证券业

报告原因：定期报告

行业周报（20201130-1204）

多项改革方案发布，关注证券行业投资机会

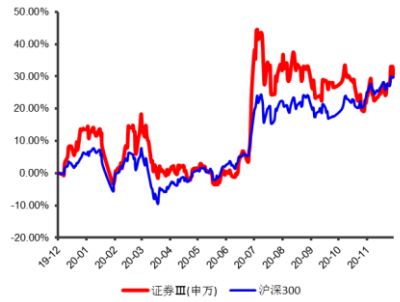
维持评级

看好

2020 年 12 月 6 日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：刘丽

执业登记编码：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业登记编码：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

分析师：徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资建议：

加强统筹规划，着力提高直接融资比重。易会满主席发文阐述十四五提高直接融资比重六大任务，包括全面实行股票发行注册制，健全中国特色多层次资本市场体系，推动上市公司提高质量，深入推进债券市场创新发展，加快发展私募股权基金，大力推动长期资金入市。此外，《健全上市公司退市机制实施方案》审议通过，基础制度建设进一步完善；《修订银行间债券市场债券交易流通有关公告（征求意见稿）》发布，进一步优化债券交易流通机制安排。提高直接融资占比是一项系统工程，当前资本市场改革稳步推进，证券行业高质量发展可期。

市场回暖，关注证券板块交易机会。截止周五（12 月 4 日），证券指数上涨 15.44%，落后于沪深 300 和创业板。券商个股行情分化，次新股、轻资产、高 ROE 的券商更受市场青睐，东方财富、国金证券、招商证券、光大证券、中信建投涨幅居前。近期市场回暖，上周，日均交易额 8540 亿元，环比小幅增加 4%；证券Ⅲ收涨 2.5%，跑赢沪深 300 约 0.8 个百分点，作为贝塔属性的板块，券商或有交易性机会。

综合来看，以注册制为核心的资本市场改革是未来较长时间内推动券商板块估值提升的重要因素，证券公司作为资本市场高质量发展的重要引擎，必将向着市场化、专业化、国际化继续迈进，行业向好的长期趋势不变。近期二级市场持续回暖，交易性机会更加凸显，且当前证券板块估值水平仍处于十年来证券板块估值较低区域。个股上看，净资本收益率较高的券商更受资本青睐，建议投资者关注。

风险提示：二级市场大幅下滑；疫情影响超出预期；资本市场改革不及预期。

目录

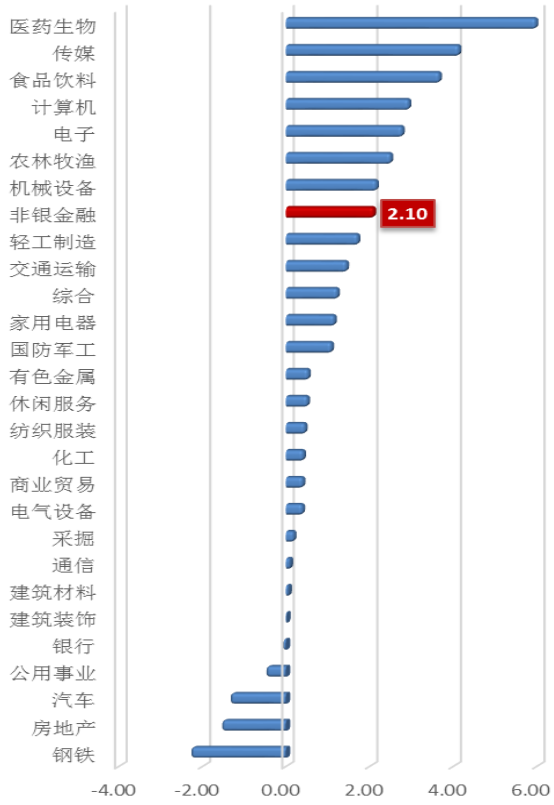
一、市场回顾 1
二、投资策略 2
三、监管政策 2
四、金融同业跟踪 4
五、上市公司重要公告 6
六、风险提示 8

一、市场回顾

上周（20201130-1204）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 5,065.92（1.71%）、2,730.84（4.27%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 2.10%，在 28 个一级行业中排名第 8 位。证券（2.50%）在 227 个三级行业中排第 54 位。

