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

证券板块向上逻辑依然成立

——非银金融行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

自 9 月 21 至 10 月 9 日收盘，非银金融板块下跌 2.68%，沪深 300 指数下跌 1.45%，非银金融板块相对沪深 300 指数落后 1.23pct。非银金融板块在申万 28 个板块中位列第 18 位，表现中等水平。从 PB 估值来看，非银金融行业整体近期小幅波动，当前为 2.12，较年初有所提升。

- 子板块周涨跌幅：证券-0.51%，保险-5.14%，多元金融-2.12%。
- 股价涨幅前五名：浙商证券、第一创业、国元证券、华安证券、东吴证券。
- 股价跌幅前五名：越秀金控、光大证券、中信建投、广发证券、中银证券。

每周一谈：证券板块向上逻辑依然成立

中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，主要涉及以下方面：

- **降低准入门槛，便利投资运作。**将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限，实施行政许可简易程序；取消委托中介机构数量限制，优化备案事项管理，减少数据报送要求。
- **稳步有序扩大投资范围。**新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。

中证协发布《证券公司场外期权业务管理办法》优化部分业务标准和流程，主要涉及以下方面：

- 支持信息系统和风险管理能力通过评估的有能力、有实力、有专业优势的 BBB 级证券公司开展相关期权业务。
- 挂钩个股标的范围适度扩大至融资融券标的范围，建立个股集中度指标公布机制。
- 对于因动态调整不再属于交易商的证券公司设置一年过渡期。场外期权市场将迎来更多券商参与者，券商场外期权业务的业务范围、风险对冲能力也将得到提升。

证监会对上市公司再融资实施分类审核。

在审核主板（中小板）上市公司非公开发行股票申请时，对新受理的最近连续两个信息披露工作考评期评价结果为 A 的上市公司予以快速审核。

投资策略及重点推荐：我们认为下一阶段券商板块将以震荡向上行情为主，头部券商将在自营、资产管理等领域集聚市场资源，从而在长期竞争中占优；中小券商存在被溢价收购的可能性，短期估值受提振。我们建议继续把握中信证券、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 12 日

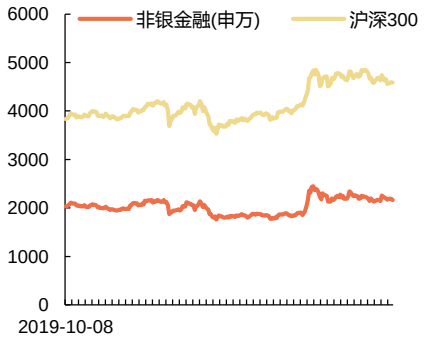
曹旭特　　分析师

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	2.12
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

1. 每周一谈：证券板块向上逻辑依然成立

短期来看，新政策利好券商业务，将对券商板块行情提供支撑。（1）中证协发布《证券公司场外期权业务管理办法》，一是支持信息系统和风险管理能力通过评估的有能力、有实力、有专业优势的 BBB 级证券公司开展相关期权业务，二是挂钩个股标的范围适度扩大至融资融券标的范围，建立个股集中度指标公布机制，三是对于因动态调整不再属于交易商的证券公司设置一年过渡期。场外期权市场将迎来更多券商参与者，券商场外期权业务的业务范围、风险对冲能力也将得到提升。将为券商贡献增量业务来源，尤其利好头部券商。（2）证监会对上市公司再融资实施分类审核，最近连续两个信息披露工作考评期评价结果为 A 的上市公司予以快速审核，利好券商收入确认。（3）中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，降低准入门槛的同时，稳步有序扩大投资范围。（4）国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，提出了六个方面 17 项重点举措。

