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

证监会明确提高直接融资比重

——非银金融行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

自 11 月 30 日至 12 月 4 日收盘，非银金融板块上涨 2.10%，沪深 300 指数上涨 1.71%，非银金融板块相对沪深 300 指数领先 0.39pct。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 2.10%，在申万 28 个板块中位列第 8 位，表现较好。当前 2.07 水平，维持在 2 倍以上。子板块 PB 分别为，证券 2.20，保险 2.37，多元金融 1.32。

- 子板块周涨跌幅分别为：证券 2.70%，保险 0.60%，多元金融-0.35%。
- 股价涨幅前五名分别为国盛金控、华创阳安、华林证券、锦龙股份、招商证券。
- 股价跌幅前五名分别为国金证券、长江证券、兴业证券、湘财股份、浙商证券。

每周一谈：

证监会明确提高直接融资比重六大任务

易会满主席提出，“十四五”时期，提高直接融资比重主要有六大重点任务：

- 全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口。稳步在全市场推行以信息披露为核心的注册制。
- 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。要持续优化再融资、并购重组、股权激励等机制安排，健全退市制度和提高信息披露透明度。
- 深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具。深化交易所与银行间债券市场基础设施的互联互通
- 加快发展私募股权基金，突出创新资本战略作用。截至 2020 年 9 月末，登记备案的股权和创投基金管理人近 1.5 万家，累计投资超过 10 万亿元。
- 大力推动长期资金入市，充沛直接融资源头活水。

六大任务形成匹配供给需求的闭环。需求端：推动上市公司质量。供给端：发展私募股权基金和推动长期资金入市，保证资本市场流动性供给。配备供给需求方式：推动股票注册制、债券互联互通和多层次资本市场建设。

保荐代表人数量将快速增长

中国证券业协会 12 月 4 日正式发布了《证券公司保荐业务规则》，建立统一、规范的证券发行上市保荐业务标准，该规则将推动保荐代表人数量快速增长，从而满足全面注册制的保荐代表人需求。

- 根据《证券公司保荐业务规则》，以下两类人员可按照相关规定成为保荐代表人：一是具备一定保荐相关业务经历和监管经历而豁免测试的人员；二是测试结果未达到基本要求，但所在保荐机构认为其具备专业能力且能够验证专业能力水平的人员。
- 截至 12 月 1 日，国内券商保代总人数为 5492 人，较今年初增加 1686 人，增幅达 44%。过去两个月，保代人数增加了 1213 人。

投资策略及重点推荐：我们认为证监会定调提高长期融资比重，同时六大任务已形成匹配资金供给需求的闭环，长期利好头部券商。《证券公司保荐业务规则》的发布将推动保荐代表人数量快速增长，能够满足全面注册制对于保荐代表人的需求。我们建议投资者把握中信证券、华泰证券等头部券商的长期机会。

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)

2020 年 12 月 6 日

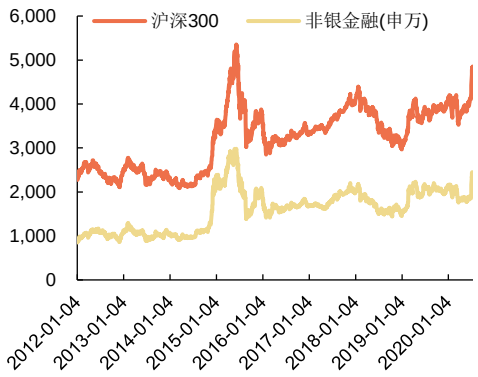
曹旭特 分析师

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	2.07
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

1.1 证监会明确提高直接融资比重六大任务

易会满提出，“十四五”时期，提高直接融资比重。截至 2020 年 9 月末，直接融资存量达到 79.8 万亿元，约占社会融资规模存量的 29%。其中，“十三五”时期，新增直接融资 38.9 万亿元，占同期社会融资规模增量的 32%。“十四五”时期主要有六大重点任务：

一是全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口。稳步在全市场推行以信息披露为核心的注册制。

二是健全中国特色多层次资本市场体系，增强直接融资包容性。形成适应不同类型、不同发展阶段企业差异化融资需求的多层次资本市场体系，增强服务的普惠性，是提高直接融资比重的关键。

三是推动上市公司提高质量，夯实直接融资发展基石。要持续优化再融资、并购重组、股权激励等机制安排，健全退市制度和提高信息披露透明度。

四是深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具。深化交易所与银行间债券市场基础设施的互联互通。

