



中航证券研究所

分析师：薄晓旭

证券执业证书号：S0640513070004

电话：010-59219563

邮箱：shimz@avicsec.com

## 券商行业周报（2021年第二期）：

### 债承“价格战”遭肃清，推动行业良性竞争

行业分类：非银 2021年1月18日

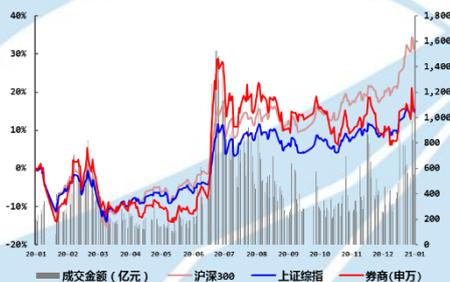
推荐评级

中性

#### 基础数据（2021.1.15）

沪深300指数	5,458.08
券商II（申万）	7,320.51
行业总市值（亿元）	37,392.05
市净率	1.98

#### 近一年行业表现



数据来源：Wind，中航证券研究所

#### 市场表现：

本期（2021.1.11-2021.1.15）非银（申万）指数+0.09%，行业排名17/28，券商II指数-0.12%；

上证综指+2.69%，深证成指+3.88%，创业板指+4.17%。

**个股涨跌幅排名前五位：**西部证券（+7.50%）、招商证券（+5.74%）、华泰证券（+4.66%）、广发证券（+3.32%）、中信证券（+2.65%）；

**个股涨跌幅排名后五位：**国盛金控（-22.04%）、第一创业（-18.89%）、中原证券（-18.09%）、哈投股份（-15.90%）、方正证券（-14.08%）。

#### 核心观点

政策方面，1月12日，中证协约谈十二家涉嫌低价竞争的债券承销机构。中证协表示，低价竞争行为反映出的是市场有效选择机制的失灵，长此以往将造成承销机构看门人职责的通道化，埋下债券市场风险隐患，进而伤及行业自身。其背后折射出的是承销机构激励机制异化、信用信仰非理性、执业质量轻视和风险意识淡漠等深层次问题。“价格战”带来的恶性竞争一方面会引发债券承销质量下降的风险，2020年10月以来，多支高等级信用债违约，信用市场遭受了巨大冲击，中介机构一些问题也逐步暴露。例如10月23日华晨集团债券实质性违约后，11月20日，证监会和上交所分别对承销并担任“17华汽05债”受托管理人的招商证券进行相关核查并出具监管警示函，警示其存在未及时履行受托管理人信息披露职责、未有效履行受托管理人信用风险管理职责等违规行为。另一方面也对规模较小的券商投行业务极为不利，如2020年12月31日中国铁投100亿公司债项目招标投行报价表显示，参与该项目承销竞标的投行共有7家，报出0.01%年化承销费的3家中两家均为综合实力位居行业前十的头部券商，另一家为某央企背景的中型券商。其余4家上市头部券商所报出来的年化承销费也在0.02%-0.03%之间。大型券商可以利用规模效应和品牌效应压低承销费用，而中小券商在价格战中很难获得价格优势，丧失公平竞争的机会，长期以往将完全丧失债券承销市场份额。因此，对“价格战”的严控有利于保持市场的竞争活力和健康发展。

股市有风险 入市须谨慎

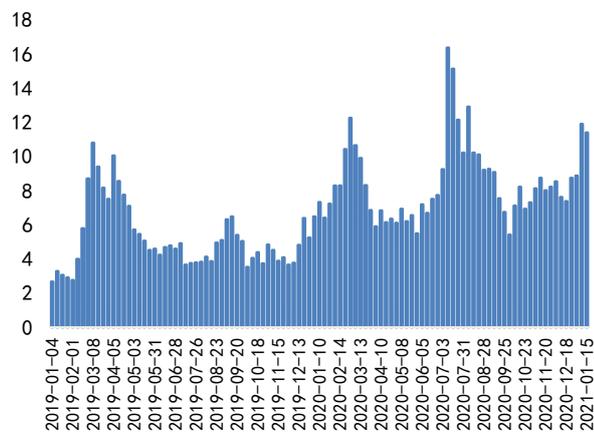
中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

