

光銀國際研究
中國證券行業

陈惠杰
高级分析师

Dominic.chan@cebi.com.hk
(852) 2916-9631

2020年9月11日

主要数据

2020E 平均市盈率 (x)	8.68
2020E 平均市净率 (x)	0.78
2020E 平均股息收益率 (%)	3.97

资料来源：彭博、光银国际

板块表现 (%)

1个月	-7.7
3个月	18.4
今年以来	1.2

资料来源：彭博

2020年中国证券业上半年业绩总结及全年预测

- 今年上半年中资券商板块表现理想
- 中资券商今年上半年股东回报率回升
- 市场普遍预期中资证券公司 2020 年盈利同比增长 1.3% 至 70.4%
- 中资券商今年表现跑赢大市

今年上半年中资证券板块表现理想：今年上半年中国证券板块业绩表现较理想，受惠于内地科创板发行常态化，A股新股发行量大增，上半年内地新股发行规模为 1,392.74 亿元人民币，同比增长 130.5%。与此同时，今年上半年沪深两市日均成交额为 7,887 亿元，较 2019 年日均成交额增加 2,300 亿元，或 41.17%。大部份证券公司今年上半年收入录得正增长，其中，中信建投今年上半年盈利增长最快，同比增长 51%，其次为中金公司及华泰证券；至于今年上半年盈利增速最快为中信建投，同比增长 96.5%，其次为中金公司，同比增长 62.3%，上半年表现较差为海通证券，盈利同比下跌 0.78%。

今年上半年中资券商股东回报率回升：股本回报率方面，中资券商今年上半年股本回报率均同比回升，其中，股本回报率最高的中资券商为中金公司，上半年年度化股本回报率为 12.4%，其次为广发证券，年度化股本回报率 12.2%，表现较差为东方证券，上半年年度化股本回报率为 5.6%。

市场普遍预期中资证券公司 2020 年盈利同比增长 1.3% 至 70.4%：市场预测今年中资券商仍然保持强劲增长，撇除光大证券去年盈利基数太低的因素，市场预测中资券商今年盈利同比增长介乎 1.3% 至 70.4%。而明年盈利则平均同比增长 8.4%。至于股本回报率及资产回报率均逐年回升。

中资券商今年表现跑赢大市：中资券商今年表现跑赢大市，今年以来整个板块股价仍有正增长，目前整个板块现价相当于 2020 年预测市盈率 8.7 倍，平均市净率 0.78 倍，平均股息收益率 3.97%。

2020 年上半年盈利增长理想

今年上半年中国证券板块业绩表现较理想，受惠于内地科创板发行常态化，A股新股发行量大增，上半年内地新股发行规模为1392.74亿元人民币，同比增长130.5%。与此同时，今年上半年沪深两市日均成交额为7,887亿元，较2019年日均成交额增加2,300亿元，或41.17%。

大部份证券公司今年上半年收入录得正增长，其中，中信建投今年上半年盈利增长最快，同比增长51%，其次为中金公司及华泰证券；至于今年上半年盈利增速最快为中信建投，同比增长96.5%，其次为中金公司，同比增长62.3%，上半年表现较差为海通证券，盈利同比下跌0.78%。

股本回报率方面，中资券商今年上半年股本回报率均同比回升，其中，股本回报率最高的中资券商为中金公司，上半年年度化股本回报率为12.4%，其次为广发证券，年度化股本回报率12.2%，表现较差为东方证券，上半年年度化股本回报率为5.6%。

各大证券业绩简单总结：

中信证券(6030 HK) 2020上半年总收入347亿元，同比增长22.2%，归属于母公司纯利89.3亿元，同比增长38.5%。今年上半年年度化股本回报率10.6%，去年同期7.8%。

中金公司(3908 HK) 2020上半年总收入142.9亿元，同比增长40.1%，归属于母公司纯利30.5亿元，同比增长62.3%。今年上半年年度化股本回报率12.4%，去年同期8.8%。

海通证券(6837 HK) 2020上半年总收入269.8亿元，同比减少0.37%，归属于母公司纯利54.8亿元，同比减少0.78%。今年上半年年度化股本回报率8.52%，去年同期9.12%。

