

券商各类业务普遍上涨 关注估值改善机会

——非银金融行业周报



评级

持有(维持)

2021年4月12日

曹旭特

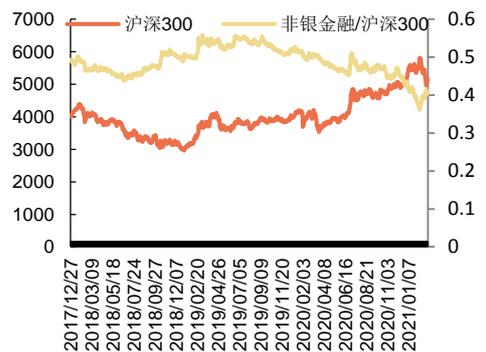
分析师

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	1.68
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 4 月 5 日至 2021 年 4 月 9 日收盘,非银金融板块下跌 1.65%,沪深 300 指数下跌 2.45%,非银金融板块跑赢沪深 300 指数 0.8pct。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 0.76%,在中万 28 个板块中位列第 22 位,表现倒数第七。从 PB 估值来看,非银金融行业维持在 1.68 水平。子板块 PB 分别为,证券 1.68,保险 1.81,多元金融 1.17。

子板块周涨跌幅分别为,证券-1.05%,保险-2.7%,多元金融 0.48%。

◆ 股价涨幅前五名分别为太平洋、中银证券、中原证券、国盛金控、兴业证券。

◆ 股价跌幅前五名分别为国信证券、东方财富、国联证券、东吴证券、越秀金控。

每周一谈:

中证协新规约束承销机构合理报价

4 月 7 日,中国证券业协会出台《公司债券承销报价内部约束指引》,进一步明确了承销机构应当建立公司债券承销报价的内部约束制度,如果报价在内部约束线以下的,承销机构应当履行内部特批程序,然后在 3 个工作日内向协会提交专项说明原因。指引将在 5 月 7 日起正式实施。

证监会集中公布 29 条投行业务违规处罚信息

4 月 6 日,证监会网站公布 29 条投行业务违规处罚信息,落款日期多在 1-3 月之间,涉及中山证券、中信建投证券、海通证券、中金公司、国金证券、东方证券、中信证券和五矿证券等多家证券公司。相关业务负责人也受到监管谈话、警示函监管措施等不同程度的行政处罚。券商违规行为多包括对发行人核查不充分、内部控制有效性不足、未勤勉尽责督促发行人等。

金融委会议做出部署:继续加强资本市场基础制度建设,更好保护投资者利益

4 月 8 日,国务院金融稳定发展委员会召开第五十次会议,研究加强地方金融机构微观治理和金融监管等工作。会议强调,要坚持“建制度、不干预、零容忍”,继续加强资本市场基础制度建设,更好保护投资者利益,促进资本市场平稳健康发展。

券商 2020 年年报综述:主营业务普遍上涨

本周券商陆续发布年度报告,受益于 2020 年资本市场高景气度,各家券商在经纪、资管、投行、自营等业务条线均有不同程度上涨。

其中,中金公司投行营收增长 55.63%,得益于股权融资承销业务手续费及佣金收入显著增加。广发证券投资管理服务营收同比增长 61.61%,主要系参股广发基金及易方达基金业绩良好。海通证券财富管理业务营业收入 102.60 亿元,同比增长 9.23%,主要是由于持续推进财富管理转型,机构经纪能力提升显著。中信建投投行业务依旧表现优秀,全年 A 股融资额前十大 IPO 中,中信建投保荐承销项目占 5 家。申万宏源营收、净利润均创五年以来的新高,投行业务收入大幅增加。

投资策略及重点推荐:我们认为券商板块将呈现震荡向上走势。已披露 2020 年报券商业绩汇总,各家券商在经纪、资管、投行、自营等业务条线均有不同程度上涨。信用风险已逐步体现。当下证券板块估值已处于历史地位,因此,我们建议投资者关注东方财富等头部券商估值改善的投资机会。

