



行业评级：增持

报告日期：2019-3-5



汪双秀

0551-65161830

wangsx92@163.com

S0010512090002

科创板起航 MSCI 调升 A 股权重

主要观点：

□ 市场表现

市场热度：上周（2019.2.25-2019.3.4）上证综指、沪深300、中小板指及创业板指数成交金额分别为19909、15130、9731和6905亿元，交易额环比分别为39%、38%、16%、25%，成交金额大幅上升。

指数表现：上周市场指数上升，沪深300上涨1.73个百分点，农林牧渔、建筑材料、食品饮料涨幅居前，分别为6.71%、5.27%和5.07%。券商-1.87%、非银-0.76%、银行2.77%，券商股弱于大盘整体表现。

□ 行业动态

- (1) 质押风险趋于缓解 券商重启质押业务态度谨慎；
- (2) 券商积极准备科创板开户 海通证券线下网点准备就绪；
- (3) 网上销户真的来了 券商到底是喜还是忧？

□ 公司动态及公告小结

- (1) 券商股又要起飞了？中信证券筹划员工持股计划；
- (2) 华融证券8项诉讼案值超30亿 股权质押惹祸复盘疑点多。

□ 投资策略

科创板“2+6”制度规划落地，对上市发行审核、发行与承销、信息披露、持续督导等相关制度进行了明确。作为资本市场的增量改革，科创板将明确增厚证券公司利润。同时，MSCI调升A股的权重，有望给市场带来增量资金。

在稳中求进的大背景下，券商政策环境逐步改善。优质券商综合实力强，有望在竞争中占得先机，抢占更多的市场份额，行业集中度可能进一步提升。建议关注中信证券、海通证券、中信建投。

□ 风险提示

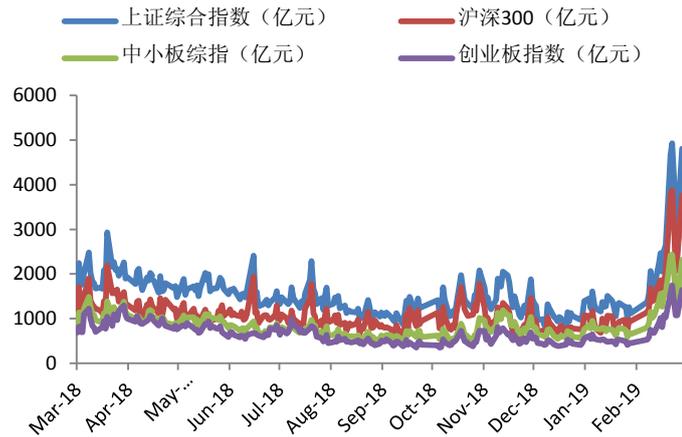
资本市场改革推进不及预期；
流动性风险。

1 市场表现

1.1 大盘及行业指数走势

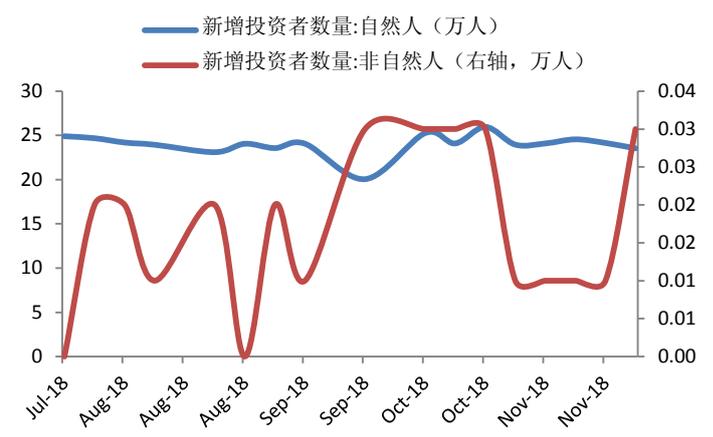
市场热度：数据显示，上周（2019.2.25-2019.3.4）上证综指、沪深300、中小板指及创业板指数成交金额分别为19909、15130、9731和6905亿元，交易额环比分别为39%、38%、16%、25%，成交金额大幅上升。

