

券商一季报业绩表现分化，关注板块长期配置价值

——非银金融行业周报

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021年4月26日

证券分析师

王磊
wanglei3271@bhqz.com

投资要点：

● 市场表现

上周，上证综指上涨 1.39%，申万非银指数上涨 0.23%，行业跑输大盘 1.16 个百分点。非银子板块中，证券板块上涨 1.82%、保险板块下跌 1.63%、多元金融板块下跌 2.06%。个股方面，剔除新股和次新股后非银板块跌多涨少，涨幅排名前三的为 ST 岩石 (+23.02%)、方正证券 (+8.41%)、兴业证券 (+5.53%)。估值方面，截至 4 月 23 日申万证券 (III) 市净率 (LF) 为 1.67 倍。

● 行业要闻

审核工作全面启动，沪深交易所受理首批基础设施公募 REITs 项目申请；首批公募 REITs 项目获深交所受理，万亿投资新品即将面世；央行：4399 家银行业金融机构评级结果总体稳定；一季度外资净增持中国境内债券 633 亿美元，增持趋势仍会持续。

● 重要公司公告

中泰证券 (600918)：公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 103.52 亿元，同比增加 6.63%；实现归属于上市公司股东的净利润 25.25 亿元，比上年同期增长 12.26%。中信建投 (601066)：为顺应行业发展趋势，做大做强资产管理业务，中信建投证券股份有限公司拟出资不超过人民币 25 亿元设立一家全资附属的资产管理子公司，从事证券资产管理相关业务，从而推动本集团资产管理业务取得更好发展。山西证券 (002500)：公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 33.42 亿元，同比减少 34.50%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.51 亿元，比上年同期增长 47.19%。

● 投资建议

上周，市场回暖，申万证券 III 指数上涨 1.82%，但仍跑输沪深 300 指数 1.59 个百分点。沪深两市日均股基成交额 8505.04 亿元，环比上周上涨 13.57%，截至 4 月 22 日沪深两市两融余额 16722.74 亿元，相比前一周最后一个交易日增加 154.63 亿元。

目前券商一季报业绩预报正在陆续披露，市场高波动下券商业绩表现出现分化。从已发布业绩预报的 9 家上市券商来看，山西证券、中信建投和第一创业 3 家券商的归母净利润增速为负，数量占比达 1/3，原因均为投资收益表现不佳。一季度权益市场和债券市场波动加大，对券商的投资交易能力提出较高要求，预计自营投资业务是决定券商一季报业绩表现的主要原因。

券商板块上涨的驱动因素主要包括资本市场改革、流动性以及 A 股市场上涨带动的 β 属性。政策面上，监管层继续推进资本市场全面改革深化，未来政

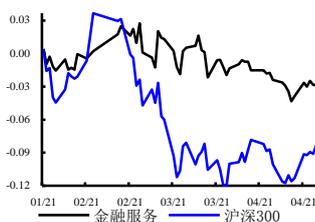
子行业评级

证券	中性
多元金融	中性
保险	中性

重点品种推荐

华泰证券	增持
中信证券	增持

最近一季度行业相对走势



策利好将延续，拓宽券商业务空间；基本上，政策红利下券商业绩继续保持高增长，盈利能力改善支撑估值中枢上移。我们维持对行业的长期看好，龙头券商凭借雄厚的资本实力和风控能力，在资本市场深化改革“扶优限劣”的政策倾斜下将最直接受益。建议关注优质龙头券商的投资价值，推荐中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）。

风险提示：市场波动风险，政策推进进展不及预期

目 录

1.行业动态	5
1.1 行业新闻	5
1.2 公司公告	11
2.市场表现回顾	12
3.行业数据	13
4.投资建议	16

图 目 录

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)	12
图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)	13
图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)	13
图 4: 周日均股基成交额 (左轴, 亿元) 及环比增速 (右轴)	14
图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)	14
图 6: 首发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)	14
图 7: 增发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)	14
图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债) (左轴) 及同比增速 (右轴)	15
图 9: 债券发行规模(不包含同业存单) (左轴) 及同比增速 (右轴)	15

