中航证券
AVIC SECURITIES

券商行业周报暨行业并购事件点评：国联证券合并国金证券，券业整合大潮再起

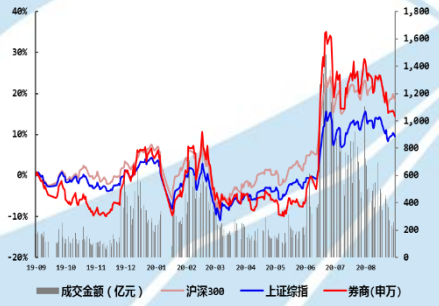
中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券 2020 年 9 月 20 日

推荐评级	中性

基础数据（2020.09.18）	
沪深 300 指数	4,737.09
券商Ⅱ（申万）	7,326.81
行业总市值（亿元）	35,219.66
市净率	2.10

近一年行业表现



数据来源：Wind，中航证券金融研究所

市场表现

本周（2020.09.14-2020.09.18）基准指数涨跌：沪深 300（+2.37%）、上证综指（+2.83%）、深证成指（+2.33%）、创业板指（+2.34%）。非银板块本周上涨 5.38%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 2。子板块方面，券商上涨 4.28%，保险上涨 7.17%，多元金融上涨 3.65%。

行业动态

证监会发布《关于修改〈关于加强上市证券公司监管的规定〉的决定》；国联证券拟合并国金证券，望跻身券商第一梯队；中证协：券商 8 月业绩终于披露。

核心观点

国联证券吸收合并国金证券，业绩排名将大幅提升。9 月 20 日下午，国联证券与国金证券相继公告，国联证券拟受让长沙涌金持有的国金证券约 7.82%的股份，同时，国联证券筹划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。根据中证协 2019 年证券公司经营业绩排名，国联证券总资产、净资产、营业收入、净利润分别排名行业第 55、59、51 和 43 名，在吸收合并（相加国金证券对应财务指标）后，总资产、净资产、营业收入、净利润四项财务指标将分别跃升至行业第 21、19、20、17 名，国联证券一举进入行业前 20 梯队。

互补性强，整合成功有望实现一加一大于二。业务结构上，两家券商互补性较强，国联证券资本中介业务收入占比最高，而国金证券的强势业务则是投行业务，合并后国联证券投行业务排名有望进入行业前 10；业务布局上，国联证券营业部主要集中在江苏省，而国金证券营业部一半以上分布在中西部地区，江苏省内仅 3 家；股东背景上，国联证券控股股东为地方国资，国金证券控股股东为民企集团“涌金系”，合并后的地方国资+民资股权结构一方面能充分调动各方资源，另一方面机制将更加灵活，市场化程度更高，总体来看，若二者整合成功后有望实现一加一大于二的效果。

金控监管新规搅动券业，行业整合大潮再起。9 月 13 日，央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》，加强对金控公司实施市场准入管理，将金控公司纳入央行统一监管，规范非金融企业、民营企业向金融业盲目扩张，且金控平台不得从事非金融业务。在此背景下，民营背景金控集团预计要在金融与实业之间做出选择，目前行业民营背景券商约 20 家左右，回顾证券行业历史上三轮并购潮，分别是在分业经营、综合治理、一参一控等监管要求下催生，金控监管新规下，可能将再次引发行业整合大潮，并购预期下券商板块有望受益。

风险提示：疫情失控、中美摩擦升级

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布证券研究报告

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 5.38%，券商上涨 4.28%.....3
浙商证券、第一创业、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.....8
五、核心观点.....9

