中航证券
AVIC SECURITIES

券商行业周报：
欺诈发行责令回购，合规监管再进一步

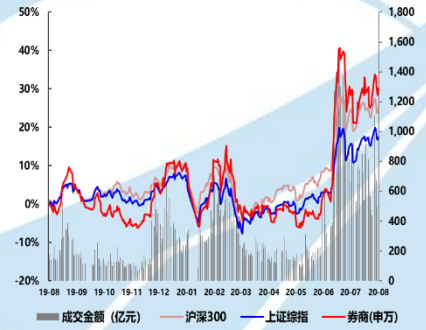
中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020 年 8 月 24 日

推荐评级	中性

基础数据（2020.08.21）	
沪深 300 指数	4,718.84
券商Ⅱ（申万）	7,602.62
行业总市值（亿元）	36,568.44
市净率	2.20

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（2020.08.17-2020.08.21）基准指数涨跌：沪深 300(+0.30%)、上证综指（+0.61%）、深证成指（-0.08%）、创业板指（-1.36%）。非银板块本周上涨 1.41%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 8。子板块方面，券商上涨 2.06%，保险上涨 0.50%，多元金融上涨 0.86%。

行业动态

中证协：发布《证券公司 2020 年上半年度经营业绩排名情况》；证监会就《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见；中证协：发布《关于推进证券行业数字化转型发展的研究报告》

核心观点

8 月 21 日，证监会就《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见。《实施办法》主要内容包括：明确适用范围，主要针对在招股说明书中存在隐瞒重要事实或编造重大虚假内容的行为；明确回购对象范围，回购对象为本次欺诈发行至欺诈发行上市揭露日或者更正日期间买入股票，且在回购方案实施时仍然持有股票的投资者，但负有责任的董监高、控股股东、实控人以及承销商不能成为回购对象；明确回购价格，投资者买入股价高于市场价的，以买入时价格回购；明确回购程序和方式，应在责令回购书要求的期限内制定回购方案，并在制定方案后 5 个交易日内发出回购要约并公告。7 月 30 日中央政治局会议指出，要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。我们认为监管着力提高资本市场主体违法成本和重视投资者保护，有助于提升资本市场风险偏好，为长期资金的进入打造更好的市场环境。

目前已有 15 上市券商公布了半年度报告或业绩快报，合计营收同比增速 23.73%，合计归母净利同比增速 33.46%，整体加权平均 ROE 达到 4.66%，较去年同期提高 0.90 个百分点，截至目前红塔证券业绩增速最高，上半年业绩同比+167.10%，其证券投资收入占比超总收入的一半，中信建投、华林证券、国海证券业绩增幅同样较高，同比增速都超过 50%；盈利能力上，中信建投一骑绝尘，上半年加权 roe 达到 9.06%，与排名第二的红塔证券（上半年加权 roe5.72%）拉开显著差距，轻资产业务实力强大是中信建投取得高 roe 的主要原因，近日中证协下发的《证券公司 2020 年上半年度经营业绩排名情况》中中信建投在投行收入指标上继续保持第一，据统计，2016 年至 2019 年，中信建投投行收入占比接近 30%，在所有上市券商中排名第一，8 月 24 日，首批创业板注册制企业上市，存量市场注册制改革正式落地，注册制改革在市场化发行和定价上都将直接利好券商投行业务，目前投行业务行业收入占比仅 12%，显著低于历史峰值，提升空间较大，投行业务实力强的券商如中信建投、中信证券等将显著受益。

风险提示：疫情失控、中美摩擦升级

股市有风险　入市须谨慎

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 1.41%，券商上涨 2.06%.....3
太平洋、华鑫股份、国元证券涨幅居前.....4
二、行业数据.....5
三、公司公告.....7
四、行业动态.....7
五、核心观点.....9
附：上市券商 7 月业绩情况.....10

