非银金融

【粤开非银周观点】完善券商股权管理，助力行业创新发展

2020 年 06 月 14 日

投资要点

增持(维持)

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开非银】上市券商二月业绩点评：市场交投活跃驱动券商业绩上涨》2020-03-06

《【粤开非银】投保基金下调，降低券商经营成本》2020-03-08

市场表现

本周 SW 非银金融指数下跌 1.53%，跑输沪深 300 指数 1.58 个百分点，二级子行业只有多元金融板块上涨，券商板块下跌 1.53%，新股中泰证券连续五天涨停。非银金融行业本周个股涨幅前 3 名分别为中泰证券、海德股份、新力金融。

板块数据

A 股本周日均成交额 6542.43 亿元，环比前一周下降 7%。截止 6 月 11 日，两融余额 11085.42 亿元，占 A 股流通市值 2.23 %，其中融资余额和融券余额分别为 10809.9、275.52 亿元。本周两融交易额 2431.34 亿，占 A 股成交额 9.21%，其中融资买入额和融券卖出额分别为 2352.52、78.82 亿元。截止本周末，6 月 A 股股权融资金额 482.63 亿元，其中 IPO、增发金额分别为 145.35、337.28 亿元。债券融资方面，本周核心债券融资金额 467.3 亿元，环比前一周下降 43%，其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 77.70、172.40、217.20 亿元。

投资建议

6 月 12 日，证监会起草了《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》《关于修改<关于实施《证券公司股权管理规定》有关问题的规定>的决定》，向社会公开征求意见。《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，二是适当降低证券公司主要股东资质要求，三是调整证券公司股权相关审批事项，四是进一步明确有关监管要求，五是精简申报材料。具体来看，扩大主要股东认定范围（持有 5%以上股权），降低主要股东资质要求（净资产下限由 2 亿元降至 0.5 亿元等），简化了部分审批事项，同时进一步明确了部分监管要求。整体来看对证券公司主要股东要求降低，在行业对外开放背景下，证券行业有望引入更多参与者。未来证券公司股东数量有望增加，券商股权集中度降低，监管简政放权有助于行业创新发展。

6 月 10 日，全国中小企业股份转让系统挂牌委员会 2020 年第 1 次审议会议如期召开，首批上会 2 家企业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均获通过。2 家公司从提交精选层申请到过会仅历时 40 余天，新三板精选层加速推进。截止 6 月 12 日，全国股转公司已受理 51 家企业公开发行股票并在精选层挂牌的申请。从精选层企业保荐机构来看，中信建投目前处于领先地位，保荐企业多达 8 家，占比 15.69%，紧随其后的是申万宏源保荐 5 家。

本周国泰君安发布《A 股限制性股票激励计划（草案）》，为新证券法实施以来以内首家进行股权激励的券商。旧版证券法规定证券公司从业人员不得持有或买卖股票，限制了券商进行股权激励，新证券法则增加了“实施股权激励计划或者员工持股计划的证券公司的从业人员，可以按照国务院证券监督管

理机构的规定持有、卖出本公司股票或者其他具有股权性质的证券”的规定。国泰君安计划首次授予的激励对象共计 451 人，股票来源为二级市场回购，回购资金总额不超过 21.7 亿元，目前已回购超过 1 亿。股权激励计划授予价格为 8.03 元/股，大幅低于市场价格，实施股权激励将充分调动员工积极性和创造性，使其利益与公司长远发展更紧密地结合，防止人才流失，实现企业可持续发展。证券行业为人才密集型行业，预计后续将有更多证券公司实施股权激励。

券商板块目前估值 1.4x 倍市净率，处于历史估值低位。创业板注册制改革持续推进，新三板精选层即将迎来首批挂牌企业，新证券法实施进一步完善证券市场基础制度，政策支持金融行业发展，全面对外开放提升行业服务水平。建议持续关注优质券商股，推荐中信建投和国泰君安。

