中航证券
AVIC SECURITIES

证券业周报：
券商修改股权新规 创业板注册制改革落地

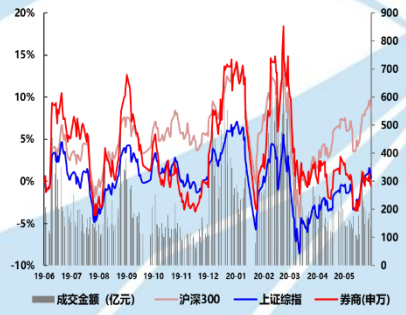
中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020 年 6 月 14 日

推荐评级	增持

基础数据（2020.06.12）	
沪深 300 指数	4,003.08
券商Ⅱ（申万）	5,625.99
行业总市值（亿元）	24,063.58
市净率	1.41

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（2020.06.08-2020.06.12）基准指数涨跌：沪深 300(+0.05%)、上证综指（-0.38%）、深证成指（+0.64%）、创业板指（+1.86%）。非银板块本周下跌 1.52%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 25。子板块方面，券商下跌 1.53%，保险下跌 1.72%，多元金融上涨 0.08%。

行业动态

证监会就修订《证券公司股权管理规定》及其实施规定对外公开征求意见；证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则；精选层首批 2 家企业成功过会，9 家公司完成审查问询

核心观点

6 月 12 日，证监会就修改《证券公司股权管理规定》及其实施规定对外公开征求意见，本次是继 2019 年 7 月发布券商股权新规后，为与新《证券法》规定保持一致并进一步简政放权而进行的修订，主要内容包括：一是重新定义券商主要股东为持有 5%以上股权的股东；二是降低主要股东资质要求，如净资产要求由 2 亿元降至 5000 万元以上，不要求具备相匹配金融业务经验和行业龙头等；三是调整券商股权相关审批事项；四是进一步明确有关监管要求，包括禁止股权相关的“对赌协议”等。本次修订有助于券商补充资本并引入多元化背景股东，利于中小券商走特色化与差异化发展路径。

创业板改革加速落地，6 月 12 日，证监会正式发布创业板首发、再融资、持续监管和保荐相关管理办法，与此同时，深交所发布了相关配套规则，与 4 月底公布的征求意见稿相比，内容基本一致，创业板注册制改革总体借鉴科创板注册制改革制度安排，在发行、交易、退市等方面将充分实现市场化。根据安排，6 月 15 日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。对于券商板块，创业板优化精简的上市与再融资制度，灵活的交易机制将利好券商的经纪、两融以及投行业务。

本周券商板块降 1.53%，跑输大盘，今年以来板块收益率-12.54%，大幅跑输大盘，春节后，股市大体呈上涨回调再震荡上行三个阶段，券商板块在前两个阶段表现尚可，但 3 月底以来市场震荡上行，券商板块表现较差，原因一方面是金融股受宏观因素影响整体低迷，券商股难独善其身，另一方面是市场活跃度下降和股债市场波动影响券商经纪、自营业绩。我们认为市场对券商板块预期偏悲观，基于板块目前业绩表现以及对于历史估值，板块估值明显偏低，随着市场风险偏好持续修复，券商股有望深蹲起跳，布局正当时。

风险提示：新冠肺炎疫情反复、券商板块业绩不及预期

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
非银下跌 1.52%，券商下跌 1.53%.....3
华鑫股份、国盛金控、华创阳安领涨.....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 5 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：券商资管产品规模（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

