证券公司行业季度观察

——2020 年第三季度

联合资信评估股份有限公司　金融评级二部　陈凝　姚雷　潘岳辰

摘要：

2020 年以来，股票市场呈现震荡上扬行情，交投活跃度提高加之资本市场利好政策，证券公司投行、经纪、信用等业务业绩向好，前三季度营业收入及净利润同比均有大幅增长，多项业务指标在三季度录得三年来单季最高值。

- **2020 年前三季度多项利好政策密集出台，证券公司政策环境持续改善；监管处罚力度很大**
- **证券公司发行债务融资工具环比增长，三季度发行规模为近一年单季度发行规模最大值，公司债成为第一大发行品种；AAA 和 AA+利差有所收窄**
- **2 家外资控股证券公司获准设立，外资控股证券公司已达 8 家**
- **国联证券、中金公司登陆 A 股，6 家证券公司增发，3 家配股，合计募资资 859.30 亿元，证券公司资本补充动作频繁**
- **证券公司获近三年来单季最高业绩，前三季度净利润超去年全年**
- **沪深股票成交额、代理买卖证券业务净收入、债券承销规模、IPO 发行规模、利息净收入等多项指标录得三年来单季最高值**
- **证监会审核家次及过会家次均达 10 年来最高值，IPO 过会率达 95.53%**
- **证券投资收益（含公允价值变动）及资管业务净收入环比下滑**

一、监管动态

政策概览

多项利好政策密集出台，证券公司政策环境有所改善。2020 年三季度以来，证券行业延续年初以来监管思路，7 月科创板再融资新规及减持新规正式落地，优化了注册程序，压缩审核注册期限，并设计了向特定对象发行股票的简易程序，再融资的审核周期进一步缩短。7 月，修订后的分类评级新规出台，对规模指标有所弱化，利好小型证券公司，但总体上大型证券公司仍保有优势地位；同时强化合规风控导向，风险管理能力成为核心竞争力。10 月，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，作为推动上市公司整体质量提升的指导性文件，从六个方面提出 17 项重点举措，包括全面推行注册制、提高公司治理透明度等，将促使证券公司向专业服务机构转型。

表 1　2020 年至今证券行业相关政策及监管政策

时间	政策名称	
1 月	证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》	
2 月	《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新规	
2 月	证券公司并表监管试点启动，6 家证券公司纳入首批并表监管试点范围	
3 月	首批七家证券公司已获基金投顾业务试点资格	
3 月	新《证券法》正式实施	
4 月	证监会取消证券公司外资股比限制	
5 月	《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》，次级债公开发行放开	
6 月	《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》	
6 月	《证券发行上市保荐业务管理办法》，保荐业务两大实质性门槛取消	
6 月	《证券公司股权管理规定》征求意见	
6 月	《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件，创业板试点注册制	
6 月	新三板转板制度落地	
时间	**本季政策**	**联合点评**
7 月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》	进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型证券公司
7 月	《科创板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》	《科创板再融资办法》进一步简化发行条件，再融资不再将盈利要求作为发行条件
10 月	《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》	促进证券公司从打价格战的通道中介转型为提供专业服务的金融机构

数据来源：证监会网站，联合资信整理

处罚情况

自 2020 年 6 月和 7 月监管重罚多家证券公司以来，三季度违规次数逐月下降，但有 2 家证券公司遭接管，多家证券公司因营业部内控问题收到监管措施。据联合资信搜集资料，2020 年上半年监管机构开出的证券公司罚单超过 42 张，已与 2019 年全年罚单数基本持平。2020 年 7 月，广发证券及 14 名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，新时代证券和国盛证券被证监会实行接管；同月，瑞信方正、国都证券、国元证券、恒泰证券等多家证券公司因投行、融资融券等业务收到罚单。6 月和 7 月，证券公司频繁受到监管处罚且多家证券公司处罚力度较大，涉及多项业务资格暂停，同时 2 家证券公司被实行接

管，预计将对明年分类评级结果产生较大负面影响。

2020 年 9 月，江海证券因债券投资、资产管理和股票质押业务内部控制不健全，风险管理不到位，三项业务均被暂停 6 个月；宏信证券因资管业务违规新增表外代持等问题被证监会采取暂停资管产品备案 6 个月监管措施。此外，中航证券、大通证券、东方证券和长江证券等多家证券公司因营业部员工违规操作客户账户和炒股等问题收到监管措施。

表 2　2020 年第三季度部分证券公司受处罚情况

时间	证券公司	处罚事项
7 月	广发证券	因“康美药业”造假事件，暂停保荐机构资格 6 个月、暂不受理债券承销业务有关文件 12 个月
7 月	新时代证券	被证监会接管
7 月	国盛证券	被证监会接管
9 月	江海证券	暂停债券自营业务 6 个月、暂停资产管理产品备案 6 个月、暂停股票质押式回购交易业务 6 个月
9 月	宏信证券	暂停资产管理产品备案 6 个月