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 4 月 5 日至 2021 年 4 月 9 日收盘，非银金融板块下跌 1.65%，沪深 300 指数下跌 2.45%，非银金融板块跑赢沪深 300 指数 0.8pct。

券商 2020 年年报综述：主营业务普遍上涨

本周券商陆续发布年度报告，受益于 2020 年资本市场高景气度，各家券商在经纪、资管、投行、自营等业务条线均有不同程度上涨。其中，中金公司投行营收增长 55.63%，得益于股权融资承销业务手续费及佣金收入显著增加。广发证券投资管理业务营收同比增长 61.61%，主要系参股广发基金及易方达基金业绩良好。海通证券财富管理业务营业收入 102.60 亿元，同比增长 9.23%，主要是由于持续推进财富管理转型，机构经纪能力提升显著。中信建投投行业务依旧表现优秀，全年 A 股融资额前十大 IPO 中，中信建投保荐承销项目占 5 家。申万宏源营收、净利润均创五年以来的新高，投行业务收入大幅增加。

另外，多家券商进行了大额计提减值准备，体现出谨慎原则，年初至今证券板块持续调整，信用风险已逐步体现。当下证券板块估值已处于历史地位，建议关注估值改善投资机会。

投资策略及重点推荐：我们认为券商板块将呈现震荡向上走势。已披露 2020 年报券商业绩汇总，各家券商在经纪、资管、投行、自营等业务条线均有不同程度上涨。信用风险已逐步体现。当下证券板块估值已处于历史地位，因此，我们建议投资者关注东方财富等头部券商估值改善的投资机会。

2. 市场回顾

自2021年4月5日至2021年4月9日收盘，非银金融板块下跌1.65%，沪深300指数下跌2.45%，非银金融板块跑赢沪深300指数0.8pct。

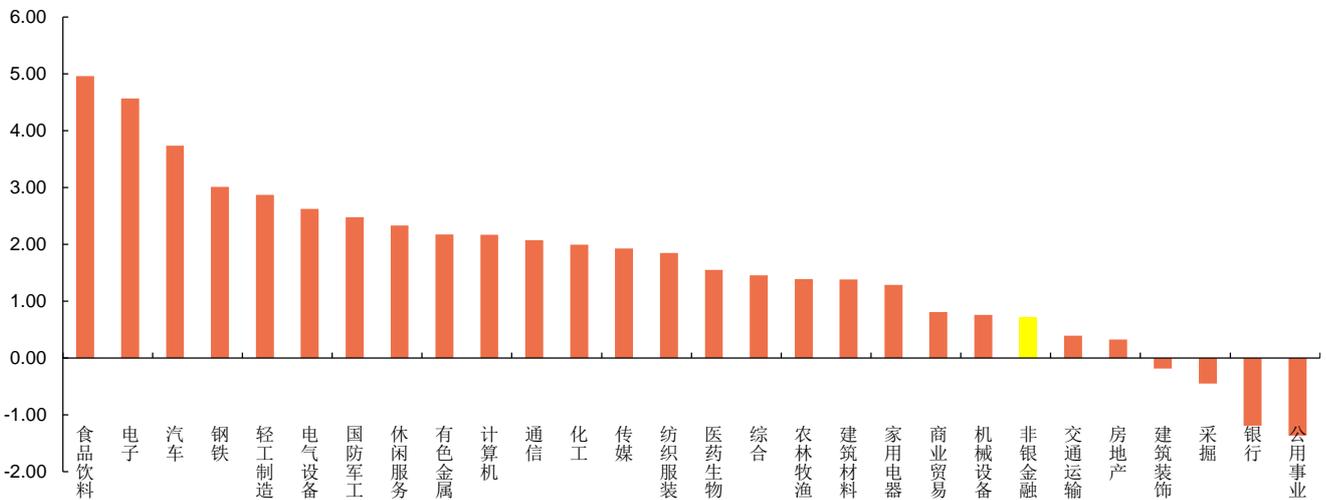
图1：非银行金融行业指数 vs 沪深300 指数



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0.76%，在申万28个板块中位列第22位，表现倒数第七。

