



2019年11月11日

增持(维持)

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

相关研究

《联讯非银周观点：对外开放时点明确，关注注册制试点引领的投行业务转型》

2019-10-14

《【联讯非银】上市券商九月业绩点评：交投持续回暖，业绩环比改善》2019-10-15

《联讯非银周观点：行业持续对外开放，重组制度迎来优化》2019-10-21

非银金融

【联讯非银周观点】行业政策持续宽松，利好券商轻资产业务

投资要点

◇ 市场表现

本周 SW 非银金融指数下跌 0.38%，沪深 300 指数上涨 0.52%，跑输沪深 300 指数 0.9 个百分点。本周非银金融 II 级子行业全线下跌，其中多元金融板块下跌幅度最大，具体表现如下：券商、保险、多元金融的周涨跌幅（%）分别为-0.50、-0.21、-1.09。非银金融行业本周个股涨幅前 3 名分别为瑞达期货（+5.09%）、南华期货（+4.66%）和中国人寿（+4.56%）。

◇ 板块数据

A 股周日均成交额本周小幅下跌，本周日均成交额 4502.45 亿元，环比上周下跌 7%。截止本周末，市场质押股数 5923.86 亿股，市场质押股数占总股本 8.87%，环比下降 0.05 个百分点，市场质押市值为 45525.97 亿元。两融余额 9,702.38 亿元，占 A 股流通市值 2.11%，其中融资余额和融券余额分别为 9,562.06、140.32 亿元。本周两融交易额 2,132.29 亿，占 A 股成交额 9.47%，环比上涨 0.36 个百分点，融资买入额和融券卖出额分别为 2,070.81、61.48 亿元。截止本周末，当月 A 股股权融资金额 168.05 亿元，其中 IPO、增发分别为 131.47、36.58 亿元。债券融资方面，本周核心债券融资金额 638.2 亿元，环比上周下降 26%，其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 25.7、339.8、272.7 亿元。本周中证全债(净价)指数上涨 0.13%，收于 101.36，连续四周下跌后迎来反弹。

◇ 投资建议

本周证监会拟对再融资规则进行修订，拟修订内容主要包以下几点。一是精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面。取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于 45% 的条件；取消创业板非公开发行股票连续 2 年盈利的条件；将创业板前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致由发行条件调整为信息披露要求。二是优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者。上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者等的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日；调整非公开发行股票定价和锁定机制，将发行价格不得低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 9 折改为 8 折；将锁定期由现在的 36 个月和 12 个月分别缩短至 18 个月和 6 个月，且不适用减持规则的相关限制；将目前主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过 10 名和 5 名，统一调整为不超过 35 名。三是适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。将再融资批文有效期从 6 个月延长至 12 个月。此次再融资规则放宽利好券商投行业务，有望提振龙头券商 ROE 水平。

证监会正式启动扩大股票股指期货试点工作，将按程序批准上交所、深交所



上市沪深 300ETF 期权，中金所上市沪深 300 股指期权。扩大股票股指期权试点有利于健全多层次资本市场体系，完善市场风险对冲功能，吸引中长期资金入市，有望带来券商经纪业务收入增长，证券公司业务多元化进一步加强。

券商月报业绩同比大增，受 2018 年同期低基数影响，2019 前十月上市券商净利润同比上涨 51%，可比券商中有 9 家前十月累计净利润同比涨幅超过 100%，中小券商增速靠前。受益于科创板发行提速，十月首发融资金额 224 亿元，环比上涨 126%。十月各家券商均为盈利状态，但受十月份市场成交热度下降以及交易天数减少影响，环比增长情况不容乐观，剔除分红影响后仅有九家券商单月净利润环比正增长，环比增速前三名分别是一创、西部和财通。