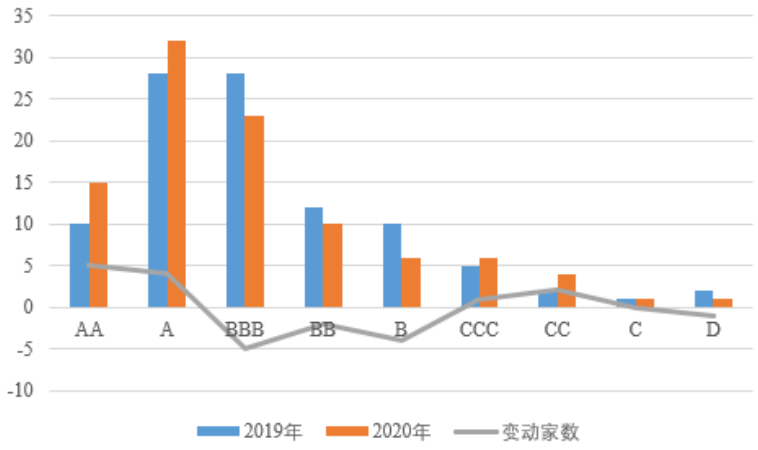
数据来源：证监会网站，联合资信整理

分类评级

2020 年分类评级结果出炉，A 类证券公司比例上调，中小型证券公司[1]获评 A 级数量大幅增加。2020 年 8 月 26 日，证监会公布了 2020 年证券公司分类评级结果，这是 7 月证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》（以下简称“新规”）后首次分类评级结果。2020 年分类评级结果较上年有所提升，参选的 98 家证券公司中，32 家证券公司评级上调，25 家证券公司评级下降，39 家评级与 2019 年持平，摩根大通和野村东方 2 家证券公司的分类评级为 2020 年新增，同时广州证券和华信证券不再进行分类评级。

2020 年分类评级中，中小型券商被评为 A 级数量较 2019 年有所增加；分类监管新规下，中小型券商可获得的业务加分项增加，主要体现在机构客户服务及交易评价、财务顾问业务、营业部平均代理买卖证券业务收入等项目上，特色化业务经营排名靠前的中小型券商可获得加分，今年有 21 家中小型券商被评为 A 级，较上年 13 家大幅增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

图 1　2019－2020 年证券公司分类评级情况（单位：家）



资料来源：证监会网站，联合资信整理

[1] 本文中小型证券公司指 2019 年末净资产规模排名 30 位之后的证券公司。

二、债市追踪

一级市场发行

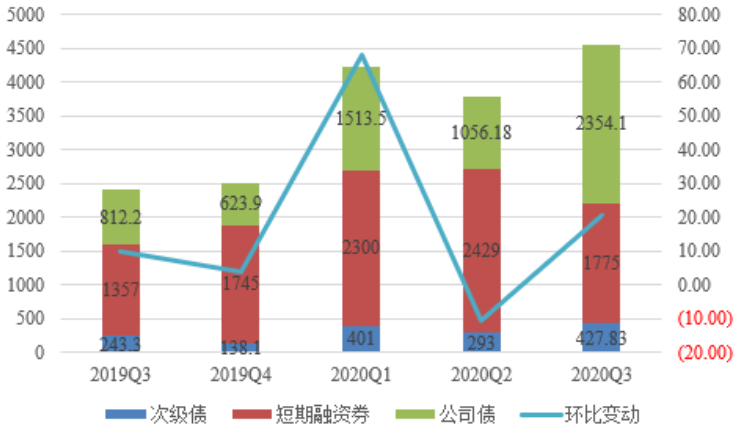
2020 年第三季度，我国证券公司共发行各类债务融资工具 176 期，较上年同期增长 89.25%；发行规模合计 4,556.93 亿元，较上年同期增长 88.89%；公司债和短期融资券为发行规模前两大发行品种。2019 年三季度以来，证券公司债券发行规模波动上升，2020 年一季度发行规模环比大幅增长 68.11%，二季度发行规模有所回落，三季度发行规模 4,556.93 亿元，环比增长 20.61%，为近一年单季度发行规模最大季度。从债券品种看，2020 年第三季度，公司债品种超过短期融资券成为发行规模最大品种，证券公司合计发行了 83 期短期融资券，同比增加 56 期；合计募资 2,354.10 亿元，同比增长 189.84%；发行规模占比为 51.66%，占比同比上升 17.99 个百分点。

短期融资券方面，证券公司合计发行了 71 期公司债，同比增加 20 期；合计募资 1,775 亿元，同比增长 30.80%；占发行规模的 38.95%，同比下降 17.30 个百分点。

次级债方面，证券公司共计发行 22 期次级债，同比增加 7 期；合计募资 427.83 亿元，同比增加 75.84%，占总发行规模的 9.39%，占比同比基本无变动。

2020 年前三季度，证券公司累计发行债券 492 期，同比增长 239 期，规模 12,549.61 亿元，同比增长 91.97%。其中，公司债累计发行 4,923.78 亿元，同比增长 99.36%，短期融资券 6,504 亿元，同比增长 136.85%，次级债发行规模 1,121.83 亿元，同比下降 15.11%。从前三季度累计数据看，短期融资券为第一大发行品种，发行规模占比 51.83%，同比上升 9.82 个百分点。

