

爱建证券有限责任公司
研究所

分析师：张志鹏

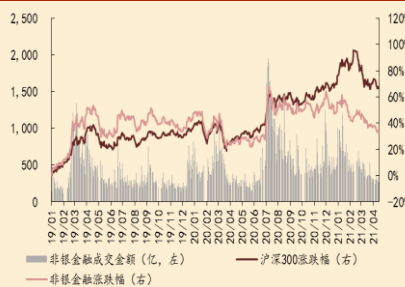
E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

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	-4.06	-14.47	4.28
相对表现	-0.64	-18.12	-25.07

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

证监会修订科创属性，科创板保荐工作进入新阶段

投资要点
□ 市场回顾：

上周沪深 300 下跌 1.37% 收于 4966.18，非银金融（申万）下跌 1.45%，跑输大盘 0.08 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 20 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 0.18%；其次是券商板块，下跌 1.3%；保险板块则下跌 1.85%。个股方面，上周券商板块中国盛金控涨幅最大，上涨 5.5%；而保险板块中天茂集团涨幅最大，上涨 3%；多元金融板块中易见股份上涨 7.82%，涨幅最大。

□ 券商：

上周沪指震荡上涨收于 3426.62，一周下跌 0.7%。非银金融指数下跌 1.45%，申万券商指数下跌 1.3%。就全年来看，沪指下跌 1.34%，非银金融行业指数下跌 14.57%，相对涨幅为-13.23%。目前券商行业估值为 1.65 倍，较 3 月底下降。

4 月 16 日，证监会发布修订版《科创属性评价指引（试行）》，此次修订包括以下内容：一是新增研发人员占比超过 10% 的常规指标，形成“4+5”的科创属性评价指标。二是按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度。三是在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力。四是在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人自我评估是否客观，保荐机构对科创属性核查把关是否充分。此次修订一方面强调了研发人才在科创中的重要性，另一方面限制了金融科技公司在科创板上市，禁止了房地产及从事金融、投资类业务在科创板上市，从源头上提高科创板上市公司质量。同时修订也给保荐机构在进行科创板辅导上市中做出了进一步指引，要根据实质重于形式原则客观判断发行人是否具备科创属性。

截至 4 月 15 日，共有 33 家上市券商披露 2020 年年报，其中 15 家券商营收突破百亿元。中信证券自营业务收入暂列第一，收入为 179 亿元；其次是中金公司，自营收入为 132 亿元；第三为海通证券，自营业务收入为 111 亿元。头部券商依靠自身资本与主动管理能力在自营业务方面普遍获得超过行业平均收益，而中小型券商表现参差不齐。在个股分化加剧，股债两市均有较大风险的情况下，券商应注重风控，优化投资策略，依据自身实力来开展自营业务。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 (2021/4/12-2021/4/16)	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2021/4/12-2021/4/16)	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 4/16)	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	9

