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

证券公司从严计提资产减值准备 互联网贷款严格限定杠杆率

——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 2 日至 11 月 6 日收盘，非银金融板块上涨 2.89%，沪深 300 指数上涨 4.05%，非银金融板块相对沪深 300 指数落后 1.16pct。从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨跌幅为 2.89%，在申万 28 个板块中位列第 16 位，表现中等。从 PB 估值来看，非银金融行业整体近期开始调整，当前 1.91 水平，仍旧低于 2。子板块 PB 分别为，证券 2.02，保险 2.11，多元金融 1.32。

- 子板块周涨跌幅分别为：证券 4.44%，保险-2.01%，多元金融 1.07%
- 股价涨幅前五名分别为国金证券、兴业证券、长江证券、国海证券、东方财富
- 股价跌幅前五名分别为国联证券、华泰证券、方正证券、财通证券、华创阳安

每周一谈：

证券公司从严计提资产减值准备

截至 2020 年 11 月 8 日，多家证券公司公告前三季度资产减值准备，其中 15 家超过 2 亿元，绝大部分资产减值准备是针对股权质押业务。

中信证券规模最大，高达 50.27 亿元，占去年净利润的 40%，主要由于股票质押式回购和约定式购回项目信用风险上升。

中原证券占净利润比重最高，达到 312%。主要是对涉及 ST 长城、ST 科迪两笔股票质押业务计提减值准备。

小额贷款暂行办法限定杠杆率和出资比重

2020 年 11 月 2 日，中国银保监会和中国人民银行公开针对《网络小额贷款业务管理暂行办法》征求意见，其中限定杠杆最高为净资产的 5 倍。

在新办法背景下，以蚂蚁集团为例，现助贷机构均存在较大的净资产缺口，经测算蚂蚁集团净资产缺口在 1200 亿元以上：

- **出资比例提升至 30%。**在单笔联合贷款中，经营网络小额贷款业务的小额贷款公司的出资比例不得低于 30%。
- **蚂蚁小贷需放款超 8000 亿。**现有 1.8 万亿联合贷款，蚂蚁集团需要将出资比例提高到 30%，意味着需要计入表内贷款为 5601 亿元，外加 2505 亿元 ABS，总计需要通过蚂蚁小贷放款 8106 亿。
- **净资产需要扩充到超 1600 亿元。**根据表内贷款最多 5 倍杠杆的原则，蚂蚁集团旗下小贷公司净资产需要扩充到 1621.14 亿元的规模，目前两家子公司的净资产为 358.23 亿元，因此小贷新规下净资产缺口为 1262.91 亿元。

投资策略及重点推荐：我们认为券商从严计提坏账准备，重资产业务将更加稳健，风险可控，下一阶段券商板块将呈现震荡向上行情。在全面注册制的背景下，重资产业务占比大的头部券商仍是配置的最优选择。我们建议投资者继续把握中信证券、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 11 月 8 日