图2：各板块周涨跌幅对比

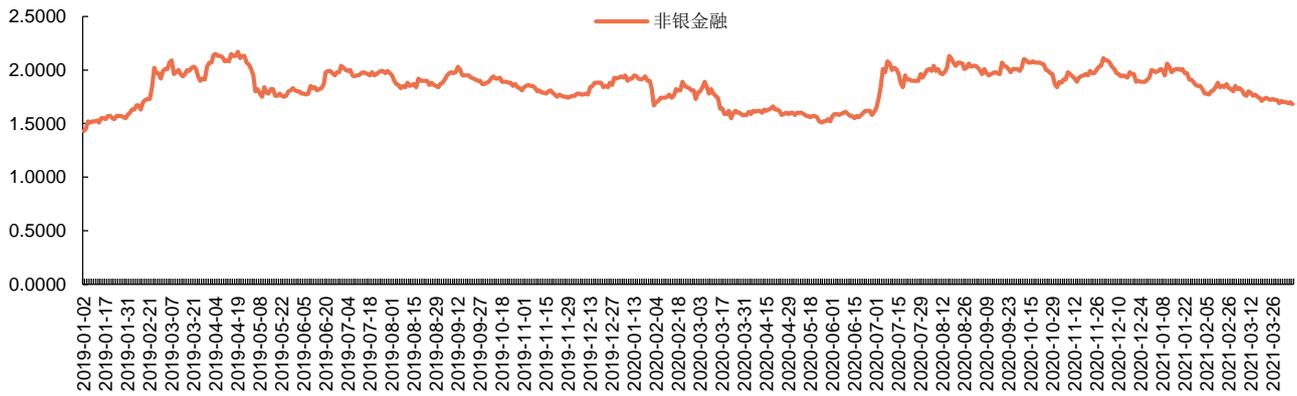


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券-1.05%，保险-2.7%，多元金融0.48%。

从PB估值来看，非银金融行业维持在1.68水平。子板块PB分别为，证券1.68，保险1.81，多元金融1.17。

图3：非银行金融行业 PB 估值水平跌至 1.68 倍

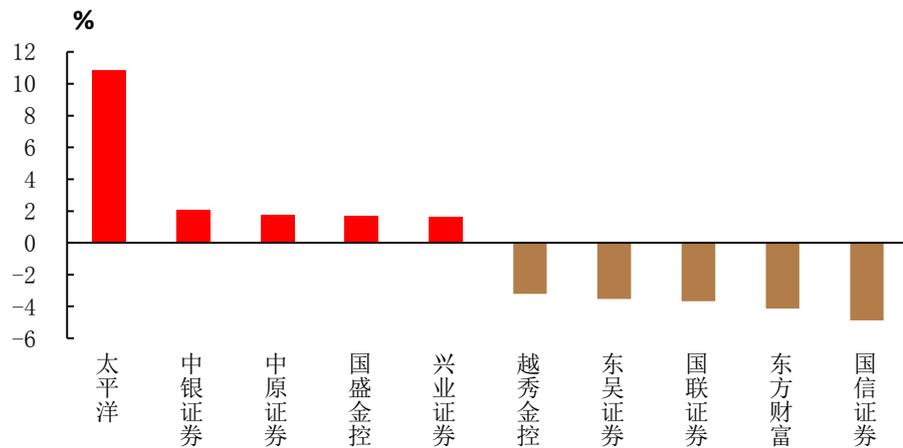


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为太平洋、中银证券、中原证券、国盛金控、兴业证券。

股价跌幅前五名分别为国信证券、东方财富、国联证券、东吴证券、越秀金控。

图4：行业涨跌幅前十名公司



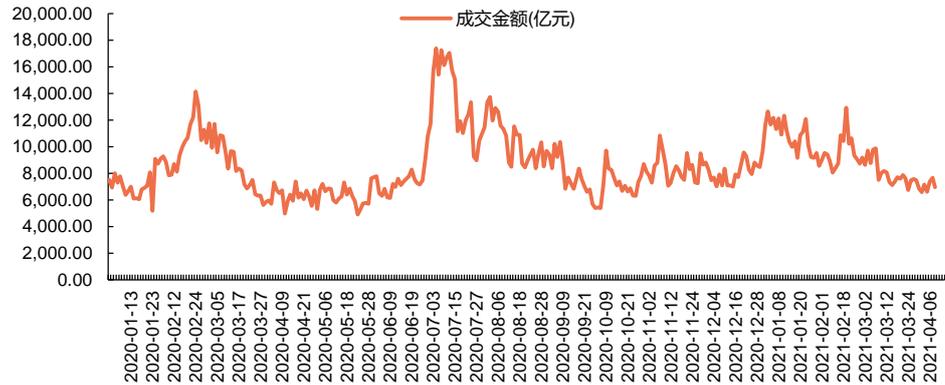
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