图表索引

表 1：本周各指数涨跌情况.....3

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 1.41%，券商上涨 2.06%

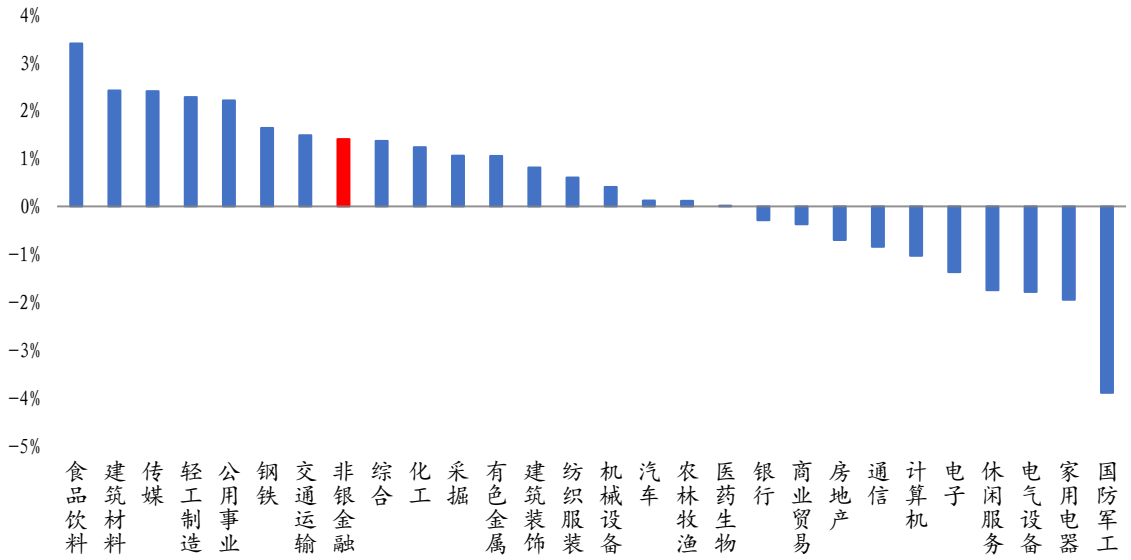
本周（2020.08.17-2020.08.21）基准指数涨跌：沪深 300(+0.30%)、上证综指（+0.61%）、深证成指（-0.08%）、创业板指（-1.36%）。非银板块本周上涨 1.41%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 8。子板块方面，券商上涨 2.06%，保险上涨 0.50%，多元金融上涨 0.86%。

表 1：本周各指数涨跌情况

	本周五收盘价	上周五收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	4,718.84	4,704.63	0.30%	15.19%
上证综指	3,380.68	3,360.10	0.61%	10.84%
深证成指	13,478.00	13,489.01	-0.08%	29.21%
创业板指	2,632.45	2,668.71	-1.36%	46.40%
非银金融	2,266.40	2,234.98	1.41%	5.88%
券商	**7,602.62**	**7,448.95**	**2.06%**	**18.18%**
保险	1,620.01	1,611.93	0.50%	-5.85%
多元金融	1,538.41	1,525.32	0.86%	-4.54%