表 目 录

表 1: 截至 2021 年 4 月 25 日部分券商集合理财资管产品数量、净值	15
------------------------------------------------	----

1.行业动态

1.1 行业新闻

1.1.1 审核工作全面启动 沪深交易所受理首批基础设施公募 REITs 项目申请(中国证券报)

详情: 基础设施公募 REITs 审核工作全面启动。4 月 23 日晚,中国证监会及沪深交易所同时作出正式受理首批 4 单基础设施公募 REITs 项目申报的决定。

与此同时,上述 4 单项目的招募说明书正式披露。相关项目公司盈利状况保持稳健。市场人士预测,顺利的话,预计最快 6 月上中旬首批公募 REITs 将在交易所挂牌上市。这意味着,万亿级别投资新品即将面世。

首批受理项目起点高

具体来看,上交所首批两单基础设施公募 REITs 项目分别位于长三角区域和长江经济带区域,所属行业均为高速公路。

浙商证券沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金的基础设施项目位于长三角区域,是国家高速公路网 G56 的重要组成部分。数据显示,项目公司(直接持有基础设施项目经营权利的法人主体)营业收入主要由高速公路收费和租赁业务收入构成。2018 年至 2020 年,项目营业收入为 5.36 亿元、5.86 亿元、4.57 亿元。

国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金的基础设施项目位于长江经济带区域,基础资产为渝遂高速重庆段。2018 年至 2020 年,项目公司实现营业收入分别为 6.08 亿元、7.03 亿元和 5.78 亿元;实现净利润分别为 1.29 亿元、2.6 亿元和 2.71 亿元。

深交所首批两单基础设施公募 REITs 项目分别位于京津冀和粤港澳两大一体化发展重点区域,所属行业均为国家重点领域。

其中,“中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金”基础设施项目位于北京市门头沟区,为垃圾处理及生物质发电项目。项目公司聚焦生活垃圾处置及垃圾焚烧发电主营业务,2018 年至 2020 年,项目公司营业收入分别为 3.92 亿元、4.31 亿元、3.60 亿元;净利润分别为 6641 万元、8562 万元、5374 万元。

“博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金”基础设施项目位于深圳市南山区蛇口网谷产业园。项目公司营业收入主要为产业研发办公物业租赁收入等。2018至2020年末，项目公司营业收入分别为1.33亿元、1.32亿元和1.15亿元；净利润分别为6137.42万元、6536.09万元和5352.66万元。

预计最快6月挂牌上市

项目正式受理后，沪深交易所将按照有关规定程序和规则要求开展审核工作，严把试点项目入口关，强化审核质量控制机制，提升项目审核质效。

根据相关规则，交易所自受理之日起30个工作日内出具首次书面反馈意见，基金管理人、资产支持证券管理人应当在收到书面反馈意见后30个工作日内予以书面回复（可延期，延期时间不得超过30个工作日）。

经审核问询等环节后，交易所将依程序进行评议，根据评议结果出具基础设施基金上市和基础设施资产支持证券挂牌的无异议函或作出终止审核的决定。如果出具无异议函，完成相关审核后，交易所将提请证监会对项目履行注册程序。

市场人士预测，顺利的话，这些项目5月便能拿到证监会核发的发行批文。然后是两周路演，预计最快6月上中旬首批公募REITs将在交易所挂牌上市。

上交所总经理蔡建春此前表示，当前最重要任务就是把控试点项目质量，加快推动一批优质试点项目落地，尽快形成市场规模、市场合力，打造良好示范效应。“我们相信今年首批试点会成功。”

“深交所将在试点中积累经验、探索发展路径，与各方协力确保试点工作开好头、稳起步，努力将公募REITs打造成为我国资本市场主流金融产品。”深交所总经理沙雁日前强调。

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202104/t20210424_6161021.html）

