证券业

行业周报（20201116-20201120）

维持评级

报告原因：定期报告

前三季度净利润同比增长 4 成，继续关注证券

看好

2020 年 11 月 22 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：

证券业务更加均衡，抗风险能力更强。上周，证券业协会发布证券行业三季度业绩。2020 年前 9 个月，证券行业实现营业收入 3423.81 亿元，同比增长 31.08%；实现净利润 1326.82 亿元，同比增长 42.51%。其中，受益于注册制改革的快速推进，证券承销与保荐业务净收入 431.58 亿元，同比大增 72.85%，占营业收入比例为 12.61%，是细分行业中同比增长最大的业务；代理买卖证券业务净收入为 900.08 亿元，同比增长 51.72%，占营业收入的比例为 26.29%。预计，2020 年全年，证券行业净利润可达 1800 亿元，仅次于 2015 年的 2447.63 亿元，成为十年内业绩第二的年份。且业务结构更加均衡，并不是靠单纯的交易驱动，抗风险能力更强。

2020 年证券板块表现不尽人意。截止 2020 年 11 月 20 日，证券指数上涨 10.14%，落后于沪深 300 指数和创业板指数 10.53%和 38.19%。从个股来看，分化非常明显，除了新上市的中银证券、国联证券、中泰证券、中金公司，东方财富（96.16%）、国金证券（84.07%）、光大证券（47.10%）、招商证券（46.16%）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，11 月日均市场交易量环比上升。11 月以来，二级市场日均股基交易额环比增长 11%，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

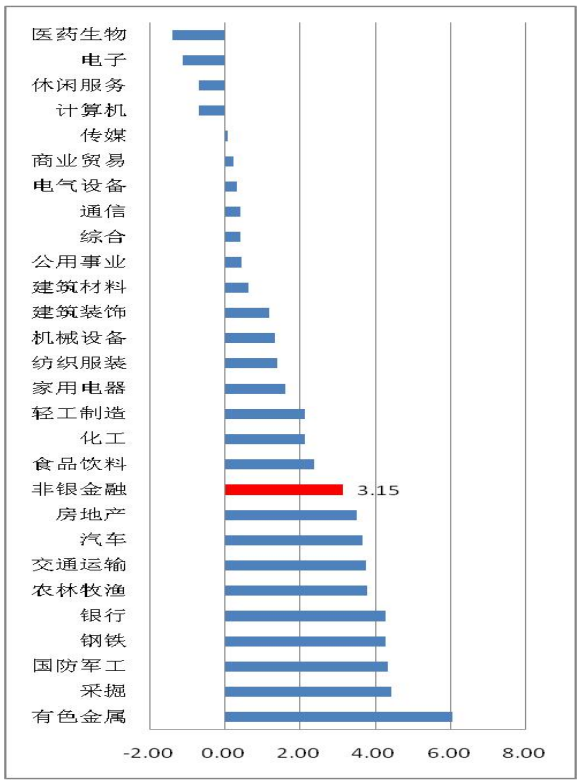
一、市场回顾.....1
二、投资策略.....2
三、监管政策.....2
四、金融同业跟踪.....4
五、上市公司重要公告.....6
六、风险提示.....8

一、市场回顾

上周（20201116—1120）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4943.29（1.78%）、2667.09（-1.47 %），申万一级行业非银金融指数涨幅为 3.15%，在 28 个一级行业中排名第 10 位。证券（1.78%）在 227 个三级行业中排第 118 位。

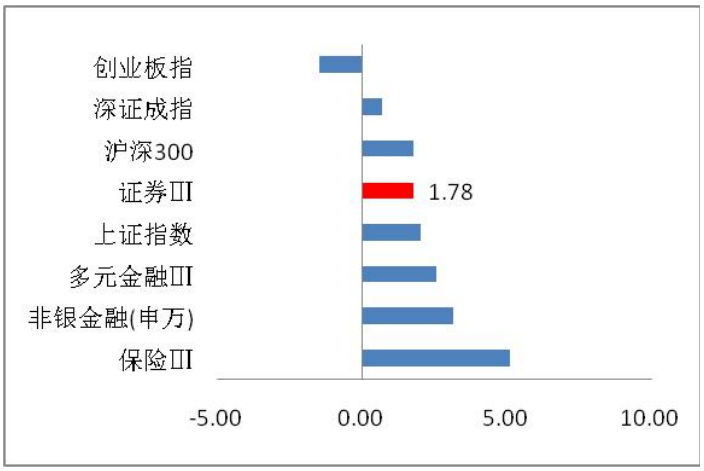
个股中，涨幅居前的为国盛金控（10.84%）、浙商证券（5.30%）、中银证券（4.73%）、国金证券（4.67%）、光大证券（4.45%）；跌幅居前的为财通证券（-0.47%）、红塔证券（-0.51%）、湘财股份（-0.88%）、兴业证券（-0.92%）、海通证券（-4.95%）。