图表索引

表 1：本周各指数涨跌情况.....3
表 2：国联证券与国金证券行业排名情况.....9

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

非银上涨 5.38%，券商上涨 4.28%

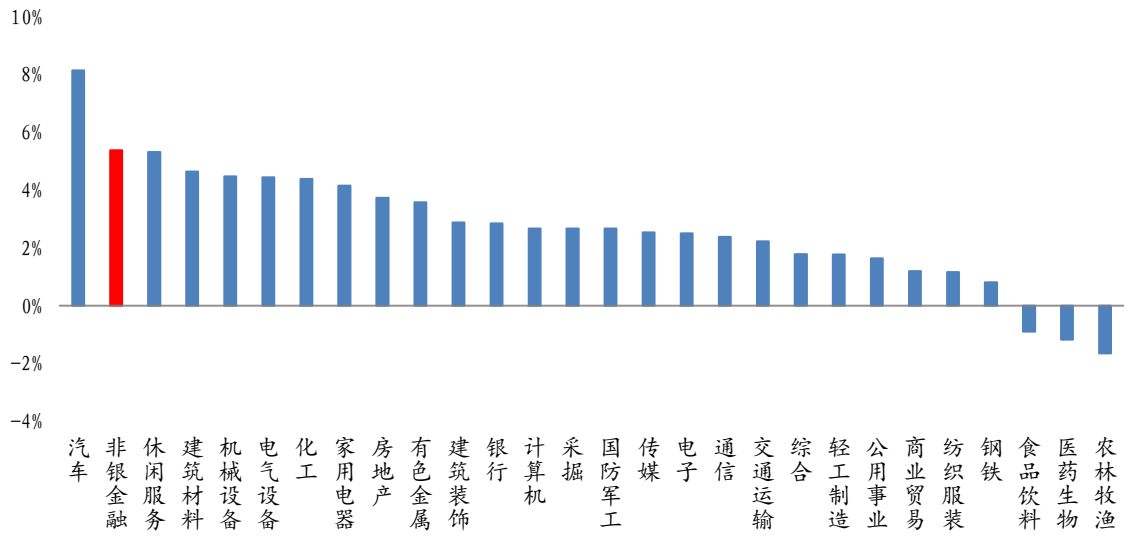
本周（2020.09.14-2020.09.18）基准指数涨跌：沪深 300(+2.37%)、上证综指（+2.38%）、深证成指（+2.33%）、创业板指（+2.34%）。非银板块本周上涨 5.38%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 2。子板块方面，券商上涨 4.28%，保险上涨 7.17%，多元金融上涨 3.65%。

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	4,737.09	4,627.28	2.37%	0.90%	15.64%
上证综指	3,338.09	3,260.35	2.38%	0.85%	9.44%
深证成指	13,245.09	12,942.95	2.33%	-2.88%	26.98%
创业板指	2,596.08	2,536.62	2.34%	-7.13%	44.38%
非银金融	2,259.31	2,143.97	5.38%	3.19%	5.55%
券商	**7,326.81**	**7,026.13**	**4.28%**	**-1.33%**	**13.90%**
保险	1,701.24	1,587.39	7.17%	10.70%	-1.13%
多元金融	1,498.78	1,446.05	3.65%	-0.06%	-7.00%

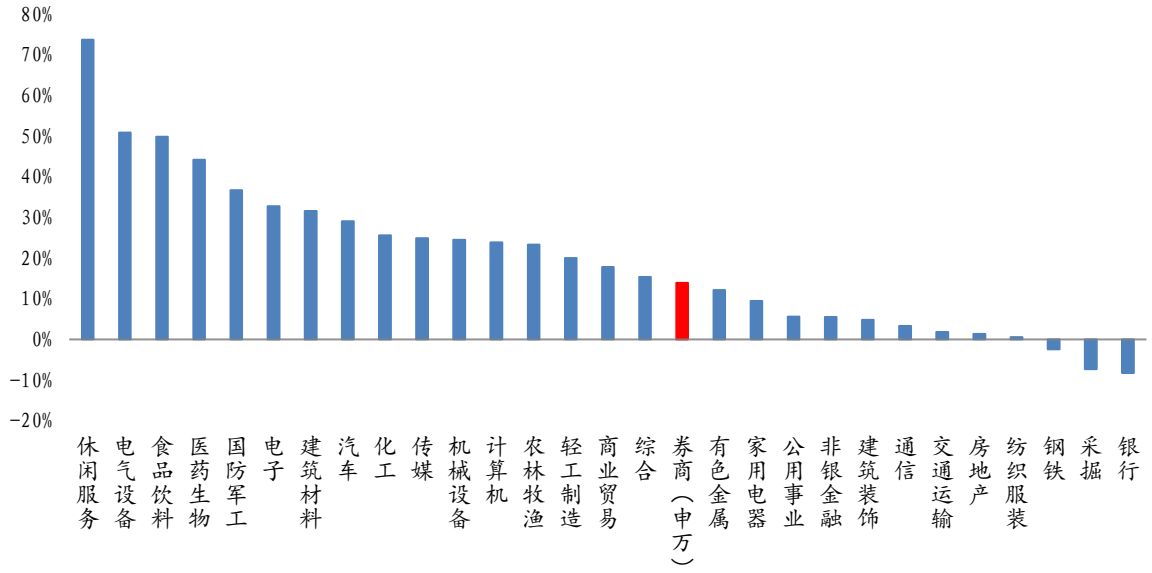
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 2：申万券商与一级行业年度涨跌幅对比