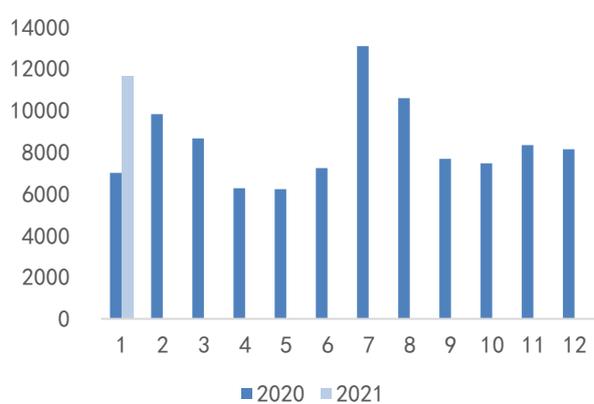
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59562524  
传真：010-59562637



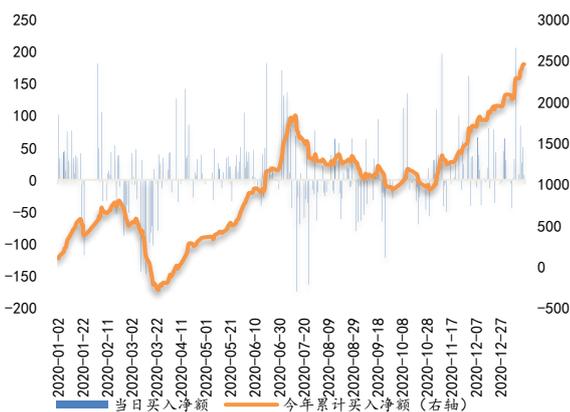
目前市场交易热情较高，基金交易市场火热，两市成交金额连续十日超万亿元，沪深 300 上涨 4.74%，但券商板块表现不振，下跌 0.12%，跑输沪深 300 4.85%。在未来的一个月內，各大券商将陆续披露 2020 年度未审核版财务报告，2020 年券商在注册制等政策的利好作用下，业绩表现优异，预计业绩的公布对券商板块有提振作用。建议关注财富管理转型成功，具有成熟财富管理体系的券商和业绩突出的头部券商，如招商证券。

**业务数据**
**图 1: A 股各周日均成交额 (千亿元)**


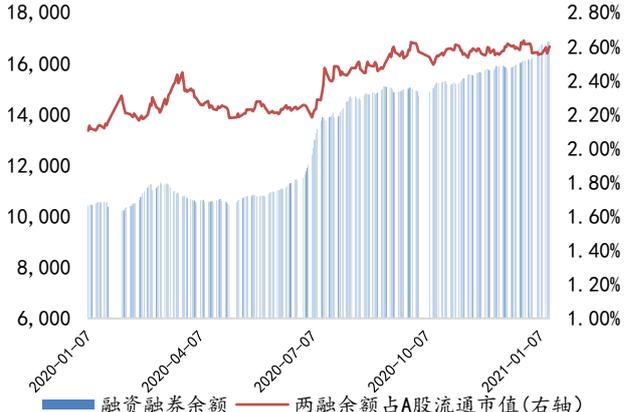
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 2: A 股各月日均成交额 (亿元)**


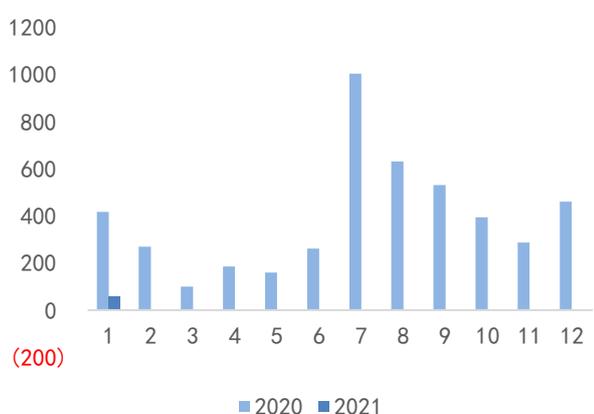
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 3: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)**


