

爱建证券有限责任公司
研究所

分析师：张志鹏

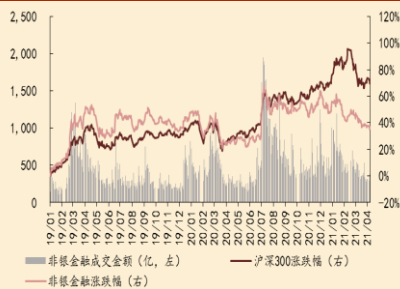
E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

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	-5.54	-10.62	7.55
相对表现	-3.73	-18.18	-26.05

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

券商发力公募基金业务，向财富管理转型提速

投资要点
□ 市场回顾：

上周沪深 300 下跌 2.45% 收于 5035.34，非银金融（申万）下跌 1.65%，跑赢大盘 0.8 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 23 名。非银金融行业子版块涨跌互现，其中多元金融板块涨幅最大，上涨 0.48%；其次是券商板块，下跌 1.05%；保险板块则下跌 2.7%。个股方面，上周券商板块中太平洋涨幅最大，上涨 10.84%；而保险板块中西水股份涨幅最大，上涨 8.36%；多元金融板块中海德股份上涨 17.25%，涨幅最大。

□ 券商：

上周沪指震荡上涨收于 3450.68，一周下跌 0.97%。非银金融指数下跌 1.65%，申万券商指数下跌 1.05%。就全年来看，沪指下跌 0.64%，非银金融行业指数下跌 13.31%，相对涨幅为 -12.67%。目前券商行业估值为 1.67 倍，较 3 月底持平。

A 股市场上周震荡下行，股票日均成交金额为 7,154 亿元，环比上升 0.24%。北向资金一周净流出 53.26 亿元，市场交投情绪持续修复。4 月 6 日，中信建投证券发布公告，公司受让中信建投基金股权的申请正式获得证监会批复，本次股权转让完成后，中信建投证券对中信建投基金的持股比例将增至 75%。一个月前，国泰君安受让华安基金部分股权，持股比例增至 28%，正式成其第一大股东。券商在资管新规放宽“一参一控”的限制后，已着眼于公募基金业务；随后在去年基金新发规模迅速增长，爆款基金频频出现的情况下，券商更是加快进入公募基金赛道的步伐，各家券商纷纷增持基金公司股权。此有助于券商从传统经纪业务向财富管理业务的快速转型，券商凭借自身投研优势推出具有竞争力的基金产品，再加上广泛的线下营业点可以吸引更多客户，从而提升利润增长点。A 股已进入年度报告披露的时间节点，2020 年度公司的业绩情况将影响该月的市场走向。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 (2021/4/6-2021/4/9)	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2021/4/6-2021/4/9)	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 3/31)	8
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 3/31)	8
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 3/31)	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 4/9)	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	9

