证券业

报告原因：定期报告

行业周报（20201019-20201023）

券商三季报亮眼，持续关注资本市场改革

维持评级

看好

2020 年 10 月 25 日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



投资建议：

监管就资本市场基础制度建设发表重要讲话。金融街论坛年会上，易会满主席首次系统阐述资本市场基础制度的内涵和外延，提出从六方面加快构建更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系，包括注册制改革、多层次资本市场体系建设、市场主体高质量发展、投资端制度建设、法治保障、资本市场开放等。此外，李超副主席表示，经过科创板、创业板两个板块的试点，全市场推行注册制的条件逐步具备，将研究制定全市场推广注册制实施方案。资本市场基础制度的不断优化，有利于券商经营环境改善，注册制的广泛推行，则意味着以资产定价能力为核心的投行业务将成为券商竞争力的体现。

券商三季度业绩表现亮眼。4 家券商披露三季报，分别为中信建投、东方财富、华林证券、西部证券，前三季度归母净利润分别为 74.91 亿元、33.98 亿元、6.61 亿元、9.26 亿元，同比分别增长 96%、144%、116%、77%；加权平均净资产收益率分别为 14.60%、14.26%、11.75%、5.14%。其中第三季度归母净利润同比分别增长 95%、203%、206%、380%，主要受益于市场交易活跃度提升，券商经纪业务增长显著。

交投活跃度环比下滑，证券股跑输大盘。本周，日均交易额 6927 亿元，环比减少 13%；证券III收跌 2.72%，跑输沪深 300 指 1.19 个百分点。综合来看，资本市场改革加速推进下经营环境持续改善是现阶段证券板块最重要的催化剂。当前证券板块估值水平为 2.1XPB，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。

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

目录

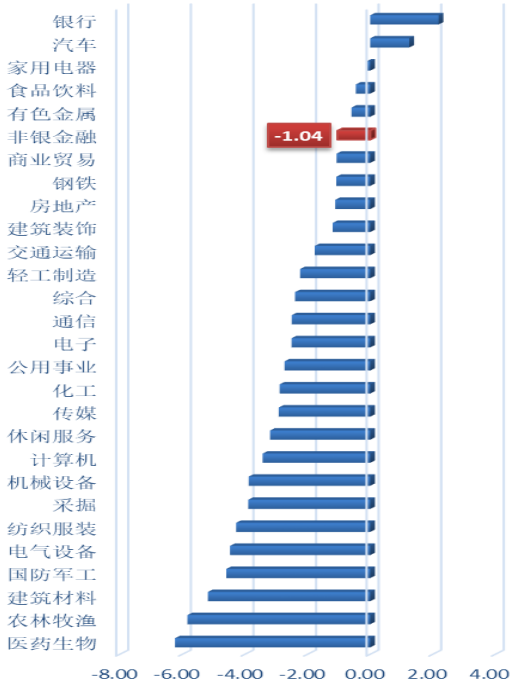
一、市场回顾.....1
二、投资策略.....2
三、行业重点跟踪.....2
四、监管政策.....3
五、金融同业跟踪.....3
六、上市公司重要公告.....5
七、风险提示.....6

一、市场回顾

上周（20201019-1023）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4,718.49（-1.53%）、2,600.84（-4.54%），申万一级行业非银金融指数涨幅为-1.04%，在 28 个一级行业中排名第 6 位。证券（-2.72%）在 227 个三级行业中排第 124 位。

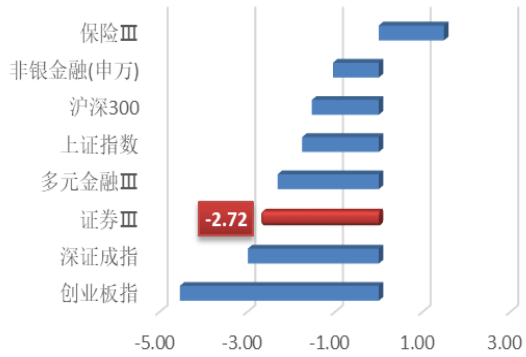
证券个股，仅有 3 只券商股收涨，方正证券（2.23%）、国盛金控（0.83%）、国金证券（0.44%）；跌幅居前的为中信建投（-9.09%）、财通证券（-6.95%）、光大证券（-6.39%）、天风证券（-6.27%）　　。

