证券业

报告原因：定期报告

行业周报（20200727-0731）

构建双循环，证券行业长期受益

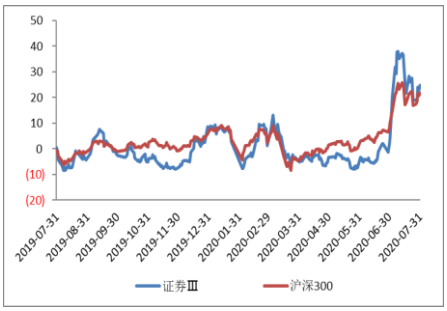
维持评级

看好

2020 年 8 月 1 日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业证书编号：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

分析师：徐风

执业证书编号：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：

构建双循环，证券行业长期受益。7 月 30 日，政治局会议指出我国遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。构建双循环，资本市场将发挥重要的枢纽作用。从资本市场改革来看，以注册制等基础性制度为支柱，引导长期资金入市和提高上市公司质量为支撑，四梁八柱逐步健全，资本市场韧性越来越强。证券行业作为资本市场最重要的中介机构之一，必将长期受益。

上半年证券公司业绩增长，符合预期。上半年市场的持续回暖和券商经营环境改善，证券公司业绩增长。根据目前披露的业绩快报，中信建投归母净利润同比增长 96.54%，国元证券、中信证券、东吴证券、浙商证券归母净利润同比增长率分别为 42.77%、38.47%、37.33%、36.61%。

短期回调不改长期向上趋势。7 月份以来，两市行情持续升温，部分交易日成交额过 1.5 万亿，证券板块也出现了大幅上涨，但短暂的热度过后，市场出现了一定的回调。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 2.08XPB，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

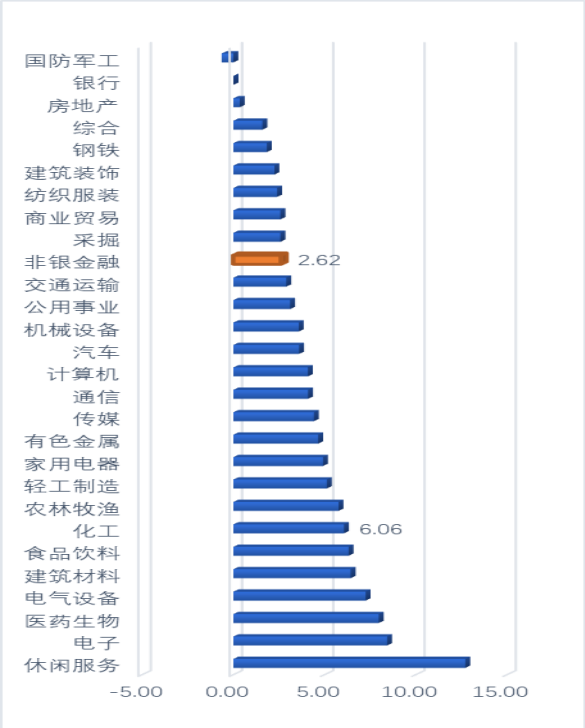
一、市场回顾 1
二、投资策略 2
三、监管政策 2
四、金融同业跟踪 3
五、上市公司重要公告 5
六、风险提示 6

一、市场回顾

上周（20200727-0731）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4695.05（4.2%）、2795.40（6.38%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 2.62%，在 28 个一级行业中排名第 19。证券（4.95%）在 227 个三级行业中排第 95 位。