券商板块目前估值 1.4x 倍市净率，具备安全边际。行业政策红利持续落地，龙头券商直接受益，推荐中信证券、华泰证券。

◇ 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	9

图表目录

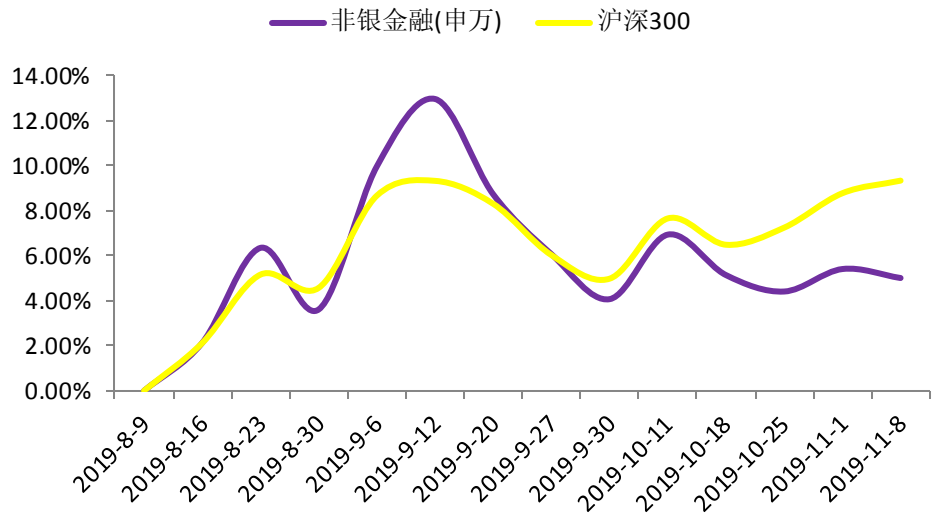
图表 1： 非银金融板块最近一季度涨跌幅	4
图表 2： 非银金融细分板块涨跌幅一览%.....	4
图表 3： 行业个股周涨幅前三位	4
图表 4： A 股当周日均成交额（亿元）	5
图表 5： 市场质押股数及占比.....	5
图表 6： 两融余额及占比.....	6
图表 7： 两融交易额及占比	6
图表 8： 月度股权融资金额（亿元）	6
图表 9： 核心债券周融资金额（亿元）	7
图表 10： 中证全债(净价)指数走势.....	7



一、市场表现

本周 SW 非银金融指数下跌 0.38%，沪深 300 指数上涨 0.52%，跑输沪深 300 指数 0.9 个百分点。

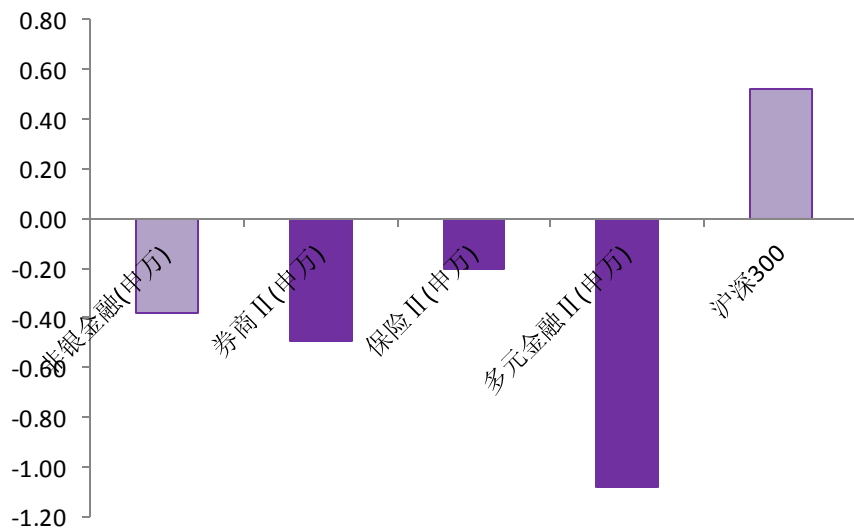
图表1：非银金融板块最近一季度涨跌幅



资料来源:联讯证券, 万德

本周非银金融 II 级子行业全线下跌，其中多元金融板块下跌幅度最大，具体表现如下：券商、保险、多元金融的周涨跌幅（%）分别为-0.50、-0.21、-1.09。

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

非银金融行业本周个股涨幅前 3 名分别为瑞达期货、南华期货和中国人寿。

图表3：行业个股周涨幅前三位

证券代码	证券简称	周涨跌幅%
------	------	-------



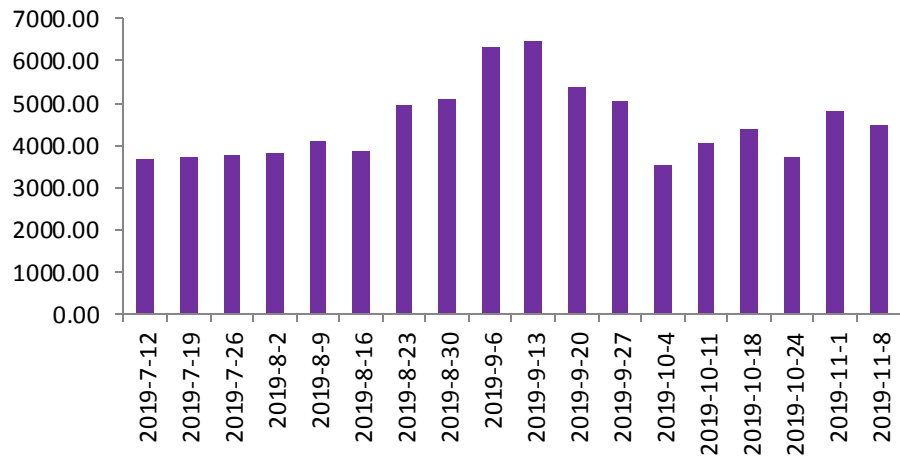
证券代码	证券简称	周涨跌幅%
002961.SZ	瑞达期货	5.09
603093.SH	南华期货	4.66
601628.SH	中国人寿	4.56