2021年4月5日至4月9日，日均交易额达到7155.85亿元，上周同期为7128.84亿元。当下市场资金持观望态度，成交量进一步萎靡。

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3月，股权方面，募集家数104家，募集资金共1263.84亿元。债权方面，企业债和公司债共募集资金4399.58亿元。

- ◆ IPO，募集家数39家，募资285.69亿元，同比增长187%，环比增长25%。
- ◆ 增发，募集家数51家，募资862.38亿元，同比增长11%，环比增长67%。
- ◆ 一般企业债，募集资金439亿元，同比降低24%，环比增长150%。
- ◆ 公司债，募集资金3960.58亿元，同比降低12%，环比增长244%。

图6：债券募集资金规模

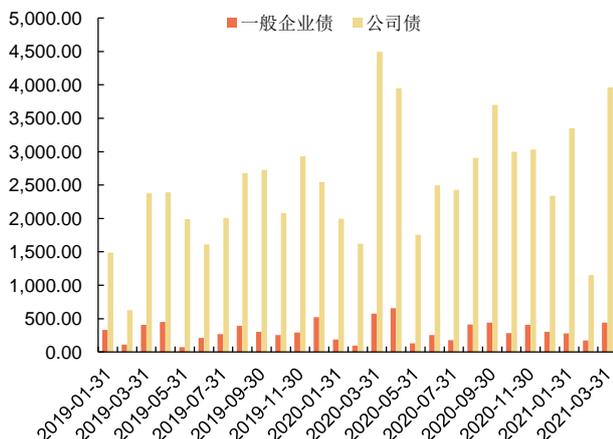
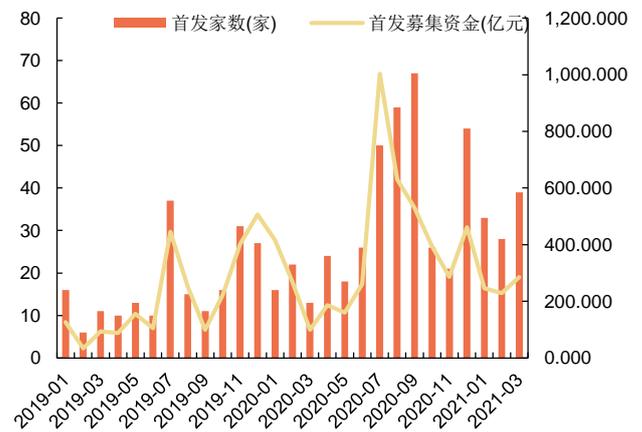