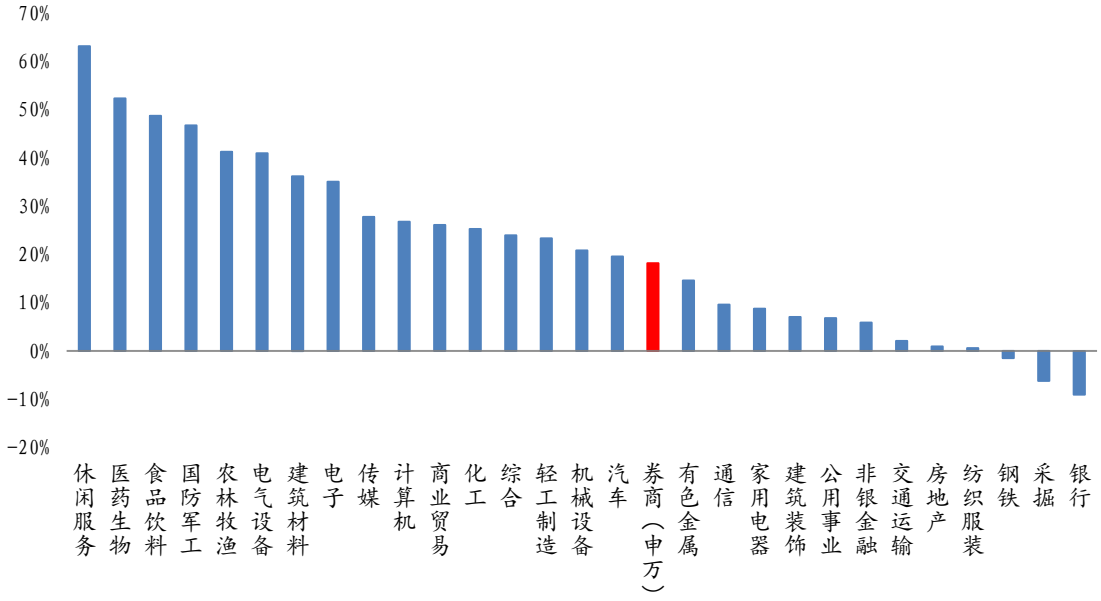
数据来源：wind、中航证券金融研究所

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

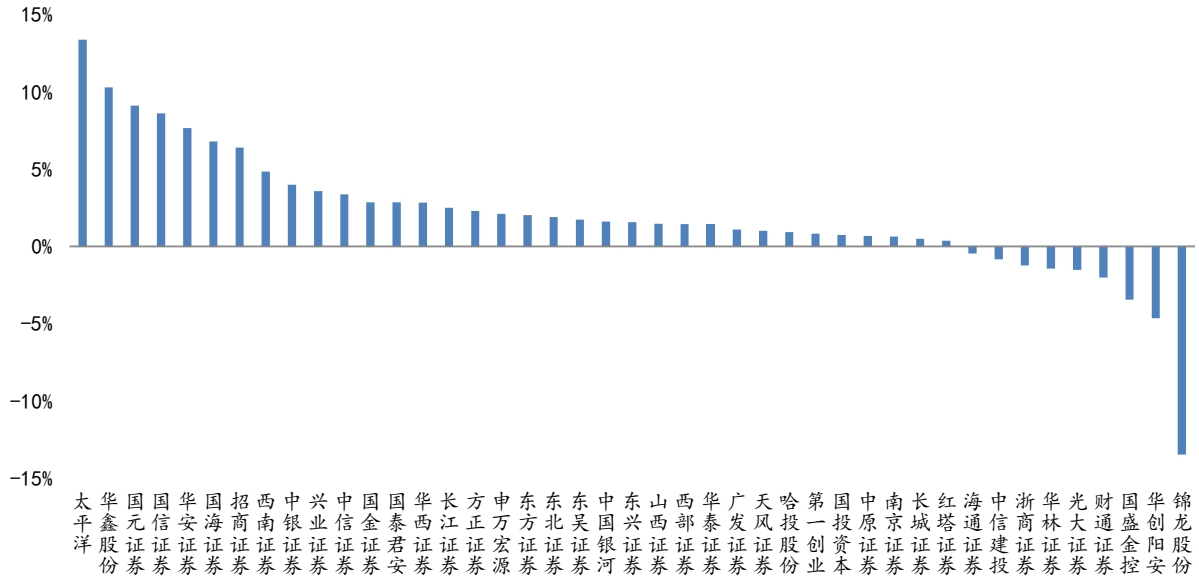


数据来源：wind、中航证券金融研究所

太平洋、华鑫股份、国元证券涨幅居前

本周券商板块涨跌幅排名前三位个股分别为太平洋（+13.37%）、华鑫股份（+10.29%）和国元证券（+9.11%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为锦龙股份（-13.47%）、华创阳安（-4.64%）和国盛金控（-3.44%）。

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、行业数据

经纪：A 股本周日均成交额 10094 亿元，较上周-1.16%，8 月日均成交额环比-15.38%，同比+147.73%，截至 7 月末年内累计成交额同比+51.44%；本周陆港通北向资金净流入-42 亿元，较上周-108 亿元。

