中航证券
AVIC SECURITIES

# 券商行业周报：
# 板块业绩增幅进一步扩大，迎接业绩驱动投资机会

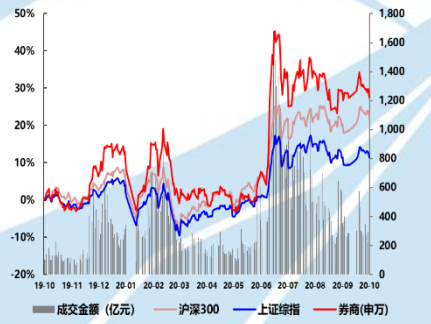
中航证券研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020 年 10 月 26 日

| 推荐评级 | 增持 |
|---|---|

| 基础数据（2020.10.23） | |
|---|---|
| 沪深 300 指数 | 4,718.49 |
| 券商Ⅱ（申万） | 7,203.01 |
| 行业总市值（亿元） | 34,171.80 |
| 市净率 | 2.06 |

近一年行业表现




数据来源：Wind，中航证券研究所

## 市场表现

本周（2020.10.19-2020.10.23）基准指数涨跌：沪深 300(-1.53%)、上证综指（-1.75%）、深证成指（-2.99%）、创业板指（-4.54%）。非银板块本周下跌 1.04%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 6。子板块方面，券商下跌 2.72%，保险上涨 1.49%，多元金融下跌 2.31%。

## 行业动态

证监会就《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》公开征求意见；证监会修改私募资管细则，疏通“堵点”扎牢风控体系；并购重组财务顾问机构备案新规发布。

## 核心观点

10 月 23 日，证监会拟对《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》、《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》进行修改，并起草了征求意见稿。主要修改内容除要求私募资管计划完善负债杠杆比例限制、加强逆回购风险管理外，基调整体指向松绑，如优化相关制度安排，适当放宽期货经营机构相关投资限制，同步延长《资管细则》过渡期至 2021 年底等。近日证监会发布了《监管规则适用指引——机构类第 2 号》，明确了从事上市公司并购重组业务的财务顾问机构备案程序和有关监管要求。新证券法和《证券服务机构从事证券服务业务备案管理规定》将财务顾问机构由审批改为备案，但考虑市场实际情况，指引规定现阶段暂由具备相关展业经验的证券公司证券投资咨询机构开展。

三季报陆续落地，就已公告上市券商业绩表现看年内业绩增幅进一步扩大。已公告上市券商前三季度合计营收同比+44.03%（中报+33.80%），合计归母净利同比+84.53%（中报+64.33%）。其中，中信建投前三季度营收同比+63.55%，归母净利同比+96.11%，加权平均 ROE 达到 14.60%，较去年同期上升 5.95 个百分点。西部证券前三季度营收同比+22.53%，归母净利同比+77.28%。方正证券前三季度营收同比+15.24%，归母净利同比+37.91%。华林证券前三季度营收同比+70.78%，归母净利同比+116.08%。

流动性收紧忧虑与市场交投热度回落导致近期券商板块表现平淡。券商板块与监管政策、市场热度及流动性高度相关，7 月注册制存量改革和行业并购预期导致低估值券商板块爆发，9 月以来，市场交投热度回落，日均成交额降至 7000 多亿元，同时市场融资相对七八月有所回落，“把好货币供给总闸门”等论调带来市场对流动性收紧的忧虑，由于无风险收益率持续回升非银板块中保险股更加受益。我们在前期报告中强调，下半年在注册制改革下，券商板块将迎来业绩驱动时期，建议重视三季报超预期表现下低估值券商个股投资机会。

**风险提示：**疫情失控、业绩不及预期

股市有风险　入市须谨慎



请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

# 目录索引

一、市场表现 ..... 3
非银上涨 2.53%，券商下跌 3.00% ..... 3
方正证券、国盛金控、国金证券涨幅居前 ..... 4
二、业务数据 ..... 5
三、公司公告 ..... 7
四、行业动态 ..... 7
五、核心观点 ..... 9

# 图表索引

表 1：本周各指数涨跌情况 ..... 3

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行 ..... 3
图 2：申万券商与一级行业年度涨跌幅对比 ..... 4
图 3：本周券商板块个股涨跌幅排行 ..... 4
图 4：A 股各周日均成交额（千亿元） ..... 5
图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速 ..... 5
图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元） ..... 5
图 7：近一年两融余额走势（亿元） ..... 5
图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速 ..... 6
图 9：增发承销金额（亿元）与增速 ..... 6
图 10：债承规模（亿元）与增速 ..... 6
图 11：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速 ..... 6
图 12：券商集合资管产品各月发行情况（亿份） ..... 6
图 13：2020 年股、债基准指数涨幅走势 ..... 6

