

【民生非银】

金融供给侧改革背景下，直接融资有望持续改善

——3月社融数据点评

分析师：杨柳 执业证号：S0100517050002
研究助理：陈煜 执业证号：S0100117100051
研究助理：牛竞崑 执业证号：S0100117100050

2019年04月13日

风险提示：政策实施不及预期

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民
正 生
出 在
新 勤



2019年2月中央政治局会议提出深化金融供给侧结构性改革，表明推动金融业深化改革进入了新的阶段。以金融体系结构调整优化为重点，为实体经济发展提供高质量、更有效率的金融服务是当前首要的政策施力点和落脚点。

其中，融资结构调整关系到对实体经济服务。从间接融资为主到直接融资比重提升，关键在于坚定推进资本市场改革，破除制约资本市场发展的体制机制障碍，建立多层次资本市场，拓宽股权融资渠道，提升资本市场发展质量。

表1：2018年4月以来中央政治局会议对金融业的政策表述要点

时间	中央政治局会议金融业政策表述要点
2018年4月23日	1、防范化解重大风险仍是金融业的重中之重；2、金融业深化改革开放举措将陆续落地；3、及时消除隐患推动金融市场健康发展。
2018年7月31日	1、当前经济运行稳中有变，提出“六稳”；2、把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来，坚定做好去杠杆工作，把握好力度和节奏，协调好各项政策出台时机；3、要通过机制创新，提高金融服务实体经济的能力和意愿。
2018年10月31日	1、进一步确认了经济下行压力和风险，再次强调六稳，并强调增强预见性，及时采取对策。2、提及民营企业 and 中小企业的经营困难、稳定资本市场预期。3、政策重心转向托底增长，抓住主要矛盾，充分利用政策空间以应对内外部压力。
2019年2月22日	1、深化金融供给侧结构性改革，以金融体系结构调整优化为重点，为实体经济发展提供高质量、更有效率的金融服务；2、构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系，开发个性化、差异化、定制化金融产品，改进小微企业和“三农”金融服务；3、建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，构建全方位、多层次金融支持现代化经济体系建设的服务体系

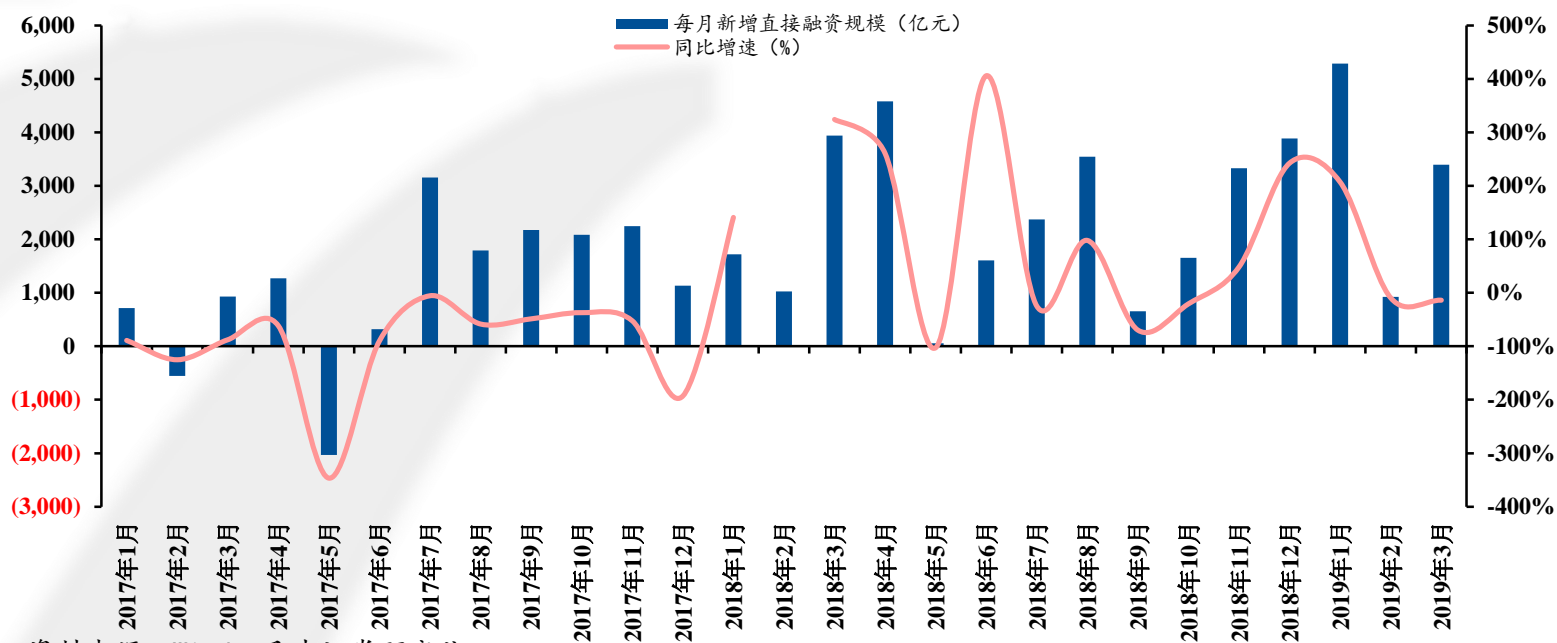
资料来源：人民网、中国政府网，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

