



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年第十二期）：

债承报价再迎新规，IPO 监管力度加强

行业分类：非银

2021年4月10日

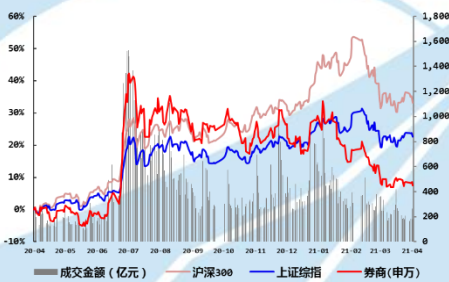
推荐评级

中性

基础数据（2021.4.9）

沪深 300 指数	5,035.34
券商 II（申万）	6,203.69
行业总市值（亿元）	31,371.19
市净率	1.67

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(2021.4.2-2021.4.9)非银(申万)指数-1.65%，行业排名 23/28，券商 II 指数-1.05%；

上证综指-0.97%，深证成指-2.19%，创业板指-2.42%。

个股涨跌幅排名前五位：太平洋(+10.84%)、中银证券(+2.02%)、中原证券(+1.77%)、国盛金控(+1.67%)、兴业证券(+1.64%)；

个股涨跌幅排名后五位：国信证券(-4.88%)、东方财富(-4.12%)、东吴证券(-3.53%)、国金证券(-2.97%)、中信建投(-2.58%)。

核心观点

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》，明确承销机构应当建立公司债券承销报价的内部约束制度，在《约束指引》中，协会明确，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。中证协将在报价低于内部约束线的项目中根据报价高低筛选相应承销机构，进行现场检查。同时，4月6日，证监会公布了29条投行业务违规处罚信息，涉及中山证券、中信建投证券、海通证券、中金公司、国金证券、东方证券承销保荐、中信证券和五矿证券等8家证券公司，处罚内容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。

近期证监会及中证协一系列措施均呈现监管加强的趋势：现场检查更加频繁，惩罚力度不断加强，处罚金额和处罚数量均显著高于去年同期。短期内，券商投行业务将会受到一定影响，长期来看，中小板与主板已于4月6日合并，注册制改革带来的政策红利仍将持续，监管加强 IPO 相关业务的审查力度有助于券商更好的发挥中介职责，保护投资者利益，有利于资本市场健康发展，充分发挥券商服务实体经济的能力。

本周券商板块下跌 1.05%，上证综指下跌 0.97%，券商板块相对上证综指落后 0.68pct，目前券商 PB 估值 1.67 倍，低于 2016 年以来 50 分位点；建议关注投行实力较强，低估值券商个股投资机会。

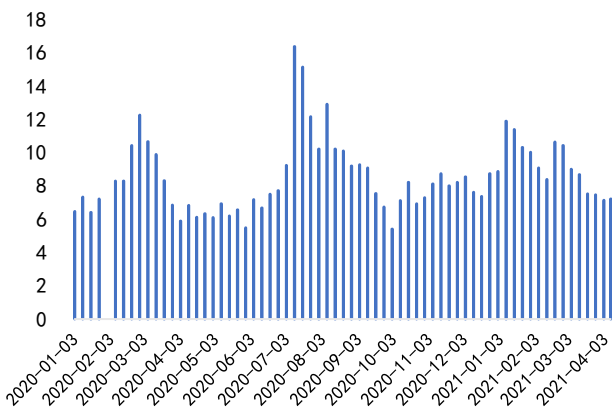
风险提示：政策风险、行业监管加强、中美摩擦升级

股市有风险 入市须谨慎

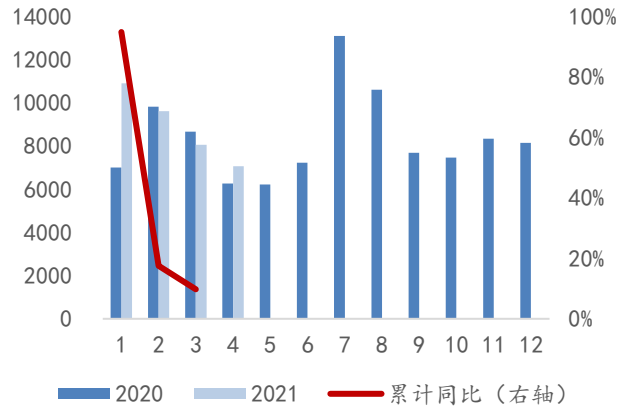
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

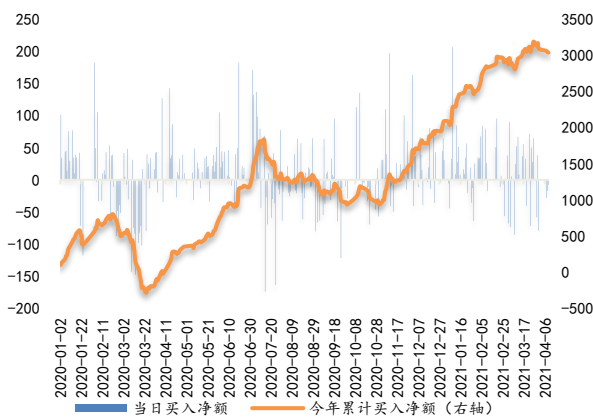
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

