

**爱建证券有限责任公司**
**研究所**

分析师：张志鹏

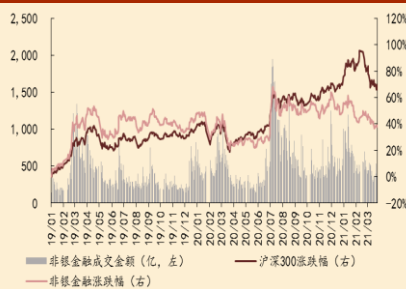
E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号：S0820510120010

联系人：陈海力

TEL: 021-32229888-25528

E-mail: chenhai@ajzq.com

**行业评级：同步大市  
(维持)**


数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	-6.85	-7.81	10.81
相对表现	1.04	-18.05	-24.99

**相关公司数据**

公司	评级	EPS		
		18A	19E	20E
中信证券	推荐	0.87	1.17	1.29
华泰证券	推荐	0.75	0.93	1.02

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 上市券商年报逐家披露，头部券商表现亮眼

**投资要点**
**□ 市场回顾：**

上周沪深 300 上涨 0.62% 收于 5037.99，非银金融（申万）上涨 1.55%，跑赢大盘 0.94 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 9 名。非银金融行业子版块普涨，其中券商板块涨幅最大，上涨 2.36%；其次是多元金融板块，下跌 0.92%；保险板块则上涨 0.6%。个股方面，上周券商板块中国联证券涨幅最大，上涨 19.91%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨 3.6%；多元金融板块中宝德股份上涨 15.8%，涨幅最大。

**□ 券商：**

上周沪指震荡上涨收于 3418.33，一周上涨 0.4%。非银金融指数上涨 1.55%，申万券商指数上涨 2.36%。就全年来看，沪指下跌 1.58%，非银金融行业指数下跌 10.95%，相对涨幅为 -9.37%。目前券商行业估值为 1.71 倍，较 2 月底下降。

A 股市场上周在 3400 点附近维持震荡，股票日均成交金额为 7,468 亿元，环比下降 0.73%。北向资金一周净流入 141.64 亿元，市场交投情绪逐步企稳。3 月 26 日，证监会披露财达证券上市申请获得批准。财达证券将成为第 48 家上市券商，此次上市的目的主要是为了扩充资本，补充运营资金。在去年券商行情表现较好的情况下，公司上半年净利润出现明显下滑，主要因其股权质押业务触雷过多，导致计提信用减值损失金额较高，当期利润被大幅度削减。中小型券商受限于自身资产规模和质量、管理水平与人才素质等多方面因素，在相关业务发展上面临一定困难，因此应明确自己业务定位，及时调整战略方针，将有限资源投入打造属于自身的差异化优势。

华泰证券与国泰君安在本周先后发布 2020 年年度报告，两家报告均显示其年度营业收入与净利润涨幅超过两位数，其中经纪与投行业务贡献较大。2020 年全年股市交投活跃度高，经纪业务因此实现较大幅度增长；同时去年资本市场各项改革措施频出，在创业板注册制落地后，券商投行业务有了新的增长点。短期市场走势受情绪影响，但中长期随着资本市场改革的持续推进和利好政策的出台落地，券商基本面有望继续改善。推荐龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

## 目录

1、市场回顾.....	3
2、行业要闻.....	5
3、券商数据跟踪.....	7
4、风险提示.....	10

## 图表目录

图表 1: 非银金融行业表现 (2019 年以来涨跌幅) .....	3
图表 2: 申万一级行业板块表现 (2021/3/22-2021/3/26) .....	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2021/3/22-2021/3/26) .....	4
图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周) .....	7
图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月) .....	7
图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周) .....	7
图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月) .....	7
图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周) .....	8
图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 2/28) .....	8
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 2/28) .....	8
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 2/28) .....	8
图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季) .....	9
图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 3/26) .....	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平 .....	9