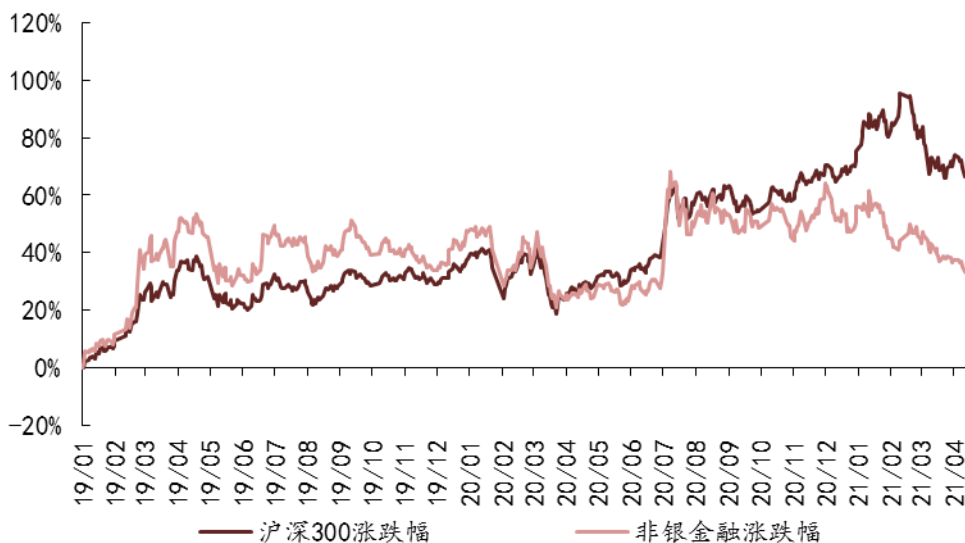
表格目录

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

1、市场回顾

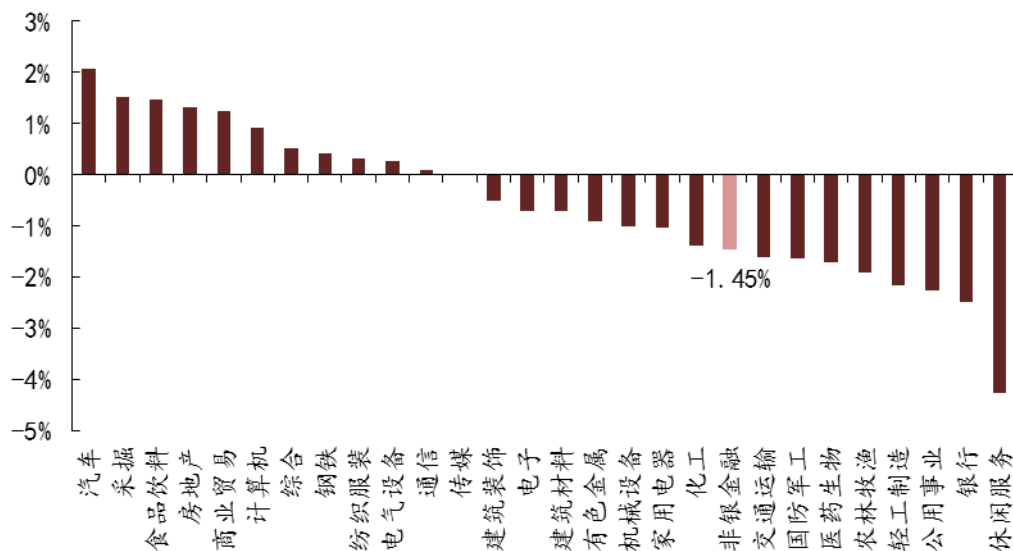
上周上证综指下跌 0.7% 收 3426.62，深证成指下跌 0.67% 收 13720.74，创业板指上涨 0% 收 2783.37。沪深 300 下跌 1.37% 收 4966.18，非银金融(申万)下跌 1.45%，跑输大盘 0.08 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 20 名。

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（2021/4/12-2021/4/16）

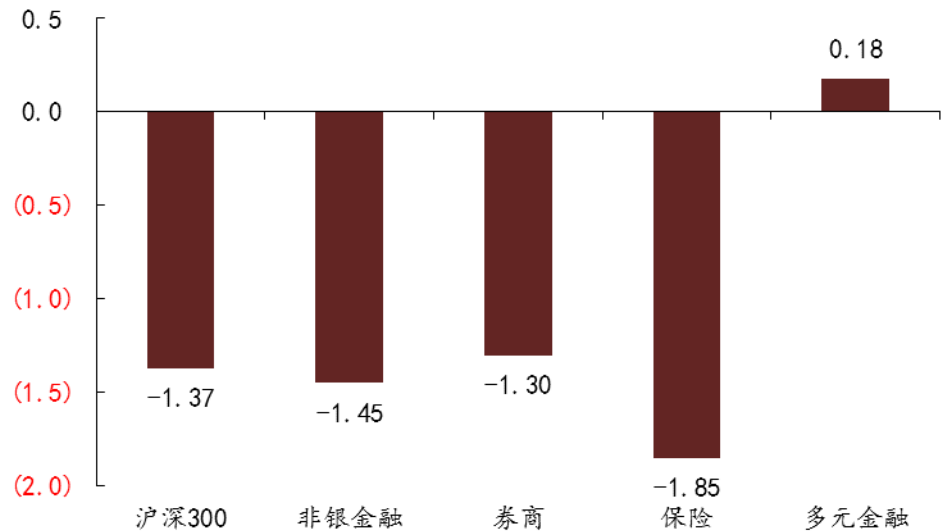


数据来源：Wind，爱建证券研究所

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 0.18%；其

次是券商板块，下跌 1.3%；保险板块则下跌 1.85%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2021/4/12-2021/4/16）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中国盛金控涨幅最大，上涨 5.5%；而保险板块中天茂集团涨幅最大，上涨 3%；多元金融板块中易见股份上涨 7.82%，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	002670	国盛金控	5.50
	600061	国投资本	0.55
	600030	中信证券	0.30
	601377	兴业证券	0.23
	000783	长江证券	0.14
保险	000627	天茂集团	3.00
	601319	中国人保	-0.17
	601336	新华保险	-0.89
	601318	中国平安	-1.89
	600291	西水股份	-1.93
多元金融	600093	易见股份	7.82
	600120	浙江东方	4.98
	600830	香溢融通	4.26
	600816	*ST 安信	3.35
	000666	经纬纺机	3.05