图 2　证券公司发债情况统计（单位：亿元、%）



资料来源：WIND，联合资信整理

2020 年第三季度，公司债券和短期融资券发行主体评级均为 AA+和 AAA，发行利差在主体评级和期限上均具有明显区分度；AAA 和 AA+利差有所收窄。2020 年第三季度，证券公司发行不同债券品种在不同主体评级和不同期限上均具有明显区分度，AAA 主体发行利率显著低于 AA+级证券公司，AAA 级证券公司发行 3 年期公司债券利差均值在 100BP，远低于 AA+证券公司发行 6 个月和 2 年期公司债的利率。AAA 证券公司发行 3 个月期限短期融资券利差均值在 50BP，AA+证券公司为 120BP。AAA 证券公司发行 3 年期次级债利差为 130BP，低于 AA+证券公司发行同期限的公司债券利率，AAA 证券公司在融资成本控制方

面优势明显。

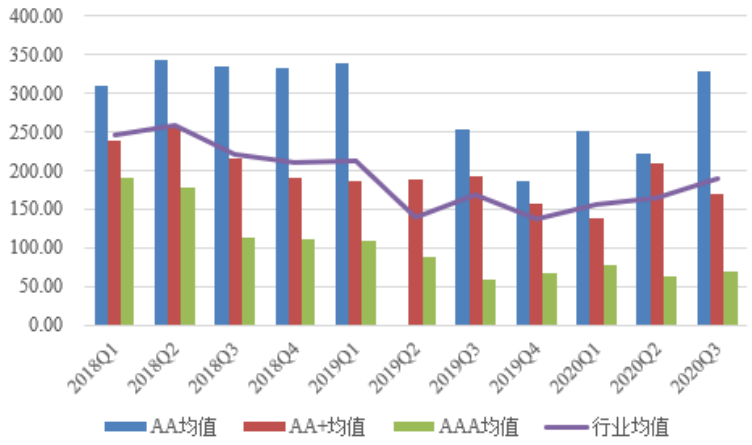
表 3　2020 年第三季度证券公司发债利差情况统计（单位：BP）

品种	期限	主体评级	利差均值
公司债券	6 个月	AAA	58
		AA+	137
	9 个月	AAA	61
	1 年	AAA	76
	2 年	AAA	84
		AA+	133
	3 年	AAA	100
		AA+	149
	4 年	AA+	117
	5 年	AAA	101
		AA+	146
	10 年	AAA	108
短期融资券	2 个月	AAA	46
	3 个月	AAA	50
		AA+	120
次级债	2 年	AAA	130
	3 年	AAA	130
		AA+	265
		AA	327
	5 年	AAA	170

注：利差=发行票面利率-发行当日同期限中债国债到期收益率，对于无法完全一致的发行期限采用近似期限来代替
资料来源：WIND，联合资信整理

2020 年第三季度，证券公司发行利差延续年初以来上升趋势，行业利差均值 188.73BP，环比上升 24.03BP，同比上升 20.13BP；AAA 和 AA+利差均值之差有所收窄，AAA 利差低于 AA+利差 100.37BP，差额环比收窄 46.71BP，同比收窄 32.72BP。

图 3　证券公司不同主体级别利差变动情况（单位：BP）



注：2019 年第二季度 AA 级证券公司未发行债券
资料来源：WIND，联合资信整理

二级市场跟踪

2020 年第三季度，仅首创证券一家公司主体级别上调（主体级别由 AA 上调至 AA+）。2020 年 9 月，东方金诚出具不定期跟踪评级报告，上调首创证券主体及“17 首创债”评级

至 AA+，展望稳定。2020 年 9 月，首创证券股东对其增资 39.90 亿元，其资本实力、风险抵御能力和业务空间显著提升，同时随着证券市场行情回暖，营业收入和盈利能力快速回升，东方金诚认为首创证券偿债能力有明显提升，故对其主体评级进行上调。

2020 年第三季度，证券公司发行债券在二级市场不存在价格大幅波动情况，整体运行良好。

三、行业要闻

又有 2 家外资控股证券公司获准设立，外资控股证券公司已达 8 家。2020 年三季度，共有 2 家新证券公司获准设立，分别为大和证券和星展证券，均为外资控股证券公司。自证监会于 2018 年 4 月首次允许合资证券公司的外资持股比例最高可达 51%，并于 2020 年 4 月取消证券公司外资股比限制以来，中国内地外资控股证券公司已达 8 家，其中 4 家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外 4 家则是外资股东通过提升持股比例获得控股权（瑞银证券、瑞信方正、摩根华鑫、高盛高华证券）。

表 4　2020 年以来新设立、开业证券公司情况

时间	公司	事项	控股股东	注册资本
2 月 21 日	金圆统一证券有限公司	获准设立	厦门金圆投资集团有限公司	12.00
8 月 21 日	大和证券（中国）有限责任公司	获准设立	株式会社大和证券集团总公司	10.00
8 月 27 日	星展证券（中国）有限公司	获准设立	星展银行有限公司	15.00
11 月 09 日	甬兴证券有限公司	正式揭牌开业	宁波开发投资集团有限公司	20.00

资料来源：WIND，联合资信整理

国联证券、中金公司登陆 A 股，6 家证券公司增发，3 家配股，证券公司资本补充动作频繁。2020 年以来，证券公司股权融资活动较为频繁。2020 年三季度，共有 2 家上证券公司在 A 股上市，分别为国联证券和中金公司，合计募资 152.20 亿元；共有 6 家证券公司实施增发，合计募资 488.74 亿元；共有 3 家证券公司实施配股，合计募资 218.36 亿元；总计募资 859.30 亿元。

