证券业

报告原因：定期报告

行业周报（20200831-20200904）

继续扩大金融领域开放，行业高质量发展可期

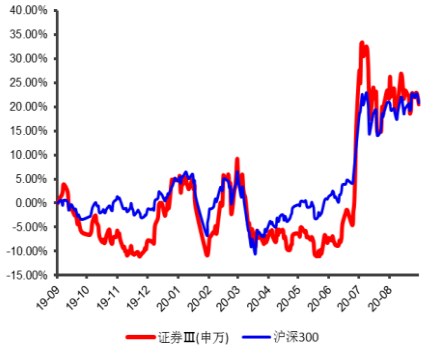
维持评级

看好

2020 年 9 月 6 日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



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

投资建议：

一行两会发声，进一步扩大金融领域改革开放。多位监管人士出席 2020 中国国际金融年度论坛，其中证监会副主席方星海表示对外开放有力促进了资本市场运行质量的提升，长期困扰我国股市的“牛短熊长”正在消失；央行副行长陈雨露表示推动金融业制度性系统性开放，金融业准入的负面清单已经正式清零；银保监会副主席周亮表示提高开放条件下金融监管和治理能力，把直接融资放在更加突出的位置。资本市场的不断开放不仅有利于资本市场自身的发展和完善，对于金融业和整个经济的高质量发展都至关重要。

2020H1 上市券商归母净利润同比+27%，主要业务实现两位数增长。39 家 A 股上市券商合计实现营业收入 2289.90 亿元，同比+21%；归母净利润 731.02 亿元，同比+27%。各项业务全面增长，经纪业务收入同比增长最多达+22.4%，投行业务收入同比+22.1%，资管业务收入同比+21.7%，自营业务收入同比+20.4%；就收入贡献率来看，自营业务收入贡献率仍然最高达 34.1%，经纪、投行、资管贡献率分别为 20.7%/8.7%/7.7%，同比分别-0.15/+0.26/+0.08/0.05pct。

短期回调不改长期向上趋势。本周一两市交易 1.03 万亿元，随后连续 4 日低于万亿规模，本周市场交易活跃度环比小幅回升，周内日均成交金额 9268 亿元，环比+0.72%，证券板块下跌 1.79%。我们认为，证券板块兼具 α 和 β 的双重属性，基本面和市场热度均支持长期向上趋势。

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 2.13XPB，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。

目录

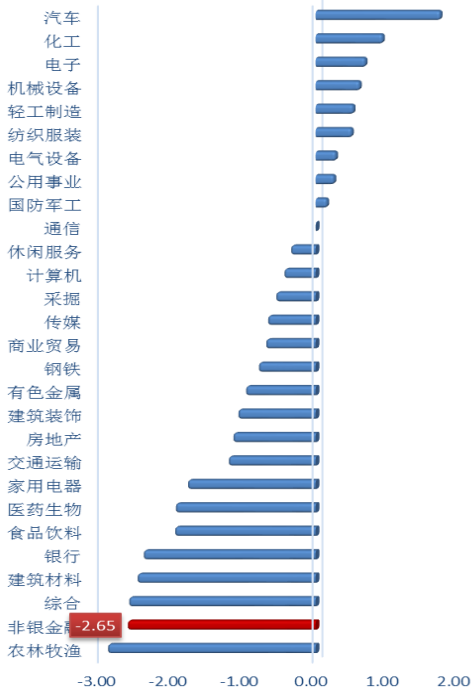
一、市场回顾.....1
二、投资策略.....2
三、行业重点跟踪.....2
四、监管政策.....4
五、金融同业跟踪.....5
六、上市公司重要公告.....8
七、风险提示.....9

一、市场回顾

上周（20200821-0904）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4,770.22（-1.53%）、2,732.15（-0.93%），申万一级行业非银金融指数涨幅为-2.65%，在 28 个一级行业中排名第 27 位。证券（-1.79%）在 227 个三级行业中排第 158 位。