华泰证券(6886 HK) 2020上半年总收入189.7亿元，同比增长28.8%，归属于母公司纯利64亿元，同比增长57.88%。今年上半年年度化股本回报率9.96%，去年同期7.64%。

国泰君安(2611 HK) 2020上半年总收入208.4亿元，同比增长13.81%，归属于母公司纯利54.5亿元，同比增长8.64%。今年上半年年度化股本回报率8.32%，去年同期8.06%。

中国银河(6881 HK) 2020上半年总收入145.2亿元，同比增长36.55%，归属于母公司纯利35.5亿元，同比增长36.9%。今年上半年年度化股本回报率9.78%，去年同期7.7%。

广发证券(1776 HK) 2020上半年总收入176.78亿元，同比增长12.92%，归属于母公司纯利57.5亿元，同比增长38.93%。今年上半年年度化股本回报率12.24%，去年同期9.46%。

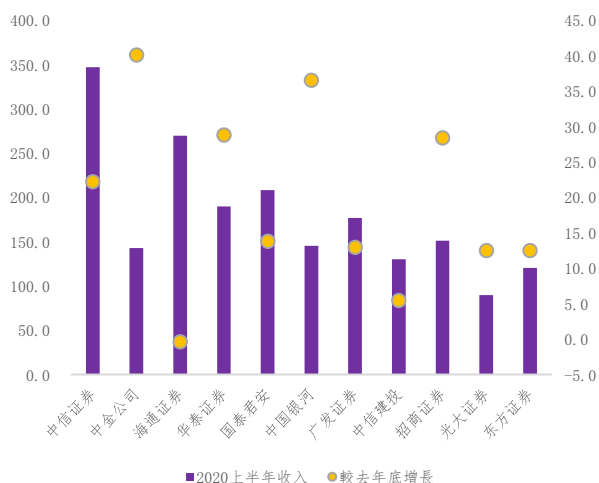
中信建投(6066 HK) 2020 上半年总收入 130 亿元, 同比增长 51.04%, 归属于母公司纯利 45.8 亿元, 同比增长 96.54%。今年上半年年度化股本回报率 18.24%, 去年同期 10.68%。

招商证券(6099 HK) 2020 上半年总收入 151 亿元, 同比增长 28.4%, 归属于母公司纯利 43.3 亿元, 同比增长 23.7%。今年上半年年度化股本回报率 10.9%, 去年同期 9.22%。

光大证券(6178 HK) 2020 上半年总收入 89.5 亿元, 同比增长 3.8%, 归属于母公司纯利 21.5 亿元, 同比增长 33.74%。今年上半年年度化股本回报率 8.88%, 去年同期 6.7%。

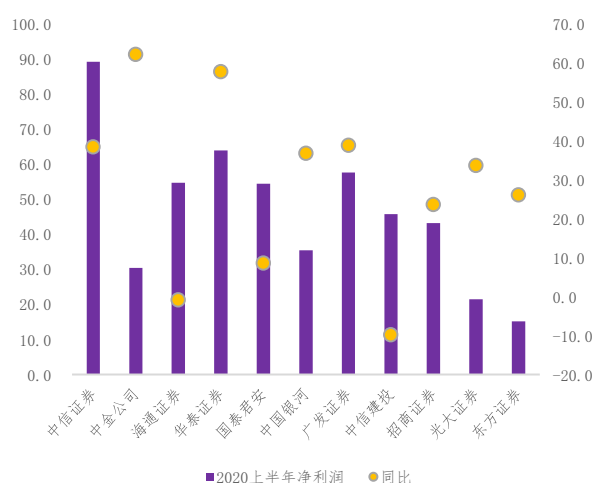
东方证券(3958 HK) 2020 上半年总收入 120.5 亿元, 同比增长 12.54%, 归属于母公司纯利 15.2 亿元, 同比增长 26.16%。今年上半年年度化股本回报率 5.6%, 去年同期 4.6%。

图表 1: 2020 年上半年中资券商经营收入(亿元)及增速(%)



资料来源: 公司资料、光银国际

图表 2: 2020 年上半年中资券商盈利(亿元)及增速(%)

