证券业

报告原因：定期报告

行业周报（20200622-20200624）

混业经营风声再起，既有挑战也有机遇

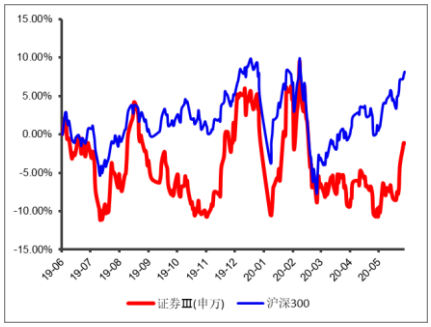
维持评级

看好

2020 年 06 月 28 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：

- **创业板试点注册制首批受理公布。**从创业板首批受理企业来看，多为计算机等创新行业企业，体现了创业板主要服务成长型创新创业企业的定位，同时支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。从 2018 年底，高层定调资本市场“牵一发而动全身”的定位之后，科创板争分夺秒的推出，新《证券法》通过，创业板注册制改革全力推进，资本市场改革蹄疾步稳，股权融资市场迎来大机遇。未来随着改革的进一步深入，券商板块 α 属性将会越来越明显。
- **对外开放不断推进。**中国证监会主席易会满接受了财新记者专访时指出，在当前形势下，中国资本市场对外开放的步伐不仅不会放缓，还会继续不断加快，将充分考虑中国资本市场的发展阶段，积极向前推动。同时将进一步全面深化与香港市场的务实合作，共同应对各种外部干扰和风险挑战，坚定不移地维护香港国际金融中心的地位。随着外资控股证券公司的加速设立，外资布局中国市场的脚步加快，中资券商迎来与外资投行的同台竞争。
- **混业经营风声再起。**近日有媒体消息称，证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商，几经波折混业经营风声再起。我们认为，此举主要是为了改善目前资本市场以间接融资为主的格局，做大股权市场规模，从而提高直接融资比例。银行进入证券行业带来的不仅仅是挑战，也有机遇，这将一定程度上做大股权市场规模。从将券商纳入系统性重要金融机构开始，监管推动行业做大做强，打造与外资投行相抗衡的航母级券商。银行在客户积累和资本实力方面的优势券商无法抗衡，但进入证券市场后业务模式的发展如何还需观察，而券商在投资能力、产品设计等方面有一定优势，也将受益于整体市场规模的增量。
- **综合来看，资本市场改革加速推进下券商机遇和二级市场成交活跃是决定券商板块表现的最重要的两个方面，在目前时点，这两个方面的表现均有利于券商行情的延续，证券板块**

估值水平处于十年来证券板块估值的底部区域。受益改革红利、业务综合发展、风控能力较强的头部券商具有投资价值，次新、中小券商弹性较大，更易受资金青睐。

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。

目录

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

一、市场回顾

上周（20200622-0624）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4138.99（0.98%）、2382.47（2.72%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 1.00%，在 28 个一级行业中排名第 7。证券（3.01%）在 227 个三级行业中排第 17 位。

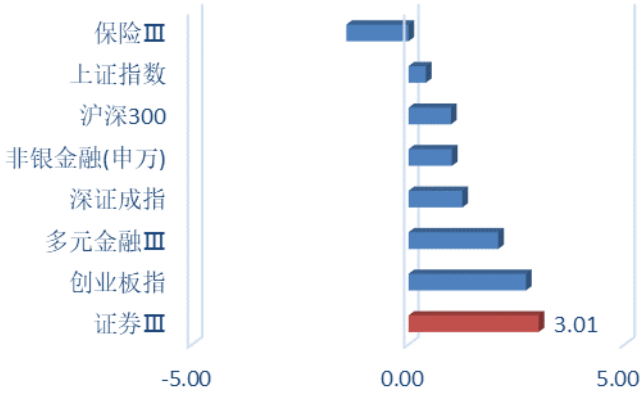
个股表现中，证券板块涨幅居前的为光大证券（22.64%）、招商证券（13.76%）、中国银河（9.90%）、国元证券（6.27%）、国投资本（5.36%），涨幅靠后的为天风证券（-1.88%）、中泰证券（-2.06%）、中银证券（-4.49%）、红塔证券（-5.58%）、哈投股份（-5.71%）。

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	22.64	天风证券	-1.88
招商证券	13.76	中泰证券	-2.06
中国银河	9.90	中银证券	-4.49
国元证券	6.27	红塔证券	-5.58
国投资本	5.36	哈投股份	-5.71

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

创业板试点注册制首批受理公布。首批创业板受理企业多为计算机等创新行业企业，体现创业板主要服务成长型创新创业企业的定位，同时支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。从 2018 年底，高层定调资本市场“牵一发而动全身”的定位之后，科创板争分夺秒的推出，新《证券法》通过，创业板注册制改革全力推进，资本市场改革蹄疾步稳，股权融资市场迎来大机遇。未来随着改革的进一步深入，券商板块 α 属性将会越来越明显。

