证券业

报告原因：定期报告

行业周报（20200601-20200605）

改革红利催化行情，关注券商配置价值

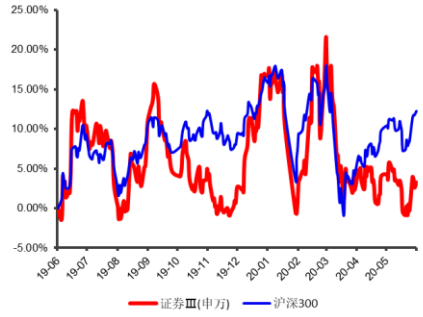
维持评级

看好

2020 年 06 月 06 日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



投资建议：

- **红筹企业回归科创板制度明确。**上交所发布《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》，对红筹企业申报科创板发行上市中，面临的普遍性问题做出了针对性安排。《通知》兼顾市场承载能力同时体现制度差异化安排，为红筹企业回归提供制度环境，进一步提升制度吸引力，将吸引更多优质科创类红筹企业登陆科创板。
- **新三板转版制度落地。**证监会出台新三板精选层转板上市意见，符合条件的新三板精选层挂牌公司可以申请转板到科创板或创业板上市，各项具体制度安排将在未来进一步明确细化。多层次资本市场体系不断完善，服务实体经济能力逐步增强，作为资本市场重要一环的证券公司将在其中发挥重要作用，打开证券行业未来发展空间。同时监管鼓励证券公司做大做强，通过多种渠道补充资本金，打造具有国际竞争力的一流投行。
- **券商业绩环比下滑，累计净利润同比增长。**5 月二级市场震荡上行，IPO 发行节奏同比下降，多数券商业绩环比下滑，已公布 5 月经营业绩的 38 家上市券商中，营业收入仅广发证券实现环比增长，净利润仅广发证券及西南证券实现环比增长。但从 1-5 月累计值来看，净利润多数同比增长，36 家可比券商实现累计净利润合计 510.41 亿元，同比增长 16.50%，其中 23 家同比增长，13 家同比下滑。
- **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处于十年来证券板块估值的底部区域，具有很好的长期投资价值。从长期配置角度来看，受益于改革红利、业务综合发展、风控能力较强的头部券商更具投资价值。**

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：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

目录

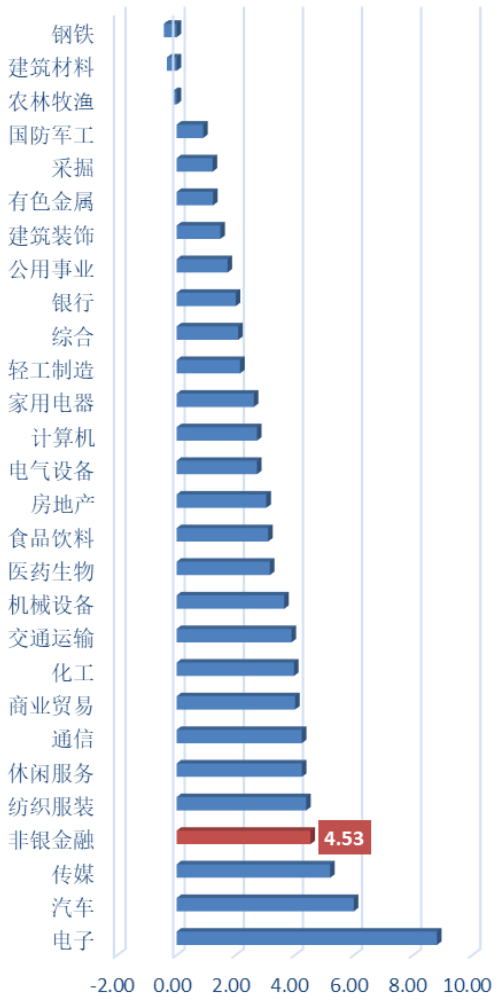
一、市场回顾.....1
二、投资策略.....2
三、行业重点跟踪.....3
四、监管政策.....3
五、金融同业跟踪.....5
六、上市公司重要公告.....5
七、风险提示.....7