业务数据
图 1: A 股各周日均成交额 (千亿元)


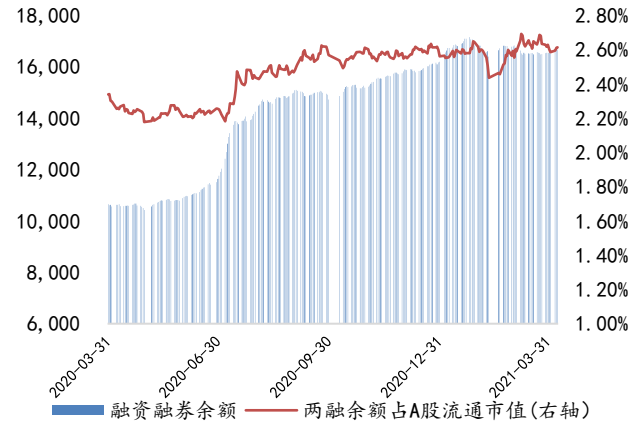
数据来源: wind、中航证券研究所

图 2: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速


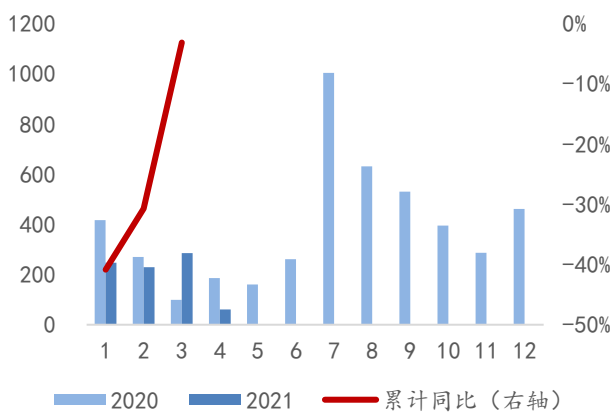
数据来源: wind、中航证券研究所

图 3: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)


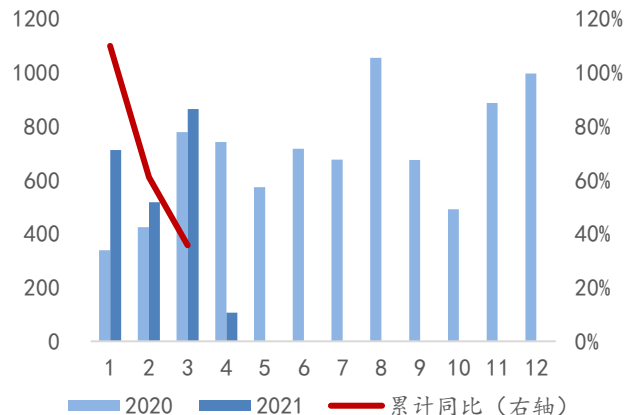
数据来源: wind、中航证券研究所

图 4: 近一年两融余额走势 (亿元)


