

政府工作报告定调 2021 资本市场改革方向

——非银金融行业周报



评级

增持(维持)

2021 年 3 月 7 日

曹旭特

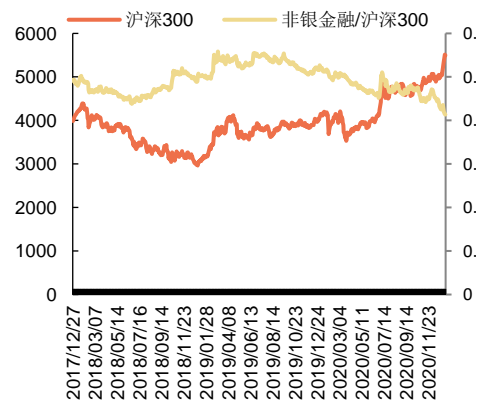
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.83
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

投资摘要:

市场回顾:

自 2021 年 3 月 1 日至 2021 年 3 月 5 日收盘,非银金融板块上涨 2.65%,沪深 300 指数下跌 4.02%,非银金融板块相对沪深 300 指数领先 6.67pct。从板块排名来看,与其他板块相比,在申万 28 个板块中位列第 18 位,表现中等,持平市场。从 PB 估值来看,非银金融行业维持在 1.83 水平。子板块 PB 分别为,证券 1.78,保险 2.00,多元金融 1.19。

子板块周涨跌幅分别为,证券-0.36%,保险-0.77%,多元金融 4.10%。

- ◆ 股价涨幅前五名分别为光大证券、东兴证券、财通证券、中信建投、越秀金控。
- ◆ 股价跌幅前五名分别为中信证券、华创阳安、兴业证券、西部证券、国泰君安。

每周一谈:

政府工作报告定调 2021 资本市场改革方向

政府工作报告明确提出,稳步推进注册制改革,完善常态化退市机制,加强债券市场建设,更好发挥多层次资本市场作用,拓展市场主体融资渠道。

退市新规满两个月 9 家公司触及退市指标

截至 2 月 28 日,今年以来,已有 9 家公司被交易所终止上市或进入交易所退市审查流程。其中 7 家触及强制退市指标,1 家因吸收合并退市,1 家申请主动退市。

春节后权益基金募集规模环比下滑 72%

截至 3 月 2 日,春节假期以来新成立的权益基金合计募集规模仅为 623.67 亿元,环比下滑 72.25%。春节假期后权益新基金平均认购天数为 14 天,其中一日售罄的基金有 10 只。而环比数据的认购天数仅为 8 天,其中“一日基”共计 28 只。

央行发布《证券公司短期融资券管理办法(修订征求意见稿)》

核心变化为:

- ◆ 取消发行前备案,强化事中事后管理。证券公司以后发行短期融资券,只需于每年首只发行前,向人民银行报告年度流动性管理方案和发行计划。
- ◆ 大幅修改证券公司短期融资券发行门槛,建立以流动性管理为核心的管理框架。新增近 1 年内流动性覆盖率持续高于行业平均水平等发行要求。
- ◆ 延长短期融资券最长期限。将短期融资券最长期限从不超过 91 天延长至不超过 1 年,此举将更利于证券公司根据资金使用需要自主确定短期融资券的期限。
- ◆ 取消证券公司发行短期融资券的强制评级要求,此举与今年初银行间市场交易商协会发布取消注册发行强制评级要求的分阶段方案,明确在注册环节不强制要求信用评级的改革方向一脉相承。也可以看出,未来公开发债市场取消强制评级是大势所趋。

投资策略及重点推荐:我们认为政府工作报告定调 2021 资本市场改革发展,券商板块将受益于市场改革景气度提升,有利于提升证券行业估值。同时,央行对证券公司短期融资券管理办法进行修订,取消发行前备案,强化事中事后管理,利于证券公司流动性管理。因此,我们推荐中金公司、东方财富等头部证券公司,同时建议投资者关注中国太保等头部保险公司。

