

证券

行业快报

证券公司评级分类修订意见快评

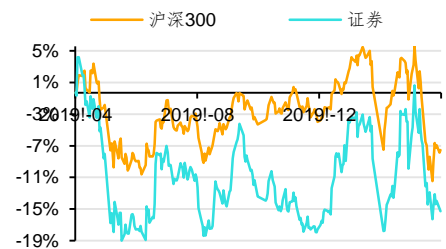
投资要点

- ◆ **事件：**近日，监管部门下发《证券公司分类监管规定（征求意见稿）》，拟修订券商分类评级指标，本年度开始进行适用。监管表示，修订主要是基于强化合规风控、审慎经营导向、引导行业差异化特色化发展的需要。具体细则见附表：
- ◆ **修改要点：【强化正向激励】**1) 原“最近 2/3 评价期主要风控指标持续达标加 2/3 分”调整为“3/4/5 期加 2/3/4 分”，提高期限持续度以激发证券公司做好风控；2) 取消净资产绝对额加分，另设“风险覆盖率达 200%且净资产 100 亿以上、风险覆盖率达 150%”加 1/0.5 分，强化资本约束导向；3) 新增“合规及风控人员占比超出标准一定比例加 1/0.5 分”，指标量化推动证券公司风控及合规体系建设。**【首次以准则规范部分合规扣分项】**1) 明确处理标准，包括公司高管被出具警示函的处理标准等；2) 补充公司分类结果直接降级依据。制度入手提升合规处罚及依此评分评级公允性，做到有据可循。**【优化市场竞争力指标】**1) 取消（合并）营收规模排名，据悉为争取营收排名加分，行业出现利用子公司进行高风险大宗交易行为，这与监管初衷背道而驰，弱化规模指标有利于抑制不良发展；2) 其他如扩大机构客户服务收入口径（“代理机构客户交易收入+基于柜台市场与机构客户对手方交易收入”）等均是适应证券公司发展需求。
- ◆ **游戏规则不变、评级制约愈发重要：【体系完善】**《意见》延续风险管理与持续合规为主的评价体系，“由有至精”。分级监管有效解决行业应用此类指标进行具体业务操作的问题，但有如综合性与专业性券商的区分，我们期待统一框架下的分类设定评级指标。**【评级制约】**加（减）分直接关乎评级，**评级越高业务范围及规模越广：**1) 股权质押新规，证券公司以自有资金参与股权质押融资余额规模与评级挂钩，A 类不超过净资产 150%（B/C 类 100%/50%）；2) 投保基金缴纳新规，依据 A/B/C/D 评级依次缴纳营收的 0.5%/0.6%/0.7%/0.7%；3) 风险资本计提系数类似，连续三年 AA 级以上为 0.5x、D 级为 2x；4) 创新业务与评级相关：场外期权一级交易商需 AA 级以上（最近一期）。
- ◆ **投资建议：**现有框架下，规模性指标对头部券商较为有利，而头部券商凭借出色的风控能力及合规水平，能获得更高评级，也有望在创新业务方面抢占先机。目前板块估值 1.57xP/B（头部 1.34x），若资本市场景气回升则具备较强向上弹性，我们依次推荐广发、国君、中信及东财，建议关注中银/中原/国海/华创/安。
- ◆ **风险提示：**疫情影响宏观经济下滑超预期、资本市场景气度下行、监管趋严

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票		评级
000776	广发证券	买入-A
601211	国泰君安	买入-A
600030	中信证券	买入-B
300059	东方财富	增持-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.50	-1.64	-7.72
绝对收益	-5.94	-11.65	-14.96

分析师

 崔晓雁
 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

 范清林
 fanqinglin1@huajinsec.cn
 021-20377065

相关报告

- 证券：2月可比净利润同比+22%、环比+54%
2020-03-09
- 证券：券商投保基金缴纳比例下调快评
2020-03-08
- 证券：捕捉券商股龙头的正确姿势
2020-03-05
- 证券：1月可比净利润同比+19%、环比-45%
2020-02-19
- 证券：再融资监管全面放宽，支持实体经济
2020-02-15

表 1：分类监管细则调整

	原条文	拟调整
风险管理能力加分项	最近 2、3 评价期主要风控指标持续达标加 2/3 分	最近 3、4、5 评价期主要风控指标持续达标加 2、3、4 分
	净资本达到规定标准 10 倍及以上，每一倍加 0.1 分，最高可加 3 分	风险覆盖率达 200%且净资本 100 亿以上、风险覆盖率达 150%”加 1/0.5 分
持续合规扣分项	补充	1) 合规及风控人员占比超出标准一定比例加 1/0.5 分 2) 风险管理覆盖子公司、业务数据日采集、风控指标 T+1 计量报告、自营账户风险指标实时监测加 1 分
	补充	以规则明确处理标准，包括公司高管被出具警示函的处理标准等 公司分类结果直接降级依据
市场竞争力指标	取消	(合并) 营收规模排名
	上年代理买卖证券收入排名及营业部平均排名	经纪业务收入排名(加入席位租赁和代销金融产品收入)
	上年机构客户投研服务收入	代理机构客户交易收入+基于柜台市场与机构客户对手方交易收入
	信息系统建设投入排名	信息系统建设投入占营业收入的比例位于行业前列且投入金额位于行业中位数以上
	“净资本收益率排名”和“成本管理能力排名”	净资产收益率排名
	前 5 名、前 10 名、前 20 名分别加 2 分、1 分、0.5 分	前 5 名、前 10 名、前 20 名、行业中位数以上分别加 3 分、2 分、1 分、0.5 分
风险管理能力评价指标与标准	补充	1) 自营投资债券违约率、融资融券与股票质押违约率不高于行业平均水平(高于行业平均水平，扣 0.5 分；排在行业后 10 位，扣 1 分) 2) 资管专项风险处置工作进度符合监管要求(私募资管与大集合产品整改规范进度排在行业后 10 位，扣 0.5 分) 3) 股东质押所持股权的比例符合规定，投行业务内部管理与质量控制(存在一类情形的，扣 0.5 分；多类情况按 0.5 分的倍数扣分) 4) 声誉风险管理制度机制健全有效 5) 异常交易监测有效性 6) 客户信用评估制度健全、没有向客户过度授信，债券回购经纪业务结算风险管控机制健全、有效防范客户资金透支问题

资料来源：中国证券报、券商中国、华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn