中航证券
AVIC SECURITIES

证券业周报：
资本市场要素改革提速，市场活跃度或进一步提升

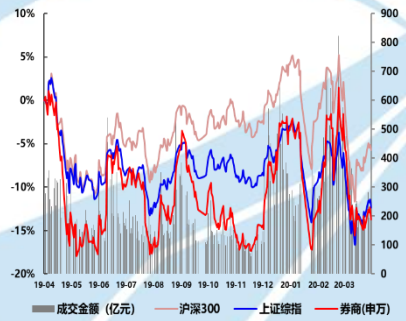
中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020 年 4 月 12 日

推荐评级	增持

基础数据（2020.04.10）	
沪深 300 指数	3,769.18
券商Ⅱ（申万）	5,723.85
行业总市值（亿元）	23,406.41
市净率	1.51

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（2020.04.06-2020.04.10）基准指数涨跌：沪深 300(+1.51%)、上证综指（+1.18%）、深证成指（+1.86%）、创业板指（+2.27%）。非银板块本周上涨 1.80%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 14。子板块方面，券商上涨 1.14%，保险上涨 2.68%，多元金融上涨 1.01%。

行业动态

中央推进资本要素市场化配置，资本市场迎改革窗口期；金融委：发挥好资本市场枢纽作用，提升市场活跃度；证监会发布《关于做好当前上市公司等年度报告审计与披露工作有关事项的公告》

核心观点

截至周末，37 家上市券商 3 月月报公布完毕，3 月业绩同环比均下滑，但 1 季度业绩仍是历史较高季度业绩水平。3 月合计实现营收、净利分别为 233 亿元、100 亿元，环比分别为-18.01%、-19.09%，同比（可比口径）分别为-24.08%、-34.31%；1-3 月，合计实现营收、净利分别为 709.75 亿元、299.46 亿元，同比（可比口径）分别为-0.19%、-6.27%。个股季度表现上看，头部券商中，中信建投（同比+30.53%）、招商证券（同比+18.48%）、中信证券（同比+15.70%）净利增幅居前。

资本市场深改有望提速，市场活跃度或进一步提升。4 月 7 日国务院金融委第二十五次会议上提出，要发挥好资本市场的作用，不断强化基础性制度建设，坚决打击各种造假和欺诈行为，放松和取消不适应发展需要的管制，提升市场活跃度。4 月 9 日，中共中央、国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，其中在“推进资本要素市场化配置”部分提出了完善股票市场基础制度、加快发展债券市场、增加有效金融服务供给、主动有序扩大金融业对外开放四大方面内容。两次会议均提及完善股票市场基础制度建设，目前发行、退市改革已步入深水区，交易制度改革有望提速，市场活跃度或进一步提升。

逆周期政策继续加码，市场流动性合理充裕，板块上行概率更大。近期央行年内第三次宣布降准并决定 4 月 7 日起将超储率从 0.72%下调至 0.35%，本次降准预计释放长期资金 4000 亿。前期流动性释放效果显现，1 季度社融规模增量较上年多 2.5 万亿，3 月末，M2 同比增长 10.1%。市场流动性保持合理充裕，板块估值下探有限，从业绩匹配和改革预期看，当前估值存在低估，上行概率更大，建议把握板块高弹性机会。

风险提示：新冠肺炎疫情反复、经济恢复时间较长

股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　　证券研究报告

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
非银上涨 1.80%，券商上涨 1.14%.....3
天风证券、国金证券、光大证券领涨.....4
二、行业数据.....4
三、公司公告.....6
四、行业动态.....7
五、核心观点.....9
附：上市券商 3 月业绩增速.....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：本周证券板块个股涨跌幅排行.....4
图 3：A 股各周日均成交额（千亿元）.....5
图 4：A 股各月日均成交额（亿元）与增速.....5
图 5：陆港通北向资金流入情况（亿元）.....5
图 6：两融余额走势（亿元）.....5
图 7：IPO 承销金额（亿元）与增速.....5
图 8：增发承销金额（亿元）与增速.....5
图 9：债承规模（亿元）与增速.....6
图 10：券商资管产品规模（万亿元）与增速.....6
图 11：券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....6
图 12：2020 年股、债基准指数走势.....6