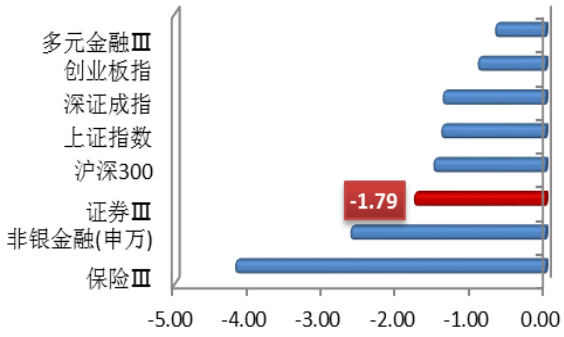
证券个股，涨幅居前的为光大证券（7.19%）、国联证券（6.19%）、华安证券（4.05%）、兴业证券（3.05%）、广发证券（2.32%）；跌幅居前的为华鑫股份（-5.30%）、国泰君安（-4.67%）、国信证券（-4.52%）、中信建投（-4.45%）、太平洋（-4.16%）。

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（%）
光大证券	7.19	华鑫股份	-5.30
国联证券	6.19	国泰君安	-4.67
华安证券	4.05	国信证券	-4.52
兴业证券	3.05	中信建投	-4.45
广发证券	2.32	太平洋	-4.16

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

一行两会发声，进一步扩大金融领域改革开放。多位监管人士出席 2020 中国国际金融年度论坛，其中证监会副主席方星海表示对外开放有力促进了资本市场运行质量的提升，长期困扰我国股市的“牛短熊长”正在消失；央行副行长陈雨露表示推动金融业制度性系统性开放，金融业准入的负面清单已经正式清零；银保监会副主席周亮表示提高开放条件下金融监管和治理能力，把直接融资放在更加突出的位置。资本市场的不断开放不仅有利于资本市场自身的发展和完善，对于金融业和整个经济的高质量发展都至关重要。

2020H1 上市券商归母净利润同比+27%，主要业务实现两位数增长。39 家 A 股上市券商合计实现营业收入 2289.90 亿元，同比+21%；归母净利润 731.02 亿元，同比+27%。各项业务全面增长，经纪业务收入同比增长最多达+22.4%，投行业务收入同比+22.1%，资管业务收入同比+21.7%，自营业务收入同比+20.4%；就收入贡献率来看，自营业务收入贡献率仍然最高达 34.1%，经纪、投行、资管贡献率分别为 20.7%/8.7%/7.7%，同比分别-0.15/+ 0.26/+0.08/0.05pct。

短期回调不改长期向上趋势。本周一两市交易 1.03 万亿元，随后连续 4 日低于万亿规模，本周市场交易活跃度环比小幅回升，周内日均成交金额 9268 亿元，环比+0.72%。我们认为，证券板块兼具 α 和 β 的双重属性，基本面和市场热度均支持长期向上趋势。

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 2.13XPB，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

券商财富管理业务透视：多家券商上半年新增开户数超 30 万，高净值客户群成挖掘重点。上半年 39 家上市券商合计实现经纪业务收入 774.9 亿元，有 18 家券商的经纪业务收入占比低于 30%。其中，中信证券经纪业务收入最高，达到 65.74 亿元，占总营业收入比例为 24.58%。还有 4 家券商经纪业务收入超过 50 亿元，分别是东方证券、华泰证券、招商证券和国泰君安。从新开户数量来看，上半年，沪深两市新增投资者数 799.08 万户。其中，海通证券新增开户数约百万户，同比增长超过 40%；新增有效户数 14 万户，同比增长超过 50%。另外，新增开户数超过 30 万户的券商还有申万宏源、方正证券，而中信建投新增资金账户 29.24 万户。从新增开户数增幅方面来看，东方证券累计新增开户数同比增长 40%；天风证券累计新增普通客户数同比增长 27.02%；光大证券同比增长 23%。海通证券机构交易综合服务平台为超高净值客户

提供“私人定制”的交易和策略服务，实现专业交易者差异化需求的精确识别、服务匹配与快速响应；报告期内，海通证券通过 APP 交易的机构客户数急速上升，同比增长超 10 倍，股基交易量同比增长超 200%。

券商自营半年大赚 702 亿元。Wind 数据显示，有 23 家券商上半年的证券投资收益超 10 亿元。其中，中信证券上半年自营收入达 118.87 亿元，位居第一；华泰证券紧随其后，上半年实现证券投资收益 78.43 亿元；海通证券排名第三，上半年证券投资收益为 61.12 亿元。从增长幅度看，上半年自营收入增幅最大的券商为中信建投，其自营收入达 44.51 亿元，同比增幅接近 200%。红塔证券、国海证券等自营收入增长比例也较高。多家券商表示，上半年自营业务增长主要与扩大自营投资规模、强化投研能力等有关。中信证券在半年报中表示，公司股票自营业务加强对消费、医药、科技等重点行业的专项投研，聚焦优质成长企业；同时，深化对量化分析和多元策略的探索和实践。银河证券表示，持续强化自营投资研究，并通过适时扩大自营投资规模、优化负债管理、丰富投资工具以寻求多元化发展。