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■央行公布一季度金融数据和社会融资数据

4月12日，中国人民银行公布了一季度金融数据和社会融资数据，一季度社会融资规模累计增量10.24万亿元，比上年同期少增8730亿元。3月末广义货币M2的余额是227.65万亿元，同比增长9.4%，增速比上月末和上年同期均低0.7个百分点。一季度人民币贷款新增7.67万亿元，同比多增5741亿元。

从3月新增信贷的结构看，居民部门与企业部门中长期信贷均表现亮眼。其中，就个人债务增速较快的问题，根据央行测算，去年末，住户部门的债务余额是73.6万亿，同比增长14.6%，其中个人贷款余额是63.2万亿，同比增长14.2%。此外，在企业新增贷款方面，3月企业中长期贷款增加了1.33万亿元，占当月新增贷款总量中占约五成。

■天风证券设立科技子公司

4月14日，天风证券全资子公司天风创新与恒生电子联手，合计出资5000万的浙江寻常信息网络服务有限公司（以下简称“寻常网络”）正式设立。

寻常网络注册资本5000万元，其中恒生电子持股占比70%；天风证券全资另类投资子公司天风创新持股占比30%。寻常网络将基于天风证券及研究所在市场研究、产品评测等领域的多年积累，以及恒生电子的内容制作、用户运营、平台运营及产品研发经验，将以视频、直播、在线互动等新内容形式，帮助大众投资者获得更优质的资讯解读、投教辅导等内容服务。恒生电子则是阿里巴巴旗下金融科技公司，2003年于上交所主板上市，主要业务为为证券、期货、基金私募等机构提供整体解决方案和服务，为个人投资者提供财富管理工具，恒生电子是国内唯一的全领域金融IT服务商。

■券商2020年自营收益整体偏好

截至4月14日，28家已披露年报的上市券商中，有11家券商的自营收入同比增幅超过10%，其中有3家增幅超过50%。

券商龙头中信证券自营业务收入暂列第一，自营收入达179亿元。对此，中信证券表示，公司收缩股票自营规模，股票自营业务继续深化对各行业龙头公司的理解，同时继续注重对尾部风险的控制，灵活运用股指衍生品。针对今年的股票自营业务，中信证券称，将继续优化投研体系，继续探索开发多策略投资系统，提升资本运用能力。

其次为中金公司，自营业务收入为131.59亿元；第三为海通证券，自营业务收入为110.77亿元；华泰证券以101.60亿元位居第四。中金公司称，由于重点发力权益衍生品和固定收益品种，场外衍生品业务快速增长，其自营业务收入同比增速高达89%，表现突出。

上述 4 家券商自营业务收入超过百亿元，合计总收入为 523.02 亿元。自营业务收入超 50 亿元的券商还有国泰君安证券、中信建投证券、广发证券、招商证券、申万宏源证券、东方证券。

中小券商的投资水平相对参差不齐，比如中原证券自营业务去年全年营收 1.24 亿元，同比大降 71%。公司解释，受到市场行情波动较大影响，权益类投资遭受较大损失，此后及时调整策略，压缩业务规模，通过委托投资、参与定向增发和股票投资等方式，下半年业绩逐渐向好，收回部分损失。中银证券、华安证券等券商自营收入也同比下滑。华林证券和红塔证券的自营收益率水平都超过了 10%，分别为 11.34%、10.60%。广发证券、国海证券和兴业证券的自营投资收益率均超过 9%。

■ 证监会修订《科创属性评价指引（试行）》

4 月 16 日，证监会就科创板《科创属性评价指引（试行）》作出修订，将科创属性评价指标由原来的“3+5”变为“4+5”。相应的上交所也出台了《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》。