一、市场回顾

上周（20200601-0605）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4001.25（3.47%）、2166.38（3.82%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 4.53%，在 28 个一级行业中排名第 4。证券（3.52%）在 227 个三级行业中排第 90 位。

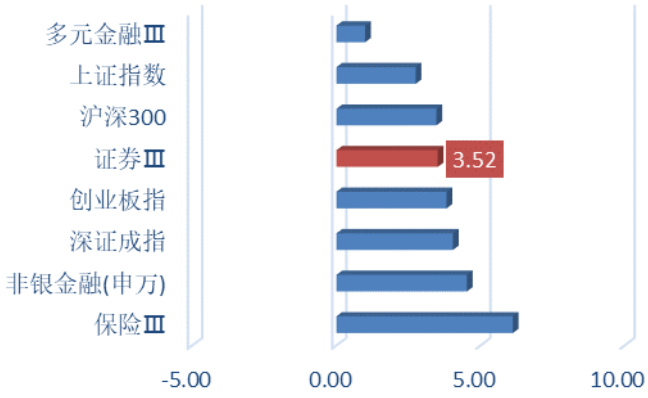
个股表现中，证券板块全部个股实现上涨，涨幅居前的为中泰证券（20.92%）、中银证券（18.35%）、天风证券（12.43%）、红塔证券（10.72%）、华鑫股份（10.47%）、国金证券（10.26%）、中信建投（6.44%）、南京证券（5.60%）、西南证券（4.57%）、海通证券（4.33%）。

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（%）
中泰证券	20.92	东兴证券	1.72
中银证券	18.35	国信证券	1.50
天风证券	12.43	西部证券	1.38
红塔证券	10.72	山西证券	1.15
华鑫股份	10.47	第一创业	0.73

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

红绸企业回归科创板制度明确。上交所发布《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》，对红筹企业申报科创板发行上市中，面临的普遍性问题做出了针对性安排。《通知》兼顾市场承载能力同时体现制度差异化安排，为红筹企业回归提供制度环境，进一步提升制度吸引力，将吸引更多优质科创类红筹企业登陆科创板。

新三板转版制度落地。证监会出台新三板精选层转板上市意见，符合条件的新三板精选层挂牌公司可以申请转板到科创板或创业板上市，各项具体制度安排将在未来进一步明确细化。多层次资本市场体系不断完善，服务实体经济能力逐步增强，作为资本市场重要一环的证券公司将在其中发挥重要作用，打开证券行业未来发展空间。同时监管鼓励证券公司做大做强，通过多种渠道补充资本金，打造具有国际竞争力的一流投行。

5 月券商业绩环比下滑，累计净利润同比增长。5 月二级市场震荡上行，IPO 发行节奏同比下降，多数券商业绩环比下滑，已公布 5 月经营业绩的 38 家上市券商中，营业收入仅广发证券实现环比增长，净利润仅广发证券及西南证券实现环比增长。但从 1-5 月累计值来看，净利润多数同比增长，36 家可比券商实现累计净利润合计 510.41 亿元，同比增长 16.50%，其中 23 家同比增长，13 家同比下滑。

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处于十年来证券板块估值的底部区域，具有很好的长期投资价值。从长期配置角度来看，受益于改革红利、业务综合发展、风控能力较强的头部券商更具投资价值。

三、行业重点跟踪

深交所：高质量完成创业板改革并试点注册制。6 月 1 日，深交所党委召开党委（扩大）会议，下一阶段深交所贯彻落实工作将围绕四大方面开展。首先是高质量完成创业板改革并试点注册制。发布实施配套规则制度，平稳有序做好在审企业平移、拟上市企业申报工作，稳步推进全市场技术准备。其次，加大对实体经济支持力度，强化对重点地区、重点行业、重点企业支持，充分发挥交易所债券市场优势，支持企业扩大债券融资，扎实推进基础设施公募 REITs 试点。同时，主动融入粤港澳大湾区、中国特色社会主义先行示范区建设。积极推进大湾区债券平台、知识产权和科技成果产权交易中心建设，丰富深市衍生产品体系，持续优化互联互通机制。此外，不断提高依法治市、依法监管能力。深入贯彻实施新证券法，防范化解重点领域风险，维护市场平稳运行，守住不发生系统性风险底线。