# 一、市场表现

## 非银下跌 1.04%，券商下跌 2.72%

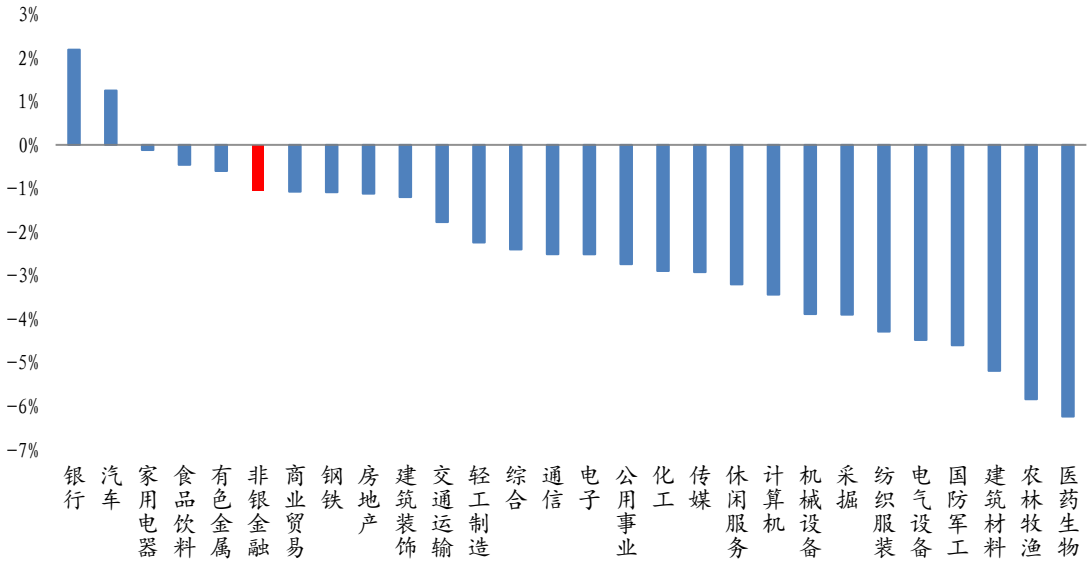
本周（2020.10.19-2020.10.23）基准指数涨跌：沪深 300(-1.53%)、上证综指（-1.75%）、深证成指（-2.99%）、创业板指（-4.54%）。非银板块本周下跌 1.04%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 6。子板块方面，券商下跌 2.72%，保险上涨 1.49%，多元金融下跌 2.31%。

表 1：本周各指数涨跌情况

| 指数 | 本周五收盘价 | 上周五收盘价 | 本周涨幅 | 本月涨幅 | 年初至今涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|
| 沪深 300 | 4,718.49 | 4,791.68 | -1.53% | 0.50% | 15.18% |
| 上证综指 | 3,278.00 | 3,336.36 | -1.75% | -0.97% | 7.47% |
| 深证成指 | 13,128.46 | 13,532.73 | -2.99% | -3.74% | 25.86% |
| 创业板指 | 2,600.84 | 2,724.50 | -4.54% | -6.96% | 44.64% |
| 非银金融 | 2,245.01 | 2,268.70 | -1.04% | 2.53% | 4.88% |
| **券商** | **7,203.01** | **7,404.56** | **-2.72%** | **-3.00%** | **11.97%** |
| 保险 | 1,722.35 | 1,697.09 | 1.49% | 12.08% | 0.10% |
| 多元金融 | 1,443.87 | 1,477.99 | -2.31% | -3.72% | -10.41% |