非银下跌 1.52%，券商下跌 1.53%

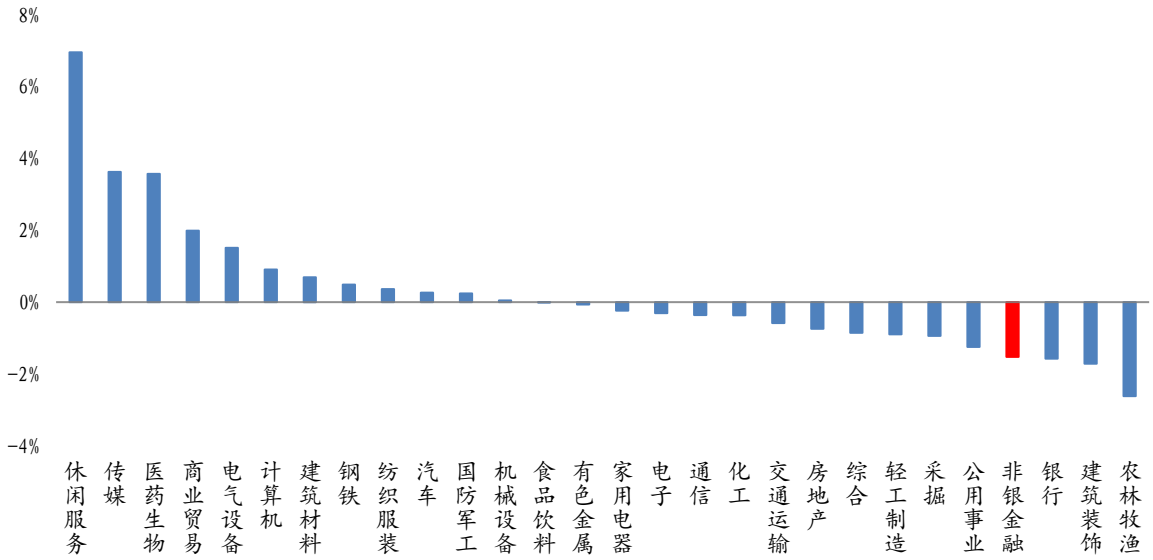
本周（2020.06.08-2020.06.12）基准指数涨跌：沪深 300(+0.05%)、上证综指（-0.38%）、深证成指（+0.64%）、创业板指（+1.86%）。非银板块本周下跌 1.52%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 25。子板块方面，券商下跌 1.53%，保险下跌 1.72%，多元金融上涨 0.08%。

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	4,003.08	4,001.25	0.05%	-2.28%
上证综指	2,919.74	2,930.80	-0.38%	-4.27%
深证成指	11,251.71	11,180.60	0.64%	7.87%
创业板指	2,206.76	2,166.38	1.86%	22.73%
非银金融	1,844.37	1,872.93	-1.52%	-13.84%
券商	5,625.99	5,713.52	-1.53%	-12.54%
保险	1,464.62	1,490.27	-1.72%	-14.88%
多元金融	1,342.76	1,341.70	0.08%	-16.68%