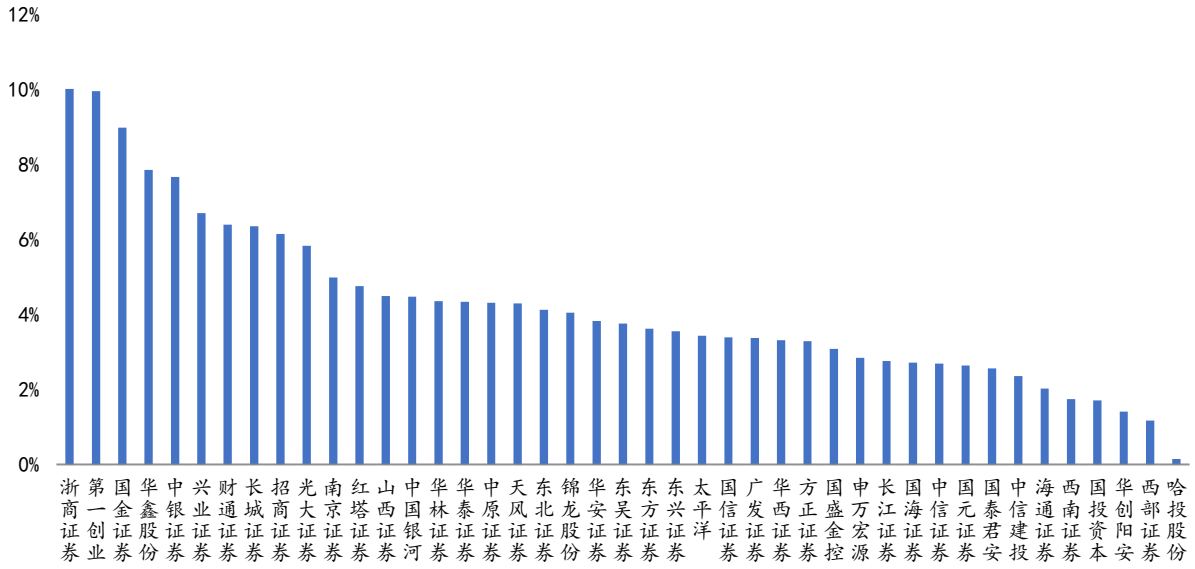


数据来源：wind、中航证券金融研究所

浙商证券、第一创业、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浙商证券（+10.01%）、第一创业（+9.95%）和国金证券（+8.98%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为哈投股份（+0.15%）、西部证券（+1.17%）和华创阳安（+1.41%）。

图 3：本周券商板块个股涨跌幅排行



数据来源：wind、中航证券金融研究所

二、业务数据

经纪：A 股本周日均成交额 7535 亿元，较上周-16.99%，9 月日均成交额环比-19.71%，同比+50.43%，截至 8 月末年内累计成交额同比+59.77%；本周陆港通北向资金净流入+108 亿元，较上周+114 亿元。

