行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

退市新规、刑法修订，扎实全面注册制的法律基础

——非银金融行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

自 2020 年 12 月 28 日至 2021 年 1 月 1 日收盘，非银金融板块上涨 5.80%，沪深 300 指数上涨 3.36%，非银金融板块相对沪深 300 指数领先 2.44pct，12 月以来持续跑输大盘后最后一周强势反弹。从板块排名来看，非银金融行业在申万 28 个板块中位列第 3 位，继上周调整后大幅反弹。从 PB 估值来看，非银金融行业 12 月以来开始不断走低，最后一周提升至 2.00 水平。子板块 PB 分别为，证券 1.98，保险 2.17，多元金融 1.21。

子板块周涨跌幅分别为：证券 7.03%，保险 4.68%，多元金融 1.27%。

- 股价涨幅前五名分别为中原证券、方正证券、国盛金控、山西证券、东方财富。
- 股价跌幅前五名分别为哈投股份、国信证券、海通证券、国泰君安、华泰证券。

每周一谈：

退市新规、刑法修订，扎实全面注册制的法律基础

退市新规沪深交易所 2020 年 12 月 31 日正式发布退市相关业务规则，并自发布之日起施行。正式文件重要内容为：

一是在交易类、财务类、规范类以及重大违法类指标等方面进一步优化

1）财务类方面，取消单一净利润和营收指标。新增组合指标：扣非前/后净利润孰低者为负且营收低于 1 亿元，将被*ST，连续两年，终止上市；退市风险警示股票被出具非标审计报告的，触及终止上市标准。

2）交易类方面，原来的面值退市指标修改为“1 元退市”指标，同时新增“连续 20 个交易日的每日股票收盘总市值均低于 3 亿元”的市值退市指标。

3）规范类方面，信息披露、规范运作存在重大缺陷且拒不改正和半数以上董事对于半年报或年报不保真两类情形。出现上述情形，且公司停牌两个月内仍未改正，实施退市风险警示，再有两个月未改正，终止上市。

4）重大违法类指标方面，连续 2 年财务造假，营收、净利润、利润、资产负债表虚假记载金额总额达 5 亿元以上，且超过相应科目两年合计总额的 50%。

二是简化退市流程，提高退市效率。取消了暂停上市和恢复上市环节，并把退市整理期从 30 天压缩为 15 天，明确连续两年触及财务类指标即终止上市。

刑法修订加大资本市场犯罪的刑罚力度。修正案大幅将刑期上限由 5 年有期徒刑提高至 15 年有期徒刑，并将对个人的罚金由非法募集资金的 1%-5%修改为“并处罚金”，取消 5%的上限限制，对单位的罚金由非法募集资金的 1%-5%提高至 20%-1 倍。

投资策略及重点推荐：我们认为下一阶段券商板块受益于“春季行情”呈现向上的走势。上周日均交易额大幅提升 23%，本周成交额维持高位，融资融券余额再创新高，有利于提振券商行情。退市新规、刑法修订，将扎实全面注册制的法律基础，推动 2021 年全面注册制施行，券商板块将长期受益。因此，我们建议投资者把握中信证券、华泰证券等头部证券公司的投资机会。

风险提示：资本市场监管加强的风险；市场竞争加剧的风险；疫情控制不及预期。

评级	增持(维持)

2021 年 1 月 3 日

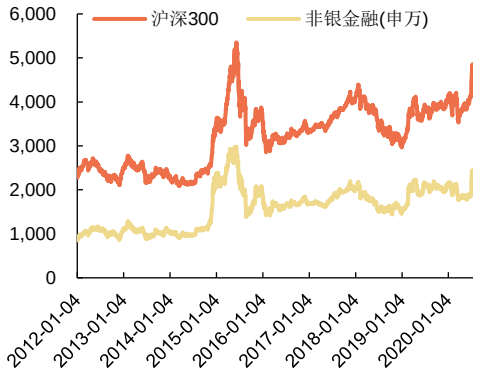
曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	2.00
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