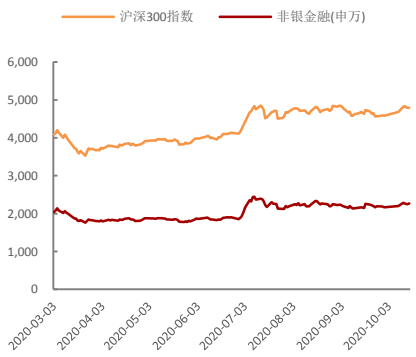
曹旭特 分析师

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	1.91
市场平均市净率	1.89

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

1. 每周一谈

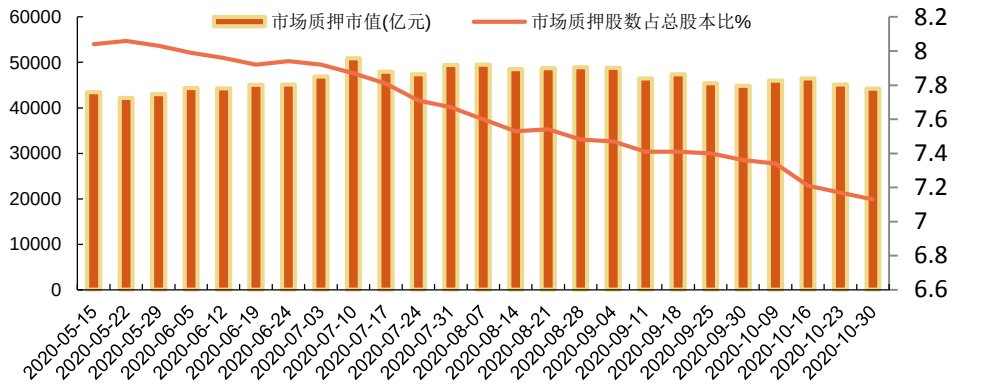
1.1 证券公司从严计提资产减值准备

截至 2020 年 11 月 8 日，多家证券公司公告前三季度资产减值准备，其中 15 家超过 2 亿元，绝大部分资产减值准备是针对股权质押业务。股权质押业务占总股本比重也逐渐下降。

中信证券规模最大，高达 50.27 亿元，占去年净利润的 40%，主要由于股票质押式回购和约定式购回项目信用风险上升。其中，计提买入返售金融资产减值准备人民币 35.18 亿元，相对比 2019 年计提人民币 7.91 亿元。

中原证券占净利润比重最高，达到 312%。2020 年第三季度对买入返售金融资产中的股票质押业务单项计提减值准备人民币 9,556.06 万元，主要是对涉及 ST 长城、ST 科迪两笔股票质押业务计提减值准备。

图1：市场股权质押比重持续下降



资料来源：Wind，申港证券研究所

表1：证券公司信用减值准备汇总

证券简称	2020 年前三季度信用减值损失（亿元）	2019 年前三季度信用减值损失（亿元）	占去年净利润比重
中信证券	50.27	7.25	40%
海通证券	34.49	17.25	33%
东方证券	12.95	9.33	52%
华泰证券	11.27	5.94	12%
国信证券	7.17	5.53	15%
东吴证券	5.31	0.36	54%
广发证券	5.26	4.74	6%
申万宏源	4.05	3.13	7%
国元证券	3.83	1.85	42%
兴业证券	3.37	-0.23	18%
国泰君安	3.31	7.84	4%
方正证券	2.79	4.61	28%
光大证券	2.67	4.91	38%
中信建投	2.35	-0.07	4%

证券简称	2020 年前三季度信用减值损失（亿元）	2019 年前三季度信用减值损失（亿元）	占去年净利润比重
中原证券	2.34	1.50	312%

资料来源：申港证券研究所

1.2 小额贷款暂行办法限定杠杆率和出资比重

2020 年 11 月 2 日，中国银保监会和中国人民银行公开针对《网络小额贷款业务管理暂行办法》征求意见，其中**限定杠杆最高为净资产的 5 倍**。

“经营网络小额贷款业务的小额贷款公司通过银行借款、股东借款等非标准化融资形式融入资金的余额不得超过其净资产的 1 倍；通过发行债券、资产证券化产品等标准化债权类资产形式融入资金的余额不得超过其净资产的 4 倍。”

新办法针对三种业务模式分别作了规定：

（一）自营业务。不得将授信审查、风险控制等核心业务外包，不得为无放贷业务资质的机构提供资金发放贷款或与其共同出资发放贷款，不得接受无担保资质的机构提供增信服务以及兜底承诺等变相增信服务；

（二）助贷业务。不得故意向合作机构提供虚假信息，不得引导借款人过度负债或多头借贷，不得帮助合作机构规避异地经营等监管规定；

（三）联合贷款业务。在单笔联合贷款中，**经营网络小额贷款业务的小额贷款公司的出资比例不得低于 30%。**

在新办法背景下，以蚂蚁集团为例，现助贷机构均存在较大的净资产缺口。蚂蚁集团以重庆市蚂蚁商诚小额贷款有限公司和重庆市蚂蚁小微小额贷款有限公司为主体开展借呗和花呗业务，两者净资产分别为 18,2.38 和 17,5.85 亿元。经测算净资产缺口在 1200 亿元以上。

蚂蚁集团在招股书中披露：“截至 2020 年 6 月 30 日，由公司平台共促成 21536 亿元总贷款规模，其中消费贷消费信贷余额总计为 17,320 亿元。”在总贷款中仅 362 为表内自营，其余均由金融机构合作伙伴实际进行贷款发放，或已经完成证券化。