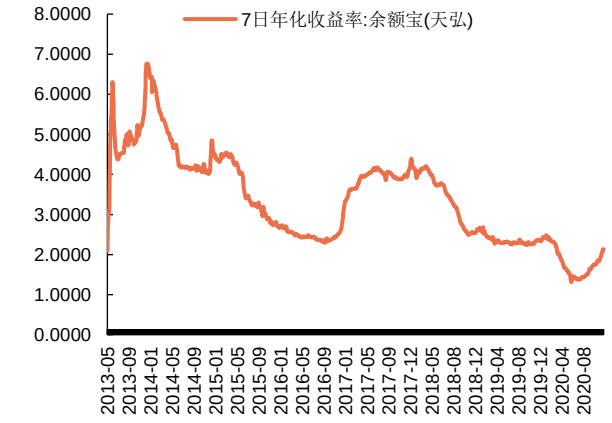
五是加快发展私募股权基金，突出创新资本战略作用。截至 2020 年 9 月末，登记备案的股权和创投基金管理人近 1.5 万家，累计投资超过 10 万亿元。

六是大力推动长期资金入市，充沛直接融资源头活水。

六大任务形成匹配资金供给需求的闭环。需求端：推动上市公司质量。供给端：发展私募股权基金和推动长期资金入市，保证资本市场流动性供给。配备供给需求方式：推动股票注册制、债券互联互通和多层次资本市场建设。

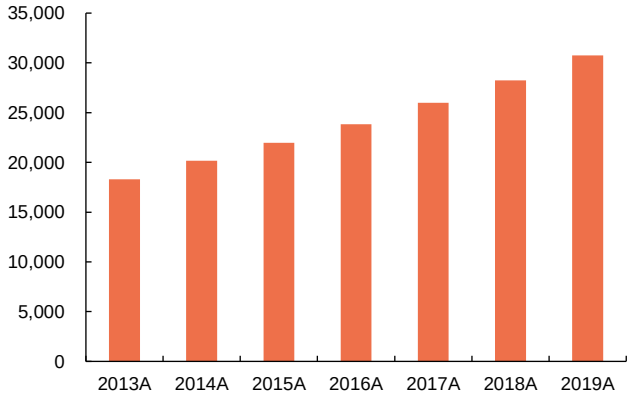
我国居民人均可支配收入持续提升，伴随现金资产等产品收益率降低和“房住不炒”的政策定位，居民资金迫切需求寻找更高收益的投资渠道，可保证资金供给。

图1：货币基金收益率持续走低



资料来源：Wind, 申港证券研究所

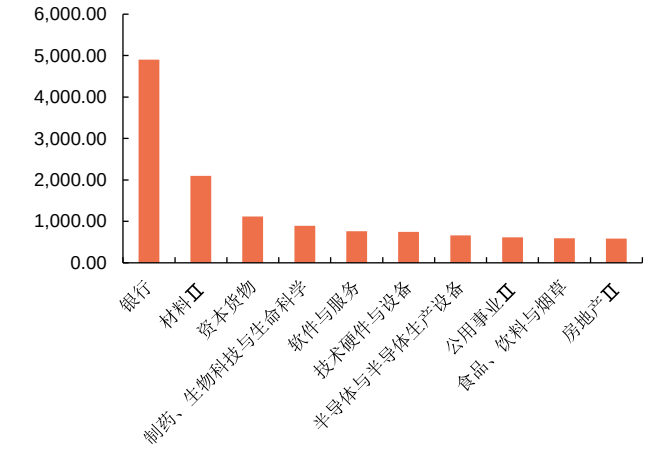
图2：全国居民人均可支配收入持续提升



资料来源：Wind, 申港证券研究所

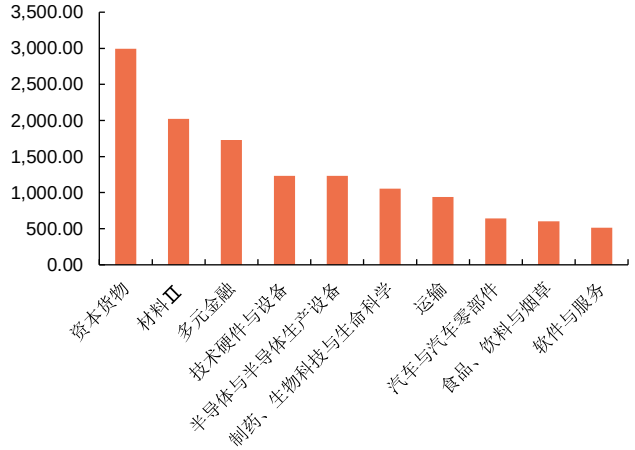
科技创新企业将带动直接融资比重提升。随着科创板和创业板注册制的施行，科技创新企业融资额逐步提升。股权投资资金明显更倾向于科技创新型企业，将带动直接融资比重提升。