风险提示: 资本市场监管加强的风险;市场竞争加剧的风险;疫情控制不及预期。

1. 每周一谈

自 2021 年 3 月 1 日至 2021 年 3 月 5 日收盘，非银金融板块上涨 2.65%，沪深 300 指数下跌 4.02%，非银金融板块相对沪深 300 指数领先 6.67pct。从板块排名来看，与其他板块相比，在申万 28 个板块中位列第 18 位，表现中等，持平市场。

1.1 政府工作报告定调 2021 资本市场改革发展

政府工作报告明确提出，稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。

稳定健康发展的资本市场必然要求畅通入口和出口两道关。在稳步推行注册制、拓宽前端入口的同时，健全退市机制、加快畅通出口已显得尤为迫切。截至 2 月 28 日，今年以来，已有 9 家公司被交易所终止上市或进入交易所退市审查流程。其中 7 家触及强制退市指标，1 家因吸收合并退市，1 家申请主动退市。

近年来债券市场发展势头良好，已成为我国金融市场体系中最具活力、最为开放的部分，在提升直接融资比重、提高市场资源配置效率、服务实体经济方面发挥了重要作用。央行发布《证券公司短期融资券管理办法（修订征求意见稿）》，其中延长短期融资券最长期限并取消证券公司发行短期融资券的强制评级要求。

以沪深交易所、新三板和区域股权市场为主体的多层次资本市场体系取得长足进展，但内部联通效率不高等短板亟待补齐，服务经济发展的综合能力也有待进一步提高。

1.2 春节后权益基金募集规模环比下滑 72%

截至 3 月 2 日，春节假期以来新成立的权益基金合计募集规模仅为 623.67 亿元，环比下滑 72.25%。春节假期后权益新基金平均认购天数为 14 天，其中一日售罄的基金有 10 只。而环比数据的认购天数仅为 8 天，其中“一日基”共计 28 只。

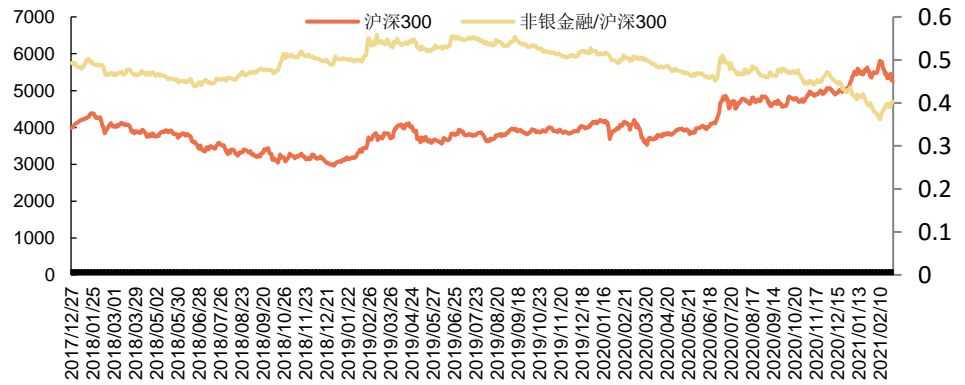
目前仍在募集期的新发基金共计 111 只，即将发行的新基金达到 133 只。多家正在发行新基金的公司表示，如发行情况实在不如意，会考虑延长募集期。目前在发的基金中，有多只基金的募集期在一个月以内。

投资策略及重点推荐：我们认为政府工作报告定调 2021 资本市场改革发展，券商板块将受益于市场改革景气度提升，有利于提升证券行业估值。同时，央行对证券公司短期融资券管理办法进行修订，取消发行前备案，强化事中事后管理，利于证券公司流动性管理。因此，我们推荐中金公司、东方财富等头部证券公司，同时建议投资者关注中国太保等头部保险公司。