根据 cnabs 数据，蚂蚁集团在沪深交易所和场外交易所存续期规模尚有 1945 亿元和 560 亿元。根据《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》要求：“以信贷资产转让、资产证券化等名义融入的资金应与表内融资合并计算。”

测算方法：按照新规，现有 1.8 万亿联合贷款，蚂蚁集团需要将出资比例提高到 30%，意味着需要计入表内贷款为 5601 亿元，外加 2505 亿元 ABS，总计需要通过蚂蚁小贷放款 8106 亿。而根据表内贷款最多 5 倍杠杆的原则，蚂蚁集团旗下小贷公司净资产需要扩充到 1621.14 亿元的规模，目前两家子公司的净资产为 358.23 亿元，因此小贷新规下净资产缺口为 1262.91 亿元。

	新规前		新规后	
	金额	比例	金额	比例
总贷款规模	21,536	100%	21,536	100%
表内	362	2%	5,601	26%
第三方	21,174	98%	15,935	74%
存续 abs	2505	12%	2505	12%
联合贷款	18,669	87%	13,430	62%
需要净资产			1621.14	
现净资产			358.23	
缺口			1262.91	

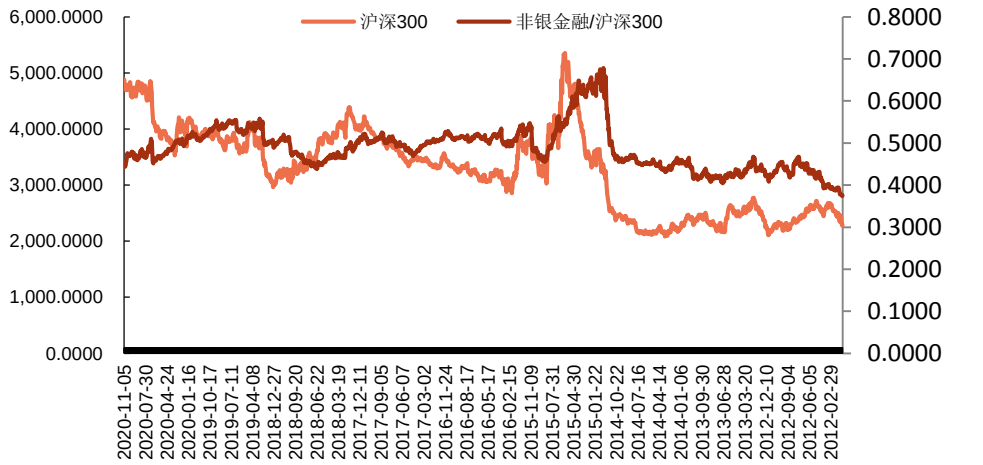
资料来源：申港证券研究所

投资策略及重点推荐：我们认为券商从严计提坏账准备，重资产业务将更加稳健，风险可控，下一阶段券商板块将呈现震荡向上行情。在全面注册制的背景下，重资产业务占比大的头部券商仍是配置的最优选择。我们建议投资者继续把握中信证券、华泰证券等头部券商的长期机会。

2. 市场回顾

自 11 月 2 日至 11 月 6 日收盘，非银金融板块上涨 2.89%，沪深 300 指数上涨 4.05%，非银金融板块相对沪深 300 指数落后 1.16pct。