图3：2019 年沪深市场股票融资额 Top10



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：2020 年前 11 个月沪深市场股票融资额 Top10



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 保荐代表人数量将快速增长

中国证券业协会 12 月 4 日正式发布了《证券公司保荐业务规则》，建立统一、规范的证券发行上市保荐业务标准，该规则将推动保荐代表人数量快速增长，从而满足全面注册制的保荐代表人需求。

根据《证券公司保荐业务规则》，以下两类人员今后也可按照相关规定成为保荐代表人：一是具备一定保荐相关业务经历和监管经历而豁免测试的人员；二是测试结果未达到基本要求，但所在保荐机构认为其具备专业能力且能够验证专业能力水平的人员。

关于专业能力的认定，《保荐业务规则》指出，包括下列中的任意四项可视为充足：

（一）具备八年以上保荐相关业务经历；

（二）最近三年内在符合《保荐办法》第二条规定的两个证券发行项目中担任过项目组成员（发行人、保荐机构、 保荐代表人因证券发行上市相关违规行为受到处罚处分措施的项目除外）；

（三）具有金融、经济、会计、法律相关专业硕士研究生以上学历；

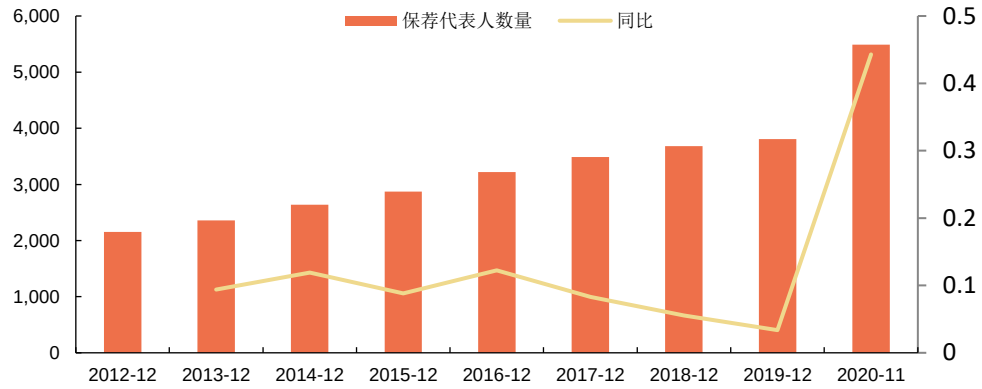
（四）取得国家法律职业资格；

（五）取得国家注册会计师资格。

2020 年 6 月 12 日，中国证监会公布《证券发行上市保荐业务管理办法》，其中主要变化：第一，不再要求项目协办经验。2017 版提及的“最近 3 年内在本办法第二条规定的境内证券发行项目中担任过项目协办人”已被取消。第二，不再要求参加保荐代表人胜任能力考试，但新增了非准入型的水平评价测试，目的在于保障和提高保代的专业能力水平。

自 2004 年至今，我国实施证券保荐制度已有 16 年，首批保代 609 名，至 2020 年 6 月保代人数增至 4000 余人。东方财富 Choice 数据显示，截至 12 月 1 日，国内券商保代总人数为 5492 人，较今年初增加 1686 人，增幅达 44%。过去两个月，保代人数增加了 1213 人。

图5：保荐代表人在 2020 年数量快速增长



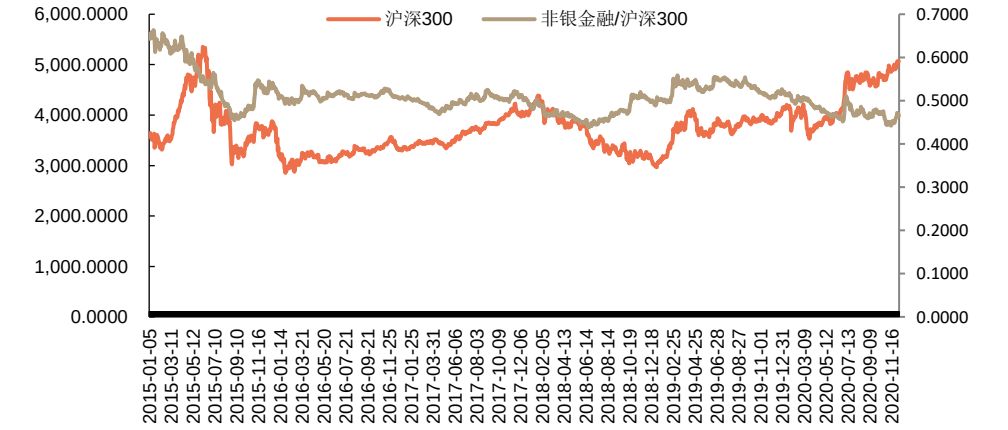
资料来源：Wind，申港证券研究所

投资策略及重点推荐：我们认为证监会定调提高长期融资比重，同时六大任务已形成匹配资金供给需求的闭环，长期利好头部券商。《证券公司保荐业务规则》的发布将推动保荐代表人数量快速增长，能够满足全面注册制对于保荐代表人的需求。我们建议投资者把握中信证券、华泰证券等头部券商的长期机会。

