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

全面注册制在即 券商合并趋势放缓

——非银金融行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

自 10 月 19 日至 10 月 23 日收盘，非银金融板块下跌 1.04%，沪深 300 指数下跌 1.53%，非银金融板块相对沪深 300 指数领先 0.49pct。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-1.04%，在申万 28 个板块中位列第 6 位，回调不明显。从 PB 估值来看，非银金融行业整体近期小幅波动，当前为 2.05，依旧维持年度高位。

- 子板块周涨跌幅分别为，证券-2.77%，保险-0.10%，多元金融-2.25%。
- 股价涨幅前五名：方正证券、国联证券、国盛金控、国金证券、华安证券。
- 股价跌幅前五名：中信建投、财通证券、光大证券、天风证券、湘财股份。

每周一谈：全面注册制在即 券商合并趋势放缓

10 月 21 日至 23 日，2020 金融街论坛年会在北京金融街举办

中国证监会主席易会满继上周在全国人民代表大会常务委员会报告再次表示选择适当时机全面推进注册制改革，表明注册制的全面推行是当下资本市场改革中重要的一项，政策的指引将直接利好券商的投行、经纪和资本中介业务。

中信建投更换大股东，券商合并趋势再度放缓

10 月 22 日公告，公司第一大股东北京国有资本经营管理中心将所持 35.11%股份无偿划转至北京金融控股集团有限公司。北京国有资本经营管理中心是国资委股权的代持机构，持有北京金融控股集团有限公司 100%的股权。

证券板块本周 3 家机构发布三季度预报

- **中信建投证券净利润近翻番。**中信建投证券实现收入 969,699.01 万元，同比增长 63.55%，净利润 749,103.50 万元，同比增长 96%。每股收益 0.94 元。贡献最大的业务是自营业务，同比增长 188.55%，经纪和投行业务同比增长 54.61%
- **哈投股份净利润降低六成。**哈投股份证券营业收入 124,374.18 万元，同比降低 6.17%，净利润 21,562.64 万元，同比降低 63.68%。全资子公司江海证券自营业务表现不佳，公允价值变动收益同比降低 48%，减少 27,770.83 万元。
- **方正证券净利润增长 40%。**收入 572,435.87 万元，同比增长 15.24%。净利润 150,657.04 万元，同比增长 40.22%，得益于公司经纪业务收益大幅增长。

深交所严密监控可转债交易

截至 10 月 23 日收盘，深市转股溢价率超过 150%的可转债有 4 只，其中“横河转债”最高，达 236.80%。深交所认真做好可转债交易监管，严密防控交易风险。一是加强盘中实时监控，将涨跌异常可转债纳入重点监控，对异常交易及时采取监管措施。二是强化可转债交易核查，发现涉嫌违法违规及时上报证监会。三是深化交易与信息披露监管联动，主动关注、及时问询，督促上市公司做好信息披露，提高市场透明度。四是加大监管信息公开力度，通过每周监管动态向市场披露重点监控的可转债名单。

投资策略及重点推荐：我们认为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，头部券商将在经纪、投行、资本中介等业务中占优；细分业务见长的中小券商将受益全面注册制。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 10 月 25 日

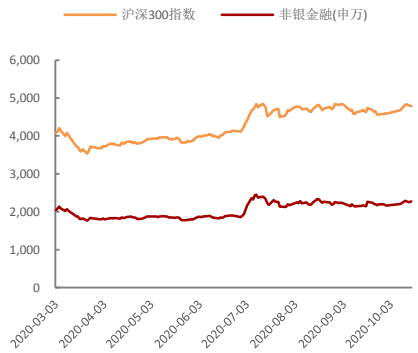
曹旭特 分析师

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	2.05
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：全面注册制在即 券商合并趋势放缓