1. 每周一谈

退市新规、刑法修订，扎实全面注册制的法律基础

退市新规沪深交易所 2020 年 12 月 31 日正式发布退市相关业务规则，并自发布之日起施行。正式规则相对征求意见稿做出了四大重点性调整，尤其是针对市场反响热烈的重大违法财务造假数值和年限认定，进一步调整从严。正式文件重要内容为：

一是在交易类、财务类、规范类以及重大违法类指标等方面进一步优化

1）财务类方面，取消单一净利润和营收指标。新增组合指标：扣非前/后净利润孰低者为负且营收低于 1 亿元，将被*ST，连续两年，终止上市；退市风险警示股票被出具非标审计报告的，触及终止上市标准。
2）交易类方面，原来的面值退市指标修改为“1 元退市”指标，同时新增“连续 20 个交易日的每日股票收盘总市值均低于 3 亿元”的市值退市指标。
3）规范类方面，信息披露、规范运作存在重大缺陷且拒不改正和半数以上董事对于半年报或年报不保真两类情形。出现上述情形，且公司停牌两个月内仍未改正，实施退市风险警示，再有两个月未改正，终止上市。
4）重大违法类指标方面，连续 2 年财务造假，营收、净利润、利润、资产负债表虚假记载金额总额达 5 亿元以上，且超过相应科目两年合计总额的 50%。重大违法类退市连续停牌时点从收到行政处罚事先告知书或法院判决之日，延后到收到行政处罚决定书或法院判决生效之日。正式稿相对征求意见稿对此项指标进行优化调整，首先将造假年限由 3 年减少为 2 年，且以连续两年造假合计数进行计算，防止恶意规避；其次将造假比例由 100%降至 50%；再次是造假金额合计数由 10 亿元降为 5 亿元；最后是新增营业收入指标。

二是简化退市流程，提高退市效率。取消了暂停上市和恢复上市环节，并把退市整理期从 30 天压缩为 15 天，明确连续两年触及财务类指标即终止上市，加快退市节奏。

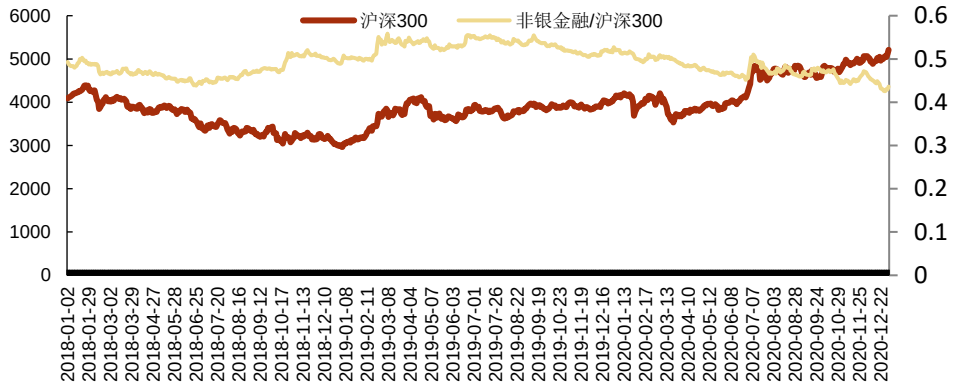
刑法修订加大资本市场犯罪的刑罚力度。第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一）并将于 2021 年 3 月 1 日起施行。修正案大幅提高了欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度。对于欺诈发行，修正案将刑期上限由 5 年有期徒刑提高至 15 年有期徒刑，并将对个人的罚金由非法募集资金的 1%-5%修改为“并处罚金”，取消 5%的上限限制，对单位的罚金由非法募集资金的 1%-5%提高至 20%-1 倍。

投资策略及重点推荐：我们认为下一阶段券商板块受益于“春季行情”呈现向上的走势。上周日均交易额大幅提升 23%，本周成交额维持高位，融资融券余额再创新高，有利于提振券商行情。退市新规、刑法修订，将扎实全面注册制的法律基础，推动 2021 年全面注册制施行，券商板块将长期受益。因此，我们建议投资者把握中信证券、华泰证券等头部证券公司的投资机会。

