



2019年06月01日

增持(维持)

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

非银金融

【联讯非银周观点】券商周线两连阳，科创板箭在弦上

投资要点

◇ 市场表现

券商周线两连阳，保险板块涨幅较大。5.27 - 5.31，本周沪深 300 指数上涨 1%，非银金融指数上涨 1.95%，跑赢沪深 300 指数 0.95 个百分点。本周非银金融 II 级子行业全部上涨，保险板块上升幅度较大，券商、保险、多元金融的周涨跌幅分别为 0.60%、3.45%、0.11%。非银金融行业个股周涨幅前三名分别为天风证券、华林证券、中国人保。

◇ 板块数据

A 股周日均成交额经历连续七周下跌后，本周首次转为环比正增长。本周日均成交额 4576.58 亿元，环比上涨 1%。截止 2019-05-31，市场质押股数 6136.14 亿股，市场质押股数占总股本 9.38%，环比下降 0.03 个百分点，市场质押市值为 46890.15 亿元。截止 2019-05-30，两融余额 9,262.10 亿；占 A 股流通市值 2.16%，环比下降 0.04 个百分点；其中融资余额和融券余额分别为 9184.66、77.45 亿元。本周两融交易额 1492.37 亿；占 A 股成交额 8.06%，环比上升 0.25 个百分点；融资买入额和融券卖出额分别为 1445.33、47.04 亿元。五月份股权融资金额 396.60 亿元，环比上涨 2%，其中 IPO、增发融资金额分别为 155.89、240.71 亿元；债券融资方面，本周核心债券融资金额 368.24 亿元（环比+35%）。本周中证全债(净价)指数上涨 0.03%，收于 101.11。

◇ 行业动态

本周发审委会议再次审二过二，这是今年四月以来连续第 20 家首发上会通过企业。近期 IPO 审核节奏明显加快，叠加审核通过率提高，另外科创板项目带来增量收入，券商投行保荐业务收入增长可期。

本周上交所发布公告，将于 6 月 5 日和 11 日召开科创板第 1、2 次上市委员会审议会议，企业通过审议后经过证监会注册（20 个工作日内完成）即可发行上市。同时科创板相关交易系统的技术准备也在如火如荼进行中，目前已进行三次全网测试，万事俱备只欠东风，首家科创板上市企业最快可能在 6 月闪亮登场。首批科创板上会企业保荐券商为申万、安信、海通，第二批分别为中信、华泰、兴业。科创板首次上会三家企业拟募集资金合计 21 亿元，按承销费率 3-5% 计算，若全部成功发行将为三家券商带来 0.6-1.1 亿元的投行业务收入。

5 月 31 日，证券业协会发布《科创板首次公开发行股票承销业务规范》，明确科创板承销规则。科创板跟投制度明确保荐券商按比例跟投所保荐项目，券商可以投行业务为中心，提早布局科创板优质企业，充分享受早期企业未来成长带来的长期收益，增厚投资业务收入。根据《科创板股票发行与承销业务指引》规定，保荐机构相关子公司应对发行项目实施跟投，参与跟投的



主体为发行人的保荐机构依法设立的另类投资子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的另类投资子公司，使用自有资金承诺认购的规模为发行人首次公开发行股票数量 2%-5%的股票，具体比例根据发行人首次公开发行股票规模分档确定，跟投股份的锁定期为 24 个月。

本周天风证券发布公告拟收购恒泰证券 29.99%股份，若本次交易顺利完成，将是继 18 年底中信证券收购广州证券 100%股权后，证券行业又一次大型整合事件。在监管扶优限劣、加速对外开放的行业背景下，资本实力雄厚、风控水平领先的大型券商对市场波动抵御能力更强，发展更为稳健。参考资本市场发达国家情况，证券行业集中度将持续提升，行业并购浪潮或将风云再起。

◇ 投资建议

本周市场迎来反转，大盘周线五连跌后首次上涨，周日成交量则在七连跌之后小幅回升。券商周线两连阳，目前板块估值 1.57 倍 PB，处于历史估值 19.42%分位点，仍有上升空间。资本市场改革步履不停，股指期货实施跨品种单向大边保证金制度，提高资金使用效率，降低交易成本；科创板迎来实质性进展，下周或将诞生首批过会企业，券商投行增量业务落地在即，板块有望吸引更多资金关注。