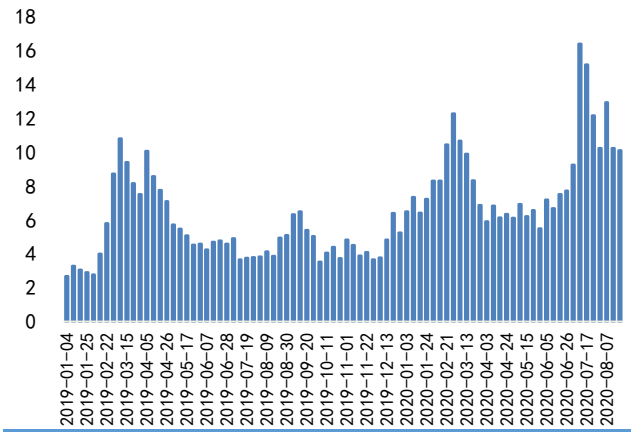
投行：截至 08.21，8 月股权融资 1561 亿元，其中首发、增发融资分别为 346 亿元、856 亿元；今年前 7 月，首发、增发融资累计同比分别+128.40%、+3.70%，券商累计主承债券规模同比+26.41%。

信用：截至 08.21，两融余额 14783 亿元，较上周+225 亿元，8 月两融日均余额环比+9.00%；年内券商口径股质参考市值较上年同期-27.15%。

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 7 月末年内券商集合资管产品新发行份额累计同比-51.36%。

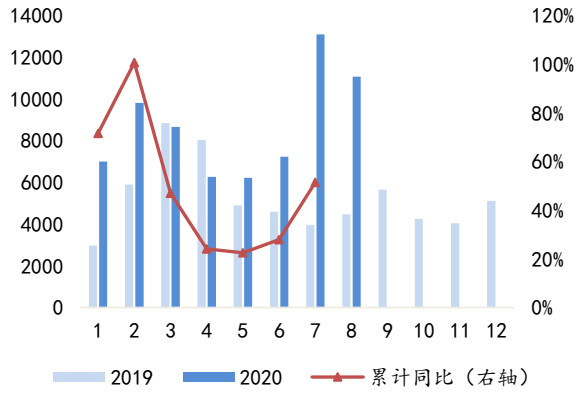
自营：截至 08.21，沪深 300 指数本月收益率+0.51%，年内收益率+15.19%；中债总财富（总值）指数本月收益率-0.03%，年内收益率+1.86%。

图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）



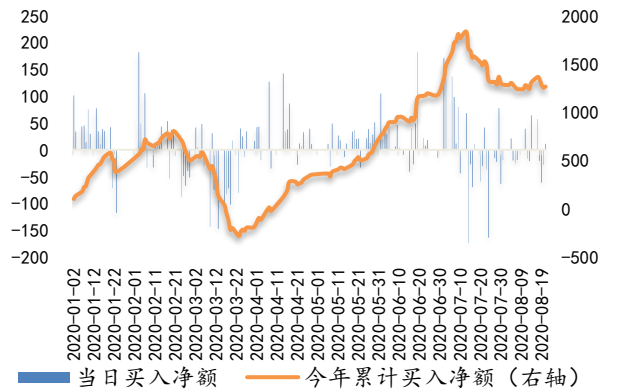
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



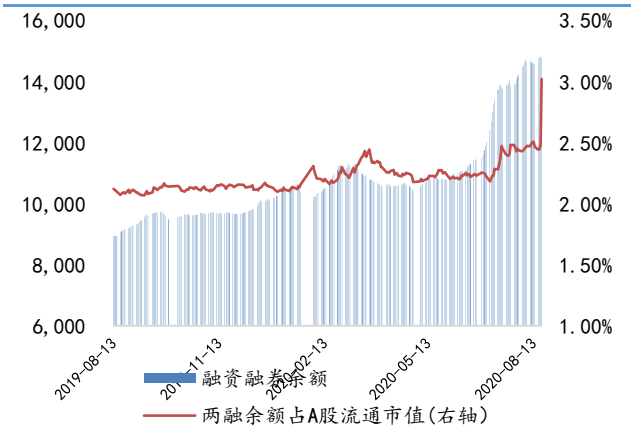
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



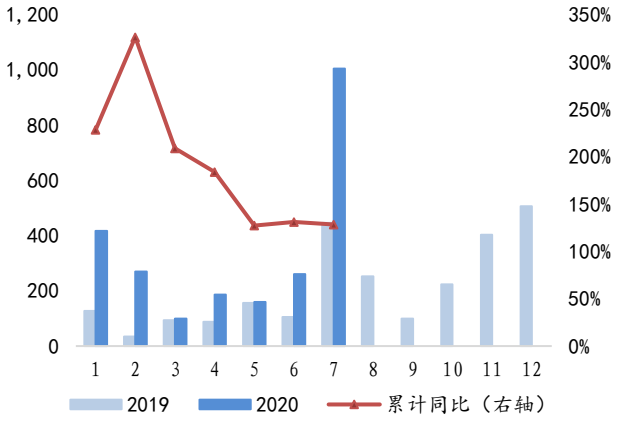
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 7：近一年两融余额走势（亿元）