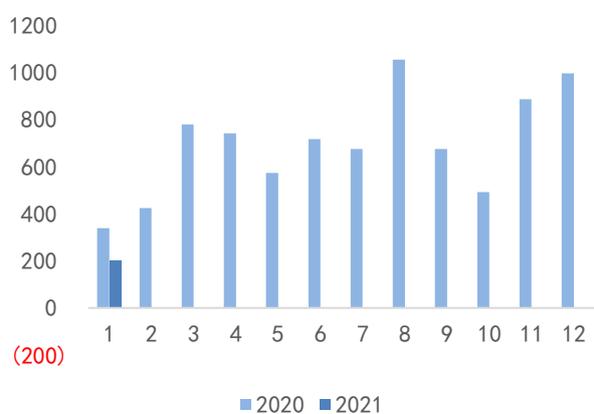
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 4: 近一年两融余额走势 (亿元)**


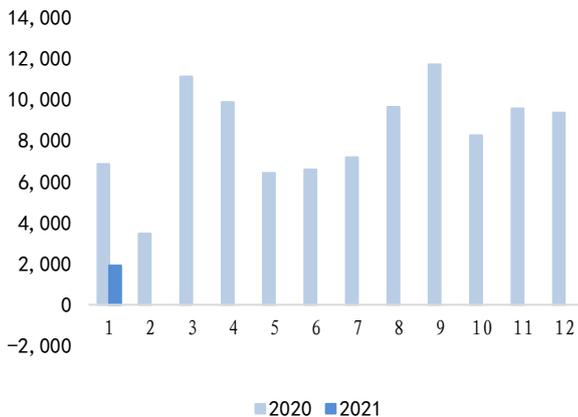
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 5: IPO 承销金额 (亿元)**


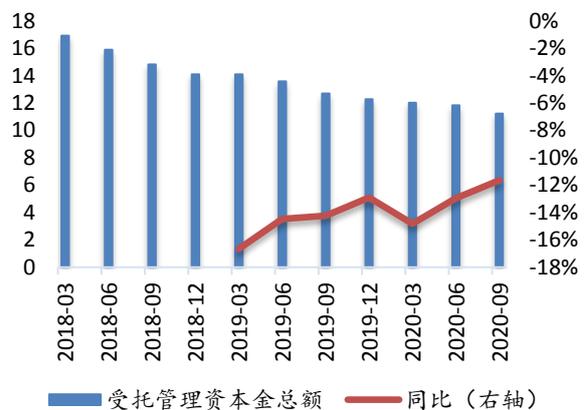
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 6: 增发承销金额 (亿元)**


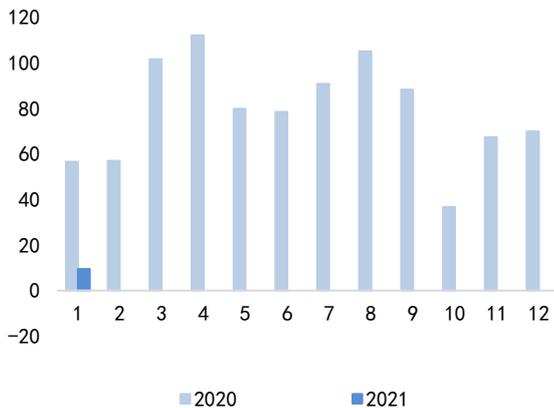
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 7: 债承规模 (亿元)**