证券行业传统业务转型顺利（财富管理），创新业务蓬勃发展（衍生品），增量业务迅速推进（科创板），同时金融科技助力券商降本增效，行业盈利能力有望持续提升。建议关注资本实力雄厚、政策直接受益的中信证券、华泰证券，同时关注科创板首批企业保荐券商。

◇ 风险提示

市场大幅波动风险，成交额大幅回落，监管政策变化风险。



目 录

一、市场表现	4
二、板块数据	5
三、投资建议	8
四、风险提示	10

图表目录

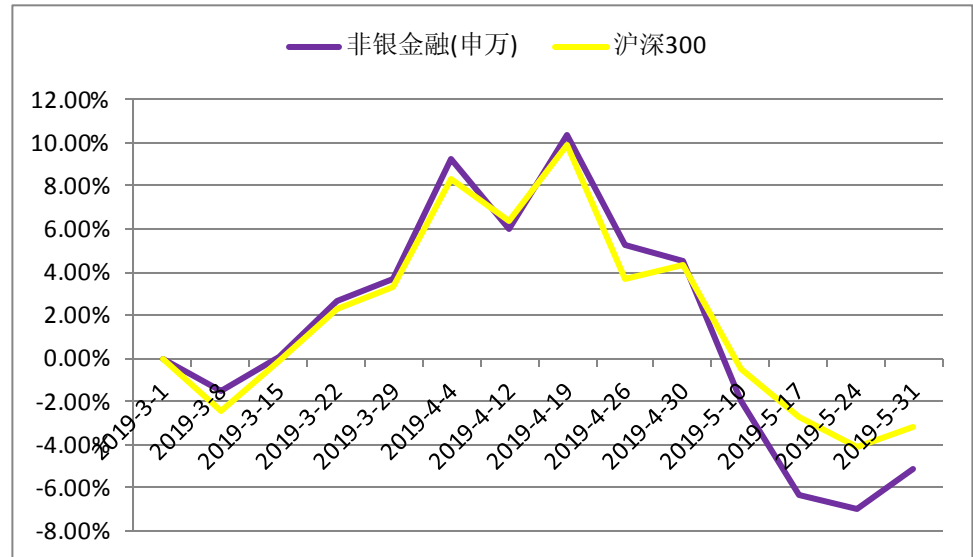
图表 1： 非银金融板块最近一季度涨跌幅	4
图表 2： 非银金融细分板块涨跌幅一览%	4
图表 3： 行业个股周涨跌幅前五位	4
图表 4： A 股当周日均成交额（亿元）	5
图表 5： 市场质押股数及占比	5
图表 6： 两融余额及占比	6
图表 7： 两融交易额及占比	6
图表 8： 月度股权融资金额（亿元）	7
图表 9： 核心债券周融资金额（亿元）	7
图表 10： 中证全债(净价)指数走势	8
图表 11： 2019 年发审委首发企业审核情况	8
图表 12： 科创板上市委第 1、2 次审议会议审议企业	9
图表 13： 科创板保荐机构跟投比例	10