表 5　2020 年以来上市证券公司股权融资情况

融资动作	公司名称	进度	日期	价格（元）	募资总额（亿元）
上市	中银证券	实施	2-26	5.47	15.21
	中泰证券	实施	6-03	4.38	30.52
	国联证券	实施	7-31	4.25	20.22
	中金公司	实施	11-02	28.78	131.98
增发	中信建投	证监会通过	1-20	--	--
	中信证券	实施	3-11	16.62	134.60
	第一创业	实施	7-22	6.00	42.00
	西南证券	实施	7-22	4.90	49.00
	中原证券	实施	7-30	4.71	36.45
	海通证券	实施	8-05	12.80	200.00
	国信证券	实施	8-14	10.62	150.00
	天风证券	股东大会通过	10-16	--	--
	西部证券	证监会通过	11-04	--	--

	浙商证券	发审委/上市委	11-04	--	--
	南京证券	实施	11-06	11.29	43.75
配股	国海证券	实施	1-23	3.25	39.43
	红塔证券	股东大会通过	3-30	--	--
	天风证券	实施	3-31	3.6	53.25
	东吴证券	实施	4-02	6.80	58.51
	华安证券	股东大会通过	6-18	--	--
	山西证券	实施	7-10	5	37.57
	招商证券	实施	7-31	7.46	126.83
	国元证券	实施	10-30	5.44	53.96

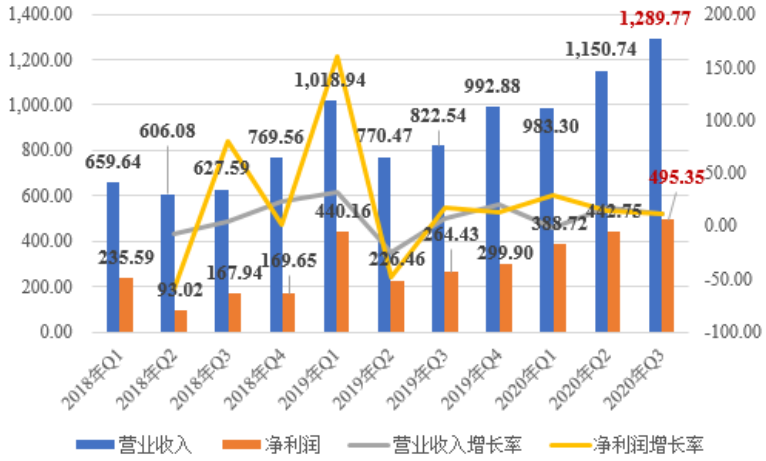
资料来源：WIND，联合资信整理

四、业务表现

盈利表现

证券公司获近三年来单季最高业绩。2020 年三季度，134 家证券公司实现营业收入和净利润分别为 1,289.77 亿元和 495.35 亿元，分别较二季度增长 12.08%和 11.88%，仍保持增长趋势但增幅回落。

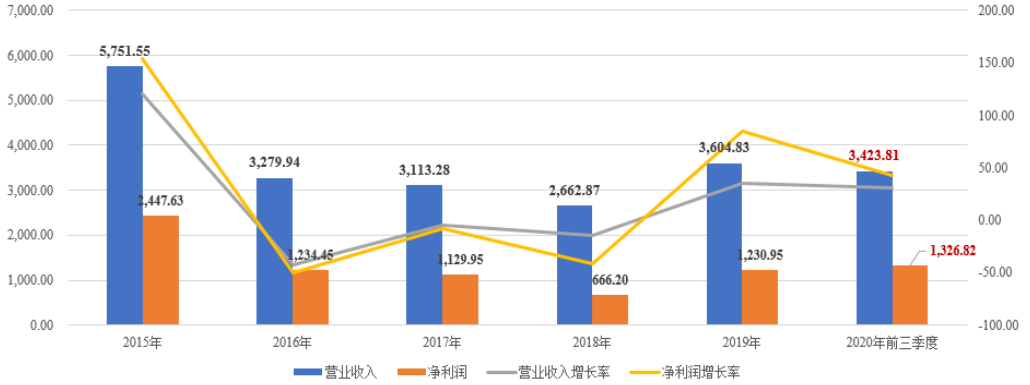
图 4　证券公司季度营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）



资料来源：WIND，联合资信整理

2020 年前三季度，证券公司净利润超去年全年，仅次于 2015 年。2020 年前三季度，134 家证券公司实现营业收入和净利润分别为 3,423.81 亿元和 1,326.82 亿元，分别同比增长增长 31.08%和 42.51%。

图 5　证券公司营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）



资料来源：WIND，联合资信整理

自营业务

股票市场维持回暖趋势，但增幅回落；证券公司自营投资收益环比下降超 20%。截至 2020 年三季度末，上证综指收于 3218.05 点，较上季度上涨 7.82%，涨幅下滑 0.70 个百分点；深证成指收于 12,907.45 点，较上季度上涨 7.63%，涨幅下滑 12.75 个百分点；前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）同比基本持平。