一、市场表现

非银上涨 1.80%，券商上涨 1.14%

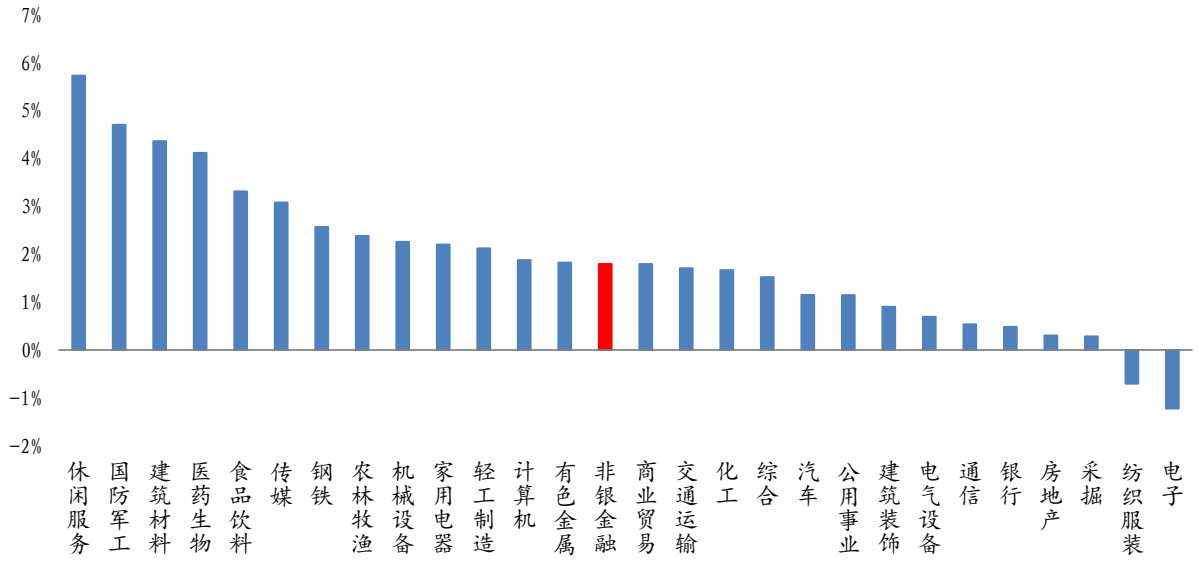
本周（2020.04.06-2020.04.10）基准指数涨跌：沪深 300(+1.51%)、上证综指（+1.18%）、深证成指（+1.86%）、创业板指（+2.27%）。非银板块本周上涨 1.80%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 14。子板块方面，券商上涨 1.14%，保险上涨 2.68%，多元金融上涨 1.01%。

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	3,769.18	3,713.22	1.51%	-7.99%
上证综指	2,796.63	2,763.99	1.18%	-8.31%
深证成指	10,298.41	10,110.11	1.86%	-1.27%
创业板指	1,949.88	1,906.67	2.27%	8.44%
非银金融	1,830.74	1,798.44	1.80%	-14.47%
券商	**5,723.85**	**5,659.30**	**1.14%**	**-11.02%**
保险	1,408.59	1,371.83	2.68%	-18.14%
多元金融	1,371.74	1,358.09	1.01%	-14.88%