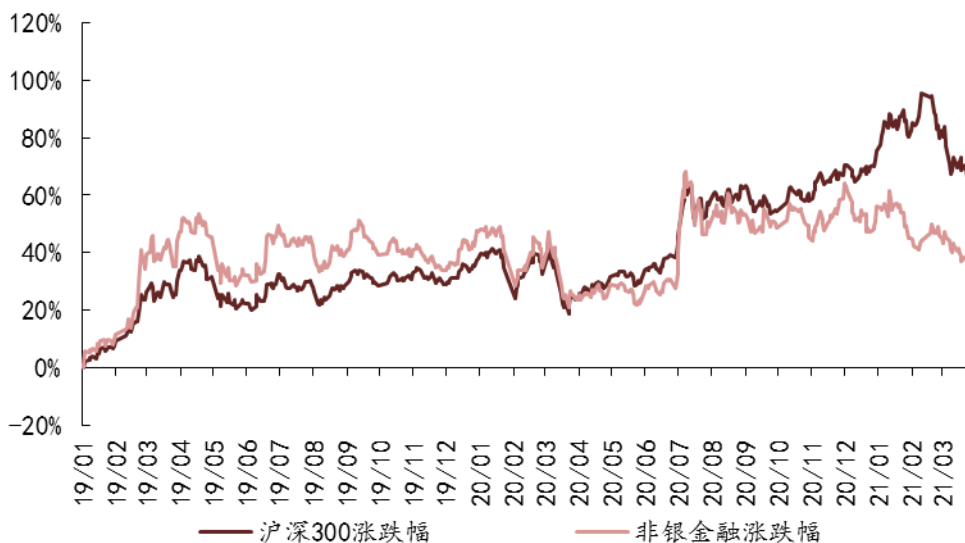
## 表格目录

表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五.....	4
---------------------------	---

## 1、市场回顾

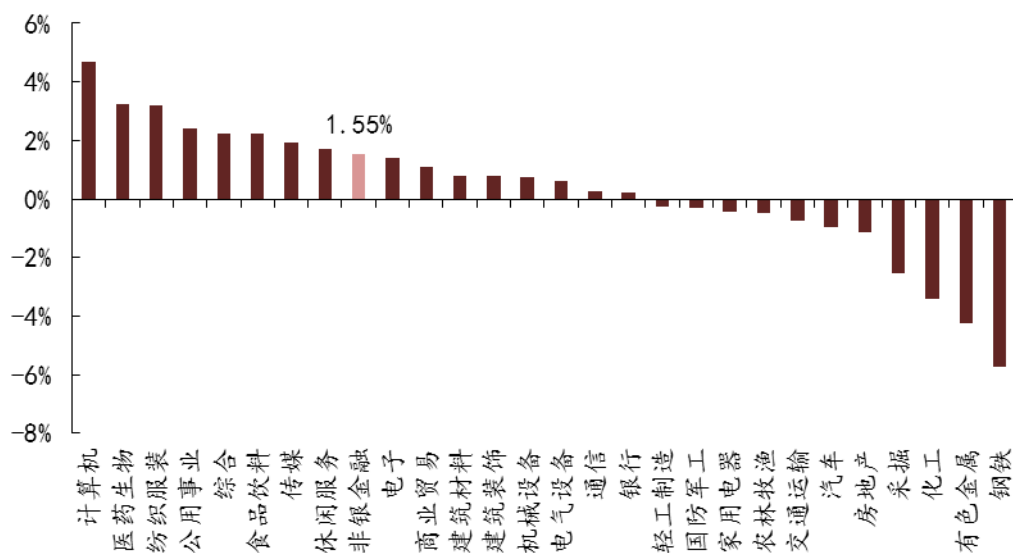
上周上证综指上涨 0.4% 收 3418.33，深证成指上涨 1.2% 收 13769.68，创业板指上涨 2.77% 收 2745.4。沪深 300 上涨 0.62% 收 5037.99，非银金融（申万）上涨 1.55%，跑赢大盘 0.94 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 9 名。