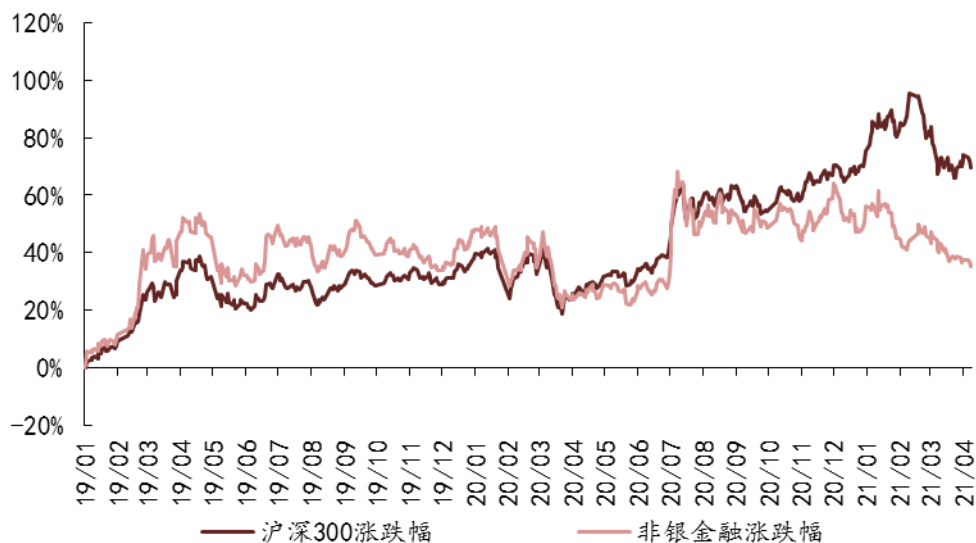
表格目录

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

1、市场回顾

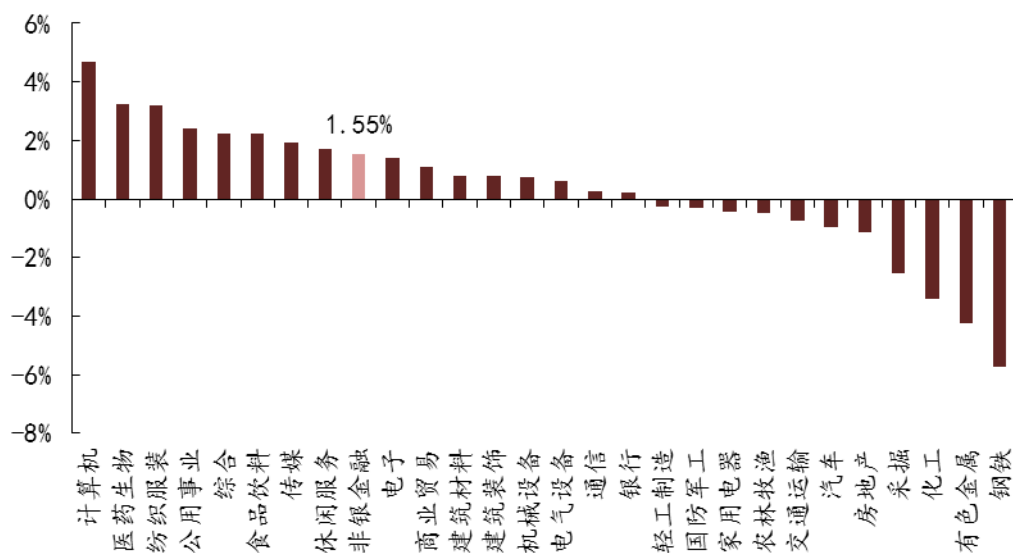
上周上证综指下跌 0.97% 收 3450.68，深证成指下跌 2.19% 收 13813.31，创业板指下跌 2.42% 收 2783.33。沪深 300 下跌 2.45% 收 5035.34，非银金融（申万）下跌 1.65%，跑赢大盘 0.8 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 23 名。

图表 1：非金融行业表现（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（2021/4/6-2021/4/9）

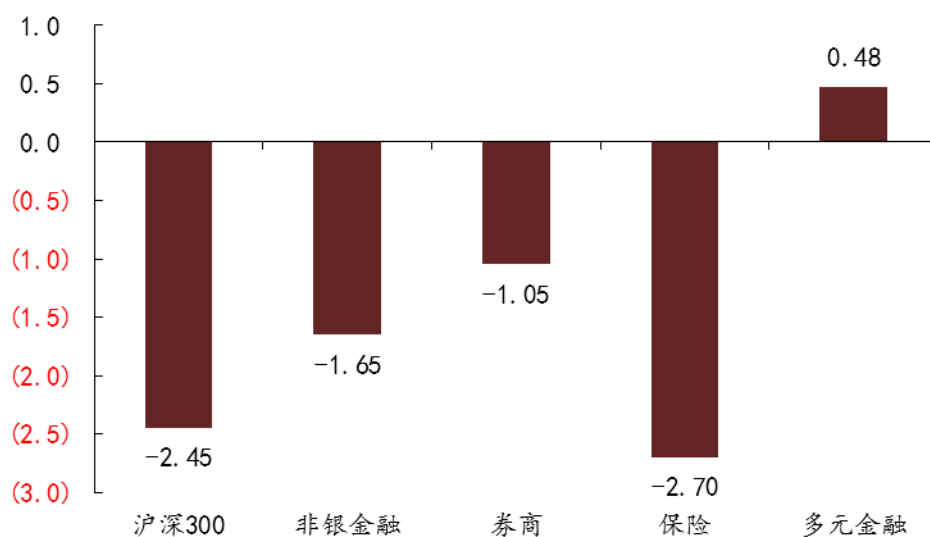


数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非金融行业子板块涨跌互现，其中多元金融板块涨幅最大，上涨 0.48%；其