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

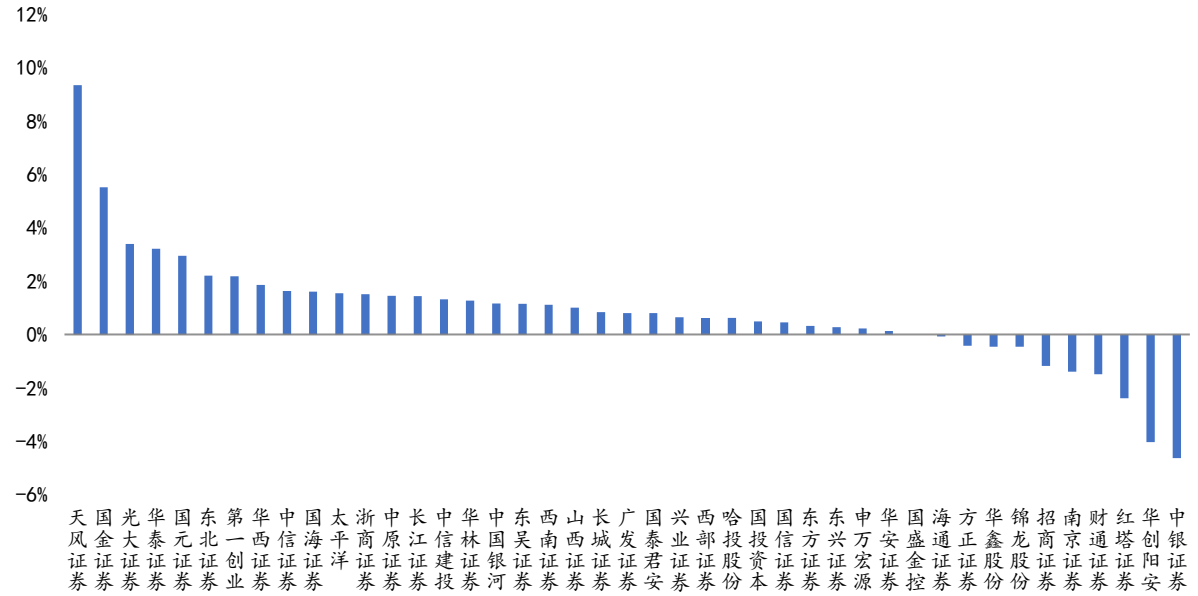


数据来源：wind、中航证券金融研究所

天风证券、国金证券、光大证券领涨

本周券商板块涨跌幅排名前三位个股分别为天风证券(+9.34%)、国金证券（+5.52%）和光大证券（+3.39%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为中银证券（-4.64%）、华创阳安（-4.03%）和红塔证券（-2.39%）。

图 2：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 6827 亿元，较上周+15.74%，4 月日均成交额 6408 亿元，环比-25.99%，同比-20.16%，截至 3 月末年内累计成交额同比+46.94%；陆港通本周北向资金净流入 92 亿元，较上周+11 亿元。

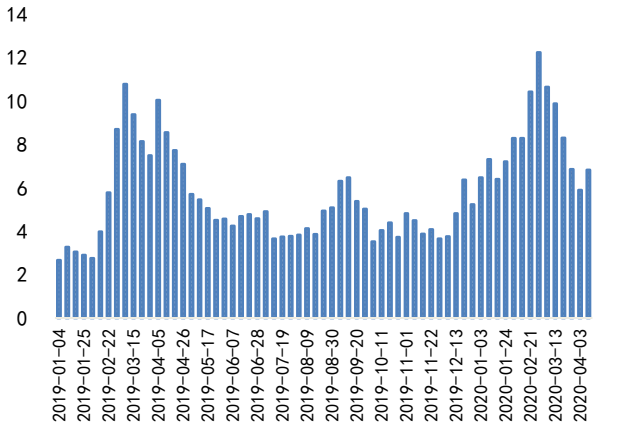
投行：截至 04.10，4 月股权融资 517 亿元，其中 IPO 38 亿元，增发 322 亿元，其他再融资 157 亿元，截至 3 月末 IPO、增发募资累计同比分别+208.70%、-30.78%；截至 3 月末券商累计主承债券规模 21224 亿元，同比+33.73%。

信用：截至 04.09，两融余额 10648 亿元，较上周+91 亿元，4 月两融日均余额 10614 亿元，环比-3.58%；年内券商口径股票质押参考市值 1295 亿元，较去年同期-44.27%。

资管：截至 2019 年末，券商资管规模合计 10.83 万亿元，同比-18.91%。截至 3 月末年内券商集合资管产品累计新发行份额 135 亿份，同比-67.24%。

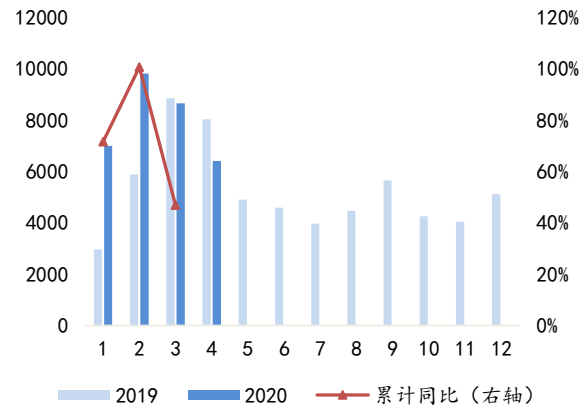
自营：截至 04.10，沪深 300 指数年内收益率-7.99%，中债总财富（总值）指数年内收益率 4.52%。