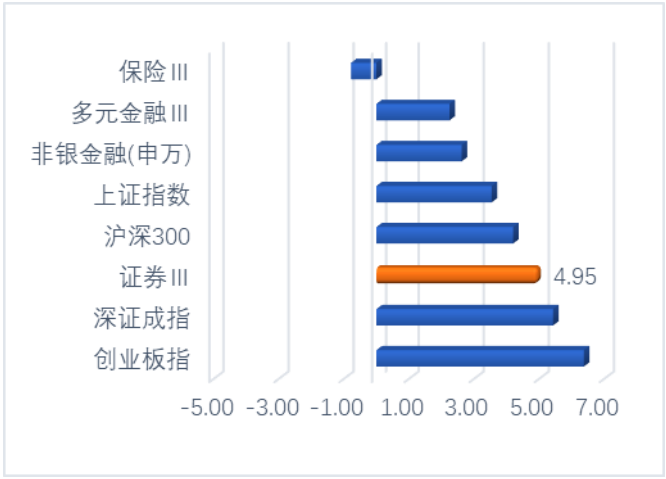
个股表现中，所有个股均收涨。其中涨幅居前的为财通证券（28.28%）、锦龙股份（21.70%）、东吴证券（16.65%）、华林证券（12.42%），长江证券（0.12%）、国泰君安（0.71%）涨幅较小。

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（%）
财通证券	28.28	西部证券	1.85
锦龙股份	21.70	华泰证券	1.27
东吴证券	16.65	中银证券	1.07
华林证券	12.42	国泰君安	0.71
第一创业	8.39	长江证券	0.12

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

构建双循环，证券行业长期受益。7 月 30 日，政治局会议指出我国遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。构建双循环，资本市场将发挥重要的枢纽作用。从资本市场改革来看，以注册制等基础性制度为支柱，引导长期资金入市和提高上市公司质量为支撑，四梁八柱逐步健全，资本市场韧性越来越强。证券行业作为资本市场最重要的中介机构之一，必将长期受益。

上半年证券公司业绩增长，符合预期。上半年市场的持续回暖和券商经营环境改善，证券公司业绩增长。根据目前披露的业绩快报，中信建投归母净利润同比增长 96.54%，国元证券、中信证券、东吴证券、浙商证券归母净利润同比增长率分别为 42.77%、38.47%、37.33%、36.61%。

短期回调不改长期向上趋势。7 月份以来，两市行情持续升温，部分交易日成交额过 1.5 万亿，证券板块也出现了大幅上涨，但短暂的热度过后，市场出现了一定的回调。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 2.08XPB，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、监管政策

证监会就《上市公司信息披露管理办法（修订稿）》（征求意见稿）对外公开征求意见。主要修改以下内容：一是完善信息披露原则规定。新增了简明清晰、通俗易懂的原则要求，完善公平披露原则，同时明确自愿披露原则的相关要求，进一步鼓励自愿披露。二是完善临时报告事项。按照新《证券法》对临时报告事项进行了完善，如将“公司的实际控制人及其控制的其他企业从事与公司相同或者相似业务的情况发生较大变化”、“公司分配股利、增资的计划，公司股权结构的重要变化”等事项纳入临时报告；对于同时发行公司债券的上市公司，增加债券临时披露事项，明确披露要求。三是进一步强调董监高等相关主体的责任。强化董事会在定期报告披露中的责任，明确要求定期报告内容应当经董事会审议通过；要求董事、监事和高级管理人员无法保证定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的，应当在书面确认意见中发表意见并陈述理由，上市公司应当披露；同时进一步明确控股股东、实际控制人的配合义务。（）

证监会、工业和信息化部、司法部、财政部联合发布《证券服务机构从事证券服务业务

备案管理规定》。证监会会同工业和信息化部、司法部和财政部，在广泛听取各方意见的基础上，研究制定了《证券服务机构从事证券服务业务备案管理规定》。《备案规定》共 23 条，主要规定了备案机构、备案业务范围、备案时点和备案程序等内容，并另附证券服务机构备案表格。

创业板改革并试点注册制相关技术系统成功上线。深交所 7 月 27 日宣布，在证监会统一部署下，深交所联合中国证券登记结算有限责任公司、中国证券金融股份有限公司，组织各市场参与主体于近期正式上线创业板改革并试点注册制相关技术系统，并同步启用交易、结算新数据接口。自 7 月 27 日起，新技术系统全面支持市场主体开展注册制下创业板股票及存托凭证网上发行、交易结算、融资融券等相关业务需求。