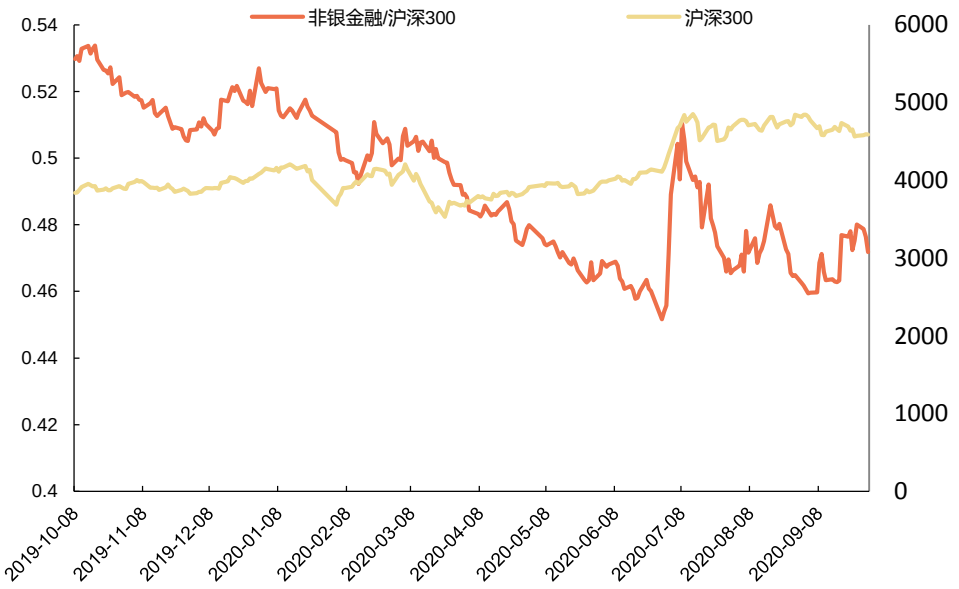
长期来看，券商做大做强的逻辑未变。（1）外生因素，证券业并购重组是培育航母级头部券商、保护国家金融利益的重要手段，国联证券和国金证券的合并将拉开券商并购的序幕（2）内生因素，券商业务向重资产业务倾斜，同时券商不断提升杠杆水平，扩大净资本补充途径。行业估值也逐步改善。2020 年 9 月券商整体 PB 达到 2 倍。

综合以上分析，我们认为下一阶段券商板块将以震荡向上行情为主，头部券商将在自营、资产管理等领域集聚市场资源，从而在长期竞争中占优；中小券商存在被溢价收购的可能性，短期估值受提振。我们建议长线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 9 月 21 日至 10 月 9 日收盘，非银金融板块下跌 2.68%，沪深 300 指数下跌 1.45%，非银金融板块相对沪深 300 指数落后 1.23pct。