图表1 A股成交金额



资料来源：wind、华安证券研究所

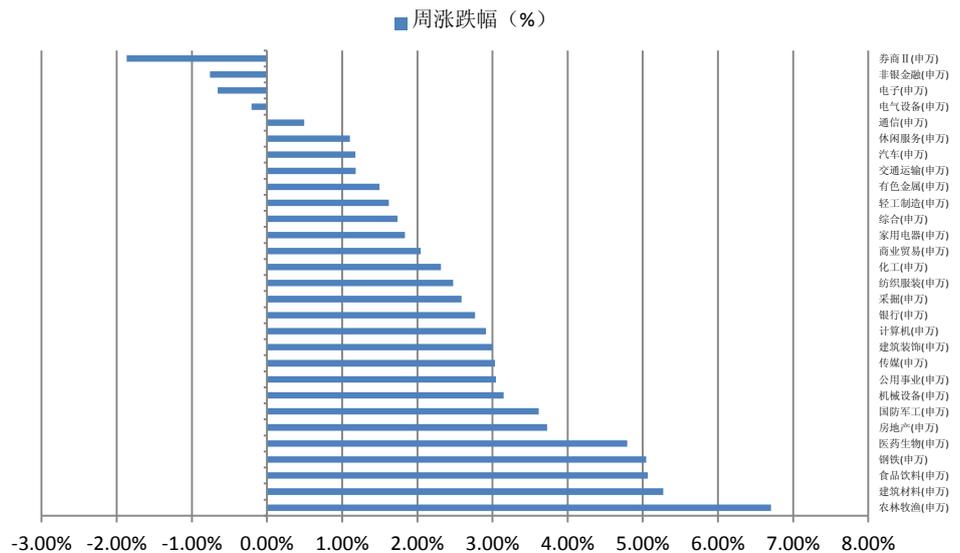
图表2 A股新增投资者数量



资料来源：wind、华安证券研究所

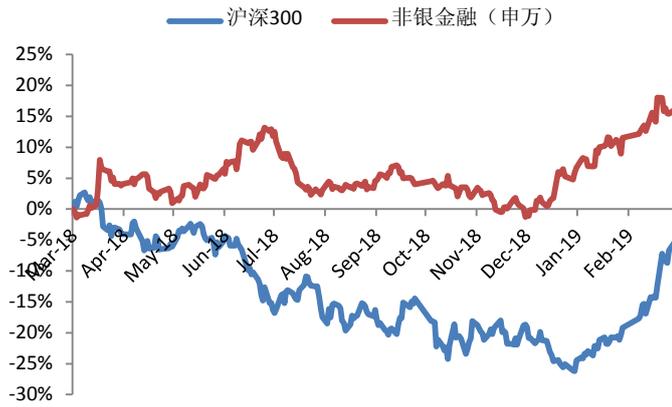
指数表现：上周市场指数上升，沪深300上涨1.73个百分点，农林牧渔、建筑材料、食品饮料涨幅居前，分别为6.71%、5.27%和5.07%。券商-1.87%、非银-0.76%、银行2.77%，券商股弱于大盘整体表现。

图表3 行业上周涨跌幅对比



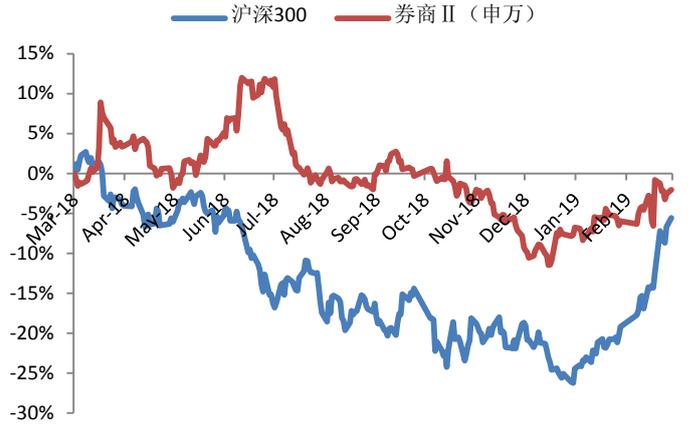
资料来源：wind、华安证券研究所

图表4 非银金融相对沪深300走势



资料来源: wind、华安证券研究所

图表5 证券行业相对沪深300走势



资料来源: wind、华安证券研究所

1.2 上市公司股价表现

上周，券商板块小幅下跌。太平洋、国盛金控、西南证券涨幅居前，分别为25.64%、9.75%和6.53%。招商、海通、国泰君安跌幅居前。估值方面，板块的PB1.8倍上下。

图表6 上市公司涨跌幅

代码	简称	周涨跌幅
601099.SH	太平洋	25.64%
002670.SZ	国盛金控	9.75%
600369.SH	西南证券	6.53%
600061.SH	国投资本	6.03%
601881.SH	中国银河	5.89%
002736.SZ	国信证券	1.95%
000712.SZ	锦龙股份	1.53%
601375.SH	中原证券	1.20%
600864.SH	哈投股份	-0.17%
601878.SH	浙商证券	-0.56%
600909.SH	华安证券	-0.60%
600030.SH	中信证券	-0.73%
002797.SZ	第一创业	-0.91%
600958.SH	东方证券	-0.93%
000987.SZ	越秀金控	-1.11%
002500.SZ	山西证券	-1.52%
601788.SH	光大证券	-1.73%
002673.SZ	西部证券	-3.10%
600155.SH	华创阳安	-3.27%
600109.SH	国金证券	-3.43%
601688.SH	华泰证券	-3.53%
000783.SZ	长江证券	-3.54%
000728.SZ	国元证券	-3.69%
000686.SZ	东北证券	-3.86%
601901.SH	方正证券	-3.98%
601198.SH	东兴证券	-4.03%
000750.SZ	国海证券	-4.40%
000166.SZ	申万宏源	-4.55%
000776.SZ	广发证券	-4.75%
601555.SH	东吴证券	-5.22%
601377.SH	兴业证券	-5.99%
600999.SH	招商证券	-6.28%
600837.SH	海通证券	-6.51%
601211.SH	国泰君安	-6.71%