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	10.84	财通证券	-0.47
浙商证券	5.30	红塔证券	-0.51
中银证券	4.73	湘财股份	-0.88
国金证券	4.67	兴业证券	-0.92
光大证券	4.45	海通证券	-4.95

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

证券业务更加均衡，抗风险能力更强。上周，证券业协会发布证券行业三季度业绩。2020年前9个月，证券行业实现营业收入3423.81亿元，同比增长31.08%；实现净利润1326.82亿元，同比增长42.51%。其中，受益于注册制改革的快速推进，证券承销与保荐业务净收入431.58亿元，同比大增72.85%，占营业收入比例为12.61%，是细分行业中同比增长最大的业务；代理买卖证券业务净收入为900.08亿元，同比增长51.72%，占营业收入的比例为26.29%。预计，2020年全年，证券行业净利润可达1800亿元，仅次于2015年的2447.63亿元，成为十年内业绩第二的年份。且业务结构更加均衡，并不是靠单纯的交易驱动，抗风险能力更强。

2020年证券板块表现不尽人意。截止2020年11月20日，证券指数上涨10.14%，落后于沪深300指数和创业板指数10.53%和38.19%。从个股来看，分化非常明显，除了新上市的中银证券、国联证券、中泰证券、中金公司，东方财富（96.16%）、国金证券（84.07%）、光大证券（47.10%）、招商证券（46.16%）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，11 月日均市场交易量环比上升。11月以来，二级市场日均股基交易额环比增长11%，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

央行行长易纲发文：金融是特许行业，必须持牌经营。中国人民银行行长易纲发表研究文章《再论中国金融资产结构及政策含义》。其中提到，要管理好金融机构风险。金融是特许行业，必须持牌经营，严厉打击非法集资、非法放贷和金融诈骗活动。要稳步打破刚性兑付，该谁承担的风险就由谁承担，逐步改变部分金融资产风险名义和实际承担者错位的情况。其中提到，研究发现，过去十多年来中国宏观杠杆率上升较快，金融资产风险向银行部门集中。针对这一问题，须着力稳住宏观杠杆率，通过改革开放发展直接融资，让市场主体能够自我决策、自担风险并获得相应收益，由此在保持杠杆率基本稳定的同时，增强金融对实体经济的支持力度，提升金融资源的配置效率。易纲提到，只有发展好直接融资尤其是股权融资，才能够减少

对银行债权融资的过度依赖，从而实现在稳住杠杆率的同时，保持金融对实体经济支持力度不减的目标。发展直接融资根本上要靠改革开放。易纲认为，在推进改革方面，要加快推进证券发行注册制改革，提高资本市场的透明度，让投资者真正通过自我决策，在承担风险的同时相应获得投资收益。完善证券市场法律体系，健全金融特别法庭，完善信息披露制度。发展多层次股权融资市场，支持私募股权投资发展，让市场机制充分发挥作用，鼓励创新发展。

证监会副主席方星海：国际投资者对暂缓蚂蚁上市的监管举措接受度较好；蚂蚁集团上市是不是有时间表，取决于政府如何重组监管框架；下一步，监管部门对于科技概念股会更加关注，特别是关注类似公司如何去应对监管环境。

中国证监会上市公司监管部副主任孙念瑞表示，证监会现在正在研究修订股权激励办法。

证监会副主席方星海：希望国际铜期货成亚太时区定价基准之一。11 月 19 日，国际铜期货在上海期货交易所子公司上海国际能源交易中心正式挂牌交易。中国证监会副主席方星海在国际铜期货上市仪式通过视频致辞时表示，希望国际铜期货充分发挥后发优势，在不远的将来能成为亚太时区铜跨境贸易的定价基准之一，为提升中国在全球大宗商品市场的定价影响力、推动人民币国际化，做出应有的贡献。