次是券商板块，下跌 1.05%；保险板块则下跌 2.7%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2021/4/6-2021/4/9）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中太平洋涨幅最大，上涨 10.84%；而保险板块中西水股份涨幅最大，上涨 8.36%；多元金融板块中海德股份上涨 17.25%，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	601099	太平洋	10.84
	601696	中银证券	2.02
	601375	中原证券	1.77
	002670	国盛金控	1.67
	601377	兴业证券	1.64
保险	600291	西水股份	8.36
	601319	中国人保	0.00
	000627	天茂集团	-1.72
	601318	中国平安	-2.18
	601336	新华保险	-2.80
多元金融	000567	海德股份	17.25
	600053	九鼎投资	8.65
	300023	宝德股份	8.35
	000890	*ST 胜尔	6.29
	603093	南华期货	6.16

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■券商加大公募基金布局步伐

4月6日，中信建投证券发布公告，公司受让中信建投基金股权的申请正式获得证监会批复，本次股权转让完成后，中信建投证券对中信建投基金的持股比例将增至75%。就在一个月前，国泰君安受让华安基金部分股权，持股比例增至28%，正式成其第一大股东。

截至6日当天，中信建投基金共有3名股东，其中中信建投证券持股比例55%，航天科技财务有限责任公司持股25%，江苏广传广播传媒有限公司持股20%。本次股权转让完成后，中信建投证券对中信建投基金的持股比例由55%增至75%。

随着权益资产进入大发展时代，各家券商对旗下基金公司业务发展都更加看重。这首先体现在对基金公司的股权增持。

3月9日，华安基金发布公告称，经证监会核准，国泰君安将受让上海锦江国际持有的公司8%股权，此次股份转让完成后，国泰君安持有华安基金股权比例达到28%，正式跃居华安基金大股东。

另外值得一提的是，经历了去年的公募基金大年，有券商旗下基金公司一跃成为公司重要的利润增长点。广发证券3月29日披露的年报显示，公司2020年实现了291.53亿元的营收、100.38亿元归母净利润，其中旗下控股公司广发基金和参股公司易方达基金分别实现了62.5亿、92.1亿营收，分别实现净利润为18.24亿、27.5亿元。

■青岛国资控股国融证券

4月7日，青岛国信发布公告称，公司将斥资68.42亿元收购国融证券部分股权。本次股份转让和增资完成后，青岛国信、国信金控等合计持有国融证券比例将达到51.57%，取代长安投资集团成为国融证券控股股东。

4月7日，青岛国资旗下青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“青岛国信”）披露公告称，公司正在收购国融证券股权，近期已与协议各方签订了股权转让协议及增资协议，整体协议金额为68.42亿元，占青岛国信2019年末未经审计净资产比例的21.59%。

公告称，青岛国信分别与北京长安投资集团有限公司（及侯守法）、杭州普润星融股权投资合伙企业（有限合伙）、天津吉睿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、横琴鑫和泰道投资管理中心（有限合伙）、北京用友科技有限公司签订股份转让协议，青岛国信以45.38亿元的价格受让国融证券上述股东所持7.38亿股股份；青岛国信、国信金控（及其他增资主体）与国融证券签订增资协议，青岛国信与国信金控合计投资23.03亿元认购国融证券新增股份3.75亿股。

国融证券2019年年报显示，公司注册地在内蒙古，注册资本为17.83亿元。至2019年年末，国融证券共有11家股东，前5大股东持股比例达到93.4883%，其

中北京长安投资集团为公司第一大股东，持股比例 70.6093%，该公司由自然人侯守法直接和间接全资持股；杭州普润星融股权投资合伙企业（有限合伙）持股比例为 14.0252%，为第二大股东；其余股东持股比例均不足 5%。

■ 投行迎新规

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，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。

公司债券低价竞争行为历来受到市场主体与监管部门的广泛关注。为维护公司债券市场良好生态，证券业协会在前期《公司债券承销业务规范（修订稿）》中就公司债券承销报价内部约束增补了相关规定，并征求了行业与监管部门的意见。协会将前期增补内容根据意见反馈情况进行修改完善，形成《公司债券承销报价内部约束指引》（以下简称《指引》）并在4月7日出台，作为引导行业合理报价的专门性规定。