1.1.2 首批公募REITs项目获深交所受理 万亿投资新品即将面世（中国证券报）

详情：4月23日，深交所通过公募REITs审核业务系统，正式发出两单项目申请的受理通知，基金招募说明书等相关文件已在深交所公募REITs信息平台网站披露。上述项目也于同日获中国证监会受理。这标志着基础设施公募REITs审核工作全面启动，资本市场积极服务国家战略和实体经济发展又迈出重要一步，也意味着万亿投资新品即将面世。

首批项目扬帆起航

深交所首批两单基础设施公募 REITs 项目分别位于京津冀和粤港澳两大一体化发展重点区域，所属行业均为国家重点领域。两单 REITs 的项目公司盈利状况较好，近三年净利润均在 5000 万元以上。

其中，“中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金”基础设施项目位于北京市门头沟区，为垃圾处理及生物质发电项目，原始权益人的回收资金拟投资于新的同类基础设施项目。

项目公司聚焦生活垃圾处置及垃圾焚烧发电主营业务，该收入占营业总收入比重均超过 90%。2018-2020 年，项目公司营业收入分别为 3.92 亿元、4.31 亿元、3.60 亿元；净利润分别为 6641 万元、8562 万元、5374 万元。

“博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金”基础设施项目位于深圳市南山区蛇口网谷产业园，原始权益人的回收资金将用于 5 个在建的产业园基础设施项目。

项目公司营业收入主要为产业研发办公物业租赁收入等。2018 至 2020 年末，项目公司营业收入分别为 1.33 亿元、1.32 亿元和 1.15 亿元；净利润分别为 6137.42 万元、6536.09 万元和 5352.66 万元。

据悉，两单项目均采用了“公募基金+资产支持证券”的双层架构，基础设施基金上市申请和拟投资的基础设施资产支持证券挂牌条件确认申请同步提交，深交所将在受理后的 30 个工作日内出具首次书面反馈意见或确认无反馈意见，并依照程序进行评议，根据评议结果，出具基础设施基金上市和基础设施资产支持证券挂牌的无异议函或作出终止审核的决定。完成相关审核后，将履行证监会注册程序。

前期做足准备工作

深交所是境内最早引入 REITs 产品的交易所，自 2003 年即着手研究，为 REITs 产品推出做了充分准备。自 2014 年开始，深交所多次推出国内首单依托资产证券化业务的私募 REITs “中信启航”、首单以公募基金为载体 REITs “鹏华前海万科 REITs”、首单物流仓储私募 REITs “中信华夏苏宁云享”等创新项目。

截至 2021 年 3 月 31 日，已有超 50 单私募 REITs 产品在深交所发行，发行规模超 1000 亿元。深交所在私募 REITs 领域积累了丰富的产品创新、评审和持续监

管经验，已形成国内规模最大、不动产类型覆盖全、市场引领效应强和多元化投资者聚集的 REITs 市场。

深交所有关负责人介绍，自 2020 年 4 月 30 日中国证监会和国家发改委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》以来，深交所在中国证监会和国家发展改革委的指导下，有序推进基础设施领域不动产投资信托基金试点筹备工作，全力保障首批试点项目申报发行，推动国内公募 REITs 市场开好局、稳起步。

首先发布业务规则，在前期公开征求意见的基础上，深交所于 2021 年 1 月 29 日正式发布包括业务办法、审核关注事项指引和发售指引在内的 3 项配套规则，构建“1+2”的规则体系。

其次，完善业务系统，强化技术保障。深交所于 2021 年 1 月完成公募 REITs 上市、交易等技术改造，3 月 1 日起正式启用公募 REITs 审核业务系统、信息公开网站和网下发售系统，高标准搭建技术系统，落实全流程电子化、公开透明要求。

同时，对接市场主体，加强项目储备。深交所加强与地方政府相关部门、原始权益人和市场机构的对接，加大优质项目培育力度，参与 REITs 专题授课超过 20 场，对接各类 REITs 参与主体超过 200 家次，推动解决项目推进过程中的相关问题。