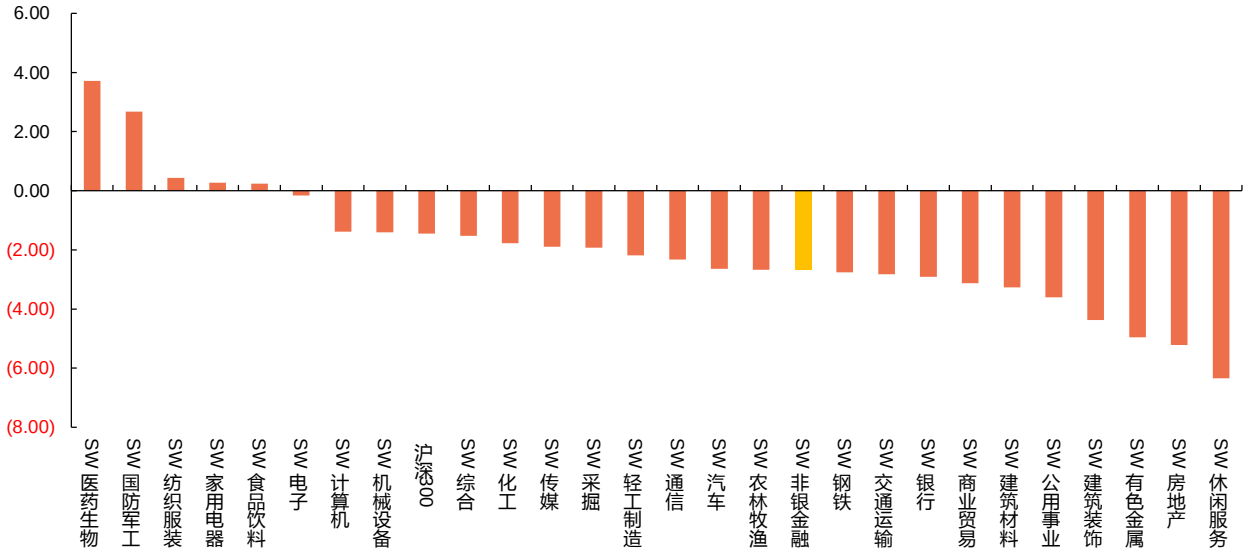
图1：非银行金融行业指数 vs 沪深 300 指数



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，非银金融行业本周跌幅为 2.68%，在申万 28 个板块中位列第 18 位，处于中等地位。

图2：各板块周涨跌幅对比

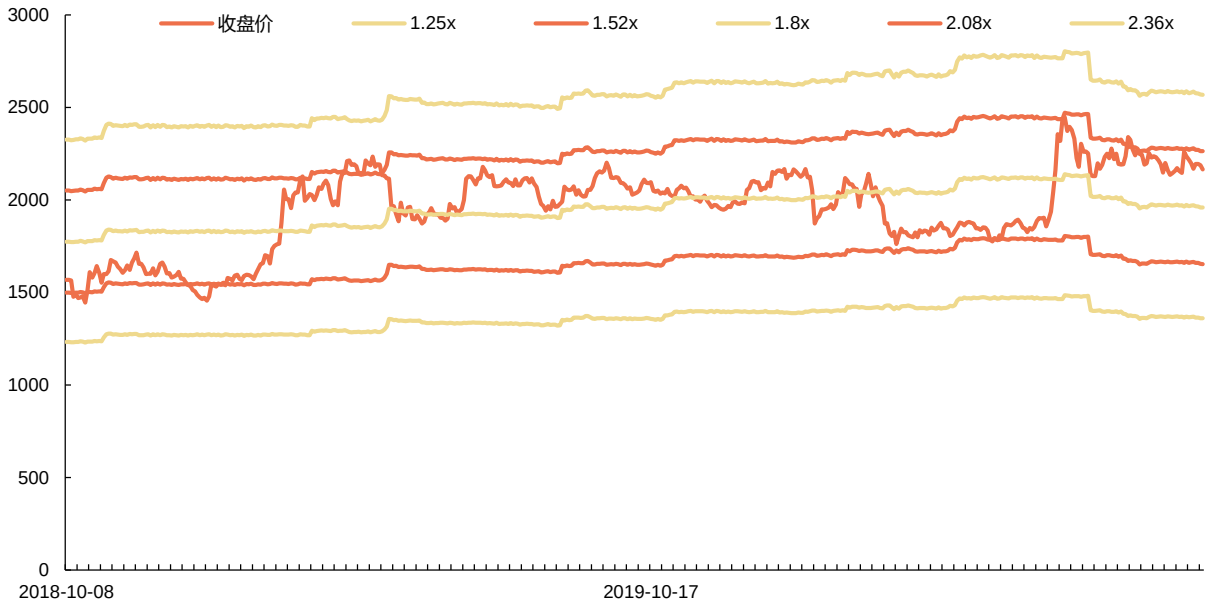


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券-0.51%，保险-5.14%，多元金融-2.12%。