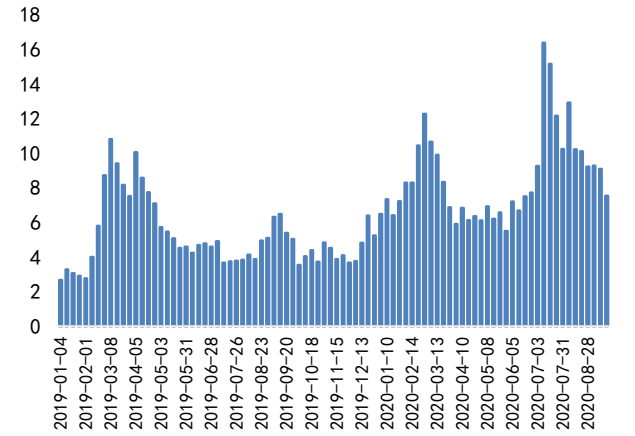
投行：截至 09.18，9 月股权融资 804 亿元，其中首发、增发融资分别为 308 亿元、231 亿元；今年前 8 月，首发、增发融资累计同比分别+132.61%、+20.89%，券商累计主承债券规模同比+29.04%。

信用：截至 09.18，两融余额 14986 亿元，较上周+105 亿元，9 月两融日均余额环比+1.68%；年内券商口径股质参考市值较上年同期-24.21%。

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 8 月末年内券商集合资管产品新发行份额累计同比-41.95%。

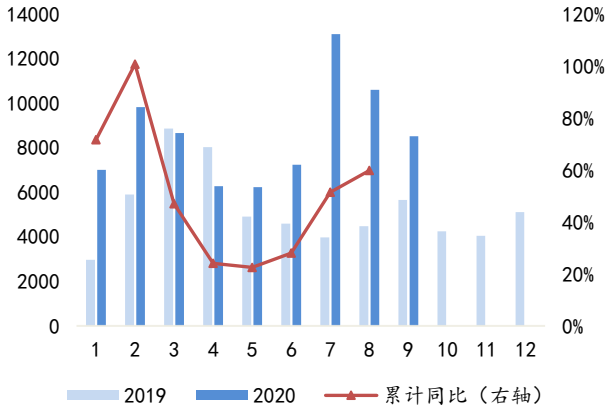
自营：截至 09.18，沪深 300 指数本月收益率-1.64%，年内收益率+15.64%；中债总财富（总值）指数本月收益率-0.19%，年内收益率+1.43%。

图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）



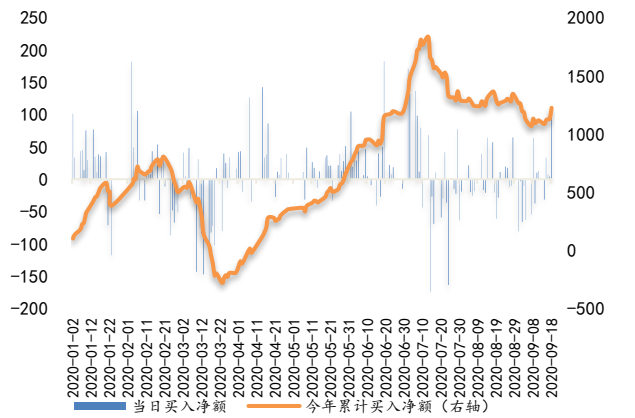
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



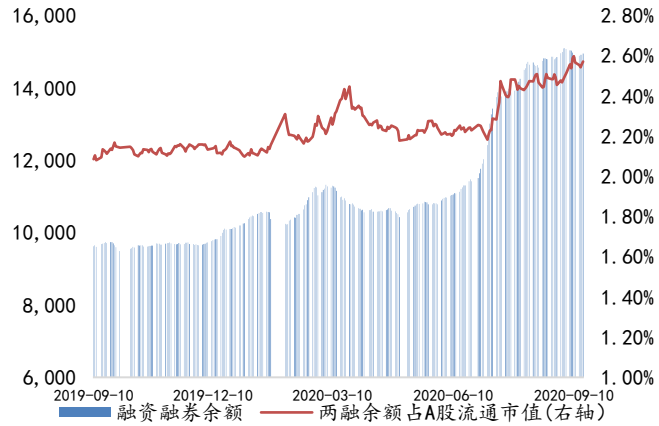
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