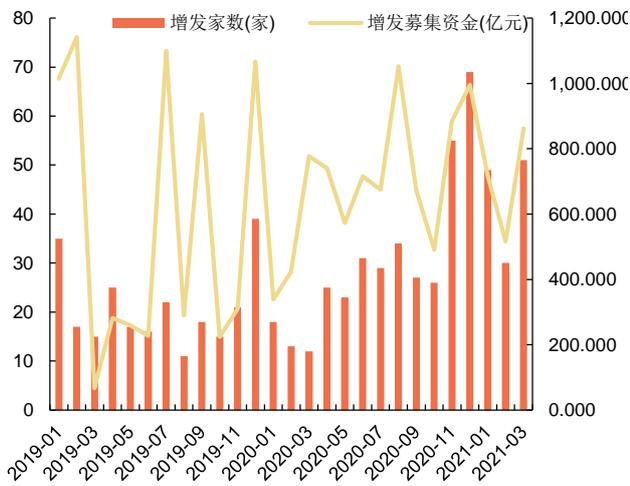
图7：IPO募集资金规模及单家规模



资料来源: Wind, 申港证券研究所

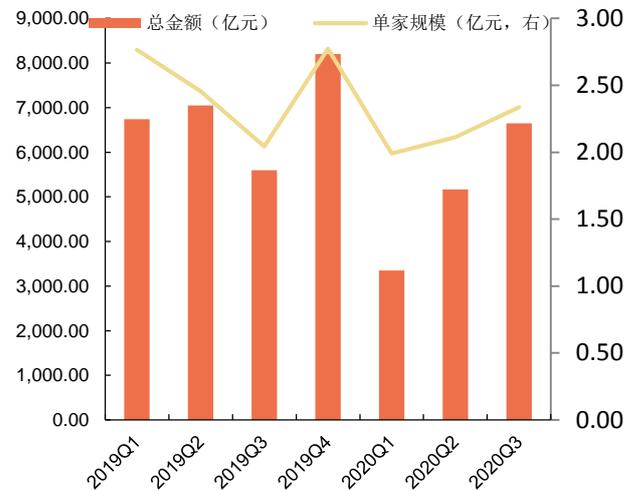
资料来源: Wind, 申港证券研究所

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

图9: 并购募集资金规模及单家规模

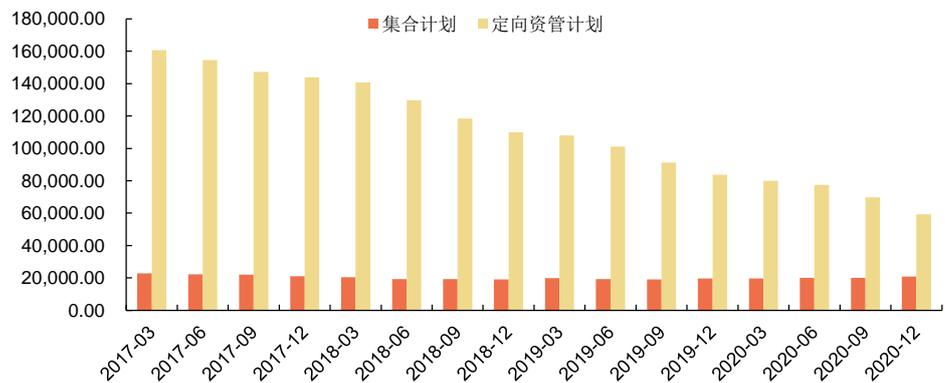


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 资管业务

2020年12月, 证券公司集合计划 20903.65 亿元, 定向资管计划 59202.9 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