2. 市场回顾

自2021年3月1日至2021年3月5日收盘，非银金融板块上涨2.65%，沪深300指数下跌4.02%，非银金融板块相对沪深300指数领先6.67pct。

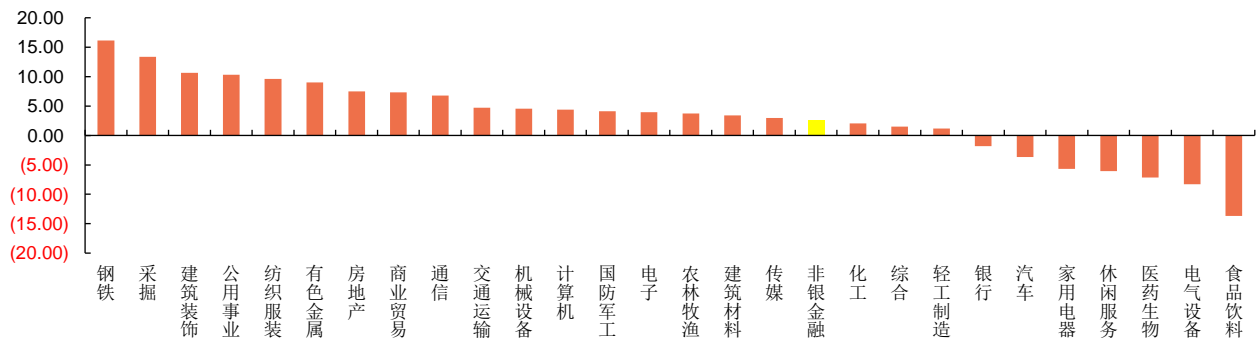
图1：非银行金融行业指数 vs 沪深300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨幅为2.65%，在申万28个板块中位列第18位，表现中等。