全面注册制引领资本市场改革，券商合并趋势放缓。（1）2020 金融街论坛年会以“全球变局下的金融合作与变革”为主题于 10 月 21 日至 23 日在北京金融街举办。中国证监会主席易会满在主旨演讲中表示，要以注册制改革为龙头，带动资本市场关键制度创新。证监会将在总结科创板、创业板试点经验的基础上，稳步在全市场推行注册制。这是继上周易会满主席在全国人民代表大会常务委员会报告第二次表示选择适当时机全面推进注册制改革，表明注册制的全面推行是当下资本市场改革中重要的一项，政策的指引将直接利好券商的投行、经纪和资本中介业务。（2）中信建投更换大股东，券商合并趋势再度放缓。继 10 月 13 日，国联证券和国金证券双双发布公告宣布终止筹划重大资产重组。中信建投证券于 10 月 22 日公告，公司第一大股东北京国有资本经营管理中心将所持 35.11%股份无偿划转至北京金融控股集团有限公司。北京国有资本经营管理中心是国资委股权的代持机构，持有北京金融控股集团有限公司 100%的股权。此次转让有助于政企分离，一定程度上否定了市场有关中信证券和中信建投合并的传闻，券商合并再度放缓。

证券行业三季报持续预喜，本周 3 家机构发布三季度报告。（1）中信建投证券实现收入 969,699.01 万元，同比增长 63.55%，净利润 749,103.50 万元，同比增长 96%。每股收益 0.94 元。贡献最大的业务是自营业务，同比增长 188.55%，经纪和投行业务同比增长 54.61%。(2)哈投股份证券营业收入 124,374.18 万元，同比降低 6.17%，净利润 21,562.64 万元，同比降低 63.68%。全资子公司江海证券自营业务表现不佳，公允价值变动收益同比降低 48%，减少 27,770.83 万元。（3）方正证券三季度业绩快报显示，收入 572,435.87 万元，同比增长 15.24%。净利润 150,657.04 万元，同比增长 40.22%，得益于公司经纪业务收益大幅增长。

表1：证券行业三季度报告统计

序号	业绩主体	净利润（万元）	同比	每股收益（元）
1	西部证券	92,619.35	77.28%	0.26
2	锦龙股份	17,420.00-22,397.00	40%-80%	0.19-0.25
3	国盛证券	亏损：5,380 - 10,740	-	亏损：0.0278 - 0.0555
4	第一创业	51,953.16 - 58,880.25	50% - 70%	0.14 - 0.16
5	越秀金控	446,500 - 454,600	134%–138%	1.622 - 1.651
6	华林证券	63,054.03- 66,054.03	106.27%- 116.08%	0.23-0.24
7	国海证券	91,842.00	58%	0.17
8	东方财富	339,793,10	143.66%	0.4176
9	方正证券	148,242.65	37.90	0.18
10	哈投股份	21,562.64	-63.68	0.10
11	中信建投	749,103.50	96.11%	0.94

深交所严密监控可转债交易。近期，可转债市场交易活跃，价格大幅波动，个别可转债交易价格严重偏离公司股价。截至 10 月 23 日收盘，深市转股溢价率超过 100%的可转债有 13 只，其中“横河转债”最高，达 236.80%。

表2：转股溢价率超过100%可转债统计

代码	名称	最新	正股价格	转股价格	转股价值	转股溢价率
123013.SZ	横河转债	370	10.03	9.13	109.8576	237%
132006.SH	16皖新EB	109.15	5.32	14.95	35.5853	208%
128062.SZ	亚药转债	82.434	4.78	16.25	29.4154	180%
128070.SZ	智能转债	215	7.82	9.51	82.2292	161%
110044.SH	广电转债	266.48	7.42	6.9	107.5362	148%
132011.SH	17浙报EB	98.4	9.79	23.98	40.8257	141%
128041.SZ	盛路转债	248.9	7.14	6.85	104.2336	139%
128037.SZ	岩土转债	98.806	3.44	7.99	43.0538	129%
127004.SZ	模塑转债	190.3	6.23	7.46	83.5121	128%
123015.SZ	蓝盾转债	306	7.88	5.79	136.0967	125%
113502.SH	嘉澳转债	117.67	24.6	44.79	54.923	114%
132015.SH	18中油EB	99.9	4.12	8.66	47.5751	112%
132009.SH	17中油EB	100.66	4.12	8.24	50	102%