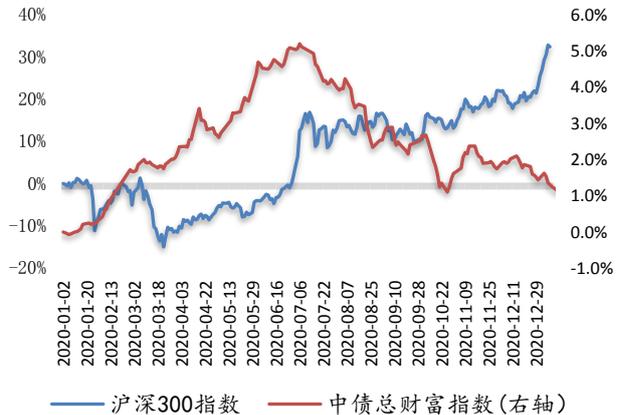
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 8: 券商受托管理资本金规模 (万亿元) 与增速**


数据来源: wind、中航证券研究所

**图 9: 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)**


数据来源: wind、中航证券研究所

**图 10: 股、债基准指数涨幅走势**


数据来源: wind、中航证券研究所

## 行业动态

### 行业政策

1月12日, 中国证券业协会会同证监会债券部、机构部对日前参与中国铁路投资公司债券项目、中核资本控股公司债券项目招标发行的12家涉嫌低价竞争的证券公司进行了现场约谈。

1月15日, 证监会就修订《证券市场禁入规定》公开征求意见, 进一步明确市场禁入类型, 征求意见稿将市场禁入分为“不得从事证券业务、证券服务业务, 不得担任证券发行人的董事、监事、高级管理人员”以及交易类禁入两类。

1月16日, 以“中国资本市场30年”为主题的第二十五届(2021年度)中国资本市场论坛在京举办。阎庆民在会上发言表示, 证监会坚持“四个持续”, 不断提升监管效能。一是持续夯实法治基础, 强化上市公司监管制度保障。二是持续深化简政放权, 纵深推进市场化改革。三是持续强化监管执法, 全面提升监管的震慑力。四是持续加强风险防控, 建设守住风险底线。

## 公司公告

华泰证券（601688）：关于 A 股股份回购实施结果暨股份变动的公告

1月12日，华泰证券发布公告，公司回购A股股份拟作为限制性股票股权激励计划的股票来源，1月8日，公司完成回购，已实际回购公司A股股份90,766,495股，占公司总股本的0.9999999%，回购最高价为人民币23.08元/股，回购最低价为人民币17.19元/股，回购均价为人民币18.46元/股，使用资金总额为人民币1,675,361,296.88元（不含交易费用）。

第一创业（002797）：关于股东减持股份预披露公告

2021年1月12日，第一创业发布公告，2021年1月11日，本公司收到股东航民集团出具的《股份减持计划告知函》，由于航民集团主业升级、产业布局调整等原因，航民集团拟以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份不超过53,849,976股，占本公司总股本比例不超过1.28%。

国投资本（600061）：关于子公司安信证券、国投泰康信托披露 2020 年度未经审计财务报表的提示性公告

1月14日，国投资本披露旗下安信证券的2020年未经审计财务报表，安信证券全年营业收入94.2亿元，同比增长24.11%；净利润32.6亿元，同比增长49.54%。

华西证券（002926）：关于股东减持股份的预披露公告

1月9日，华西证券发布公告，公司近日收到股东都江堰蜀电投资有限责任公司函告，自2021年2月5日至2021年8月4日止，蜀电投资计划通过集中竞价交易或大宗交易方式减持本公司股份50,794,809股（占本公司总股本比例1.94%）。其中，通过集中竞价交易方式减持的，任意连续90个自然日内，减持的股份总数不超过本公司总股份的1%，即不超过26,250,000股。

### ➤ 建议关注

**招商证券**（背靠招商局集团，资管规模位居行业前列。完成配股后公司资本金充沛，表现可期）

**国信证券**（公司创业板投行项目储备丰厚，有望借助创业板注册制改革契机加速释放业绩）

### ➤ 风险提示

政策风险、疫情失控、中美摩擦升级

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，中航证券研究所非银行业研究员。

## 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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。