直接融资规模保持增长，占比有待进一步提升

根据2019年3月公布的社会融资数据，1-3月企业债券融资和非金融企业境内股票融资合计达到了9602亿元，较去年同期的6685亿元，同比增长44%，较2017年一季度的1089亿元改善显著。其中，2019年一季度企业债券融资9071亿元，在直接融资占比94%、同比增长68%是改善的主要原因。预计随着当前金融供给侧结构性改革的持续推进，直接融资规模有望持续增长。

图1：2019年一季度直接融资规模实现快速增长



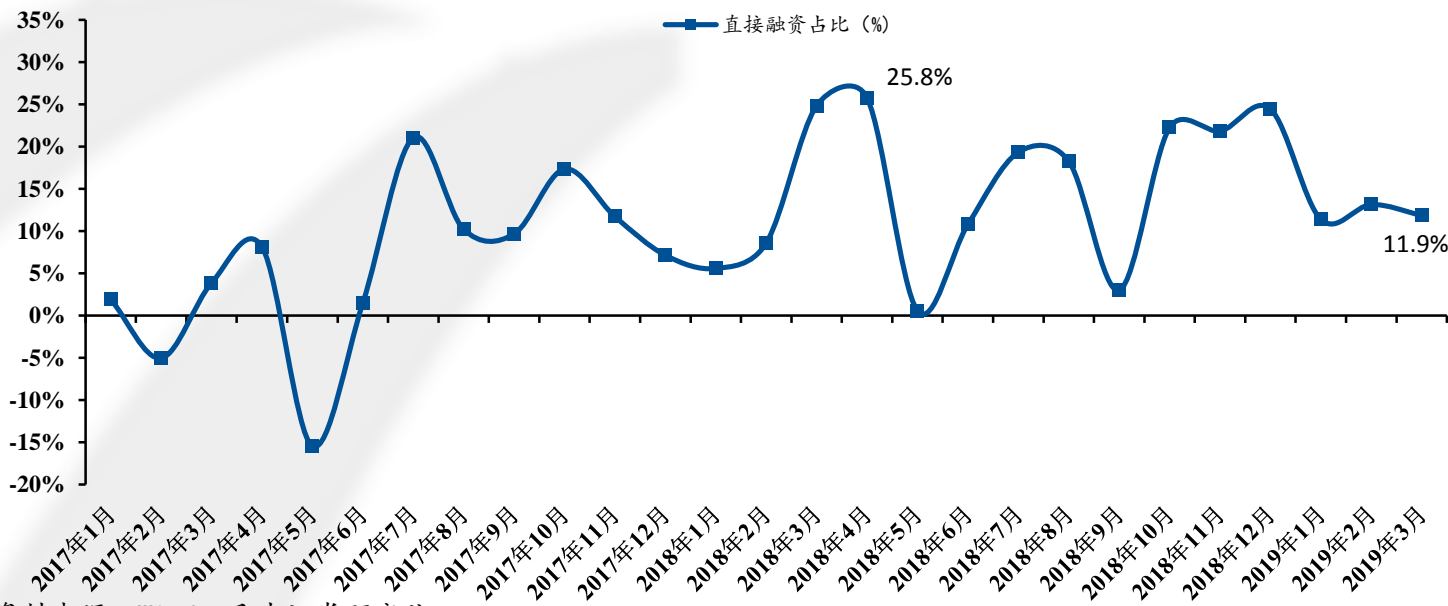
资料来源：Wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