图 3：A 股各周日均成交额（千亿元）



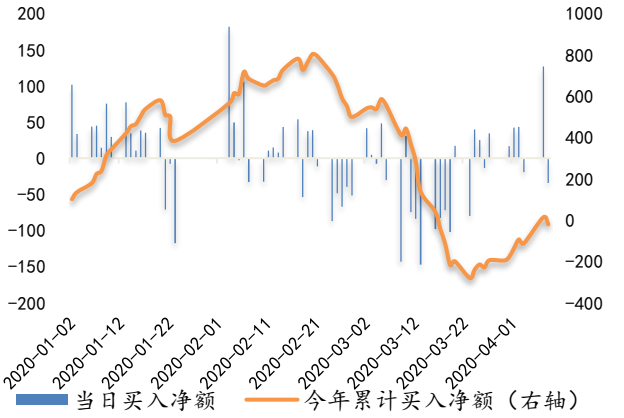
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 4：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



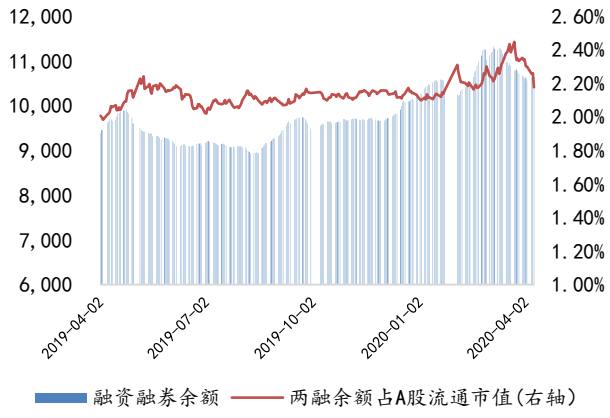
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 5：陆港通北向资金流入情况（亿元）



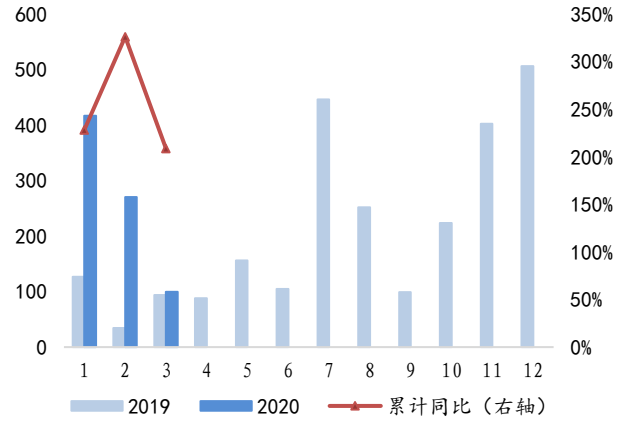
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 6：两融余额走势（亿元）



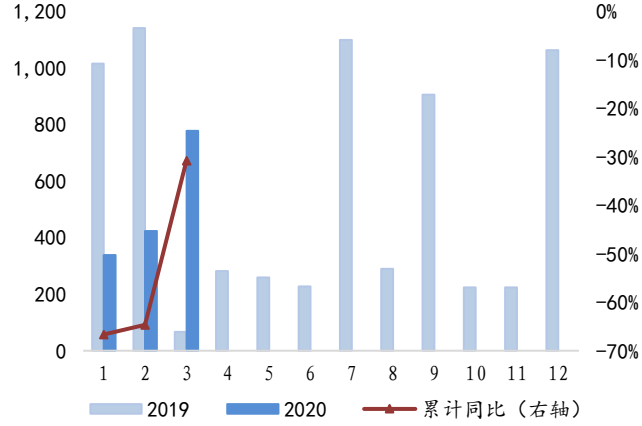
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 7：IPO 承销金额（亿元）与增速



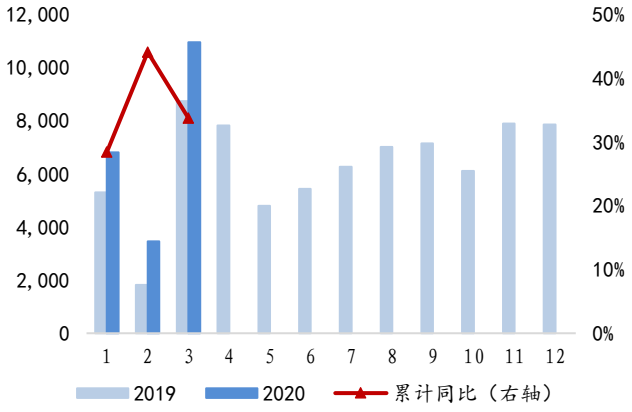
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 8：增发承销金额（亿元）与增速