对外开放不断推进。近日，中国证监会主席易会满接受了财新记者专访时指出，在当前形势下，中国资本市场对外开放的步伐不仅不会放缓，还会继续不断加快，将充分考虑中国资本市场的发展阶段，积极向前推动。同时将进一步全面深化与香港市场的务实合作，共同应对各种外部干扰和风险挑战，坚定不移地维护香港国际金融中心的地位。随着外资控股证券公司的加速设立，外资布局中国市场的脚步加快，中资券商迎来与外资投行的同台竞争。

混业经营风声再起。近日有媒体消息称，证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商，几经波折混业经营风声再起。我们认为，此举主要是为了改善目前资本市场以间接融资为主的格局，做大股权市场规模，从而提高直接融资比例。银行进入证券行业带来的不仅仅是挑战，也有机遇，这将一定程度上做大股权市场规模。从将券商纳入系统性重要金融机构开始，监管推动行业做大做强，打造与外资投行相抗衡的航母级券商。银行在客户积累和资本实力方面的优势券商无法抗衡，但进入证券市场后业务模式的发展如何还需观察，而券商在投资能力、产品设计等方面有一定优势，也将受益于整体市场规模的增量。

综合来看，资本市场改革加速推进下券商机遇和二级市场成交活跃是决定券商板块表现的最重要的两个方面，在目前时点，这两个方面的表现均有利于券商行情的延续，证券板块

估值水平处于十年来证券板块估值的底部区域。受益改革红利、业务综合发展、风控能力较强的头部券商具有投资价值，次新、中小券商弹性较大，更易受资金青睐。

三、行业重点跟踪

创业板试点注册制首批受理 33 家企业，32 家 IPO、1 家再融资。6 月 22 日晚间，深交所通过发行上市审核业务系统，发出创业板改革并试点注册制下首批 33 家申报企业的受理通知，其中申请首发企业 32 家、申请再融资企业 1 家。按证监会分类，其中来自“计算机、通信和其他电子设备制造业”的企业最多，达 4 家；“软件和信息技术服务业”的企业有 3 家。同时，首批企业也体现了创业板强调“三创四新”的要求，即适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，并支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。按地域统计，首批 33 家企业中，注册地位于广东、北京、浙江的企业位列前三甲，分别达 7 家、6 家、5 家。在 IPO 受理信息中，中信建投保荐其中 5 家，保荐数量暂时领跑；东莞证券、长江承销分别保荐 4 家；国金证券保荐 3 家，国泰君安、华泰联合、银河证券分别拿下 2 家。此外，东北证券等 10 家券商分别斩获 1 家。

中国证监会主席易会满接受财新专访。近日，中国证监会主席易会满接受了财新记者专访，就中国资本市场对外开放和中美跨境监管合作问题坦诚地谈了他的看法。易会满指出，刘鹤副总理在陆家嘴论坛上强调，中国将坚定不移深化改革，扩大开放，加快出台和落实金融改革开放举措。在当前形势下，一方面中国资本市场对外开放的步伐不仅不会放缓，还会继续不断加快；另一方面，我们认为，加强国际监管合作，是适应全球金融市场开放和风险防范的必然选择。其中，开展联合检查是国际审计监管合作的通行路径和普遍做法。“只要美方真正愿意解决问题，完全能找到审计监管合作路径。”易会满表示。对于中国资本市场的进一步开放，易会满表示，中国证监会将充分借鉴全球最佳实践，充分考虑中国资本市场的发展阶段，尤其是以中小投资者为主这个中国市场结构特点，积极向前推动，做到“放得开、看得清、管得住”。香港国际金融中心具有无可替代的地位，下一步将全面深化两地市场务实合作，共同应对各种外部干扰和风险挑战，坚定不移地维护香港国际金融中心的地位。

四、监管政策

证监会就五项挂牌公司定期报告格式准则公开征求意见。据证监会发布 6 月 24 日消息，为进一步落实《非上市公众公司信息披露管理办法》差异化信息披露的相关要求，推动新三板

改革相关配套规则尽快落地，证监会起草了《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 X 号——精选层挂牌公司年度报告》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 X 号——精选层挂牌公司中期报告》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 X 号——创新层挂牌公司中期报告》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 X 号——基础层挂牌公司中期报告》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 X 号——精选层挂牌公司季度报告》，向社会公开征求意见。本次制定五项挂牌公司定期报告格式准则，主要坚持以下原则：一是精选层、创新层、基础层三个层次之间的信息披露要求呈梯度化，依次降低；二是注重层次内部规则衔接，中期报告披露要求低于年度报告，高于季度报告；三是以现有新三板监管规则为基础，借鉴上市公司制度理念，充分体现挂牌公司特点。