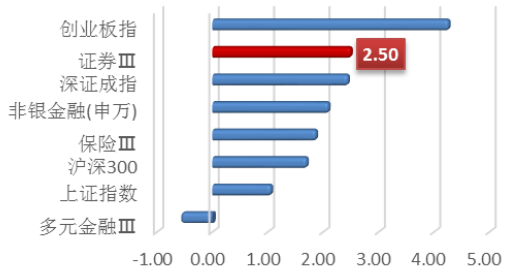
证券个股，涨幅居前的为国盛金控（34.08%）、华创阳安（22.06%）、华林证券（13.01%）、锦龙股份（12.36%）；跌幅居前的为国金证券（-3.90%）、长江证券（-3.77%）、兴业证券（-1.65%）、浙商证券（-1.33%）。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：大盘指数和非银金融子板块涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1 证券业个股涨跌幅前五名与后五名

前五名		后五名	
简称	周涨跌幅（%）	简称	周涨跌幅（%）
国盛金控	34.08	国金证券	-3.90
华创阳安	22.06	长江证券	-3.77
华林证券	13.01	兴业证券	-1.65
锦龙股份	12.36	浙商证券	-1.33

招商证券	11.40	海通证券	-0.88

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

加强统筹规划，着力提高直接融资比重。易会满主席发文阐述十四五提高直接融资比重六大任务，包括全面实行股票发行注册制，健全中国特色多层次资本市场体系，推动上市公司提高质量，深入推进债券市场创新发展，加快发展私募股权基金，大力推动长期资金入市。此外，《健全上市公司退市机制实施方案》审议通过，基础制度建设进一步完善；《修订银行间债券市场债券交易流通有关公告（征求意见稿）》发布，进一步优化债券交易流通机制安排。提高直接融资占比是一项系统工程，当前资本市场改革稳步推进，证券行业高质量发展可期。

市场回暖，关注证券板块交易机会。截止周五（12 月 4 日），证券III上涨 15.44%，落后于沪深 300 和创业板。券商个股行情分化，次新股、轻资产、高 ROE 的券商更受市场青睐，东方财富、国金证券、招商证券、光大证券、中信建投涨幅居前。近期市场回暖，上周，日均交易额 8540 亿元，环比小幅增加 4%；证券III收涨 2.5%，跑赢沪深 300 约 0.8 个百分点，作为贝塔属性的板块，券商或有交易性机会。

综合来看，以注册制为核心的资本市场改革是未来较长时间内推动券商板块估值提升的重要因素，证券公司作为资本市场高质量发展的重要引擎，必将向着市场化、专业化、国际化继续迈进，行业向好的长期趋势不变。近期二级市场持续回暖，交易性机会更加凸显，且当前证券板块估值水平仍处于十年来证券板块估值较低区域。个股上看，净资本收益率较高的券商更受资本青睐，建议投资者关注。

三、监管政策

易会满撰文阐述“十四五”提高直接融资比重六大任务。《〈中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议〉辅导读本》近日出版发行。在该书中，中国证监会主席易会满发表题为《提高直接融资比重》的署名文章。易会满在这篇文章中全面阐述了“十四五”时期提高直接融资比重的六大重点任务，包括全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口；健全中国特色多层次资本市场体系，增强直接融资包容性；推动上市公司提高质量，夯实直接融资发展基石；深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具；加快发展私募股权基金，突出创新资本战略作用；大力推动长期资金入市，充沛直接融资源头活水。易会满指出，提高直接融资比重是一项系统工程，必须从经济金融全局的高度加强统筹谋

划，有效发挥市场主体、监管机构、宏观管理部门、新闻媒体等各方合力。

央行优化债券交易流通机制安排。人民银行昨日发布《修订银行间债券市场债券交易流通有关公告（征求意见稿）》，进一步优化债券交易流通机制安排，提高银行间市场债券交易流通效率。征求意见稿中有两处修订，一是中债登和清算所应与同业拆借中心建立系统直连，在债券登记当日以电子化方式交互传输债券交易流通要素信息；二是不再要求发行人或主承销商提供初始持有人名单及持有量，切实便利市场主体。