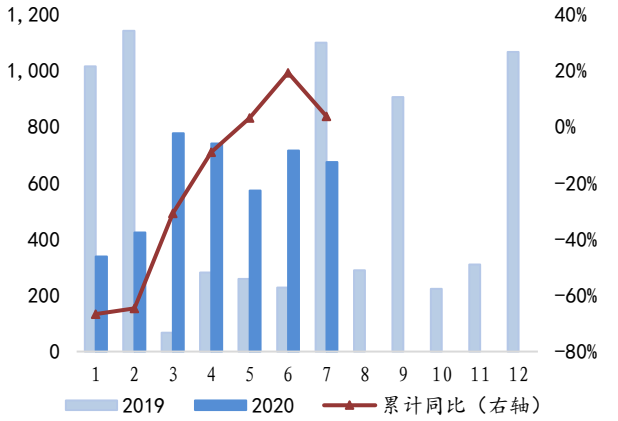
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



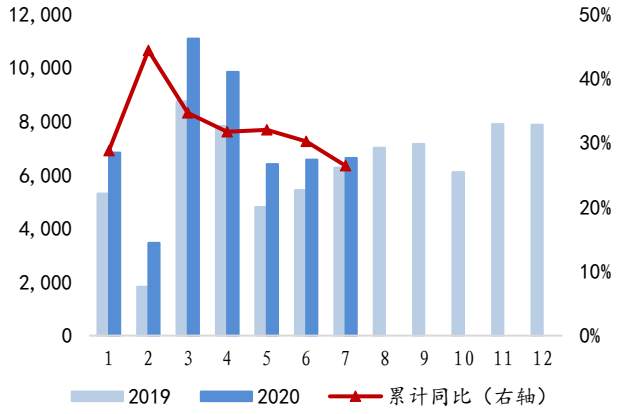
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



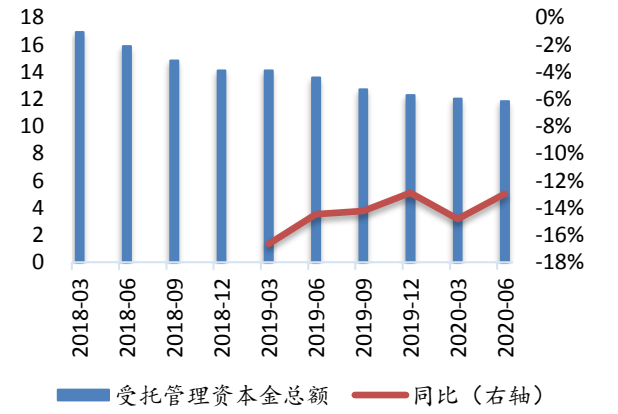
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



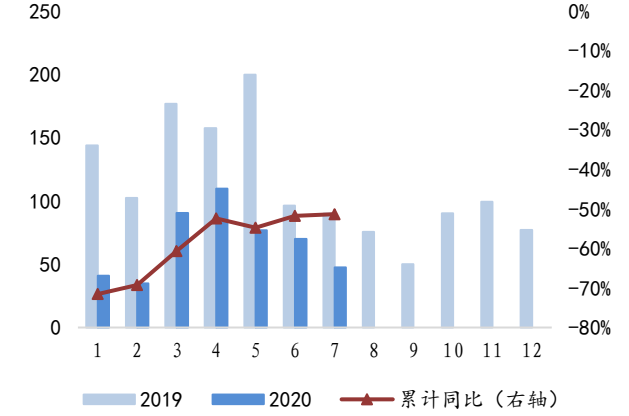
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 11：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速