图 6　股票市场指数（单位：点）

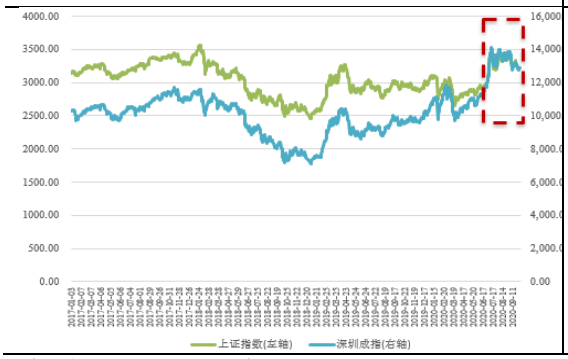
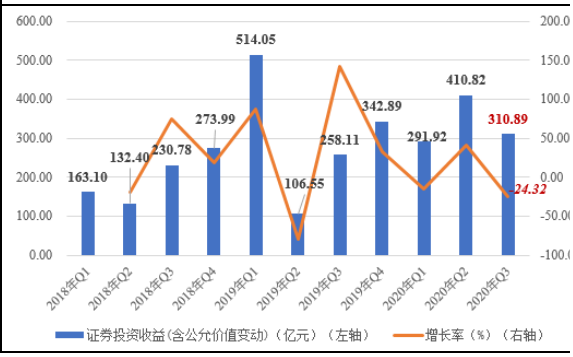


图 7　证券公司投资收益（含公允价值变动）情况



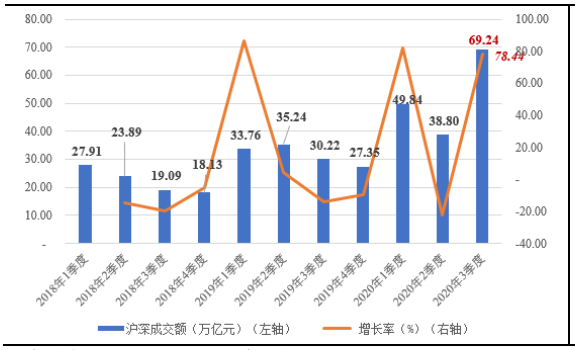
资料来源：WIND，联合资信整理

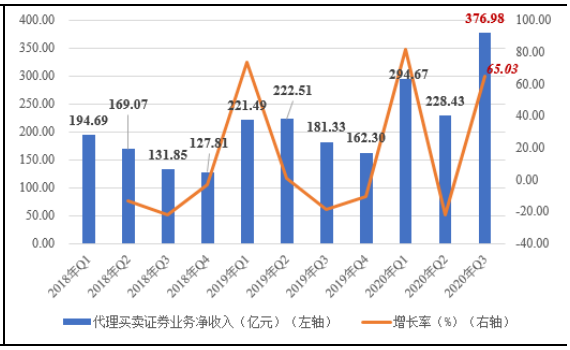
经纪业务

沪深两市成交量大幅增长带动代理买卖证券业务净收入环比增长 65.03%。2020 年三季度，沪深交易额环比增长 78.44%；2020 年前三季度，沪深成交额合计 157.88 亿元，同比增幅 59.12%；证券公司代理买卖证券业务净收入达三年来单季最高收入；前三季度，代理买卖证券业务净收入同比增长 33.08%。

图 8　沪深股票成交额

图 9　证券公司代理买卖证券业务净收入情况



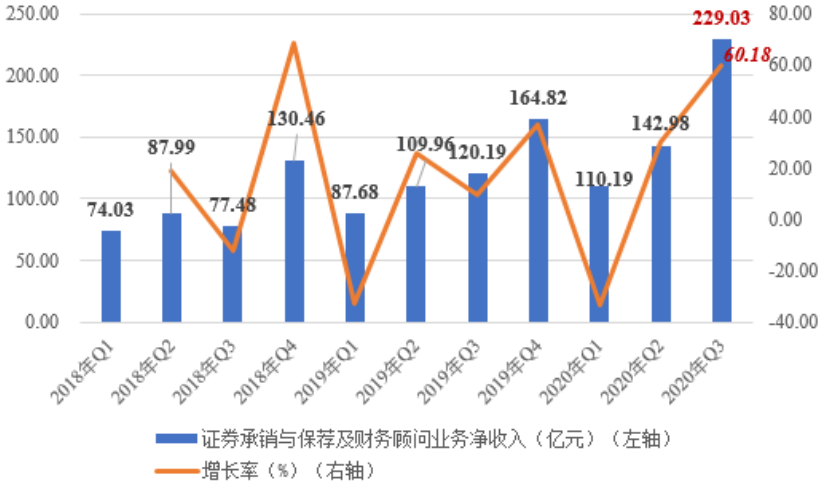


资料来源：WIND，联合资信整理

投行业务

投行业务收入环比大幅增长，为 2018 年以来单季最高值。2020 年三季度，IPO 过会家次再创新高，IPO 及再融资发行规模大幅增加，加之债券承销规模保持增长趋势，证券公司投行业务收入环比增长 60.18%；前三季度，投行业务收入同比增长 40.19%。