资料来源：联讯证券，万德

二、板块数据

A股周日均成交额本周小幅下跌，本周日均成交额 4502.45 亿元，环比上周下跌 7%。

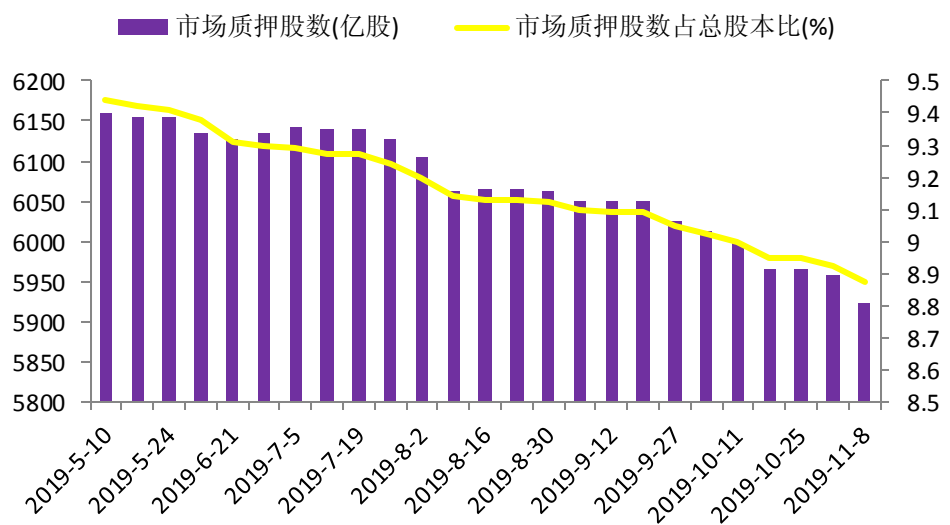
图表4： A股当周日均成交额（亿元）



资料来源：联讯证券，万德

截止本周末,市场质押股数 5923.86 亿股,市场质押股数占总股本 8.87%，环比下降 0.05 个百分点，市场质押市值为 45525.97 亿元。

图表5： 市场质押股数及占比



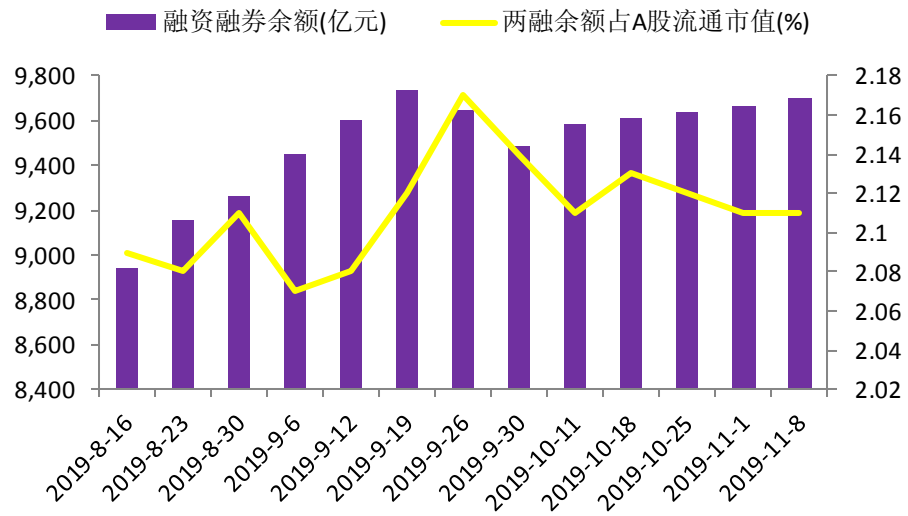
资料来源：联讯证券，万德

截止本周末，两融余额 9,702.38 亿元，占 A 股流通市值 2.11%，其中融资余额和融



券余额分别为 9,562.06、140.32 亿元。

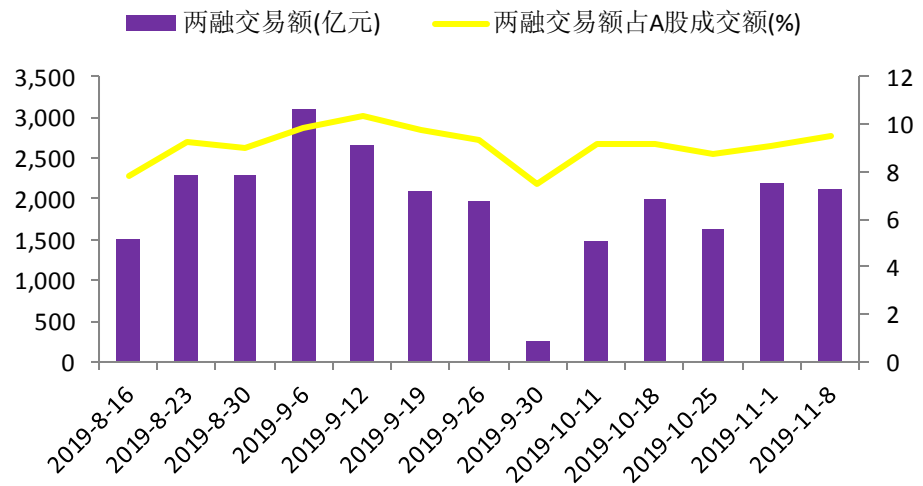