证券业协会此前摸底债券承销报价实际情况，获悉事实上已有 50 家券商已建立公司债券的承销报价内部约束制度，超过所有反馈公司数量的 50%；40 家设立公司债券承销报价内部约束线；60 家存在公司债券承销报价内部决策程序。

在《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。

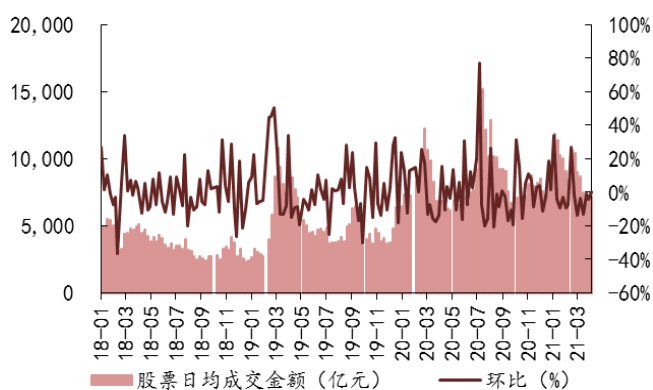
承销报价内部约束线可以在参考上一年度项目平均成本等因素基础上确定，项目平均成本应当覆盖全业务流程的投入与所有应当计提的摊销。如果内部约束线明显有失客观和行业公允的，协会可以建议其按照行业平均值执行。

如果公司债券项目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，并在内部特批程序履行完成后3个工作日内向协会提交专项说明，专项说明应当载明低于内部约束线的原因。

3、券商数据跟踪

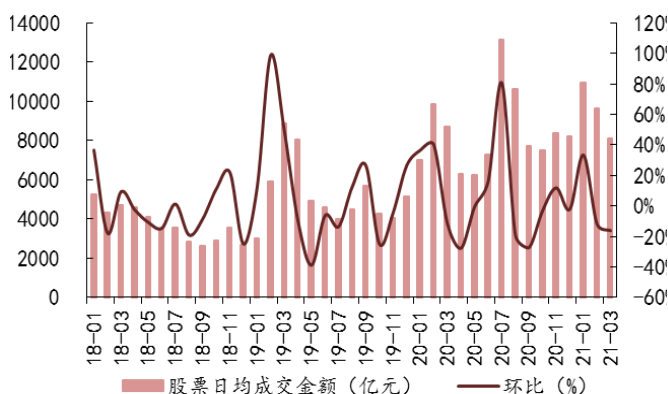
- 1) 经纪业务：上周股票日均交易额 7,153.92 亿元，环比上升 0.24%，股基日均交易额 7,704.62 亿元，环比下降 0.17%。
- 2) 两融余额：截至 2021 年 4 月 9 日，沪深两市两融余额为 16,633.56 亿元，周环比上升 0.67%。
- 3) 投行业务：2021 年 3 月股权募集资金累计 1,264 亿元，同比上升 27%，其中 IPO 募集资金 286 亿元，同比上升 187%；债券发行总额累计为 11,967.25 亿元，同比上升 328%。
- 4) 资管业务：截至 2020 年 9 月 30 日，券商资管规模达 9.50 万亿元，同比下降 7.45%。
- 5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.67 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



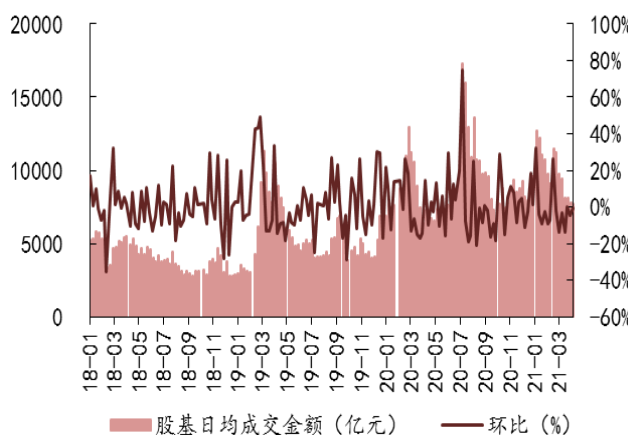
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