图2：各板块周涨跌幅对比

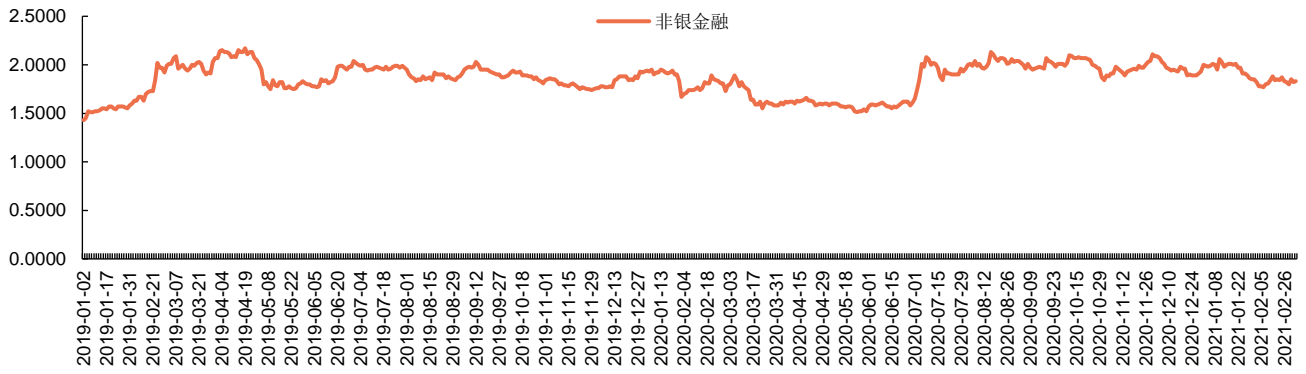


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券-0.36%，保险-0.77%，多元金融4.10%。

从PB估值来看，非银金融行业维持在1.83水平。子板块PB分别为，证券1.78，保险2.00，多元金融1.19。

图3：非银行金融行业 PB 估值水平维持 1.8 倍左右

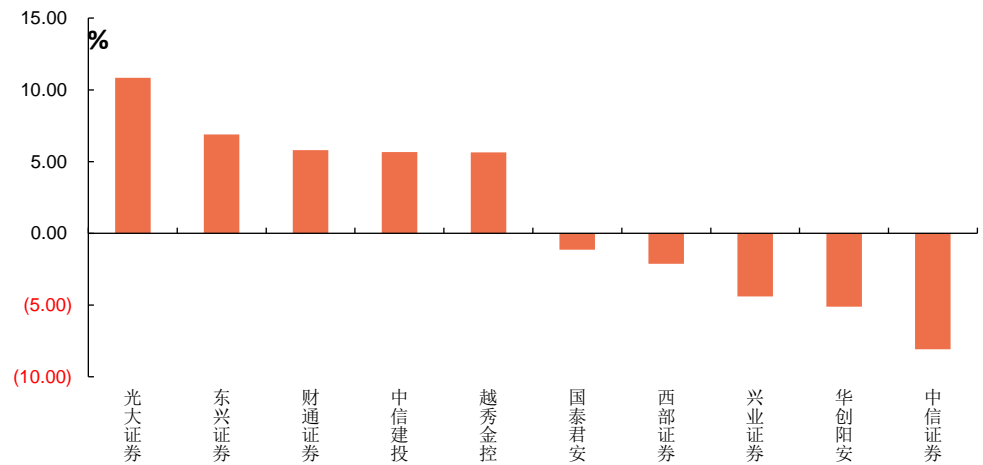


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为光大证券、东兴证券、财通证券、中信建投、越秀金控。

股价跌幅前五名分别为中信证券、华创阳安、兴业证券、西部证券、国泰君安。

图4：行业涨跌幅前十名公司



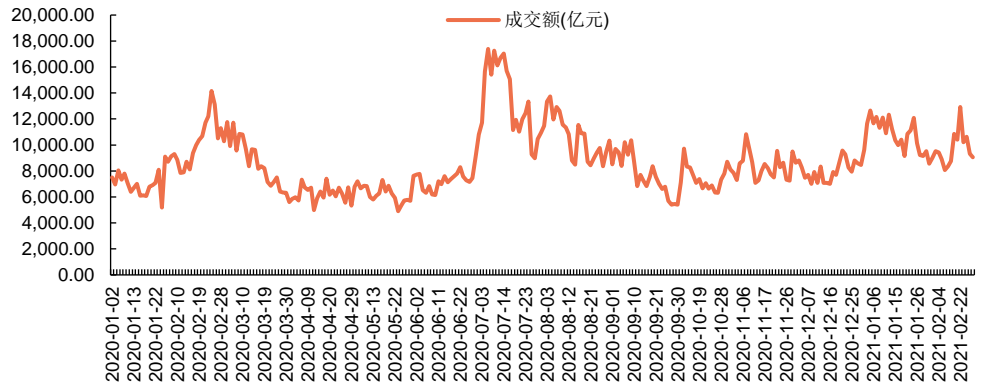
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

2021年3月1日至3月4日，日均交易额达到9062.10亿元。经历春节前短暂的交易放缓后，日均交易额再次达到万亿规模。随着市场调整，成交量降低至9062.10亿元。

图5：股市每日成交额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 投行业务

2021年1月，股权方面，募集家数82家，募集资金共965.28亿元。债权方面，企业债和公司债共募集资金906.8亿元。

- ◆ IPO，募集家数33家，募资246.38亿元，同比降低41%，环比降低47%。
- ◆ 增发，募集家数49家，募资718.90亿元，同比增长112%，环比降低28%。
- ◆ 一般企业债，募集资金279.90亿元，同比增长48%，环比降低8%。
- ◆ 公司债，募集资金626.90亿元，同比降低61%，环比降低74%。