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（%）
方正证券	2.23	中信建投	-9.09
国盛金控	0.83	财通证券	-6.95
国金证券	0.44	光大证券	-6.39
华安证券	-0.35	天风证券	-6.27
海通证券	-0.47	中银证券	-5.11

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

监管就资本市场基础制度建设发表重要讲话。金融街论坛年会上，易会满主席首次系统阐述资本市场基础制度的内涵和外延，提出从六方面加快构建更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系，包括注册制改革、多层次资本市场体系建设、市场主体高质量发展、投资端制度建设、法治保障、资本市场开放等。此外，李超副主席则表示，经过科创板、创业板两个板块的试点，全市场推行注册制的条件逐步具备，将研究制定全市场推广注册制实施方案。资本市场基础制度的不断优化，有利于券商经营环境改善，注册制的广泛推行，以资产定价为核心的投行业务将成为券商竞争力的体现。

券商三季度业绩表现亮眼。截止目前，4 家券商披露三季报，分别为中信建投、东方财富、华林证券、西部证券，前三季度归母净利润分别为 74.91 亿元、33.98 亿元、6.61 亿元、9.26 亿元，同比分别增长 96%、144%、116%、77%；其中第三季度归母净利润同比分别增长 95%、203%、206%、380%；加权平均净资产收益率分别为 14.60%、14.26%、11.75%、5.14%，主要受益于市场交易活跃度提升，券商经纪业务增长显著。

交投活跃度持续下滑，证券股跑输大盘。上周，日均交易额 6927 亿元，环比减少 13%；证券Ⅲ收跌 2.72%，跑输沪深 300 指 1.19 个百分点。综合来看，资本市场改革加速推进下经营环境持续改善是现阶段证券板块最重要的催化剂。当前证券板块估值水平为 2.1XPB，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、行业重点跟踪

易会满主席首次系统阐述阐述资本市场基础制度的内涵和外延。完善资本市场基础制度对于推动高质量发展和助力形成新发展格局意义重大。资本市场基础制度应该是一整套紧密联系、内在协调、相互支撑的制度生态体系，共同构成保障资本市场正常运转和有效发挥作用的“四梁八柱”，至少包括以下四个方面的特征：一是基础制度具有广泛性、系统性和全面性；一是基础制度具有广泛性、系统性和全面性；三是基础制度必须是连续、稳定和可预期的；四是基础制度应该体现从实际出发和借鉴国际最佳实践的有机结合。六方面加快构建更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系：一是以注册制改革为龙头，带动资本市场关键制度创新；二是完善更具包容性适应性的多层次资本市场体系，不断强化直接融资对实体经济的支持；三是优化推动各类市场主体高质量发展的制度机制；四是加强投资端制度建设；五是健全资本市场

法治保障和配套支持制度；六是稳步推动资本市场制度型开放。

证监会副主席李超表示，将广泛听取各方面意见，研究制定全市场推广注册制实施方案。要辩证看待注册制下新股供给和上市公司质量提高之间的关系，注册制下企业发行上市效率明显提高的同时，上市公司整体质量也在稳步提升。证监会首席律师焦津洪：证监会将进一步梳理完善注册制改革相关的各项制度规则，推动修订公司法、企业破产法，推动制定期货法，完善衍生品交易制度，修订证券公司监督管理条例，加强投资者保护，完善执法体制机制。证监会公众公司部主任周贵华：新三板是以合格投资者为主的市场，投资者交易低频、理性，不能简单将新三板对标沪深交易所；沪深交易所正抓紧制定转板上市指导意见配套规则。

四、监管政策

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》具体情况如下：一是明确发行条件和程序。明确向特定对象发行可转债购买资产构成重大资产重组的，还应当符合重大资产重组的条件。二是完善交易转让制度。三是完善信息披露。进一步归位于可转债的“债性”。四是完善转股价格确定和调整机制，加强对转股价格以及价格修正行为的规范。五是加强可转债持有人权益保护，参照《公司债券发行与交易管理办法》建立了可转债受托管理制度。六是明确规则衔接。本办法已有规定的，适用本办法；本办法没有规定的，适用证监会其他相关规定。