风险提示

市场大幅波动风险，成交额大幅回落，监管政策变化风险。

目　录

一、市场表现 4
二、板块数据 4
三、投资建议 7
四、风险提示 9

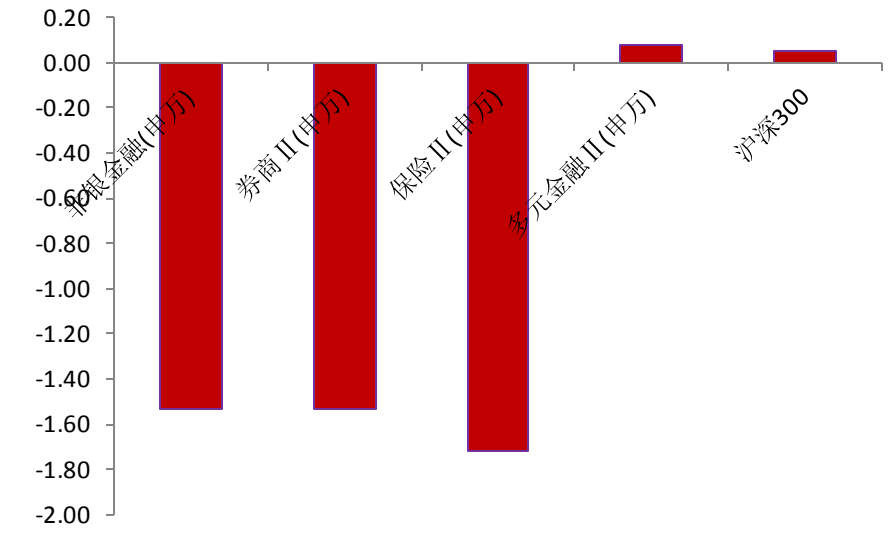
图表目录

图表 1： 非银金融细分板块涨跌幅一览% 4
图表 2： 行业个股周涨幅前十位 4
图表 3： A 股当周日均成交额（亿元） 4
图表 4： 两融余额及占比 5
图表 5： 两融交易额及占比 5
图表 6： 月度股权融资金额（亿元） 6
图表 7： 核心债券周融资金额（亿元） 6
图表 8： 中证全债(净价)指数走势 7
图表 9： 证券公司股权管理规定主要修改情况 8

一、市场表现

本周 SW 非银金融指数下跌 1.53%，跑输沪深 300 指数 1.58 个百分点，二级子行业只有多元金融板块上涨，券商板块下跌 1.53%，新股中泰证券连续五天涨停。

图表1：非银金融细分板块涨跌幅一览%



资料来源: wind、粤开证券研究院

非银金融行业本周个股涨幅前 3 名分别为中泰证券、海德股份、新力金融。

图表2：行业个股周涨幅前十位

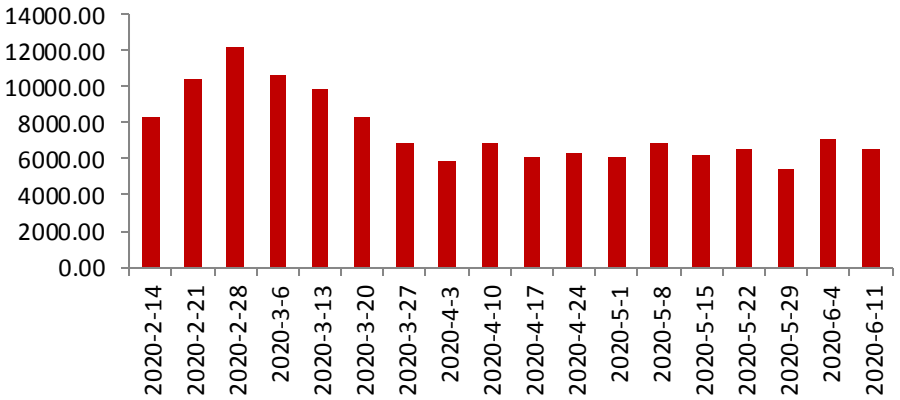
证券代码	证券简称	周涨跌幅%
600918.SH	中泰证券	61.07
000567.SZ	海德股份	29.22
600318.SH	新力金融	13.91
600621.SH	华鑫股份	7.00
300023.SZ	宝德股份	6.94
600783.SH	鲁信创投	4.30
002670.SZ	国盛金控	3.72
002647.SZ	仁东控股	3.59
002961.SZ	瑞达期货	3.27
600155.SH	华创阳安	3.02