图6：债券募集资金规模

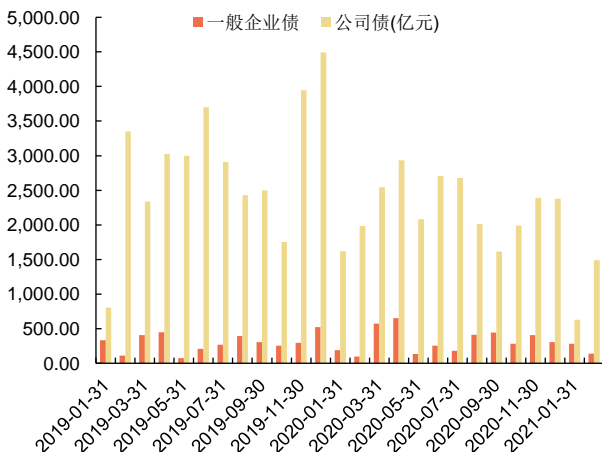
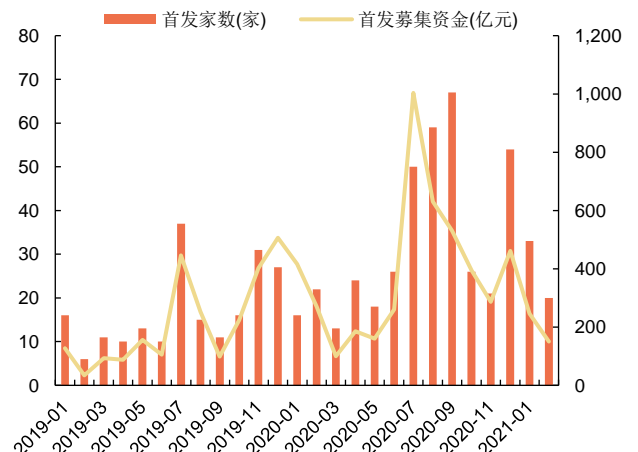
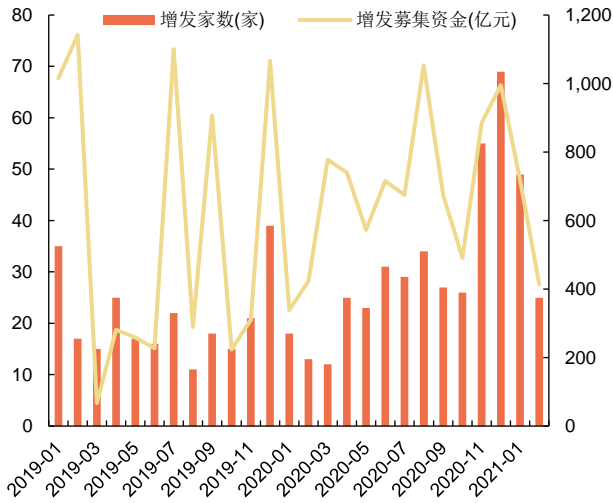