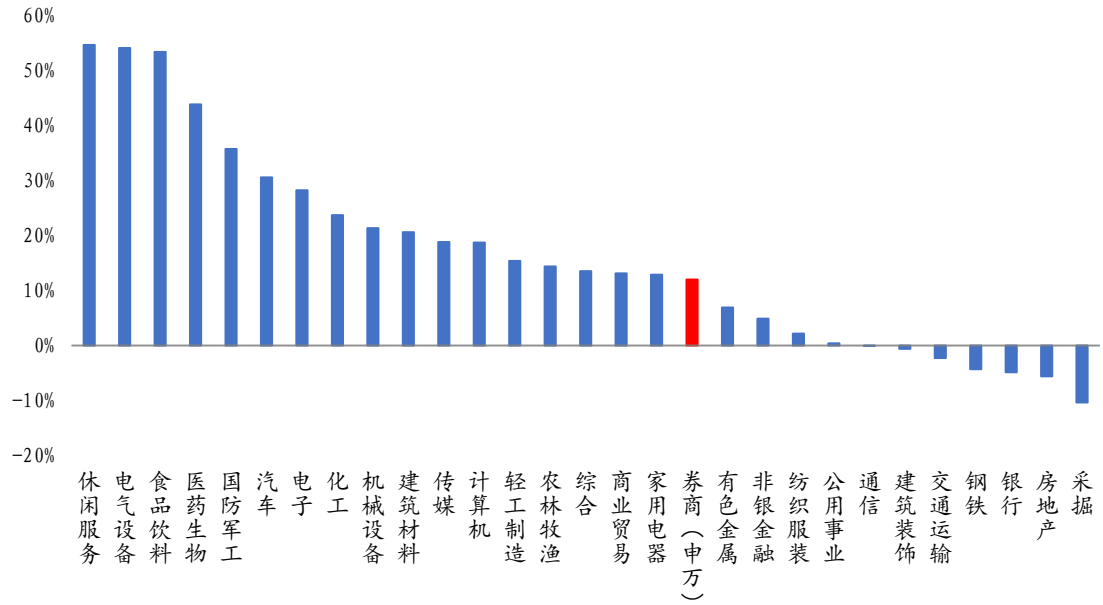
数据来源：wind、中航证券研究所

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行




数据来源：wind、中航证券研究所

图 2：申万券商与一级行业年度涨跌幅对比

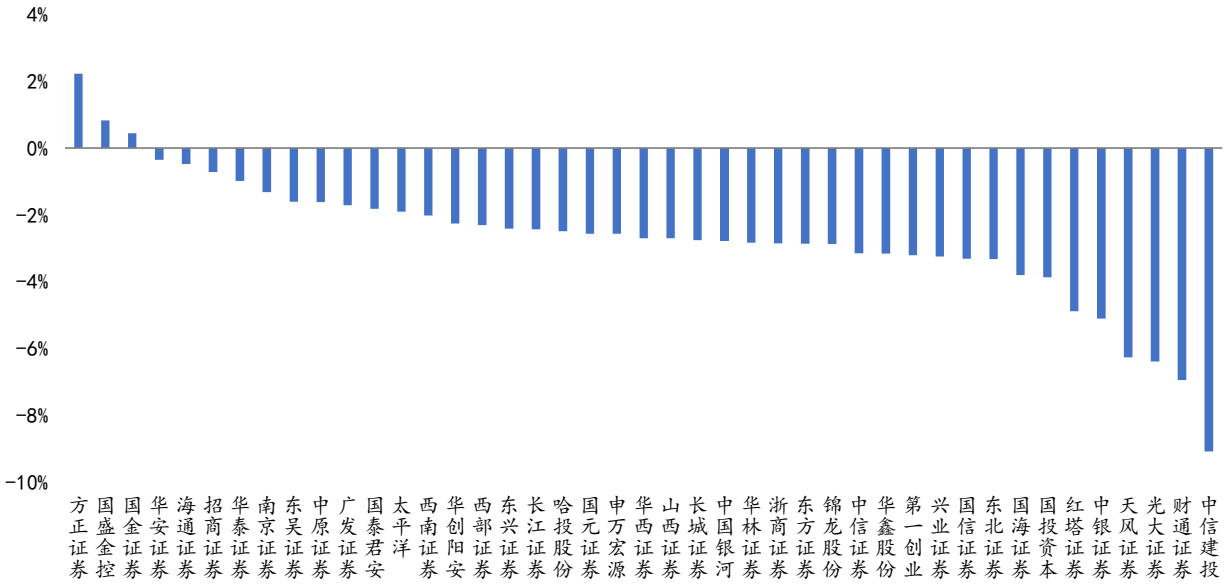



数据来源：wind、中航证券研究所

## 方正证券、国盛金控、国金证券涨幅居前

本周券商板块涨跌幅排名前三位个股分别为方正证券（+2.23%）、国盛金控（+0.83%）和国金证券（+0.44%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为中信建投（-9.09%）、财通证券（-6.95%）和光大证券（-6.39%）。

