# 非银金融行业周报


爱建证券有限责任公司

研究所

分析师：张志鹏

E-mail:zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号：S0820510120010

联系人：陈海力

TEL:021-32229888-25528

E-mail:chenhaili@ajzq.com


**行业评级：同步大市（维持）**




数据来源：Wind，爱建证券研究所

| （%） | 1个月 | 6个月 | 12个月 |
|---|---|---|---|
| 绝对表现 | 0.83 | 23.69 | 6.61 |
| 相对表现 | -0.41 | -5.98 | -13.75 |

**相关公司数据**

| 公司 | 评级 | EPS | | |
|---|---|---|---|---|
| | | 18A | 19E | 20E |
| 中信证券 | 推荐 | 0.87 | 1.17 | 1.29 |
| 华泰证券 | 推荐 | 0.75 | 0.93 | 1.02 |

数据来源：Wind，爱建证券研究所



## 证券行业8月业绩环比下滑，国联国金开启合并之路

投资要点

❑ 市场回顾：

上周沪深300上涨2.37%收于4737.09，非银金融（申万）上涨5.38%，跑赢大盘3.01个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第2名。非银金融行业子版块普涨，其中保险板块涨幅最大，上涨7.17%;其次是券商板块，上涨4.28%;多元金融板块则上涨3.65%。个股方面，上周券商板块中国联证券涨幅最大，上涨15.94%；而保险板块中新华保险涨幅最大，上涨11.13%；多元金融板块中吉艾科技上涨17.82%，涨幅最大。

❑ 券商：

上周沪指震荡上涨收于3338.09，一周上涨2.38%。非银金融指数上涨5.38%，申万券商指数上涨4.28%。就全年来看，沪指上涨9.44%，非银金融行业指数上涨5.55%，相对涨幅为-3.89%。目前券商行业估值为2.10倍，较8月底回落。

中证协公布证券公司8月财务经营情况，8月全行业共实现营业收入374.91亿元，同比增长40%，环比下降42%；实现净利润140.57亿元，同比增长47%，环比下降53%。8月股票月日均成交金额10,617亿元，环比下降19%,成交量较7月萎缩，市场交投活跃度降低，对券商8月业绩形成压力。

国联、国金证券发布停牌公告，国联证券将通过换股方式吸收合并国金证券。此次合并成功后，总市值有望接近第一梯队。在监管层打造航母级券商思路下，整体监管趋势扶优限劣，政策向头部券商倾斜，而合并有利于快速提高券商资本实力，壮大规模，增强核心竞争力，向头部靠拢。目前券商间同质化竞争严重，未来行业整合仍是大势所趋，行业集中度预计将继续上行。

A股市场上周震荡上行，股票日均成交金额为7,537亿元，环比下降17%，市场缩量震荡，外部不确定因素加强，又临近国庆长假，整体做多动力不足。短期市场走势受大盘波动情况影响，但中长期随着资本市场改革的持续推进和利好政策的出台落地，券商业务空间有望进一步打开，基本面有望继续改善。推荐龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）

❑ 风险提示：宏观经济增速不及预期；股票市场低迷；监管政策重大变化；疫情发展不确定性。

# 目录

1、市场回顾.....3
2、行业要闻.....5
3、券商数据跟踪.....7
4、风险提示.....10

## 图表目录

图表 1：非银金融行业表现（2019 年以来涨跌幅）.....3
图表 2：申万一级行业板块表现（2020/9/14-2020/9/18）.....3
图表 3：非银金融子行业表现（%，2020/9/14-2020/9/18）.....4
图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）.....7
图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）.....7
图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）.....7
图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）.....7
图表 8：融资融券余额及环比增速（周）.....8
图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 8/31）.....8
图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 8/31）.....8
图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 8/31）.....8
图表 12：券商资产管理规模及环比增速（季）.....9
图表 13：券商集合理财资产净值前十（截至 9/18）.....9
图表 14：券商板块历史 PB（LF）水平.....9