图7：IPO 募集资金规模及单家规模



资料来源: Wind, 申港证券研究所

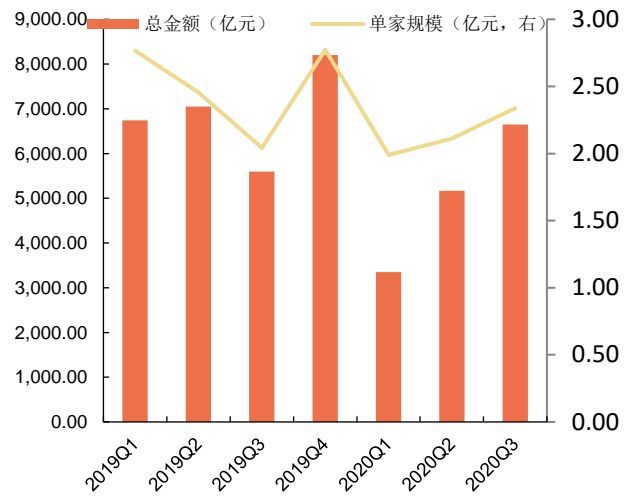
图8: 增发募集资金规模及单家规模



资料来源: Wind, 申港证券研究所

资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 并购募集资金规模及单家规模

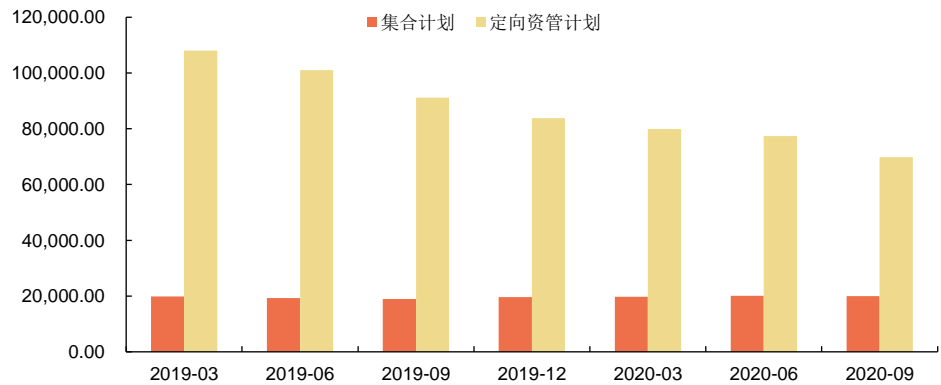


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 资管业务

2020年9月, 证券公司集合计划 19979.9 亿元, 定向资管计划 69773.3 亿元。其中, 定向资管计划规模持续降低。

图10: 资管规模走势趋稳

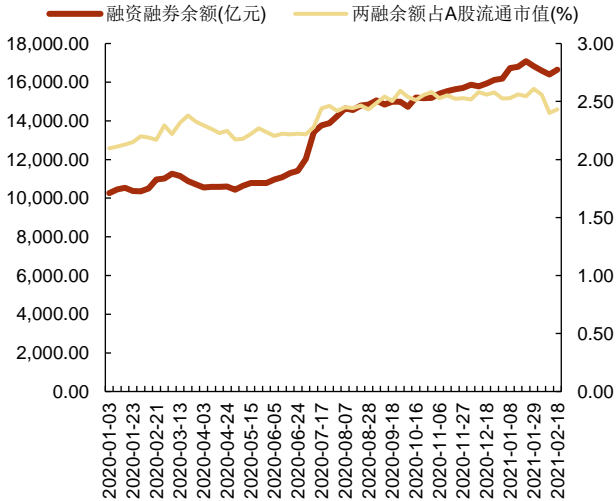


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.4 资本中介

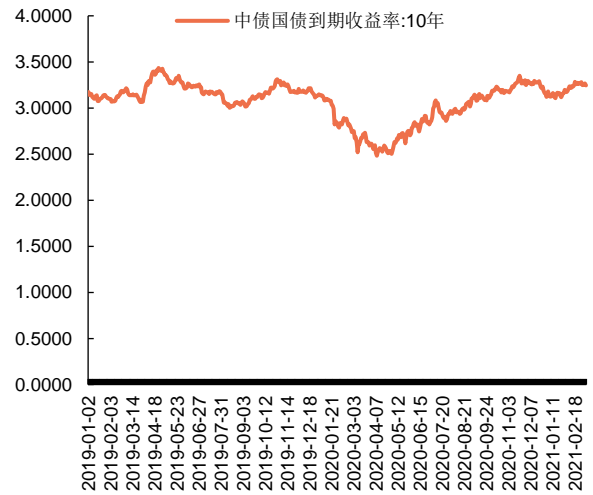
2021年3月4日，两融余额为16,750.34亿元，上周为16,803.62亿元，余额较高点有所回落，占A股流通市值为2.57%。同期10年期国债收益率为3.2457，较本年高点3.2831有所回落。

图11：融资融券余额规模趋稳(亿元)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：10年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

央行发布《证券公司短期融资券管理办法（修订征求意见稿）》

征求意见稿最大的变化在于以下几点：

一是取消发行前备案，强化事中事后管理。证券公司以后发行短期融资券，只需于每年首只发行前，向人民银行报告年度流动性管理方案和发行计划。

二是大幅修改证券公司短期融资券发行门槛，建立以流动性管理为核心的管理框架。新增近1年内流动性覆盖率持续高于行业平均水平等发行要求。

三是延长短期融资券最长期限。将短期融资券最长期限从不超过91天延长至不超过1年，此举将更利于证券公司根据资金使用需要自主确定短期融资券的期限。

四是取消证券公司发行短期融资券的强制评级要求，此举与今年初银行间市场交易商协会发布取消注册发行强制评级要求的分阶段方案，明确在注册环节不强制要求信用评级的改革方向一脉相承。也可以看出，未来公开发债市场取消强制评级是大势所趋。

