证券业

报告原因：定期报告

行业周报（20201123-20201127）

二级市场持续回暖，关注证券板块机会

维持评级

看好

2020 年 11 月 29 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：

- **法制化、市场化程度提高，推动资本市场健康发展。**加快构建“双循环”体系对资本市场提出更高要求，提出实施更大范围更深层次的对外开放，提高直接融资比例，近年来注册制等政策加速落地，资本市场服务实体经济功能不断增强。近期监管发声更加注重债券市场信用风险防范，推动有效化解风险；证监会组织召开上市公司规范运作专题工作小组工作会议，研究部署提高上市公司质量工作，提高资本市场、市场化法制化程度，也有助资本市场的健康发展。
- **前三季度净利润增速提高，资管业务结构持续优化。**2020 年前三季度全行业 135 家券商净利润同比增长 42.51%，增速较上半年有所提高。券商去通道效果显著，资管业务净收入明显提高，业务结构持续优化。前三季度资管业务净收入 212.64 亿元，同比增长 11.54%；公募基金、集合及定向资管业务平均费率分别为 0.83%、0.43%、0.09%，同比分别增加 0.08、0.06、0.02pct，资管业务收入质量显著提升。
- **关注证券板块交易机会。**截止周五（11 月 27 日），证券指数上涨 12.62%，落后于沪深 300 和创业板。个股分化非常明显，除了新上市的券商外，东方财富、国金证券、浙商证券、中信建投涨幅居前，投行业务表现较好，净资产收益率较高的券商更受市场青睐。近期市场回暖，上周证券板块上涨 2.25%，跑赢沪深 300 指数 1.50 个百分点，11 月二级市场成交量同比提升，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

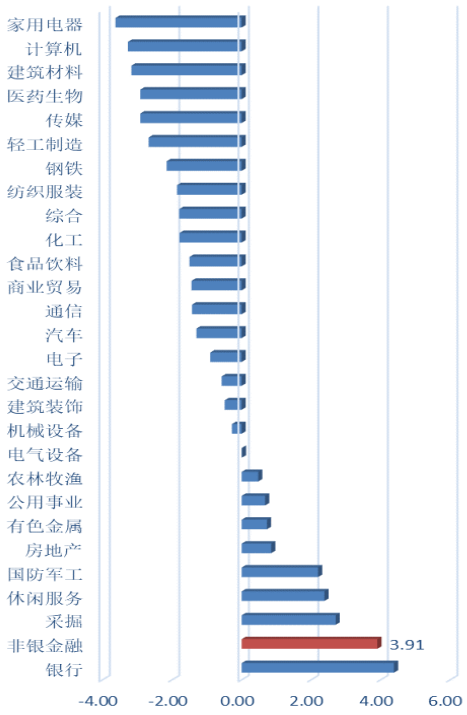
一、市场回顾 1
二、投资策略 2
三、监管政策 2
四、金融同业跟踪 4
五、上市公司重要公告 5
六、风险提示 6

一、市场回顾

上周（20201123-1127）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4,980.77（0.76%）、2,618.99（-1.80%），申万一级行业非银金融指数跌幅为 3.91%，在 28 个一级行业中排名第 2。证券（2.25%）在 227 个三级行业中排第 31 位。

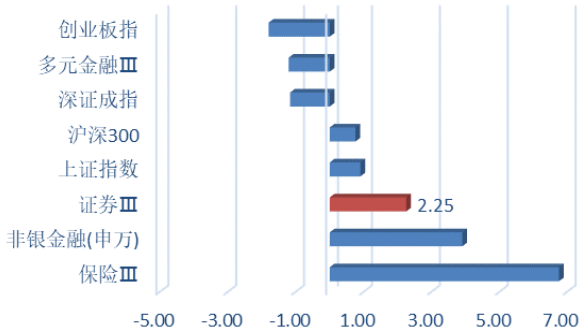
个股表现中，证券板块涨幅居前的是国盛金控（15.37%）、国联证券（13.83%）、中泰证券（10.26%）、国金证券（8.27%）、中金公司（7.86%）。跌幅居前的为华安证券（-0.37%）、越秀金控（-0.62%）、光大证券（-1.25%）、招商证券（-3.47%）、红塔证券（-5.67%）。

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	15.37	华安证券	-0.37
国联证券	13.83	越秀金控	-0.62
中泰证券	10.26	光大证券	-1.25
国金证券	8.27	招商证券	-3.47
中金公司	7.86	红塔证券	-5.67

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

法制化、市场化程度提高，推动资本市场健康发展。加快构建“双循环”体系对资本市场提出更高要求，提出实施更大范围更深层次的对外开放，提高直接融资比例，近年来注册制等政策加速落地，资本市场服务实体经济功能不断增强。近期监管发声更加注重债券市场信用风险防范，推动有效化解风险；证监会组织召开上市公司规范运作专题工作小组工作会议，研究部署提高上市公司质量工作，提高资本市场、市场化法制化程度，也有助资本市场的健康发展。