直接融资规模保持增长，占比有待进一步提升

尽管一季度直接融资规模增速明显，但是从社融总量的占比来看，直接融资仍有待进一步提升。2019年1-3月直接融资在社融总量中的占比为11.7%。尽管较2018年一季度的11.4%和2017年一季度的1.5%有所提升，但是距离2016年一季度的24%仍有较大差距。据证监会研究资料显示，G20国家的直接融资占比集中在65-75%，美国达到并超过80%。大力发展直接融资、改善融资结构，是推动科创企业持续发展的重要着力点。

图2：2019年一季度直接融资占比有所提升但仍处于较低水平

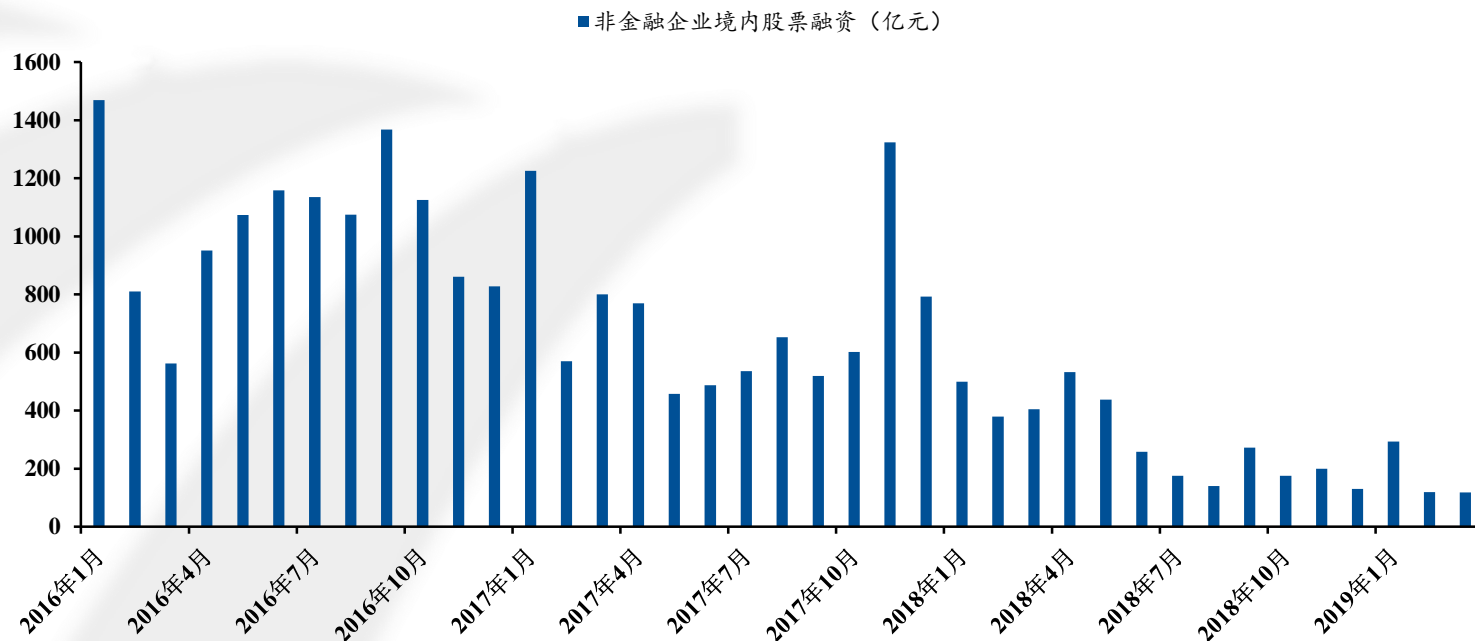


资料来源：Wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

近三年非金融企业境内股票融资规模呈现下滑趋势，从2016年一季度的2841亿元、降至2019年一季度的531亿元。从完整的股权融资口径来看，一季度包含首发、增发、配股等股权融资总规模为3389亿元，同比下滑了34%，股权融资规模处于近年来的低位。