退市新规满两个月 9家公司触及退市指标

截至2月28日，今年以来，已有9家公司被交易所终止上市或进入交易所退市审查流程。其中7家触及强制退市指标，1家因吸收合并退市，1家申请主动退市。

营口港因吸收合并已于 1 月 29 日退市；2 月 24 日，*ST 航通申请主动退市获上交所受理；5 家触及面值退市指标的公司中，2 家已被沪深交易所终止上市，3 家收到了沪深交易所终止上市的监管函或事先告知书；2 家触及财务退市指标的公司，收到了上交所终止上市的监管函。

春节后权益基金募集规模环比下滑 72%

截至 3 月 2 日，春节假期以来新成立的权益基金合计募集规模仅为 623.67 亿元，环比下滑 72.25%。春节假期后权益新基金平均认购天数为 14 天，其中一日售罄的基金有 10 只。而环比数据的认购天数仅为 8 天，其中“一日基”共计 28 只。

目前仍在募集期的新发基金共计 111 只，即将发行的新基金达到 133 只。多家正在发行新基金的公司表示，如发行情况实在不如意，会考虑延长募集期。目前在发的基金中，有多只基金的募集期在一个月以内。

政府工作报告定调 2021 资本市场改革方向

政府工作报告明确提出，稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。

稳定健康发展的资本市场必然要求畅通入口和出口两道关。在稳步推行注册制、拓宽前端入口的同时，健全退市机制、加快畅通出口已显得尤为迫切。

近年来债券市场发展势头良好，已成为我国金融市场体系中最为开放、最具活力的部分，在提升直接融资比重、提高市场资源配置效率、服务实体经济方面发挥了重要作用。

以沪深交易所、新三板和区域股权市场为主体的多层次资本市场体系取得长足进展，但内部联通效率不高等短板亟待补齐，服务经济发展的综合能力也有待进一步提高。

超 21 万亿元险资有望在“十四五”加速“入市”

“十四五”期间，保险业有望在继续发挥社会“稳定器”作用的同时，也承担起资本市场“减振器”的作用。截至 2020 年末，我国险资规模已达 21.7 万亿元。

截至 2020 年年末，险资配置证券投资基金的余额为 11040 亿元，占比 5.09%；配置股票的余额为 18781 亿元，占比 8.66%，随着险资体量的持续增长，上述余额占比有望持续增长。

去年，监管层也多次提到鼓励险资作为长期资金“入市”。去年 11 月 13 日，银保监会明确取消保险资金开展财务性股权投资的行业限制；去年 12 月 9 日，国务院常务会议指出，对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的 45%。

5. 上市公司重要公告

5.1 业务变动

03-02

山西证券：公司决定撤销太原南中环街证券营业部、太原南内环西街证券营业部、朔州平鲁胜利南路证券营业部，大连长江路证券营业部、南京长虹路证券营业部、东营北一路证券营业部、潍坊月河路证券营业部、阿拉尔胜利大道证券营业部、重庆红锦大道证券营业部等 9 家证券营业部。

5.2 收入公告

03-06

招商证券：报告期内公司实现营业收入人民币 242.78 亿元，同比增长 29.77%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币 94.92 亿元，同比增长 30.34%。

02-27

湘财股份：报告期内湘财证券实现营业总收入 15.78 亿元，同比增加 15.90%，归属于母公司股东的净利润 4.84 亿元，同比增长 24.54%。

5.3 人事变动

03-03

中泰证券：董事会收到公司首席信息官程龙先生的书面辞职报告，程龙先生因个人原因，申请辞去公司首席信息官职务。根据相关法律、法规和《公司章程》的规定，上述辞职事项自辞职报告送达董事会之日起生效。

03-03

东兴证券：因公司经营需要以及工作分工调整，董事会同意许学礼先生不再担任公司副总经理和合规总监。拟聘任公司首席风险官赵慧文女士为公司副总经理，任期自本次董事会通过之日起至本届董事会任期届满。

6. 风险提示

- ◆ 资本市场监管加强的风险；
- ◆ 市场竞争加剧的风险；
- ◆ 疫情控制不及预期。

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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上