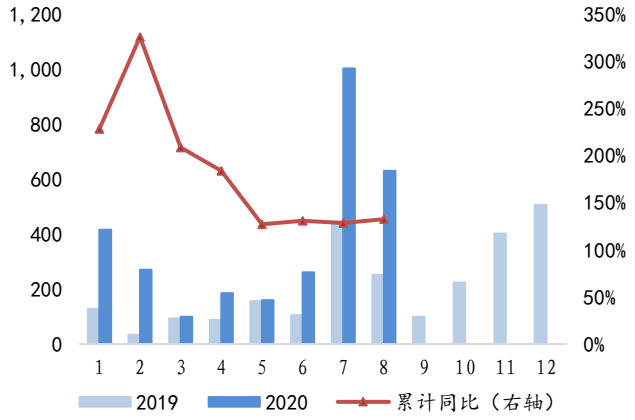
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 7：近一年两融余额走势（亿元）



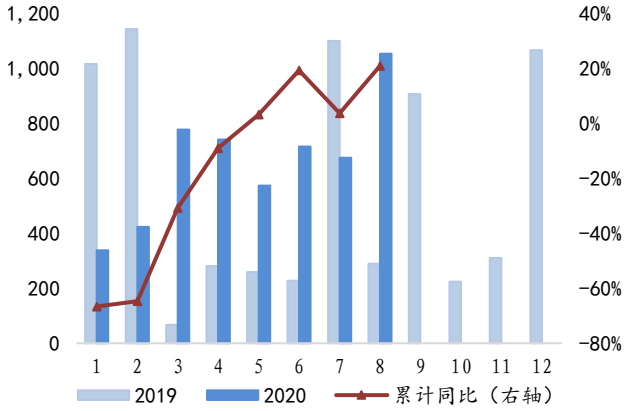
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



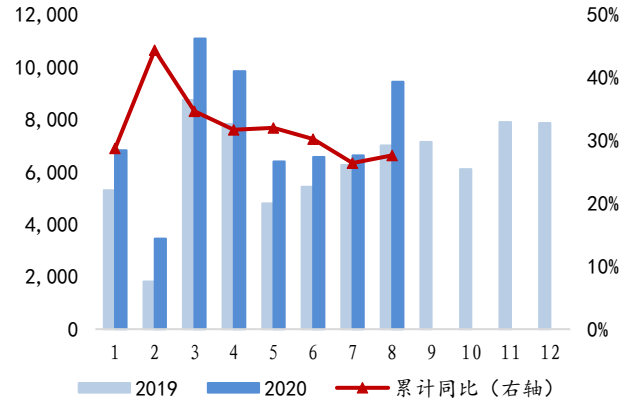
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



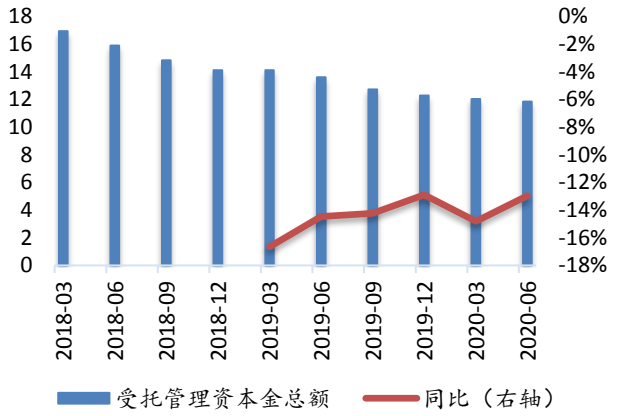
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



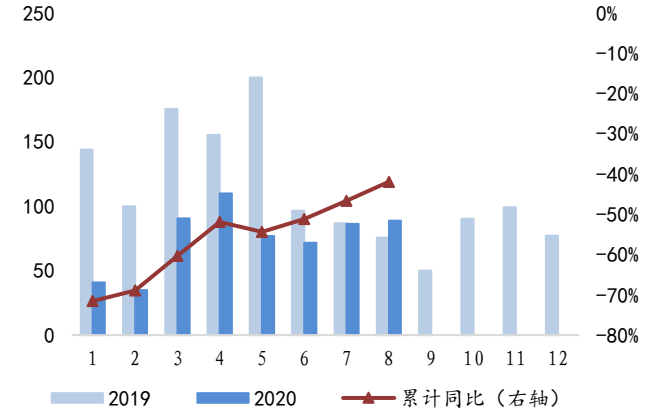
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 11：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 12：券商集合资管产品各月发行情况（亿份）