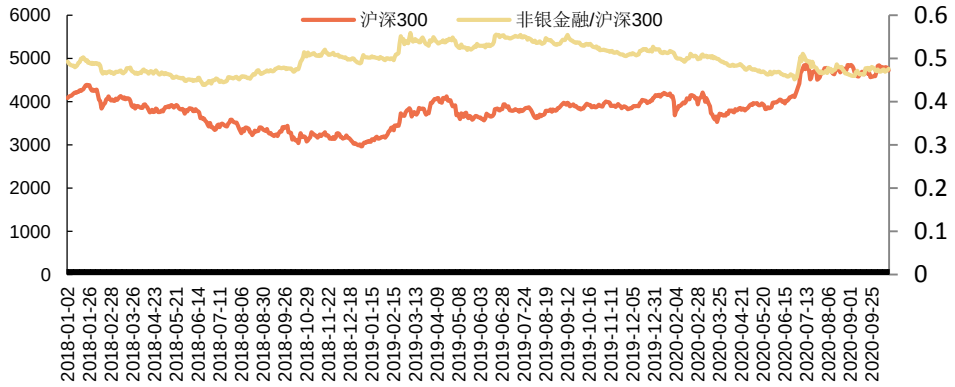
深交所认真做好可转债交易监管，严密防控交易风险。一是加强盘中实时监控，将涨跌异常可转债纳入重点监控，对异常交易及时采取监管措施。二是强化可转债交易核查，发现涉嫌违法违规及时上报证监会。三是深化交易与信息披露监管联动，主动关注、及时问询，督促上市公司做好信息披露，提高市场透明度。四是加大监管信息公开力度，通过每周监管动态向市场披露重点监控的可转债名单。

综合以上分析，我们认为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，头部券商将在经纪、投行、资本中介等业务中占优，细分业务见长的中小券商将受益全面注册制。券商合并趋势放缓及可转债监管可能影响市场情绪，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 10 月 19 日至 10 月 23 日收盘，非银金融板块下跌 1.04%，沪深 300 指数下跌 1.53%，非银金融板块相对沪深 300 指数领先 0.49pct。

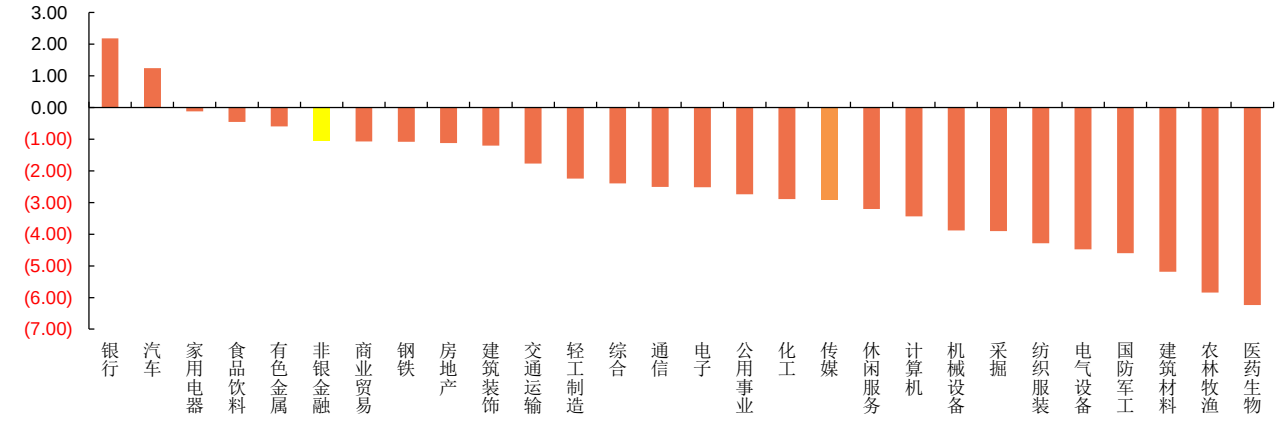
图1：非银行金融行业指数 vs 沪深 300 指数



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-1.04%，在申万 28 个板块中位列第 6 位，回调不明显。