2. 市场回顾

自 11 月 30 日至 12 月 4 日收盘，非银金融板块上涨 2.10%，沪深 300 指数上涨 1.71%，非银金融板块相对沪深 300 指数领先 0.39pct。

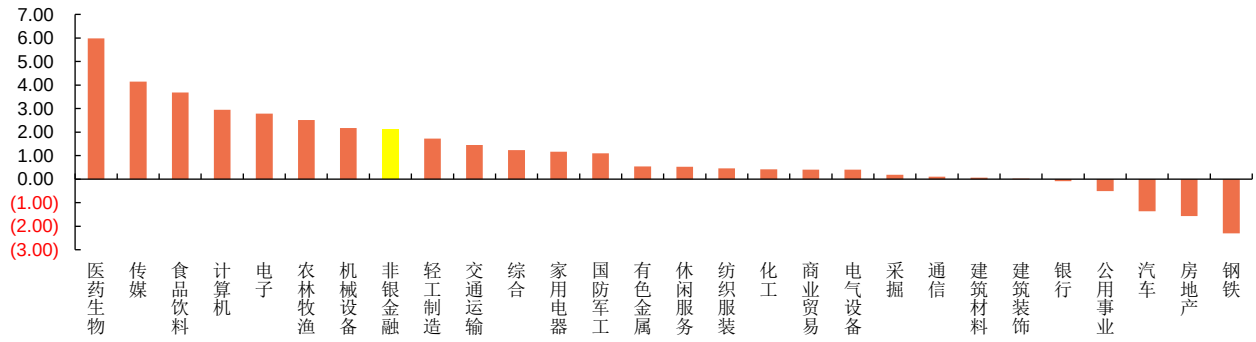
图6：非银行金融行业指数 vs 沪深 300 指数



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 2.10%，在申万 28 个板块中位列第 8 位，表现较好。

图7：各板块周涨跌幅对比

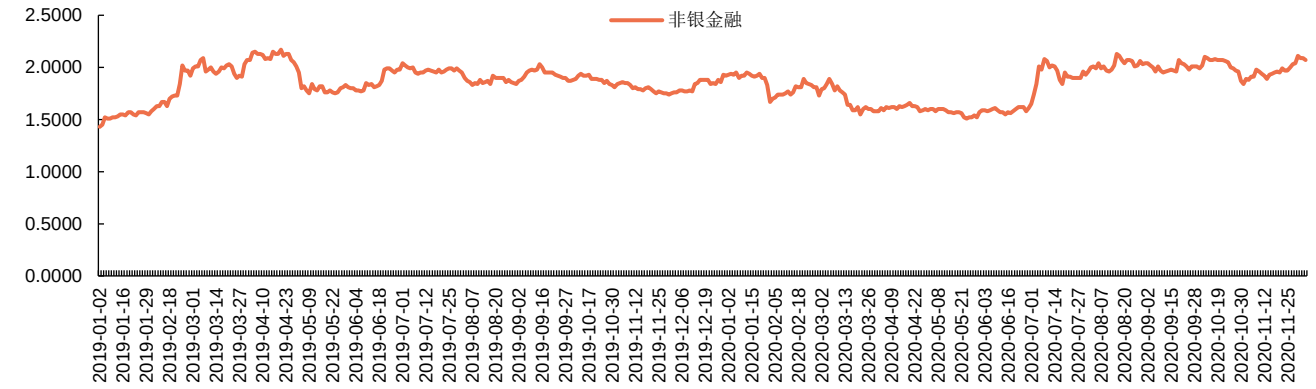


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券 2.70%，保险 0.60%，多元金融-0.35%。

从 PB 估值来看，非银金融行业整体近期开始不断提升，当前 2.07 水平，维持在 2 倍以上。子板块 PB 分别为，证券 2.20，保险 2.37，多元金融 1.32。