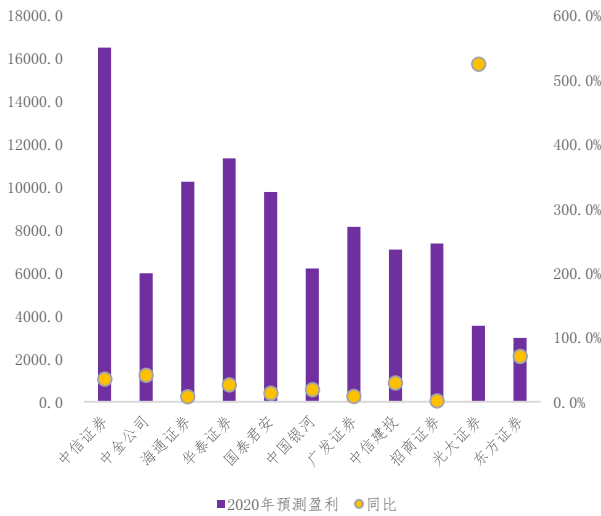


资料来源: 公司资料、光银国际

市场普遍预期中资券商 2020 年盈利同比增长介乎 1.3%至 70.4%

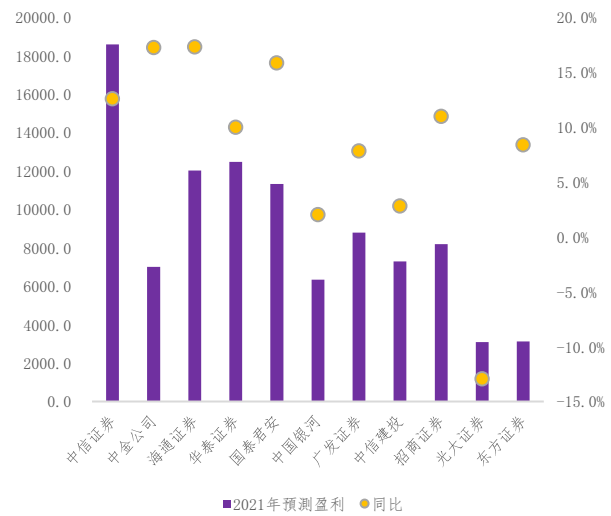
市场预测今年中资券商仍然保持强劲增长，撇除光大证券去年盈利基数太低的因素，市场预测中资券商今年盈利同比增长介乎 1.3%至 70.4%。而明年盈利则平均同比增长 8.4%。至于股本回报率及资产回报率均逐年回升。

图表 3：2020 年预测盈利(百万元人民币)及增速 (%)



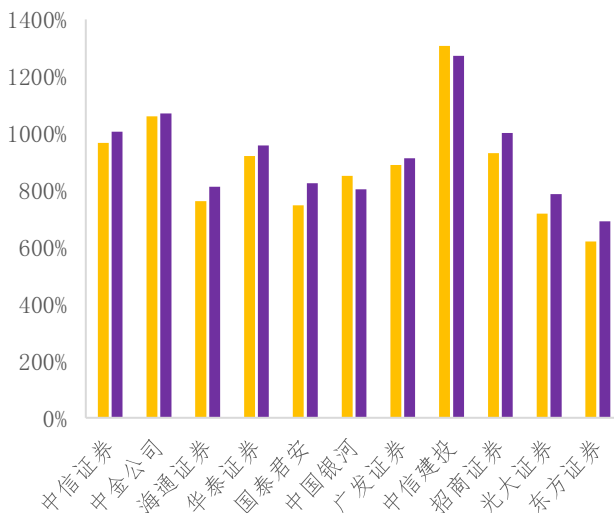
资料来源：彭博、光银国际

图表 4：2021 年预测盈利(百万元人民币)及增速 (%)



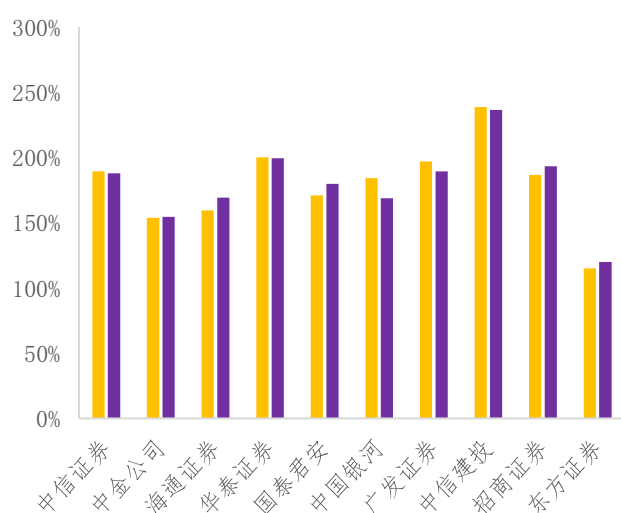
资料来源：彭博、光银国际

图表 5：2020/2021 年预测股本回报率 (%)



