证券业

行业周报（2020506-20200508）维持评级

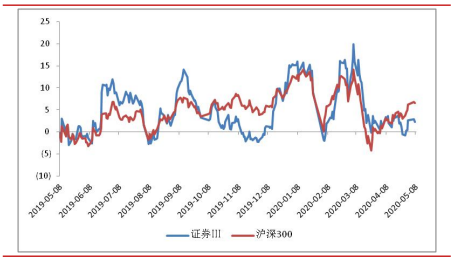
报告原因：定期报告

放宽外资进入 A 股，影响 A 股估值体系　　看好

2020 年 5 月 10 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：

创业板改革提升投行业务收入。2019 年是注册制改革元年，2020 年是注册制改革深化年，金融委多次强调资本市场的枢纽作用。4 月 27 日，创业板试点注册制取得重大进展，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，同时证监会和深交所发布了多份征求意见稿。这是完善资本市场制度的重要安排。目前，已有部分券商实现线上开通创业板权限。对券商来说，可增加投行业务收入，注册制安排倒逼提升中介机构能力。

放宽外资进入 A 股，影响 A 股估值体系。5 月 7 日，央行、外管局发布新规，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，这将便利境外投资者参与我国金融市场，同时也会对 A 股的估值体系产生影响，进一步促进金融市场的国际化。对券商板块来说，有利于加强境内外金融个股走势联动。

行业马太效应愈演愈烈。从 2018 年底，中央经济工作会议提出资本市场“牵一发而动全身”的历史定位，到科创板的落地，“深改十二条”的推出，《证券法》的实施，对外开放再上新台阶，也为证券行业带来深远影响。目前，监管致力于提升证券行业的核心竞争力，打造航母级的头部券商。从并表监管，到基金投顾，行业集中度提升已成趋势，大型券商在政策优势的加持下，在业务竞争中具有明显竞争力。

次新、中小券商受资金青睐。A 股目前处于区间震荡格局，更具弹性的次新、中小券商更受资金青睐，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也有投资价值，建议投资者关注。

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

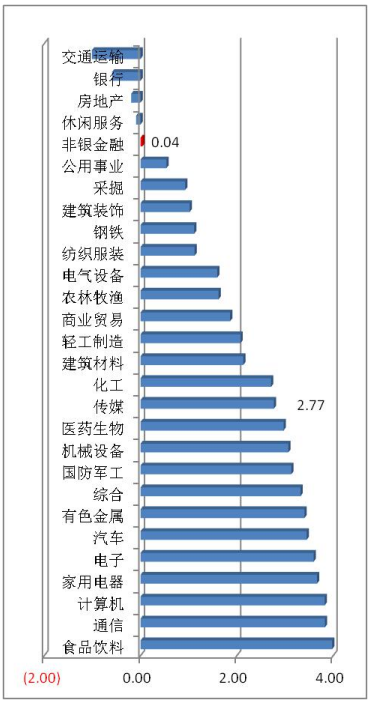
一、市场回顾.....1
二、投资策略.....2
三、监管政策.....2
五、上市公司重要公告.....5
六、风险提示.....5

一、市场回顾

上周（20200506-0508）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3963.62（1.30%）、2125.24（2.70%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 0.04%，在 28 个一级行业中排名第 24。证券（1.68%）在 227 个三级行业中排第 138 位。

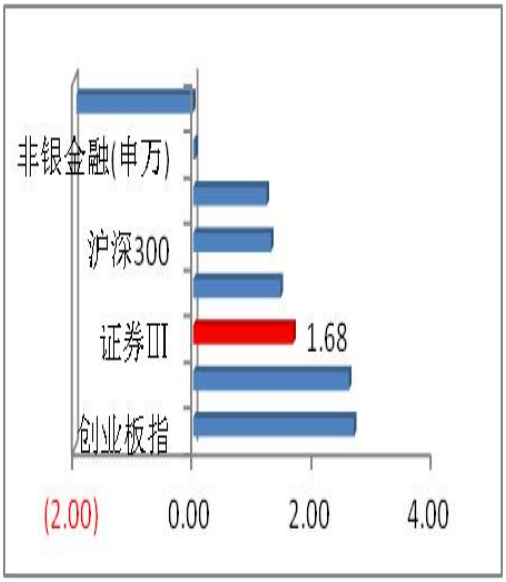
个股表现中，涨幅居前的为天风证券（10.56%）、红塔证券（9.57%）、中银证券（9.04%），收跌的仅有招商证券（-0.60%）、国泰君安（-1.42%）。

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（%）
天风证券	10.56	招商证券	-0.60
红塔证券	9.57	国泰君安	-1.42
中银证券	9.04		
南京证券	7.93		
华鑫股份	7.41		