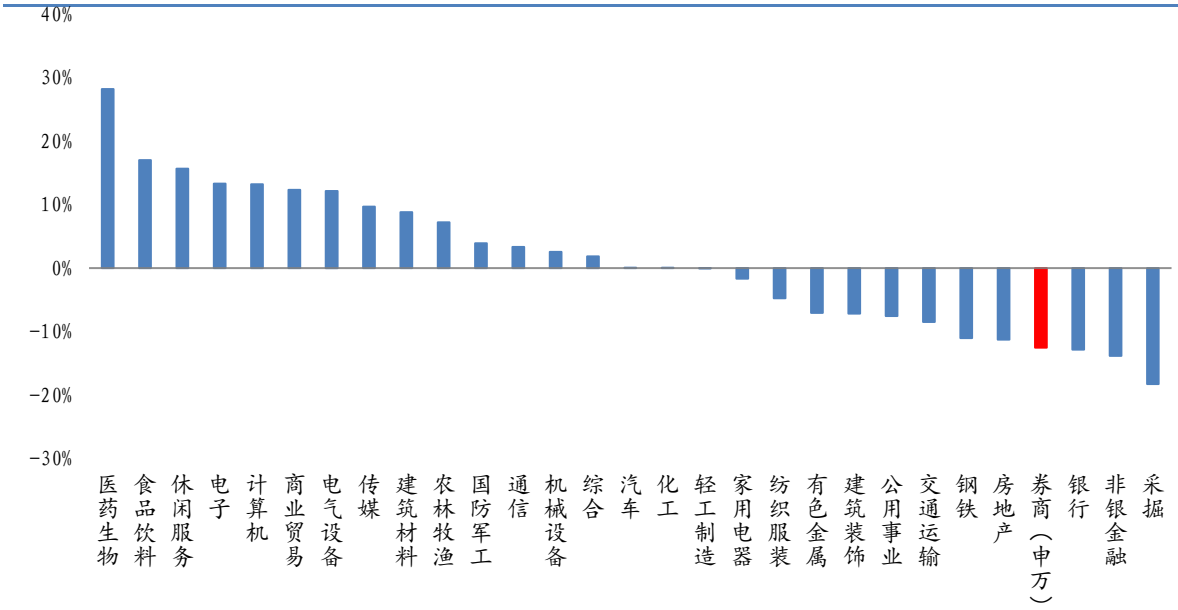
数据来源：wind、中航证券金融研究所

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

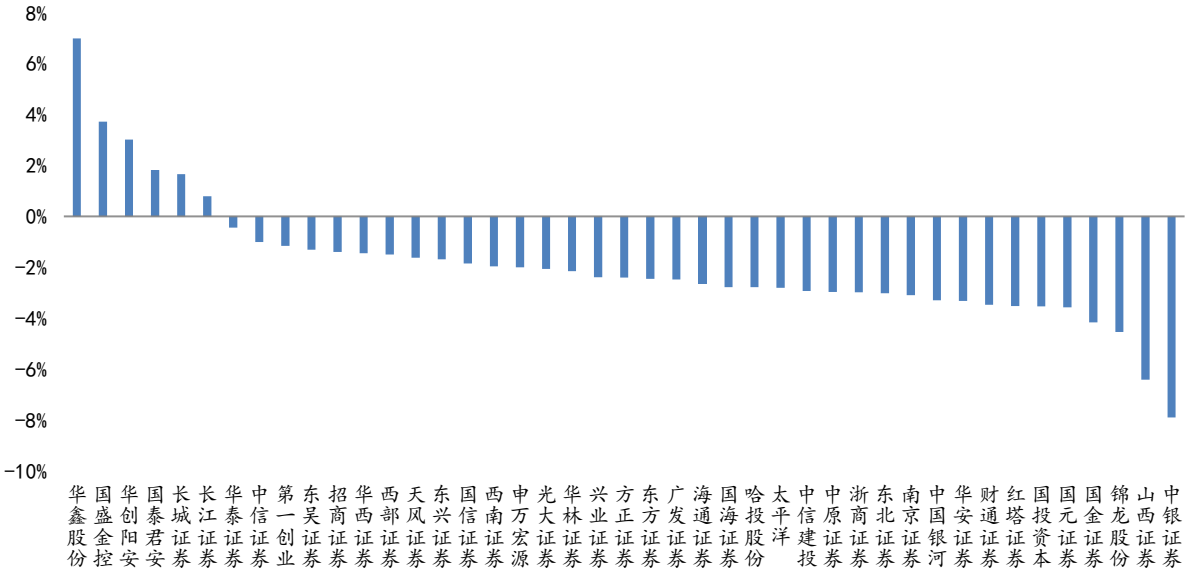


数据来源：wind、中航证券金融研究所

华鑫股份、国盛金控、华创阳安领涨

本周券商板块涨跌幅排名前三位个股分别为华鑫股份(+7.00%)、国盛金控（+3.72%）和华创阳安（+3.02%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为中银证券（-7.89%）、山西证券（-6.42%）和锦龙股份（-4.54%）。

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6678亿元，较上周-7.06%，6月日均成交额环比+11.43%，同比+51.12%，截至5月末年内累计成交额同比+22.50%；本周陆港通北向资金净流入49亿元，较上周-191亿元。