五、金融同业跟踪

2020 年前十月科创板融资报告：超百家企业募资近两千亿，首单并购重组“破冰”。据 21 世纪经济报道，截至目前，科创板上市企业数量已突破 185 家，合计首发融资 2721.17 亿元，总市值高达 31.44 万亿元，其中 2020 年在截至 10 月 21 日的前十个月中，完成首发融资

企业数量达 116 家，首发募资合计为 1916.93 亿元，在融资金额上超过了深市中小板与创业板之和（中小板、创业板上市企业数量分别为 41 家、84 家）。在今年前十个月中，除了科创板融资规模有所突破外，科创板首单并购重组也在此期间破冰。2020 年 6 月中旬，华兴源创作价 10.4 亿元收购欧立通，用时不到三个月便火速完成。此外，进入 9 月，科创板再融资也取得了重要进展，目前已有 3 家科创板企业提交了再融资申请。

标普信评完成在华证券评级业务备案，成为首家完成此备案登记的外商独资评级机构。这意味着标普信评将可以对经中国证监会依法注册发行、在交易所债券市场上市交易或挂牌转让的债券及资产支持证券（国债除外），以及相关证券的发行人、发起机构、公司和其他经证监会规定的对象开展评级。标普信评总裁兼首席执行官陈红珊表示，完成证监会备案是我们长期深耕中国信用市场所取得的又一里程碑，这将使得我们能够更好地服务于全球第二大债券市场，为市场参与者提供透明、全球可理解的信用评级和研究观点。

中金公司战略配售名单出炉，获“国家队”、外资主权基金等头部机构青睐。17 家获得配售的战略投资者囊括了“国家队”、保险机构、央企、地方国企及地方政府金融投资机构、互联网巨头、外资主权基金。其中 2 家社保基金分别获配 1031.8 万股，国有企业结构调整基金、国新投资有限公司均获配 1547.7 万股，锁定期均为 12 月。最终战略配售数量为 1.38 亿股，以每股 28.78 元发行价格计算，认购资金约为 39.6 亿元。此前公告提到，为体现与公司的战略合作意向，部分投资者可自愿延长锁定期，名单显示有 5 家机构自愿延长锁定期，包括阿里巴巴，获配 1375.8 万股；中国人寿保险、太平人寿保险，分别获配 1031.8 万股、687.9 万股；两家外资主权财富机构阿布达比投资局和文莱投资局，分别获配 1375.8 万股、1031.8 万股。上述投资者锁定期均为 36 个月。

证监会同意蚂蚁集团科创板 IPO 注册。与此同时，蚂蚁集团通过港交所聆讯。从估值来看，蚂蚁上市将有望成为今年最大的 IPO，券商测算其估值或超 1.7 万亿元。科创板上市招股意向书显示，蚂蚁集团股票代码为“688688”，A 股发行初步询价时间为 10 月 23 日，10 月 29 日申购。本次科创板发行初始战略配售 13.37 亿股，占 A 股初始发行数量 80%。其中，阿里方面拟参与战略配售，认购 7.3 亿股。财务数据方面，蚂蚁集团前三季度营收 1181.91 亿元，同比增长 42.56%；毛利润 695.49 亿元，增长 74.28%；整体毛利率增至 58.84%。

券商投行招兵买马，保代增近 600 人。今年以来保荐代表人数量增加明显。截至 10 月 20 日，国内券商保代总人数为 4401 人，较 2019 年末增加 591 人。其中，增加最多的券商为中信

证券，增加了 68 人；其次为中信建投证券，增加了 62 人；排名第三的为华泰联合证券，增加了 58 人；排名第四的是民生证券，增加了 49 人；中金公司今年以来保代增加了 43 人，排名第五。总体来看，头部券商保代人数增加明显。据 Wind 数据，截至 10 月 20 日，今年以来股权承销榜（按金额）排名前三位的券商依次为中信证券、中信建投证券、华泰证券。而作为股权主承销商，承销收入排名前三的券商依次为中信建投证券、中信证券、中金公司，市场份额分别为 11.00%、10.14%、8.66%。