2. 市场回顾

自 2020 年 12 月 28 日至 2021 年 1 月 1 日收盘，非银金融板块上涨 5.80%，沪深 300 指数上涨 3.36%，非银金融板块相对沪深 300 指数领先 2.44pct，12 月以来持续跑输大盘后最后一周强势反弹。

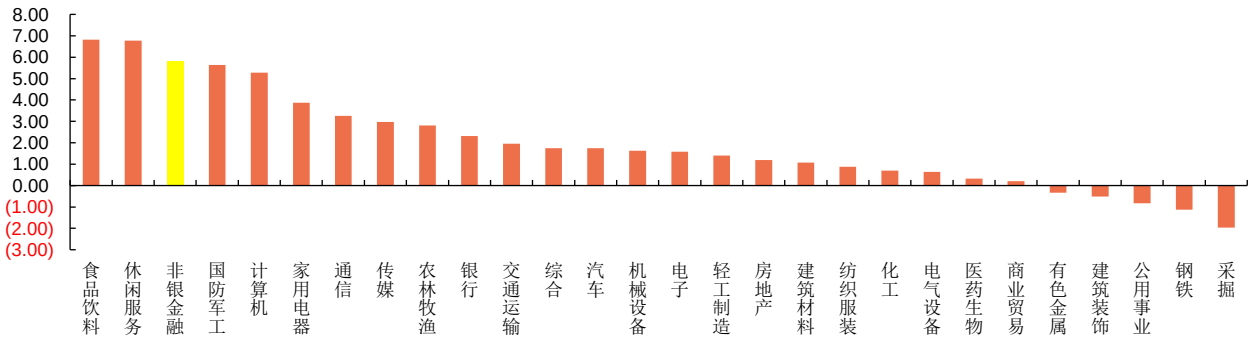
图1：非银行金融行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨幅为 5.80%，在申万 28 个板块中位列第 3 位，继上周调整后大幅反弹。

图2：各板块周涨跌幅对比

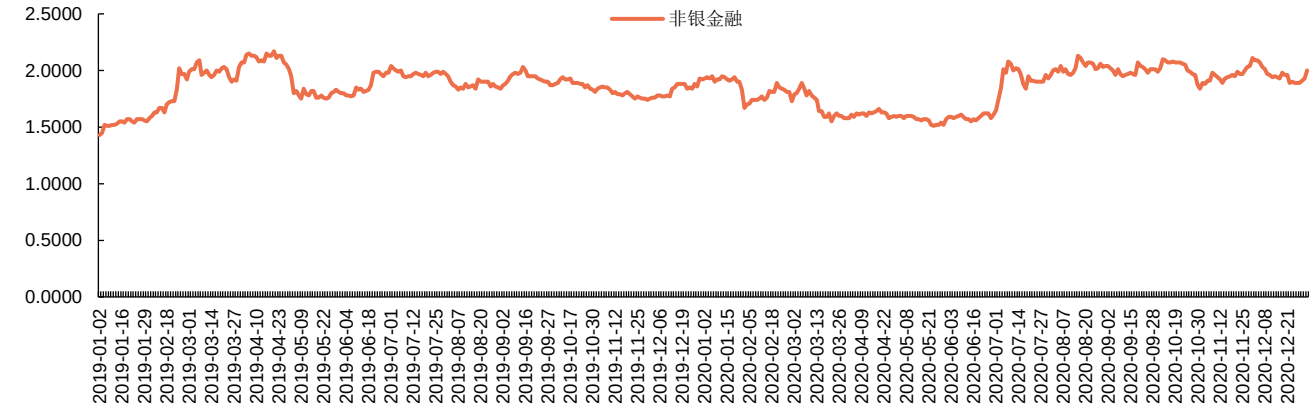


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券 7.03%，保险 4.68%，多元金融 1.27%。

从 PB 估值来看，非银金融行业 12 月以来开始不断走低，最后一周提升至 2.00 水平。子板块 PB 分别为，证券 1.98，保险 2.17，多元金融 1.21。