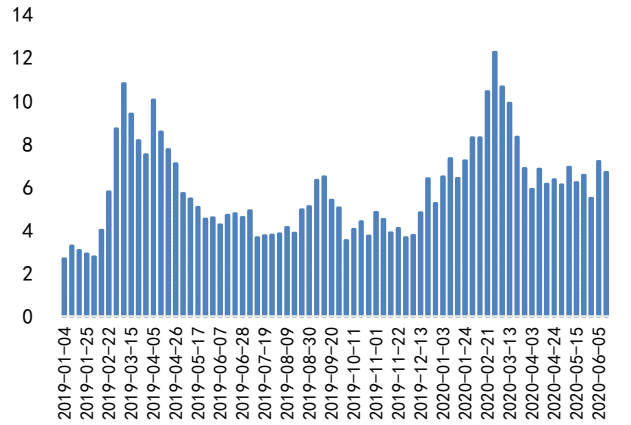
投行：截至06.12，6月股权融资547亿元，其中IPO 145亿元，增发337亿元，其他再融资64亿元，截至5月末IPO、增发募资累计同比分别+127.15%、+2.68%；截至5月末券商累计主承债券规模同比+30.72%。

信用：截至06.11，两融余额11085亿元，较上周+119亿元，5月两融日均余额环比+2.10%；年内券商口径股质参考市值2729亿元，较上年同期-35.96%。

资管：截至2020Q1，券商资管规模合计9.97万亿元，同比-24.91%。截至5月末年内券商集合资管产品累计新发行份额320亿份，同比-58.12%。

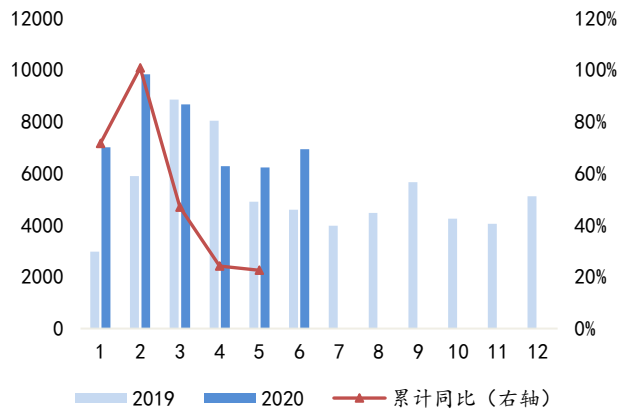
自营：截至06.12，沪深300指数本月收益率+3.52%，年内收益率-2.28%；中债总财富（总值）指数本月收益率-0.63%，年内收益率+2.87%。

图4：A股各周日均成交额（千亿元）



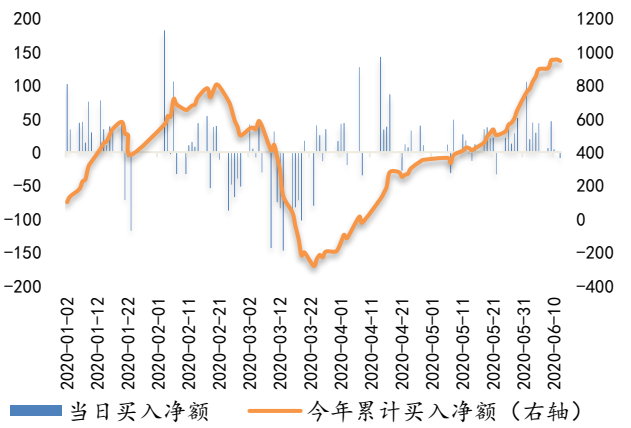
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图5：A股各月日均成交额（亿元）与增速



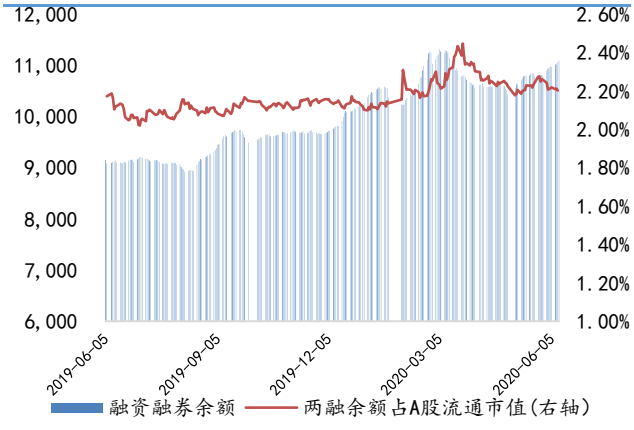
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