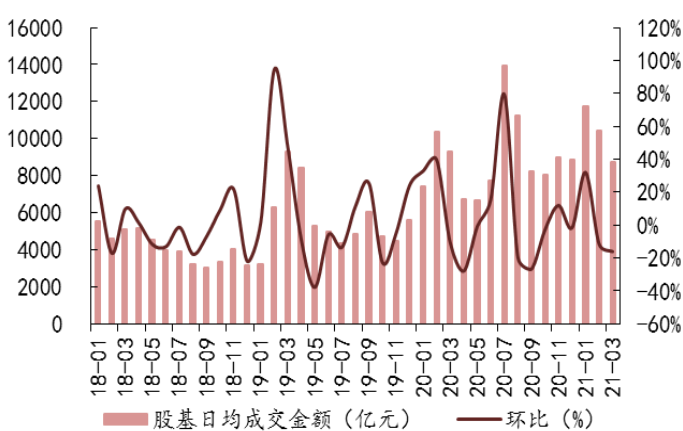
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



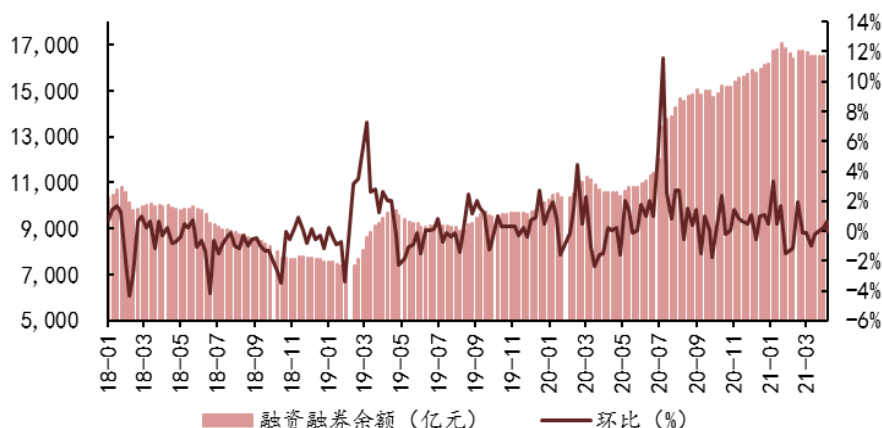
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



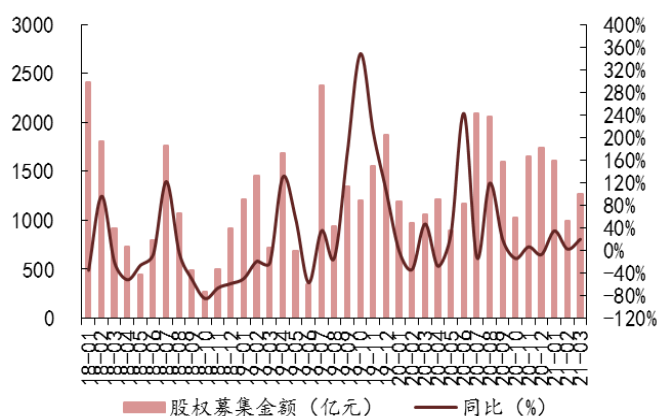
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



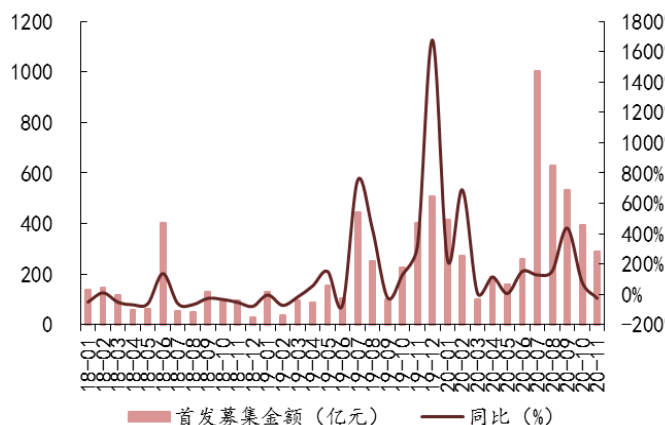
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 3/31)