从 PB 估值来看，非银金融行业整体近期小幅波动，当前 2.12 水平，较年初有所提升。

图3：非银行金融行业估值水平



资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为浙商证券、第一创业、国元证券、华安证券、东吴证券。

股价跌幅前五名分别为越秀金控、光大证券、中信建投、广发证券、中银证券。

图4：行业涨跌幅前十名公司



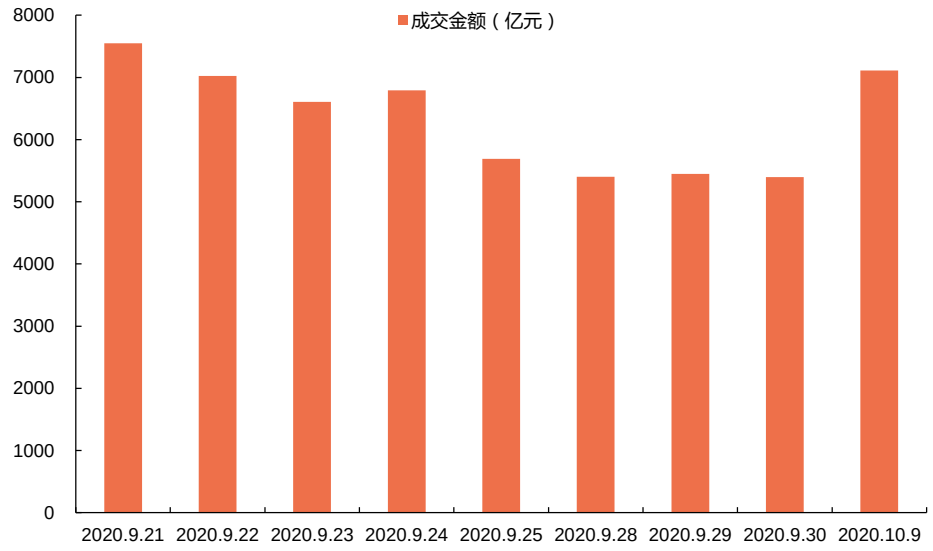
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

9 月 21 日至 10 月 9 日，由于国庆节临近，交易量逐渐降低，日均成交额 6239 亿元。节后第一个交易日，成交额提升至 7110 亿元。

图5：股市每日成交额



资料来源：Wind，申港证券研究所

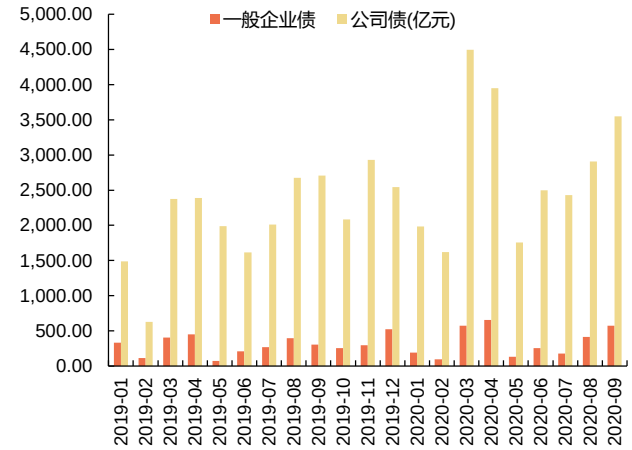
3.2 投行业务

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



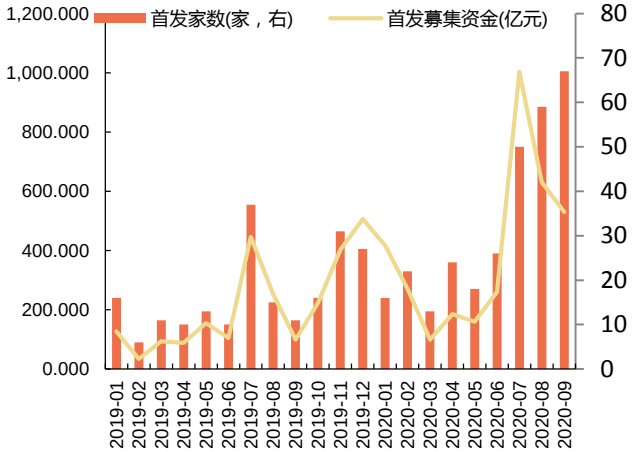
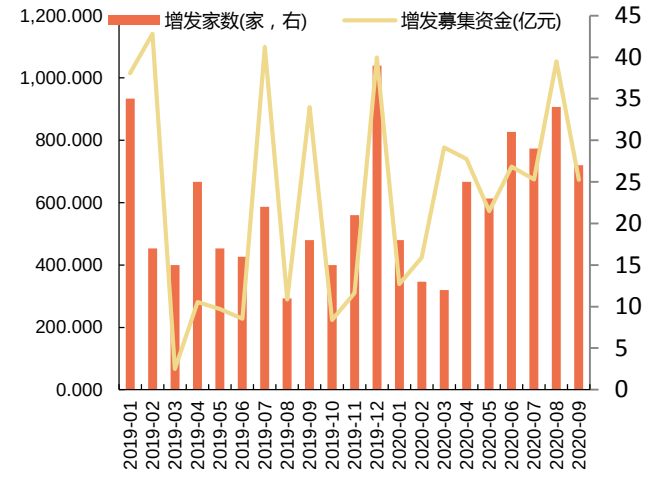
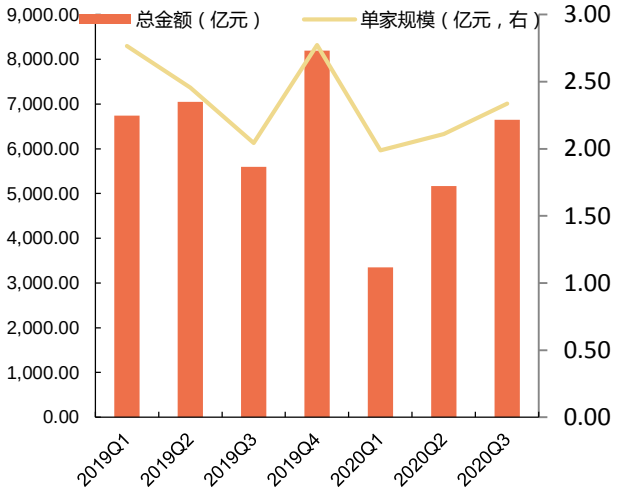