一、市场表现

5.27-5.31, 本周沪深 300 指数上涨 1%, 非银金融指数上涨 1.95%, 跑赢沪深 300 指数 0.95 个百分点。

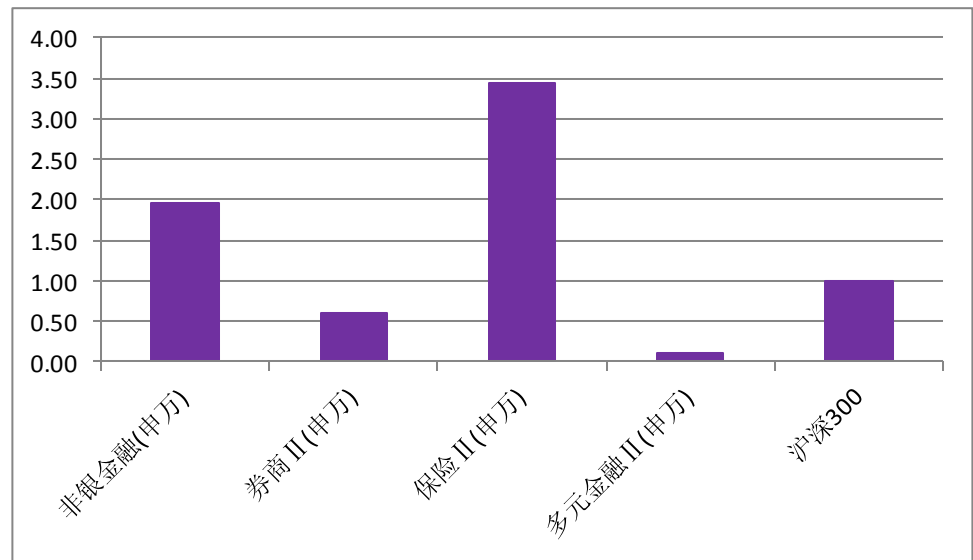
图表1: 非银金融板块最近一季度涨跌幅



资料来源:联讯证券, 万德

本周非银金融 II 级子行业全部上涨, 保险板块上升幅度较大, 具体表现如下: 券商、保险、多元金融的周涨跌幅 (%) 分别为 0.60、3.45、0.11。

图表2: 非银金融细分板块涨跌幅一览%



资料来源:联讯证券, 万德

非银金融行业个股周涨幅前 3 名分别为天风证券、华林证券、中国人保; 跌幅前 3 名分别为民生控股、海德股份、方正证券。

图表3: 行业个股周涨跌幅前五位



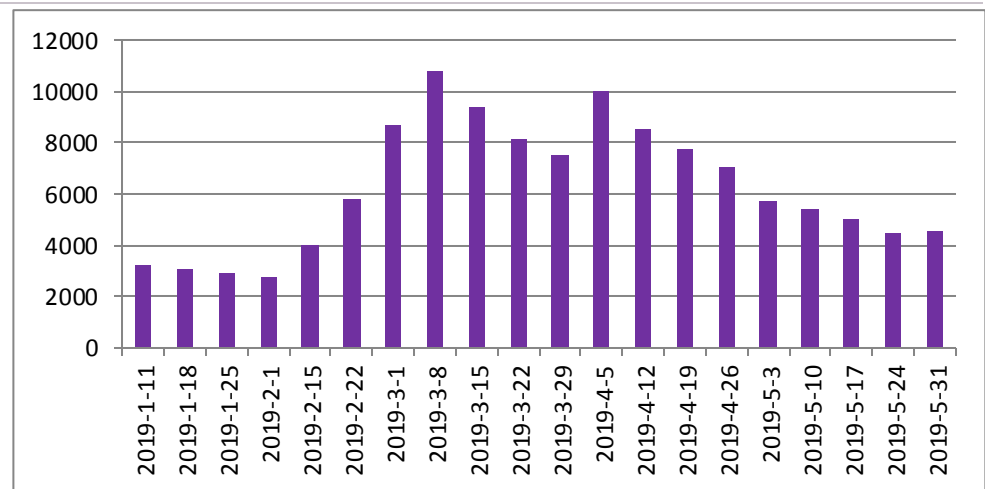
证券代码	证券简称	周涨跌幅%
601162.SH	天风证券	13.95
002945.SZ	华林证券	12.17
601319.SH	中国人保	9.82
300309.SZ	吉艾科技	6.47
600155.SH	华创阳安	6.38
600093.SH	易见股份	-1.65
600816.SH	安信信托	-2.09
000416.SZ	民生控股	-3.32
000567.SZ	海德股份	-5.25
601901.SH	方正证券	-6.52