图表 1：非银金融行业表现（2019 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：申万一级行业板块表现（2021/3/22-2021/3/26）

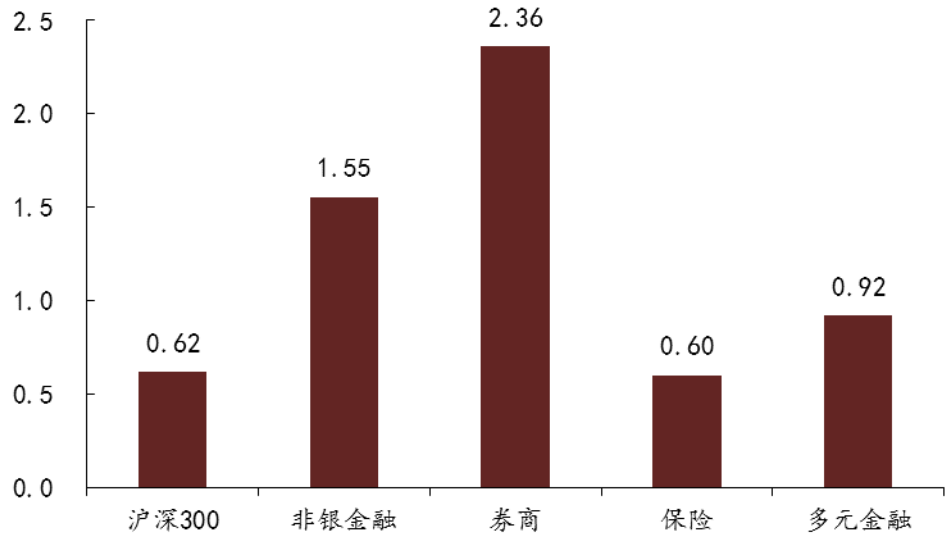


数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非银金融行业子板块普涨，其中券商板块涨幅最大，上涨 2.36%；其次是多元

金融板块，上涨 0.92%；保险板块则上涨 0.6%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2021/3/22-2021/3/26）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中国联证券涨幅最大，上涨 19.91%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨 3.6%；多元金融板块中宝德股份上涨 15.8%，涨幅最大。

表格 1：非银金融子行业个股涨跌幅前五

板块	代码	公司	周涨跌幅 (%)
券商	601456	国联证券	19.91
	002670	国盛金控	11.50
	600109	国金证券	8.89
	601236	红塔证券	7.53
	601555	东吴证券	7.24
保险	601628	中国人寿	3.60
	000627	天茂集团	1.98
	601336	新华保险	1.67
	601319	中国人保	0.67
	601318	中国平安	0.46
多元金融	300023	宝德股份	15.80
	600093	易见股份	9.95
	000416	民生控股	6.84
	600696	ST 岩石	6.13
	002961	瑞达期货	3.55

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 2、行业要闻

### ■华泰证券公布 2020 年年度报告

3月23日，华泰证券发布2020年度报告，报告显示公司实现营业收入314.45亿元，净利润108.22亿元，分别同比增长26.47%、20.23%，创历史新高。期末总资产达7167.51亿元，同比增27.49%。

2020年，财富管理业务实现营业收入124.79亿元，占总收入比例为39.69%，同比增速35.98%，毛利率42.18%，毛利率下降2.4%。机构服务业务实现营业收入75.82亿元，占总收入的比重为24.11%，同比增速30.66%，毛利率54.25%，同比提升1.33%。投资银行业务实现手续费净收入36.44亿元，同比2019年的19.47亿元增长高达87.16%。华泰证券投资收益129.07亿元（扣除对联营企业和合营企业的投资收益后）与公允价值变动收益-27.48亿元，合计101.59亿元，同比91.8亿元仅增长10.66%。投资管理业务实现营业收入63.35亿元，占总收入的比重为20.15%，同比增长6.87%，毛利率78.69%，同比小幅增加0.65%。