上市券商上半年投行业务收入大增。39 家上市券商投资银行业务手续费净收入（合并口径，下同）总计 190.20 亿元，同比增长 22.11%。据 Wind 数据，上半年投资银行业务手续费净收入超 10 亿元的上市券商有 6 家，按照收入规模排名依次是中信证券、中信建投、海通证券、华泰证券、国泰君安、光大证券，收入分别为 22.21 亿元、19.82 亿元、17.01 亿元、12.61 亿元、11.71 亿元、11.61 亿元。上述 6 家券商收入总计 94.98 亿元，在 39 家上市券商中收入占比 49.94%，可谓占据“半壁江山”。而 2019 年同期，投资银行业务手续费净收入超 10 亿元的仅有 4 家，分别是中信证券、海通证券、中信建投、国泰君安。Wind 数据显示，2019 年上半年 A 股上市公司 IPO 募资规模为 603.30 亿元，而 2020 年上半年 IPO 募资额达 1392.74 亿元，同比大增 130.86%；增发方面，2019 年上半年 A 股上市公司增发募资总额为 2992.13 亿元，而 2020 年上半年增发募资额达 3568.86 亿元，同比增加 19.28%。

券商资管竞争白热化，上半年行业座次再洗牌。今年上半年，14 家券商资管子公司中，4 家头部公司实力不俗，营收均超 10 亿元。华泰资管上半年实现营收 12.99 亿元，居于首位。东证资管以 12 亿元的营收紧随其后，海通资管和国君资管分别实现营收 10.38 亿元和 10.05 亿元。净利润来看，上半年华泰资管、海通资管和广发资管分列前三，分别为 6.46 亿元、5.22 亿元和 4.66 亿元。净利润排名上，海通资管也从去年的第三位晋升至第二位，广发资管则较去年下降一位。

四、监管政策

央行、证监会、外汇局共同起草文件，鼓励境外机构作为中长期投资者投资我国债市。9月2日，中国人民银行官网消息显示，人民银行、证监会、外汇局共同起草了《中国人民银行 中国证监会 国家外汇管理局关于境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜的公告（征求意见稿）》，共16条。公告起草思路有以下特点：一是坚持法治化原则。将境外机构准入申请从产品调整为管理人、托管人，按照法人机构是市场活动主体和监管对象的基本思路，夯实各方责任义务，便利相关操作。二是统一准入管理。按照“同一套标准、同一套规则的一个中国债券市场”的原则，统一准入标准，优化入市流程，鼓励境外机构作为中长期投资者投资我国债券市场。已进入银行间债券市场的境外机构投资者可以直接或通过互联互通方式投资交易所债券市场。三是统一资金管理。统一境外机构投资中国债券市场资金收付、汇兑、外汇风险管理等，进一步优化和便利投资资金汇出入，完善资金汇兑和外汇风险管理操作。四是完善与国际接轨的操作安排。简化现行结算代理模式入市流程，上海总部不再要求提交结算代理协议。允许境外机构按照“全球托管行+本地托管行”的模式入市投资，推动债券名义持有和多级托管制度落地实施。

证监会回复网友建言：对财务造假等违法违规“零容忍”。（1）建言一：关于提高违法成本。网友通过人民网《领导留言板》向证监会建言称，上市公司违规成本太低，建议加速出台违规处罚的强力规则。对此，证监会回应称，上市公司欺诈发行、财务造假等违法违规行为是资本市场的“毒瘤”，必须出重拳、用重典。证监会将继续全面贯彻落实“零容忍”要求，聚焦监管主责，凝聚各方合力，多措并举加强和改进资本市场执法工作，依法从严打击证券违法犯罪活动，切实保护投资者合法权益，维护资本市场健康发展和良好生态。（2）建言二：有关券商业务规范。网友通过人民网《领导留言板》向证监会建言称，建议统一业务标准，按风险分类，对券商基础业务进行简化要求，对高风险业务强制临柜强制双录。对此，证监会回应称，将持续督促证券公司提升业务规范水平，一方面不断优化业务办理流程，提升客户体验；另一方面，严格落实适当性要求，避免风险揭示流于形式，切实维护投资者合法权益。