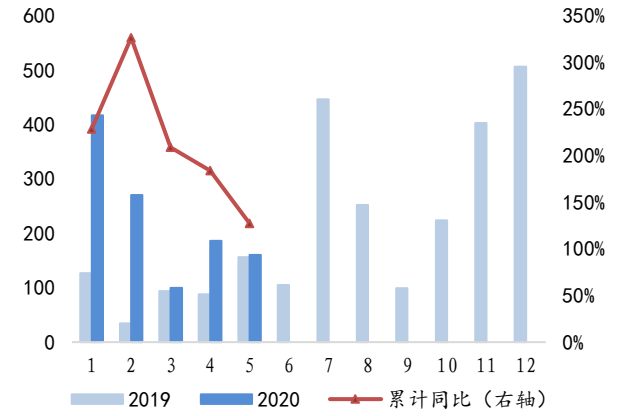
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图7：近一年两融余额走势（亿元）



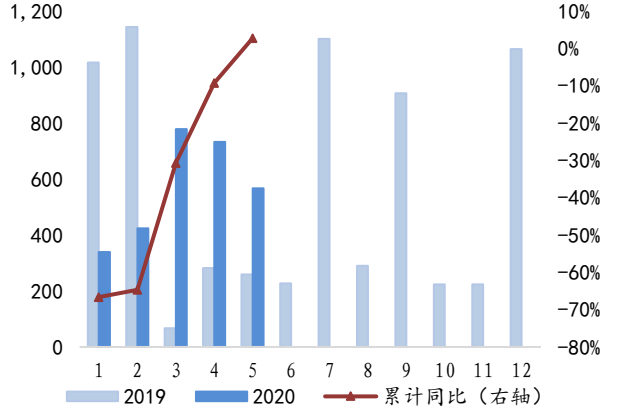
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



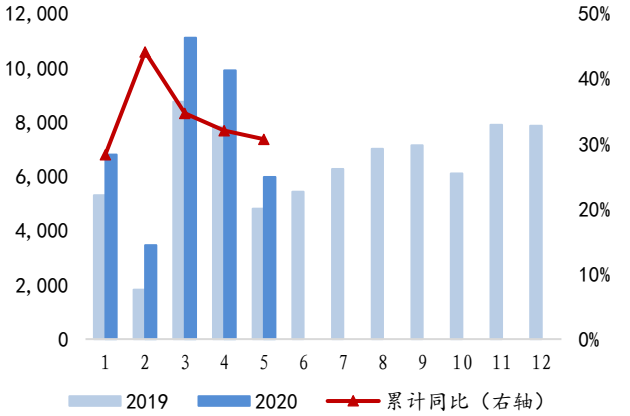
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



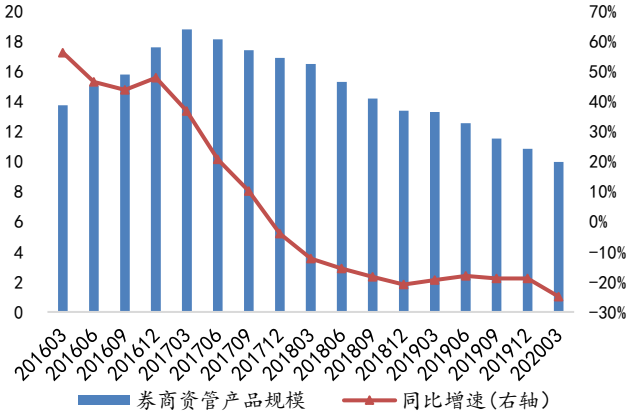
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