科创板企业培育中心（上海）揭牌。7 月 29 日，科创板企业培育中心（上海）揭牌暨上一期）开学仪式在上交所新大楼举行。科创板企业培育中心是在科创板开市满一周年之际，上交所推出的精品化服务品牌，以发挥科创板培育功能为主旨，以打造“科创之星”、服务国家战略为使命，以公共服务、精准服务、专业服务、全程服务为理念。培育中心的目标是发现、培育、凝聚优秀科创企业，通过服务前移、服务赋能，推动科创企业加快登陆科创板，为科创板输送源头活水。

四、金融同业跟踪

7 月 27 日，精选层正式设立并开市交易。阎庆民表示，设立精选层是新三板的里程碑事件，证监会将着眼于构建与中国特色的多层次资本市场，做精做细精选层，强化监管和防范，提升新三板的辐射力和吸引力，和有关方共同推动新三板发展。

证监会再放利好，支持公募对接保险、银行公募理财等各类长期资金，进一步优化产品注册机制。据券商中国，证监会将支持证券基金经营机构紧紧围绕服务实体经济和财富管理需求，向证券基金机构监管部提出公募基金产品创新方案。证券基金机构监管部收到相关产品创新方案后，原则上两周内会同行业协会组织开展相关论证，包括产品合规性、风控措施有效性、投资者保护安排等。在现行公募基金常规产品分类注册机制基础上，自 2020 年 8 月 1 日起进一步优化常规债券基金产品注册机制，提升注册效率。

134 家券商上半年实现净利润 831 亿元。中证协发布了券商今年上半年未经审计的财务数据。数据显示，134 家券商上半年实现营收 2134.04 亿元，实现净利润 831.47 亿元，其中 124 家盈利。具体细分业务来看，134 家券商今年上半年实现代理买卖证券业务净收入（含交易单

元席位租赁）523.10 亿元，证券承销与保荐业务净收入 221.10 亿元，财务顾问业务净收入 32.07 亿元，投资咨询业务净收入 19.90 亿元，资产管理业务净收入 142.91 亿元，利息净收入 275.66 亿元，证券投资收益（含公允价值变动）702.74 亿元。

精选层开市首日四家公司宣布计划增持股份。7 月 27 日，备受瞩目的新三板精选层正式鸣锣开市。32 只股票股价呈现出明显分化的趋势，10 只上涨，1 只持平，21 只下跌。收市之后，有 4 家精选层公司发布公告，计划增持自家股票。

方正证券将为国防 ETF 提供主流动性服务。7 月 27 日，上交所发布公告称，同意方正证券为鹏华中证国防交易型开放式指数证券投资基金提供主流动性服务。上交所指出，为促进国防 ETF 的市场流动性和平稳运行，根据相关规定，同意方正证券自 7 月 30 日起，为国防 ETF 提供主流动性服务。天天基金网信息显示，国防 ETF 成立于 2019 年 7 月，跟踪标的为中证国防指数。截至目前，该基金成立以来的回报率超过了 50%。

上交所同意中信建投为广发 500 提供主流动性服务。上交所 27 日公告，同意中信建投证券股份有限公司自 2020 年 7 月 29 日起为广发中证 500 交易型开放式指数证券投资基金（简称：广发 500，基金代码：510510）提供主流动性服务。

标准化票据新规正式实施，首批创设产品集中披露。人民银行 6 月 28 日发布公告称，中国人民银行制定了《标准化票据管理办法》，自 2020 年 7 月 28 日起实施。《办法》显示，标准化票据是指存托机构归集核心信用要素相似、期限相近的商业汇票组建基础资产池，以基础资产池产生的现金流为偿付支持而创设的等分化受益凭证，属于货币市场工具。票据是中小企业重要的融资渠道之一，也是金融机构资金交易和资产负债管理的工具。7 月 28 日，上海票据交易所（下称上海票交所）披露了近期创设的标准化票据产品，共披露了 14 单标准化票据产品创设文件，合计创设规模达 11.44 亿元左右，承兑人信用等级最低 AA，产品最低融资利率为 2.5%。从产品期限看，此批产品中，有 5 单的期限接近一年期，其余多为半年期以下。《办法》明确了存托机构是商业银行和证券公司，首批的 14 单项目中，存托机构多为股份制银行和城商行，证券公司作为存托机构的仅有 3 单，分别是平安证券、国泰君安和海通证券。