图3：非银行金融行业 PB 估值水平提升至 2 倍

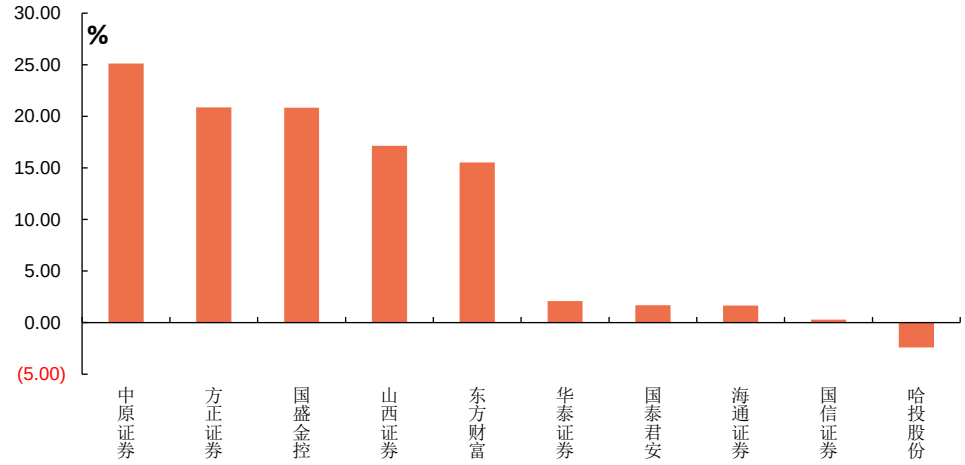


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为中原证券、方正证券、国盛金控、山西证券、东方财富。

股价跌幅前五名分别为哈投股份、国信证券、海通证券、国泰君安、华泰证券。

图4：行业涨跌幅前十名公司



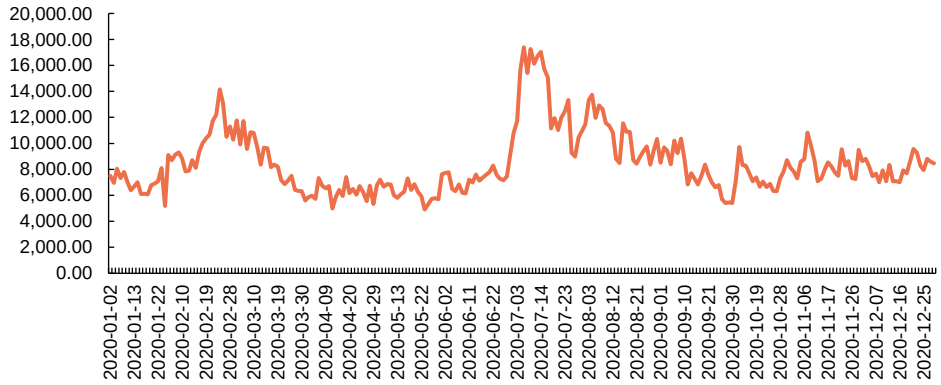
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

12 月 28 日至 12 月 30 日，日均交易额达到 8624 亿元，上周同期为 8941 亿元。本周市场表现较好，成交额维持高位。

图5：股市每日成交额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 投行业务

股权方面，2020 年 12 月，募集家数 118 家，募集资金共 1356.28 亿元。债权方面，企业债和公司债共募集资金 3289.16 亿元。

- IPO，募集家数 54 家，募资 460.91 亿元，同比降低 9%，环比增长 61%。
- 增发，募集家数 64 家，募资 895.37 亿元，同比降低 16%，环比增长 1%。
- 一般企业债，募集资金 302.70 亿元，同比降低 42%，环比降低 25%。
- 公司债，募集资金 2,300.52 亿元，同比降低 10%，环比降低 24%。