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

创业板改革提升投行业务收入。2019 年是注册制改革元年，2020 年是注册制改革深化年，金融委多次强调资本市场的枢纽作用。4 月 27 日，创业板试点注册制取得重大进展，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，同时证监会和深交所发布了多份征求意见稿。这是完善资本市场制度的重要安排。目前，已有部分券商实现线上开通创业板权限。对券商来说，可增加投行业务收入，注册制安排倒逼提升中介机构能力。

放宽外资进入 A 股，影响 A 股估值体系。5 月 7 日，央行、外管局发布新规，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，这将便利境外投资者参与我国金融市场，同时也会对 A 股的估值体系产生影响，进一步促进金融市场的国际化。对券商板块来说，有利于加强境内外金融个股走势联动。

行业马太效应愈演愈烈。从 2018 年底，中央经济工作会议提出资本市场“牵一发而动全身”的历史定位，到科创板的落地，“深改十二条”的推出，《证券法》的实施，对外开放再上新台阶，也为证券行业带来深远影响。目前，监管致力于提升证券行业的核心竞争力，打造航母级的头部券商。从并表监管，到基金投顾，行业集中度提升已成趋势，大型券商在政策优势的加持下，在业务竞争中具有明显竞争力。

次新、中小券商受资金青睐。A 股目前处于区间震荡格局，更具弹性的次新、中小券商更受资金青睐，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也有投资价值，建议投资者关注。

三、监管政策

提质增效，科创板发行审核悄然进阶“2.0”。首轮问询问题由平均 47.4 个减少至 30.2 个，降幅 36%。问询二轮即提交审核中心会议的企业占比由 17.7%提高至 24%,问询三轮企业占比由 36.3%上升至 51%，问询超过三轮企业占比由 46%下降到 25%。招股书重大事项提示平均增加 6 页，增幅 147%。扣除补充财报和问询回复耗时，受理至上会审核端时间平均仅 47 天。系列可喜迹象说明，上交所科创板审核已迈进“2.0 阶段”。

AIC 资管业务新规出炉，万亿债转股市场迎机遇。继银行、信托、保险资管等机构之后，“资管七兄弟”之一的金融资产投资公司（AIC），其资管业务也有了规范性文件。银保监会近日下发《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》（下称《通知》），

对 AIC 开展资管业务进行明确与规范，为 AIC 资管业务客户募集、资金来源等操作细节提供有章可循的依据。作为银行系的债转股实施机构，AIC 通过收购银行对企业的债权转为股权，主要起到降低企业杠杆率、化解金融风险的作用。作为资管领域的新业态，自 2017 年成立之始，AIC 的业务范围内就包括了发行私募资管产品支持实施债转股，但此前没有明确的规范性文件，资管业务规模也有限。此次《通知》不仅明确了符合条件的自然人可以参与认购 AIC 发行的债转股投资计划，同时也明确了债转股投资计划的具体投向。这意味着，万亿债转股市场将迎来新机遇。

红筹企业回归 A 股门槛显著降低。A 股市场正以越来越开放的姿态向创新创业型企业敞开大门。继创业板改革方案宣布后，红筹企业回归 A 股的市值门槛也显著降低：已于境外上市的红筹企业，若满足拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强、在同行业竞争中处于相对优势地位等条件，其市值只需达到 200 亿元人民币。证监会 4 月 30 日发布《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》，为有意愿在境内主板、中小板、创业板和科创板上市的红筹企业提供更为便捷的路径。

新三板精选层监管指引征求意见，减持须预先披露。近日，证监会发布《非上市公众公司监管指引第 X 号——精选层挂牌公司持续监管指引（试行）》，并公开征求意见。“监管指引”共七部分，包括信息披露，公司治理，控股股东及实际控制人行为规范，关联交易、对外担保及其他管理制度，股份减持，监督管理和附则。证监会表示，制定“监管指引”，主要有三方面考虑。首先是从新三板市场实际情况出发，建立适合精选层公司特点的持续监管制度；其次是以行政规范性文件的形式对精选层公司的监管要求进行强化，为加强精选层公司行政监管，结合市场分层实施分类监管奠定制度基础；其三是借鉴上市公司监管经验，针对精选层公司构建证监会、派出机构和全国股转公司“三点一线”的工作机制，提高监管效能。

金融市场进一步开放，境外机构投资者投资 A 股更便利。为进一步扩大金融业对外开放，中国人民银行、国家外汇管理局昨日发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。《规定》主要内容包括：一是落实取消合格投资者境内证券投资额度管理要求，对合格投资者跨境资金汇出入和兑换实行登记管理；二是实施本外币一体化管理，允许合格投资者自主选择汇入资金币种和时机；三是大幅简化合格投资者境内证券投资收益汇出手续，取消中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告和税务备案表等材料要求，改以完税承诺函替代；四是取消托管人数量限制，允许单家合格投资者委托多家境内托管人，并实施主报告人制