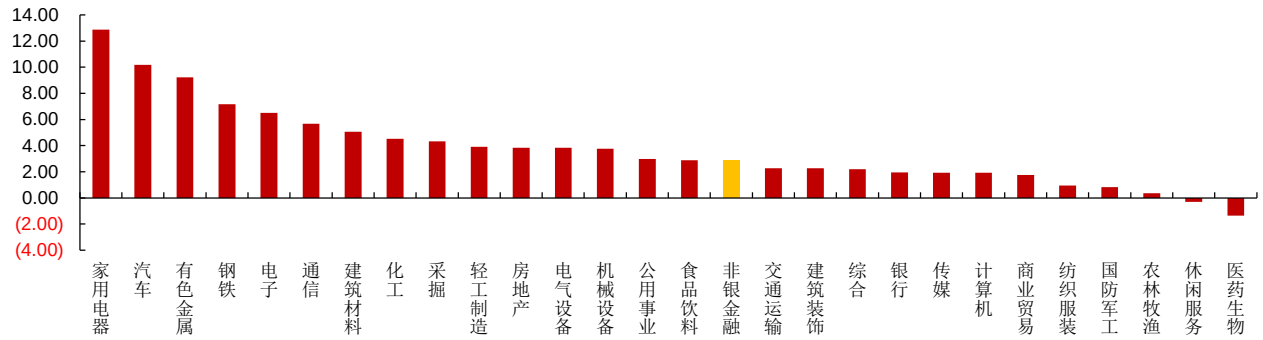
图2：非银行金融行业指 c 数 vs 沪深 300 指数



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跌幅为 2.89%，在申万 28 个板块中位列第 16 位，表现中等。

图3：各板块周涨跌幅对比

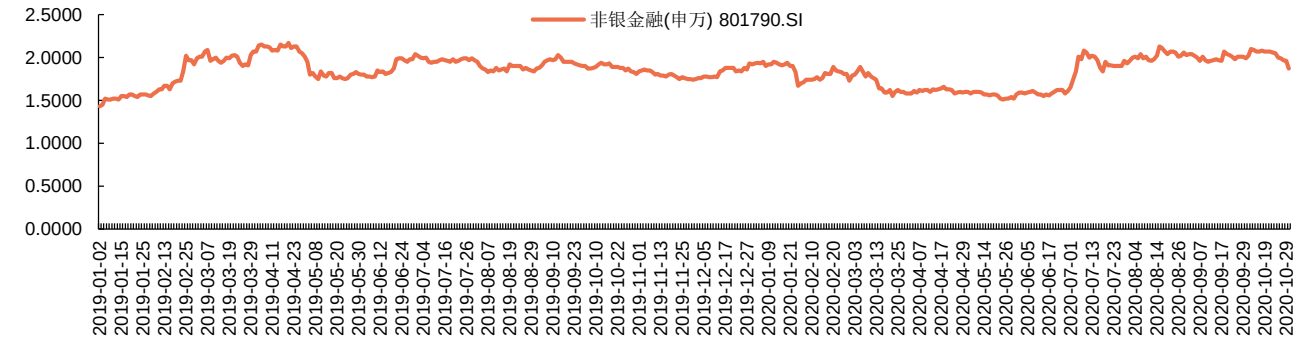


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券 4.44%，保险-2.01%，多元金融 1.07%。