交易商协会加强规范债券发行 严禁发行人“自融”。11 月 18 日，中国银行间市场交易商协会发布《关于进一步加强债务融资工具发行业务规范有关事项的通知》。《通知》重点围绕强化发行规范要求、限制发行人“自融”、加强关联方披露、维护簿记发行秩序等多个方面，加强市场纪律约束，促进市场健康发展。《通知》强调，严禁发行人“自融”，强化市场行为规范。一是进一步强调禁止发行人直接或间接认购自己发行的债券，打击“结构化发行”违规行为。二是通过事先、事后的承诺、核查和披露，以市场化方式加强发行人的行为约束。三是进一步强化承销机构、投资人等管理要求，明确禁止协助行为，严格履行报告义务，压实市场各方责任。《通知》要求，加强发行人关联方认购披露要求，保障投资人相关权利。一是进一步明确发行人对关联方认购的披露要求，以“事先承诺披露”结合“事后结果披露”，保障投资人知情权。二是细化关联方认定标准，区分关联方以自有资金、通过资管产品等认购的分类披露要求，提升市场操作性和规范化。三是加强关联方认购债券独立客观公允、程序依法合规的行为规范以及主承销商的尽职履责要求。

深交所第四届理事会工作报告指出下一步工作考虑。一是塑造更加包容高效的创新支持市场体系。深入总结创业板改革并试点注册制经验，做好全面实行股票发行注册制的各项准备。完善创新企业上市培育体系。**二是塑造高水平创新资本循环机制。**完善再融资、并购重组和减

持等基础制度，推动科技、资本和实体经济高水平循环。健全优胜劣汰机制，畅通多元化退出渠道，建立常态化退市机制。推动更多长期资金入市，积极探索长期资金参与上市公司治理的新模式。**三是塑造具有创新市场特色的全球资产配置平台。**围绕产业链、供应链、创新链布局产品线，充分匹配投融资两端的需求。建设高质量固定收益市场，形成一批可复制可推广的特色产品。稳步推进基础设施公募 REITs 试点，培育深市特色 ETF 产品体系。拓展衍生品体系，丰富风险管理工具。强化信息数据产品基础建设，构建具有全球影响力的指数体系。**四是塑造精准有效的监管和风控体系。五是塑造制度性系统性的高水平双向开放。六是塑造国际领先的数字化体系。七是塑造科学高效的治理体系。**

四、金融同业跟踪

中国证券业协会公布证券公司 2020 年前三季度经营数据：135 家券商前三季度净赚 1326 亿，仅次于 2015 年全年。证券公司未经审计财务报表显示，135 家证券公司 2020 年前三季度实现营业收入 3,423.81 亿元，同比+31.08%；净利润 1,326.82 亿元，同比+42.51%。126 家证券公司实现盈利。（注:今年全行业 135 家券商，较 2019 年 131 家增加了 4 家，星展证券、大和证券、金圆统一证券和甬兴证券。）分业务条线看，受益于行情回暖，市场成交量大幅上升，前三季度券业代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）达到 900.08 亿元，同比大增 43.94%。投行业务受益于科创板及创业板注册制落地实施，IPO 节奏加快，整体表现非常抢眼。前三季度券业投行业务净收入为 482.2 亿元，同比+51.72%。今年以来，券商资管的主动管理规模进一步提升，整体收入增长也很稳健。前三季度券业资产管理业务净收入 212.64 亿元，同比+11.54%。自营也是受益于权益市场的结构性行情，前三季度券业证券投资收益为 1013.63 亿元，同比+15.35%。今年两融业务向好也带动利息净收入增长。前三季度券业实现利息净收入 445.60 亿元，同比+28.27%。