资料来源：wind、华安证券研究所

图表7 最近交易日的市盈率与市净率

证券代码	证券简称	PE(TTM)	PB(LF)
002797.SZ	第一创业	215.46	3.04
601099.SH	太平洋	(203.42)	2.67
601878.SH	浙商证券	48.84	2.58
601375.SH	中原证券	102.45	2.27
002673.SZ	西部证券	186.24	2.15
600909.SH	华安证券	59.80	1.96
600030.SH	中信证券	31.59	1.94
002500.SZ	山西证券	108.64	1.92
601198.SH	东兴证券	32.29	1.92
601688.SH	华泰证券	21.67	1.89
002736.SZ	国信证券	28.74	1.88
600999.SH	招商证券	25.82	1.87
000166.SZ	申万宏源	30.66	1.84
601881.SH	中国银河	48.73	1.84
000750.SZ	国海证券	289.90	1.82
600958.SH	东方证券	71.96	1.72
601901.SH	方正证券	110.31	1.68
600369.SH	西南证券	83.49	1.65
600109.SH	国金证券	29.72	1.59
600061.SH	国投资本	32.54	1.56
000987.SZ	越秀金控	65.98	1.54
000783.SZ	长江证券	156.87	1.53
000776.SZ	广发证券	20.50	1.51
601377.SH	兴业证券	45.95	1.42
601211.SH	国泰君安	25.99	1.41
601555.SH	东吴证券	164.02	1.39
000686.SZ	东北证券	70.69	1.38
000728.SZ	国元证券	48.76	1.35
601788.SH	光大证券	32.72	1.29
600837.SH	海通证券	28.84	1.28
600155.SH	华创阳安	115.06	1.17
600864.SH	哈投股份	(61.74)	1.00

资料来源：wind、华安证券研究所

2 行业动态

质押风险趋于缓解 券商重启质押业务态度谨慎

【事件】中登公司数据显示，截至3月1日，全市场有股票质押的企业共有3374家，较2月1日减少21家，市场质押总股数6284亿股，较2月1日减少36亿股。业内人士表示，近期市场表现强劲和此前推出政策利好，一定程度上缓解了质押风险。不过，此前大部分机构亏损严重，短期内机构对于重启质押业务仍持谨慎态度。

【点评】多重利好缓解风险

为化解上市公司特别是民营上市公司的股票质押风险，今年1月18日沪深交易所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》，优化违约合约展期安排，对用于纾解质押风险的新增股票质押回购作出特别安排。

除政策利好外，A股市场持续回暖。2月上证综指涨幅达到13.79%，月涨幅为2015年5月以来的新高。在多重利好下，股票质押风险日趋缓解。中登公司数据显示，截至3月1日，全市场有股票质押的企业共有3374家，较2月1日减少21家；市场质押总股数6284亿股，较2月1日减少36亿股，质押总市值为5.13万亿元。

深交所此前发布的《2018年度股票质押回购风险分析报告》指出，股票质押风险主要由市场价格波动、股东持股高比例质押、出资方风控调整不及时等因素助推而成。2018年两市主要指数波动较大，部分股票价格下跌明显，其中，14.2%的股票跌幅超过50%，58.9%的股票跌幅超过30%，导致相当数量的股票质押回购合约跌破约定的履约保障比例，股东补充担保不及时或未及时购回产生违约。此外，部分股东持股质押比例高，股票价格大幅波动时缺乏追加担保能力，部分出资方在质押股票流动性发生变化时未及时加强风控等，都加剧了股票质押风险。

最坏预期或已过

尽管近期市场的强劲反弹使得股票质押风险趋缓，但业内人士表示，目前质押业务的重启还需谨慎考虑。

据统计，目前有35家证券公司涉及股票质押业务，其中，海通证券质押公司数量最多，达278家，其次为华泰证券、国泰君安。申万宏源质押公司数量最少，仅为8家。

一位券商资管人士称：“目前我们对质押业务还是很谨慎的，此前的一堆问题尚未解决。短期内不可能放开，而且大家对春季行情是否能够连续分歧很大。”

华泰证券认为，当前股票质押风险已得到较充分的释放，券商最坏预期已过。制度安排边际宽松旨在防范和化解股票质押回购风险，保障市场稳健运行。券商强化业务风控准入，预计制度放松不会引致券商盲目放大业务规模，未来股票质押规模仍将延续边际收缩趋势。

万联证券则表示，沪深两市交易所的《通知》旨在拉长质押业务久期，通过以时间换空间的思路给予股东更强的风险处置灵活性，市场对于券商资产质量的担忧情绪进一步缓释。从历史经验来看，券商行情的启动有两大基础，分别是监管政策的边际放松和流动性环境的边际改善。就当前时点而言，这两方面基础正在逐步形成，尽管业绩的拐点仍需等待，但基本面企稳修复的预期正在不断强化，券商资产质量问题也获得较大缓解。（中国证券报）

券商积极准备科创板开户 海通证券线下网点准备就绪

【事件】哪家券商科创板能开户？至少 20 套技术系统改造，3 月下旬全天候测试，券商和开发商加班加点应战一件事。

【点评】拟投资科创板的投资者已经可以开户！3 月 3 日，证监会副主席阎庆民在接受上证报记者采访表示，拟投资科创板的投资者已经可以开户。他还指出，经过反复测算，科创板设立 50 万的个人投资门槛，不会对市场流动性产生影响。一时间在业界引起轰动！