图6：债券募集资金规模

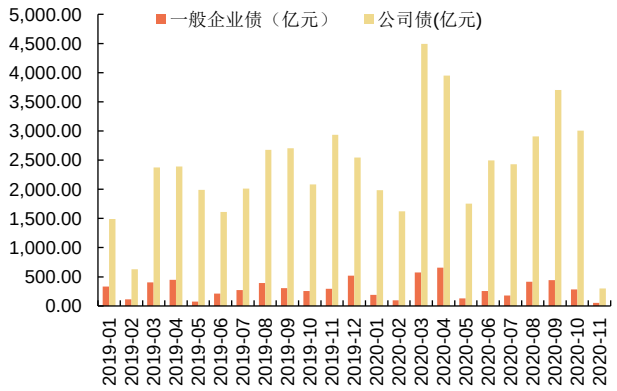


图7：IPO 募集资金规模及单家规模

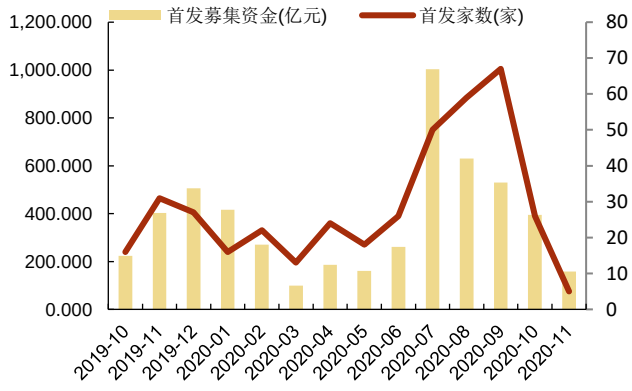
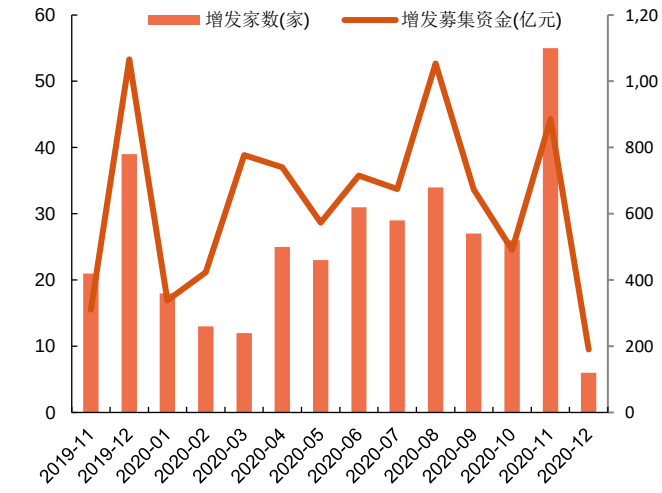
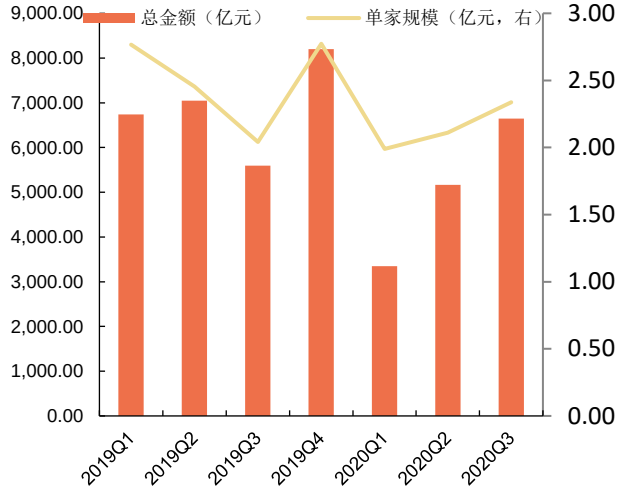