度；五是完善合格投资者境内证券投资外汇风险及投资风险管理要求；六是人民银行、外汇局加强事中事后监管。

深交所明确创业板退市制度改革过渡期三大安排。创业板改革并试点注册制正在紧锣密鼓地推进中，针对退市流程较长、退市指标较单一等痛点，创业板退市新规通过简化退市流程、优化退市标准、完善退市风险警示制度等，从多方面完善市场优胜劣汰功能，实现精准从快出清。由于本次退市制度改革恰逢 2019 年年报披露期间，深交所有关负责人表示，为确保公平合理，避免存量公司因适用退市新规相关指标而出现“突然死亡”，退市制度改革将设置过渡期，从三个方面为新旧规则平稳过渡护航。一是对新规发布前已暂停上市的公司，适用原《上市规则》实施恢复上市或者终止上市；二是按照原《上市规则》，2019 年年报触及暂停上市条件的公司，包括连续亏损、净资产为负、否定或无法表示意见、未在法定期限披露 2019 年年度报告等情形，仍旧适用原《上市规则》，对公司股票实施暂停上市，以及后续的恢复上市或者终止上市；三是新《上市规则》规定的“净利润+收入”、净资产、审计意见等财务类退市风险警示情形，以 2020 年度为第一个会计年度起算。

中证协发布 2020 年工作计划，促进高质量投行和财富管理机构建设。2020 年全年中证协的重点工作包括七个方面：——贯彻新证券法，梳理完善行业业务规范和自律规则；加大对会员及从业人员行为的监督检查，增强行业声誉激励和约束；研究制定证券公司投资者服务与保护行规行约，督促会员开展投资者教育和保护活动；加强重点领域风险的识别和化解。——适应注册制改革新环境，加强发行承销市场自律管理。中证协将发布尽职调查业务规范，督促中介机构把好发行上市第一道关；加强发行承销市场秩序自律管理，推动形成市场化的价格发现机制；进一步完善股票发行与承销的观察员机制，完善发布投资价值研究报告业务规范，探索建立投资价值研究报告质量评价机制；加强网下投资者自律管理。——促进高质量投资银行和财富管理机构建设。为此，中证协今年将组织研究行业创新驱动发展方案；配合优化分类评价指标体系，开展证券公司公司债券业务执业能力评价；进一步完善经纪业务规范，研究探索优化客户交易结算资金第三方存管制度，丰富证券公司账户功能，提升行业机构财富管理能力；推动证券公司管理型投资咨询业务发展。中证协还将推动行业数据治理和数据生态建设，积极探索金融科技应用，促进提升行业信息技术安全水平和新技术运用水平。——推动场外市场规范发展，配套建立健全场外市场自律管理规则体系。其中具体工作包括：完善场外市场业务的统一监测监控和信息服务，推动区域性股权市场自律管理与服务，配合推进区域性股权市场创新试点，探索推进中证报价（雄安）股权市场建设工作。——在新证券法框架下，推动完善证

券业从业人员管理制度，修订从业人员管理配套自律规则，探索创新从业人员自律管理新方式，加强从业人员执业行为、诚信信息管理，推动从业人员依法执业、勤勉尽责。——推动行业文化建设，完善行业文化建设的自律规则体系，研究制定从业人员行为规范和道德遵循指引、证券经营机构公司治理与文化建设评估办法，建立证券公司声誉风险管理制度和从业人员声誉评价机制；进一步加强行业文化建设引导，组织最佳实践评估。——组织动员行业履行社会责任，包括：引导证券公司加强深度研究，继续组织重点课题研究、首席经济学家季度例会和问卷调查；持续推动行业履行农村减贫与乡村振兴的社会责任，引导行业加强国际合作，践行绿色金融、服务绿色发展战略。

五、上市公司重要公告

【西南证券】公司发布 2019 年年报，营业收入 34.89 亿元，同比+27.1%；归母净利润 10.42 亿元，同比+359%。2019 年利润分配预案：每 10 股派 0.8 元，共计 4.52 亿元。2020 年第一季度，实现营业收入 5.7 亿元，同比-50%；归母净利润 2.03 亿元，同比-51%。

【中原证券】公司发布 2020 年一季报，实现营业收入 4.37 亿元，同比-34%；归母净利润-6700 万元，同比-137%。董事会同意对香港子公司中州国际增资 5 至 10 亿港元。

【第一创业】公司收到证监会批复，核准非公开发行不超过 7 亿股新股。截至 4 月 30 日，公司持股 5%以上股东华熙昕宇集中竞价减持公司股份 250 万股，占公司总股本的 0.07%。

【中原证券】根据新《证券法》，刘灏先生即日起正式履行公司经理层高级管理人员职责，无需监管部门核准。

【中信证券】公司董事会同意中信金融中心项目工程造价不超过 45.34 亿元，由公司与全资子公司以 6:4 的比例承担。

【国元证券】重大诉讼达成调解协议，贵人鸟公司承诺于 2020 年 7 月 15 日前向公司偿付融资本金、利息及其他费用共计 1.31 亿元。

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