A 类券商占比将提至 50%，评级中远离扣分项至关重要。2020 年度分类评价中，有 15 家券商业务指标将加分超过 5 分，头部券商在风控指标、扶贫等履行社会责任目标中加分同样具有优势。据不完全统计，证监会及其派出机构、各大自律监管机构、央行等在 2019 年 5 月 1 日至 2020 年 4 月 30 日之间，累计针对证券公司及其从业人员发布了 103 张罚单，至少 45 家券商被点名处罚；至少有 6 家券商因监管罚单被扣超过 5 分，投行业务违规依然是被罚最重

的领域，内控不完善是分支机构被罚的普遍原因，反洗钱工作依然任重道远。

五、上市公司重要公告

【国泰君安】不超 300 亿元短期公司债发行计划获批。

【中信建投】上半年净利润同比增长 96.54%。披露 2020 年上半年业绩快报。实现营业收入 99.00 亿元，同比+67.63%；归母净利润 45.78 亿元，同比+96.54%；加权平均 ROE9.06%，同比上升 3.75 个百分点。

【浙商证券】上半年实现净利润 6.58 亿元，同比增长 36.61%。披露 2020 年上半年业绩快报。实现营业收入 44.9 亿元，同比+ 67.83%；归母净利润 6.58 亿元，同比+ 36.61%；加权平均 ROE4.34%，增加了 0.86 个百分点。

【中金公司】公司非公开发行 2020 年公司债券（第三期）发行完毕，发行规模 30 亿元，期限 5 年，票面利率 3.80%。

【东方财富】1）公司发布 2020 年半年度业绩快报，营业收入 33.38 亿元，同比+67%；归母净利润 18.09 亿元，同比+108%。2）公司控股股东、实际控制人其实解除质押公司总股本的 1.71%。

【招商证券】1）公司 H 股配股方案为每 10 股配 3 股，配股价为 8.185 港元/股，发行 2.9 亿股。2）经上交所同意，公司本次 A 股配股配售的 17 亿股将于 2020 年 7 月 31 日起上市流通。3）公司实际控制人招商局集团子公司招融投资、 集盛投资认购公司 A 股配股股份，其所持股份占公司总股本从 44%增加至 45%。

【瑞达期货】1）公司股东厦门佳诺提前购回其质押的公司总股本的 15.73%。2）公司拟在广州设立一家期货分公司。

【天风证券】公司收到中国证监会监管意见书，对公司申请发行金融债券无异议，该发行尚待人民银行核准。

【申万宏源】（1）子公司申万宏源证券完成发行 76 亿元公司债券。其中，品种一为 1 年期，发行规模为 35 亿元，票面利率为 2.97%；品种二为 3 年期，发行规模为 41 亿元，票面利率为 3.49%。（2）部分限售股上市流通。本次上市流通的限售股为公司 2015 年重组合并上市时形成的限售股股份，数量为 109.31 万股，上市流通日期为 2020 年 7 月 31 日。

【长江证券】中国证监会机构部对公司申请发行金融债券无异议。

【东方证券】东方金融控股(香港)有限公司为其全资子公司提供担保，担保金额 1.5 亿

美元。

【国元证券】合规总监李研科先生任职。

【中信证券】自 2020 年 7 月 30 日起，王俊锋先生正式出任公司董事会秘书。董事长张佑君先生不再代为履行董事会秘书职责。

【华创阳安】股东集中竞价减持股份进展。截至 7 月 31 日，新希望化工通过集中竞价交易方式减持持有的公司股份 1739.55 万股，占公司总股本的 1.00%。本次减持计划实施时间过半，减持计划尚未实施完毕。

【华鑫股份】持股 5%以上股东减持至 5%以下。上海国盛集团资产有限公司于 2020 年 7 月 15 日至 2020 年 7 月 29 日期间合计减持了公司股份 6,955,100 股，占公司总股本的 0.655585%。本次权益变动完成后，国盛资产持有公司股份 53,044,900 股，占公司总股本的 4.999994%。

六、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。

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
邮编：030002
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
邮编：100032
电话：010-83496336