易会满在资本市场法治基础制度建设座谈会上指出：在法治轨道上推进资本市场全面深化改革。国证监会举办资本市场法治建设高级咨询专家聘任仪式暨资本市场法治基础制度建设座谈会。易会满主席出席座谈会并讲话，强调要充分认识法治对资本市场改革发展的重要意义，以建立实施资本市场法治建设高级咨询专家制度为契机，在法治轨道上推进资本市场全面深化改革，谱写资本市场法治建设新篇章。会上，聘任吴志攀、王利明、高西庆、马怀德、赵旭东

等学者为中国证监会资本市场法治建设高级咨询专家。各位专家从各自研究领域出发，围绕如何更好贯彻落实党中央、国务院关于资本市场改革发展的重大决策部署，完善资本市场基础制度，促进资本市场改革创新，更好地保护投资者合法权益，提升资本市场违法违规成本等方面发表了意见建议。证监会相关同志与专家们进行了深入的座谈交流。良好的法治是资本市场健康发展的基础保障。

五、金融同业跟踪

香港证监会向申万宏源（香港）发限制通知书。禁止其处置或处理四个交易账户内的某些资产。该等资产与一家在香港联合交易所上市的公司的股份涉嫌被市场操控有关。有关限制通知书禁止申万宏源证券（香港）有限公司在没有事先取得香港证监会的书面同意下，处置或处理，或辅助、怂使或促致另一人处置或处理该四个交易帐户内的某些证券，包括就该等证券订立交易、处理该等证券及或现金的任何提取或转移，或处理因处置该等证券而产生的款项的任何转移、按该等账户的任何获授权人或任何代其行事的人的指示处置或处理该等证券。若申万宏源接获任何上述指示，亦须通知证监会。

上海外高桥拟转让摩根大通证券 20%股权。转让价格是 1.78 亿元，信息披露起始日期为 2020 年 9 月 3 日，期满日期至 2020 年 9 月 29 日。资产评估情况显示，以今年 5 月 31 日为评估基准日，摩根大通证券资产总计 6.72 亿元，净资产 6.12 亿元，转让标的对应评估值为 1.73 亿元，挂牌价格相对评估值溢价不到 3%。2020 年 3 月份，证监会核准设立摩根大通证券中国有限公司，同年 8 月份，摩根大通证券完成工商登记，注册资本为 8 亿元，摩根大通国际金融有限公司持有 51%股权，上海外高桥、珠海市迈兰德基金管理有限公司、北京朗信投资有限公司、新疆中卫股权投资有限合伙企业、上海宾阖投资管理中心（有限合伙）在内 4 家股东合计持有剩下 49%股权。

券商跟投科创板浮盈超 142 亿元，31 家另类投资子公司上半年大赚 42 亿元。上券商中报里，有 31 家上市券商披露了另类投资子公司上半年的业绩情况，据统计，31 家另类子公司共实现净利润 41.78 亿元。其中，13 家上半年实现的净利润超亿元，中信证券旗下的中信证券投资最高，净利润为 9.79 亿元；海通证券旗下的海通创新紧随其后，为 5.16 亿元；广发证券旗下的广发乾和位列第三，为 4.76 亿元。国信证券旗下的国信资本共完成 2 只股权类基金投资和 1 项非上市公司股权投资，累计投资规模 2.03 亿元；国元证券旗下的国元创新新增投资 3.8 亿元，存续投资规模 17.93 亿元；长城证券旗下的长城投资以自有资金新增投资项目 7 个；

浙商证券旗下的浙商投资实现开业，完成两单科创板项目跟投；中信建投旗下的中信建投投资完成投资 43 笔（其中科创板 IPO 跟投 4 笔），投资金额 6.53 亿元等等。

38 家上市券商坐拥 646 万“铁粉”，八成股权集中度提升。据同花顺 iFinD 数据统计显示，截至二季度末，有对比数据可查的 38 家上市券商合计拥有股东数量为 645.83 万户。从二季度各家上市券商的股东户数来看，股东户数最多的五家上市券商依次是中信证券、太平洋证券、海通证券、申万宏源、华泰证券，分别为 58.5 万户、34.19 万户、30.11 万户、28.96 万户、22.9 万户。股东户数超过 20 万户的还有兴业证券、第一创业、中泰证券、方正证券、南京证券 5 家券商。另外，国元证券、国信证券等 22 家券商股东户数在 10 万户至 20 万户之间；东兴证券、中银证券等 6 家券商的股东户数在 10 万户以下。据《证券日报》记者统计，截至二季度末，38 家上市券商中有 32 家的股东户数相对一季度末有所减少，占比为 84.21%。股东户数的减少，也表明其股权集中度在提升。