图8：增发募集资金规模及单家规模



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

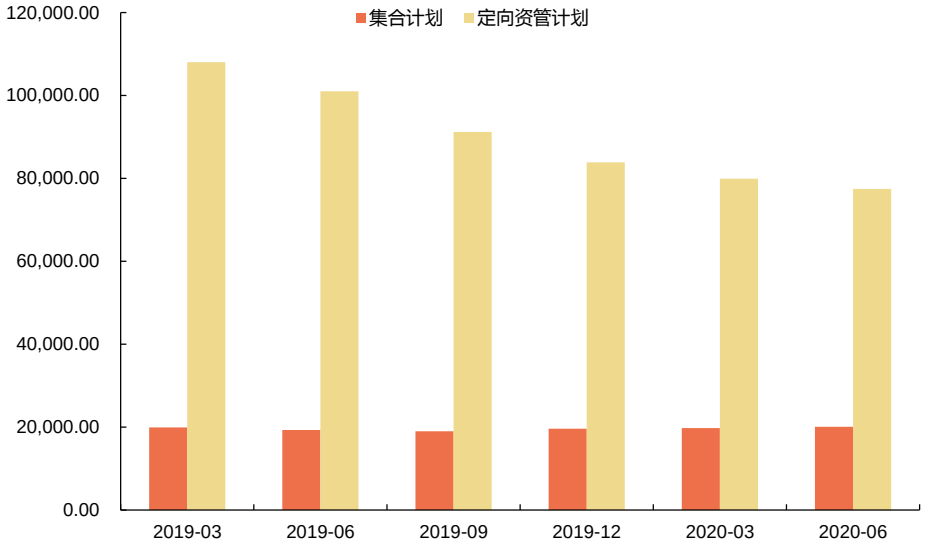


资料来源：Wind，申港证券研究所

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

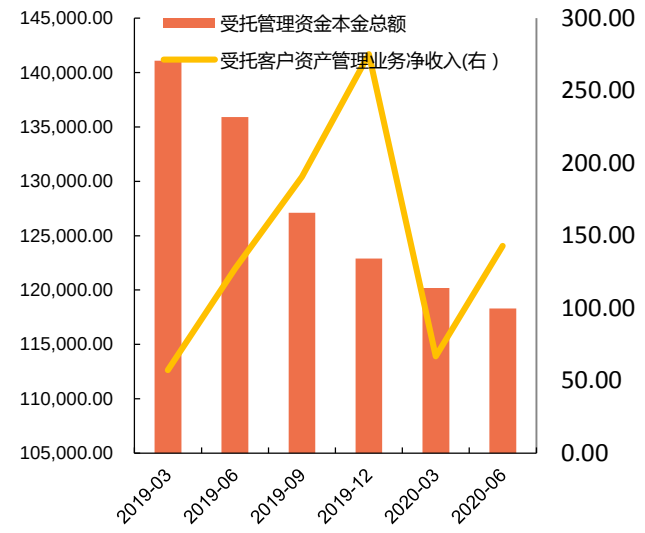


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4 自营业务

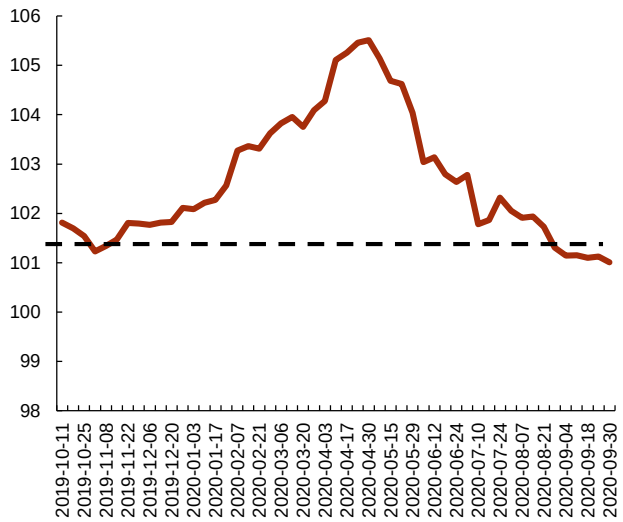