资料来源：联讯证券，万德

二、板块数据

A 股周日均成交额经历连续七周下跌后，本周首次转为环比正增长。本周日均成交额 4576.58 亿元，环比上涨 1%。

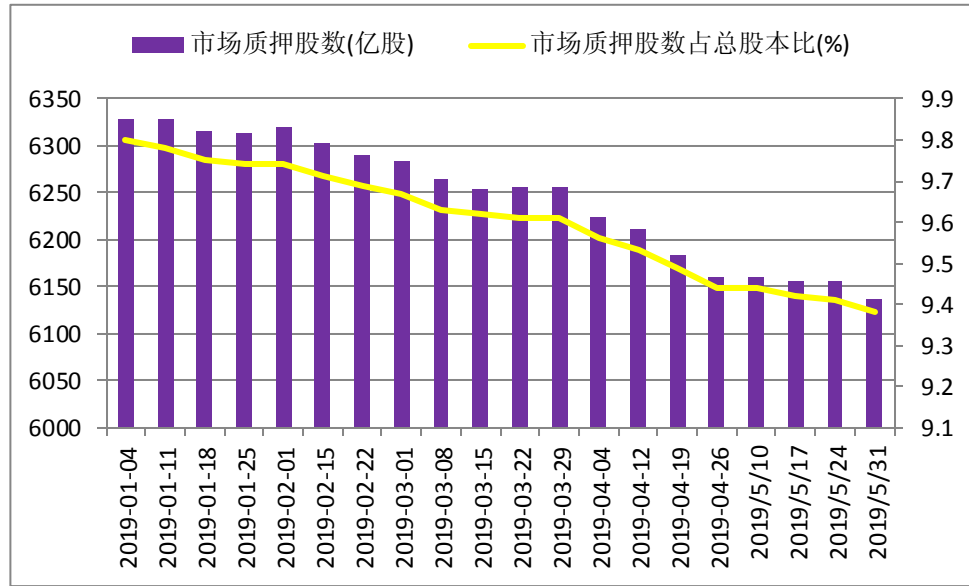
图表4： A 股当周日均成交额（亿元）



资料来源：联讯证券，万德

截止 2019-05-31，市场质押股数 6136.14 亿股，市场质押股数占总股本 9.38%，市场质押市值为 46890.15 亿元。

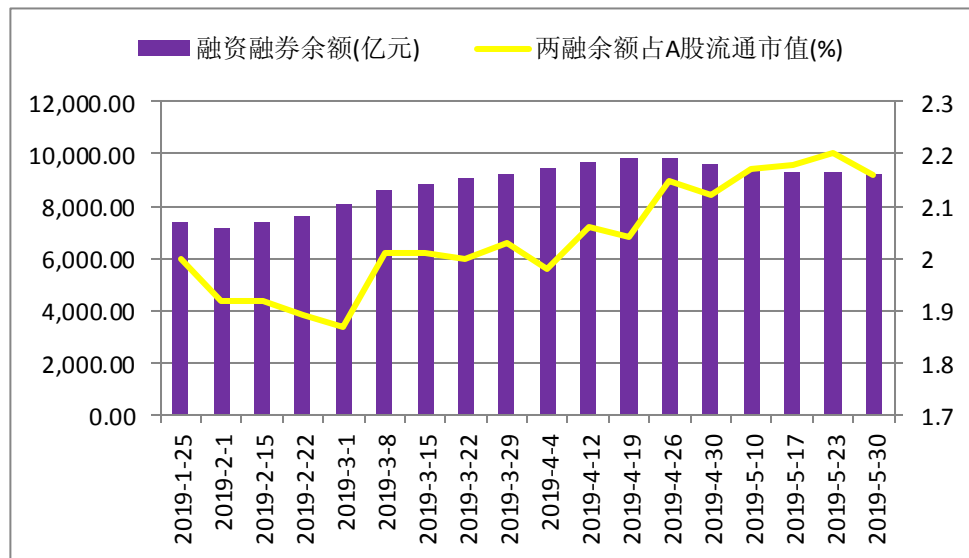
图表5： 市场质押股数及占比



资料来源：联讯证券，万德

截止 05-30，两融余额 9,262.10 亿；占 A 股流通市值 2.16%，环比下降 0.04 个百分点；其中融资余额和融券余额分别为 9,184.66、77.45 亿元。

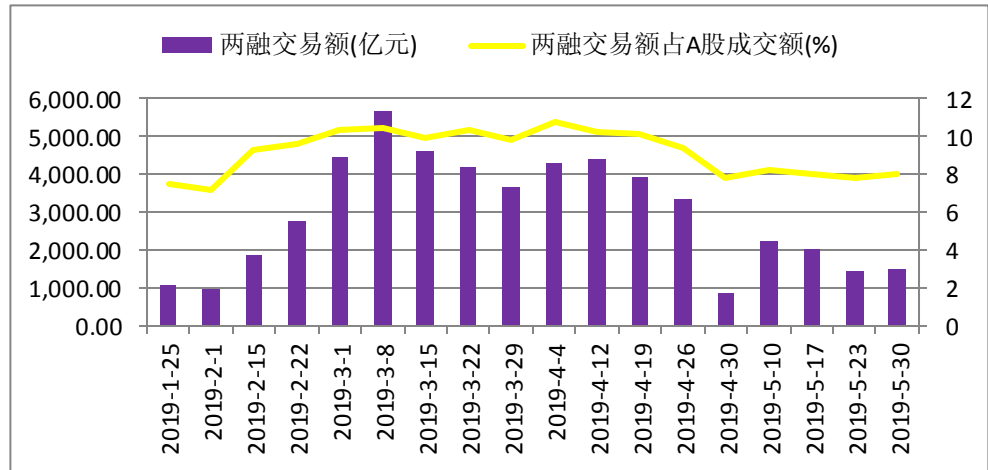
图表6：两融余额及占比



资料来源：联讯证券，万德

本周两融交易额 1,492.37 亿；占 A 股成交额 8.06%，环比上升 0.25 个百分点；融资买入额和融券卖出额分别为 1,445.33、47.04 亿元。