资料来源：wind、粤开证券研究院

二、板块数据

A 股本周日均成交额 6542.43 亿元，环比前一周下降 7%。

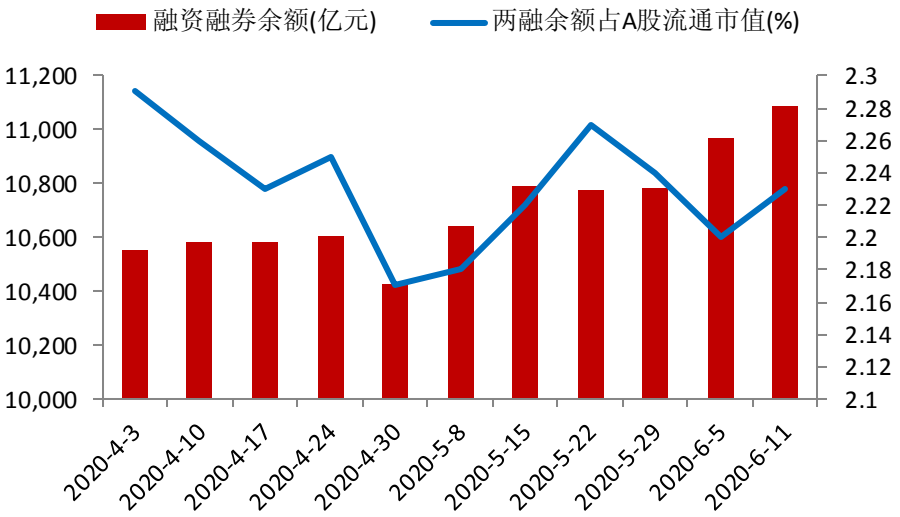
图表3：A 股当周日均成交额（亿元）



资料来源：wind、粤开证券研究院

截止 6 月 11 日，两融余额 11085.42 亿元，占 A 股流通市值 2.23 %，其中融资余额和融券余额分别为 10809.9、275.52 亿元。

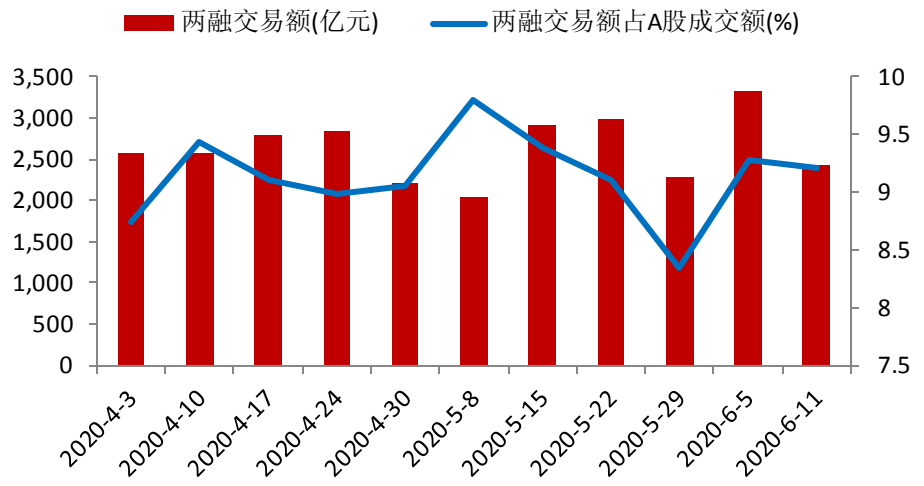
图表4：两融余额及占比



资料来源: wind、粤开证券研究院

本周两融交易额 2431.34 亿，占 A 股成交额 9.21%，其中融资买入额和融券卖出额分别为 2352.52、78.82 亿元。