从 PB 估值来看，非银金融行业整体近期开始调整，当前 1.91 水平，仍旧低于 2。子板块 PB 分别为，证券 2.02，保险 2.11，多元金融 1.32。

图4：非银行金融行业 PB 估值水平仍旧低于 2

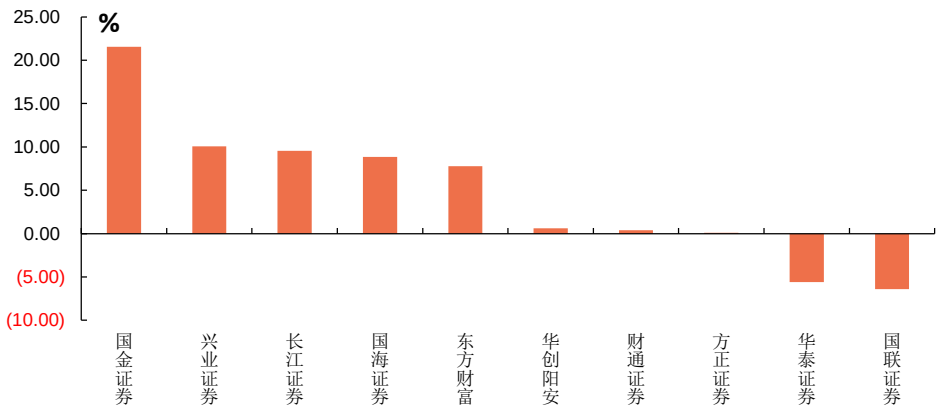


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为国金证券、兴业证券、长江证券、国海证券、东方财富。

股价跌幅前五名分别为国联证券、华泰证券、方正证券、财通证券、华创阳安。

图5：行业涨跌幅前十名公司



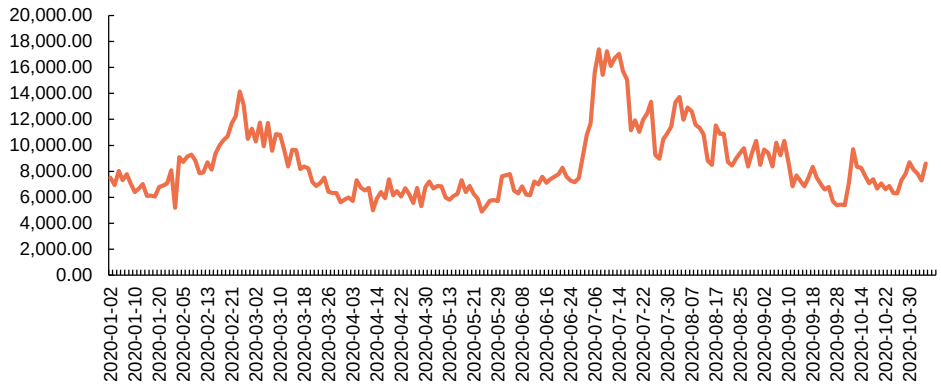
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

11 月 2 日至 11 月 5 日，日均交易额达到 7964.44 亿元。本周市场回暖，成交量得以改善。

图6：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

股权方面，2020 年 10 月，募集家数 61 家，募集资金共 1027.40 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 26 家，募资 394.65 亿元，同比增长 76%，环比降低 26%。
- 增发，募集家数 26 家，募资 490.57 亿元，同比降低 119%，环比降低 27%。
- 一般企业债，募集资金 282.60 亿元，同比增长 11%，环比降低 36%。
- 公司债，募集资金 3,006.56 亿元，同比增长 44%，环比降低 19%。