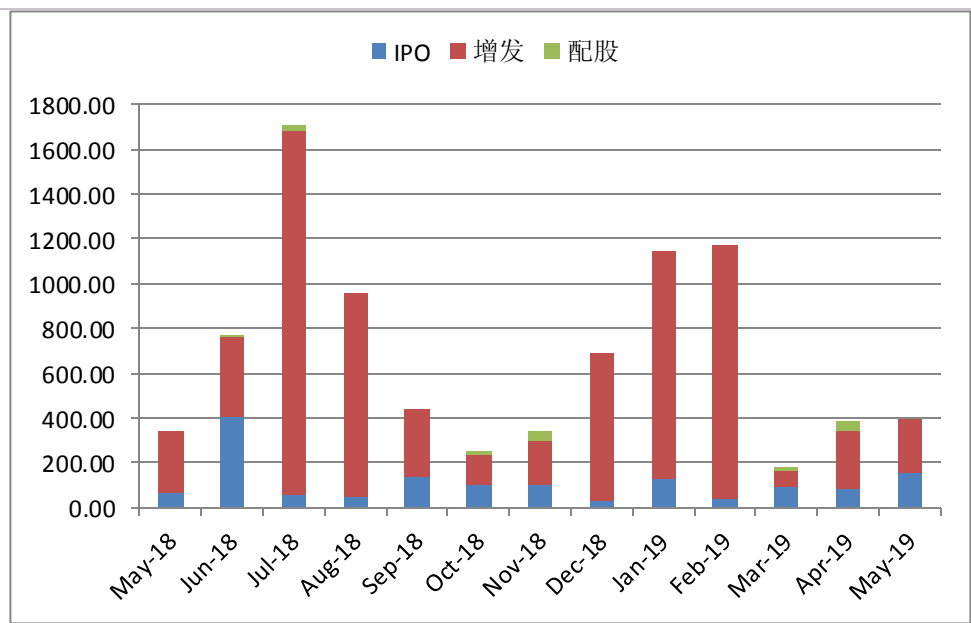
图表7：两融交易额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

五月份股权融资金额 396.60 亿元, 环比上涨 2%, 其中 IPO、增发融资金额分别为 155.89、240.71 亿元。

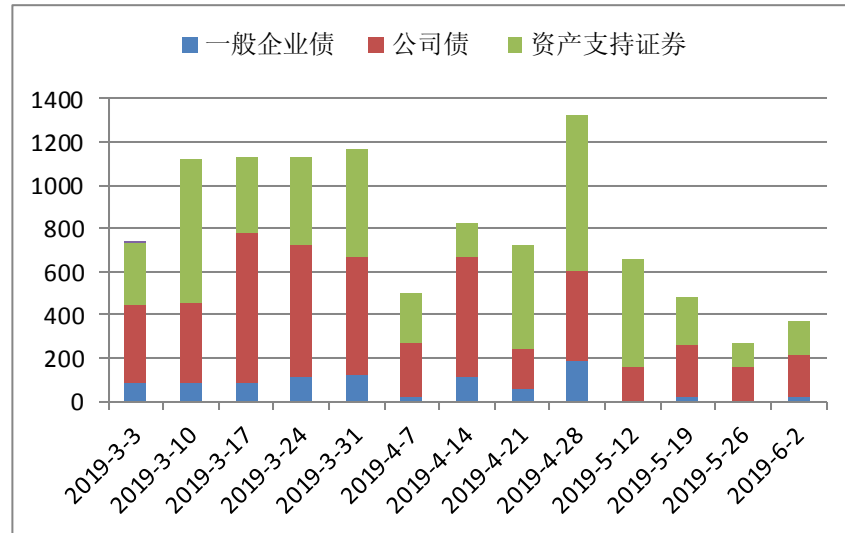
图表8: 月度股权融资金额(亿元)



资料来源:联讯证券, 万德

债券融资方面, 本周核心债券融资金额 368.24 亿元(环比+35%), 其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 20、191.9、156.34 亿元。