图8：增发募集资金规模及单家规模

图9：并购募集资金规模及单家规模



资料来源：Wind，申港证券研究所

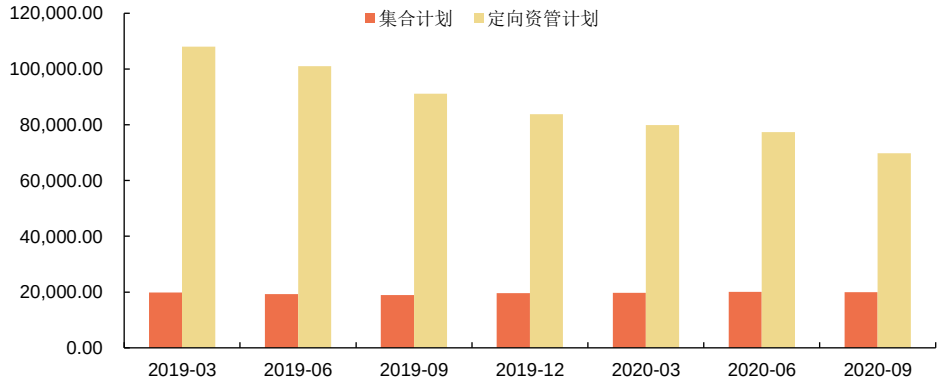


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 资管业务

2020 年 9 月，证券公司集合计划 19979.9 亿元，定向资管计划 69773.3 亿元。其中，定向资管计划规模持续降低。

图10：资管规模走势趋稳

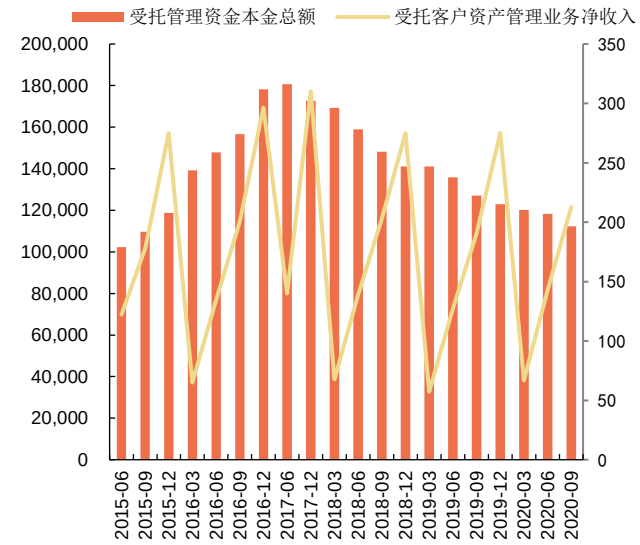


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4 自营业务

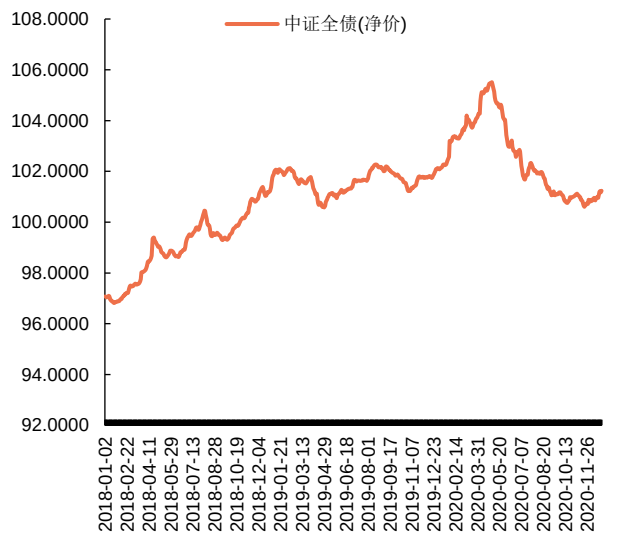
2020 年 9 月，证券公司受托管理资金本金总额为 112300.00 亿元，同比降低 11.64%。实现净收入 212.64 亿元，同比增长 11.54%。