海通证券涉永煤违约风波，交易商协会启动自律调查。由于海通证券股份有限公司及其相关子公司涉嫌为永城煤电控股集团有限公司违规发行债券提供帮助，交易商协会对海通证券及其相关子公司启动自律调查。交易商协会在公告中具体指出，根据调查获取的线索并结合相关市场交易信息，发现海通证券股份有限公司及其相关子公司涉嫌为发行人违规发行债券提供帮助，以及涉嫌操纵市场等违规行为，涉及银行间债券市场非金融企业债务融资工具和交易所市场公司债券。依据《银行间债券市场自律处分规则》，协会将对海通证券股份有限公司及其相关子公司开展自律调查。如调查中发现相关机构存在操纵市场等涉嫌扰乱市场秩序的恶劣行

为，交易商协会将予以严格自律处分，并移交相关部门进一步处理。同日晚，海通证券发布公告回应称，公司将积极配合自律调查的相关工作，严格执行交易商协会《关于进一步加强债务融资工具发行业务规范有关事项的通知》的有关要求，并及时履行信息披露义务。

沪深两市前 10 月新增投资者超 1487 万，券商揽入佣金约 1187 亿元。11 月 18 日，中国结算披露的最新数据显示，沪深两市 10 月份新增投资者 112.01 万，同比增长 41.11%。期末投资者数 17462.6 万，同比增加 10.44%。至此，今年前 10 个月，新增投资者数较 2019 年年末新增 1487.36 万。今年前 10 个月，已有超 1487 万投资者“入市”，对于券商佣金收入也是一种提振。据《证券日报》记者统计，按照中国证券业协会最新公布的 2019 年度行业平均净佣金率为万分之三点四九来计算，10 月份，券商共揽入佣金 83.36 亿元；日均佣金收入 5.21 亿元，环比微降 2.98%。今年前 10 个月，券商揽入的佣金总和为 1187.69 亿元，已超出去年全年佣金总和 390.89 亿元。

社保基金理事会对自主管理基金持仓开展转融通出借业务，出借标的是社保基金理事会持仓的部分沪深 300 个股。这是社保基金理事会首次出借其自身管理资金的持仓，给市场作为融券工具。

PIMCO 完成在华私募备案。中国基金业协会数据显示，品浩海外投资基金管理(上海)有限公司近期已完成备案，由品浩投资管理(亚洲)有限公司(PIMCO Asia Limited)全资控股。PIMCO 是由大名鼎鼎的“债券之王”比尔格罗斯创建。1987 年，格罗斯成为 PIMCO 旗舰基金“总回报基金”的操盘人，20 年间该基金的年化回报率高达 9.4%。如今，PIMCO 的管理规模已经高达 2.02 万亿美金。PIMCO 在上海完成私募备案，这也意味着中国固定收益市场或将迎来外资巨头的挑战。

沪深交易所公告：终止华信证券会员资格，接纳甬兴证券成为会员。

肖钢：今后可以考虑从蓝筹股开始率先试点 T+0 制度。肖钢表示，长远来看，在 A 股市场实施“T+0”是交易制度未来改革的一个方向。但“T+0”也存在一些弊端，比如，容易诱发投机炒作行为，在特定的情况下可能会引发暴涨暴跌。不少实证研究表明，大部分参与 T+0 的个人投资者是亏损的，在我国目前个人投资者占比极高的情况下，何时实施、怎样实施 T+0 交易必须慎之又慎。今后在研究 T+0 交易制度时，可以考虑从蓝筹股开始率先试点 T+0 制度，交易风险相对可控。国开证券 9 家营业部清仓价 7296 万（资产评估价值为 7295.77 万元，平价转让）。国开证券目前共有 10 家营业部，转让完成后，将仅保留 1 家营业部，即珠市口东大街营业部。具体转让范围为公司两融业务及相关客户，9 家营业部除股票质押业务及国开行

集团协同客户、自有货币资金、交易席位以外的全部资产负债和业务。在财务指标方面，上述9家营业部2019年共实现营业收入8732.99万元，营业利润2634.35万元，净利润2031.43万元；截至2019年底，涉及营业部资产/负债为17.19亿元，所有者权益为零。国开证券为受让方列出了7条资格条件，包括国有背景、近三年A类评级、总资产水平不低于400亿元、拥有营业部数量不低于50家等。在一次性购买之外，国开证券还要求，意向受让方应当接收证券营业部的全部员工（明确不进行转移的员工除外），并在与转移员工建立劳动关系之日起两年内保证转移员工的稳定根据国开行新定位。国开证券于2019年调整了战略定位，零售业务转型为其新定位具体举措之一。此次转让符合财政部有关政策要求。在转让完成后，国开证券仍保留了经纪业务牌照，未来将立足于新的战略定位，重点为机构客户提供经纪业务服务。