另外，开展投教工作，加强宣传引导。深交所通过动漫、配套规则解读等形式累计发布 10 余篇投教宣传材料，加大普通投资者对于 REITs 的认识和了解。做好宣传和培训工作，为试点工作营造良好的舆论氛围。

提升项目审核质效

数据显示，中国基础设施存量规模超过 100 万亿元。按照资产证券化率 1% 计算，基础设施 REITs 潜在市场规模超万亿元。首批项目正式受理，标志着公募 REITs 试点项目正式落地又迈出重要一步。

深交所有关负责人表示，在项目后续审核过程中，深交所将始终坚持“开明、透明、廉明、严明”的工作理念，按照有关规定程序和规则要求开展审核工作，严把试点项目入口关，强化审核质量控制机制，提升项目审核质效，以高标准、严要求确保首批项目平稳推出。

同时，在公募 REITs 发行上市、信息披露、持续监管等环节做好工作准备，提供

更优质的市场服务，加强与地方政府、原始权益人、市场机构等对接，提供更优质的市场服务，共同培育市场。健全法律基础制度保障，推动完善税收、国资转让、投资等相关配套政策，夯实业务基础。

“深交所将立足新发展阶段，紧紧围绕资本市场全面深化改革和服务粤港澳大湾区、先行示范区建设相关要求，稳步推进基础设施公募 REITs 各项工作，积极打造深市 REITs 特色板块，推动构建与国际接轨的制度体系，提升资本市场服务实体经济能力，更好服务国家经济社会发展全局。” 深交所有关负责人强调。

(资料来源: http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202104/t20210423_6161004.html)

1.1.3 央行：4399 家银行业金融机构评级结果总体稳定（中国证券报）

详情：央行网站 4 月 23 日消息，2020 年四季度，人民银行完成了对 4399 家银行业金融机构的央行评级，评级结果总体稳定，大部分机构评级结果在安全边界内（1-7 级），“红区”（8-D 级）高风险机构数量显著下降。

从整体上看，大部分机构评级结果在安全边界内（1-7 级），资产占比 98%。评级结果在“绿区”（1-5 级）的机构 2089 家。“黄区”（6-7 级）机构 1868 家。

“红区”（8-D 级）机构 442 家，资产占银行业的 2%。“红区”机构较上季度减少 132 家，较去年同期减少 103 家。

从机构类型看，大型银行评级结果最好，农合机构风险较高。大型银行评级结果为 1 级的 1 家，2 级的 11 家，3 级的 8 家，4 级的 3 家，7 级的 1 家，24 家大型银行资产占比 71%。中小银行中，外资银行和民营银行的评级结果较好，分别有 95%、74% 的机构分布于 1-5 级，且无高风险机构；城市商业银行的评级结果次之，有 72% 的机构分布于 1-5 级，但也有 12% 的机构为高风险机构（资产占全部城商行的 4%）；农合机构（包括农村商业银行、农村合作银行、农信社）和村镇银行风险最高，高风险机构数量分别为 285 家和 127 家，资产分别占本类型机构的 8%、10%。

从地区分布来看，各地区风险状况差异较大。北京、上海、深圳、浙江、江苏、福建、江西等地无高风险机构或数量较少，“绿区”机构占比均超过 60%。辽宁、甘肃、内蒙古、河南、山西、黑龙江、吉林、山东、广西等省区高风险机构数量较多。

对于央行评级结果运用，央行称，基于评级结果采取早期纠正措施，增强风险防

控主动性。人民银行采取“一对一”通报、约谈高管、下发风险提示函和评级意见书等多种早期纠正措施，增强金融机构风险防控的自觉性和主动性。

在央行履职过程中充分应用评级结果，提升政策精准性。人民银行在核定存款保险差别费率、发放普惠小微信用贷款、核准金融机构发债、开展宏观审慎评估（MPA）、审批再贷款授信额度、国库现金管理招标等工作中，充分运用央行评级结果，切实发挥央行评级引导金融机构审慎经营的作用。