券商中国记者了解到，不少券商已经在积极准备开户事宜，但是要正式上线开户还需等待交易所的通知。交易所陆续可能还将出台适当性细则、关于投资者 50 万门槛、参与证券交易 24 个月以上的界定等相关通知。目前，风险揭示书必备条款已经下发，有券商已经开始走制度流程。

券商中国记者获悉，海通证券所有线下网点已经准备就绪，拟收到交易所通知后开放科创板客户开户受理，线上受理即将上线。客户达到开通科创板权限的标准，审核通过后可开通科创板权限，拟对符合适当性要求客户进行培训和个性化服务。

另一方面，据记者了解，部分券商的科创板开户系统已经基本开发完成，上交所将在 3 月下旬开始技术系统的全天候测试，测试后开户系统就可以上线。不过，为确保科创板的顺利开板，券商还有大大小小约 20 套系统需要升级改造。在剩余不足一个月的时间里，券商和开发商都要加班加点，马不停蹄。

涉及 20 多套系统改造升级

中国证监会信息中心主任张野 3 月 2 日对媒体表示，科创板发行上市电子化审核注册系统，证监会采用分期建设、分批上线的策略。上交所审核系统已经完成一期建设并部署上线，已具备接收发行人申请材料的条件。

这是官方首次宣布系统的准备进展情况。不过，上交所审核系统完成一期建设并部署上线还只是为迎接科创板顺利开板的系统准备中的一个环节。

券商中国记者了解到，为对接交易所，各家券商科创板系统的升级改造涉及到大大小小共二十多套系统。包括项目管理系统、客户管理系统和工作底稿管理系统在内的一级市场系统的建设，以及券商的手机 APP 系统、PC 端系统、柜台系统等各种二级市场系统的改造。

银河证券副总裁罗黎明对券商中国记者表示，公布设立科创板以来，银河证券持续关注并高度重视。1 月 30 日，上交所公布科创板的征集意见稿后，公司信息技术部及时梳理各相关技术系统的改造计划和方案。截止今天，核心交易系统的开发设计已基本就绪，其他各相关技术系统也正在积极的准备中。

以银河证券为例，科创板会涉及核心交易系统、融资融券系统、账户系统、法人结算系统、数据中心、网上交易和手机交易终端等 20 套左右技术系统的改造，涉及面确实很广。其中，有的系统是向开发商采购，有的系统是公司自主研发。

“一月底征求意见稿出台的时候，我们的系统已经开始做准备了，现在规则正式出台，可以更细致地去改系统。实际上，后续交易所还会就更具体的细则跟我们沟通，开发商也会不停地跟交易所对接。我们做系统，里面涉及的细则要比一般投资者理解科创板细致得多，业务规则必须统一，而且讲得非常清晰。”中泰证券首席信息官程龙告诉记者。

3 月下旬开始技术系统全天候测试

目前更为迫切的是时间问题。按照计划，上交所预计在 3 月下旬开始技术系统的全天候测试，届时，券商的系统就要开始多轮测试。这就意味着，在剩余不足一个月的时间里，券商和开发商要加班加点，马不停蹄进行系统的改造。

“在开放期内，券商的系统要接入交易所系统进行多轮测试，由于时间比较紧，所以券商上半年应该都会比较忙碌。而且，由于系统是一个整体，因此测试不能只针对科创板，还需要测试修改代码对以前的业务是否有影响，所以基本上是一个全回归的测试。这个测试要一直持续到系统上线。按照以往经验，系统真正上线之后，可能还会基于系统运行情况决定是否再有系统升级。”程龙说。

他表示，由于时间紧、任务重，从现在起券商和开发商都要加班加点，非常忙碌。不过，因为券商此前经历过创业板、沪港通、深港通等，已经在核心系统升级方面积累了不少经验，工作模式已经成型，因此有信心在紧迫的时间里完成系统改造的各项工作。

罗黎明说，本次科创板公布的交易规则和现有主板相比，改动的地方非常多，按上交所要求，预计在3月下旬开始技术系统的全天候测试，时间短导致技术系统改造的难度加大。总体情况是时间紧任务重，但公司将继续高度重视相关，全力保障科创板技术系统按时上线。

他举例，稍大些的技术改造点包括：

(1) 科创板股票的指数与行情都要与主板区分，并独立揭示，涉及全部行情软件系统的改造。

(2) 科创板有投资者准入要求。20个交易日的日均资产不低于50万元，参与证券交易满24个月。

(3) 科创板增加了盘后固定价格交易的申报方式，涉及核心交易系统和周边交易终端的改造。

(4) 科创板增加了两类市价订单交易类型“本方最优价格申报”和“对手方最优价格申报”，并且这两类市价订单允许的最高交易数量和最低交易数量与普通的竞价交易订单不一样，系统需要分开进行控制。

(5) 对科创板特别表决权股份的支持和处理。

程龙认为，单纯根据新的交易规则改造系统不是最难的，需要注意多个系统之间会不会交叉出现一些没有考虑到的问题。

比如，原先股票的涨跌幅是有明确限制的，而现在多了上市前5天没有涨跌幅限制，那么不只是交易系统要改动，所有跟交易系统相关的外围的投资管理、风险管理、合规报送等方面可能都会受影响。一些设置不止做交易系统的人需要根据交易规则做改动，其他的也可能需要负责各个系统的人去改动，这个过程中需要做好统一协调和沟通。因为涉及到的系统比较多，有券商自己开发的系统还有开发商开发的系统，需要作为整体协调沟通，如有细节没有想到，也可能会出现问题。