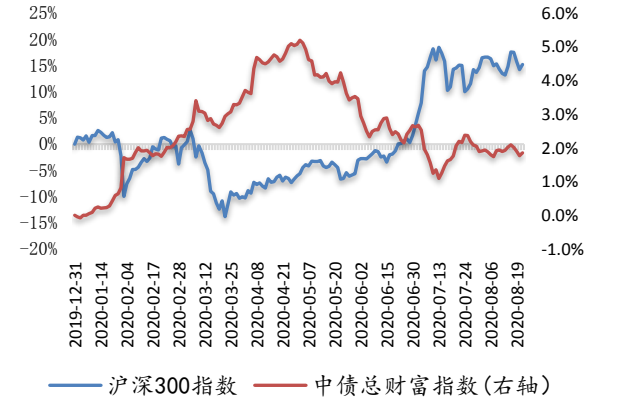
数据来源：wind、中航证券金融研究所

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

➢ 国海证券：2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入24.47亿元，同比增长31.36%；归属于上市公司股东的净利润6.05亿元，同比增长55.62%。加权平均净资产收益率3.44%，同比增加0.61个百分点。

➢ 中银证券：2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入16.56亿元，同比增加9.85%，实现归属于上市公司股东净利润5.70亿元，同比增加5.68%，加权平均净资产收益率4.07%，同比减少0.31个百分点。

➢ 东吴证券：2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入35.89亿元，同比增加34.20%，实现归属于母公司股东的净利润10.31亿元，同比增加37.33%，加权平均净资产收益率4.25%，同比增加0.57个百分点。

➢ 红塔证券：2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入24.56亿元，同比增长226.21%；归属于母公司股东的净利润7.80亿元，同比增长167.10%。加权平均净资产收益率5.72%，同比增加3.17个百分点。

➢ 国元股份:2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入21.15亿元，同比增长33.44%；归属于母公司股东的净利润6.18亿元，同比增长42.77%。加权平均净资产收益率2.47%，同比增加0.73个百分点。

➢ 方正证券:2020年半年度业绩快报

公司2020年上半年实现营业收入33.93亿元，同比减少5.45%；归属于母公司股东的净利润6.42亿元，同比减少15.95%。加权平均净资产收益率1.66%，同比减少0.34个百分点。

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

➢ 中证协：发布《证券公司2020年上半年度经营业绩排名情况》

证券业协会近日向券商下发了《证券公司2020年上半年度经营业绩排名情况》，对133家证券公司未经审计经营数据进行了统计排名，截至2020年6月30日，就总资产规模来看，中信证券、国泰君安、华泰证券依然位居前三，其中中信证券以7258.4亿元总资产位居行业第一，较去年末增幅16.79%，主要是受并表中信证券华南资产影响；国泰君安和华泰证券总资产分别未4208.6亿元和4177.78亿元，较去年末均稍有缩水。总资产规模排名前十的券商中，招商证券、申万宏源、银河证券、国信证券总资产均有10%以上的增加。今年上半年有11家券商营收超过50亿，中信证券、国泰君安、中信建投、广发证券、申万宏源上半年营收位居行业前五。其中中信证券营收146.4亿元，同比增幅35.54%，排名第一；国泰君安营收94.74亿元，同比下滑2.22%，排名第二；中信建投、广发证券、申万宏源营收均超过86亿元，中信建投以89.79亿元营收同比增幅超过60%，首次跻身行业前三。净利润方面，有10家券商净利润超过30亿元，合计净利润为415.49亿元，占行业净利润的比例为49.97%；去年同期，排名前10券商净利润合计为316.3亿元，占行业比例为47.45%。头部券商的集聚效应在增强，马太效应加剧。而从同比增幅来看，头部10家券商的净利润同比平均增速为31.36%，高于行业平均增幅。

https://news.stcn.com/sd/202008/t20200819_2240570.html

➢ 证监会就《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见

《实施办法》共十五条，主要包括以下内容：一是明确适用范围。股票发行人在招股说明书等证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，已经公开发行并上市的，证监会可以责令发行人回购欺诈发行的股票，或者责令负有责任的控股股东、实际控制人买回股票。二是明确回购对象范围。回购对象为本次欺诈发行至欺诈发行上市揭露日或者更正日期间买入股票，且在回购方案实施时仍然持有股票的投资者。《实施办法》同时规定，对欺诈发行负有责任的发行人董监高、控股股东、实际控制人、参与包销的证券公司及其关联方，以及买入股票时知悉或者应当知悉存在欺诈发行的投资者，不得成为回购对象。三是明确回购价格。发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人应当以市场交易价格回购股票；投资者买入股票价格高于市场交易价格的，以买入股票价格作为回购价格。四是明确回购程序和方式。发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人应当在责令回购决定书要求的期限内制定回购方案，并在制定方案后五个交易日内向符合条件的投资者发出回购要约并公告，启动回购工作。五是明确证监会作出责令回购决定必须经主要负责人批准。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202008/t20200821_382006.html