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 13：2020 年股、债基准指数涨幅走势



数据来源：wind、中航证券金融研究所

三、公司公告

➢ 西部证券:关于持股5%以上股东股份减持进展的公告

西部证券股份有限公司于2020年5月28日披露了《关于持股5%以上股东减持股份预披露公告》，持有公司5%以上股份的股东上海城投控股股份有限公司计划自上述公告发布之日起15个交易日后至2020年12月31日前，以集中竞价方式减持公司股份不超过70,000,000股（占公司总股本比例不超过2%），减持价格区间不低于9元/股，其中任意连续90个自然日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的1%。2020年9月18日，公司收到股东城投控股出具的《关于西部证券股份减持计划数量达半暨减持比例达到1%的进展告知函》。截至2020年9月15日，股东城投控股减持股份数量已达计划减持数的一半暨减持比例达到1%。

➢ 国泰君安:关于调整公司A股限制性股票激励计划相关事项的公告

2020年6月15日，公司召开了2019年年度股东大会审议通过了公司2019年度利润分配方案，同意公司每股派发现金股利人民币0.39元（含税）。公司A股股东红利分派已于2020年8月12日实施完毕。本激励计划首次授予的授予价格调整为7.64元/股。本激励计划首次拟授予激励对象因退休、离职、职务变动等原因，由451人减少为440人，首次授予的A股限制性股票数量调整为79,300,000股，预留的A股限制性股票数量调整为9,699,990股。

➢ 长城证券:关于证券投资基金托管资格获得核准的公告

长城证券股份有限公司于2020年9月18日收到中国证券监督管理委员会《关于核准长城证券股份有限公司证券投资基金托管资格的批复》。根据批复，公司证券投资基金托管资格已获核准。

➢ 华鑫股份:关于全资子公司华鑫证券有限责任公司取得证券承销,债券自营业务资格的公告

2020年9月17日，公司从深圳证监局网站获知，深圳证监局对公司全资子公司华鑫证券有限责任公司作出了《深圳证监局关于核准华鑫证券有限责任公司变更业务范围的批复》，核准公司变更业务范围，增加证券承销、债券自营业务。

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

➢ 证监会发布《关于修改〈关于加强上市证券公司监管的规定〉的决定》

2020年9月18日证监会修订了《关于加强上市证券公司监管的规定》，一是与新《证券法》等规则衔接，完善相关条款及表述。二是要求证券公司强化内部控制和内幕信息管理。三是取消月度经营数据的披露要求，取消中期报告关于证券公司分类结果的披露要求。本次修订，在保留《规定》基本内容的前提下，针对市场发展和监管需要，进行了收放结合的局部调整：一方面，落实新《证券法》和“放管服”改革要求，减轻上市证券公司负担，取消了月度经营数据和中期报告涵盖证券公司分类结果的披露要求，使得上市证券公司信息披露频率和内容与包括银行等在内的其他上市公司保持一致；精简了行政审批事项，更新了信息披露要求，使之与最新上位法表述保持一致。另一方面，再度强化了证券公司内幕信息管理和内部控制有效性要求，补充完善了被采取重大监管措施应及时披露的相关事项等。

www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202009/t20200918_383309.html

➢ 国联证券拟合并国金证券 望跻身券商第一梯队

又见券商并购。9月20日下午，国联证券与国金证券双双发布停牌公告，前者将通过换股的方式吸收合并国金证券；与此同时，国联证券收购长沙涌金持有的国金证券约7.82%股权。从财务数据对比看，这会是一场“蛇吞象”合并。今年半年报显示，国金证券总资产达653.58亿元，几乎是国联证券369.32亿元的2倍。同时，国金证券上半年营业收入及净利润分别为28.96亿元、10.02亿元，而国联证券分别为8.22亿元、3.21亿元。