## 表格目录

表格 1：非银金融子行业个股涨跌幅前五.....4

## 1、市场回顾

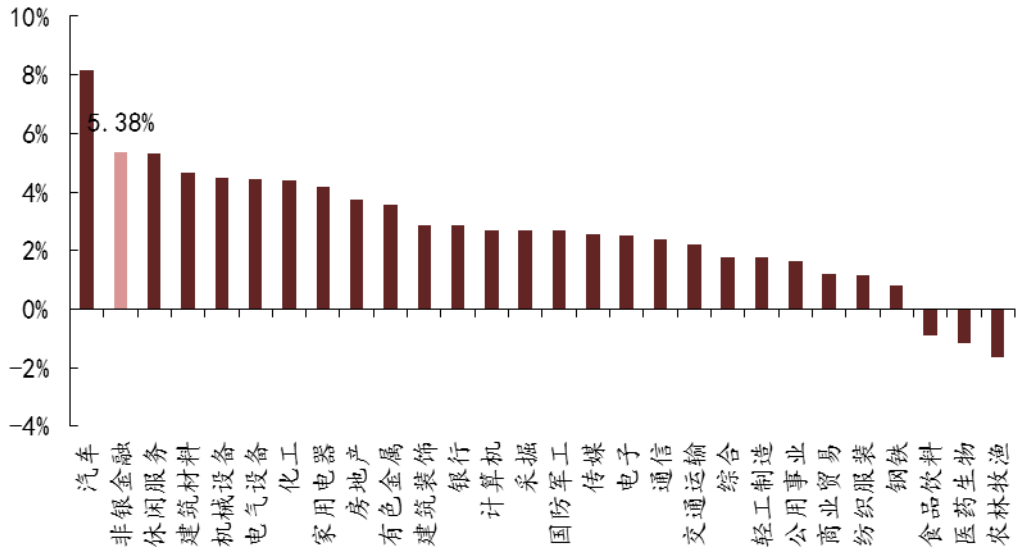
上周上证综指上涨 2.38%收 3338.09，深证成指上涨 2.33%收 13245.09，创业板指上涨 2.34%收 2596.08。沪深 300 上涨 2.37%收 4737.09，非银金融（申万）上涨 5.38%，跑赢大盘 3.01 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 2 名。

图表 1：非银金融行业表现（2019 年以来涨跌幅）




数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：申万一级行业板块表现（2020/9/14-2020/9/18）

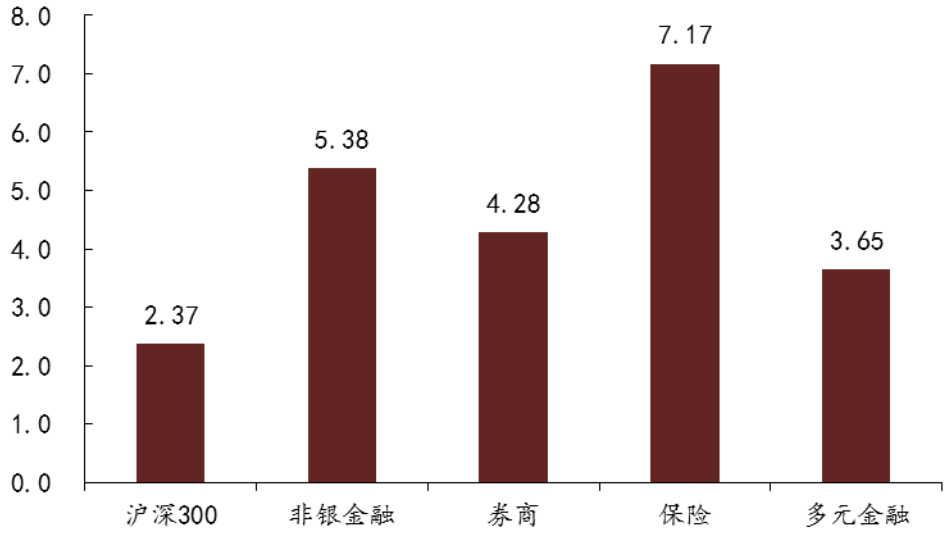



数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非银金融行业子板块普涨，其中保险板块涨幅最大，上涨 7.17%；其次是券商

板块，上涨 4.28%；多元金融板块则上涨 3.65%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2020/9/14-2020/9/18）




数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中国联证券涨幅最大，上涨 15.94%；而保险板块中新华保险涨幅最大，上涨 11.13%；多元金融板块中吉艾科技上涨 17.82%，涨幅最大。