图8：非银行金融行业 PB 估值水平维持在 2 倍以上

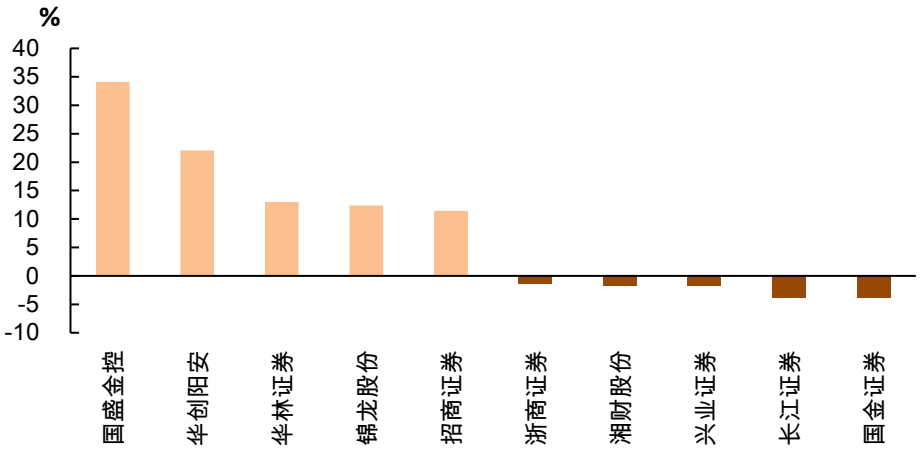


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为国盛金控、华创阳安、华林证券、锦龙股份、招商证券。

股价跌幅前五名分别为国金证券、长江证券、兴业证券、湘财股份、浙商证券。

图9：行业涨跌幅前十名公司



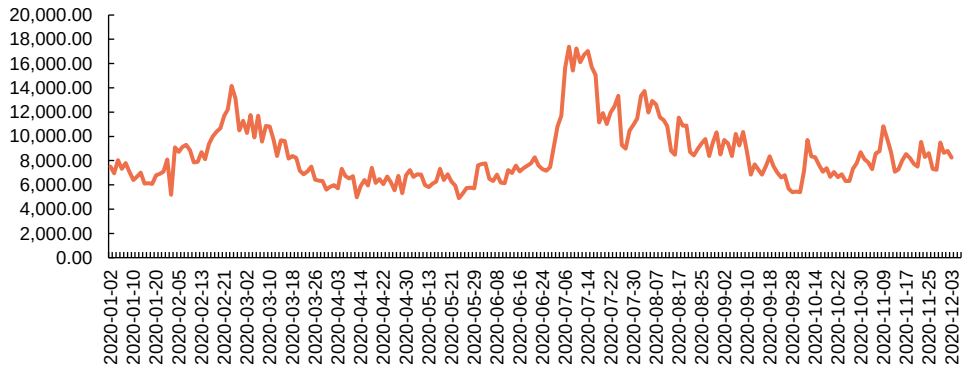
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

11 月 30 日至 12 月 3 日，日均交易额达到 8803 亿元，上周同期为 8449 亿元。本周市场表现较好，成交量有所提升。

图10：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

2020 年 12 月截至本周，IPO 募集家数 9 家，金额 102.30 亿元；增发募集 6 家，金额 190.34 亿元。

股权方面，2020 年 11 月，募集家数 102 家，募集资金共 1,672.14 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 21 家，募资 286.68 亿元，同比降低 29%，环比降低 27%。
- 增发，募集家数 55 家，募资 885.13 亿元，同比增长 185%，环比增长 80%。
- 一般企业债，募集资金 406.30 亿元，同比增长 38%，环比增长 44%。
- 公司债，募集资金 3,021.18 亿元，同比增长 3%，环比增长 0.5%。