交易商协会推出 ABCP，首批 5 单试点项目落地。6 月 2 日傍晚，交易商协会发布公告称，研究推出资产支持类融资直达创新产品—资产支持商业票据（Asset-Backed Commercial Paper，ABCP），首批 5 单试点项目落地。其中，3 单项目于 6 月 2 日同步挂网发行，首批项目合计发行规模为 33.24 亿元，对应支持和服务供应链上游约 270 家小微企业，帮助其实现融资 14.11 亿元。ABCP 是指单一或多个企业（发起机构）把自身拥有的、能够产生稳定现金流的应收账款、票据等资产按照“破产隔离、真实出售”的原则出售给特定目的载体（SPV），并由特定目的载体以资产为支持进行滚动发行的短期证券化类货币市场工具，为企业提供了兼具流动性和资产负债管理的新型工具。交易商协会表示，此次创新推出 ABCP，既是服务供给侧结构性改革、满足多元化融资需求的有益探索，也是提升市场资源配置效能、畅通金融资源进入实体经济“最后一公里”的重要举措。

四、监管政策

上交所发布《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》。近日，经中国证监会批准，上交所发布了《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》，对红筹企业申报科创板发行上市中，涉及的对赌协议处理、股本总额计算、营业收入快速增长认定、退市指标适用等事项，做出了针对性安排。发布《通知》的主要目的，旨在持续增强科创板相关制度安排的包容性和适应性，进而将吸引优质科创类红筹企业登陆科创板、促进科创板市场做优做大等现实需要落到实处。《通知》规范的事项，在已申报红筹企业发行上市审核中已有涉及，属于红筹企业基于其境外注册治理结构和运行惯例而面临的普遍性问题。

人民银行等八部门打出组合拳，“30 条”护航中小微企业融资。为进一步推动金融支持政策更好适应市场主体的需要，促进中小微企业融资规模明显增长、融资结构更加优化，实现“增量、降价、提质、扩面”，近日，人民银行会同银保监会、发展改革委、工业和信息化部、财政部、市场监管总局、证监会、外汇局出台《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》。《意见》指出，要综合运用多种货币政策工具，强化货币政策逆周期调节和结构调整功能，引导金融机构加大对中小微企业的信贷支持力度。《意见》明确，要发挥多层次资本市场融资支持作用。引导公司信用类债券净融资比上年多增 1 万亿元，金融机构发行小微企业专项金融债券 3000 亿元，释放更多资源用于支持小微企业贷款。支持符合条件的中小企业上市融资，加快推进创业板改革并试点注册制。优化新三板发行融资制度，引导和鼓励创业投资企业和天使投资专注投资中小微企业创新创造企业。

银保监会：银行业保险业将加大对“两新一重”资金支持。银保监会新闻发言人昨日答记者问时表示，落实落细中小微企业贷款延期还本付息等政策，指导大型银行实现普惠型小微企业贷款增速高于 40%的目标，全力为中小微企业纾困。进一步研究相关措施，帮助制造业、国际产业链企业，以及航空运输、教育培训、批发零售、文化旅游等行业缓解债务压力，推动解决产业链协同复工复产中的堵点难点问题。今年以来，政策性银行和地方中小银行、互联网银行的合作取得新的突破，下一步还将进一步扩大合作规模。据介绍，银行业保险业将加大对“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化和涉及国计民生的重大项目）的资金支持，大力发展科技金融、绿色金融、消费金融，加大金融扶贫力度。充分发挥保险的风险保障功能，支持依法合规创新，引导保险资金为实体经济提供长期稳定的资金支持。

证监会：深化内地与香港资本市场全方位合作。证监会党委书记、主席易会满 6 月 1 日主持召开党委（扩大）会议，认真传达学习习近平总书记在全国两会期间的重要讲话精神以及全国两会精神，并就证监会系统的贯彻落实工作作出部署安排。会议提出，要进一步加强内地与香港资本市场的合作，加强日常沟通和信息共享，加大政策支持力度，进一步丰富和深化两地在市场、机构、产品等领域全方位、多层次务实合作，共同应对各种风险挑战，促进香港和内地资本市场稳定健康发展。