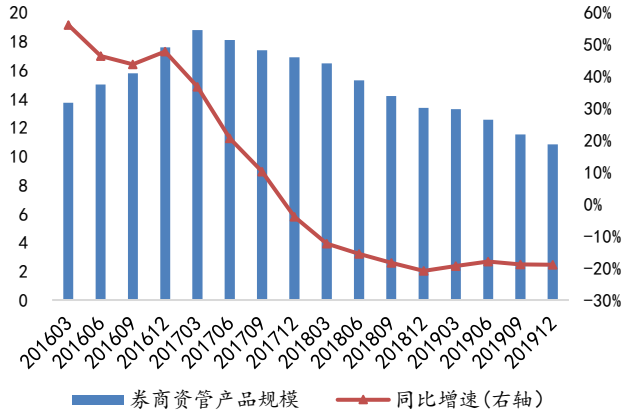
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 9：债承规模（亿元）与增速



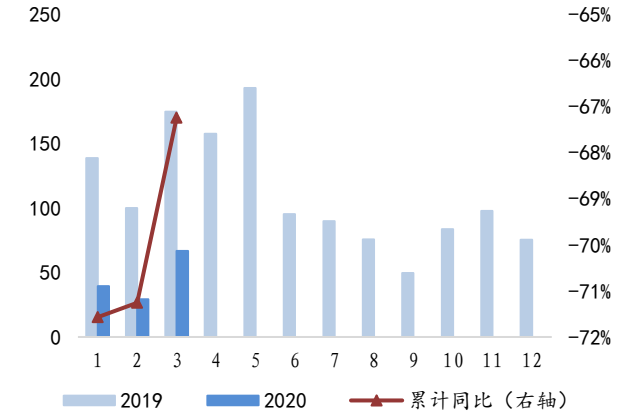
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：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 11：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 12：2020 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

➢ 东北证券:2019年年度报告摘要

报告期内，公司实现营业收入79.69亿元，同比增加17.53%；实现归属于上市公司股东的净利润10.07亿元，同比增加234.19%。加权平均净资产收益率6.63%，同比增加4.67个百分点。

➢ 方正证券:关于2020年第一季度计提信用减值损失的公告

2020年第一季度公司信用减值损失共计35,117.01万元，其中，计提金额为40,914.14万元，转回金额为5,797.13万元。本次计提信用减值损失预计减少公司2020年第一季度利润总额约35,117.01万元，减少净利润约26,337.76万元。

➢ 天风证券:关于获准设立资产管理子公司的公告

近日，公司收到中国证监会《关于核准天风证券股份有限公司设立资产管理子公司的批复》，核准公司通过设立天风（上海）证券资产管理有限公司（以下简称“天风资管”）从事证券资产管理业务。天风资管注册地为上海市，注册资本为5亿元，业务范围为证券资产管理业务。

➢ 国元证券:2020年第一季度业绩快报

2020年第一季度，在经纪业务手续费佣金净收入和自营投资固定收益大幅度增长的情况下，由于受疫情和股市行情回落等影响，公司投行承销、自营权益投资和客户资产管理业务实现收入同比有所减少，再加上股票质押业务计提信用减值损失同比增加，公司实现营业收入和净利润同比分别下降7.59%和32.93%。

➢ 西部证券:2020年第一季度业绩预告

2020年第一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润24,107.13万元－26,644.73万元，比上年同期下降：58.59% － 54.23%。

➢ 华林证券:2020年第一季度业绩预告

2020年第一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润15,637.88万元至16,637.88万元，比上年同期增长：68.97%至79.77%

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

➢ 中央推进资本要素市场化配置 资本市场迎改革窗口期

4月9日，中共中央、国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》（以下简称《意见》），《意见》针对推进土地要素市场化配置、引导劳动力要素合理畅通有序流动、推进资本要素市场化配置、加快发展技术要素市场、加快培育数据要素市场、加快要素价格市场化改革、健全要素市场运行机制、组织保障等提出了具体要求。国家发展改革委有关负责人表示，完善要素市场化配置是深化经济体制改革、建设高标准市场体系的客观要求。要素市场化配置还是解决我国经济结构性矛盾、推动高质量发展的根本途径。