表格 1：非银金融子行业个股涨跌幅前五

| 板块 | 代码 | 公司 | 周涨跌幅（%） |
|---|---|---|---|
| 券商 | 601456 | 国联证券 | 15.94 |
| | 600918 | 中泰证券 | 10.46 |
| | 601878 | 浙商证券 | 10.01 |
| | 002797 | 第一创业 | 9.95 |
| | 600109 | 国金证券 | 8.98 |
| 保险 | 601336 | 新华保险 | 11.13 |
| | 601318 | 中国平安 | 8.44 |
| | 601628 | 中国人寿 | 5.99 |
| | 601601 | 中国太保 | 5.60 |
| | 601319 | 中国人保 | 4.06 |
| 多元金融 | 300309 | 吉艾科技 | 17.82 |
| | 600120 | 浙江东方 | 10.38 |
| | 600318 | 新力金融 | 8.42 |
| | 000416 | 民生控股 | 7.27 |
| | 300023 | 宝德股份 | 6.37 |

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 2、行业要闻

**■新三板精选层取消联合保荐持股 7%限制**

9 月 16 日，股转系统发布公告，废止《关于发布〈全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行保荐业务管理细则（试行）〉的公告》第二项关于联合保荐的规定。即发行人拟在全国中小企业股份转让系统向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌的，若保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人股份合计超过 7%，或者发行人持有、控制保荐机构股份超过 7%的，保荐机构无须采用联合保荐。

此次规则旨在落实《证券发行上市保荐业务管理办法》和《监管规则适用指引——机构类第 1 号》的有关要求。证监会 7 月 31 日发布《指引》，主要明确两点内容，第一放开保荐机构直接投资新三板精选层公司的时点限制，即可以“先保荐、后直投”；第二根据注册制推进安排和各板块具体情况，采取差异化安排，考虑保荐机构为挂牌公司提供做市服务，发行人拟在新三板公开发行并在精选层挂牌的，保荐机构及关联方的持股比例不受持股 7%的比例限制。

自精选层正式开板以来，监管层酝酿多项改革举措旨在改善市场流动性。券商从中受益，进一步拓宽业务范围。比如优化交易机制，精选层在连续竞价交易的基础上，研究引入做市商提供流动性，增加交易订单供给。此外，新三板精选层计划开展融资融券业务，进一步完善新三板基础性制度，有助于持续改善精选层流动性。近期股转系统发布了三个相关技术文档，意味着精选层融资融券业务迈出实质性进展。从目前来看，券商主要在保荐方面参与到精选层业务中。数据显示，截至 9 月 16 日晚 19：00，精选层共受理 78 家企业，其中中信建投保荐家数最多，共有 9 家；国元证券进入前三，与申万宏源承销保荐各有 6 单项目；安信证券与中泰证券各有 4 家。

**■8 月券商净利润环比下降**

根据中证协发布的全行业月度业绩报告显示：证券业 8 月实现营业收入 374.90 元，环比下滑 42.46%；实现净利润 140.56 亿元，环比下跌 52.77%。从 Wind 数据显示，2020 年 8 月，沪深两市累计成交 22.24 万亿元，比 7 月减少了 7.86 万亿元。从换手率上看，7 月全市场平均换手率为 92.06%，8 月下降至 71.68%。行情方面，8 月上证综指上涨 2.59%，相比 7 月涨幅减少超过 8%。

受市场转冷影响，8 月券商实现代理买卖证券业务净收入 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%。投行等业务仍然保持平稳运行，8 月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。8 月全行业实现财务顾问业务净收入 6.33 亿元，环比增加 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%。数据上看，行业马太效应仍然明显，8 月行业平均净利润 1.05 亿元，仅为行业净利润最高额 10.3 亿元的 10%左右。虽然环比业绩增速下降，但 8 月券商同比业绩仍然亮眼。8 月份，境内证券全行业收入和净利润同比增速均超过 40%。

■国联证券合并国金证券

9 月 20 日，国联证券与国金证券发布停牌公告，前者将通过换股的方式吸收合并国金证券。根据公告，此次主要分两步推进：第一，收购国金证券控股股东的部分股权。国联证券在 18 日与长沙涌金(集团)有限公司签订了《股份转让意向协议》，拟受让长沙涌金持有的国金证券约 7.82%的股份。第二，换股吸收合并。国联证券与国金证券正在筹划由前者向后者全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并国金证券。双方于同日签署《吸收合并意向协议》，本次合并预计构成重大资产重组。因本次收购与本次合并尚处于筹划阶段，为避免造成公司股价异常波动，两家券商计划 21 日起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