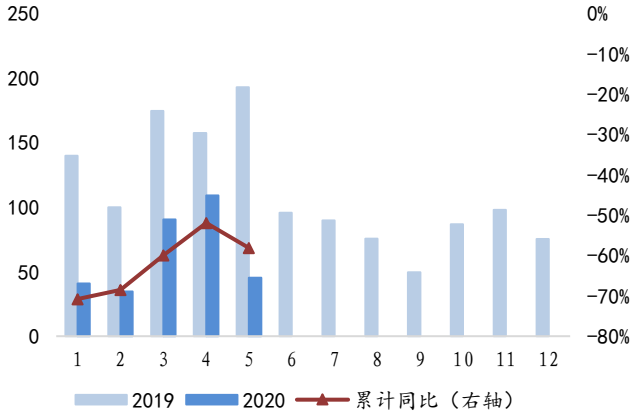
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 11：券商资管产品规模（万亿元）与增速



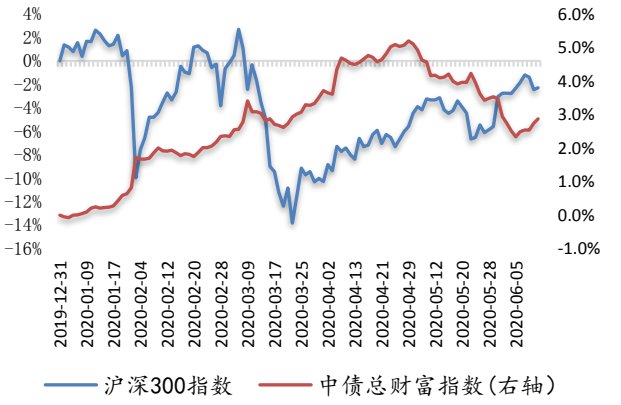
数据来源：wind、中航证券金融研究所

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

➢ 中信建投:关于向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会注册批复的公告

近日，公司中国证监会《关于同意中信建投证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过350亿元公司债券的注册申请。本次公司债券采用分期发行方式，首期发行自同意注册之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自同意注册之日起24个月内完成。该批复自同意注册之日起24个月内有效。

➢ 国泰君安:关于以集中竞价交易方式首次回购公司A股股份的公告

2020年6月10日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施了首次回购A股股份，根据相关法律法规规定，现将本次回购A股股份情况公告如下:公司首次回购A股股份数量为4,700,000股，占公司总股本比例为0.0528%，购买的最高价格为人民币16.29元/股，购买的最低价格为人民币16.22元/股，已支付的总金额为人民币76,442,482元（不含交易费用）。

➢ 山西证券:配股发行公告

本次配股以股权登记日2020年6月16日（R日）深圳证券交易所收市后公司总股本2,828,725,153股为基数，按每10股配售3股的比例向全体股东配售，可配售股份总数为848,617,545股。本次配股对全体股东采取网上定价发行方式，配股价格为5.00元/股，配股代码“082500”，配股简称“山证A1配”。

➢ 海通证券:关于非公开发行A股股票获得中国证监会核准的公告

公司于近日收到中国证监会出具的《关于核准海通证券股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过1,618,426,236股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。

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

➢ 证监会就修订《证券公司股权管理规定》及其实施规定对外公开征求意见

《证券公司股权管理规定》及其实施规定主要修改以下内容：一是修改主要股东定义。参考国内外金融监管经验，结合证券公司股权日渐分散的趋势，将证券公司主要股东从“持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的

第一大股东”调整为“持有证券公司5%以上股权的股东”。二是适当降低证券公司主要股东资质要求。取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于2亿元调整为不低于5000万元人民币；不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验；不再要求主要股东为行业龙头等。三是根据新《证券法》，调整证券公司股权相关审批事项。将“证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整、减少注册资本，变更持有5%以上股权的股东、实际控制人，应当依法报中国证监会批准”调整为“证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人，应当依法报中国证监会批准”，取消的审批情形调整为备案事项。四是结合实践中出现的新情况，进一步明确有关监管要求。包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”；明确控股股东变更为持股100%的股东的备案程序；明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过50%的豁免情形等。五是落实简政放权，进一步精简申报材料。包括适当减少股东财务审计报告要求，简化股东及所控制机构诚信合规记录证明文件要求等。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202006/t20200612_378148.html