在资本市场方面，《意见》明确制定出台完善股票市场基础制度的意见。坚持市场化、法治化改革方向，改革完善股票市场发行、交易、退市等制度。鼓励和引导上市公司现金分红。完善投资者保护制度，推动完善具有中国特色的证券民事诉讼制度。专家指出，这为资本市场下一阶段的改革指明了方向。健全要素市场化交易平台，就是要夯实要素市场交易基础设施，完善要素交易规则和服务，引导形成有竞争力的市场交易规则和服务体系。恰逢新证券法正式实

施，资本市场迎来改革窗口期。

https://m.hexun.com/economy/2020-04-10/200966476.html

➢ 金融委：发挥好资本市场枢纽作用 提升市场活跃度

中国政府网4月8日消息，国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）7日召开第二十五次会议，总结近期金融支持疫情防控和经济社会发展工作进展，部署下一阶段重点任务。会议提出，发挥好资本市场的枢纽作用。专家表示，正在推进的资本市场“深改”，将进一步强化基础性制度建设，从体制机制上优化资本市场生态，激发市场活力，进一步增强资本市场直接融资动能。宏观政策方面，未来一段时间的主要目标将是在疫情防控基础上，确保实体经济逐步有序复工复产。

http://www.xinhuanet.com/fortune/2020-04/09/c_1125830853.htm

➢ 证监会发布《关于做好当前上市公司等年度报告审计与披露工作有关事项的公告》

为统筹做好疫情防控和上市公司等年度报告审计与披露工作，妥善解决有关公司和会计师事务所面临的困难、问题，维护资本市场秩序，保护投资者合法权益，证监会在前期《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》（银发〔2020〕29号）的基础上，根据《证券法》《突发事件应对法》等法律法规的精神和规定，经商相关部门，依法发布了《关于做好当前上市公司等年度报告审计与披露工作有关事项的公告》（以下简称《公告》），自公布之日起施行。

《公告》主要明确了以下内容：一是坚持保证质量与应披尽披原则，力争按规定在2020年4月30日前披露经审计的年度报告。二是区分不同情况，对部分确受疫情影响严重的公司，规定可以延迟披露年度报告，并可先行披露主要经营业绩。三是实事求是，对有关公司和会计师事务所因受疫情影响延迟披露、审计的行为，属于不可抗力造成的，依法不予行政处罚和进行相关处理。四是强化监督管理，对滥用延期披露政策，在年度报告审计和披露中借机弄虚作假的公司和会计师事务所，严格事中事后的核查、追责，依法从严追究法律责任。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202004/t20200407_373380.html

五、核心观点

资本市场要素改革提速，市场活跃度或进一步提升

截至周末，37家上市券商3月月报公布完毕，3月业绩同环比均下滑，但1季度业绩仍是历史较高季度业绩水平。3月合计实现营收、净利分别为233亿元、100亿元，环比分别为-18.01%、-19.09%，同比（可比口径）分别为-24.08%、-34.31%；1-3月，合计实现营收、净利分别为709.75亿元、299.46亿元，同比（可比口径）分别为-0.19%、-6.27%。个股季度表现上看，头部券商中，中信建投（同比+30.53%）、招商证券（同比+18.48%）、中信证券（同比+15.70%）业绩增幅居前。

资本市场要素改革提速，市场活跃度或进一步提升。4月7日国务院金融委第二十五次会议上提出，要发挥好资本市场的作用，不断强化基础性制度建设，坚决打击各种造假和欺诈行为，放松和取消不适应发展需要的管制，提升市场活跃度。4月9日，中共中央、国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，其中在“推进资本要素市场化配置”部分提出了完善股票市场基础制度、加快发展债券市场、增加有效金融服务供给、主动有序扩大金融业对外开放四大方面内容。两次会议均提及要完善股票市场基础制度建设，目前发行、退市改革已步入深水区，交易制度改革有望提速，市场活跃度或进一步提升。

逆周期政策继续加码，市场流动性合理充裕，板块上行概率更大。近期央行年内第三次宣布降准并决定4月7日起将超储率从0.72%下调至0.35%，本次降准预计释放长期资金4000亿，前期流动性释放效果显现，1季度社融规模增量较上年多2.5万亿，3月末，M2同比增长10.1%。市场流动性保持合理充裕，板块估值下探有限，从业绩匹配和改革预期看，当前估值存在低估，上行概率更大，建议把握板块高弹性机会。