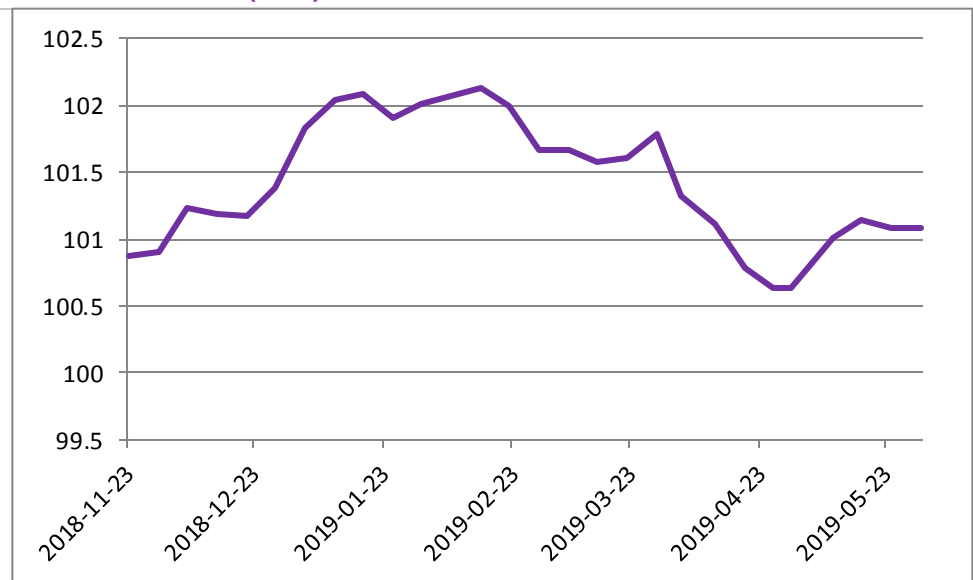
图表9: 核心债券周融资金额(亿元)



资料来源:联讯证券, 万德

本周中证全债(净价)指数上涨 0.03%，收于 101.11。

图表10： 中证全债(净价)指数走势

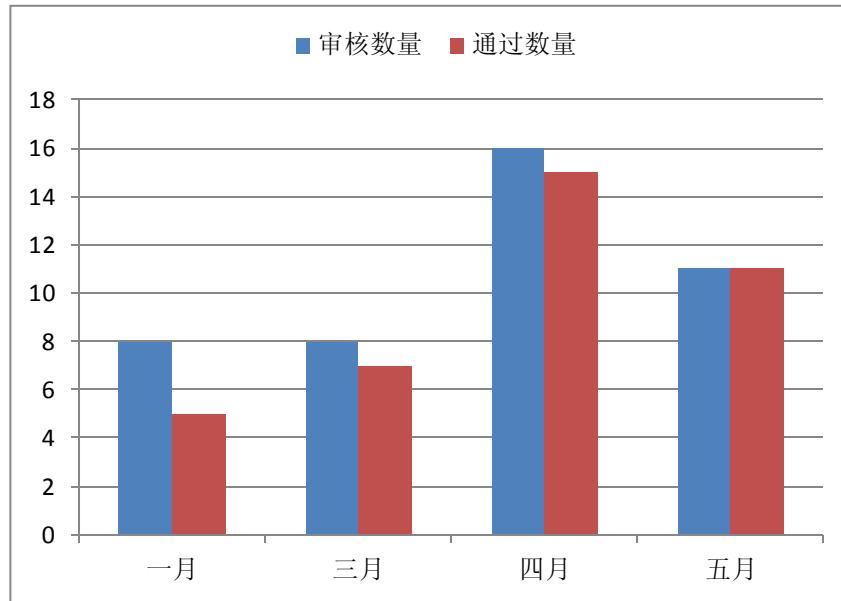


资料来源:联讯证券, 万德

三、投资建议

本周发审委会议再次审二过二，这是今年四月以来连续第 20 家首发上会通过企业。近期 IPO 审核节奏明显加快，2019 年 1 月和 3 月审核公司数量均为 8 家，4 月审核 16 家，5 月 11 家，叠加审核通过率提高，另外科创板项目带来增量收入，券商投行保荐业务收入增长可期。