《指引》是科创板一项重要的制度调整，既涉及对《指引》作出修改完善，也涉及交易所相关审核规则的修改。此次修订的主要内容包括：

一是新增研发人员占比超过 10%的常规指标，充分体现科技人才在创新中的核心作用，修改后将形成“4+5”的科创属性评价指标。将科创板“3+5”的评价体系完善为“4+5”意在进一步强化科创板姓“科”的定位，丰富科创属性的判断维度，充分体现科技人才在创新中的核心作用。

二是按照支持类、限制类、禁止类界定科创板行业领域，对不同企业进行分类处理，建立负面清单制度。包括：积极支持新一代信息系统、高端装备等 6 大行业领域的“硬科技”企业在科创板上市；对于金融科技、模式创新等类型的企业，根据企业科创属性情况从严把关、限制在科创板上市；对于房地产和主要从事金融投资类业务的企业，禁止在科创板上市。

三是在科技咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度。此修订意在充分发挥交易所科技咨询委的作用，完善委员构成和工作机制，增加科技管理、产业规划、科学研究等相关领域的委员数量，形成监管合力。

四是交易所在发行上市审核中，将按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并作出综合判断。科创板“硬科技”评价将突出定性和定量综合研判，严防研发投入注水、突击购买专利、夸大科技技术标准和科创技术水准、行业分类不准确的等情形，压实保荐机构责任，证监会也将强化对科创评价标准相关规则执行的监督检查。

3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 6,907.10 亿元，环比下降 3.45%，股基日均交易额 7,487.96 亿元，环比下降 2.81%。

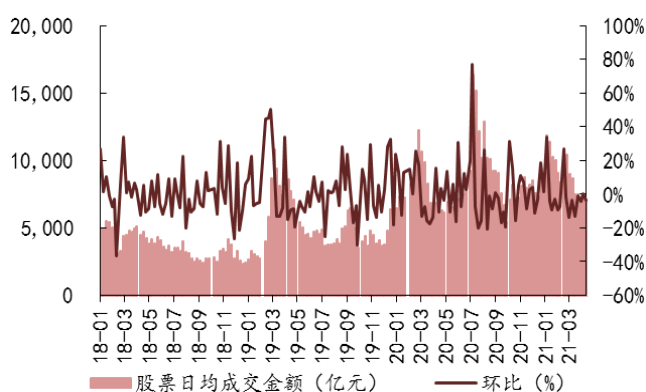
2) 两融余额：截至 2021 年 4 月 16 日，沪深两市两融余额为 16,568.11 亿元，周环比下降 0.39%。

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%。

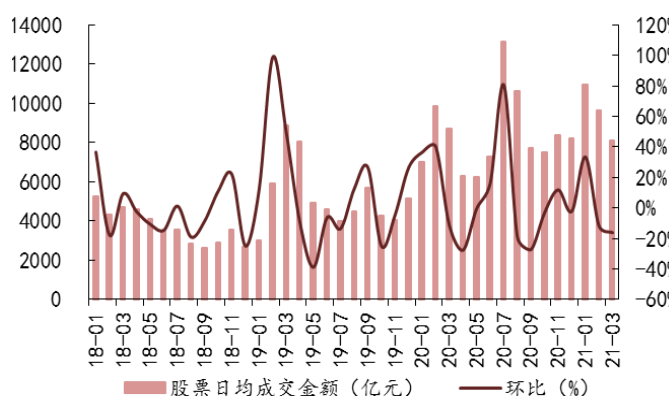
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.65 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



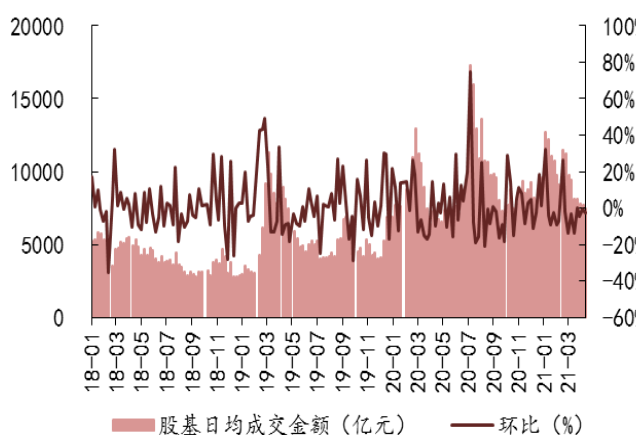
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