图 10　证券公司投行业务收入情况

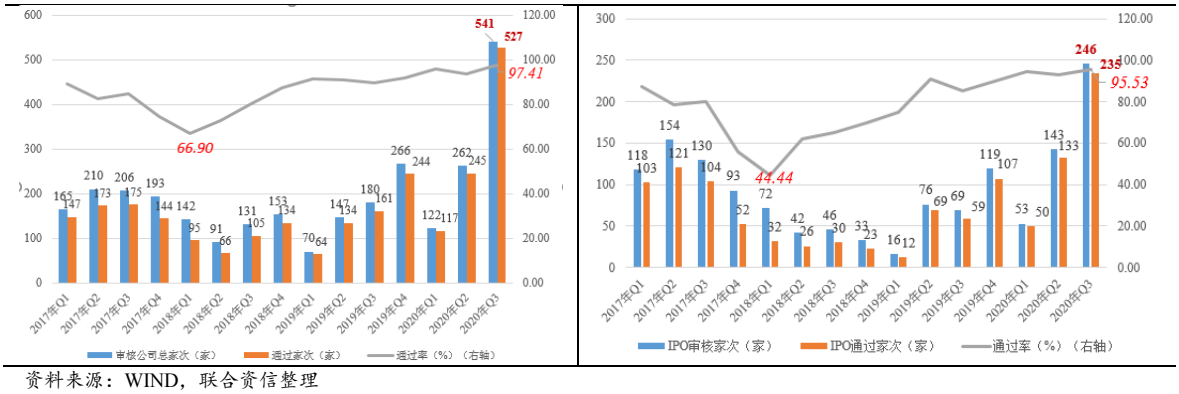


资料来源：WIND，联合资信整理

证监会审核家次及过会家次均达 10 年来最高值，IPO 过会率达 95.53%。

2020 年三季度，证监会审核项目家次及通过项目家次分别达到 541 家和 527 家，分别为二季度的 2.06 倍和 2.15 倍；其中 IPO 审核家次及过会家次分别为 246 家和 238 家，通过率为 95.53%。

图 11　证监会审核项目通过情况	图 12　IPO 审核通过情况



资料来源：WIND，联合资信整理

IPO 发行规模为二季度的两倍，增发及配股金额稳步增加，带动资本市场股权类募资总金额大幅增长。2020 年三季度，各类股权类项目募资总额较二季度增长 75.85%，主要是 IPO 发行规模增长较多所致；其中，增发类项目占比较高；IPO 发行规模为 2 季度的 3.57 倍，占募资总额比重提升 19.09 个百分点至 37.64%。

图 13　证券公司投行业务股权类项目情况（单位：亿元）

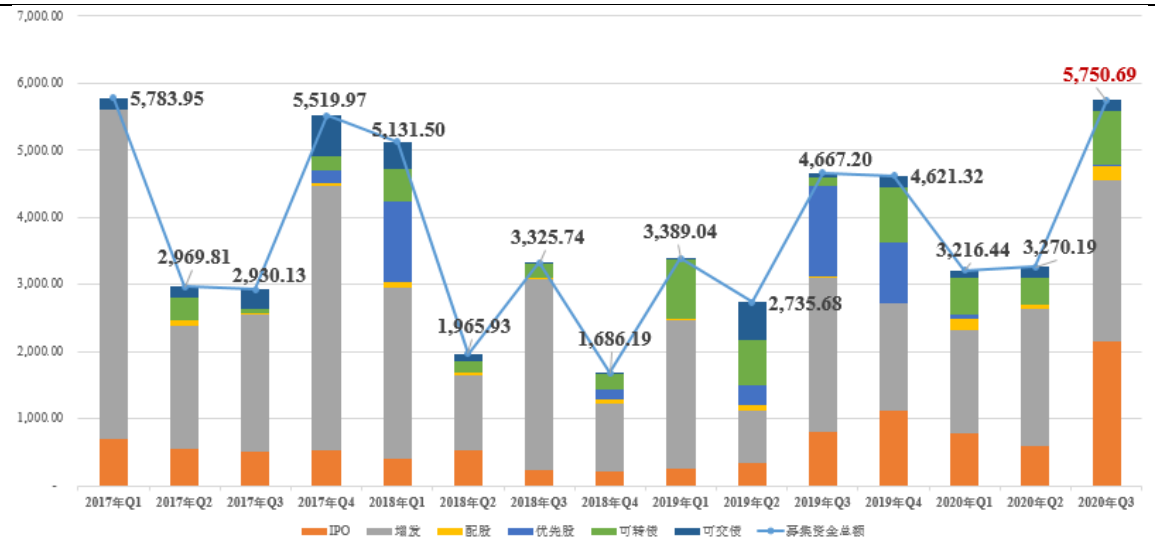


图 14　IPO 发行情况（单位：亿元、家）

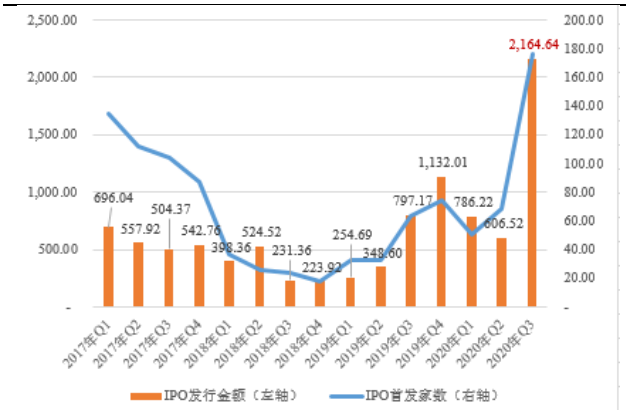
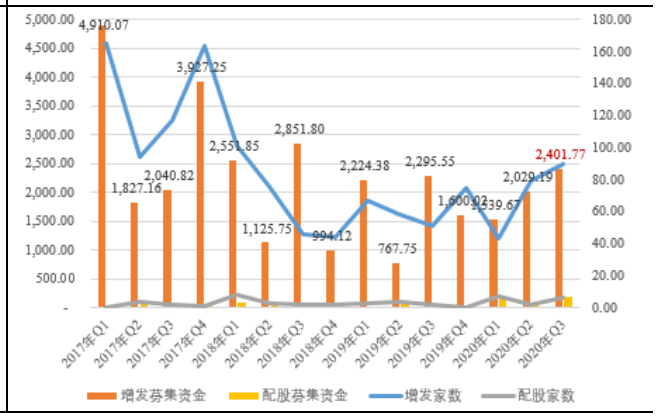