图 3：本周券商板块个股涨跌幅排行




数据来源：wind、中航证券研究所

## 二、业务数据

**经纪：**A 股本周日均成交额 6927 亿元，较上周-15.64%，本月日均成交额环比-2.00%，同比+77.15%，截至 9 月末年内累计成交额同比+58.60%；本周陆港通北向资金净流入-140 亿元，较上周-251 亿元。

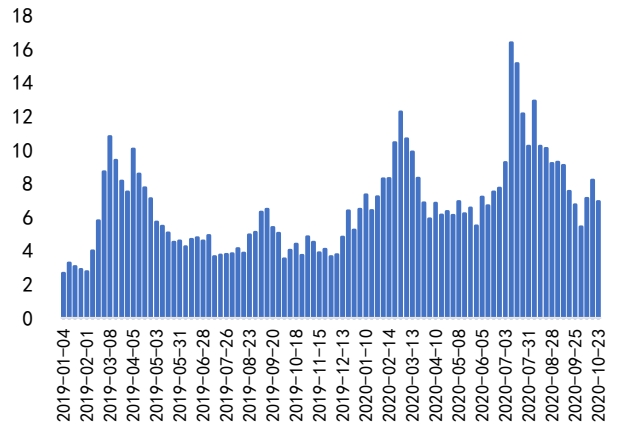
**投行：**截至 10.25，10 月股权融资 623 亿元，其中首发、增发融资分别为 289 亿元、262 亿元；今年前 9 月，首发、增发融资累计同比分别+154.01%、+12.92%，券商累计主承债券规模同比+33.61%。

**信用：**截至 10.23，两融余额 15179 亿元，较上周-33 亿元，10 月两融日均余额环比+1.41%；年内券商口径股质参考市值较上年同期-18.50%。

**资管：**截至 2020H1，券商受托管理资本金总额 11.83 万亿元，同比-12.95%。截至 9 月末年内券商集合资管产品新发行份额累计同比-29.65%。

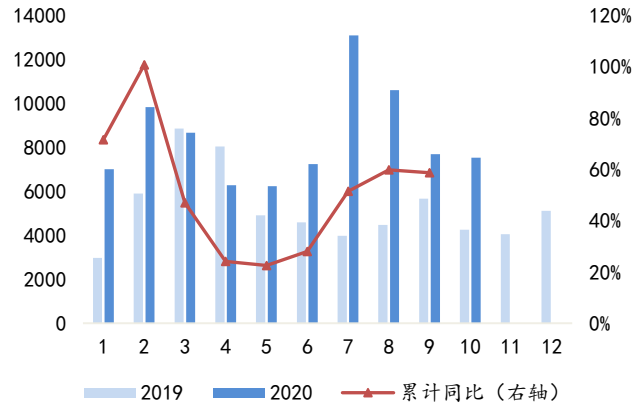
**自营：**截至 10.23，沪深 300 指数本月收益率+2.86%，年内收益率+15.18%；中债总财富（总值）指数本月收益率+0.18%，年内收益率+1.63%。