图表11： 2019 年发审委首发企业审核情况



资料来源:联讯证券, 万德

本周上交所发布公告, 将于6月5日和11日召开科创板第1、2次上市委员会审议会议, 每次会议分别审议3家企业。科创板上市企业要经过受理、审核问询、上市委审议、证监会注册、发行上市五个环节, 上市委审议将采用少数服从多数原则, 企业通过审议后经过证监会注册(20个工作日内完成)即可发行上市。参加第1次审议会议的3家企业中, 受理日期最早的是深圳微芯生物(3月27日), 从受理到审议仅用时69天。同时科创板相关交易系统的技术准备也在如火如荼进行中, 目前已进行三次全网测试, 万事俱备只欠东风, 首家科创板上市企业最快可能在6月闪亮登场。首批科创板上会企业保荐券商为申万、安信、海通, 第二批分别为中信、华泰、兴业。按企业招股书披露的募集资金投资项目概况统计, 科创板首次上会三家企业拟募集资金合计21亿元, 按承销费率3-5%计算, 若全部成功发行将为三家券商带来0.63-1.1亿元的投行业务收入。

图表12: 科创板上市委第1、2次审议会议审议企业

证券简称	上会日期	所属行业	预计发行股数(万股)	企业注册地	保荐机构
安集科技	2019/6/5	计算机、通信和其他电子设备制造业	1,327.71	上海	申万宏源
微芯生物	2019/6/5	医药制造业	5,000.00	广东	安信证券
天准科技	2019/6/5	专用设备制造业	4,840.00	江苏	海通证券
福光股份	2019/6/11	仪器仪表制造业	3,880.00	福建	兴业证券
睿创微纳	2019/6/11	计算机、通信和其他电子设备制造业	6,000.00	山东	中信证券
华兴源创	2019/6/11	专用设备制造业	4,010.00	江苏	华泰联合

资料来源: 联讯证券, 万德

5月31日, 协会发布《科创板首次公开发行股票承销业务规范》, 明确科创板承销规则。科创板跟投制度明确保荐券商按比例跟投所保荐项目, 券商可以投行业务为中心, 提早布局科创板优质企业, 充分享受早期企业未来成长带来的长期收益, 增厚投资业务收入。根据《科创板股票发行与承销业务指引》规定, 保荐机构相关子公司应对发行项目实施跟投, 参与跟投的主体为发行人的保荐机构依法设立的另类投资子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的另类投资子公司, 使用自有资金承诺认购的规模为发行人首次公开发行股票数量2%-5%的股票, 具体比例根据发行人首次公开发行股票的规模分档确定, 跟投股份的锁定期为24个月。对于采用联合保荐方式的, 参与联合



保荐的保荐机构应当按照本指引规定分别实施保荐机构相关子公司跟投，并披露具体安排，保荐机构相关子公司跟投使用的资金应当为自有资金，证监会另有规定的除外。

图表13： 科创板保荐机构跟投比例

发行规模（亿元）	跟投比例（%）	跟投上限（亿元）
10 以下	5	0.4
10 到 20	4	0.6
20 到 50	3	1
50 以上	2	10

资料来源：联讯证券，《科创板股票发行与承销业务指引》

本周天风证券发布公告拟收购恒泰证券 29.99%股份，本次交易是继 18 年底中信证券收购广州证券 100%股权后，证券行业又一次大型收购事件。在监管扶优限劣、加速对外开放的行业背景下，资本实力雄厚、风控水平领先的大型券商对市场波动抵御能力更强，发展更为稳健。参考资本市场发达国家情况，预计证券行业集中度将持续提升，行业并购浪潮或将风云再起。

本周市场迎来反转，大盘周线五连跌后首次上涨，周日均成交量则在七连跌之后小幅回升。券商周线两连阳，目前板块估值 1.57 倍 PB，处于历史估值 19.42%分位点，仍有上升空间。资本市场改革步履不停，股指期货实施跨品种单向大边保证金制度，提高资金使用效率，降低交易成本；科创板迎来实质性进展，下周或将诞生首批过会企业，券商投行增量业务落地在即，板块有望吸引更多资金关注。证券行业传统业务转型顺利（财富管理），创新业务蓬勃发展（衍生品），增量业务迅速推进（科创板），同时金融科技助力券商降本增效，行业盈利能力有望继续提升。建议关注资本实力雄厚、政策直接受益的中信证券、华泰证券，同时关注科创板首批企业保荐券。

四、风险提示

市场大幅波动风险，成交额大幅回落，监管政策变化风险



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入联讯证券，现任非银金融分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com