➢ 证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则

2020年6月12日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》和《证券发行上市保荐业务管理办法》，自公布之日起施行。与此同时，证监会、深交所、中国结算、证券业协会等发布了相关配套规则。创业板改革并试点注册制相关规章自2020年4月27日至5月27日向社会公开征求意见。同时，证监会通过召开座谈会、书面征求意见等形式听取了有关方面的意见。社会各界对规则内容总体支持，提出的修改完善意见建议，证监会逐条认真研究，合理建议均以吸收采纳，并相应修改了规章内容。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202006/t20200612_378199.html

➢ 精选层首批2家企业成功过会 9家公司完成审查问询

新三板精选层再迎历史性时刻，挂牌委首审两家企业成功过会。6月10日15时45分，全国股转公司官网发布，北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司、上海艾融软件股份有限公司过会，成为精选层首批过会的2家企业。

http://money.163.com/20/0611/01/FEQ8KBSM002580S6.html

五、核心观点

券商修改股权新规 创业板注册制改革落地

6月12日，证监会就修改《证券公司股权管理规定》及其实施规定对外公开征求意见，本次是继2019年7月发布券商股权新规后，为与新《证券法》规定保持一致并进一步简政放权而进行的修订，主要内容包括：一是重新定义券商主要股东为持有5%以上股权的股东；二是降低主要股东资质要求，如净资产要求由2亿元降至5000万元以上，不要求具备相匹配金融业务经验和行业龙头等；三是调整券商股权相关审批事项；四是进一步明确有关监管要求，包括禁止股权相关的“对赌协议”等。本次修订有助于券商补充资本并引入多元化背景股东，利于中小券商走特色化与差异化发展路径。

创业板改革加速落地，6月12日，证监会正式发布创业板首发、再融资、持续监管和保荐相关管理办法，与此同时，深交所发布了相关配套规则，与4月底公布的征求意见稿相比，内容基本一致，创业板注册制改革总体借鉴科创板注册制改革制度安排，在发行、交易、退市等方面将充分实现市场化。根据安排，6月15日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。对于券商板块，创业板优化精简的上市与再融资制度，灵活的交易机制将利好券商的经纪、两融以及投行业务。

本周券商板块降1.53%，跑输大盘，今年以来板块收益率-12.54%，大幅跑输大盘，春节后，股市大体呈上涨回调再震荡上行三个阶段，券商板块在前两个阶段表现尚可，但3月底以来市场震荡上行，券商板块表现较差，原因一方面是金融股受宏观因素影响整体低迷，券商股难独善其身，另一方面是市场活跃度下降和股债市场波动影响券商经纪、自营业绩。我们认为市场对券商板块预期偏悲观，基于板块目前业绩表现以及对于历史估值，板块估值明显偏低，随着市场风险偏好持续修复，券商股有望深蹲起跳，布局正当时。