证监会出台转板上市意见，新三板转板制度落地。6 月 3 日晚间，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，新三板直接转板上市制度正式出炉。《指导意见》对转入板块的范围、转板上市条件、程序、保荐要求、股份限售等事项作出了原则性规定。试点期间，符合条件的挂牌公司可以申请转板到科创板或创业板上市；申请转板上

市的企业须为新三板精选层挂牌公司，且在精选层连续挂牌一年以上，还应当符合转入板块的上市条件；转板上市条件应当与首次公开发行并上市的条件保持基本一致，交易所可以根据监管需要提出差异化要求；转板上市由交易所依据上市规则审核并作出决定，挂牌公司申请转板上市应当按照交易所有关规定聘请证券公司担任上市保荐人。上交所、深交所、全国股转公司、中国结算等将依据《指导意见》制定或修订业务规则，进一步明确细化各项具体制度安排。

五、金融同业跟踪

首批新三板基金近日获批，一定比例投向新三板精选层。6 月 3 日，华夏、南方、富国等基金公司申报的可投新三板公募基金纷纷拿到批文，成为首批参与新三板精选层投资的公募产品。上述新三板基金在 4 月 20 日前后提交申报材料，在 4 月 26 日前后获得受理，并在近日正式获批。首批新三板基金呈现以下特点：第一，新三板精选层企业将成为产品的重要投资方向，产品类型偏股混合型基金。第二，从产品运作形式上，首批 6 只新三板基金通过封闭期的设计。第三，新三板基金在产品封闭期投向新三板精选层企业的比例不超过 20%，开放期投资比例不高于 15%，其他持股仓位仍可以投向科创板、主板、中小板、创业板等其他板块股票。

安信资管于近日正式拿到获准开业批文，为第 17 家券商资管子公司。同时也是资管新规后首家开业的券商资管子公司，截至 2019 年底，安信资管管理产品 241 只、总规模为 2086 亿元，排名行业第 9 位。其中主动管理产品 114 只、主动管理规模 850 亿元，排名行业 13 名。2018 年 2 月，安信证券向证监会正式提交了设立安信资管的申请材料；2019 年 12 月，证监会核准安信证券设立资管子公司，注册资本为 10 亿元。上一次获准开业的券商资管子公司在 2016 年，渤海汇金资管挂牌营业，已经时隔四年时间。截至目前，已有 17 家券商资管子公司开业，还有天风资管和德邦资管已经获批，等待开业中。合计共有 19 家券商资管子公司。

中泰证券 6 月 3 日正式挂牌上市。公司股票简称为“中泰证券”，股票代码为“600918”，此次公开发行数量为 69686.26 万股，发行价格为 4.38 元/股，募集资金总额 30.52 亿元。公司募集资金扣除发行费用后全部用于补充资本金，计划重点使用方向包括加大资本中介和资本业务投入、促进证券经纪和投资银行业务转型升级、支持子公司业务发展、加强风控合规能力和信息技术系统建设等。

六、上市公司重要公告

【中原证券】会计核算方法变更，非公开发行获批。公司下属子公司河南中证开元创业投

资对其管理的河南中证开元创业投资基金、民权县创新产业投资基金及安阳普闰高新技术产业投资基金持有建龙微纳（股票代码：688357）股份的会计核算方法由“长期股权投资”变更为“交易性金融资产”。本次会计核算方法变更增加公司合并报表利润总额约人民币 2900 万元。公司间接持有建龙微纳 1.42%股权。因持股比例较低，对公司经营业绩不产生重大影响。不超过 52.5 亿元非公开发行 A 股股票申请获得审核通过。

【天风证券】以控股子公司股权质押进行贷款。公司拟以持有的控股子公司天风天睿的 65.72%股权及天风期货的 62.94%股权，作为质押标的向招商银行申请贷款。贷款总金额不超过人民币 27 亿元，期限不超过 36 个月。