https://finance.sina.com.cn/roll/2020-09-21/doc-iivhvpwy7846359.shtml

➢ 中证协：券商8月业绩终于披露

9月18日中证协对口披露券商8月业绩，证券业当月实现营业收入374.90亿元，环比下滑42.46%；实现净利润140.56亿元，环比下跌52.77%。8月券商实现代理买卖证券业务净收入(含交易单元席位租赁)119.30亿元，环比下降28.99%；实现证券投资收益94.61亿元，环比下降65.13%。全行业投行业务净收入75.48亿元，其中保荐业务实现净收入3.37亿元，承销业务实现净收入65.63亿元。财务顾问业务净收入6.33亿元，环比增1.93%；受托客户资产管理业务净收入20.44亿元，环比下降9.63%。8月行业平均净利润1.05亿元，基本上仅为行业净利润最高额10.3亿元的10%左右。

https://news.stcn.com/sd/202009/t20200918_2365825.html

五、核心观点

国联证券合并国金证券 券业整合大潮再起

券商8月业绩同比上升环比下滑。9月18日，证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》，要求证券公司强化内部控制和内幕信息管理，取消月度经营数据和中期报告关于证券公司分类结果的披露要求。因此，近期上市券商未发布8月经营数据，而据财联社消息，中国证券业协会近日向各家券商公布了证券公司2020年8月财务经营情况，8月证券公司全行业实现营收374.91亿元，同比增40.04%，环比降42.46%；实现净利140.57亿元，同比增47.36%，环比降52.77%，与我们前期（9月6日）报告中对8月业绩做出的判断一致。

国联证券吸收合并国金证券，业绩排名将大幅提升。9月20日下午，国联证券与国金证券相继公告，国联证券拟受让长沙涌金持有的国金证券约7.82%的股份，同时，国联证券筹划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。根据中证协2019年证券公司经营业绩排名，国联证券总资产、净资产、营业收入、净利润分别排名行业第55、59、51和43名，在吸收合并（相加国金证券对应财务指标）后，总资产、净资产、营业收入、净利润四项财务指标将分别跃升至行业第21、19、20、17名，国联证券一举进入行业前20梯队。

互补性强，整合成功有望实现一加一大于二。业务结构上，两家券商互补性较强，国联证券资本中介业务收入占比最高，而国金证券的强势业务则是投行业务，合并后国联证券投行业务排名有望进入行业前10；业务布局上，国联证券营业部主要集中在江苏省，而国金证券营业部一半以上分布在中西部地区，江苏省内仅3家；股东背景上，国联证券控股股东为地方国资，国金证券控股股东为民企集团“涌金系”，合并后的地方国资+民资股权结构一方面能充分调动各方资源，另一方面机制将更加灵活，市场化程度更高，总体来看，若二者整合成功后有望实现一加一大于二的效果。

金控监管新规搅动券业，行业整合大潮再起。9月13日，央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》，加强对金控公司实施市场准入管理，将金控公司纳入央行统一监管，规范非金融企业、民营企业向金融业盲目扩张，且金控平台不得从事非金融业务。在此背景下，民营背景金控集团预计要在金融与实业之间做出选择，目前行业民营背景券商约20家左右，回顾证券行业历史上三轮并购潮，分别是在分业经营、综合治理、一参一控等监管要求下催生，金控监管新规下，可能将再次引发行业整合大潮，并购预期下券商板块有望受益。

表 2：国联证券与国金证券行业排名情况

财务指标（亿元）	国联证券		国金证券		国金+国联		行业排名提升位次
	数值	排名	数值	排名	数值	排名	
总资产	272.59	55	469.18	33	741.77	21	34
净资产	80.24	59	204.06	23	284.30	19	40
净资本	84.00	49	182.94	20	266.93	17	32
营业收入	16.32	51	39.88	21	56.20	20	31
净利润	5.21	43	12.99	21	18.20	17	26
净资产收益率	6.64%	24	6.47%	28	-	-	-
证券经纪业务收入	3.60	49	10.81	21	14.41	20	29
投资银行业务收入	2.46	50	8.77	16	11.23	11	39
资产管理业务收入	0.65	64	0.96	48	1.61	34	30
融资类业务利息收入	6.42	36	7.06	32	13.48	20	16
证券投资收入	4.38	55	12.56	26	16.93	22	33
股权投资收入	0.20	39	0.00	47	0.21	38	1

数据来源：wind、中航证券金融研究所

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。