华泰证券的国际业务由华泰金控的香港业务与收购的AssetMark的美国业务构成。2020年，国际业务实现营业收入39.37亿元，在总收入中占比12.52%，同比增长高达47.32%，毛利率7.17%，同比增加3.22%。

### ■海通证券、海通资管接证监会罚单

3月24日，证监会对海通证券、海通资管及相关责任人员下发行政监管措施事先告知书，因海通证券、海通资管在开展投资顾问、私募资产管理业务过程中未审慎经营、未有效控制和防范风险等，拟对海通证券、海通资管暂停相关业务展业的监管措施，并对多名直接责任人及负有管理责任的人员采取认定为不适当人选2年等监管措施。

监管通报显示，海通证券、海通资管及相关人员在开展投资顾问、私募资管业务过程中，未按照审慎经营原则，有效控制和防范风险，对市场造成严重负面影响。在2019年12月证监会指导沪深交易所发布了《关于规范公司债券发行有关事项的通知》后，海通证券、海通资管仍存侥幸心理，在其他交易市场继续从事相关违规行为。同时，海通证券、海通资管未将相关业务行为纳入全面合规风控体系，业务隔离、利益冲突防范、债券交易管理等存在漏洞，公司合规风控机制存在缺失。

这并非海通资管年内收到的第一份监管处罚。今年1月份，银行间市场交易商协会公布的自律处分信息就对海通资管予以警告。自律处分显示，海通资管作为相关资产管理计划的投资顾问或管理人，存在两项违规行为，一是通过其作为管理人的相关资产管理计划，协助相关发行人在发行环节购买自己的债券，破坏了市场发行秩序；二是通过作为投资顾问或管理人的相关资产管理计划，协助相关发行人交易自己发行的债券，规避央行第9号公告相关规定。

### ■国泰君安发布 2020 年年度报告

3月26日,国泰君安公司发布年报,报告期内,公司实现营业收入352.00亿元,同比增长17.53%,实现净利润111.22亿元,同比增长28.77%,总资产7028.99亿元,总负债5566.61亿元,资产负债率79.20%。

国泰君安个人金融业务营业收入达到了114亿元,同比增长44.57%,对营业收入的贡献度提高至32.43%,是增长速度最快的业务板块。

投资银行业务方面,报告期内,本集团证券主承销额8,152.6亿元,同比增长44.4%,排名行业第3位。就IPO业务来看,全年保荐承销额216.9亿元,同比增长211.8%,保荐承销了A股市场首家CDR项目;债券承销金额7,128.3亿元,同比增长45.8%。

交易投资业务方面,场外权益衍生品业务在规模快速增长,盈利水平显著提升。银行间标准利率期权累计成交量约450亿元,位居市场前列。累计新增挂钩相关标的的场外衍生品名义本金1809.5亿元,同比增长127.4%。

投资管理业务方面,国泰君安资管的资产管理规模为5,258亿元,较上年末减少24.6%,其中,主动管理资产规模3,619亿元,较上年末减少13.8%,主动管理规模占比由60.2%提升至68.8%。

信用业务方面,股票质押业务待购回余额360.8亿元,较上年末下降12.2%,其中融出资金余额301.7亿元,较上年末下降8.2%。

### ■财通证券上市申请获批

3月26日,证监会披露,于近日核准了财达证券首发申请。此次财达证券拟发行不超过5亿股股票,占发行后总股本的15.41%。此次募集资金将全部用于补充营运资金。

财达证券上市申请获核准,将成为河北省首家完成上市的券商。财达证券此前披露的招股书显示,河北省国资委通过控股股东唐钢集团间接持有财达证券38.35%股权,通过国资运营间接持有公司16.09%股权,通过河北港口间接持有公司12.39%股权,通过河钢控股间接持有公司2.27%股权,通过河北建投间接持有1.46%股权等等,合计间接持有财达证券71.86%股权,是财达证券实际控制人。