图表6： 两融余额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

本周两融交易额 2,132.29 亿, 占 A 股成交额 9.47%, 环比上涨 0.36 个百分点, 融资买入额和融券卖出额分别为 2,070.81、61.48 亿元。

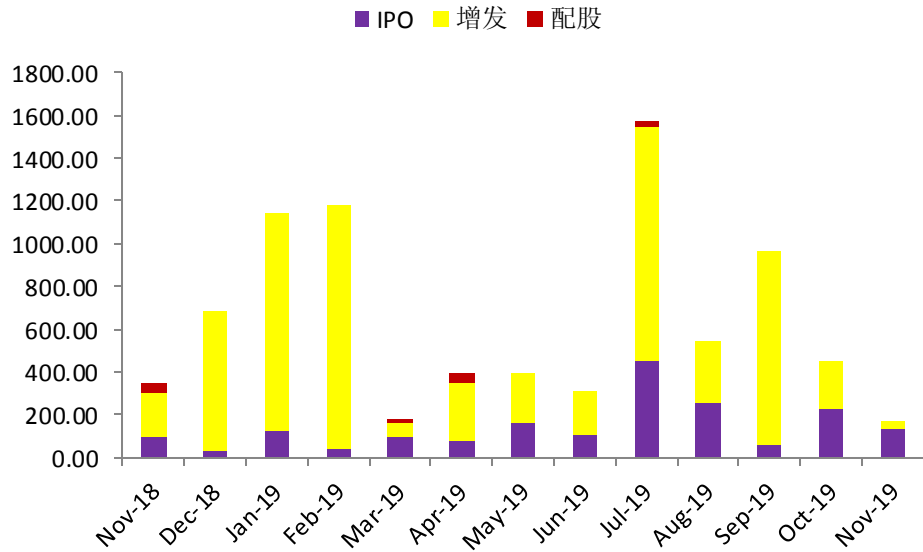
图表7： 两融交易额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

截止本周末, 当月 A 股股权融资金额 168.05 亿元, 其中 IPO、增发分别为 131.47、36.58 亿元。

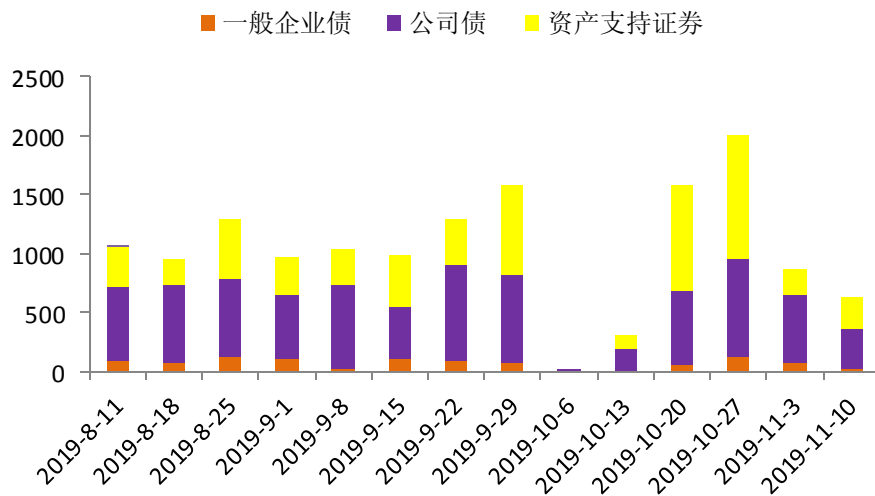
图表8： 月度股权融资金额 (亿元)