中国人民银行货币政策委员会召开 2020 年第二季度例会。中国人民银行货币政策委员会 2020 年第二季度（总第 89 次）例会于 6 月 24 日在北京召开。会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，新冠肺炎疫情对我国经济的冲击总体可控，我国经济增长保持韧性，长期向好的基本面没有改变，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。会议指出，要创新和完善宏观调控，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置。坚持总量政策适度，促进金融与实体经济良性循环，全力支持做好“六稳”“六保”工作。综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、民营企业的支持力度，提高小微企业贷款、信用贷款、制造业贷款比重。进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

继续推动信用评级市场对内对外开放。央行召开 2020 年征信工作电视电话会议指出，2020 年征信工作要着力关注信息主体权益保护工作，充分利用新技术、新手段强化征信信息安全。要抓住战略机遇，推动地方征信平台建设，完善“全国+地方”双层发展体系。要继续推动信用评级市场对内对外开放，在完善备案制基础上建立健全信用评级机构质量考评体系。要积极推动动产融资统一登记工作，提升应收账款融资服务平台服务质量和效率。要继续认真做好疫情防控常态化征信救济工作，确保精准、公平、高效。

取消证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、寿险公司外资股比限制。商务部及发改委发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020 年版）》和《自由贸易试验区

外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020 年版）》本次修订坚持两个负面清单修订只减不增。全国版外商投资准入负面清单由 40 条减至 33 条，自贸试验区外商投资准入负面清单由 37 条减至 30 条。加快服务业重点领域开放进程。金融领域，取消证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、寿险公司外资股比限制。

五、金融同业跟踪

万联证券、华鑫证券获基金托管资格。证监会官网显示，近日万联证券和华鑫证券先后获批证券投资基金托管资格，由此具有基金托管牌照的券商数量增至 19 家。证监会最新披露文件显示，目前仍有长江证券、西部证券、光大证券、国元证券、华安证券、财通证券、长城证券和华福证券等 8 家券商在排队申请基金托管资格。

商业银行将获券商牌照。据财新消息，记者日前从权威人士处获悉，证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商，混业阳谋猜想再起。

六、上市公司重要公告

【第一创业】持股 5%以上股东减持计划期满。持有本公司 5%以上股份的股东浙江航民集团自 2019 年 12 月 19 日起 6 个月内累计减持公司股份 800 万股，占公司总股本的 0.23%，减持后持有公司股份 5.97%。

【西南证券】非公开发行获批。公司近日收到证监会批复，核准公司非公开发行不超过 10 亿股新股。

【东方证券】向东方金控增资。公司近日收到证监会复函，中国证监会对公司向东方金融控股（香港）有限公司增资等值 5 亿元人民币无异议。

【哈投股份】江海证券被暂停债券自营、资产管理、股票质押业务 6 个月。6 月 22 日晚间，上市公司哈投股份公告称，其全资子公司江海证券收到证监会出具的监管措施《事先告知书》、《行政监管措施决定书》。证监会指出，江海证券共存在三大问题：一是开展债券投资交易过程中，存在交易员资格管理及交易行为管控不足、标的证券和对手方管理不到位、合规管理和风险控制有效性不足等；二是开展证券资产管理业务存在违规新增通道业务、内部管理混乱、风险管理不到位等；三是开展股票质押业务存在业务决策流于形式、尽职调查不充分、内部控制不健全等。证监会拟对江海证券做出暂停上述业务 6 个月的监督管理措施。

【申万宏源】公司董事王凤朝因工作原因辞职。公司发布公告称，董事会收到公司董事王

凤朝递交的书面辞呈，因工作原因，王凤朝申请辞去公司第四届董事会董事职务。

【光大证券】证监会对公司向光证金控增资 23 亿港元无异议。

【越秀金控】发行短融获准注册。银行间市场交易商协会同意接受公司三期短期融资券的注册，发行规模分别为 10 亿元、14 亿元和 16 亿元共计 40 亿元，公司将在有效期内择机发行。

【方正证券】已回购股份出售完毕。截至 2020 年 6 月 23 日，公司已回购的 1115.03 万股股份已全部采用集中竞价交易方式出售完毕，出售股份总数占公司总股本的 0.14%，成交均价为 7.22 元/股，出售所得资金总额为 8045.13 万元（公司 2019 年 4 月回购期届满，回购使用资金 5780.59 万元，差额 2265 万元）。

【国投资本】澄清国投泰康信托风险事件。公司公告称，传闻提及的国投泰康信托为公司控股子公司，公司就上述报道内容与国投泰康信托进行了沟通核实后确认，相关媒体报道严重不实。传闻提及的信托产品是“国投泰康信托鸿雁 2169 号单一资金信托”项目，该信托产品为事务管理类信托，受托人国投泰康信托不承担到期兑付风险，也不承担任何担保责任，且该信托产品已于 2019 年 10 月到期并结束，目前国投泰康信托经营情况一切正常。

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