公开信息显示,财达证券早在2016年就已经正式进入A股筹备。当年9月份,中信建投证券向河北证监局报送了财达证券的辅导备案登记材料。三年后,财达证券的IPO材料获得证监会接收。2020年12月份,证监会通过了财达证券的首发上市申请。发审委关注到,财达证券的经纪业务客户主要为个人客户,且净佣金率高于同行业平均水平,报告期经纪业务净佣金率呈现逐年下滑趋势。对此,发审委要求说明财达证券净佣金率显著高于同期市场平均水平的原因及合理性,区域集中度高是否对持续经营能力产生重大不利影响等。

### 3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 7,468.27 亿元，环比下降 0.73%，股基日均交易额 8,093.42 亿元，环比下降 0.17%。

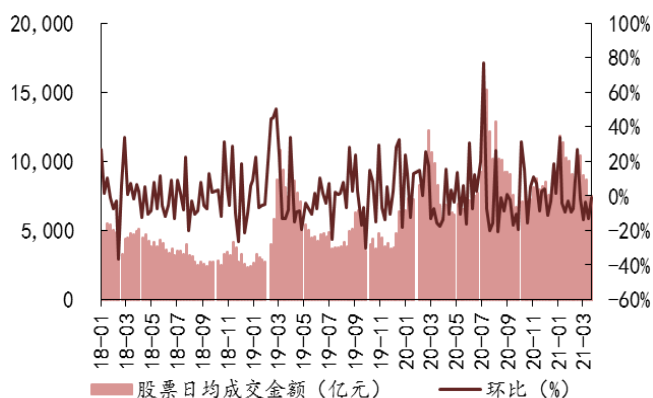
2) 两融余额：截至 2021 年 3 月 26 日，沪深两市两融余额为 16,492.84 亿元，周环比上升 0.06%。

3) 投行业务：2021 年 2 月股权募集资金累计 993 亿元，同比下降 38%，其中 IPO 募集资金 229 亿元，同比下降 7%；债券发行总额累计为 2,795.18 亿元，同比下降 17%。

4) 资管业务：截至 2020 年 9 月 30 日，券商资管规模达 9.50 万亿元，同比下降 7.45%。

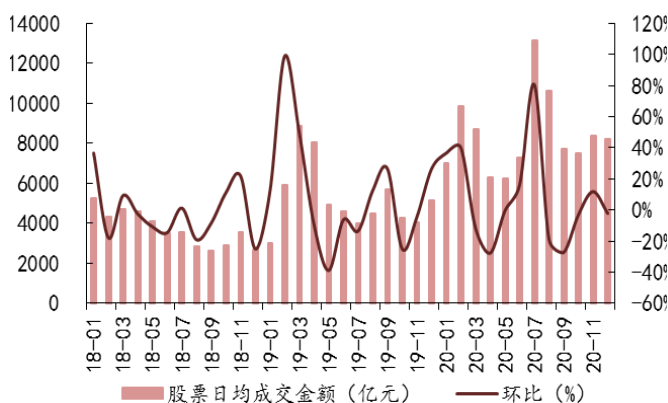
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.71 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



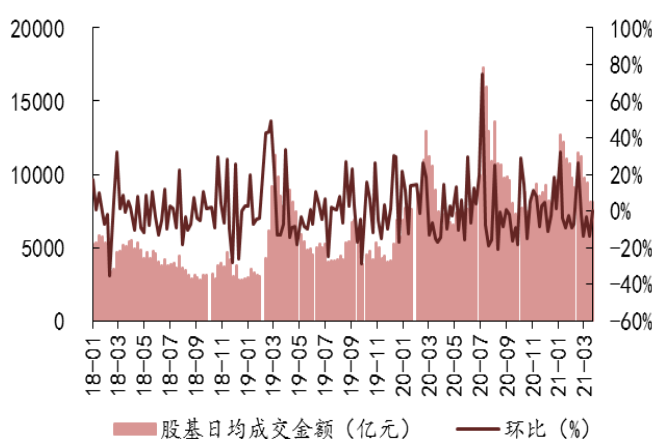
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