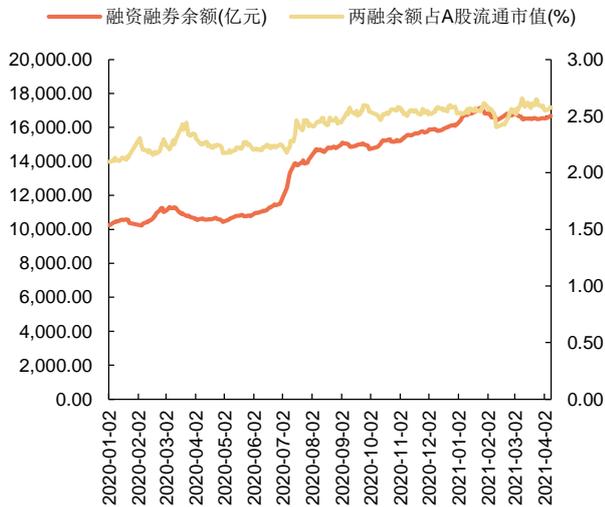


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.4 资本中介

2021年4月8日，两融余额为16665.79亿元，上周为16540.29亿元，余额较高点持续回落，占A股流通市值为2.58%。同期10年期国债收益率为3.2121，上周为3.2013，较本年高点3.2831持续回落。

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

海南自贸港金融一揽子政策发布

为深入贯彻党中央、国务院决策部署，经国务院同意，近日，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》（以下简称《意见》）。

海南是我国最大的经济特区，具有实施全面深化改革和试验最高水平开放政策的独特优势。《意见》从提升人民币可兑换水平支持跨境贸易投资自由化便利化、完善海南金融市场体系、扩大海南金融业对外开放、加强金融产品和服务创新、提升金融服务水平、加强金融监管防范化解金融风险等六个方面提出33条具体措施。《意见》的出台基本确立了金融支持海南全面深化改革开放的“四梁八柱”，有助于弥补海南金融短板、夯实海南金融基础。

证监会集中公布29条投行业务违规处罚信息

4月6日，证监会网站公布29条投行业务违规处罚信息，落款日期多在1-3月之间，涉及中山证券、中信建投证券、海通证券、中金公司、国金证券、东方证券、中信证券和五矿证券等多家证券公司。相关业务负责人也受到监管谈话、警示函监管措施等不同程度的行政处罚。券商违规行为多包括对发行人核查不充分、内部控制有效性不足、未勤勉尽责督促发行人等。

金融委会议做出部署：继续加强资本市场基础制度建设，更好保护投资者利益

4月8日，国务院金融稳定发展委员会召开第五十次会议，研究加强地方金融机构微观治理和金融监管等工作。会议强调，要坚持“建制度、不干预、零容忍”，继续加强资本市场基础制度建设，更好保护投资者利益，促进资本市场平稳健康发展。

会议强调，保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，执行好稳健的货币政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康运行。保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。要注重“放水养鱼”，助企纾困，更好激发微观市场主体活力。始终坚持“两个毫不动摇”，大力支持民营和中小微企业健康发展。要坚持“建制度、不干预、零容忍”，继续加强资本市场基础制度建设，更好保护投资者利益，促进资本市场平稳健康发展。把握定位，优化结构。支持引导地方金融机构专注主业，立足本地。强化监管，提升质效，地方金融机构要完善公司治理，加强风险管理，强化审慎经营，不过度追求规模扩张和发展速度。

中证协新规约束承销机构合理报价

4月7日，中国证券业协会出台《公司债券承销报价内部约束指引》，进一步明确了承销机构应当建立公司债券承销报价的内部约束制度，如果报价在内部约束线以下的，承销机构应当履行内部特批程序，然后在3个工作日内向协会提交专项说明原因。指引将在5月7日起正式实施。

中证协在前期《公司债券承销业务规范》中就公司债券承销报价内部约束增补了相关规定，形成《公司债券承销报价内部约束指引》，作为引导行业合理报价的专门性规定。公司债券承销资格是承销公司债券机构依法应拥有的承销资格，在中国目前条件下，具有证券经营资格的机构主要是专业证券公司、信托投资公司等机构。

此次《约束指引》对承销机构的报价作出了规定，承销机构应当在公司债券承销报价的内部约束制度中明确公司债券项目成本核算方式、承销报价内部约束线、报价形成方式、决策程序、特批程序、留痕与存档方式等内容，并报送协会。