【华创阳安】累计回购公司 1.21%股份。截至 2020 年 5 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 21,016,313 股，占公司总股本 17.40 亿股的比例为 1.21%，支付的资金总金额为 2.47 亿元，回购股份拟用于员工持股计划。

【方正证券】首次出售已回购股份。公司于 2020 年 6 月 1 日通过集中竞价方式首次出售已回购股份，出售股份数量为 224 万股，占公司总股本的 0.03%，成交均价为 7.17 元/股，出售所得资金总额为 1605.56 万元，目前公司已回购股份尚余 891 万股。

【财通证券】控股股东出资人变更。公司控股股东浙江省金融控股有限公司的出资人由浙江省财务开发公司变更为浙江省财政厅，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

【华创阳安】华创证券诉讼进展。华创证券关于“华创证券瑞高保理（财盈三期）资产支持专项计划”信用保险合同纠纷诉太平洋保险、太平洋保险广东分公司和太平洋保险中山中心支公司案件，华创证券不服上海金融法院驳回华创证券的起诉民事裁定，提起上诉。近日上海市高级人民法院裁定驳回华创证券的上诉，维持原裁定。关于起诉神雾科技集团股份有限公司、高忠霖、吴道洪、北京东方君盛投资管理有限公司证券回购合同纠纷案件，近日最高人民法院判决驳回北京东方君盛投资管理有限公司上诉，维持原判。

【华泰证券】回购股份进展。截至 2020 年 5 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 4071.98 万股，占公司总股本的比例为 0.4486%，支付金额 7.21 亿元。

【方正证券】上交所年报问询回复。关于子公司持续亏损原因，公司表示，方正香港金控由于处于业务拓展期，各项业务收入较少，但人才队伍建设和信息系统建设投入较大，导致 2017 年、2018 年亏损，2019 年香港金融市场交易量下跌以及 IPO 数量减少及美元债利息导致亏损；方正富邦基金在系统平台搭建、人才引进和产品研发上需要持续的投入，由于收入减少，但投入较大导致亏损。关于资管产品是否涉及关联方，公司表示，公司共有 11 只资管产品持

有控股股东方正集团发行的 8 只债券，数量占资管产品总数的 1.58%，持有方正集团债券规模占公司资产管理业务总规模的 0.2%。公司根据合同约定以持有的份额为限对其他投资人持有的份额提供有限补偿的 3 只资管产品外，公司管理的资管产品未有对投资人的潜在兜底承诺和差额补足情况。

【越秀金控】广州国发累计减持公司股份 1%。公司持股 5%以上的股东广州国资发展控股有限公司持有公司股份数量从 3.84 亿万股（占公司总股本的 13.95%）降至 3.56 亿股（占公司总股本的 12.95%），减持股份累计达到公司总股本的 1%。

【华创证券】终止收购太平洋证券。鉴于交易环境发生了较大变化，经双方友好协商一致，拟终止本次交易。2020 年 6 月 3 日，公司董事会会议审议通过了《关于终止收购太平洋证券股份有限公司股份的议案》，同意华创证券终止收购太平洋证券股份。

【华泰证券】江苏国信集团增持计划实施完毕，增持后持股 14.86%。国信集团 4 月 3 日至 6 月 4 日期间，通过港股通的方式增持公司 H 股股份 2000.94 万股，约占公司总股数的 0.22%，已达到本次增持计划的下限，未超过本次增持计划的上限；累计增持金额人民币 2.31 亿元。增持后，国信集团持有公司股份 13.49 亿股，约占公司总股本的 14.86%。

【光大证券】撤销 2 家营业部。公司撤销成都天府三街证券营业部及上海黄浦区中山东二路证券营业部。

【浙商证券】实控人承诺在明年 6 月 30 日之前解决期货业务同业竞争问题。浙江省交投集团作为公司的实际控制人，申请延长解决同业竞争的承诺履行期限，承诺在 2021 年 6 月 30 日之前将持有的新世纪期货股权通过内部重组或第三方处置（含国资划转）方式解决同业竞争问题，并将继续履行其于浙商证券首次公开发行股票并上市时出具的《关于避免同业竞争的承诺函》。

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