事实上，除了券商和开发商，基金和托管银行也都需要相应进行系统的改造。迎接科创板，涉及到方方面面的准备，绝对是一项“系统性工程”。(新浪财经)

网上销户真的来了 券商到底是喜还是忧？

【事件】去年9月，中国结算在给券商下发的《关于进一步规范证券账户销户业务的通知》中提到，对于非现场开户（见证开户和网上开户）的投资者，应当至少提供与开户方式一致的非现场销户（见证销户和网上销户）服务。同时指明，该规定自2019年3月1日起实施。这一消息曾一石激起千层浪，券商也嗅到了危机。

【点评】既然问题来了，就要面对。针对符合要求的客户进行网上销户，券商将会使出什么“小心机”去挽留客户？客户能否在家“人机交互”，避免销户

时面对客户经理的“尴尬”？

为此，《每日经济新闻》记者多方获取资料，对此一探究竟。

券商纷纷加入挽留客户流程

直入主题，从《每日经济新闻》记者拿到的华南地区券商 A 和西北地区券商 B 的最新版网上销户测试流程来看，两家券商该流程最大的不同点在于：客户的销户权限何时开通。

券商 A 是在二次挽留失败后，才为客户开通非现场销户权限。而券商 B 是将该权限入口一直向客户开放，如客户点击“销户”，系统自动进行条件检测，挽留环节置后。

券商 B 的网上销户流程可以简要表述为：一、通过 APP 入口预约非现场销户：预约过程中，系统会自动检测客户是否满足非现场销户的条件，条件包括：基本资料是否完整、是否开立了信用账户/股票质押权限/港股通权限等；条件审核通过后提交销户原因及销户方式（转户/销户）；而后进行销户条件检测（是否有在途业务）；完全通过后提交预约申请；二、券商后台系统在接到客户的非现场销户申请后，审核人员或者客户经理需要尝试挽留。同时，审核人员对资料进行人工审核；三、挽留失败后，依次为初审确认→视频见证→业务复核，直至销户完成。否则需要重新预约。

总部位于北京的券商 C 内部通知文件称：“为保障分支机构对拟销户客户的挽留，我司现阶段拟采用销户客户致电分支机构进行销户预约，经分支机构确认后先行受理客户网上销户申请的业务模式。”

也就是说，非现场销户需要客户直接致电分支机构进行销户预约。

券商 B 表示，暂不支持线上销户的投资者类型包括如下：机构及产品户、非身份证客户、多个资金账户的客户、多个股东账户及场内基金账户的客户、开通信用账户客户、开通股票质押权限客户、开通港股通权限客户和资金账号被限制的客户。

网上销户系统进展不一

西部地区某上市券商员工前两天透露，这两天在测试网上销户，估计 3 月份这项业务就正式开始了。

3 月 1 日，上述券商 A 和券商 B 的工作人员均向《每日经济新闻》记者表示，销户系统已经正式上线，流程跟测试流程相同。

申万宏源的一位工作人员对记者说：“线上销户流程今天已经正式启用了。”

据悉，另一家中小型券商的总部日前就在做销户测试了。3 月 1 日，《每日经济新闻》记者以投资者名义致电该券商总部，并向客服表达销户意愿后，客服表示目前流程还没有太明确，可以先给开户营业部打电话说一下。然而，该营业部的柜台人员说：“并没有接到测试通知，有关网上销户，总部也没发什么正式文件。不过，估计大券商这个业务今天都已经开始了。”

虽然各家券商网上销户系统的进展不一，但是，按照中国结算的要求，券商推出该业务模块是势在必行的。

从上述 A、B、C，3 家券商的准备情况来看，网上销户流程中至少有一道程序是专门用来挽留客户的。乍一看，网上销户会让券商好不容易发展来的客户流失，但是业内人士却有其他的看法。

总部位于西安的某券商柜台人员对记者表示：“网上销户也挺好的，因为我们现在遇到的问题就是，客户经理拉来了客户，客户却因为深度套牢不愿意直接清空持仓、直接新开，而且去临柜销户难度很大的。对于我们这种小营业部来说，

老营业部的客户太多了，很多服务不到位，销户方便的话，我们的业务感觉都看到了很大的机会。”

《每日经济新闻》记者注意到，中国结算曾表示，投资者对于证券公司办理证券账户销户业务的投诉量居高不下，在投诉中反映出证券公司办理销户业务流程繁琐、办理不规范、周期长、途径单一和无故收费等问题。

针对实现网上销户，西部地区某营业部投资顾问谈到：“这确实会倒逼从业人员提高服务水平。举个业务中遇到的情况，年前，我就看好可转债的投资机会，对于一些风险承受能力较小的空户，我当时就谨慎给出投资建议。因为需要的资金量一般就在 5000 元以内，通过一些阶段性产品行情，空户价值就体现出来了。营销人员业务压力都挺大的，现在销户流程这么简便，别家服务稍微好点儿，客户很容易被撬走，竞争肯定会更激烈。”