图11：管理规模及投资收益



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：中证全债指数

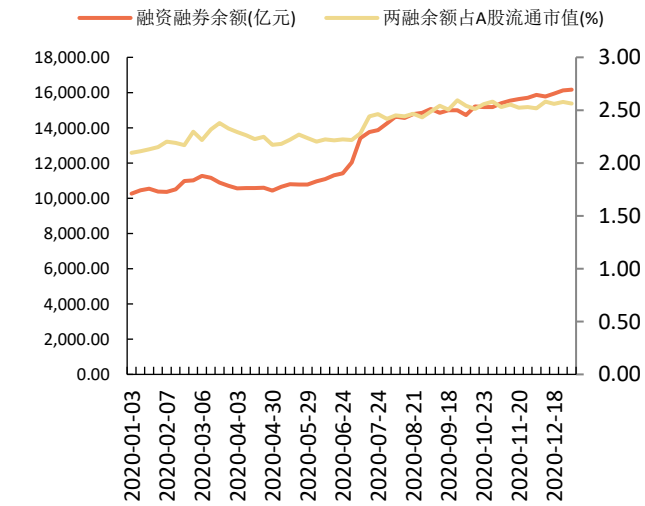


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 资本中介

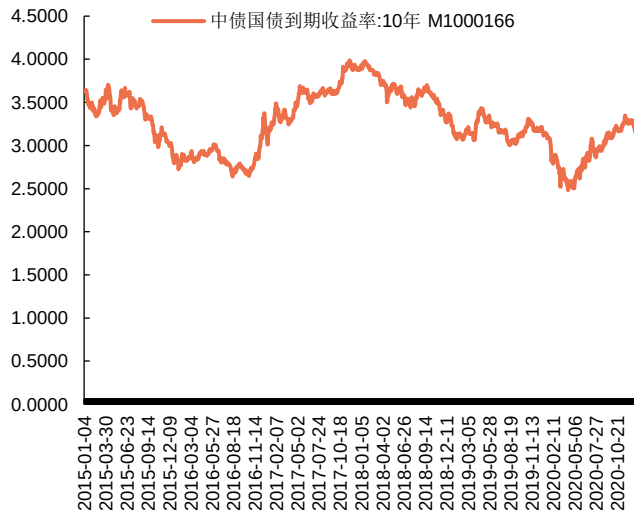
2020 年 12 月 30 日，两融余额为 16164.38 亿元，上周为 16093.84 亿元，占 A 股流通市值为 2.56%，再创本年新高。同期 10 年期国债收益率处于本年度高点，本周出现拐点。

图13：融资融券余额规模趋稳(亿元)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：10 年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

五洋债欺诈发行案判了，券商、会计师事务所承担连带赔偿责任

五洋建设在自身最近 3 年平均可分配利润明显不足以支付所发行公司债券一年的利息,不具备公司债券公开发行条件的情况下，违反会计准则，通过将所承建工程项目应收账款和应付账款“对抵”的方式，同时虚减企业应收账款和应付款项，导致少计提坏账准备，于 2015 年 7 月以虚假申报材料骗取中国证监会的公司债券公开发行审核许可，并最终于 2015 年 8 月和 2015 年 9 月分两期向合格投资者公开发行公司债券 8 亿元和 5.6 亿元，合计 13.6 亿元。

在骗取公开发行公司债券后，五洋建设又于 2015 年 11 月以相同的虚假财务数据制作了非公开发行公司债券的募集说明书并向合格投资者披露，于 2015 年 12 月和 2016 年 4 月分别在上交所和深交所非公开发行 1.3 亿元和 2.5 亿元公司债券。此外，五洋建设还存在未按规定及时披露相关信息等违法行为。中国证监会决定对五洋建设责令改正，给予警告，并处以罚款 4140 万元；对相关责任人员给予警告并合计罚款 254 万元；对直接负责的主管人员陈志樟采取终身市场禁入措施。

债券承销商德邦证券和出具审计报告的大信会计，都未勤勉尽职，存在重大过错，应对五洋建设应负债务承担连带赔偿责任。大公国际作为债券发行的资信评级机构、锦天城律所为债券发行出具法律意见书，未勤勉尽职，存在一定过错，法院酌定大公国际在五洋建设应负责任 10%范围内，锦天城律所在五洋建设应负责任 5%范围承担连带责任。