图11：债券募集资金规模

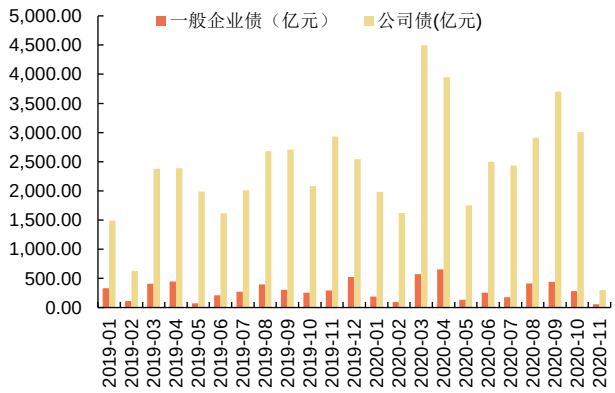


图12：IPO 募集资金规模及单家规模

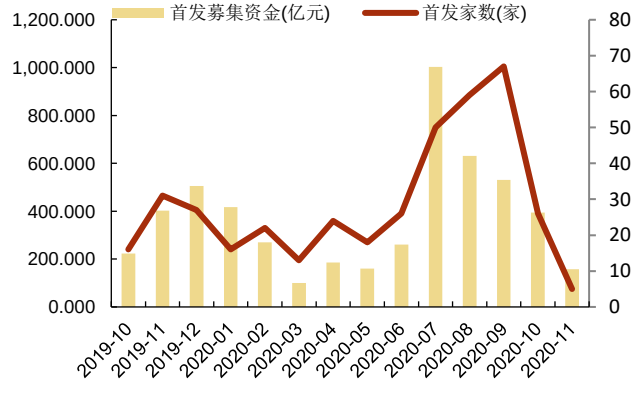
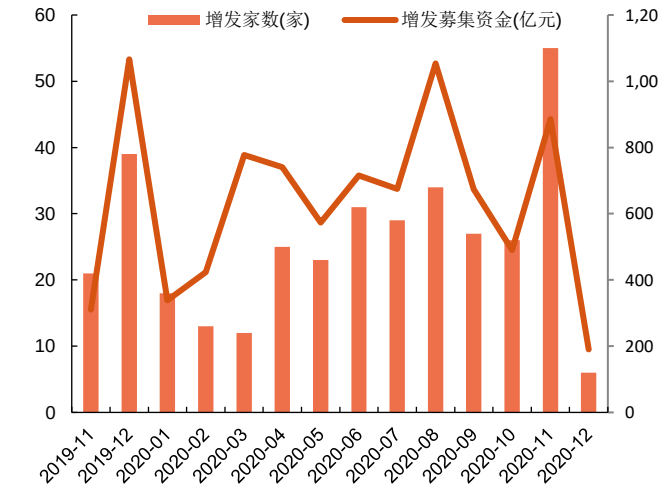
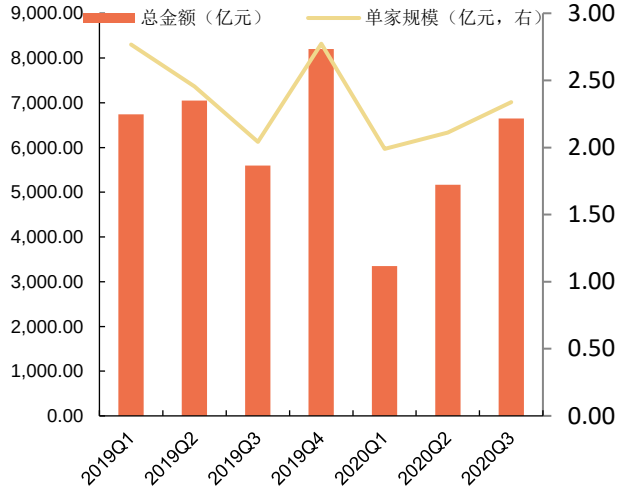