图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）




数据来源：wind、中航证券研究所

图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



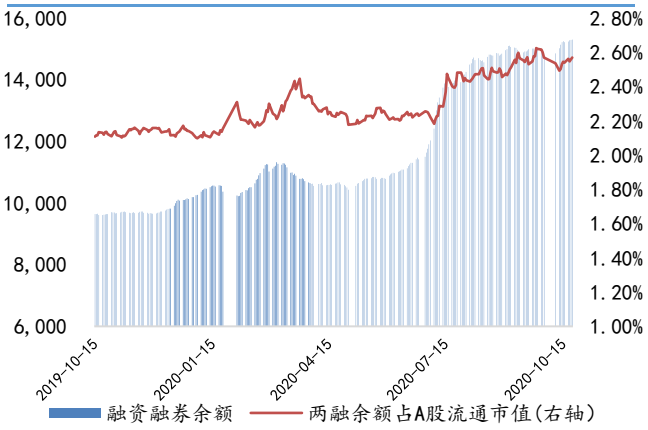

数据来源：wind、中航证券研究所

图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



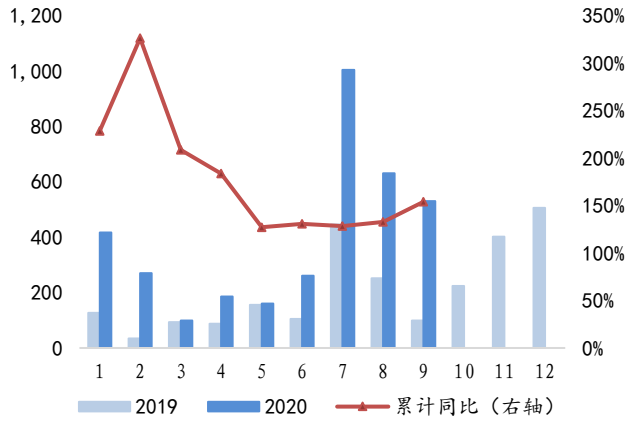

数据来源：wind、中航证券研究所

图 7：近一年两融余额走势（亿元）



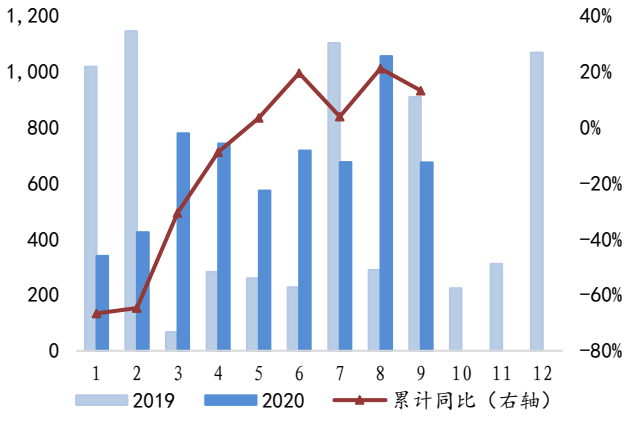

数据来源：wind、中航证券研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



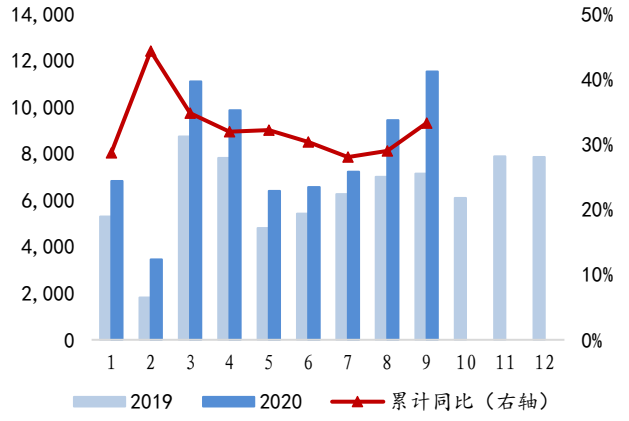

数据来源：wind、中航证券研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



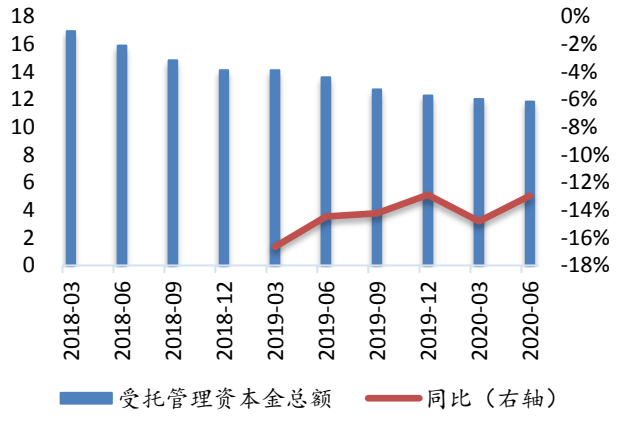

数据来源：wind、中航证券研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



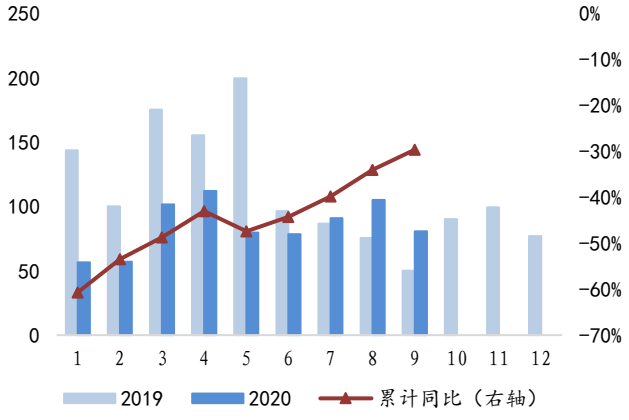

数据来源：wind、中航证券研究所

图 11：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速



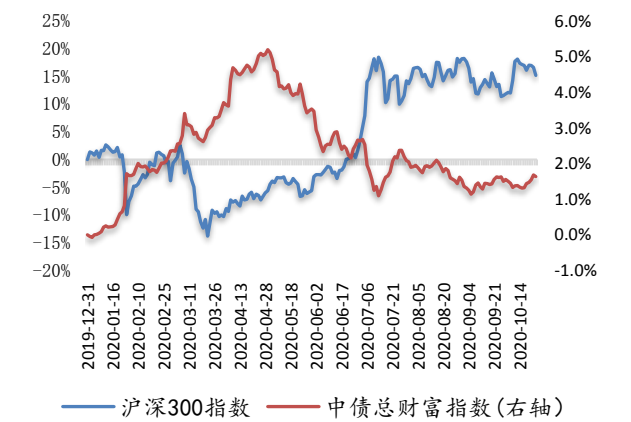

数据来源：wind、中航证券研究所

图 12：券商集合资管产品各月发行情况（亿份）




数据来源：wind、中航证券研究所

图 13：2020 年股、债基准指数涨幅走势




数据来源：wind、中航证券研究所

## 三、公司公告

➢ 中信建投:关于变更主要股东获得中国证监会核准批复的公告

近日，公司收到中国证监会《关于核准中信建投证券股份有限公司变更主要股东的批复》，核准北京金控集团成为本公司主要股东，对北京金控集团依法受让本公司 2,684,309,017 股股份（占股份总数 35.11%）无异议。

➢ 中信建投: 2020年第三季度报告

公司前三季度实现营业收入158.59亿元，同比+63.55%，实现归属于上市公司股东的净利润74.91亿元，同比+96.11%，加权平均ROE14.60%，较去年同期上升5.95个百分点，基本每股收益0.94元/股，同比+88.00%。

➢ 方正证券:2020年前三季度业绩快报