与监管部门和地方政府共享评级结果，提高风险监测和化解的协同性。人民银行定期向地方政府和金融监管部门通报央行评级结果和高风险金融机构具体情况，推动风险信息的整合和监管关口的前移，提升风险防范化解的有效性。

另外，拓宽评级在市场行为监管等领域的运用，丰富评级结果应用场景。人民银行与证监会建立沟通机制，根据央行评级情况，为银行发行上市、增资扩股等重大事项提供参考意见。此外，评级结果也是部分地方政府财政资金管理招标的参考依据。

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202104/t20210423_6160892.html）

1.1.4 一季度外资净增持中国境内债券 633 亿美元 增持趋势仍会持续（中国新闻网）

详情：中国国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英 23 日在北京出席发布会时称，据统计，一季度外资净增持中国境内债券 633 亿美元，环比增长 11%，3 月份外资增持债券 33 亿美元，比 1、2 月份历史高位有所减少，但比 2019 年和 2020 年同期都有所增长。

“目前来看，外资增持的总体趋势还会持续。”王春英称，作出如此判断，主要是中国债券市场有四方面特征。

第一，基本面为外资增持境内债券提供了根本支撑。王春英称，从 2016 年中国债券市场加快对外开放以来，境外投资者对中国境内债券市场的相关投资都保持了年均两位数增长，体现了外资增持国内债券的长期性和稳定性。中国经济社会发展大局保持一贯稳定，主要宏观经济指标持续呈现积极变化，这是外资流入的坚实基础。

第二，中国债券市场本身具有外资增配的发展空间。王春英表示，到去年年底，外资持有国内债券占整个债券市场托管总量的 3%，低于美国的 28%，日本的

14%，也低于巴西(9%)等新兴市场国家。未来，债券市场还将持续对外开放，国际接受度和兼容性都会持续提升，外资占比还有较大幅度的提升空间。

第三，中国债券的资产收益相对有优势。王春英指出，当前，全球负利率环境下，人民币债券比较高的收益率为境外投资者提供非常好的回报和多元化的投资组合选择。此外，人民币债券投资者以境外央行和主权基金为主，风格稳健，追求人民币资产长期配置价值，这是债券市场能保持对外资吸引力的又一个理由。

第四，人民币资产呈现一定的避险资产属性。“从实际表现来看，在外部环境波动比较大的时候，人民币资产表现是非常良好的。”王春英说。

她强调，总的来看，当前外部环境的阶段性变化和调整，不会改变中国债券市场对外开放的发展大局，也不会改变境外投资者对中国债券的长期投资意愿。

(资料来源: http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202104/t20210423_6160859.html)

1.2 公司公告

(1) 中泰证券(600918): 公司发布 2020 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 103.52 亿元, 同比增加 6.63%; 实现归属于上市公司股东的净利润 25.25 亿元, 比上年同期增长 12.26%。

(2) 中信建投(601066): 为顺应行业发展趋势, 做大做强资产管理业务, 中信建投证券股份有限公司拟出资不超过人民币 25 亿元设立一家全资附属的资产管理子公司, 从事证券资产管理相关业务, 从而推动本集团资产管理业务取得更好发展。公司通过设立资管子公司开展资产管理业务, 符合监管机构鼓励专业化发展和强化风险隔离的导向, 有利于本集团资产管理业务加快战略转型, 提高核心竞争能力。资管子公司设立后, 将紧密结合市场需求与变化, 建立专注于资产管理业务的独立运营平台, 有利于为市场与客户提供更加专业的服务, 有利于本集团更加多元化的发展, 对提升整体盈利能力具有积极作用。

(3) 山西证券(002500): 公司发布 2020 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 33.42 亿元, 同比减少 34.50%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7.51 亿元, 比上年同期增长 47.19%。