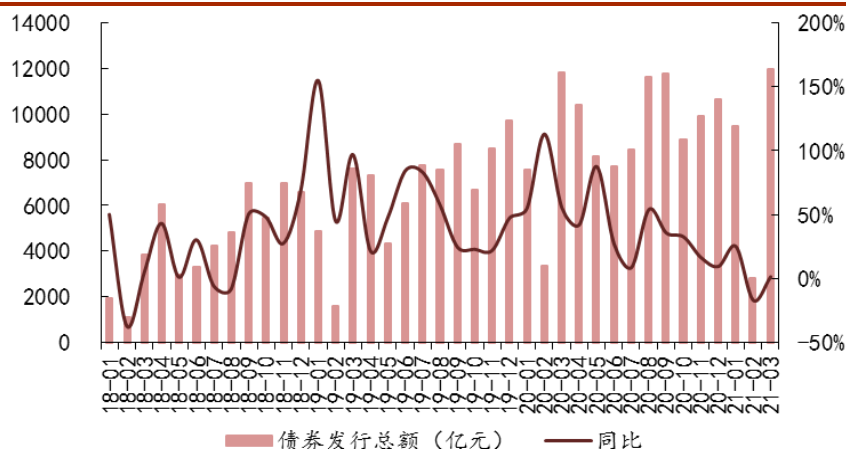
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 3/31)



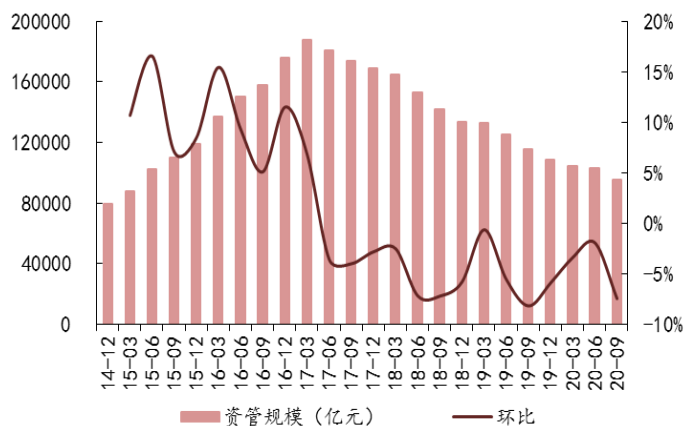
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 3/31)



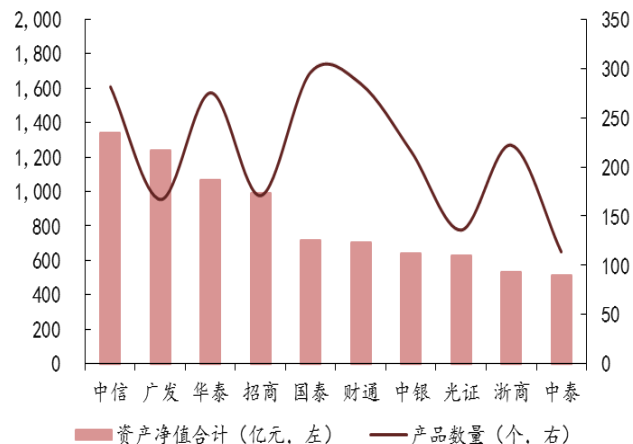
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



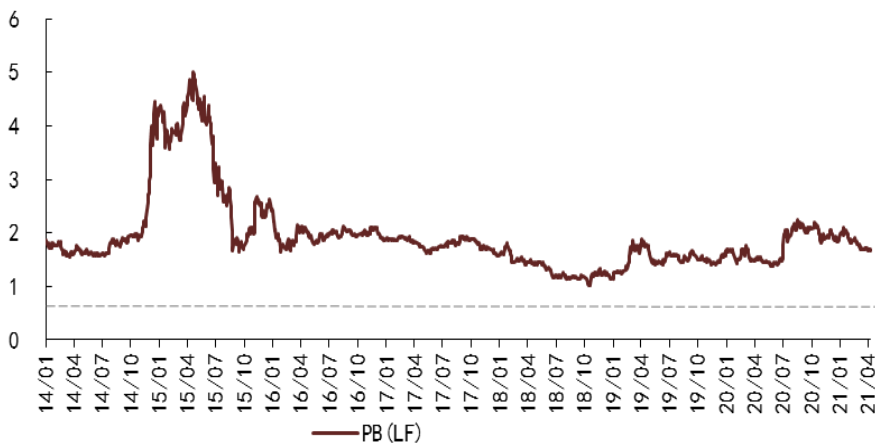
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 4/9)



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