图2：各板块周涨跌幅对比

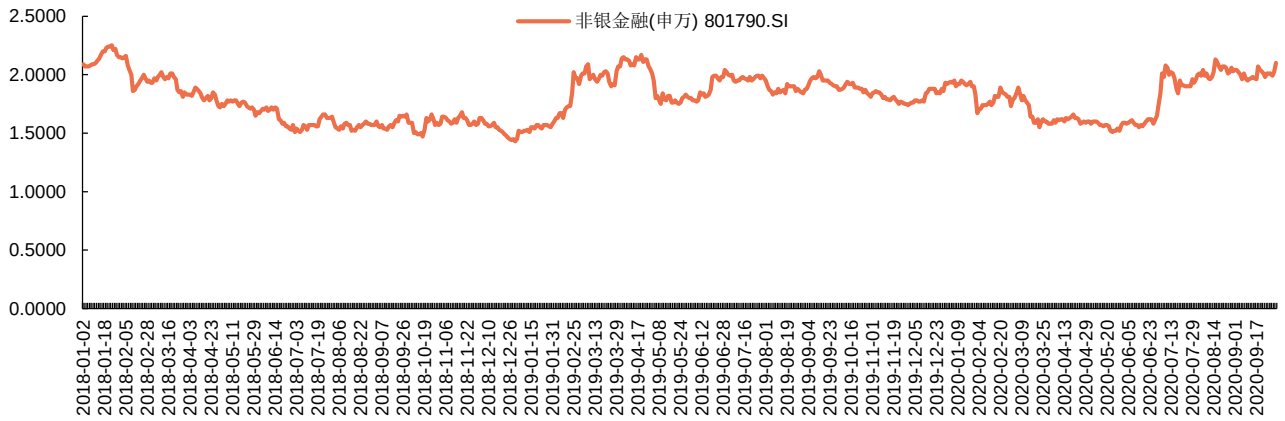


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券-2.77%，保险-0.10%，多元金融-2.25%。

从 PB 估值来看，非银金融行业整体近期小幅波动，当前 2.05 水平，接近本年最高水平。

图3：非银行金融行业 PB 估值水平

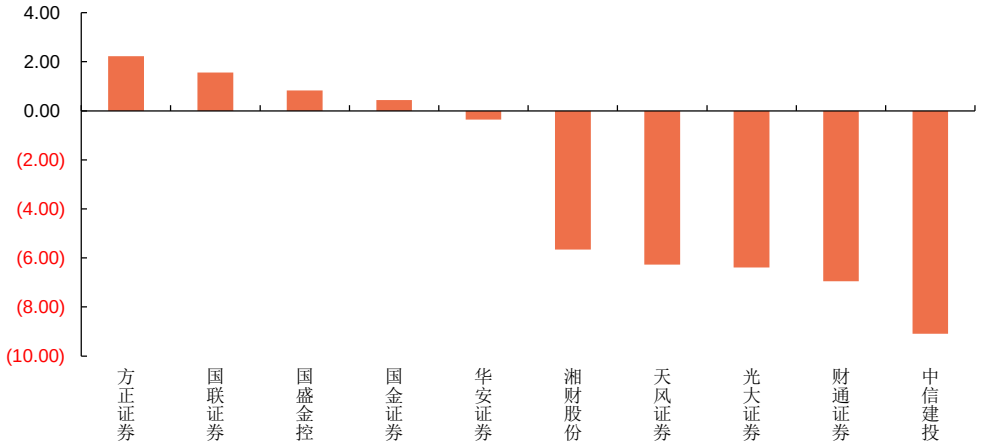


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为方正证券、国联证券、国盛金控、国金证券、华安证券。

股价跌幅前五名分别为中信建投、财通证券、光大证券、天风证券、湘财股份。

图4：行业涨跌幅前十名公司



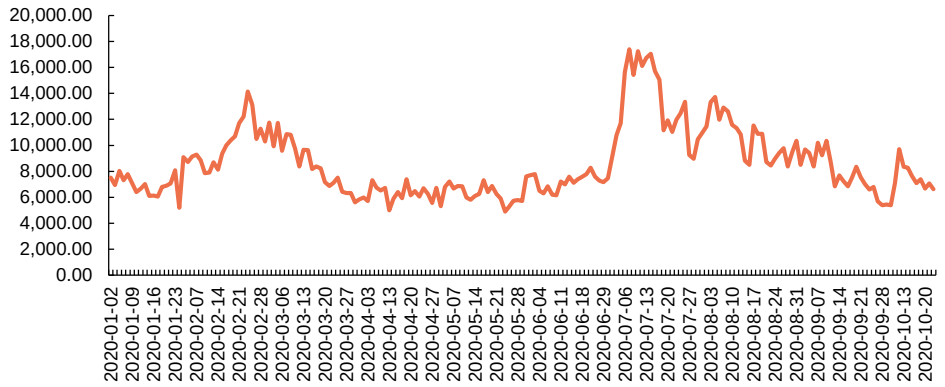
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