2020 年 6 月，证券公司受托管理资金本金总额为 118,300.00 亿元，同比降低 13%。实现净收入 142.91 亿元，同比增长 12%。

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

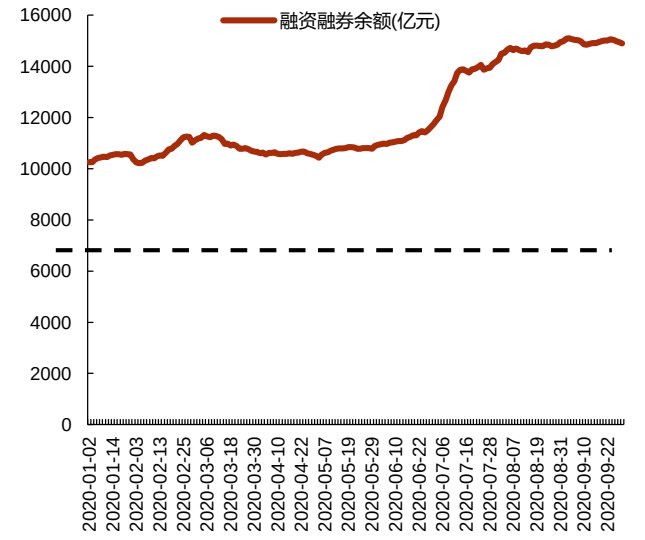


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 资本中介

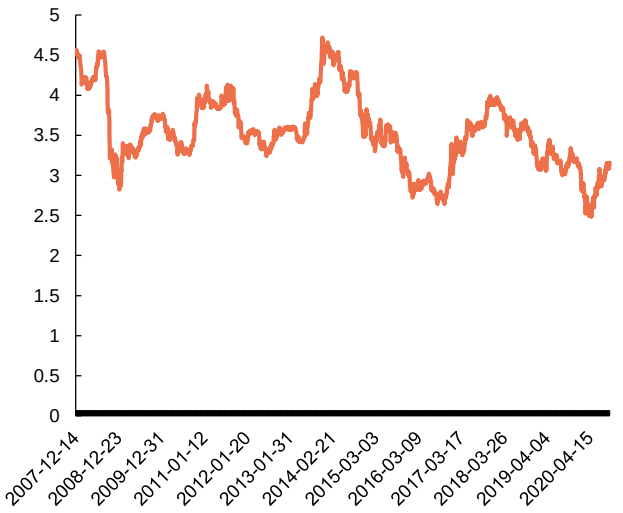
2020 年 9 月 30 日，两融余额为 14723.47 亿元，占 A 股流通市值为 2.54%，处在本年高点。同期 10 年期国债收益率处于低点。