图13：增发募集资金规模及单家规模



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：并购募集资金规模及单家规模

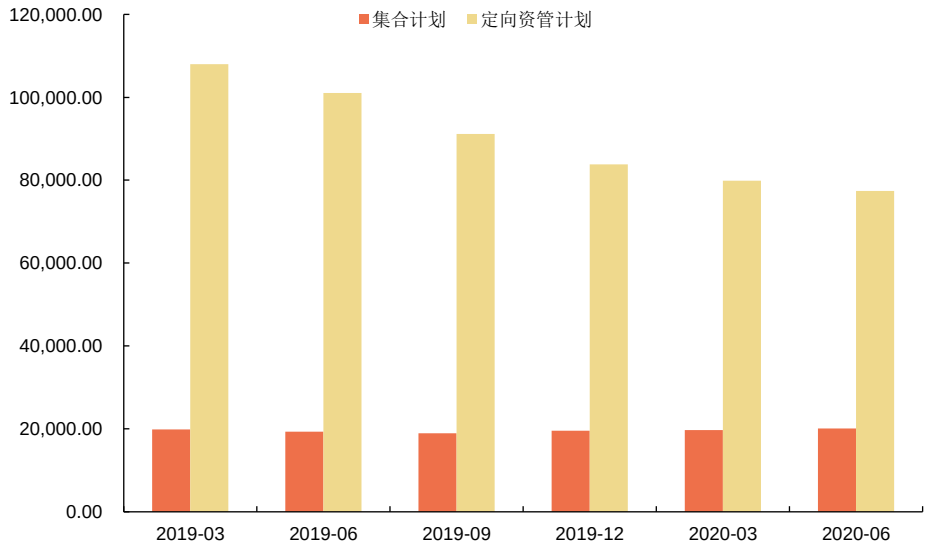


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 资管业务

2020 年 6 月，证券公司集合计划 20,073.93 亿元，定向资管计划 77,413.93 亿元。

图15：资管规模走势趋稳

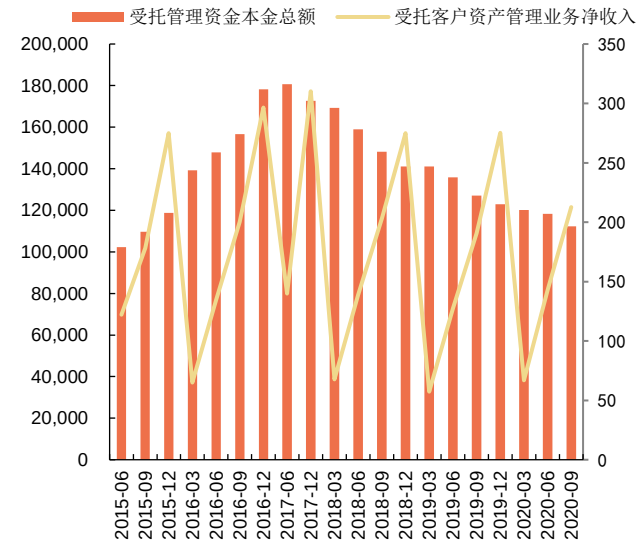


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4 自营业务

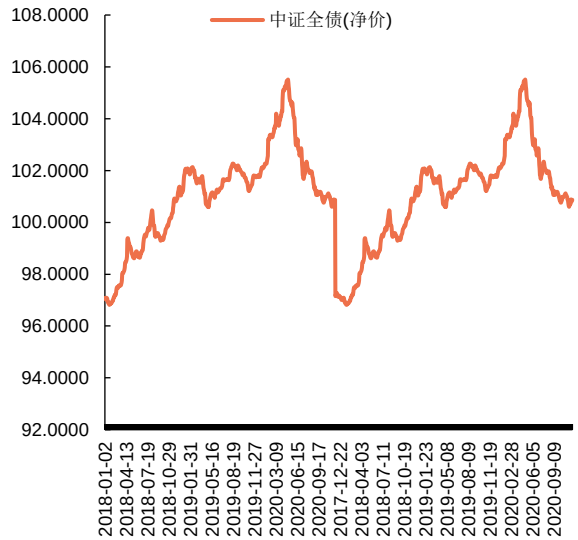
2020 年 9 月，证券公司受托管理资金本金总额为 112300.00 亿元，同比降低 11.64%。实现净收入 212.64 亿元，同比增长 11.54%。

图16：管理规模及投资收益



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：中证全债指数

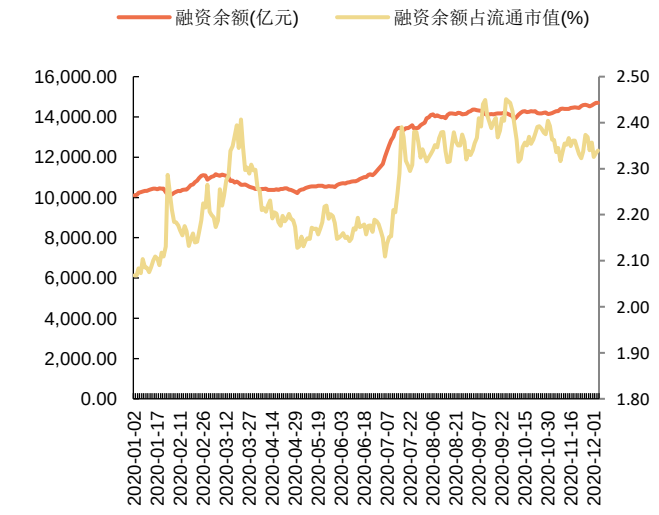


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 资本中介

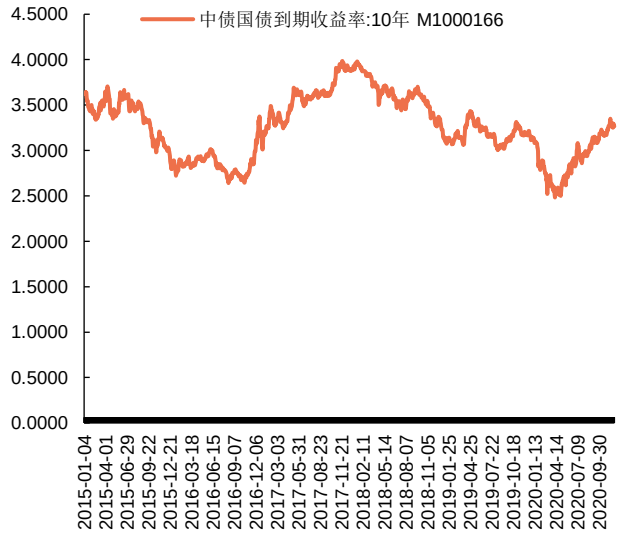
2020 年 12 月 3 日，两融余额为 14701.41 亿元，占 A 股流通市值为 2.34%，处在本年高点。同期 10 年期国债收益率处于本年度高点。