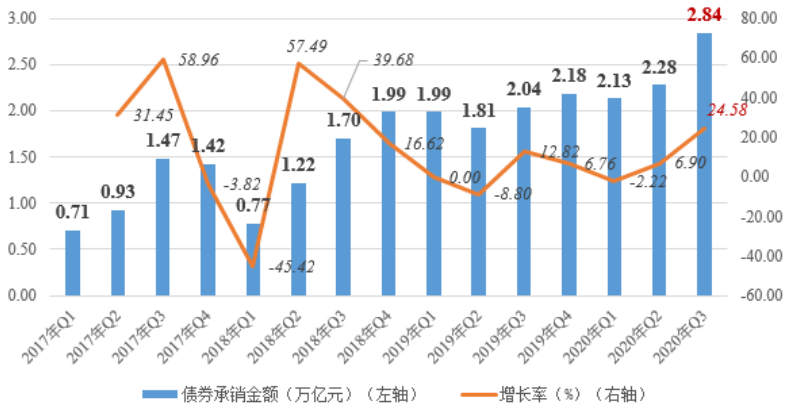
图 15　再融资情况（单位：亿元、家）



资料来源：WIND，联合资信整理

证券公司债券承销业务大幅增长。2020 年三季度，证券公司承销各类债券金额环比增长 24.58%且增幅扩大。

图 16　证券公司投行业务债券承销情况

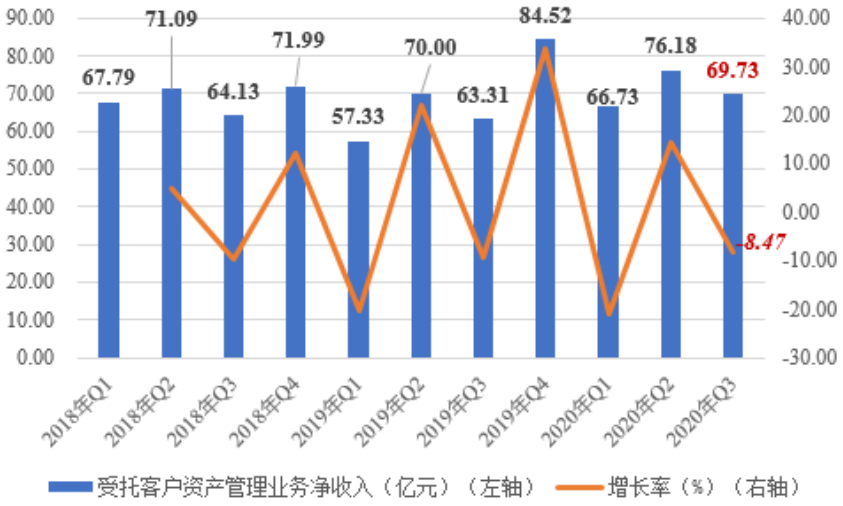


资料来源：WIND，联合资信整理

资管业务

资管业务收入有所下降。2020 年三季度，随着资管业务规模的继续下降，证券公司资管业务收入环比下降 8.47%；前三季度，资管业务收入同比增长 12.52%。

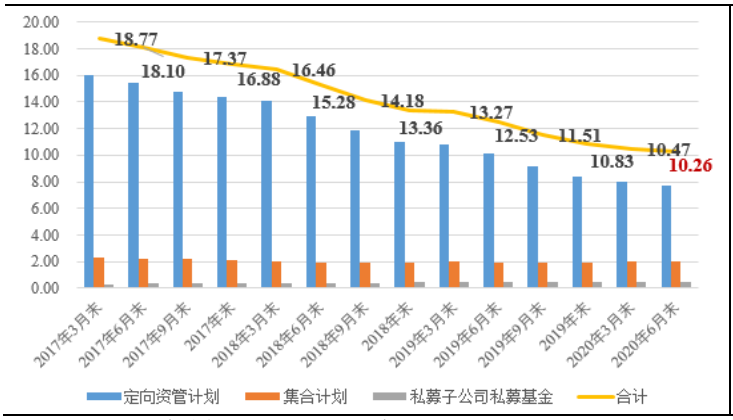
图 17　证券公司资管业务收入情况

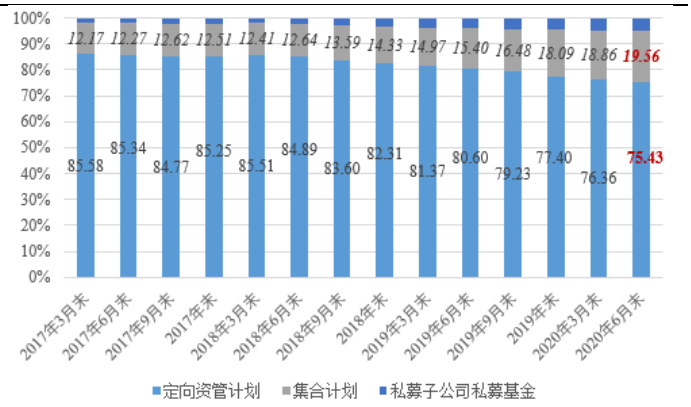


资料来源：WIND，联合资信整理

资管业务规模保持下降趋势，集合计划占比稳中有增。截至 2020 年二季度末，证券公司资管业务仍以定向计划为主，但占比下降；集合计划占比稳中有增。

图 18　证券公司资管业务情况（单位：亿元）	图 19　证券公司资管业务结构（单位：%）



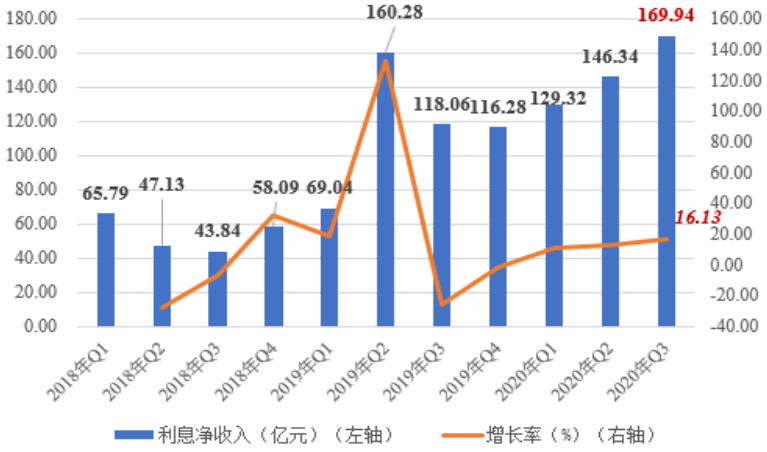


资料来源：WIND，联合资信整理