10 月 19 日至 10 月 23 日，日均交易额达到 6968.40 亿元。本周市场整体回调，成交量低迷，自国庆节后持续降低。

图5：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 9 月，募集家数 115 家，募集资金共 1,600.96 亿元。债权方面，企业债和公司债共募集资金 4120.56 亿元。

- IPO，募集家数 67 家，募资 530.443 亿元，同比增长 400%，环比降低 15.9%。
- 增发，募集家数 27 家，募资 673.750 亿元，同比降低 25.7%，环比降低 36%。
- 一般企业债，募集资金 572.50 亿元，同比增长 88%，环比增长 39%。
- 公司债，募集资金 3,548.06 亿元，同比增长 31%，环比增长 22%。

图6：债券募集资金规模

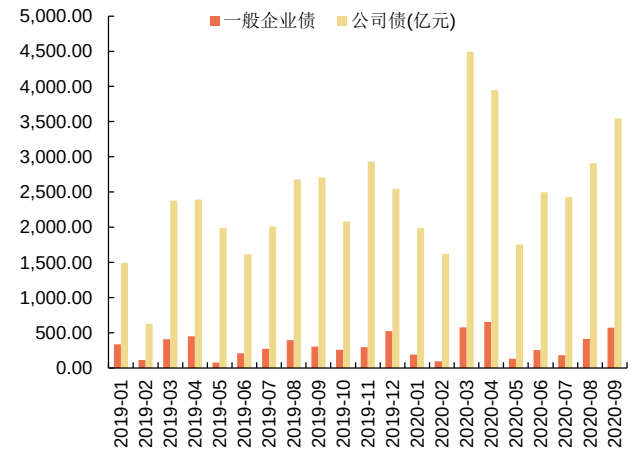


图7：IPO 募集资金规模及单家规模

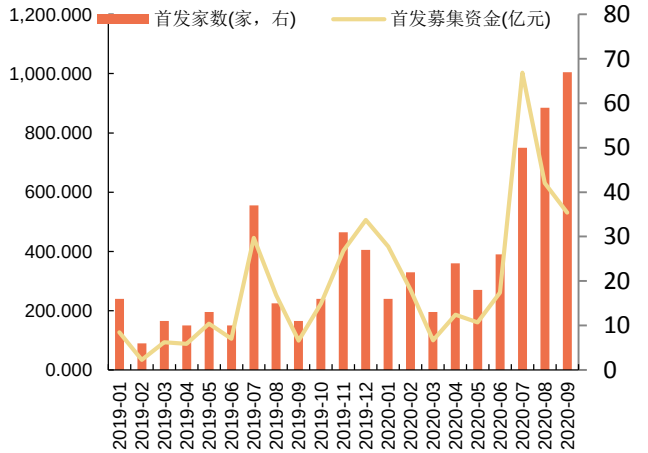
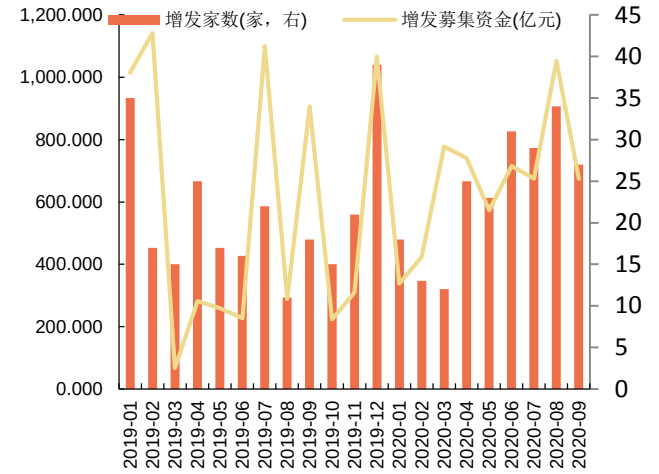
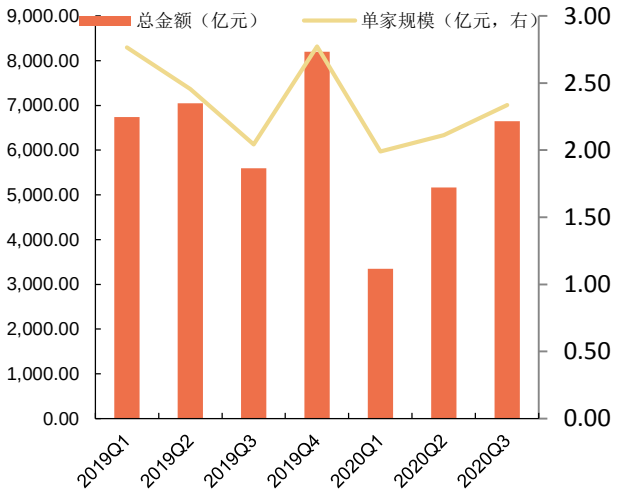