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

国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》

10 月 9 日，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，提出了六个方面 17 项重点举措。六个方面分别为提高上市公司治理水平、推动上市公司做优做强、健全上市公司退出机制、解决上市公司突出问题、提高上市公司及相关主体违法违规成本和形成提高上市公司质量的工作合力。

中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》

9 月 25 日，《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（以下简称《QFII、RQFII 办法》）及配套规则修订内容主要涉及以下方面：一是降低准入门槛，便利投资运作。将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限，实施行政许可简易程序；取消委托中介机构数量限制，优化备案事项管理，减少数据报送要求。二是稳步有序扩大投资范围。新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。QFII、RQFII 可参与金融衍生品等的具体交易品种和交易方式，将本着稳妥有序的原则逐步开放，由中国证监会商中国人民银行、国家外汇管理局同意后公布。三是加强持续监管。加强跨市场监管、跨境监管和穿透式监管，强化违规惩处，细化具体违规情形适用的监管措施等。《QFII、RQFII 办法》及配套规则自 2020 年 11 月 1 日起施行。

证监会对上市公司再融资实施分类审核

9 月 25 日，为便利上市公司再融资，更大力度支持上市公司利用资本市场做优做强，证监会对上市公司再融资实施分类审核。在审核主板（中小板）上市公司非公开发行股票申请时，对新受理的最近连续两个信息披露工作考评期评价结果为 A 的上市公司予以快速审核。适用快速审核的上市公司非公开发行股票申请，证监会在审核中重点关注本次发行是否符合法律法规规定的条件。除存在可能影响发行条件的问题或其他重大问题外，原则上不再发出书面反馈意见，直接提交初审会审核。相关信息在证监会官网及时公示。

中国证券业协会首次公布券商公司债执业能力评价榜单，27 家券商获评 A 类

9 月 24 日，中国证券业协会公布 2020 年证券公司公司债券业务执业能力评价结果，这是监管层首次针对券商公司债执业能力发布榜单。据协会公布的数据，2020 年度共有 96 家券商参评（证券承销业务资格满三年），评选出 A 类券商 27 家，占比 28%；B 类券商 50 家，占比 52%；C 类券商 19 家，占比 20%。

沪深两市前 8 个月新增投资者超 1221 万，佣金 986 亿元远超去年全年总和

9 月 23 日，中国结算披露的最新数据显示，沪深两市 8 月份新增投资者 179.51 万，环比下降 26.01%，同比增长 82.03%。期末投资者数 17196.46 万，同比增加 9.98%。至此，今年前 8 个月，新增投资者数较 2019 年年末新增 1221.22 万。据《证券日

报》记者统计，8 月份，券商共揽入佣金 155.47 亿元，环比下降 26.15%；日均佣金收入 7.4 亿元，环比下降 19.13%。至此，2020 年前 8 个月，券商揽入的佣金总和为 986.24 亿元，已远超去年全年总和。

中证协发布《证券公司场外期权业务管理办法》

9 月 25 日，中证协发布《证券公司场外期权业务管理办法》优化部分业务标准和流程，一是支持信息系统和风险管理能力通过评估的有能力、有实力、有专业优势的 BBB 级证券公司开展相关期权业务，二是挂钩个股标的范围适度扩大至融资融券标的范围，建立个股集中度指标公布机制，三是对于因动态调整不再属于交易商的证券公司设置一年过渡期。场外期权市场将迎来更多券商参与者，券商场外期权业务的业务范围、风险对冲能力也将得到提升。

5. 上市公司重要公告

5.1 重大资产重组、业务变动

9-21

国联证券：国联证券与国金证券正在筹划由国联证券向国金证券全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并国金证券。双方于 2020 年 9 月 18 日签署关于本次合并的《国联证券股份有限公司与国金证券股份有限公司之吸收合并意向性协议》。两家公司 A 股股票自 2020 年 9 月 21 日起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