信用交易业务

证券公司利息净收入保持增长趋势。2020 年三季度，交投活动保持较好活跃度，证券公司利息净收入环比增长 16.12%，保持增长趋势；前三季度，利息净收入同比增长 31.72%

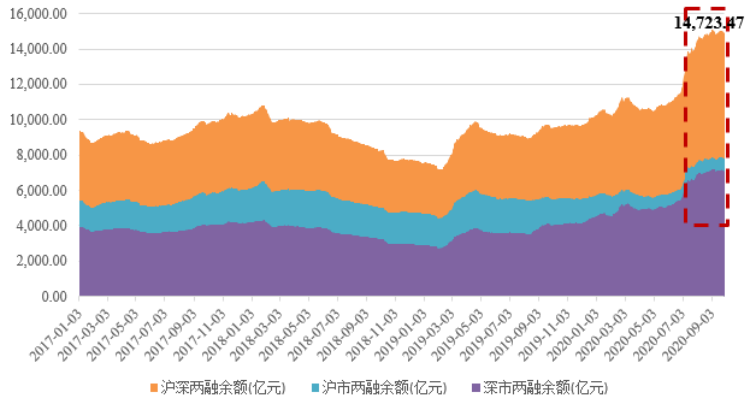
图 20　证券公司利息净收入情况



资料来源：WIND，联合资信整理

两融余额继续保持大幅增加趋势并在本季度内达到年内高点 1.52 万亿元。2020 年以来，伴随股票市场回暖，沪、深两市两融余额呈大幅增加趋势；截至 2020 年 9 月末，沪、深两市两融余额分别较 2 季度末和年初增长 26.52%和 44.45%。2020 年以来的沪、深两市两融余额高点在本季度产生，为 9 月 3 日的 1.52 万亿元。

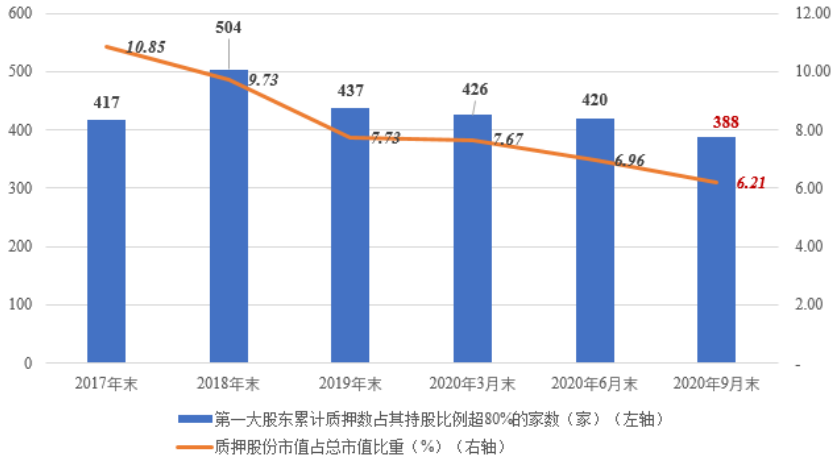
图 21　两融业务余额情况



资料来源：WIND，联合资信整理

股票质押业务规模继续压缩。截至 2020 年 9 月末，股票质押质押股份市值占总市值比重为 6.21%，较 2 季度末及年初分别下降 0.75 和 1.46 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。

图 22　股票质押业务情况



资料来源：WIND，联合资信整理