中国证券业协会党委书记、执行副会长安青松要求证券业：自律先行一步，推进注册制改革。12 月 2 日，“2020 中国证券业高质量发展论坛”召开。安青松在论坛上表示，证券行业在凝聚思想共识的同时，应当主动作为，担当使命，把推动高质量发展当作自觉行为，为监管部门推进注册制改革，发挥自律先行一步的积极作用，为构建资本市场良好发展生态做出应有的贡献。安青松表示，下一步，协会将结合国情实际，借鉴国际最佳实践，推动出台《证券行业文化建设十要素》，引导文化建设与专业能力建设、人的全面发展、历史文化传承和党建活动要求有机结合，促进提升证券公司的文化“软实力”。

系统重要性银行评估办法落地，30 家银行纳入参评范围。12 月 3 日，人民银行、银保监会正式发布《系统重要性银行评估办法》。《办法》对我国系统重要性银行（D-SIBs）的认定规则，从规模、关联度、可替代性、复杂性 4 个维度进行综合评估，纳入参评范围的银行有 30 家，资产规模合计超过 200 万亿元，占银行业总资产的比例超过 70%。评估办法聚焦于银行本身的重要性，衡量的是机构一旦出现风险可能对金融体系产生的影响，与风险高低的评价是不同的维度。本次发布评估办法只是完善我国系统重要性银行监管框架的基础。附加监管规定正在内部征求意见过程中。

多家评级机构因评级虚高等问题被通报。中国证券业协会与中国银行间市场交易商协会昨日对三季度债券市场信用评级机构业务运行及合规情况进行通报。证券业协会关注到个别评级机构对发行人主体级别调升的比例明显高于行业平均水平，存在评级虚高等风险隐患，根据《证券资信评级机构执业行为准则》等规定，对相关评级机构进行了约谈。同时交易商协会也根据评级动作滞后等情况，分别对中诚信国际和大公国际进行约谈。证券业协会和交易商协会表示，将继续加强在评级自律规则标准统一和联合市场化评价等工作的协同，加大对评级机构的监测调查力度，严格查处违规行为，促进外部约束机制的发挥和信用评级行业规范发展。

新一轮退市制度改革出炉在即。12 月 2 日，中央全面深化改革委员会第十六次会议审议通过《健全上市公司退市机制实施方案》，指出要坚持市场化、法治化方向，完善退市标准，

简化退市程序，拓宽多元退出渠道，严格退市监管，完善常态化退出机制。证监会副主席阎庆民则在日前表示，要健全常态化退市机制，实现“退得下”“退得稳”。他指出，对于严重财务造假的“害群之马”、丧失持续经营能力的“空壳僵尸”，增强退市刚性，决不允许“久拖不退”。在交易所层面，据悉，目前沪深交易所正在按照中央的有关部署，积极完善退市制度规则，预计近期将公开征求意见。近年来，退市制度不断进行改革，A 股市场效率得到显著提升。Wind 数据显示，2020 年以来，沪深两市已先后有 19 家公司被摘牌，创下 A 股市场 30 年来的历史记录。

四、金融同业跟踪

深交所制定服务国企改革专项工作方案。截至三季度末，深市共有国有控股上市公司 508 家，占深市上市公司总数的 22%，占 A 股国有控股公司的 44%。在证监会领导下，深交所认真贯彻落实《国企改革三年行动方案》，紧扣监管与服务职责，聚焦深市市场特色，制定了深入服务国资国企改革的十六项具体工作安排。建立专项工作小组，做精做细“一地一策”“一企一策”，推动国有上市公司通过整体上市、并购重组等市场化方式实现资产整合，优化国企改革等重点领域 ETF 产品体系，推动国资基础设施公募 REITs 项目试点落地和常态化发行等。

深交所首批信用保护凭证试点项目成功发行。深交所介绍，首批 3 单信用保护凭证分别由国泰君安、中信证券和招商证券创设发行，名义本金合计 7100 万元，参考实体分别为 TCL 科技集团股份有限公司、狮桥-中信证券胜冠 2 期资产支持专项计划、华能贵诚-招商-牧原惠融供应链 2 期资产支持专项计划，受保护债务涵盖公司债券和资产支持证券，凭证买方涵盖受保护债务一级市场及二级市场投资人。近年来，深交所持续深化债券市场改革创新，不断丰富产品服务，于 2018 年 11 月推出信用保护合约业务试点，并在合约业务稳健运行基础上，于 2020 年 10 月正式发布《关于开展信用保护凭证业务试点的通知》，鼓励更多市场机构参与信用保护工具业务。截至目前，深市累计已通过信用保护工具支持 14 家民营企业融资 180 亿元。