申万宏源证券提升主经纪商服务，首次发布“SWHYMatrix”极速交易平台。根据介绍，“SWHYMatrix”依托多节点部署、多柜台互补、多功能定制等优势，面向不同成长阶段的私募基金管理人提供“极致极速、个性定制、全业务支持”的专业交易解决方案。“SWHYMatrix”采用顶级服务器、极速交易软件、网络调优和 Co-location 部署模式直连交易所报盘，实现“极致极速”；提供个性化的硬件、交易终端、功能开发和增值服务，实现“个性定制”；支持股票、债券、基金 ETF、港股通、大宗交易、融资融券、期权、金融期货、商品期货等全业务品种的交易服务。

开源证券前三季度利润总额逾 6 亿元，超去年全年。2020 年 1 月-9 月，开源证券实现（母公司口径）营业收入逾 18 亿元，利润总额逾 6 亿元，超过 2019 年全年利润总额。具体来看，债券承销业绩再创新高，作为主承销商共发行债券 87 只，规模达 795 亿元，同比增长 62%。陕西省内债券业务持续向好，据 Wind 排名，前 3 季度在陕债券承销排名位居榜首。开源证券新三板推荐挂牌家数连续三年蝉联行业第一。完成 3 家企业的精选层 IPO 申报，其中，森萱医药、连城数控顺利发行，合计融资额近 9 亿元，占市场总融资额的 9.4%。

瑞银三季度实现净利 20.53 亿美元。瑞银 10 月 20 日发布的业绩报告显示，今年第三季度，瑞银税前利润为 25.78 亿美元，同比增长 92%，调整后税前利润为 20.53 亿美元，同比增长 41%。股东应占净利润为 20.93 亿美元，同比增长 99%。CET1 资本回报率为 21.9%。

六、上市公司重要公告

【中信建投】（1）前三季度归母净利润 74.91 亿元，同比增长 96.11%。前三季度实现营业收入 159.59 亿元，同比+63.55%；归母净利润 74.91 亿元，同比+96.11%；加权平均 ROE14.60%，同比上升 5.95 个百分点。**（2）变更主要股东获证监会批复。**核准北京金控集团成为公司主要股东，对北京金控集团依法受让公司 26.84 亿股股份（占股份总数 35.11%）无异议。

【东方财富】（1）前三季度实现归母净利润 33.98 亿元，同比+146.66%。其中，第三季度实现营业总收入 26.08 亿元，同比+137.28%；归母净利润 15.89 亿元，同比+203.47%。**（2）拟向不特定对象发行总额不超过人民币 158 亿元（含 158 亿元）可转换公司债券。**

【西部证券】（1）前三季度实现净利润 9.26 亿元，同比增长 77.28%。前三季度实现营业收入 36.6 亿元，同比+22.53%；归母净利润 9.26 亿元，同比+77.28%；加权平均 ROE5.14%。其中，Q3 营业收入 14.4 亿元，同比+58.11%；归母净利润 2.88 亿元，同比+379.96%。**（2）计提 2020 年前三季度资产减值准备 1.40 亿元，**其中质押股票“信威集团”计提减值准备 1.29 亿元。

【方正证券】前三季度实现净利润 14.82 亿元，同比增长 37.90%。披露前三季度业绩快报，预计实现营业收入 57.24 亿元，同比+15.24%；归母净利润 14.82 亿元，同比+37.90%；加权平均净资产收益率 3.78%，同比增加 0.98 个百分点。

【东兴证券】子公司东兴基金完成设立。

【国元证券】公司股票自 2020 年 10 月 22 日开市起复牌。有效认购资金总额 54.31 亿元，有效认购股数 9.98 亿股，占可配售股份总数的 98.88%。

【中原证券】（1）公司及控股子公司 2020 年 4 月 15 日至今获得政府补助合计 728.88 万元。（2）为境外全资子公司中州国际金融控股有限公司提供担保，本次担保金额为港币 1.3 亿元，实际已向其内保外贷业务提供的担保金额为港币 5.3 亿元（不包含本次担保）。

【申万宏源】拟设立资管子公司并变更经营范围。申万宏源证券对拟设立资管子公司的投资总额不超过 25 亿元，并提供不超过 42 亿元人民币的净资本担保。申万宏源证券总部证券资产管理业务由资管子公司承继，总部不再从事证券资产管理业务。

【东方证券】推举公司执行董事、总裁金文忠先生代为履行董事长、法定代表人职责，直至公司选举的新任董事长开始履职之日止。

七、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