五、上市公司重要公告

【财通证券】公司2020年度第十一期短期融资券发行完毕，发行规模25亿元，期限83天，票面利率3.34%。

【申万宏源】公司拟为全资子公司宏源恒利向恒丰银行上海分行申请的8000万贷款提供连带责任保证担保。

【海通证券】即将派发A股现金红利27.03亿元。本次利润分配以方案实施前的公司总股本130.64亿股为基数，每股派发现金红利0.28元（含税），共计派发现金红利36.58亿元（含税）。其中A股股本为96.55亿股，本次共计派发A股现金红利人民币27.03亿元（含税）。其中，A股股权登记日为11月26日，除权（息）日及现金发放红利日均为11月27日。

【东方证券】董事陈晓波申请辞去公司第四届董事会职工董事、战略发展委员会委员职务。

【西部证券】非公开发行股票申请获得中国证监会核准。非公开发行不超过10.51亿股新股。

【东方财富】向不特定对象发行可转债申请获得深交所受理。计划发行可转债募资不超过158亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于补充公司全资子公司东方财富证券的营运资金，支持其各项业务发展，增强其抗风险能力。

【招商证券】招商资管（质融宝58号定向资管计划）收到法院判决。判决钟某向招商资管（代表定向资管计划）偿还融资款剩余本金7665.61万元，并支付相应违约金；判决招商资

管（代表定向资管计划）对钟某持有的 1,265 万股“金一文化”股票享有质权，有权就前述股票折价或以拍卖、变卖所得价款优先受偿。

【光大证券】新鸿基有限行使认沽权，出售 30%新鸿基金融股权，光证金控将全资控股光大新鸿基。2015 年 6 月 2 日，公司全资子公司光证金控收购新鸿基有限持有的新鸿基金融 70%股权，双方完成了股份交割并签署了《股东协议》及相关配套法律文件。按照协议约定，新鸿基有限持有的 30%股份拥有认沽权等相关权利，有权于 2020 年 6 月 2 日至 2020 年 12 月 2 日期间按约定行使认沽权，即新鸿基有限有权以约定的价格为基础，加每年复合年收益率 8.8%，减已经分派的股息，向光证金控出售其持有的新鸿基金融剩余 30%股权。2020 年 11 月 17 日，光证金控以现金向新鸿基有限支付约 12.57 亿港元作为首期付款；余款约 11.56 亿港元由新鸿基金融分期支付，新鸿基有限所持新鸿基金融的 30%普通股通过相关法律程序转换成相同数量的优先股，并以新鸿基金融赎回优先股的方式来分期支付，最终赎回全部优先股。

【国元证券】变更部分配股公开发行募集资金用途。公司本次配股公开发行募集资金净额为 53.98 亿元，将全部用于补充公司营运资金，现为提高募集资金使用效益，公司拟变更部分募集资金用途，将原 4 亿元（占募集资金净额的比例为 7.41%）“对子公司增资”的用途变更为“融资融券业务”。

【申万宏源】公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第四期)发行完成。本期债券实际发行规模人民币 17 亿元，期限 2 年，票面利率为 3.55%。

【兴业证券】2020 年度第二期短期融资券发行完成。实际发行规模 40 亿元，利率 3.10%，期限 81 天。

【东吴证券】2020 年度第十三期短期融资券发行完成。实际发行规模 20 亿元，利率 3.28%，期限 80 天。

【国泰君安】实际控制人增持公司 H 股达到总股本 1%。截至 2020 年 11 月 13 日，上海国际集团直接持有国泰君安 6.82 亿股 A 股、8908.46 万股 H 股，通过其控股子公司间接持有本公司 21.64 亿股股份，合计持有本公司 29.35 亿股股份，约占本公司总股本的 32.9509%。

【方正证券】为全资子公司方正香港金控提供担保。本次担保金额为 4,850 万美元贷款本金及其利息，公司及控股子公司的担保余额约为 20.13 亿元人民币（含本次担保）。

六、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。

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