目前来看，两家券商市值规模相当。国联证券 18 日股价为 19.64 元，市值 467.1 亿。国金证券股价 15.29 元，市值 462.4 亿。若两家券商合并，根据粗略测算，总市值约为 930 亿，在上市券商市值中排第 13 位，与光大证券现市值（1063 亿）接近，拉近与第一梯队距离。

■证券公司月度经营数据披露要求取消

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》，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。

证监会介绍，这是为进一步落实“放管服”要求，优化上市证券公司信息披露机制。考虑到上市证券公司具有证券公司与上市公司的双重属性，为做好机构监管和上市公司监管的有效衔接，加强对上市证券公司的监管。整体来看，《规定》实施以来，对加强上市证券公司监管，特别是提高公司治理、信息披露水平等方面发挥了积极作用。随着资本市场的发展，上市公司治理规则体系不断完善，内幕信息管理、信息披露等方面的要求日益健全，证券公司内部控制和合规管理有效增强，原《规定》中的部分条款有必要予以调整完善。收放结合，强化了券商的内幕信息和内控要求

另外，《规则》还强化了券商的证券公司内幕信息管理和内部控制有效性要求。结合着最新发布的《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》，证券公司等证券服务机构协助配合上市公司及时报送内幕信息知情人档案及重大事项进程备忘录，并依照相关执业规则的要求对相关信息进行核实。

## 3、券商数据跟踪

1）经纪业务：上周股票日均交易额 7,537.06 亿元，环比下降 16.99%，股基日均交易额 8,020.40 亿元，环比下降 16.55%。

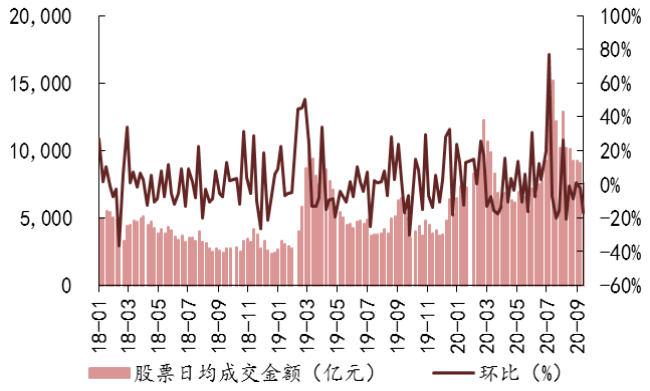
2）两融余额：截至 2020 年 9 月 18 日，沪深两市两融余额为 14,986.53 亿元，周环比上升 0.96%。

3）投行业务：2020 年 8 月股权募集资金累计 2,060 亿元，同比增加 119%，其中 IPO 募集资金 631 亿元，同比增加 150%；债券发行总额累计为 11,638.96 亿元，同比增加 38%。

4）资管业务：截至 2020 年 3 月 31 日，券商资管规模达 10.47 万亿元，同比下降 3.38%。

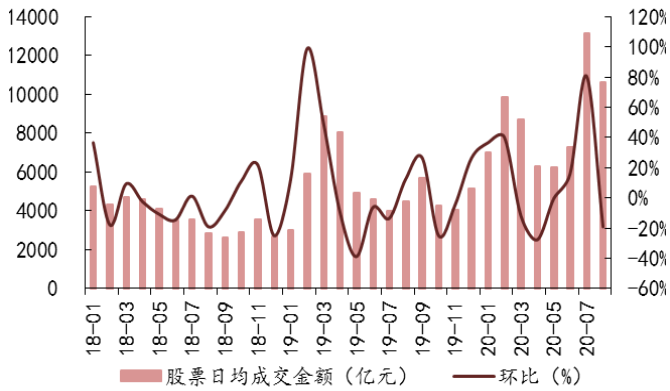
5）估值水平：券商板块目前 PB（LF）水平为 2.10 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