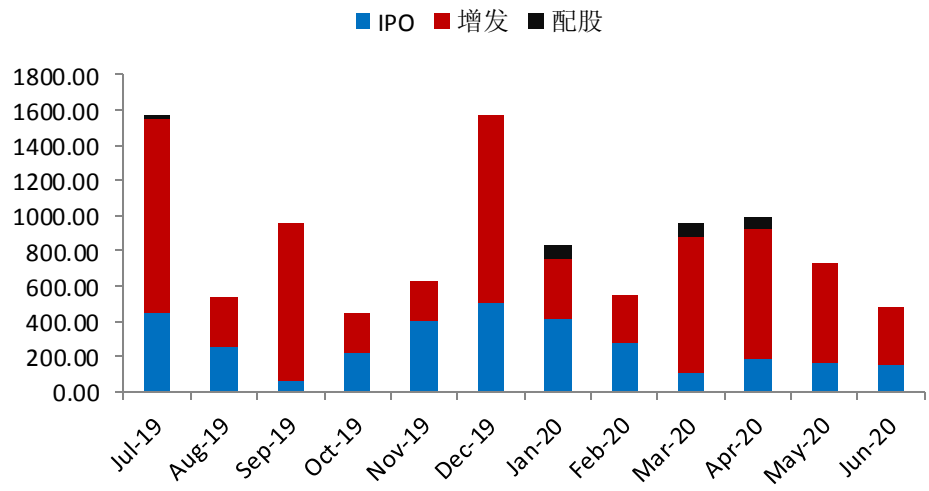
图表5：两融交易额及占比



资料来源: wind、粤开证券研究院

截止本周末，6 月 A 股股权融资金额 482.63 亿元，其中 IPO、增发金额分别为 145.35、337.28 亿元。

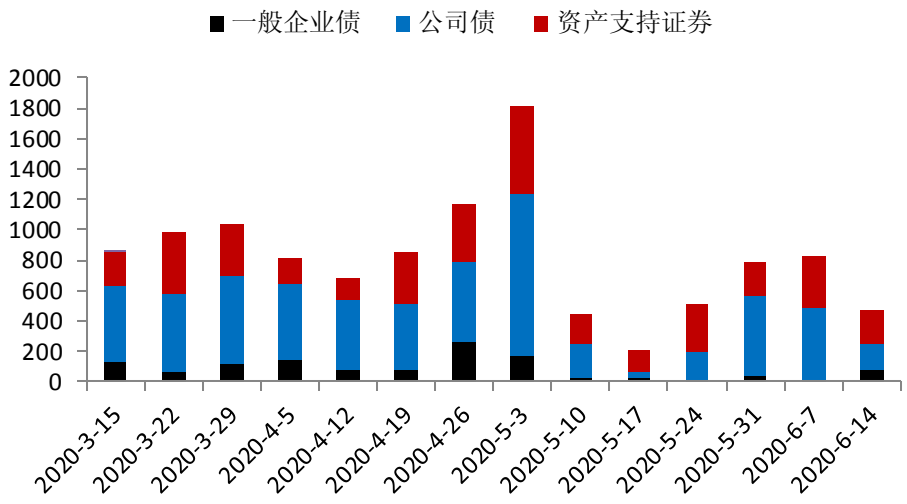
图表6：月度股权融资金额（亿元）



资料来源: wind、粤开证券研究院

债券融资方面，本周核心债券融资金额 467.3 亿元，环比前一周下降 43%，其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 77.70、172.40、217.20 亿元。