天风证券委派 4 名高管赴任恒泰长财。天风证券和恒泰证券的并购整合出现新进展，天风证券近日委派四位高管到恒泰证券全资子公司恒泰长财证券任董事长、董事、副总经理等职位。其中，天风证券总裁王琳晶，拟兼任恒泰长财证券董事长；天风证券副总裁吕英石，拟兼任恒泰长财证券董事；天风证券总裁助理刘欣和天风证券北京承销分公司总经理杨羽云，拟任恒泰长财证券副总经理。

前 11 月 A 股 IPO 募资额逾 4200 亿元。Wind 数据显示，11 月共 21 家公司首发上市（按上市日统计），首发募集资金 286.68 亿元。2020 年前 11 个月，共有 342 家公司首发上市，增发规模累计 7275.55 亿元，同比增长 25%。其中，11 月增发规模约 814.34 亿元，是去年同期规模约 2.6 倍。股权融资制度改革与权益时代需求扩张相向而行，让 2020 年成为直接融资尤其是股权融资“大年”。IPO、再融资市场有望持续活跃，增配权益市场需求值得期待，供需双扩容有望构建我国资本市场投融资均衡新生态。

深市三大核心指数样本股调整，创业板指战略新兴产业权重超八成。12 月 1 日，深圳证券交易所及其全资子公司深圳证券信息有限公司发布公告，根据指数编制规则，对深证成指、创业板指、深证 100 等深证系列核心指数实施样本股定期调整。本次调整将于 2020 年 12 月 14 日正式实施。本次调整实施后，深市核心指数市场代表性进一步增强，样本股进一步聚焦深市优质上市公司。创业板指战略新兴产业权重达到 81%，深证成指、创业板指、深证 100 的市值覆盖率分别达到 70%、53%、41%。

久富财富财务状况持续恶化，被暂停业务。12 月 1 日，上海证监局向上海久富财富基金销售有限公司下发公告，公告中称，久富财富的财务状况持续恶化，营业场所无人办公，公司持续经营能力存在重大不确定性，根据相关规定，证监局拟作出暂停其基金销售相关业务 12 个月的行政监督管理措施决定。就在 6 天前，久富财富的战略合作伙伴民创集团，因涉嫌非法吸收公众存款被武汉市公安局江岸区分局立案侦查，民创集团未兑付资金规模或接近 70 亿元，涉及的投资人达 1.3 万多个。

红塔证券进军卖方市场，任志强担任所长。红塔证券今年新设的研究所迎新进展，明星分析师已陆续到位。前华创证券研究所副所长任志强、前粤开证券首席经济学家李奇霖、前中信建投轻工行业首席分析师花小伟均在近期加盟红塔证券，上述 3 人于 11 月登记执业。此外，前东吴证券传媒行业分析师崔世峰、前西南证券机械行业首席倪正洋等人也已入职红塔证券。从履历来看，任志强更早之前在安信证券、兴业证券做分析师。根据新财富最佳分析师历届榜单，任志强在兴业证券时的团队曾于 2015-2017 年连续三年拿到新财富钢铁行业第 3 名。对于李奇霖的职务，红塔证券相关人士表示，其任命还在走流程，仍需等待一段时间。近年来，研究业务是中小型券商追求“弯道超车”的主流选择。其中，天风证券凭借研究所逆袭成为业内的转型样本。国盛证券研究所从零开始建设，直到今年上半年已拥有 34 个研究团队 180 余人。2019 年公募基金分仓收入同比增长 1.34 亿元，是 2018 年末的 3 倍多，纯研究收入跻身行业

前十位；2020 年上半年佣金分仓收入进一步增长，月均超 3000 万元。华西证券近一年多的时间里建立了总量、TMT、大消费、大周期、中游产业、中小科创等 26 支研究团队，在资本市场树立了华西研究的品牌。