图8：增发募集资金规模及单家规模



资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：并购募集资金规模及单家规模

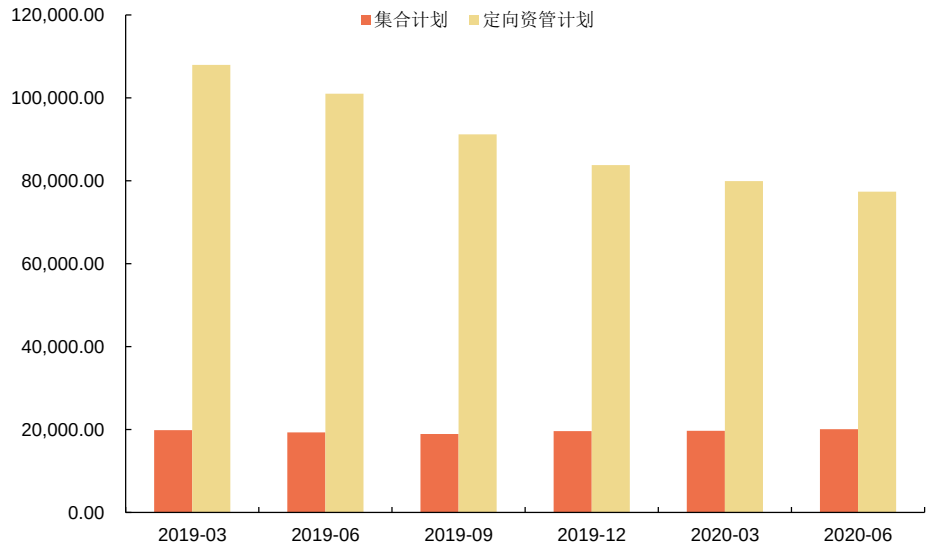


资料来源：Wind，申港证券研究所

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10：资管规模走势趋稳

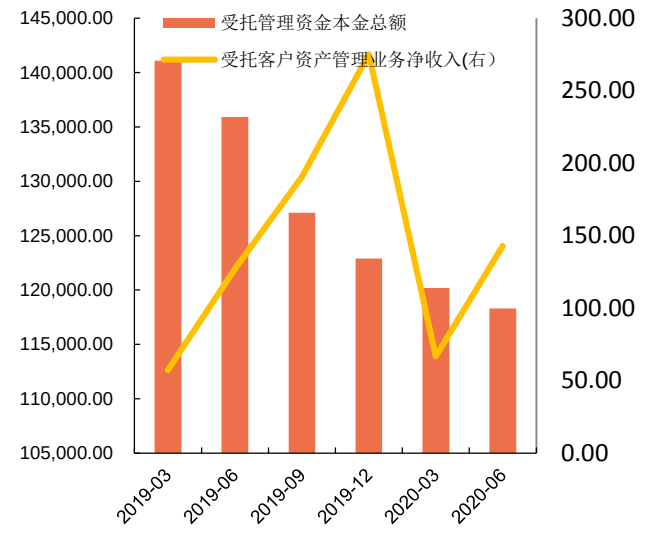


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4 自营业务

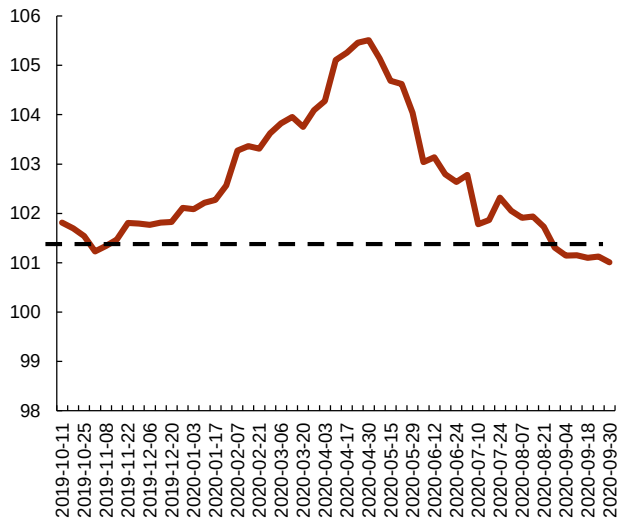
2020 年 6 月，证券公司受托管理资金本金总额为 118,300.00 亿元，同比降低 13%。实现净收入 142.91 亿元，同比增长 12%。