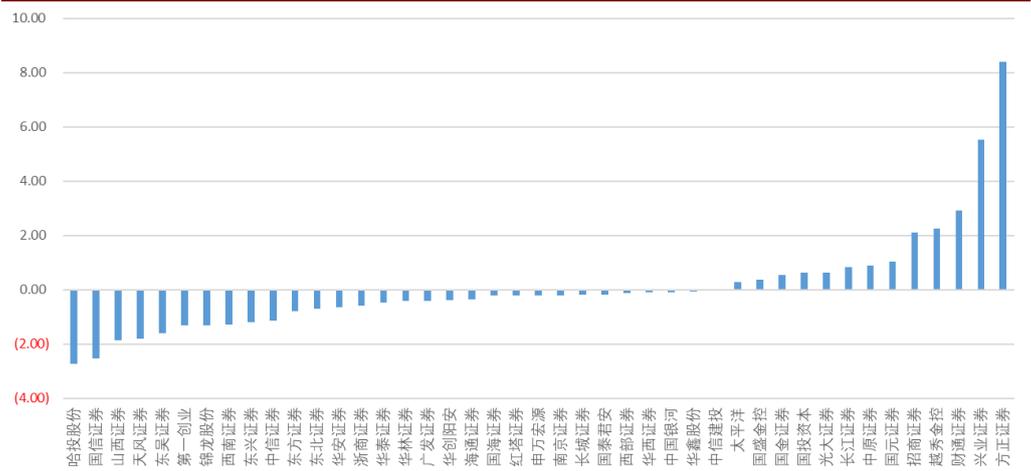
2. 市场表现回顾

上周，上证综指上涨 1.39%，申万非银指数上涨 0.23%，行业跑输大盘 1.16 个百分点。非银子板块中，证券板块上涨 1.82%、保险板块下跌 1.63%、多元金融板块下跌 2.06%。个股方面，剔除新股和次新股后非银板块跌多涨少，涨幅排名前三的为 ST 岩石 (+23.02%)、方正证券 (+8.41%)、兴业证券 (+5.53%)。估值方面，截至 4 月 23 日申万证券 (III) 市净率 (LF) 为 1.67 倍。

证券

上周，剔除新股和次新股后上市券商跌多涨少，涨幅排名前三的为方正证券 (+8.41%)、兴业证券 (+5.53%)、财通证券 (+2.92%)，跌幅排名前三的为哈投股份 (-2.73%)、国信证券 (-2.52%)、山西证券 (-1.86%)。

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)