图3：2019年非金融企业境内股票融资规模处于近年来的低位



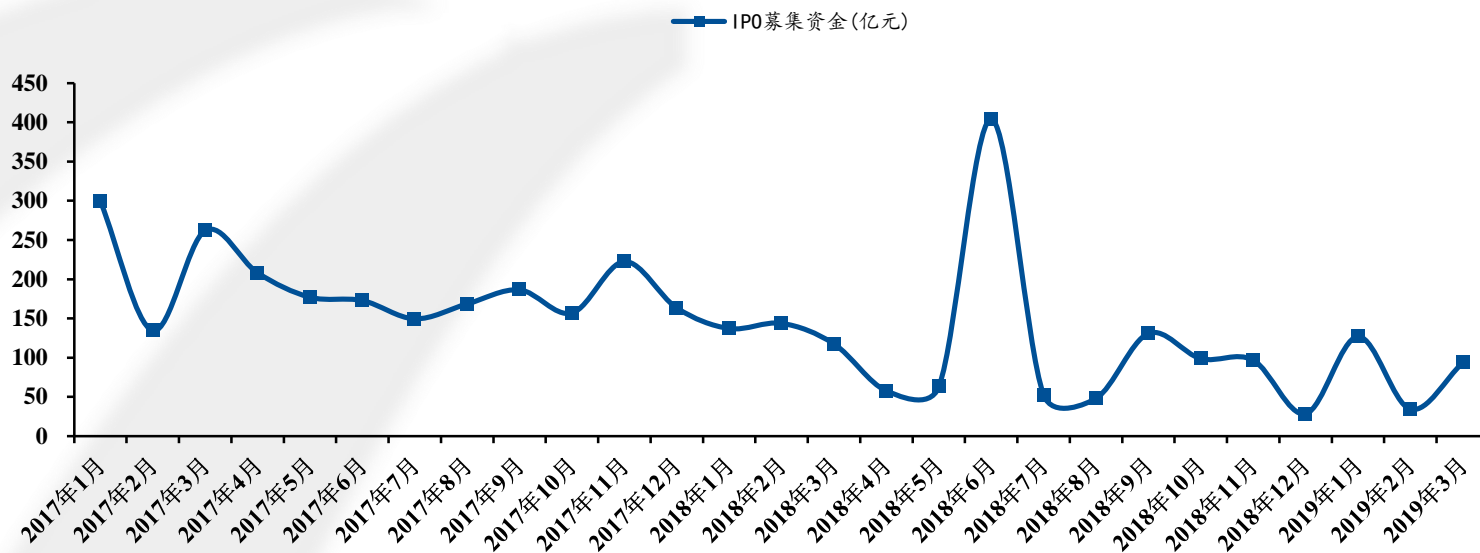
资料来源：Wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

从具体融资数据来看，2018年IPO发行数量为105家，首发募集资金1378亿元，较2017年下滑了40%。2019年一季度IPO共33家，募集资金255亿元，同比下滑36%。尽管再融资2224亿元较2018年基本保持平稳，但较2017年一季度的4910亿元仍下滑明显。

预计随着试点注册制的推进、《证券法》修订、再融资规则再评估等制度逐步完善，将会为股权融资提供更具市场化的制度供给。截止至4月12日，已受理的科创板企业达到72家，其中已问询的企业有32家。预计年内随着科创板企业逐步完成发行和上市，全年IPO融资规模有望得到提升。

图4：2019年一季度IPO融资规模处于较低水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

金融供给侧改革将有助于直接融资规模和占比的提升，作为资本市场桥梁的投行有望持续受益于融资结构调整和科创板增量改革，业务收入预计将向头部券商集中。**建议关注投行实力领先、综合实力突出的中信证券、华泰证券和招商证券**，2019年预测PB分别为1.9X、1.7X和1.6X，目前板块整体PB为1.8X，随着业绩持续改善有望稳步上行，维持推荐评级。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PB			评级
		04月12日	18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600030	中信证券	24.27	0.77	1.18	1.52	1.92	1.94	1.82	推荐
601688	华泰证券	22.11	0.61	1.02	1.21	1.76	1.68	1.58	推荐
600999	招商证券	18.27	0.66	0.93	1.18	1.86	1.57	1.46	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

政策实施不及预期。

• 分析师与研究助理简介

姓名，杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

姓名，陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

姓名，牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融硕士，2017年9月加入民生证券。

分析师承诺：

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。