➢ 中证协：发布《关于推进证券行业数字化转型发展的研究报告》

8月21日下午，中证协发布了《关于推进证券行业数字化转型发展的研究报告》。报告从证券行业数字化转型的必要性角度出发，客观分析了行业数字化转型现状及所面临的挑战，并结合行业调研反馈情况就推进证券行业数字化转型发展提出了相关建议。报告指出，2019年我国证券行业的信息技术投入达205.01亿元，同比增长10.49%占2018年度营业收入的比重为8.07%，较上年提高2.03个百分点。98家证券公司中信息技术投入额在1亿元以下的有46家，占比为47%，其中有17家信息技术投入额在5000万元以下，与银行、保险等其他金融机构以及国际投行同业相比，我国证券行业在信息技术投入方面的力度依然稍显不足。

https://www.sac.net.cn/ljxh/xhgzdt/202008/t20200821_143668.html

五、核心观点

欺诈发行责令回购　合规监管再进一步

8月21日，证监会就《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见。《实施办法》主要内容包括：明确适用范围，主要针对在招股说明书中存在隐瞒重要事实或编造重大虚假内容的行为；明确回购对象范围，回购对象为本次欺诈发行至欺诈发行上市揭露日或者更正日期间买入股票，且在回购方案实施时仍然持有股票的投资者，但负有责任的董监高、控股股东、实控人以及承销商不能成为回购对象；明确回购价格，投资者买入股价高于市场价的，以买入时价格回购；明确回购程序和方式，应在责令回购书要求的期限内制定回购方案，并在制定方案后5个交易日内发出回购要约并公告。7月30日中央政治局会议指出，要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。我们认为监管着力提高资本市场主体违法成本和重视投资者保护，有助于提升资本市场风险偏好，为长期资金的进入打造更好的市场环境。

目前已有15上市券商公布了半年度报告或业绩快报，经统计，合计营收同比增速23.73%，合计归母净利同比增速33.46%，整体加权平均净资产收益率达到4.66%，较去年同期提高0.90个百分点，目前来看其中红塔证券业绩增速最高，上半年业绩同比+167.10%，其证券投资收入占比超总收入的一半，中信建投、华林证券、国海证券业绩增幅同样较高，同比增速都超过50%；盈利能力上，中信建投一骑绝尘，上半年加权roe达到9.06%，与排名第二的红塔证券（上半年加权roe5.72%）拉开显著距离，轻资产业务实力强大是中信建投取得高roe的主要原因，近日中证协下发的《证券公司2020年上半年度经营业绩排名情况》中中信建投在投行收入指标上继续保持第一，据统计，2016年至2019年，中信建投投行收入占比接近30%，在所有上市券商中排名第一，8月24日，首批创业板注册制企业上市，存量市场注册制改革正式落地，注册制改革在市场化发行和定价上都将直接利好券商投行业务，目前投行业务行业收入占比仅12%，显著低于历史峰值，提升空间较大，投行业务实力强的券商如中信建投、中信证券等将显著受益。