前三季度净利润增速提高，资管业务结构持续优化。2020 年前三季度全行业 135 家券商主营业务全面增长，净利润同比增长 42.51%，增速均较 2020 年上半年有所提高。券商去通道效果显著，资管业务净收入明显提高，业务结构持续优化。前三季度，全行业实现资管业务净收入 212.64 亿元，同比增长 11.54%，收入显著提高。公募基金、集合及定向资管业务平均费率分别为 0.83%、0.43%、0.09%，同比分别增加 0.08、0.06、0.02pct，资管业务收入质量显著提升。

关注证券板块交易机会。2020 年证券板块表现不尽人意。截止 11 月 27 日，证券指数上涨 12.62%，落后于沪深 300 指数和创业板指数。从个股来看，分化非常明显，除了新上市的券商外，东方财富、国金证券、浙商证券、中信建投、光大证券涨幅居前，投行业务表现较好，净资产收益率较高的券商更受市场青睐。近期市场回暖，上周证券板块上涨 2.25%，跑赢沪深 300 指数 1.50 个百分点，11 月二级市场成交量同比提升，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

国务院副总理刘鹤在人民日报撰文详解加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的“双循环”新格局。文章从科技创新、供需互动、金融支持、新型城镇化、提高收入水平、高水平对外开放六个方面详解实施路径。文章指出，推动“双循环”必须坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放。要对金融体系进行结构性调整，大力提高直接融资比

重，改革优化政策性金融，发挥资本市场对于推动科技、资本和实体经济高水平循环的枢纽作用，提升金融科技水平。

央行发布第三季度中国货币政策执行报告称，今年我国实现全年经济正增长是大概率事件。未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。下一阶段，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。要积极完善债券市场管理制度建设，促进公司信用类债券信息披露标准统一。坚持市场化、法治化原则，完善债券违约风险防范和处置机制。

金融委：严处各种“逃废债”行为，牢牢守住不发生系统性风险的底线。国务院副总理、国务院金融稳定发展委员会主任主持召开金融委第四十三次会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作。会议指出，党中央、国务院高度重视资本市场健康可持续发展。我国债券市场改革开放不断深化，服务实体经济功能持续增强，市场整体稳健运行。近期违约个案有所增加，是周期性、体制性、行为性因素相互叠加的结果。要坚持稳中求进工作总基调，按照市场化、法制化、国际化原则，处理好促发展与防风险的关系，推动债券市场持续健康发展。

证监会组织召开上市公司规范运作专题工作小组工作会议，研究部署提高上市公司质量工作。会议研究了《意见》的任务分工，明确了《意见》落实的时间表和路线图。各单位将深入贯彻习近平总书记关于提高上市公司质量一系列重要指示批示精神，围绕规范公司治理、解决上市公司资金占用、违规担保等突出问题、加大上市公司违法违规行为的打击力度、协调平衡资本市场融资端和投资端、吸引更多中长期资金入市等方面把提高上市公司质量工作抓实抓好。下一步，证监会将进一步强化与各单位的协同配合，主动增强工作的实效性和预期性，扎实推动《意见》各项安排落地见效。

证监会对永煤控股及相关审计机构涉嫌债券违法行为立案调查。证监会决定依法对永煤控股及希格玛会计师事务所立案调查。对永煤控股和相关审计机构涉嫌违法行为立案调查，下一步将与相关金融管理部门密切协同，按照国务院金融委“零容忍”的工作要求，依据《证券法》等法律法规严肃查处相关违法违规行为，保护投资人合法权益，推动债券市场健康稳定发展。

银保监会原则同意包商银行进入破产程序。这也意味着在顺利实施和完成破产程序后，包商银行将成为我国首家被实施破产的商业银行金融机构。上周，包商银行 65 亿元二级资本债因“无法生存触发事件”全额减记，这也是史上首例全额减记。

四、金融同业跟踪

证券业协会：内资券商资管业务收入质量提升。中国证券业协会近日向会员单位下发了《证券公司 2020 年前三季度经营情况分析》。《分析》显示，2020 年前三季度，全行业 135 家券商主营业务全面增长，净利润同比增长 42.51%，增速均较 2020 年上半年有所提高。随着金融双向开放的推进，前三季度外资券商经营业绩实现快速增长，合计净利润同比增长 64.61%，而内资券商国际竞争力有待加强；内资券商去通道效果显著，资管业务净收入明显提高，业务结构持续优化。前三季度，全行业实现资管业务净收入 212.64 亿元，同比增长 11.54%，收入显著提高。行业资管业务平均费率 0.19%，同比增加 0.04pct；其中，公募基金、集合及定向资管业务平均费率分别为 0.83%、0.43%、0.09%，同比分别增加 0.08、0.06、0.02pct，资管业务收入质量显著提升。《分析》显示，证券行业资管业务集中度持续提升，截至三季度末，券商资产管理受托资金规模排名前十的券商合计规模占比为 52.16%，资产管理业务净收入排名前十的券商合计规模占比为 55.11%，占比分别同比增加 3.94、3.52 个百分点。