证监会再出重拳，6 张罚单剑指 3 家券商。证监会机构部 31 日下发了六份行政监管措施，三家券商和多名从业人员领罚单，涉及宏信证券、中邮证券和万和证券，其中因违规新增表外代持、合规风控存在异地展业稽核审计次数不足等问题，宏信证券被采取暂停资产管理产品备案 6 个月的措施，为接续存量产品所投资的未到期资产而新发行产品除外。中邮证券和万和证券的处分，也均和资管业务相关。证监会在此前表示，将进一步完善监管政策、优化监管服务，支持证券期货经营机构回归业务本源，提升投研和创新能力，推动行业资管业务规范健康发展，更好服务实体经济、服务居民财富管理需求。

券商 8 月份揽入佣金 155 亿元，日均 7.4 亿元“入袋”。据 Choice 数据统计，今年 8 月份，A 股成交量为 17040.77 亿股，成交额 222443 亿元；B 股成交量为 11.14 亿股，成交额 60.02 亿元；基金（LOF、ETF 等上市品种）成交额 325.06 亿元。据《证券日报》记者统计，按照中国证券业协会最新公布的 2019 年度行业平均净佣金率为万分之三点四九来计算，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，2019 年全年券商共揽入佣金 796.8 亿元。

上海国资 17 亿元入股民生证券，探索“反向混改”。8 月 31 日，上海国资企业战略入股民生证券签约仪式在上海浦东举行，东方国际、张江集团等 10 家上海市属、浦东区属国企与泛海控股、民生证券签订了战略入股民生证券的协议。根据协议，10 家上海市属、浦东区属

国企 17 亿元入股民生证券，合计持有民生证券 12.49 亿股，股权占比 10.90%。此外，上海自贸区基金也签约持有民生证券 1.45 亿股，股权占比 1.27%。民生证券“引战增资”工作落地后，泛海控股持有民生证券比例从 87.645%降至 44.52%，上海及其他地方国资持股比例达到 30.58%，民生证券的上市公司战略客户及其他社会股东持股比例为 22.95%。此外，民生证券设立的员工持股计划合计持股比例 1.95%。

证监会核准设立星展证券，注册资本为 15 亿元。业务范围为证券经纪、证券投资咨询、证券自营、证券承销和保荐。从证监会公布的材料来看，星展银行将持有星展证券 51%的股份，居于控股地位，是新加坡最大的商业银行。星展证券（中国）的国内股东方有 4 家，分别为上海东浩兰生投资管理有限公司、上海黄浦投资控股（集团）有限公司、上海汇旸资产经营有限公司、上海黄浦引导资金股权投资有限公司，持股比例分别为 24.67%、13.33%、6.5%、4.5%。8 月 28 日，另一家合资券商大和证券（中国）有限责任公司获得证监会核准设立的批复。截至目前，外资控股券商扩容至 8 家。

基金分仓佣金收入大增，中信证券坐稳冠军宝座。天相投顾数据显示，公募基金半年报披露的股票交易量为 7.15 万亿元，去年同期为 4.54 万亿元，同比增长 57.72%。由于股票交易量大幅增加，这使得上半年券商的基金分仓佣金收入较去年同期增加了 19.54 亿元。具体来看，去年上半年基金分仓佣金收入超过 1 亿元的券商共有 15 家，今年上半年基金分仓佣金收入超过 1 亿元的券商增至 22 家。其中，中信证券今年上半年基金分仓佣金收入达 4.18 亿元，较去年同期增长 63.25%，较第二名长江证券多了 1.18 亿元，中信建投证券则位列第三。

招商证券推出“招财智投”智能化资产配置平台。该平台综合运用 Fintech（金融科技）、量化金融模型、智能化算法等技术，融合招商证券投研团队的金融产品筛选能力及大类资产配置能力，能够通过定性定量分析，结合投资者的风险承受水平、投资风格偏好、财务状况等为其制定资产配置方案。公司表示：“此次招财智投的正式推出，不仅标志着招商证券财富管理的智能化、数字化、体系化建设进一步完善；也标志招商证券的服务方式、范围、效率和体验都在移动互联网时代实现了质的飞跃。”