图7：债券募集资金规模

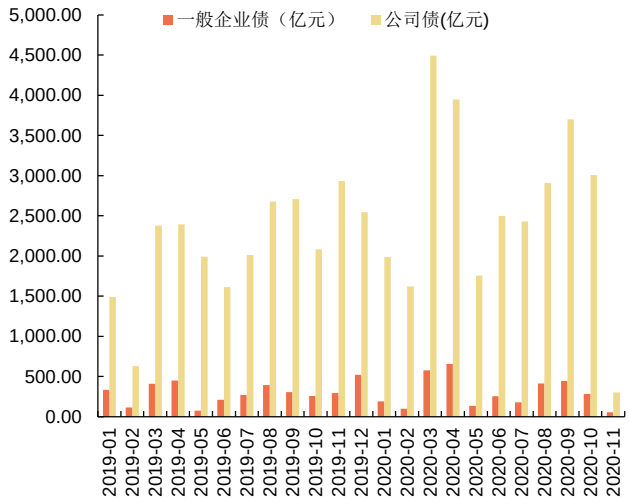


图8：IPO 募集资金规模及单家规模

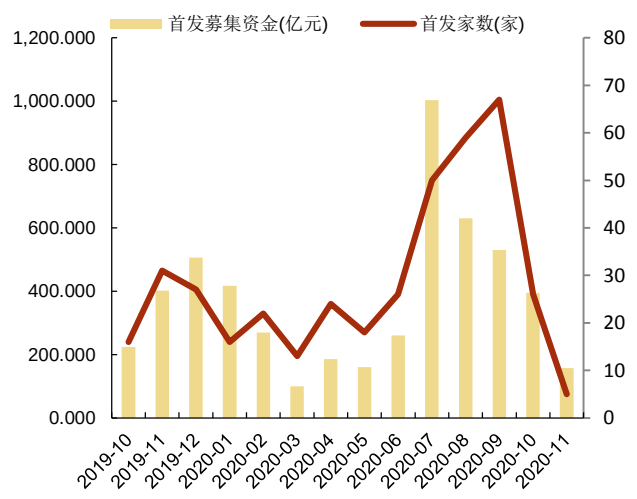
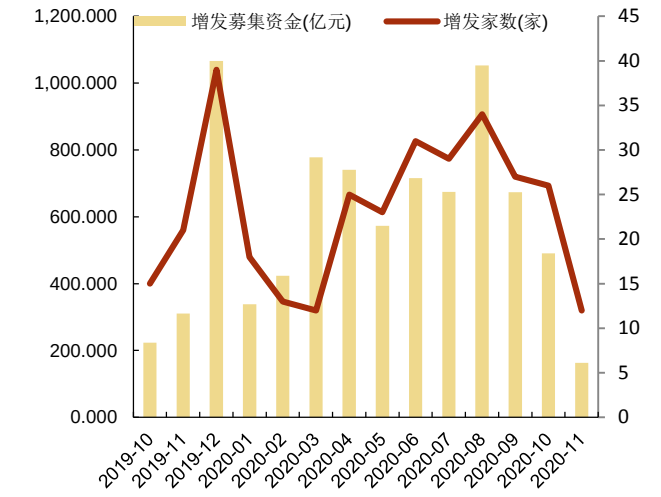
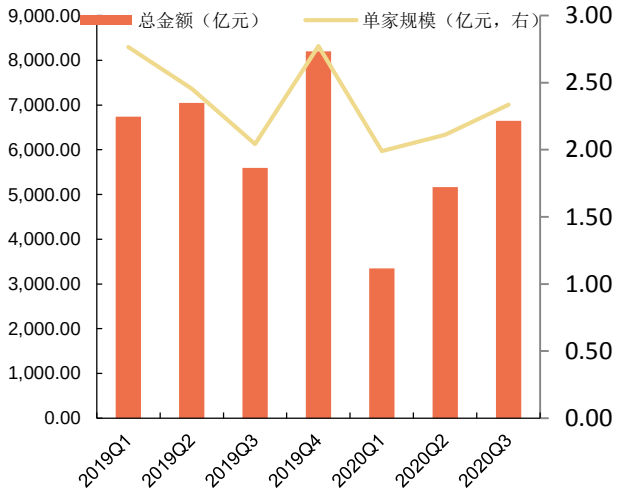