附：上市券商5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
中信证券	-20.92%	-67.05%	131.60	41.06%	中信证券	-11.06%	-72.59%	55.69	35.96%
国泰君安	20.82%	-21.76%	83.90	-4.73%	国泰君安	41.28%	-15.36%	36.35	-12.36%
华泰证券	23.64%	-30.83%	79.61	21.36%	海通证券	12.10%	-65.06%	35.68	3.97%
招商证券	30.46%	-37.84%	73.45	25.36%	华泰证券	22.89%	-41.64%	34.96	15.27%
中信建投	14.25%	-63.13%	69.37	54.33%	招商证券	43.95%	-41.18%	33.38	30.90%
海通证券	-23.05%	-66.45%	67.48	-0.45%	中信建投	897.77%	-69.83%	32.43	77.62%
广发证券	102.18%	-15.68%	66.27	5.83%	申万宏源	107.03%	-42.87%	31.32	33.79%
国信证券	-12.25%	-37.61%	63.25	23.79%	广发证券	181.83%	-20.27%	29.53	14.65%
中国银河	-26.24%	-58.29%	62.71	19.98%	中国银河	-1.76%	-56.59%	28.14	31.81%
申万宏源	11.38%	-42.34%	60.55	8.98%	国信证券	-47.01%	-69.96%	24.70	8.79%
东方证券	6.76%	-64.89%	44.20	32.11%	光大证券	4.54%	-65.06%	19.15	19.14%
光大证券	12.39%	-44.90%	41.39	3.42%	东方证券	132.18%	-69.52%	18.31	50.69%
兴业证券	338.95%	-57.31%	28.90	-0.79%	红塔证券	/	-34.09%	8.20	/
方正证券	-24.66%	-29.89%	27.15	8.01%	长江证券	-24.05%	-54.03%	7.79	-35.28%
长江证券	-2.37%	-52.82%	25.22	-18.68%	国金证券	70.02%	-58.26%	7.23	40.42%
国金证券	39.82%	-42.55%	21.90	48.56%	兴业证券	850.32%	-63.76%	6.77	-19.12%
财通证券	323.89%	-8.58%	17.93	15.82%	方正证券	13.74%	-39.30%	6.68	-15.64%
浙商证券	-12.01%	-51.96%	17.44	54.02%	华西证券	12.47%	-81.00%	6.48	0.08%
华西证券	-5.65%	-69.59%	15.94	0.88%	东兴证券	2.15%	-69.76%	6.36	-12.00%
东吴证券	-27.23%	-69.03%	15.91	2.67%	东北证券	164.94%	-93.84%	5.83	14.11%
国海证券	-6.29%	-73.65%	14.90	45.28%	国海证券	-36.01%	-86.69%	5.36	66.29%
红塔证券	/	-31.78%	14.86	/	长城证券	-37.75%	-67.49%	5.24	29.39%
东北证券	45.56%	-80.07%	14.57	5.28%	东吴证券	-33.37%	-70.67%	5.01	-17.52%
长城证券	-10.94%	-56.55%	14.44	11.24%	西部证券	88.51%	-79.42%	4.92	-21.01%
东兴证券	-14.99%	-77.65%	14.08	-0.36%	浙商证券	-53.19%	-30.48%	4.80	16.95%
天风证券	53.37%	-28.41%	13.41	19.27%	华安证券	-94.60%	-99.37%	4.67	4.27%
西部证券	8.94%	-59.63%	12.65	-8.97%	西南证券	568.16%	26.68%	4.56	-28.45%
山西证券	-52.07%	-67.02%	11.58	17.90%	财通证券	587.68%	-19.68%	4.28	-1.06%
国元证券	484.45%	-39.26%	11.55	15.24%	山西证券	-103.40%	-101.99%	3.73	10.03%
华安证券	-44.84%	-78.41%	10.91	2.71%	南京证券	118.07%	-33.46%	3.63	16.97%
西南证券	77.94%	-43.45%	10.87	-24.12%	国元证券	111.18%	-61.87%	3.39	42.90%
第一创业	-66.75%	-89.35%	9.21	21.47%	第一创业	-195.00%	-117.89%	3.29	27.33%
南京证券	57.21%	-46.52%	9.06	24.26%	天风证券	32.21%	-34.86%	2.60	24.60%
中原证券	-52.04%	-73.51%	6.84	1.38%	华林证券	-19.76%	-13.30%	2.26	56.27%
华林证券	-35.78%	-34.54%	4.52	24.83%	中原证券	-56.40%	-84.03%	1.16	-30.65%
太平洋	-211.74%	-295.38%	2.65	-65.30%	太平洋	-1572%	-1541%	-0.44	-117.76%
中银证券	/	-12.53%	/	/	中银证券	/	-15.96%	/	/

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。