广发证券与新交所签署合作备忘录，共同促进两地资本市场联通合作。继广发证券全资子公司广发期货成为新交所会员多年之后，双方合作进入新阶段。根据该备忘录，广发证券将与新交所合作，扩大在新加坡和本地区的覆盖和服务，包括计划在现有新交所衍生产品（如人民币期货）分销的基础上进行拓展，并为投资者进入新交所证券市场提供便利。广发证券还将

提升投资者对这两大市场多元资产投资机会的认知度，特别是新交所上市的房地产投资信托（REITs）和固定收益产品。

期货公司业绩大盘点，永安再拔头筹。伴随上市机构 2020 年半年报的陆续披露，期货行业的相关数据随之浮出水面。不完全统计，37 家有公布业绩的期货公司整体收入和净利润同比有所增长，永安期货仍旧保持行业首位，头部券商系公司增长势头强劲。具体来看，永安期货以 4.1 亿元净利润在业内领跑，中信期货也交出了 3.5 亿元净利润的半年成绩单，有 10 家公司上半年净利润过亿。期货行业增长主要受益于市场回暖所带来的经纪业务收入增加，创新业务发展稳中有进，其中中信中证资本（中信期货风险管理子公司）半年净利润高达 2 亿元，在业内尤为突出。

六、上市公司重要公告

【西部证券】非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会受理。

【中国银河】(1)聘任柯素春先生担任公司证券事务代表。(2) 当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十。截至 2020 年 8 月 31 日，公司借款余额约为 992.12 亿元，累计新增借款金额 277.48 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 38.58%

【哈投股份】全资子公司江海证券转让江海汇鑫期货有限公司 51%股权，挂牌期间征集到唯一受让人济南金融控股集团有限公司，成交价格 3.64 亿元。

【方正证券】股东股份被解除司法轮候冻结。公司股东北京政泉控股有限公司所持有的 17.996 亿股公司股份及其孳息被解除司法轮候冻结，解冻日期为 2020 年 9 月 2 日。

【红塔证券】配股事宜获得中国烟草总公司同意批复。

【华创阳安】(1)华创证券申请对北京嘉裕（太平洋证券第一大股东）资产进行诉前财产保全，法院已对北京嘉裕持有的 3.49 亿股太平洋证券股份实施冻结。(2)回购股份比例达到总股本 2.27%。支付的资金总金额为 4.81 亿元。

【中信建投】向专业投资者公开发行短期公司债券获得中国证监会注册批复。中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值余额不超过 200 亿元短期公司债券的注册申请。

【国泰君安】(1)朱健先生因工作变动原因，申请辞去公司副总裁职务。(2)谢乐斌先生申请辞去公司首席风险官兼财务总监职务。(3)公开发行不超 200 亿元次级公司债获证监会注册批复。

【哈高科】披露股东集中竞价减持股份计划。截至 2020 年 8 月 31 日，黑龙江省大正投资集团有限责任公司持有公司总股本 11.68%，拟自减持计划公告之日起十五个交易日后的六个月内，减持不超过公司总股份的 2%。

【华泰证券】累计回购 A 股股份 8809.1 万股。占公司总股本的比例为 0.9705%，已支付的总金额为人民币 16.26 亿元（不含交易费用）。

【东方证券】员工持股计划累计已买入 790.04 万股 H 股股票。约占公司总股本的 0.113%，成交金额合计为 3819.75 万元。

【华安证券】股东安徽出版集团减持完毕。减持公司股份 2000 万股，占公司股份总数的 0.55%，减持后持股比例为 12.32%。

【东方财富】（1）东财证券非公开公司债发行议案通过。根据《无异议函》，上交所对东方财富证券面向专业投资者非公开发行总额不超过 50 亿元的公司债券挂牌转让无异议。由中金公司承销，采取分期发行方式。（2）公司高级管理人员拟减持股份。副总经理程磊先生持有公司股份 1645.16 股（占公司总股本比例 0.19%），计划减持公司股份不超过 400 万股，即不超过公司总股本的 0.05%。

【中信证券】证监会对公司公开发行永续次级债券无异议。

【东吴证券】当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十。截至 2020 年 8 月 31 日，公司借款余额为 402.08 亿元，累计新增借款金额 65.39 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 30.76%。如剔除境外子公司代客户申购新股短期借款，公司借款余额为 341.89 亿元，累计新增借款金额 5.20 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 2.45%，未超过 20%。

【招商证券】招商证券国际有限公司为其全资子公司提供担保。本次担保金额 5000 万美元，招商证券国际有限公司对其子公司担保余额 11.66 亿元人民币。

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