证券期货犯罪刑事惩戒力度提升

第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案(十一)并将于 2021 年 3 月 1 日起施行。修正案大幅提高了欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度。对于欺诈发行，修正案将刑期上限由 5 年有期徒刑提高至 15 年有期徒刑，并将对个人的罚金由非法募集资金的 1%-5%修改为“并处罚金”，取消 5%的上限限制，对单位的罚金由非法募集资金的 1%-5%提高至 20%-1 倍。

加快推进投资端改革 年内险资、银行理财资金加码入市

截至 11 月末，保险资金运用余额为 212072 亿元，其中股票和证券投资基金余额为 28226 亿元。截至 2019 年 12 月末，保险资金运用余额为 185271 亿元，其中股票和证券投资基金余额为 24365 亿元。年内保险资金运用余额增长 26801 亿元，增幅 14.47%；用于股票和证券投资基金的保险资金年内增长 3861 亿元，增幅 15.85%。可以看到,今年以来保险资金权益类投资的增幅明显高于整体保险资金运用余额的增幅。

年内 32 家公司触及退市

沪深交易所 2020 年 12 月 31 日正式发布退市相关业务规则，并自发布之日起施行。关于过渡期安排：已暂停上市的，2020 年年报披露后，仍按老办法；已实施风险警示的，有四种处理方式：

1）未触及新规退市风险警示且未触及原规则暂停上市的，撤销退市风险警示；

2）未触及新规其他风险警示情形的，撤销其他风险警示；

3）未触及新规退市风险警示，但触及旧暂停上市规则的，不暂停上市，实施其他风险警示；

4）触及新规退市风险警示和其他风险警示，按照新规实施风险警示。

5）重大违法强制退市：新规前已收到行政处罚事先告知书或决定书且可能触及重大违法强制退市的，适用原规则；新规施行后收到相关告知书的，以 2015 至 2020 年财务数据按照原规则标准判断其是否触及重大违法强制退市情形， 2020 年及以后年度财务数据按照新规标准判断其是否触及重大违法强制退市情形。

今年以来截至 12 月 30 日，退市以及触及退市指标的公司达 32 家（含*ST 金钰），其中，强制退市 18 家，重组退市 14 家。强制退市中，面值退 11 家（含 2 家 B 股），财务退 6 家，规范退 1 家。重组退中，重组上市 7 家，出清式资产置换 6 家，吸收合并 1 家。

5. 上市公司重要公告

5.1 重大资产重组、业务变动

12-31

国信证券：以自有资金对全资子公司国信证券（香港）金融控股有限公司增加注册资本金不超过港币 10 亿元，资金分期注入，首期增资款为港币 6 亿元。。

5.2 发行债券、注册资本变动

表1：新增贷款规模统计

证券主体	新增借款规模（亿元）	占上年净资产比重
光大证券	211.13	43.07%
财通证券	188.02	88.07%
国联证券	56.63	70.20%
中国银河	319.00	44.35%
长江证券	225.77	80.20%
广发证券	385.49	40.95%
长城证券	106.20	61.20%
招商证券	515.89	60.60%
国信证券	230.65	41%
海通证券	586.19	41.54%
国金证券	87.35	42.02%

资料来源：申港证券研究所

12-29

申万宏源：为加快所属全资子公司申万宏源证券业务发展，申万宏源集团股份有限公司拟对申万宏源证券增加注册资本人民币 50 亿元。本次增资完成后，申万宏源证券的注册资本将由现在的 470 亿元人民币增加到 520 亿元人民币。

12-29

广发证券：广发证券股份有限公司 2020 年非公开发行公司债券（第十一期）”，债券简称为“20 广发 14”，债券代码为“114890”，发行规模为人民币 32 亿元，票面利率为 3.65%，期限为 395 天。

5.3 行业处罚、风险提示

12-30

海通证券：证监会发布对海通证券及保荐代表人曾军、周威采取出具警示函监管措施的决定。经调查，证监会发现海通证券在保荐四方光电股份有限公司首次公开发行股票并上市过程中，在首次提交的保荐工作报告等材料中未披露四方光电实际控制人熊友辉涉嫌行贿的事项。

6. 风险提示

- 资本市场监管加强的风险；
- 市场竞争加剧的风险；
- 疫情控制不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上