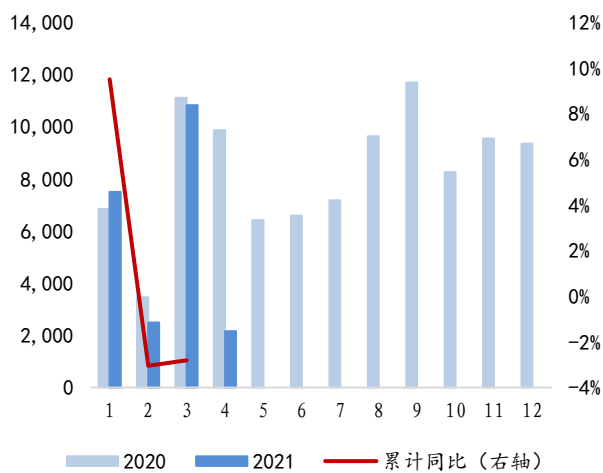
数据来源: wind、中航证券研究所

图 5: IPO 承销金额 (亿元) 及增速


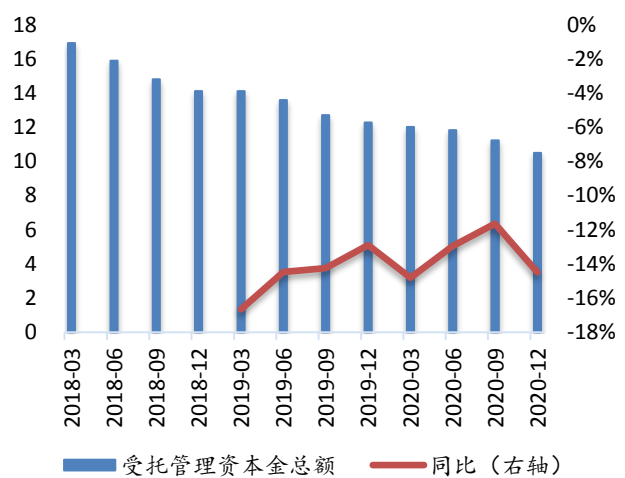
数据来源: wind、中航证券研究所

图 6: 增发承销金额 (亿元) 及增速


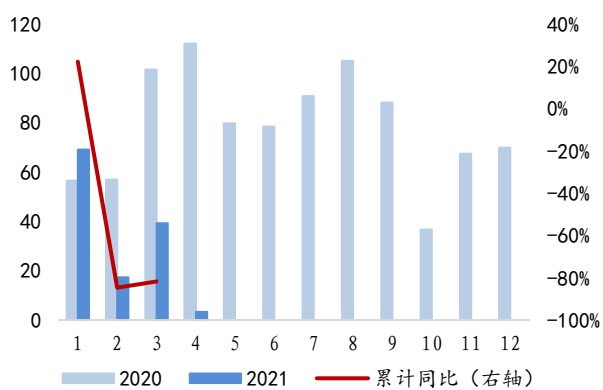
数据来源: wind、中航证券研究所

图 7: 债承规模 (亿元) 及增速


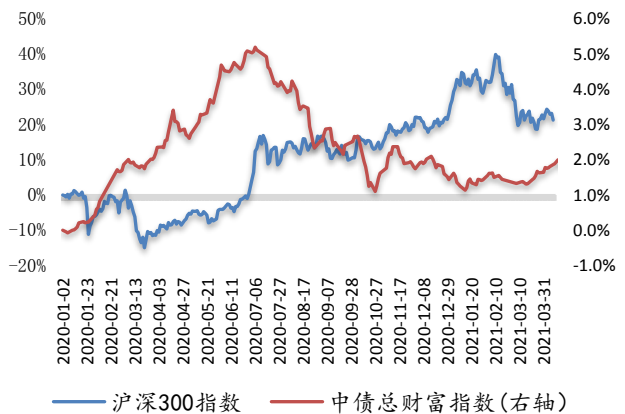
数据来源: wind、中航证券研究所

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

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》，明确承销机构应当建立公司债券承销报价的内部约束制度，在《约束指引》中，协会明确，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。

4 月 9 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》。《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。

4 月 6 日，证监会公布了 29 条投行业务违规处罚信息，涉及中山证券、中信建投证券、海通证券、中金公司、

国金证券、东方证券承销保荐、中信证券和五矿证券等多家证券公司，多和IPO业务相关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。相应的，负责承销的保荐代表人也受到监管谈话、警示函监管措施等不同程度的行政处罚。

公司公告

东方财富（300059）：东方财富信息股份有限公司关于签署最高额保证合同的公告

4月8日，东方财富发布公告，公司因业务发展需要，光大银行上海分行向天天基金提供借款额度人民币6.00亿元，额度有效期为一年，额度内可循环使用，由天天基金承担还款义务。公司为天天基金上述借款提供最高额连带责任保证担保，保证期限自天天基金还款义务履行期届满之日起三年。

华泰证券（601688）：关于A股限制性股票股权激励计划授予结果公告

4月8日，华泰证券发布公告，公司确定以2021年3月29日为授予日，向符合条件的813名激励对象授予4,564.00万股A股限制性股票，授予价格为人民币9.10元/股。在本激励计划授予日确定后的实际认购过程中，激励对象因个人原因由813人减少为810人，实际完成认购4,548.80万股。

太平洋（601099）：澄清公告

4月9日，公司发布澄清公告，2021年4月8日下午，太平洋证券注意到有媒体报道称华润或京东有意向收购本公司。公司向第一大股东北京嘉裕投资有限公司发出问询函进行函证，嘉裕投资函复内容如下：嘉裕投资未与京东就股份转让事宜进行过任何接触或讨论。华润的关联公司与嘉裕投资进行过初步接触，未签署任何股份转让协议，目前无实质性进展。

中原证券（601375）：关于持股5%以上股东减持股份比例达1%的提示性公告

4月9日，中原证券发布公告。公司于2021年4月8日收到渤海公司通知，渤海公司自2020年12月28日至2021年4月8日期间，通过集中竞价交易方式及大宗交易方式合计减持公司股份47,493,617股，占公司总股本的1.02%。本次权益变动后，渤海公司持有公司股份比例将从9.49%减少至8.47%。

中银证券（601696）：持股5%以上股东减持股份计划公告

4月10日，中银证券发布公告，金融发展基金计划自公告之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价方式（主要采取换购ETF基金产品的方式）及/或自公告之日起3个交易日后的6个月内通过大宗交易方式合计减持公司股份不超过124,454,400股，不超过公司总股本的4.48%。

➤ 建议关注

华泰证券（公司财富管理业务领先，投行业绩受益于政策红利，有望在业绩拉动下实现估值修复。）

国泰君安（公司作为头部券商，在注册制改革及监管加强的背景下更具优势，预计未来盈利能力增长。）

➤ 风险提示

政策风险、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替行使独立判断。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。