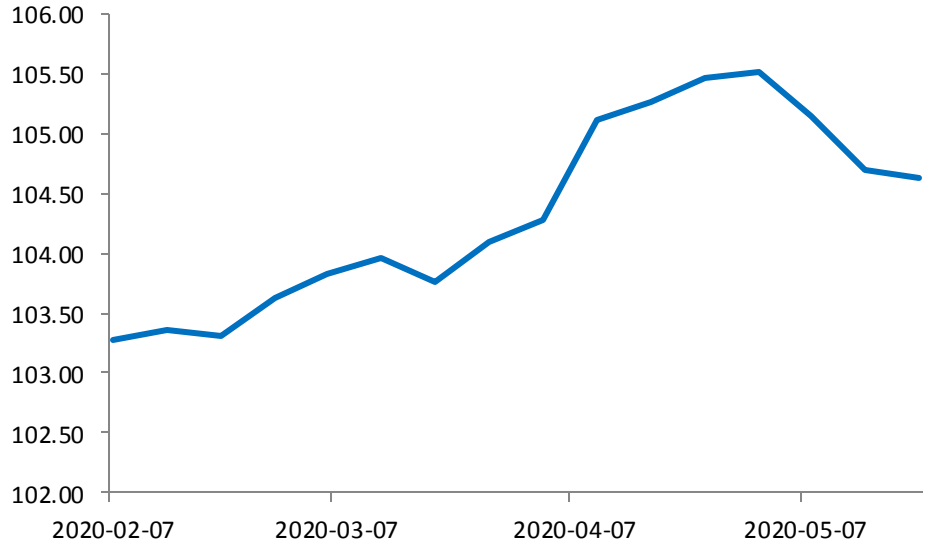
图表7：核心债券周融资金额（亿元）



资料来源: wind、粤开证券研究院

本周中证全债(净价)指数下上涨 0.09%，收于 103.14。

图表8：中证全债(净价)指数走势



资料来源: wind、粤开证券研究院

三、投资建议

6 月 10 日，全国中小企业股份转让系统挂牌委员会 2020 年第 1 次审议会议如期召开，首批上会 2 家企业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均获通过。2 家公司从提交精选层申请到过会仅历时 40 余天，新三板精选层加速推进。截止 6 月 12 日，全国股转公司已受理 51 家企业公开发行股票并在精选层挂牌的申请。从精选层企业保荐机构来看，中信建投目前处于领先地位，保荐企业多达 8 家，占比 15.69%，紧随其后的是申万宏源保荐 5 家。

本周国泰君安发布《A 股限制性股票激励计划（草案）》，为新证券法实施以来以内首家进行股权激励的券商。旧版证券法规定证券公司从业人员不得持有或买卖股票，限

制了券商进行股权激励，新证券法则增加了“实施股权激励计划或者员工持股计划的证券公司的从业人员，可以按照国务院证券监督管理机构的规定持有、卖出本公司股票或者其他具有股权性质的证券”的规定。国泰君安计划首次授予的激励对象共计 451 人，股票来源为二级市场回购，回购资金总额不超过 21.7 亿元，目前已回购超过 1 亿。股权激励计划授予价格为 8.03 元/股，大幅低于市场价格，实施股权激励将充分调动员工积极性和创造性，使其利益与公司长远发展更紧密地结合，防止人才流失，实现企业可持续发展。证券行业为人才密集型行业，预计后续将有更多证券公司实施股权激励。

6 月 12 日，证监会起草了《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》《关于修改<关于实施《证券公司股权管理规定》有关问题的规定>的决定》，向社会公开征求意见。《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，二是适当降低证券公司主要股东资质要求，三是调整证券公司股权相关审批事项，四是进一步明确有关监管要求，五是精简申报材料。具体来看，扩大主要股东认定范围（持有 5%以上股权），降低主要股东资质要求（净资产下限由 2 亿元降至 0.5 亿元等），简化了部分审批事项，同时进一步明确了部分监管要求。整体来看对证券公司主要股东要求降低，在行业对外开放背景下，证券行业有望引入更多参与者。未来证券公司股东数量有望增加，券商股权集中度降低，监管简政放权有助于行业创新发展。

图表9：证券公司股权管理规定主要修改情况

修改方面	修改前	修改后
扩大主要股东认定范围	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	持有证券公司 5%以上股权的股东
降低主要股东资质要求	主要股东具有持续盈利能力，净资产不低于 2 亿元，具备相匹配的金融业务经验	取消主要股东具有持续盈利能力的要求，净资产不低于 0.5 亿元，不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
调整审批事项	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	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
明确监管要求		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
精简申报材料		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

资料来源：证监会、粤开证券研究院

券商板块目前估值1.4x倍市净率 处于历史估值低位。创业板注册制改革持续推进，新三板精选层即将迎来首批挂牌企业，新证券法实施进一步完善证券市场基础制度，政策支持金融行业发展，全面对外开放提升行业服务水平。建议持续关注优质券商股，推荐中信建投和国泰君安。

四、风险提示

市场大幅波动风险，成交额大幅回落，监管政策变化风险。

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任新三板分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京 王爽 010-66235719 18810181193 wangshuang@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com