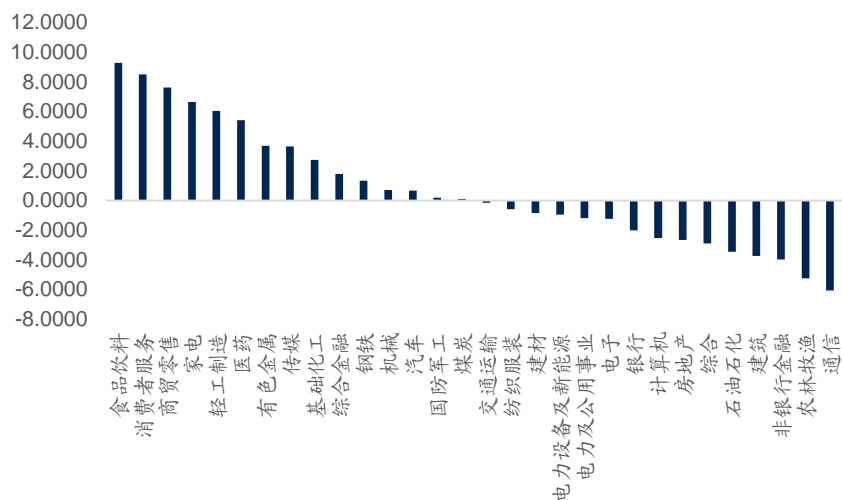
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：券商指数 886054 走势（日 K 线）



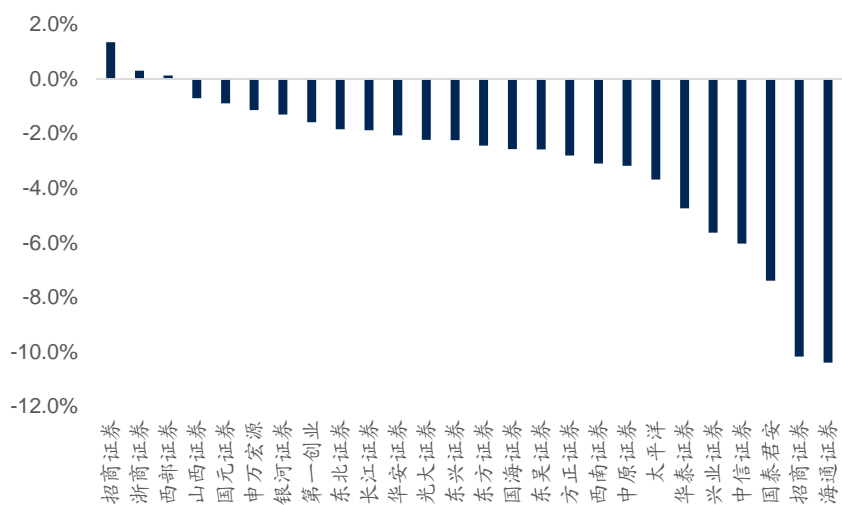
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8: 29 个中信一级行业月涨幅排名



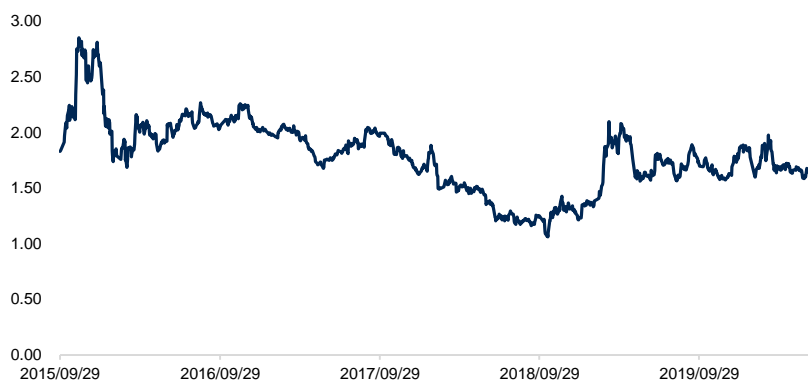
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 券商板块个股月涨跌情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 券商板块 PB 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价	总市值	EPS		PE	
			(元)	(亿元)	2019E	2020E	2019E	2020E
600030	中信证券	增持	22.61	2,718	1.20	1.34	18.84	16.87
601688	华泰证券	增持	17.82	1,509	1.22	1.42	14.61	12.55
600999	海通证券	增持	11.73	1,138	1.06	1.29	11.07	9.09
600958	东方证券	增持	9.15	583	0.39	0.48	23.46	19.06
300059	东方财富	增持	16.13	1,300	0.37	0.48	43.59	33.60

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032