券商 2020 年年报综述：主营业务普遍上涨

本周券商陆续发布年度报告，受益于2020年资本市场高景气度，各家券商在经纪、资管、投行、自营等业务条线均有不同程度上涨。其中，部分头部券商进行了大额计提减值准备，预计未来部分计提有冲回的可能性，从而平滑公司业绩，看好龙头券商穿越周期的能力。

券商主营业务均有不同程度提升。广发证券投资管理业务营收同比增长61.61%，主要系参股基金公司广发基金及易方达基金业绩良好。中金公司投行营收增长55.63%，主要是由于股权融资承销业务手续费及佣金收入显著增加。东方证券资管业务能力亮眼，截至2020年末，东证资管受托资产管理业务净收入行业排名第一位，实现营业收入28.62亿元，净利润8.10亿元。海通证券财富管理业务营业收入102.60亿元，同比增长9.23%，主要是由于持续推进财富管理转型，机构经纪能力提升显著。中信建投投行业务依旧表现优秀，全年A股融资额前十大IPO中，中信建投保荐承销项目占5家。申万宏源营收、净利润均创五年以来的新高，投行业务收入大幅增加。国金证券基金销售收入翻倍，投行业务收入同比增长88.67%，其中IPO承销收入

增长 362%。

5. 上市公司重要公告

5.1 收入公告

04-03

兴业证券：发布 2020 年年度报告。兴业证券 2020 年营业收入和净利润双双创历史新高，全年实现营业收入 175.80 亿元，同比增长 23.37%；净利润 45.84 亿元，同比增长 139.33%。

04-09

华创阳安：发布年报，实现营业收入 3.08 亿元，同比增长 31.42%；净利润 6.58 亿元，同比增长 152.8%；基本每股收益 0.38 元。

04-09

东北证券：截至 2020 年末，公司总资产为 686.86 亿元，同比增加 0.69%；归属于上市公司股东的所有者权益为 166.69 亿元，同比增加 6.97%。2020 年公司实现营业收入 66.10 亿元，同比减少 17.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.33 亿元，同比增加 32.40%。

5.2 人事变动公告

04-08

财通证券：召开第三届董事会第九次会议，同意聘请申建新先生担任合规总监（合规负责人），聘请官勇华先生担任董事会秘书。

04-08

新华人寿：监事会于 2021 年 4 月 8 日收到监事长王成然先生的辞职函，王成然先生因年龄原因辞去本公司股东代表监事、监事长及在本公司担任的其他一切职务。鉴于王成然先生的辞任将导致本公司监事人数低于《新华人寿保险股份有限公司章程》规定人数的三分之二，根据《公司章程》相关规定，在新的监事就任前，王成然先生将继续按照法律、法规、规范性文件和《公司章程》的规定，履行监事职务。

04-10

东吴证券：公司副总裁、董事会秘书冯恂女士因工作变动原因，申请辞去公司副总裁、董事会秘书职务。冯恂女士确认，与公司董事会及管理层无意见分歧，亦无其他需要通知公司股东的事项。辞职后，冯恂女士不再担任公司任何职务。公司指定公司执委杨伟先生代行董事会秘书职责，代行期限不超过三个月。

5.3 公司债公告

04-03

国金证券：“18 国金 02”公司债券已兑付完成并摘牌，兑付本金总额为人民币 1,500,000,000 元，兑付最后一个年度利息总额为人民币 87,750,000 元。

04-06

东北证券：经深圳证券交易所审核同意并经中国证监会注册，公司获准面向专业投资者公开发行面值总额不超过 80 亿元的公司债券。本次债券采用分期发行的方式，首期发行自中国证监会同意注册之日起 12 个月内完成；其余各期债券发行，自中国证监会同意注册之日起 24 个月内完成。

04-08

申万宏源：于 2019 年 4 月 12 日发行的非公开发行公司债券至 2021 年 4 月 12 日将期满 2 年。根据本期债券《募集说明书》和《公司债券上市公告书》有关条款的规定进行付息。在本期债券的计息期限内，每年付息一次，本期债券的期限为 3 年，票面利率为 4.27%。

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