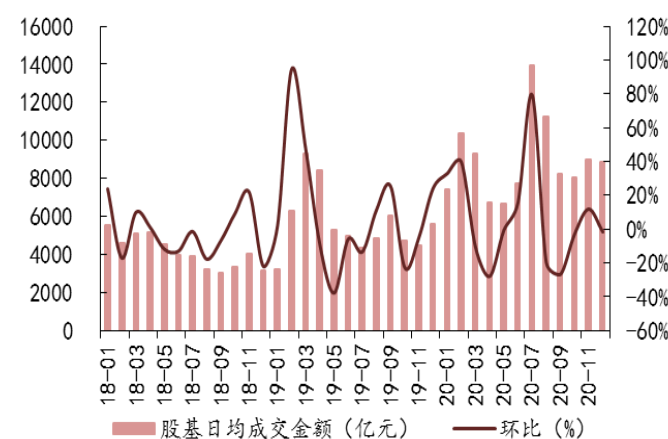
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



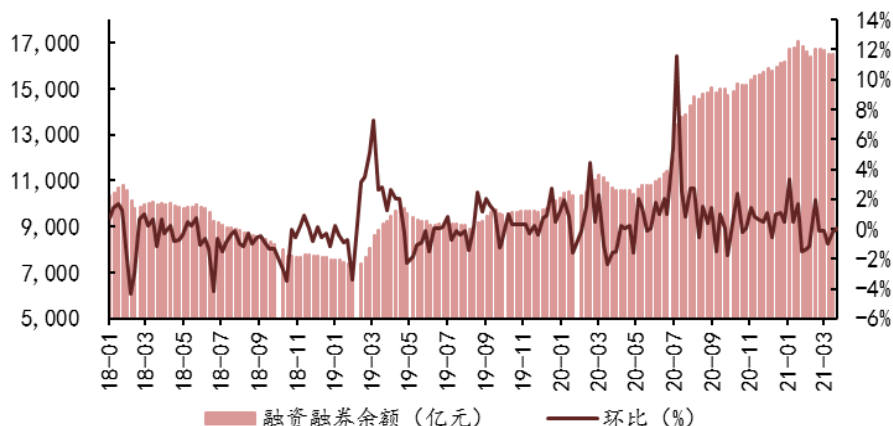
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



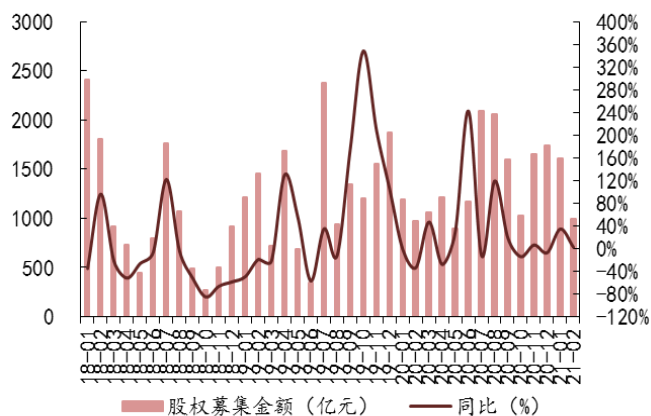
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



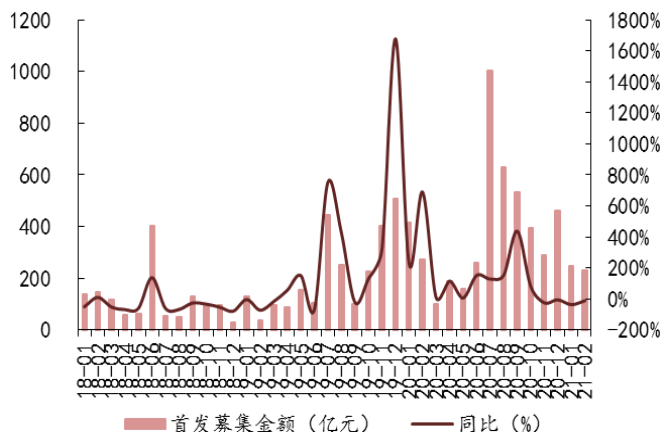
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 2/28)