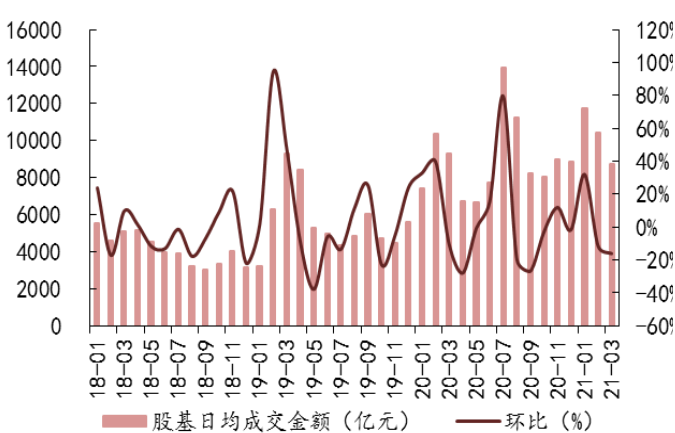
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



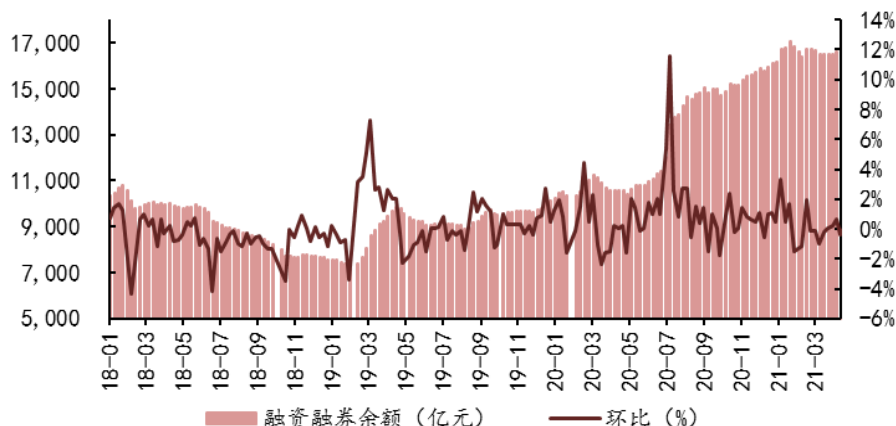
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



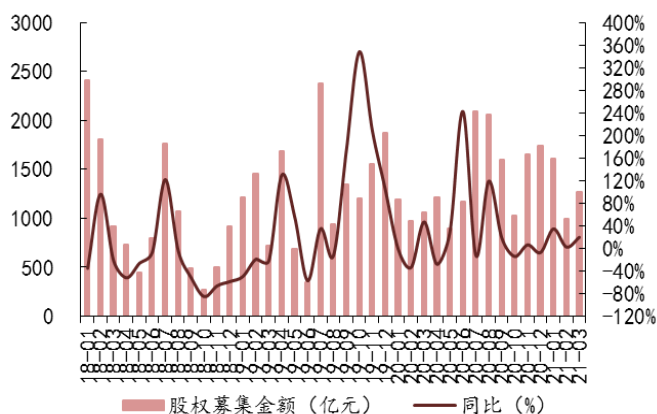
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



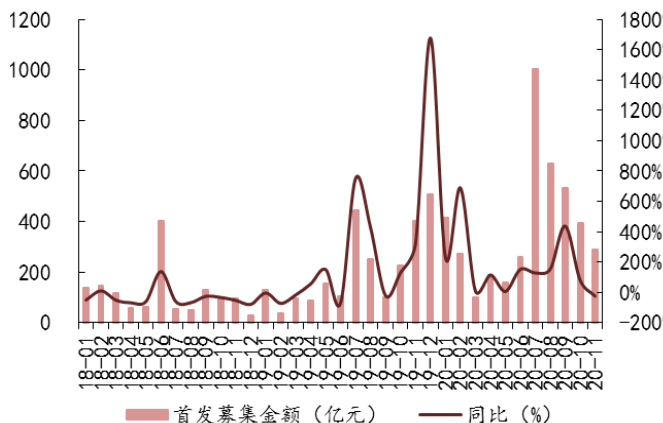
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 3/31)



