

健全制度体系,全面提升证券公司经营能力

——证监会资本市场“深改12条”解读

2019年09月19日

看好/维持

非银行金融 行业报告

自科创板于6月13日开板,7月22日正式开市交易后,我国资本市场进入崭新阶段。市场结构进一步完善,参与主体进一步丰富,法律法规和相关制度也在不断趋于健全。科创板的设立是在金融供给侧改革持续推进,资本市场改革不断深化,金融市场对外开放提速的大背景下产生的,具有里程碑意义。

科创板的推出是我国资本市场改革的缩影,证券行业作为资本市场的核心参与者和改革的直接推动者,承载着重大使命。在改革过程中,证券行业不断完善自身经营结构,强化风控体系,创新业务模式,增强综合实力和核心竞争力。但与此同时,新型业务模式(如FICC、衍生品等)和次新型业务模式(如融资融券和股权质押等)规模的持续扩大加剧市场波动性;金融市场开放提速后各类境外主体的不断进入加剧行业竞争,证券行业格局重构,券商优胜劣汰是可以预见的大趋势。对此,除了证券行业自身积极调整,抢抓发展机遇外,法律法规、监管制度的完善也是关键一环。对此,证监会在与资本市场和证券行业相关的制度建设方面积极进行尝试,推出多项具备很强针对性的制度保证资本市场在稳定健康的环境中运行。

9月9日至10日,证监会召开全面深化资本市场改革工作座谈会。会议围绕“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”总目标,提出了当前及今后一个时期全面深化资本市场改革的12项重点任务。对于证券公司而言,这12项任务和行业发展息息相关,涉及投行、直投、资管、PB、衍生品等多业务领域,并通过市场间接影响券商经纪、自营、信用等业务条线。

在这12项重点任务中,证券公司的投行业务被放在最核心的位置上。投行作为资本市场入口的“守门人”之一,在实体企业参与资本市场建设中起到重要的甄别和筛选作用,是一道关键的“隐形门槛”。在注册制渐行渐近的今天,科创板已经以“类注册制”的方式上市,证监会发审委的监督检查作用被逐渐弱化,而券商投行的重要性持续提升。未来注册制一旦全面推行,券商在一级市场发行过程中将占据很高权重,对项目审核、风险管理、沟通协调等方面的要求将不断提高。

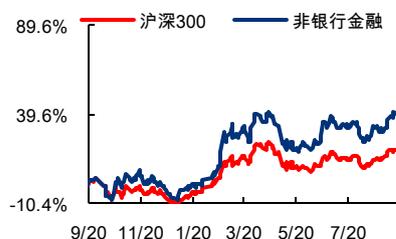
“十二条”中的第一条、第二条、第八条中多次提及严格审核,防控风险,优化市场增量,如第二条中的“制定实施推动提高上市公司质量行动计划,切实把好入口和出口两道关,努力优化增量、调整存量”;第八条中的“大幅提高欺诈发行、上市公司虚假信息披露和中介机构提供虚假证明文件等违法行为的违法成本”等,未来券商投行的“硬

行业基本资料

占比%

股票家数	80	2.18%
重点公司家数	-	-
行业市值	66751.19 亿元	10.71%
流通市值	41488.81 亿元	9.1%
行业平均市盈率	19.17	/
市场平均市盈率	17.35	/

行业指数走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050001

实力”门槛将逐步提高，综合实力的提升也将对投行业务形成持续正行业重点公司盈利预测与评级反馈，投行业务的头部化、业务集中化趋势将更为明显。

维护市场稳定，营造更为规范的市场环境，鼓励中长期资金进场投资是在“十二条”中被提及最多的要求，第四条、第六条、第九条和第十条中都有相关表述。如第四条中的“推动公募机构大力发展权益类基金”；第六条中的“推动放宽各类中长期资金入市比例和范围”、“推动公募基金纳入个人税收递延型商业养老保险投资范围”；第九条中的“加强投资者保护”等，均对如何构建“市场稳定器”提出了官方指引，从源头优化市场运行机制，改善市场环境，提升全市场的价值投资属性。市场投资模式也有望更加理性，逐步向欧美等成熟市场转化，这将为金融市场开放环境下A股市场和全球市场全面接轨做好铺垫。这种良性发展趋势能够从中长期角度提升证券公司自有资金的运用效率，推动券商自营、直投、资管等多个业务条线的发展。

改革创新和对外开放也在“十二条”中被多次强调，相关表述在第三条和第五条中集中体现。如第三条中的“补齐多层次资本市场体系的短板”、“推进创业板改革，加快新三板改革，选择若干区域性股权市场开展制度和业务创新试点”；第五条中的“加快推进资本市场高水平开放”等，均阐述了相关要求。对外开放提速对证券公司业务开展提出了更高标准，如何面对强大对手，在日趋激烈的市场竞争中立于不败之地，是每个券商都需要面临的问题。金融市场开放给券商带来的竞争是综合实力的竞争，具体来说是资源的竞争、产品的竞争、人才的竞争、服务的竞争甚至是理念的竞争。目前国内券商和外资券商相比，业务构成有较大差异，产品线较为单一，业务创新和产品创新任重道远。“十二条”中的相关表述为国内券商补齐短板和业务创新指明了方向，未来券商在衍生品、私募股权投资、资产证券化和主经纪商等业务领域的创新发展将成为主题，券商的“全面降杠杆”周期基本结束，“细分业务加杠杆”的大幕已悄然开启。

如何提升监管效率也是“十二条”中反复提到的问题。第十一条中的“大幅精简审批备案事项，优化审批备案流程，提高监管透明度”和第十二条中的“推进科技与业务深度融合，提升监管的科技化智能化水平”为未来监管工作指明方向。监管效率的提升有利于证券公司各项业务审批周期的缩短，助力券商业务提速，特别是投行、创新类等对业务周期相对敏感的业务条线受益最大。

对风险的防控仍是贯穿证券行业发展全周期的主题，严防业务风险一刻都不能放松。“十二条”中的第七条专门提及风险“切实化解股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险”。自从2018年资本市场遭受经济增速下滑和内外多个黑天鹅事件的冲击，券商融资融券、股权质押、债券投资等多业务爆雷，对经营产生极大负面影响。当前证券行业已将风险防控提升至战略层面，对业务风险的排查更加严格高效，证券公司未来经营有望更加稳健，处理风险事件的能力将持续提升。

综合来看，“十二条”为证监会系统未来工作指引了方向，也对证券公司的业务开展提出了更高要求。“十二条”对证券行业的影响是全面而深远的，有望持续提升证券行业的经营能力和核心竞争力，在金融市场对外开放进程中，在更激烈的竞争环境下，能够持续立于不败之地。

风险提示

经济快速下行的风险、市场表现低于预期的风险、中美贸易争端加剧等黑天鹅事件的风险、金融监管严于预期的风险、流动性差于预期的风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	中信证券（600030）：自营类投资表现优异，推动中期业绩稳健增长	2019-08-23
公司	国泰君安（601211）：中报报喜归功于自营类业务发力和机构业务转型红利释放	2019-08-23
公司	海通证券（600837）：全球化布局红利显现	2019-09-02
公司	华泰证券（601688）：财富管理红利释放，投资收益优于预期	2019-09-02
行业	非银行金融：多重红利叠加 行业迎来发展机遇期——2019年证券行业 中报综述	2019-09-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，四年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。