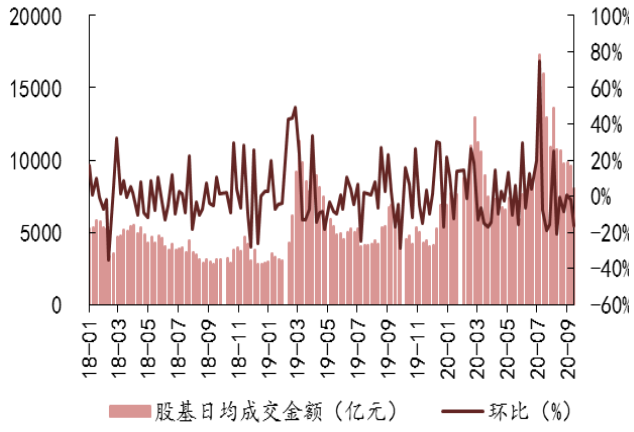

数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



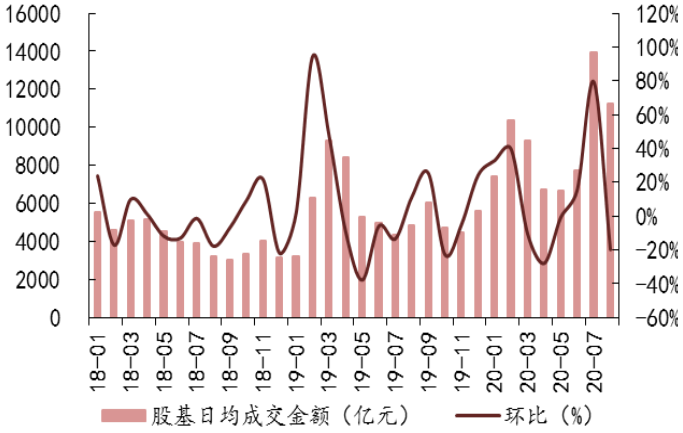

数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



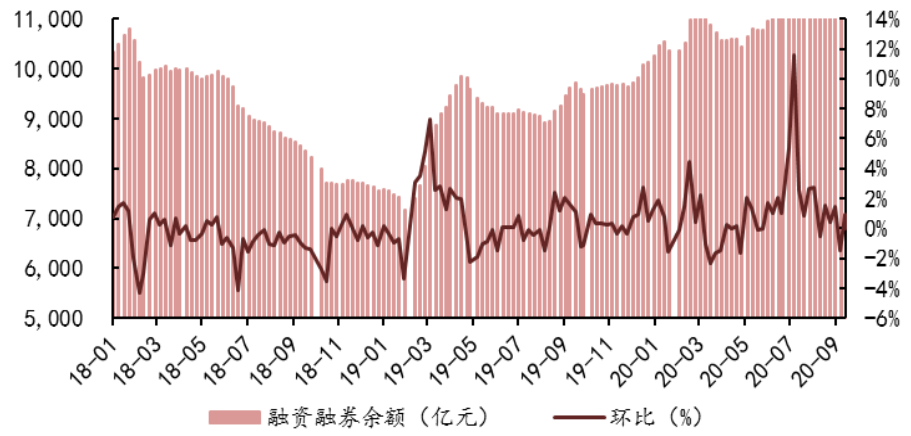

数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



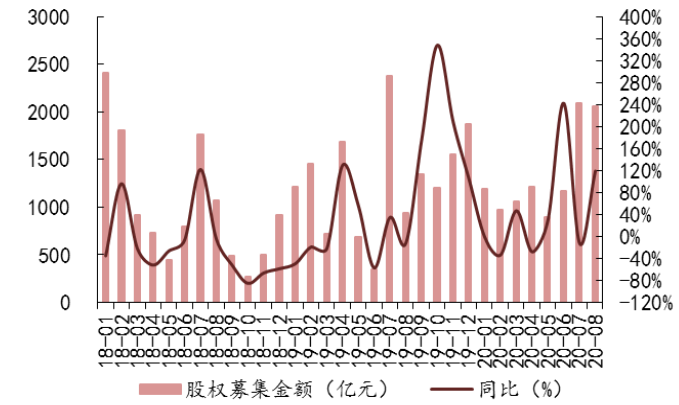

数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：融资融券余额及环比增速（周）



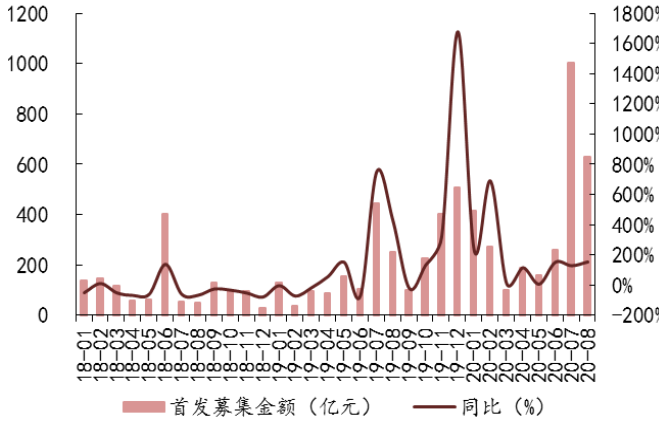

数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 8/31）



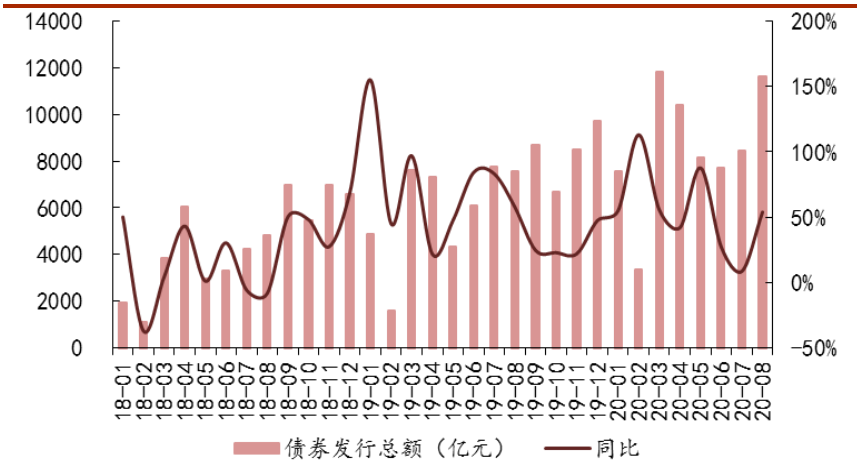

数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 8/31）



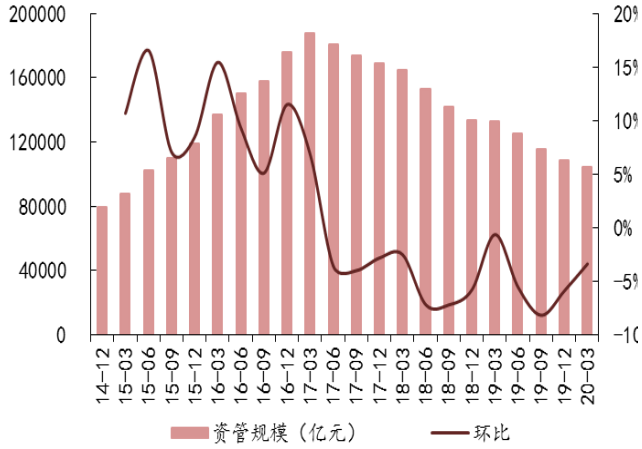

数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 8/31）



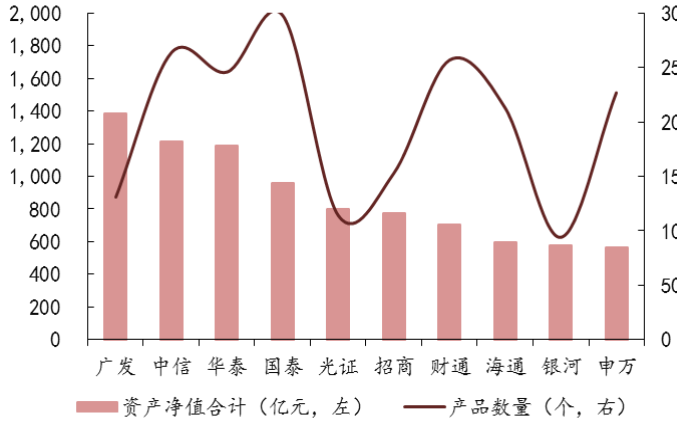

数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12：券商资产管理规模及环比增速（季）




数据来源：中国证券投资基金业协会，爱建证券研究所

图表 13：券商集合理财资产净值前十（截至 9/18）




数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 14：券商板块历史 PB（LF）水平




数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 4、风险提示

- 宏观经济增速不及预期
- 股票市场低迷
- 监管政策重大变化
- 疫情发展不确定性

# 注册证券分析师简介

## 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。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

## 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上
推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%～15%
中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内
回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

## 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%～+5%之间波动；
弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

## 重要免责声明

本报告的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。本公司具备证券投资咨询业务资格，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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）
电话：021-32229888　邮编：200122
网站：www.ajzq.com