图9：增发募集资金规模及单家规模



资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：并购募集资金规模及单家规模

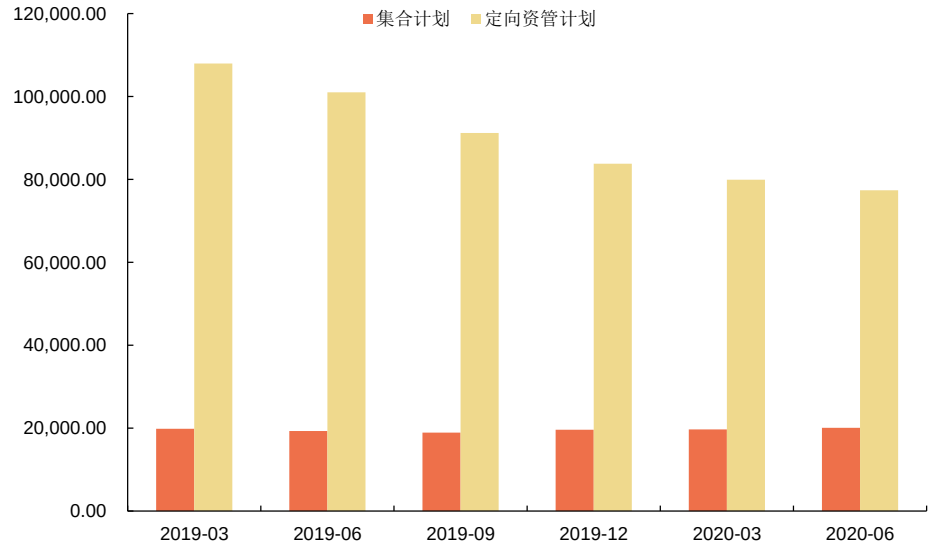


资料来源：Wind，申港证券研究所

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11：资管规模走势趋稳

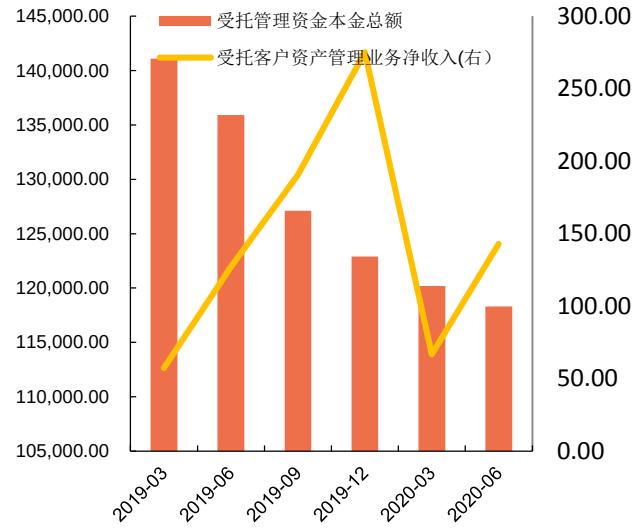


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4 自营业务

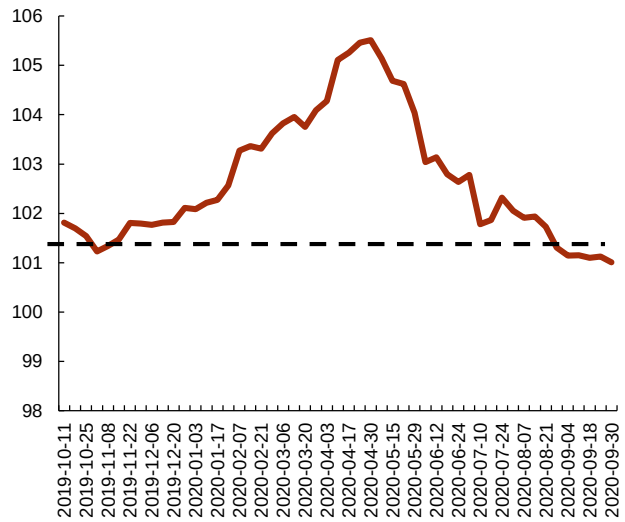
2020 年 6 月，证券公司受托管理资金本金总额为 118,300.00 亿元，同比降低 13%。实现净收入 142.91 亿元，同比增长 12%。

图12：管理规模及投资收益



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：中证全债指数

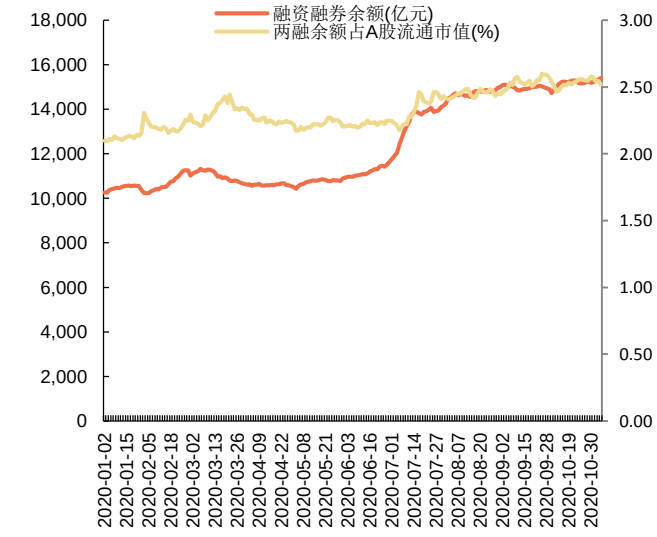


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 资本中介

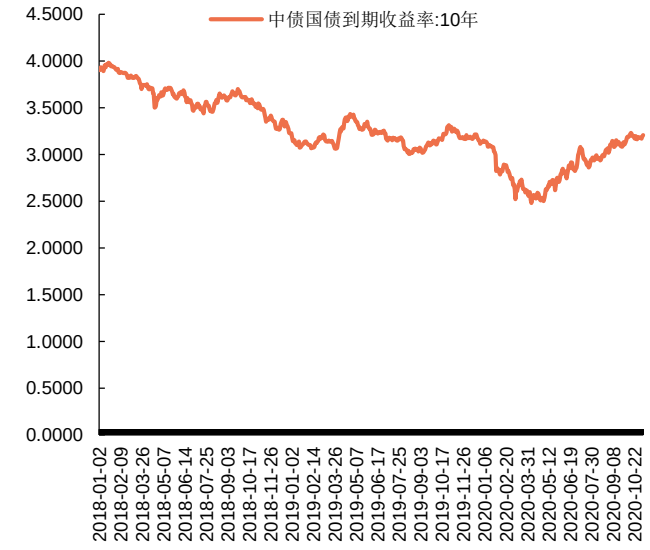
2020 年 11 月 5 日，两融余额为 15,400.77 亿元，占 A 股流通市值为 2.52%，处在本年高点。同期 10 年期国债收益率处于本年度高点。