《每日经济新闻》记者还注意到，上述两位业内人士的想法其实都和“财富管理”这个词有关。

近来，中信证券、中国银河证券和兴业证券纷纷选择对经纪业务部门进行更名，新名称均含有“财富管理”四个字，转型决心可见一斑。

华南地区一券商总部人士向记者透露：“经纪业务往财富管理转型的方向其实一直都有，只不过有些券商推进得快一些。但是我们经纪业务基础一般，目前是跟随战略，先看别人怎么做。”

广发证券非银陈福团队通过研究美国嘉信理财的发展史认为，国内证券行业佣金率下行已是不可逆趋势，业务转型已成行业共识。这给国内券商带来的启示是，经纪业务是券商多项业务的客户载体，即便承担经营成本上的压力，也必须支持经纪业务做大做强，考核指标应当改为开户数及客户资产余额。财富管理是未来零售业务转型方向，经纪人网络拥有优势的券商应该理顺现有投顾体系，建立高质量的理财顾问网络系统，提供丰富的产品。

也就是说，实现网上销户，是喜是忧全看券商自身能力了，经纪业务真正的“战场”或已准备就绪。（新浪财经）

3 公司动态及公告小结

3.1 公司动态

券商股又要起飞了？中信证券筹划员工持股计划

【事件】券商股又要起飞了？中信证券筹划员工持股计划，有效期为 10 年，将在二级市场买买买！

【点评】3 月 4 日晚间，券商龙头中信证券公布了一份员工持股计划。

《每日经济新闻》记者发现，在该员工持股计划中，中信证券透露，母公司员工持股人员数量约为 1000~1500 人，累计持股不超过公司股份总数的 10%，员工持股计划的有效期为 10 年，分年实施，每期员工持股计划的锁定期限不低于 24 个月。而该项员工持股计划制定的依据在于：“建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，提升公司治理水平，提高公司的凝聚力和竞争力，促进公司持续、健康发展。”

八类人员可参与员工持股计划

具体来看，中信证券此次员工持股计划的人员范围有八类：一是与公司签订正式劳动合同的董事、监事。二是公司高级管理人员。三是公司中层管理人员。四是公司经营管理层提名的核心关键员工。五是总部 SVP 及以上职级人员，境内各分支机构营业部总经理及以上人员。六是公司境内全资、控股子公司参照公司总部的原则等公司骨干员工。

七是符合公司相关规定，总部派往全资、控股子公司的人员。八是公司其他骨干员工。

中信证券估计，员工持股计划中，母公司员工持股人员数量约为 1000~1500 人。员工持股计划的资金来源，为公司应付员工的合法薪酬，境内全资、控股子公司的资金来源于子公司应付员工的合法薪酬；员工持股计划的股票来源，由信托管理机构根据管理委员会的指示直接在二级市场购买公司的 A 股或 H 股股票。

全部有效的员工持股计划所持有的公司股票总数，累计不超过公司股份总数的 10%（当超过股份总数 5% 时，须按中国证监会规定报批），其中员工持股计划所持的 A 股股票总数和 H 股股票总数分别不超过各自类别股份总数的 10%。

中信证券表示，本员工持股计划不会导致公司股权分布不符合公司股票上市地相关法律法规及上市规则规定的上市条件要求。单个员工所获股份权益对应的股票数量，累计不超过公司股份总数的 0.5%。员工持股计划持有的股票总数，不包括员工通过二级市场自行购买的股份、通过股权激励获得的股份及后期按股份权益转增或获配的股份。

但或许很难有员工能达到总股本 0.5% 的持股上限。目前中信证券总股本为 121 亿股；顶格计算，员工持股计划数量将达到 12.1 亿股。总股本的 0.5% 对应是 6050 万股，按照目前 A 股市价计算市值超过 14 亿元。

员工持股计划每期锁定期限不低于 24 个月

中信证券表示，该员工持股计划的有效期为 10 年，自公司股东大会审议批准之日起算，至有效期届满后自行终止，也可经公司股东大会审议批准或根据相关法律、法规的规定提前终止或延长。每期员工持股计划的锁定期限不低于 24 个月，锁定期内不得进行交易，自公司公告当期标的股票过户至信托管理机构为本员工持股计划专门设立的持股账户名下时起算。

中信证券表示，该持股计划委托独立第三方管理，信托管理机构是本持股计划的受托管理机构，具备符合相关法律法规要求的资产管理资质，以法律法规允许的途径购买和持有公司股票。通过持有人代表会议与信托管理机构签订“员工持股计划受托管理合同”，明确权利义务关系，维护员工持股计划持有人的合法权益，确保员工持股计划的资产独立、安全。信托机构管理员工持股计划产生的服务费用，由员工持股计划支付。

信托管理机构代表持有人行使股东权利（投票权除外），并根据员工持股计划受托管理合同执行股票买卖、分红收息、收益分配、税费缴纳等相关工作。信托管理机构只能在得到管理委员会的指示后才可购买或卖出本员工持股计划下的标的股票，避免因涉窗口期或敏感期而构成内幕交易。