公司前三季度实现营业收入57.24亿元，同比+15.24%，实现归属于上市公司股东的净利润14.82亿元，同比+37.90%，加权平均ROE3.78%，较去年同期上升0.98个百分点，基本每股收益0.18元/股，同比+38.46%。

➢ 西部证券: 2020年第三季度报告

公司前三季度实现营业收入36.60亿元，同比+22.53%，实现归属于上市公司股东的净利润9.26亿元，同比+77.28%，加权平均ROE5.14%，较去年同期上升2.16个百分点，基本每股收益0.26元/股，同比+73.33%。

➢ 哈投股份:2020年三季度报告

公司前三季度实现营业总收入20.78亿元，同比减少2.03%；实现归属于上市公司股东的净利润2.16亿元，同比下降63.68%；加权平均净资产收益率1.63%，较上年同期下降2.94个百分点。

注：除特殊标明外，其他资料均来源于上市公司公告

## 四、行业动态

➢ 证监会就《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

《征求意见稿》的起草坚持以下原则：一是问题导向。针对近期出现的个别可转债被过分炒作、大涨大跌的现象，着重解决投资者适当性管理不适应、交易制度缺乏制衡、发行人与投资者权责不对等、日常监测不完备、受托管理制度缺失等问题，通过完善交易转让、投资者适当性、信息披露、可转债持有人权

益保护、赎回与回售条款等各项制度，防范交易风险，加强投资者保护。二是统筹协调。对于现有发行条件等基本上维持不变，各板块仍适用各自的发行程序和相关规则。三是预留空间。将新三板一并纳入调整范围，为将来市场的改革发展提供制度依据。同时，对投资者适当性、交易制度、发行人与投资者权责对等方面亦提出原则性要求，为交易场所完善配套规则预留空间。

《征求意见稿》共八章37条，主要包括总则、发行条件与程序、交易转让、信息披露、转股、赎回与回售、可转债持有人权益保护、监督管理与法律责任、附则等内容。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202010/t20201023_384980.html

➢ 证监会修改私募资管细则 疏通“堵点”扎牢风控体系

10月23日，中国证监会发布《关于修改<证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法>的决定》（征求意见稿）、《关于修改<证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定>的决定》（征求意见稿）公开征求意见的通知。通知指出，证监会拟对《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（上述两个文件以下统称《资管细则》）进行修改，向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2020年11月22日。