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 638.2 亿元, 环比上周下降 26%, 其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 25.7、339.8、272.7 亿元。

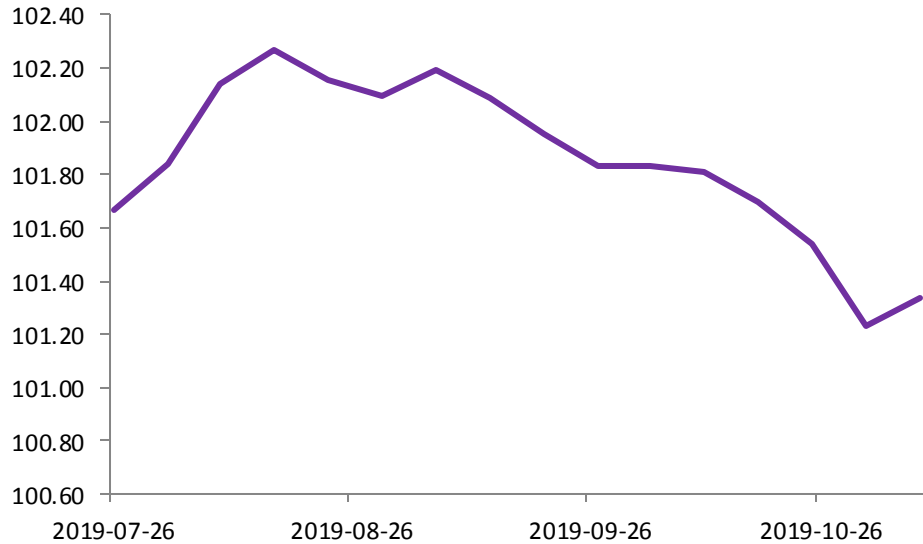
图表9: 核心债券周融资金额 (亿元)



资料来源:联讯证券, 万德

本周中证全债(净价)指数上涨 0.13%, 收于 101.36, 连续四周下跌后迎来反弹。

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

本周证监会拟对再融资规则进行修订, 拟修订内容主要包以下几点。一是精简发行条件, 拓宽创业板再融资服务覆盖面。取消创业板公开发行业务最近一期期末资产负债率高于 45% 的条件; 取消创业板非公开发行股票连续 2 年盈利的条件; 将创业板前次募集资金基本使用完毕, 且使用进度和效果与披露情况基本一致由发行条件调整为信息披露要求。二是优化非公开制度安排, 支持上市公司引入战略投资者。上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者等的, 定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日; 调整非公开发行股票定价和锁定机制, 将发行价格不得低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 9 折改为 8 折; 将锁定期由现在的 36 个月和 12 个月分别缩短至 18 个月和 6 个月, 且不适用减持规则的相关限制; 将目前主板(中小板)、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过 10 名和 5 名, 统一调整为不超过 35 名。三是适当延长批文有效期, 方便上市公司选择发行窗口。将再融资批文有效期从 6 个月延长至 12 个月。此次再融资规则放宽利好券商投行业务, 有望提振龙头券商 ROE 水平。

证监会正式启动扩大股票股指期货试点工作, 将按程序批准上交所、深交所上市沪深 300ETF 期权, 中金所上市沪深 300 股指期货。扩大股票股指期货试点有利于健全多层次资本市场体系, 完善市场风险对冲功能, 吸引中长期资金入市, 有望带来券商经纪业务收入增长, 证券公司业务多元化进一步加强。

券商月报业绩同比大增, 受 2018 年同期低基数影响, 2019 前十月上市券商净利润同比上涨 51%, 可比券商中有 9 家前十月累计净利润同比涨幅超过 100%, 中小券商增速靠前。受益于科创板发行提速, 十月首发融资金额 224 亿元, 环比上涨 126%。十月各家券商均为盈利状态, 但受十月份市场成交热度下降以及交易天数减少影响, 环比增长情况不容乐观, 剔除分红影响后仅有九家券商单月净利润环比正增长, 环比增速前三名分别是一创、西部和财通。

券商板块目前估值 1.4x 倍市净率, 具备安全边际。行业政策红利持续落地, 龙头券商直接受益, 推荐中信证券、华泰证券。



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