而参与各期员工持股计划人员当年有下列情形之一的，不得成为当期的参与者，且其在员工持股计划项下持有的股票及衍生权益将被收回：

1. 最近三年内被证券交易所公开谴责或宣布为不适当人选的。
2. 最近三年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚的。
3. 最近三年内因个人故意或过失行为触犯国家刑法，被司法机关追究刑事责任的。
4. 最近三年内因个人故意或过失行为，给公司经营活动、声誉及利益造成严重损害的。
5. 公司董事会认定的不能成为持有人的情形。
6. 相关法律、法规或规范性文件规定的其他情形。

此外，员工持股计划持有人在员工持股计划存续期内主动离职或因绩效考核被淘汰等离开公司的，其持有的股票及衍生权益将被收回。

广州证券去年前11个月亏损超过5亿元

《每日经济新闻》记者发现，由于中信证券员工持股计划的股票来源为二级市场购买公司的A股或H股股票；这样的员工持股计划会减少公司股票的自由流通量，且将员工利益与公司长远市值挂钩，一般而言会被市场视为利好。而值得一提的是，在披露员工持股计划的同时，中信证券亦公布了广州证券2016年、2017年和2018年1~11月的备考合并利润表（不包括广州期货股份有限公司及金鹰基金管理有限公司的股权）

广州证券2016年净利润为9.18亿元，2017年下降至1.71亿元，而2018年1月~11月为亏损5.38亿元。

虽然最终收购还没彻底完成，但中信证券已经宣布为广州证券提供担保。在同一天晚上公布的一份公告中，中信证券宣布，拟为广州证券发行总额不超过人民币40亿元、期限不超过7年的次级债券提供连带责任保证担保，担保范围对被担保债券的本金及应付利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用。公司不存在已实际为其提供的担保（不含本次）。

截至公告披露日，中信证券及控股子公司担保金额总计人民币529.63亿元，占公司最近一期经审计净资产的比例35.36%，无逾期担保。（新浪财经综合）

华融证券8项诉讼案值超30亿 股权质押惹祸复盘疑点多

【事件】尽管华融证券称诉讼事项对其生产经营、财务状况等无重大不利影响，但过去大刀阔斧经营时期留下的隐患未必能轻易了结。

【点评】

告别赖小民时代的华融证券已物是人非、急待重整，然而，过去留下的旧账并不那么容易了结。

近日，华融证券公布了其所涉及的8项重大诉讼事项，涉及金额超过30亿元。据悉，其中6项诉讼与该公司的股权质押业务有关。

踩雷多家知名问题上市公司

通过对涉诉案值的对比记者发现，华融证券与深圳日昇创沅资产管理有限公司（下称日昇创沅资产）的纠纷是6起股票质押纠纷中案值最大的一个，不包括利息及违约金即已涉及14亿元人民币。

据相关资料显示，2017年4月期间，日昇创沅资产将其持有的*ST保千的股票，作为抵押物向华融证券质押融资，共质押1.89亿股。不过很快市场便获悉原保千里董事长庄敏对外投资存在不当，并侵占了上市公司利益。事实上，保千里在资金链出问题后无法正常运行，公司业绩也出现大幅滑坡。

从*ST保千2017年年报中可以看到，该公司在2016年时尚有32.97亿元货币资金，而在2017年年报的资产负债表中这一项已仅剩2.89亿元。彼时，*ST保千在应收账款、预付账款、长期股权投资、商誉等多项资产上提减值近78亿元，令市场为之侧目。不过记者同时注意到，*ST保千的股价断崖式下跌比其公布2017年年报的时间要早，在2017年的7月24日当天，该股就以跌停价报收，次日开始停牌，到当年12月29日复牌后便开始漫长的跌停之路。而*ST保千的首个跌停（2017年7月24日），距华融证券与日昇创沅资产进行保千里的股票质押业务，却只有三个多月的时间。

一位业内人士向《投资时报》记者透露，2017年4月，已经是华融证券大开大合式业务经营的末期，赖小民在一年之后即被调查，而保千里股票质押后的走势以及质押业务的时间点都耐人寻味。

彼时保千里股价在13元左右，与1.89亿股的质押数相乘意味着当时质押的股票市值在24元左右。如今，*ST保千股价在1元的价格线上波动，质押在华融证券手中的*ST保千市值缩水已超90%。

*ST保千在2018年2月5日的公告中表示，由于该公司股价已经触及股票质押平仓线，日昇创沅资产持有该公司的所有股票都被司法冻结。这次司法冻结当然与华融证券有关，因为在连续的封板跌停的过程中，华融证券失去了平仓止损进行风险控制的机会。2018年3月，华融证券向江苏高院正式申请对日昇创沅资产及实际控制人陈鸿成予以强制执行。至2018年10月，法院完成了*ST保千股份司法划扣非交易过户。据业内人士估算，以上述时间划断，华融证券的损失金额已超过7亿元。

大刀阔斧经营埋隐患

据业内人士向记者提供的信息，华融证券风头正盛的时期在2017年之前，而早年间大刀阔斧的经营风格亦为日后埋下隐患。

《投资时报》记者通过查阅多方资料发现，此次华融证券公布涉及股票质押诉讼案件，有两起的时间点可以回溯到2016年。这一年华融证券先后预埋了两颗雷，一个是神雾环保，一个是后来的*ST天马。