券商布局量化私募服务，定制化方案成标配。招商证券介绍，公司很早就已经关注量化私募群体的服务需求，从交易系统、产品代销、资本引荐、券源、跟投、场外衍生品、托管外包等多个维度为量化私募赋能。围绕私募客群有专门的业务服务部门，由机构业务部统筹管理全公司的私募业务。以“金融科技”为标签的平安证券打造了一体化的 PAQuant+量化交易平台，形成以“PB 系统+专业执行系统+量盈复杂交易解决方案”为架构的服务模式。中信证券自主研发的“中信证券量化交易平台”也通过行情服务、数据服务、交易服务、策略研发、算法及策略交易、产品风控和算法绩效分析等为量化私募机构提供全业务链服务平台。值得注意的是，随着越来越多的机构加入，量化私募服务也正在从“卖方市场”走向“买方市场”，不少量化私募服务正在逐步走向“定制化”和一站式综合服务。第一创业介绍，公司针对服务量化客户推出了 FIRST 量化服务体系，不仅为客户提供量化交易服务，同时也包括算法交易、交易风控等。在券商人士看来，量化交易市场快速崛起，正在催生新的业务机会，机构量化私募服务的不断进化，不仅为券商提供新的盈利增长点，同时也将有望改变传统业务模式。

麦格理拟收购美国基金公司。据彭博，本周四，澳洲最大投行麦格理集团宣布收购上市公司 Waddell&Reed Financial Inc.，以扩大其美国资产管理业务的交易。此次收购价格为 17 亿美元，约合 111 亿人民币。据麦格理官网，麦格理为前 50 大全球性资产管理公司，截至今年三季度末，总管理规模达 3974 亿美元，差一点便可跻身 4000 亿巨头的行列。其中，麦格理在美洲地区的管理资产规模约 2770 亿澳元。公开信息显示，被收购公司 Waddell & Reed(WDR)是美国历史最悠久的共同基金和资产管理公司之一。公司成立于 1937 年，主要收入来源包括资产管理、投资顾问的佣金以及投资产品的销售，管理规模达 680 亿美元。麦格理收购完成后，公司管理规模将达到 4654 亿美元，又一 4000 亿资管巨头诞生。

五、上市公司重要公告

【国海证券】股东减持实施情况。截至 2020 年 12 月 3 日，公司股东融桂物流已减持公司股份 1043 万股，占公司总股本的 0.19%，已减持数量占计划减持数量比例为 52.16%。

【第一创业】次级债发行获批。证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过50亿元次级公司债券的注册申请。

【华创阳安】回购报告书。本次回购资金总额不低于人民币 2.5 亿元且不超过人民币 5 亿元，回购价格不超过15.26元/股（含），预计回购股份3276.54万股，占公司总股本的1.88%。本次回购股份拟用于员工持股计划。

【中泰证券】董事、董事长、法定代表人任职公告。近日，李峰先生已取得相关资格，根据公司股东大会决议和董事会决议，自2020年12月2日起正式履行公司董事、董事长、法定代表人职责。

【红塔证券】云南白药减持达到1%。截至2020年12月2日，云南白药通过集中竞价交易方式累计减持了公司3747万股股份，占总股份的1.03%。减持后，云南白药持有公司0.27%的股份，一致行动人云南合和集团持有公司30.13%的股份。

【国盛金控】国盛证券拟公开发行公司债券。国盛证券拟公开发行公司债券并于近期启动申报准备工作，发行规模20亿元。

【西部证券】上海城投控股减持完毕。截至2020年12月1日，公司股东上海城投控股已减持6999万股，累计达到公司总股本的1.9999%，减持计划完毕。

【浙商证券】非公开发行获证监会核准。中国证监会核准公司非公开发行不超过10亿股新股。

【东方财富】高管减持完毕。截止2020年12月1日，公司副总经理程磊减持公司股份400万股，占总股本的0.05%，减持后持有公司股份0.14%。

【东方证券】员工持股计划进展。截至2020年11月30日，公司员工持股计划在二级市场累计买入公司H股股票4953万股，约占公司总股本的0.708%，成交金额2.23亿元。

【华泰证券】回购公司股份。截至2020年11月30日，公司通过集中竞价交易方式累计回购A股股份8809万股，占公司总股本的0.9705%，已支付的总金额16.26亿元。

【东方财富】短融获人民银行核定。核定东方财富证券短期融资券余额上限为79亿元。

【中金公司】收到非公开发行公司债挂牌无异议函。上交所对公司面向专业投资者非公开发行总额不超过180亿元的公司债券无异议。

【华西证券】蜀电投资持有公司股份解除质押。公司股东蜀电投资所持公司 2.54 亿股（占公司总股本 0.97%）股份于 11 月 24 日解除质押，解除后蜀电投资持有公司 1.94%股份。

六、风险提示

- 二级市场大幅下滑；
- 疫情超出预期；
- 资本市场改革不及预期。

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336