9-26

国海证券：公司实际控制人广西投资集团于近期参与转融通证券出借业务，将所持公司部分股份出借给中国证券金融股份有限公司，出借数量预计不超过公司总股本的 3%。截至 2020 年 9 月 25 日，广西投资集团已通过证券交易所平台出借 1,993 万股予中国证券金融股份有限公司。

5.2 发行债券、增资

9-21

长城证券：公司发布 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第四期)募集说明书，本次债券评级为 AAA，公司主体长期信用评级为 AAA。2020 年 7 月 13 日，公司本次面向专业投资者公开发行不超过人民币 70 亿元（含 70 亿元）的公司债券已经深圳证券交易所审核通过，并经中国证监会注册。本次债券的发行总规模不超过 70 亿元，采用分期发行方式，本期债券为第三期发行，发行规模为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。募集资金用途为补充公司营运资金。

9-23

长江证券：公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）发行规模不超过 50 亿元（含）。本期债券发行时间为 2020 年 9 月 18 日、2020 年 9 月 21 日，最终实际发行数量为 42 亿元，最终票面利率为 3.99%。

9-23

广发证券：公司完成 2020 年非公开发行公司债券（第四期）的发行。本期债券名称为“广发证券股份有限公司 2020 年非公开发行公司债券（第四期）”，债券简称为“20 广发 05”，债券代码为“114825”，发行规模为人民币 40 亿元，票面利率为 3.50%，期限为 360 天。

9-30

方正证券：公司对全资子公司方正香港金控增资不超过 3.5 亿元人民币。方正香港金控是经中国证券监督管理委员会批准，公司以自有资金出资在香港特别行政区设立的全资子公司。2020 年上半年，受新冠疫情影响，海外证券市场出现较大波动，方正香港金控的固定收益自营业务出现较大亏损，并对方正香港金控的经营产生了不利影响。本次增资为提升方正香港金控的资本实力，补充其流动性。

10-9

国金证券：公司获准向专业投资者公开发行面值余额不超过人民币 60 亿元的短期公司债券。本次短期公司债券采用分期发行方式，首期发行自同意注册之日起 12 个月内完成。

表1：超短融发行统计

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	长城证券	10	91	2.70	2020/9/21
2	中信建投	40	87	2.70	2020/9/22
3	东吴证券	20	66	2.80	2020/9/23
4	光大证券	30	90	2.70	2020/9/24
5	财通证券	20	90	2.74	2020/9/24
6	浙商证券	15	91	2.79	2020/9/25
7	国信证券	40	88	2.75	2020/9/28
8	国元证券	10	81	2.84	2020/9/28

5.3 人事变动

9-22

华创阳安：公司日前收到公司监事聂蔚先生的书面《辞职申请》。聂蔚先生因个人原因申请辞去公司第七届监事会监事职务，辞职后将不再担任公司任何职务。根据《华创阳安股份有限公司章程》规定，聂蔚先生的辞职不会导致公司监事会成员低于法定人数，不影响公司监事会的正常运作。

5.4 纪律惩戒

9-22

华鑫股份：华鑫股份全资孙公司华鑫期货收到中国期货业协会中期协字[2020]109 号《纪律惩戒决定》。华鑫期货因使用非本公司购买或开发的交易系统传递客户交易指令、未对该系统上进行交易的客户账户资金和持仓验证、不符合期货公司审慎经营和风险管理的要求，未建立健全并严格执行业务管理规则、风险管理制度，风险管理和内部控制存在较大缺陷等问题，中国期货业协会决定对华鑫期货处以以下纪律惩戒：（一）给予华鑫期货有限公司“12 个月暂停享有协会的选举权和被选举权”的纪律惩戒；（二）给予华鑫期货总经理“公开谴责”的纪律惩戒。

9-30

太平洋证券：公司是推荐广东中钰科技股份有限公司在全国股转系统挂牌公开转让并负责公司持续督导工作的主办券商，持续督导期间为 2015 年 5 月 13 日至 2016 年 4 月 12 日。中钰科技因信息披露违法违规被广东证监局作出行政处罚。广东证监局对公司采取出具警示函的监督管理措施。

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