图18：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19：10 年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

证监会明确提高直接融资比重六大任务

易会满提出，“十四五”时期，提高直接融资比重，要贯彻新发展理念，围绕打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，强化资本市场功能发挥，畅通直接融资渠道，促进投融资协同发展，努力提高直接融资的包容度和覆盖面。主要有六大重点任务：一是全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口。二是健全中国特色多层次资本市场体系，增强直接融资包容性。三是推动上市公司提高质量，夯实直接融资发展基石。四是深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具。五是加快发展私募股权基金，突出创新资本战略作用。六是大力推动长期资金入市，充沛直接融资源头活水。

部分企业财务、市值指标 已达转板上市条件

36 家在精选层挂牌交易的企业中，有 33 家企业达到创业板上市财务、市值指标条件，占比 92%。其中，有 32 家企业满足创业板 IPO 上市条件一，另外不满足条件一的 4 家企业中，有 1 家满足创业板 IPO 上市条件二。仅有 3 家企业暂未能达到创业板财务、市值指标条件。

年内 A 股市场共发起 1993 起并购事件

按首次公告日并剔除交易失败案例后来看，A 股市场共发起 1993 起公司并购事件。从项目进度上看，646 起已完成，1347 起正在进行中。从企业性质上看，有 1228 起并购事件的参与方为民企，占比 61.6%；635 起为国有上市公司，占比 31.9%。民企较国企在并购重组中占比大，主要是因为与国企相比，民企在传统借贷市场中间接融资成本较高，较难获得融资支持，通过并购重组，可以有效降低融资成本。

年内 A 股实施 349 份股权激励计划

今年以来截至 12 月 1 日，A 股市场共实施了 349 份股权激励计划，其中 256 份为限制性股票激励，92 份为股票期权激励，1 份为股票增值权工具。从行业实施情况看，技术密集型行业居多。上述 349 份股权激励计划中，排名前五的行业为：软件和信息技术服务业有 57 份，计算机、通信和其他电子设备制造业有 56 份，专用设备制造业有 32 份，医药制造业有 26 份，电气机械和器材制造业有 25 份。

年内 A 股 IPO 募资超 4200 亿元 科创板创业板合计占比超六成

截至 12 月 2 日，年内有 346 家公司登陆 A 股，合计 IPO 募资 4290.39 亿元。从板块来看，科创板和创业板 IPO 募资合计占比 66.82%。从行业来看，电子和医药生物行业 IPO 募资规模位居前二，分别为 936.04 亿元和 523.43 亿元，而在此背后，科创板和创业板两个板块，合计贡献了约九成。

险资独立账户大赚 前 10 个月收益率高达 18

今年前 10 个月，保险资金独立账户资金运用收益达 326.61 亿元，资金运用平均收益率为 18.28%，大幅跑赢非独立账户平均收益率（4.19%），也大幅跑赢险资整体

运用平均收益率（4.32%）。

5. 上市公司重要公告

5.1 重大资产重组、业务变动

12-01

国信证券：非公开发行新增股份 1,412,429,377 股已于 2020 年 8 月 14 日在深圳证券交易所上市，公司股本总数由 82 亿股变更为 96.12 亿股，注册资本由人民币 82 亿元变更为 96.12 亿元。

12-03

中金公司：公司公开发行人民币普通股（A 股）股票 458,589,000 股，并于 2020 年 11 月 2 日在上海证券交易所上市交易。本次发行完成后，公司总股本变更为 4,827,256,868 股，注册资本相应变更为人民币 4,827,256,868 元。

5.2 发行债券、减持

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%

资料来源：申港证券研究所

12-02

广发证券：公司完成 2020 年非公开发行公司债券（第八期）的发行。本期债券名称为“广发证券股份有限公司 2020 年非公开发行公司债券（第八期）”，债券简称为“20 广发 11”，债券代码为“114870”，发行规模为人民币 13 亿元，票面利率为 4.00%，期限为 2 年期。。

5.3 行业处罚、风险提示

11-30

中信建投证券：北京证监局网站发布了一则《关于对中信建投证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》。《决定》显示，此次中信建投吃到罚单的主要原因为发布的某研究报告存在研究依据不充分、研究方法不够专业谨慎等问题。

5.4 人事变动

12-03

中泰证券：李峰先生自 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。

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。

单击此处输入文字。

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