证监会表示，此次修改工作，主要是充分考虑全面深化资本市场改革发展要求，总结监管经验与实践需求，结合国务院关于《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《资管新规》）过渡期适当延长的安排，对《资管细则》部分规定进行优化调整：一是及时完善私募资管业务个别“风险点”规制要求。在坚持《资管细则》较为系统的风险防控规制基础上，结合新的风险应对经验，进一步“扎牢”风险防范的制度体系。二是及时疏通影响私募资管业务发展的个别“堵点”。在坚持《资管细则》严控风险的底线原则基础上，对部分规定进行适度优化，进一步打开业务空间，为深化直接融资营造更加友好的制度环境。三是落实新证券法要求，做好规则衔接；进一步落实简政放权要求，精简相关备案、报告事项。

http://finance.ce.cn/jjpd/jjpdgd/202010/24/t20201024_35929447.shtml?ivk_sa=1023197a

➢ 并购重组财务顾问机构备案新规发布

上市公司并购重组财务顾问机构备案新规落地。证监会最新发布的指引明确了从事上市公司并购重组业务的财务顾问机构备案程序和有关监管要求，指引规定现阶段暂由具备相关展业经验的证券公司、证券投资咨询机构开展。

据接近证监会的相关人士表示，新证券法和《证券服务机构从事证券服务业务

备案管理规定》将财务顾问机构由审批改为备案，但考虑市场实际情况，指引规定现阶段暂由具备相关展业经验的证券公司证券投资咨询机构开展。这一监管安排是在落实证券法要求的前提下，既根据行业和市场实际需要积极稳妥推进备案工作，又兼顾防范“一放就乱”的风险，是实事求是的做法。这种做法有利于保障财务顾问机构执业质量，防范财务顾问业务风险，提高上市公司质量，维护投资者合法权益。

http://stock.stcn.com/djjd/202010/t20201024_2459843.html

## 五、核心观点

### 板块业绩增幅进一步扩大，迎接业绩驱动投资机会

10月23日，证监会拟对《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》、《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》进行修改，并起草了征求意见稿。主要修改内容除要求私募资管计划完善负债杠杆比例限制、加强逆回购风险管理外，基调整体指向松绑，如优化相关制度安排，适当放宽期货经营机构相关投资限制，同步延长《资管细则》过渡期至2021年底等。近日证监会发布了《监管规则适用指引——机构类第2号》，明确了从事上市公司并购重组业务的财务顾问机构备案程序和有关监管要求。新证券法和《证券服务机构从事证券服务业务备案管理规定》将财务顾问机构由审批改为备案，但考虑市场实际情况，指引规定现阶段暂由具备相关展业经验的证券公司证券投资咨询机构开展。

三季报陆续落地，就已公告上市券商业绩表现看年内业绩增幅进一步扩大。已公告上市券商前三季度合计营收同比+44.03%（中报+33.80%），合计归母净利同比+84.53%（中报+64.33%）。其中，中信建投前三季度营收同比+63.55%，归母净利同比+96.11%，加权平均ROE达到14.60%，较去年同期上升5.95个百分点。西部证券前三季度营收同比+22.53%，归母净利同比+77.28%。方正证券前三季度营收同比+15.24%，归母净利同比+37.91%。华林证券前三季度营收同比+70.78%，归母净利同比+116.08%。

流动性收紧忧虑与市场交投热度回落导致近期券商板块表现平淡。券商板块与监管政策、市场热度及流动性高度相关，7月注册制存量改革和行业并购预期导致低估值券商板块爆发，9月以来，市场交投热度回落，日均成交额降至7000多亿元，同时市场融资相对七八月有所回落，“把好货币供给总闸门”等论调带来市场对流动性收紧的忧虑，由于无风险收益率持续回升非银板块中保险股更加受益。我们在前期报告中强调，下半年在注册制改革下，券商板块将迎来业绩驱动时期，建议重视三季报超预期表现下低估值券商个股投资机会。

## 投资评级定义

**我们设定的上市公司投资评级如下：**

买入 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

**我们设定的行业投资评级如下：**

增持 ：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性 ：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持 ：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

胡江，证券执业证书号：S0640519090001，北京大学硕士，2017 年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

## 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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

**免责声明：**

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。