图14：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15：10 年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

券商公募基金托管资格审批被按下“加速键” 年内 8 家券商拿下基金托管资格

截止到 11 月 6 日，年内已经有 8 家券商获批基金托管资格，分别为万联证券、华鑫证券、光大证券、华安证券、华福证券、长城证券、国元证券和财通证券。获批数量创近几年之最。值得注意的是，从 2013 年券商托管业务开闸至今，具有基金托管资格的券商已增至 25 家。但目前有基金在托管的券商仍只有 15 家。Wind 数据统计显示，截止到今年三季度末，15 家券商合计托管公募基金规模达到 2500.31 亿元。

央行：金融系统今年前十个月 向实体让利约 1.25 万亿元

根据人民银行和银保监会数据测算，今年前 10 个月金融系统通过降低利率、中小微企业延期还本付息和普惠小微信用贷款两项直达工具、减少收费、支持企业进行重组和债转股等渠道，已向实体经济让利约 1.25 万亿元。预计全年可实现让利 1.5 万亿元的目标。

“十四五”规划锚定国企改革发力点

国家发改委经济体制与管理研究所企业研究室副主任李红娟表示，“十四五”期间，国有资本的布局优化将对服务国家战略目标、更好适应和促进高质量发展、建设高标准市场经济体系、构建新发展格局具有更重要的意义。预计国有资本将在新兴战略性产业、基础研发、关键核心技术攻关、高端人才引进、科研成果转化应用等方面取得更大成就。

蚂蚁集团启动退款程序

11 月 5 日晚，蚂蚁集团公告称，为切实保护投资者利益，发行人及联席主承销商决定暂缓本次发行工作。发行人及联席主承销商将按照投资者缴纳的新股认购资金及相应的新股配售经纪佣金（如有）并加算银行同期存款利息返还投资者。发行人及联席主承销商将于 2020 年 11 月 6 日启动退款程序，前述资金于 2020 年 11 月 9 日退回。投资者认购的股份将于 2020 年 11 月 6 日注销。

信用卡违规频现 监管严查资金流向非消费领域

银保监会近期向各大银行通报信用卡业务检查中发现的主要问题，其中在检查中发现，资金流向房地产、理财、证券、生产经营、购买投资性贵金属等非消费领域或用于归还其他贷款。银行对于异常交易管控滞后，套现交易排查规则不全面。银保监会要求强化资金流向管控，重点加强大额透支和现金分期等业务的资金流向管控，及时收集有效资金使用凭证，严防资金违规流入房地产市场及其他消费领域。

5. 上市公司重要公告

5.1 重大资产重组、业务变动

11-07

国盛金控：联合资信评估股份有限公司关于下调公司主体和“16 国盛金” 债项信用等级均由 AA^{+}调至 AA^{-}。

11-06

财通证券：财通证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准财通证券股份有限公司证券投资基金托管资格的批复》，公司证券投资基金托管资格已获核准。

11-04

东兴证券：东兴证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准设立东兴基金管理有限公司的批复》，经营范围不再包括公开募集证券投资基金管理。

11-02

东吴证券：2020 年 1-9 月共计提资产减值准备 53,076.48 万元，其中，计提买入返售金融资产减值准备 51,470.52 万元。对净利润的影响超过公司 2019 年经审计的净利润的 10%。

5.2 发行债券、减持

表2：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

11-06

国金证券：2020 年公开发行短期公司债券,发行规模为 10 亿元，期限为 315 天，票面利率为 3.34%。

表3：短期融资券发行统计

序号	发行主体	发行规模（亿元）	债券期限（天）	票面利率（%）	发行时间
1	中信建投	45	87	3.12	2020/11/05

5.3 人事变动

11-04

申万宏源：因个人原因，杨秋梅女士申请辞去公司第四届董事会独立非执行董事及董事会薪酬与提名委员会委员职务。杨秋梅女士的辞职导致公司独立非执行董事人数少于董事会人数的三分之一，杨秋梅女士的辞职将自本公司股东大会选举产生新任独立非执行董事之日起生效。

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