图11：管理规模及投资收益



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：中证全债指数

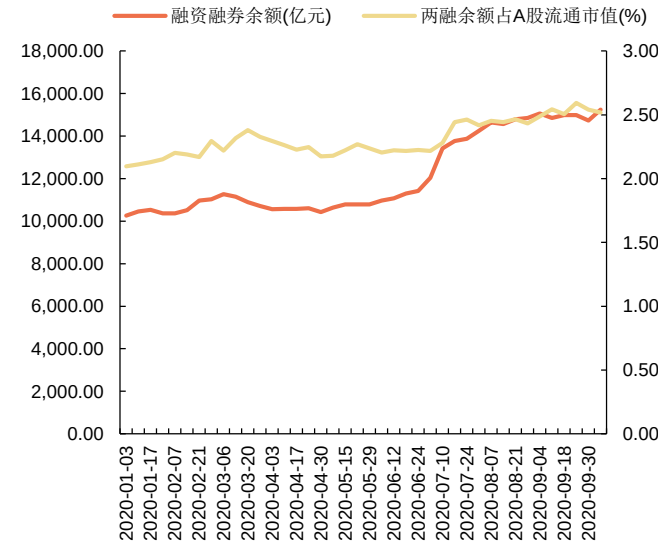


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 资本中介

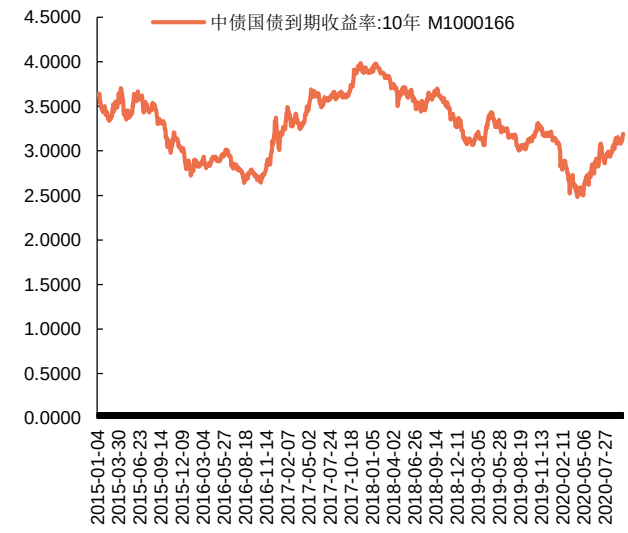
2020 年 10 月 22 日，两融余额为 15294.36 亿元，占 A 股流通市值为 2.54%，处在本年高点。同期 10 年期国债收益率达到本年度高点。

图13：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14：10 年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