当年10月，华融证券为神雾集团提供了股票质押式回购相关业务，一开始双

方所定期回购期限为一年，后又延长三个月至2018年1月。

据悉，当时神雾集团将1116万股神雾环保流通股份作为标的质押给华融证券，2017年7月10日和14日，神雾环保一周出现两次跌停，而就在14日的跌停后神雾环保即开始停牌，到2018年1月16日再次复牌时，重组失败的消息带动了新一轮跌停。2018年2月2日，神雾集团没有履行约定从华融证券手中回购神雾环保股票的消息最终得到确认。

市场专业人士告诉记者，神雾环保2018年7月14日后停牌，的确会导致华融证券“避险不及”，不过现在再回过头看，停牌时段的“安排”恰好覆盖了华融证券与神雾集团的股票质押回购到期日，这一点很耐人寻味。

华融证券在2016年“埋雷”的股票还有一只。喀什星河创业投资有限公司以2016年12月23日为初始交易日期，将3175万股天马股份即后来的*ST天马质押给华融证券，约定购回交易日期为2017年12月18日。这笔交易同样出现违约，华融证券向违约方喀什星河创业投资有限公司提起诉讼，北京市第一中级人民法院于2018年3月28日正式受理该案，2018年6月27日，华融证券收到了法院对该案的《执行裁定书》。

除了在多起上市公司股票质押业务中踩雷，此次华融证券的公告还显示，该公司与大唐能源化工有限责任公司出现定向资管计划发放委贷纠纷，与宿迁市致富皮业有限公司发生债券违约纠纷。

尽管华融证券在此次公告中表示，“前述诉讼事项对其生产经营、财务状况及偿债能力无重大不利影响”，但记者注意到，根据监管机构最新公布的2018年证券公司分类结果，华融证券已由AA级别降到了BBB级。另据消息称，针对前董事长赖小民被法纪处理后中国华融暴露出的经营问题，该集团高层已在讨论全员减薪计划。有媒体称得到华融证券员工反映，其降薪幅度达50%上下。（投资时报）

3.2 公告小结

图表 8 上市公司重要公告总汇

公司	公告时间	公告事件	公告概要
中信证券	2019/3/5	员工持股计划（草案）	员工持股计划中，母公司员工持股人员数量约为 1,000-1,500 人。本持股计划生效后，公司董事会将根据本计划规定的流程，确定参与持股计划的人数、资金额度及持股份额。员工持股计划的资金来源，为公司应付员工的合法薪酬，境内全资、控股子公司的资金来源于子公司应付员工的合法薪酬。
中信证券	2019/3/5	资产评估报告	在持续经营前提下，评估基准日 2018 年 11 月 30 日广州证券股份有限公司经审计后的母公司报表（不包括广州期货股份有限公司 99.03%股份、金鹰基金管理有限公司 24.01%股权）账面总资产为人民币肆佰叁拾捌亿壹仟玖佰玖拾伍万陆仟肆佰元（RMB4,381,995.64 万元），总负债为人民币叁佰叁拾陆亿叁仟零伍拾陆万壹仟贰佰元（RMB 3,363,056.12 万元），净资产账面值人民币壹佰零壹亿捌仟玖佰叁拾玖万伍仟贰佰元（RMB1,018,939.52 万元）。 采用市场法评估后，广州证券股份有限公司（不包括广州期货股份有限公司 99.03%股份、金鹰基金管理有限公司 24.01%股权）的股东全部权益价值为人民币壹佰贰拾壹亿玖仟伍佰陆拾捌万叁仟壹佰元（RMB1,219,568.31 万元），评估增值人民币贰拾亿零陆佰贰拾捌万柒仟玖佰元（RMB200,628.79 万元），增值率 19.69%。
申万宏源	2019/2/28	2018 年年度报告	2018 年，公司实现营业收入 152.77 亿元，较上年同比增长 14.29%；营业支出 100.77 亿元，较上年同比增加 26.52 亿元，增长 35.72%；归属于母公司股东的净利润 41.60 亿元，较上年同比下降 9.55%；基本每股收益 0.19 元/股，较上年同比下降 17.39%；加权平均净资产收益率 6.19%，较上年同比减少 2.42 个百分点。
长城证券	2019/2/27	关于计提资产减值准备的公告	公司 2018 年度计提资产减值准备金额共计 16,313.21 万元，减少公司 2018 年度利润总额 16,313.21 万元，减少公司 2018 年度净利润 12,234.91 万元；计提资产减值准备后，公司 2018 年度利润总额为 68,210.01 万元，归属于上市公司股东的净利润为 58,569.98 万元。上述数据未经会计师事务所审计，最终以公司 2018 年年度报告披露的数据为准。

资料来源：wind、华安证券研究所

4 投资策略

科创板“2+6”制度规划落地，对上市发行审核、发行与承销、信息披露、持续督导等相关制度进行了明确。作为资本市场的增量改革，科创板将明确增厚证券公司利润。同时，MSCI调升A股的权重，有望给市场带来增量资金。

在稳中求进的大背景下，券商政策环境逐步改善。优质券商综合实力强，有望在竞争中占得先机，抢占更多的市场份额，行业集中度可能进一步提升。建议关注中信证券、海通证券、中信建投。

5 风险提示

资本市场改革推进不及预期；
流动性风险。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。