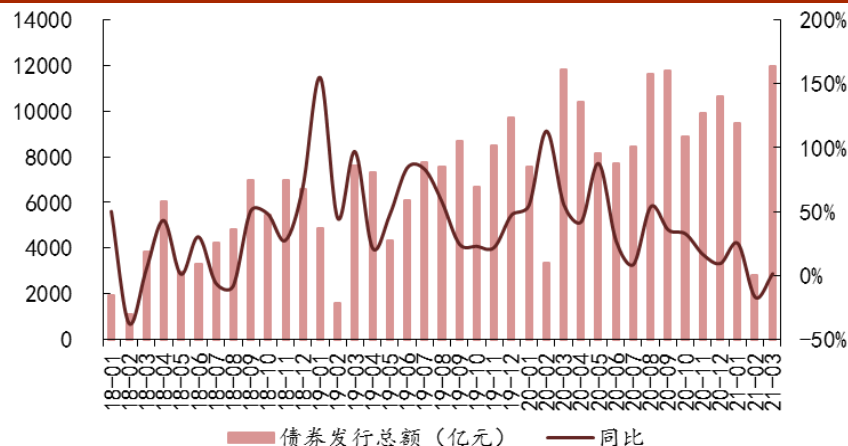
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 3/31)



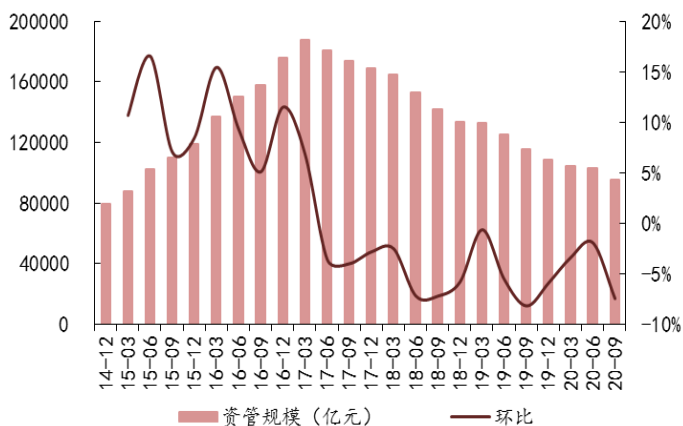
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 3/31)



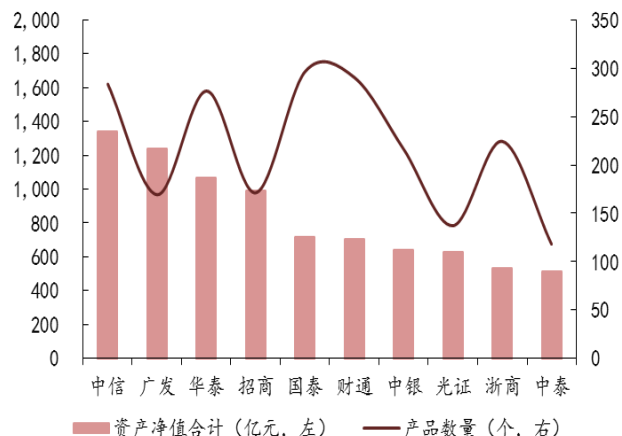
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



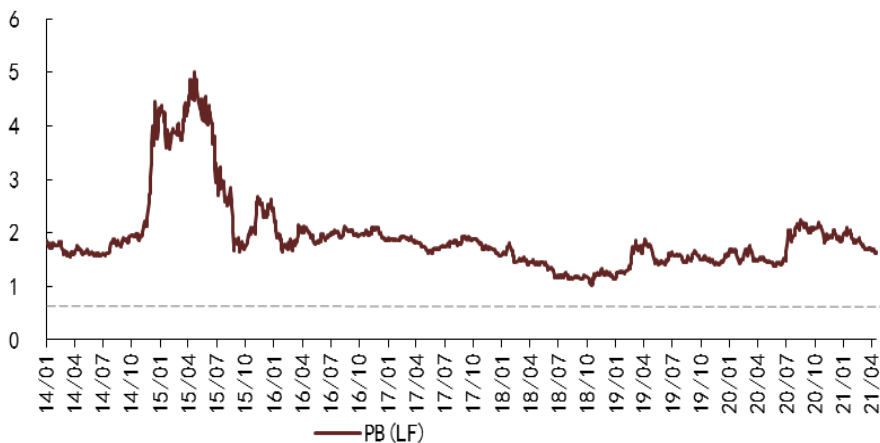
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 4/16)



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