附：上市券商3月业绩增速

营业收入				净利润			
证券公司	同比	环比	累计同比↓	证券公司	同比	环比	累计同比↓
浙商证券	32.25%	8.52%	62.41%	国海证券	7.31%	-47.11%	87.67%
华林证券	22.89%	7.85%	45.95%	华林证券	38.18%	22.16%	76.89%
国海证券	-10.78%	-29.29%	41.52%	浙商证券	14.07%	15.19%	67.33%
中信建投	-18.54%	-26.06%	39.63%	山西证券	2.09%	-4.31%	32.37%
山西证券	27.25%	6.31%	37.25%	中信建投	-36.70%	-31.31%	30.53%
中信证券	34.88%	-3.17%	32.52%	长城证券	-22.79%	-33.49%	28.19%
国金证券	18.67%	-14.46%	27.91%	招商证券	-7.00%	-5.60%	18.48%
国信证券	-8.90%	-19.67%	22.38%	中信证券	-5.74%	7.78%	15.70%
方正证券	8.69%	-0.72%	20.96%	中国银河	-22.98%	-29.76%	14.59%
华泰证券	5.78%	-3.93%	17.65%	申万宏源	23.54%	76.82%	12.41%
中国银河	-13.55%	-21.04%	15.55%	华安证券	-7.00%	-25.28%	10.56%
招商证券	-2.20%	0.45%	12.60%	东方证券	-36.16%	-33.63%	8.25%
南京证券	6.04%	12.86%	7.66%	国金证券	0.83%	-23.22%	6.52%
东方证券	-36.81%	-29.04%	5.28%	华泰证券	-21.06%	-10.76%	6.03%
第一创业	-43.63%	-47.99%	4.40%	第一创业	-58.93%	-65.00%	3.83%
长城证券	-22.60%	-15.97%	3.87%	南京证券	4.04%	5.29%	0.87%
华安证券	-18.27%	-11.84%	0.25%	国信证券	-26.54%	-34.77%	-0.30%
申万宏源	1.15%	54.34%	-0.02%	广发证券	-44.34%	-27.19%	-8.01%
国元证券	0.56%	43.40%	-10.78%	海通证券	-36.83%	-18.72%	-11.18%
华西证券	-26.39%	-11.00%	-11.31%	光大证券	8.41%	149.00%	-14.04%
海通证券	-67.28%	-68.92%	-12.44%	天风证券	-71.81%	-61.21%	-16.99%
广发证券	-43.21%	-22.23%	-12.91%	方正证券	-84.56%	-82.19%	-17.10%
天风证券	-31.99%	0.46%	-15.28%	华西证券	-23.64%	-11.38%	-19.90%
光大证券	-32.73%	-7.49%	-16.79%	国元证券	-12.88%	116.17%	-21.61%
国泰君安	-31.03%	-6.73%	-17.53%	东北证券	-32.66%	29.66%	-27.51%
中原证券	-39.48%	-32.23%	-18.50%	国泰君安	-46.97%	-10.84%	-29.06%
东吴证券	-71.52%	-61.81%	-19.81%	东吴证券	-75.99%	-55.92%	-34.38%
东北证券	-39.79%	-13.08%	-23.45%	东兴证券	-69.81%	-15.48%	-40.65%
财通证券	-56.31%	-42.52%	-29.69%	长江证券	-81.97%	-78.62%	-42.42%
东兴证券	-49.28%	-24.42%	-29.85%	西部证券	-90.09%	-80.42%	-56.39%
西部证券	-54.43%	-31.63%	-34.47%	西南证券	-73.09%	65.24%	-61.88%
长江证券	-70.40%	-53.56%	-42.44%	财通证券	-130.97%	-160.17%	-65.38%
兴业证券	-114.62%	-117.52%	-47.95%	兴业证券	-232.34%	-178.81%	-66.32%
太平洋	-53.19%	30.31%	-52.13%	太平洋	-69.30%	163.98%	-71.27%
西南证券	-65.70%	35.61%	-54.30%	中原证券	-266.94%	-182.72%	-86.46%
红塔证券	/	-107.46%	/	红塔证券	/	-122.47%	/
中银证券	/	17.94%	/	中银证券	/	81.97%	/

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。