金融机构今年技术资金投入预计将超 1980 亿元。艾瑞咨询发布《2020 中国金融科技行业发展研究报告》中预计，2020 年、2021 年、2022 年、2023 年的中国金融机构技术资金投入将分别达到 1980.7 亿元、2251.1 亿元、2564 亿元、2944.7 亿元。对于券商来说，艾瑞咨询预计 2020 年券商在技术资金投入方面仅占所有金融机构的 13%，存在较大增长空间。艾瑞咨询表示，证券行业技术资金投入 2019 年相较 2018 年增长 19.5%，信息化系统建设仍占主流；金融科技应用方面，RPA/IPA、OCR 等业务辅助类技术应用更为直接地展现了降本增效的业务价值，而基于大数据与 AI、区块链等技术对业务模式的创新处于非规模化驱动阶段，目前较难实现良好投入产出比，且证券行业的科技创新相比银行、保险要受到更多监管制约，因此目前主要以头部证券机构的投入为主。

中证协公布第七批场外期权业务交易商名单，新增瑞银证券为场外期权业务二级交易商。这是截至目前为止唯一一家获准参与到国内场外期权业务的外资控股券商，标志着外资机构正式进入中国衍生品市场。据第一财经，在此次瑞银证券获得二级交易商资质后，还在继续为一年后申请一级交易商做准备。

10 月份证券期货机构备案私募产品 911 只，设立规模 706.32 亿元。从机构类型看，10 月份备案私募资管产品数量与设立规模最多的是证券公司及其资管子公司。证券公司私募子公司 10 月份备案的 11 只私募基金中，10 只为合伙型基金，1 只为契约型基金。从产品类型看，10 月份备案的单一资管计划设立规模占比略高于集合资管计划。从产品管理方式看，通道类产品

规模继续下降，主动管理类产品稳步增长。截至 2020 年 10 月底，通道类产品规模 6.81 万亿元，较上月底下降 5.9%；主动管理类产品规模 9.76 万亿元，较上月底增长 3.0%。从投资类型看，固定收益类产品数量和规模均占据四类产品最大比例，混合类次之，商品及金融衍生品类产品数量和规模相对较小。

快手已经收购持牌支付机构易联支付，从而间接获得支付牌照。在收购方式上，快手是以现金+股票的形式进行对易联的并购，其中现金在 3 亿人民币左右，股票数额及价值不详。收购完成后快手将持有超过 50%的股份，成为易联支付最大控股股东。

五、上市公司重要公告

【广发证券】非公开发行公司债券（第七期）发行完成。其中品种一债券发行规模为 30 亿元，票面利率为 3.80%，期限为 365 天；品种二债券期限为 2 年期，品种二无实际发行规模。

【招商证券】招商资管诉讼终审判决。科瑞天诚应向招商资管支付本金 2 亿元整及相应利息、违约金；招商资管在前述债权范围内，有权就处置合计 3,310.20 万股“上海莱士”质押股票及相关收益所得价款予以优先受偿；莱士凯吉就前述债权承担连带清偿责任。

【国金证券】公司收到上海新世纪出具的评级报告，公司主体信用等级维持“AAA”，评级展望为“稳定”，报告有效期至 2021 年 11 月 14 日。

【中信建投】北京国有资本经营管理中心就股权无偿划转锁定承诺。自北京金控集团成为公司股东之日起至原股份锁定期届满之日（即 2021 年 6 月 20 日），不主动转让所持有的北京金控集团的股权，但经政府或者国有资产管理部门批准进行的国有资产无偿划转等处置除外。

【兴业证券】向专业投资者公开发行不超过 50 亿元次级公司债券获证监会注册批复。

【中泰证券】监事会主席郭永利任职。

【南京证券】子公司宁证期货增加注册资本 1.5 亿元，全部由南京市建邺区高新科技投资集团有限公司入资，投资金额 2.365 亿元。本次增资完成后，宁证期货注册资本将变更为 4.5 亿元，其中南京证券出资额为 2.3881 亿元、持股比例为 53.07%，紫金集团出资额为 6,119 万元、持股比例为 13.60%，建邺高投出资额为 1.5 亿元、持股比例为 33.33%。

【招商证券】获批发行总额不超 300 亿元次级公司债券。

【红塔证券】股东云南白药累计减持红塔证券股份 2356 万股，占红塔证券股本总数的 0.65%。云南白药本次减持计划数量已过半，本次减持计划尚未实施完毕。

【光大证券】增加经营范围“证券投资基金托管”。

【湘财股份】非公开发行预案。本次非公开发行 A 股股票数量不超过 8.05 亿股（含），不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，募集资金总额不超过 60 亿元（含）。

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