附：上市券商7月业绩情况

	营业收入					净利润			
证券公司	单月同比	单月环比	累计（亿元）	累计同比↓	证券公司	单月同比	单月环比	累计（亿元）	累计同比↓
中信建投	124.72%	52.54%	120.94	74.18%	天风证券	687.93%	244.68%	5.48	168.79%
浙商证券	193.24%	33.90%	27.28	71.10%	第一创业	41.62%	52.06%	4.98	128.46%
国金证券	163.77%	102.19%	33.51	65.09%	国元证券	198.39%	-13.03%	6.37	116.92%
东方证券	181.32%	25.00%	78.27	62.65%	中信建投	174.65%	69.02%	59.46	105.32%
华林证券	269.12%	172.40%	8.57	61.25%	华林证券	213.38%	343.82%	4.87	93.38%
中信证券	129.32%	40.50%	200.70	51.85%	东方证券	258.36%	1016.43%	28.62	85.03%
国元证券	198.29%	28.58%	21.46	51.04%	国海证券	160.49%	189.89%	6.79	77.14%
天风证券	559.76%	99.25%	22.52	47.51%	山西证券	2170.09%	26.92%	6.56	72.42%
国海证券	64.16%	1.15%	21.31	47.30%	国金证券	227.01%	170.26%	11.10	63.12%
华泰证券	87.22%	25.32%	135.35	42.07%	中信证券	230.13%	134.67%	89.76	61.91%
国信证券	128.57%	98.20%	100.58	40.13%	长城证券	279.49%	154.35%	9.21	61.52%
第一创业	68.20%	33.44%	14.44	39.69%	方正证券	440.62%	175.43%	12.19	59.42%
山西证券	304.68%	49.27%	17.97	39.57%	兴业证券	309.76%	10.34%	19.18	55.40%
招商证券	116.11%	75.43%	114.02	37.70%	东北证券	289.98%	50.12%	9.24	54.01%
财通证券	176.04%	-8.38%	34.01	36.65%	申万宏源	174.64%	-11.04%	49.04	53.07%
东吴证券	201.45%	11.65%	27.47	32.41%	光大证券	248.81%	41.22%	31.40	52.86%
长城证券	172.27%	103.45%	23.65	32.24%	招商证券	132.64%	52.43%	51.85	49.29%
光大证券	126.20%	3.56%	70.59	31.86%	中国银河	78.26%	20.67%	41.98	48.86%
兴业证券	114.33%	4.57%	57.25	31.33%	国信证券	230.51%	52.04%	44.74	46.95%
东北证券	149.24%	32.64%	24.65	30.01%	西部证券	114.97%	10.92%	8.33	41.74%
申万宏源	133.34%	-0.41%	97.57	27.61%	华安证券	139.51%	9.56%	7.78	39.71%
中国银河	62.37%	43.36%	90.68	26.93%	华西证券	517.22%	175.25%	11.62	38.57%
方正证券	177.32%	72.26%	42.12	26.31%	华泰证券	74.11%	5.46%	54.94	34.48%
广发证券	120.86%	-13.00%	112.14	25.31%	财通证券	424.06%	89.85%	10.22	34.23%
华西证券	210.91%	106.10%	26.15	24.22%	浙商证券	234.47%	47.40%	7.23	34.12%
南京证券	15.89%	38.81%	13.99	22.66%	广发证券	138.65%	-15.24%	49.79	31.61%
华安证券	89.06%	8.33%	17.28	22.61%	东吴证券	182.07%	-18.37%	9.03	18.07%
海通证券	105.91%	48.40%	116.84	19.27%	长江证券	594.70%	144.57%	16.98	17.13%
东兴证券	28.94%	-21.69%	24.40	18.36%	海通证券	129.72%	120.32%	56.90	16.11%
长江证券	226.20%	120.67%	45.81	13.66%	南京证券	0.67%	76.91%	5.23	11.50%
国泰君安	105.05%	14.54%	143.55	10.27%	国泰君安	131.21%	18.72%	62.04	9.17%
西部证券	53.68%	-10.39%	20.46	7.89%	东兴证券	74.21%	10.95%	10.35	7.96%
中原证券	2.95%	11.49%	9.37	-0.21%	西南证券	268.59%	136.94%	7.25	-0.20%
西南证券	115.82%	-0.86%	17.91	-5.25%	中原证券	-17.43%	827.96%	1.40	-37.50%
太平洋	-21.60%	-32.49%	5.96	-50.78%	太平洋	-49.83%	-56.13%	0.63	-85.05%
红塔证券	121.83%	512.68%	17.55	/	红塔证券	175.75%	339.25%	9.44	/
中银证券	/	89.60%	17.34	/	中银证券	/	376.03%	5.52	/
中泰证券	/	61.26%	24.33	/	中泰证券	/	120.07%	8.19	/

数据来源：wind、中航证券金融研究所注：以月报经营数据加总，合并同一主体并剔除子公司分红影响

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。