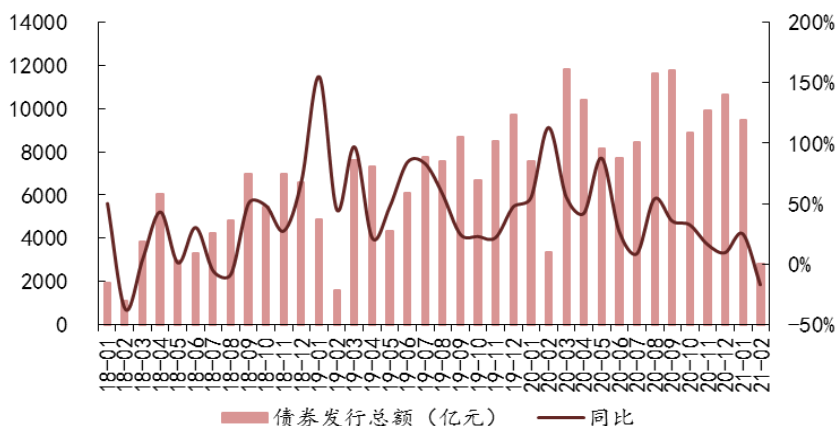
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 2/28)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

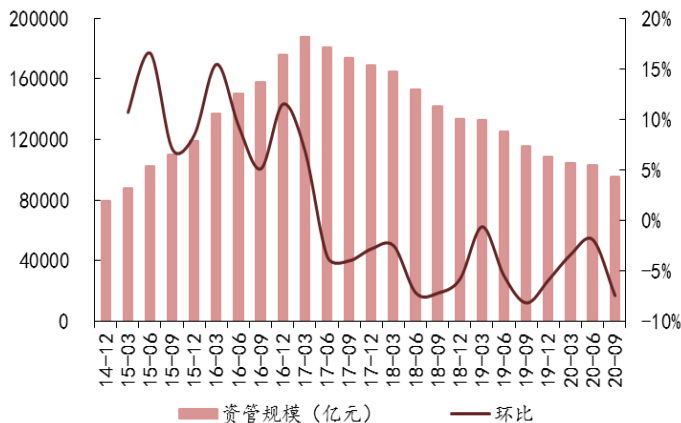
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 2/28)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

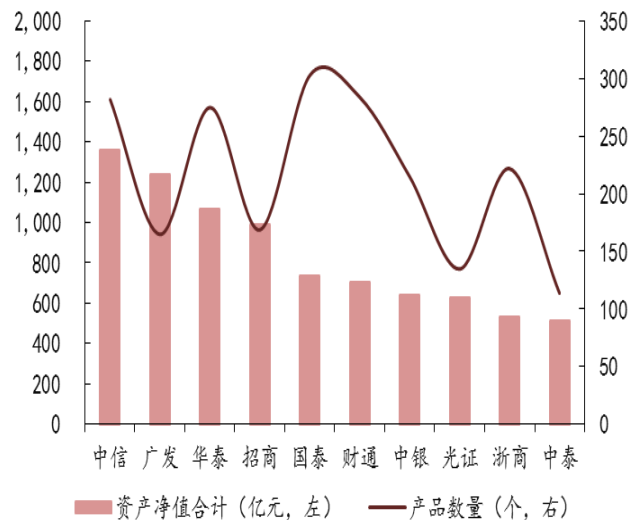


图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 3/26)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

#### 4、风险提示

- 宏观经济增速不及预期
- 股票市场低迷
- 监管政策重大变化
- 疫情发展不确定性

## 注册证券分析师简介

### 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。

### 投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

### 重要免责声明

本报告的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。本公司具备证券投资咨询业务资格，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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com