2020 金融街论坛年会在京举行

2020 金融街论坛年会以“全球变局下的金融合作与变革”为主题，于 10 月 21 日至 23 日在北京金融街举办。设置“金融合作与变革”“金融服务与发展”“金融开放与市场”“金融科技与创新”4 个板块平行论坛。中国证监会主席易会满在主旨演讲中表示，要以注册制改革为龙头，带动资本市场关键制度创新。证监会将在总结科创板、创业板试点经验的基础上，继续按照尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段三个原则，稳步在全市场推行注册制。完善以投资者需求为导向的信息披露规则体系，健全发行承销机制。积极稳妥优化交易结算制度。优化融资融券和转融机制，完善常态化、多渠道退市制度安排。

证监会副主席阎庆民：稳步扩大股票期权试点

10 月 18 日，在国新办新闻发布会上，对于扎实推动深圳综合改革试点落地见效，证监会副主席阎庆民表示，去年 12 月份，沪深 300ETF 期权在深交所上市交易。着力稳步扩大股票期权试点，更好地满足投资者的风险管理需求，同时为实现创新创业创意产业的长期激励做好制度安排。。

深交所严密监控 可转债交易

近期，可转债市场交易活跃，价格大幅波动，个别可转债交易价格严重偏离公司股价。截至 10 月 23 日收盘，深市转股溢价率超过 150%的可转债有 4 只，其中“横河转债”最高，达 236.80%。深交所认真做好可转债交易监管，严密防控交易风险。一是加强盘中实时监控，将涨跌异常可转债纳入重点监控，对异常交易及时采取监管措施。二是强化可转债交易核查，发现涉嫌违法违规及时上报证监会。三是深化交易与信息披露监管联动，主动关注、及时问询，督促上市公司做好信息披露，提高市场透明度。四是加大监管信息公开力度，通过每周监管动态向市场披露重点监控的可转债名单。

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）。进一步完善私募资管计划负债杠杆(总资产/净资产)的比例限制，加强逆回购风险管理。要求资管计划设定合理的负债比例上限，保持充足的现金或者其他高流动性金融资产偿还到期债务；明确资管计划投资单一资产比例超过其净资产 50%的，该资管计划负债杠杆比例不得超过 120%；要求集合资管计划合理分散逆回购交易的到期日、交易对手及回购证券的集中度，并按照穿透原则强化交易对手管理，健全质押品管理制度。

公募 REITs 试点蓄势待发 业界预计年内将落地

近日发布的《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点首批授权事项清单》（以下简称《清单》）提出，在交通、水利、物流仓储、产业园区等基础设施领域推出公募 REITs。目前储备项目类型涵盖公路、仓储物流、市政设施、产业园区、数据中心，区域覆盖京津冀、粤港澳大湾区、长江三角洲等国家重大战略区域。

5. 上市公司重要公告

5.1 重大资产重组、业务变动

10-22

申万宏源：申万宏源证券有限公司拟设立全资资产管理子公司，“申万宏源证券（上海）资产管理有限公司”（最终以工商部门核准的名称为准）,开展证券资产管理业务、公开募集证券投资基金管理业务。申万宏源证券对拟设立资产管理子公司的投资总额不超过 25 亿元人民币。

10-20

山西证券：山西证券股份有限公司决定撤销太原长治路证券营业部、太原晋祠路证券营业部。

10-23

中信建投：公司第一大股东北京国有资本经营管理中心根据北京市国资委通知，拟将所持公司 2,684,309,017 股 A 股股份（占总股本的 35.11%）无偿划转至北京金融控股集团有限公司。北京国管中心持有北京金控集团 100%的股权。北京金控集团实际出资人职责由北京市国资委履行，其实际控制人仍为北京市国资委。本次无偿划转有助于北京金控集团进一步落实做强做优首都金融产业的战略部署。

5.2 发行债券、减持

10-23

长城证券：长城证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期），本期债券品种一期限为 18 个月，最终发行规模为 10 亿元，票面利率为 3.47%；本期债券品种二期限为 2 年，最终发行规模为 10 亿元，票面利率为 3.58%。

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	天风证券	20	91	3.40	2020/10/16
2	东方证券	30	87	2.88	2020/10/20
3	申万宏源	40	91	2.88	2020/10/19
4	浙商证券	15	91	3.07	2020/10/21
5	东兴证券	20	87	3	2020/10/20
6	东吴证券	20	62	2.66	2020/10/20
7	长城证券	10	90	3.07	2020/10/22

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