资料来源：彭博、光银国际

图表 6：2020/2021 年预测股本回报率 (%)



资料来源：彭博、光银国际

图表 7：中资券商估值表（截至 2020 年 9 月 10 日）

代码	名称	股价(当地货币)	市盈率			市净率			股息率	ROE	市值(百万港元)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020E	2020E	
内地银行											
6030 hk equity	中信证券	17.30	15.10	11.59	10.24	1.12	1.07	1.01	3.92	10.05	401684.18
3908 hk equity	中金公司	17.12	15.24	11.73	10.24	1.31	1.19	1.09	1.88	10.70	74791.59
6837 hk equity	海通证券	6.72	7.14	6.86	5.96	0.52	0.50	0.47	4.35	8.12	179039.63
6886 hk equity	华泰证券	12.50	10.63	8.54	7.68	-	0.76	0.72	3.87	9.57	191199.50
2611 hk equity	国泰君安	11.24	11.01	8.96	7.71	-	0.69	0.64	4.01	8.24	172561.66
6881 hk equity	中国银河	4.13	7.00	5.97	5.96	0.51	0.49	0.46	5.16	8.03	104575.08
1776 hk equity	广发证券	9.62	8.57	7.70	7.18	0.69	0.66	0.62	4.48	9.12	122699.52
6066 hk equity	中信建投	10.38	13.66	9.68	9.01	1.42	1.11	1.02	3.09	12.72	380724.02
6099 hk equity	招商证券	9.30	8.90	7.65	6.70	0.78	0.76	0.71	5.27	10.01	183891.64
6178 hk equity	光大证券	7.31	52.30	8.12	8.22	0.60	0.59	0.55	3.61	7.87	103145.24
3958 hk equity	东方证券	4.79	12.06	9.30	8.40	-	0.53	0.50	4.02	6.90	77995.36
平均数			14.95	8.68	7.89	0.87	0.78	0.73	3.97	9.44	

资料来源：彭博、光银国际

行业风险

行业风险包括 1) 政策风险，2) 内地股市成交放缓，3) 新股上市速度减慢。

重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发,并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息,光银国际资本及其附属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要,并不构成个人投资建议,客户据此投资,责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。光银国际及其各自的公司董事、员工及代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。

本报告的内容不代表光银国际的建议,也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约,也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。购买和出售证券可能会产生损失,而不是利润。

研究报告所载的资料及意见,如有任何更改,本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员,交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法,这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致,并得出不同的结论。光银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本报告仅向特定客户传送,未经光银国际书面授权许可,任何人不得引用、转载以及向第三方传播,否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区内,针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定,则本研究报告不适用于该等司法管辖区内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户,不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。

特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级定义

买入	未来十二个月预期回报高于10%
持有	未来十二个月预期回报在-10%和10%之间
卖出	未来十二个月预期回报低于-10%

股票评级的解释：(i) 买入：股票投资回报在未来12个月的潜在涨幅超过10%；(ii) 持有：股票投资回报在未来12个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及(iii) 卖出：股票投资回报在未来12个月的潜在跌幅超过10%

行业评级的解释 (i) 超配：行业投资回报在未来12个月的潜在涨幅超过10%；(ii) 中性：行业投资回报在未来12个月的潜在变幅在-10%至+10%之间；(iii) 低配：行业投资回报在未来12个月的潜在跌幅超过10%及(iv) 未评级：光银国际并未给予行业投资评级

光银国际可能在过去12个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系（如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或自营买卖证券），同时亦有可能持有财务权益及/或证券/或衍生工具。投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有光银国际。未经光银国际书面许可，禁止任何形式的发布，转载，发行，引用。