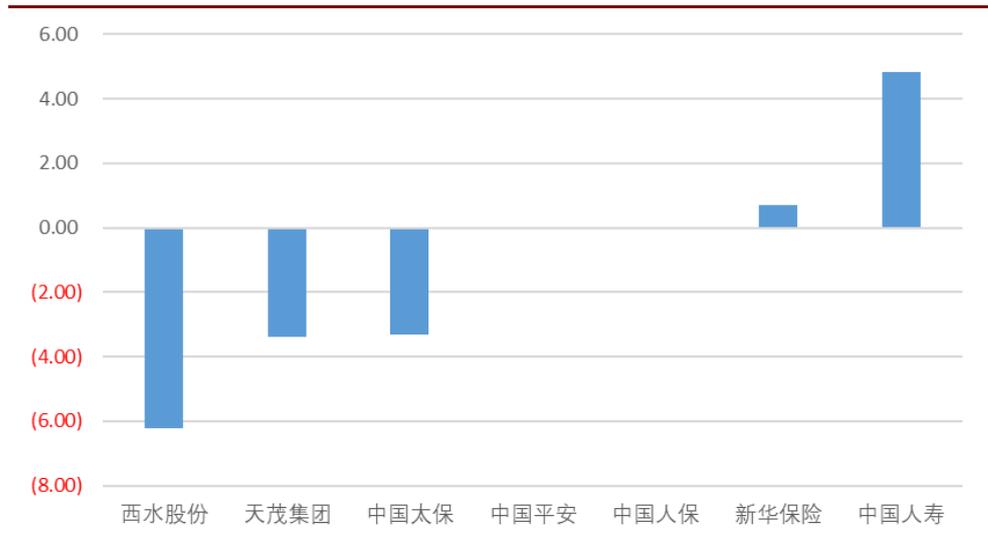


资料来源: WIND, 渤海证券

保险

上周，上市险企跌多涨少，涨跌幅由高至低分别为中国人寿 (+4.83%)、新华保险 (+0.70%)、中国人保 (0%)、中国平安 (-0.07%)、中国太保 (-3.31%)、天茂集团 (-3.40%)、西水股份 (-6.23%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)

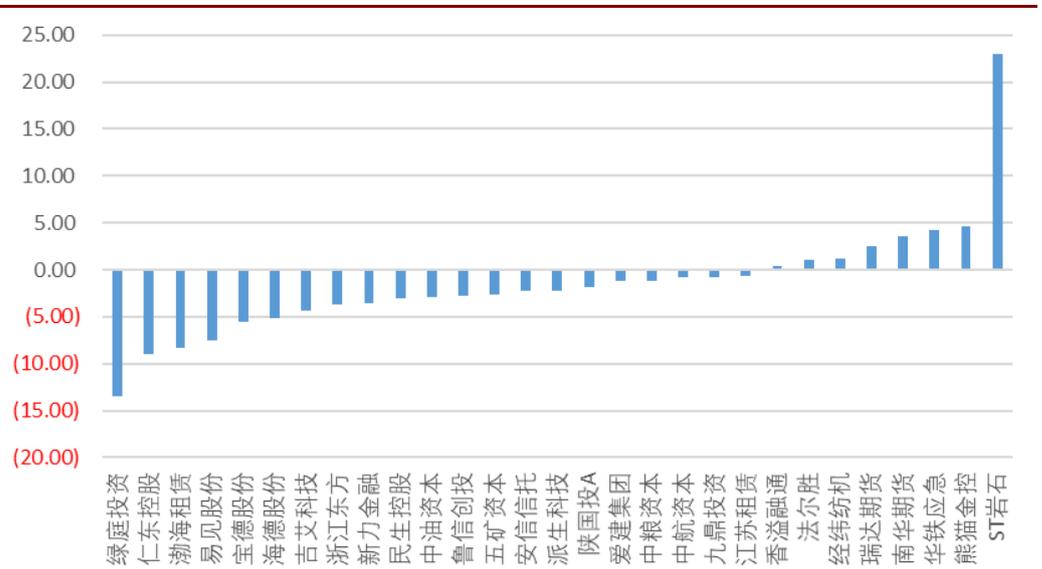


资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周, 多元金融板块跌多涨少, 涨幅排名前三的为 ST 岩石 (+23.02%)、熊猫金控 (+4.66%)、华铁应急 (+4.26%), 跌幅排名前三的为绿庭投资 (-13.50%)、仁东控股 (-8.98%)、渤海租赁 (-8.30%)。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)



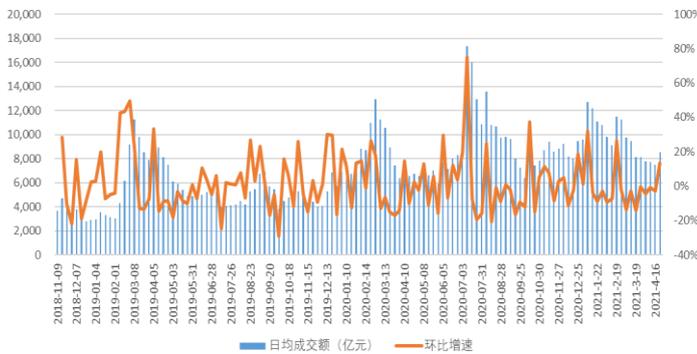
资料来源: WIND, 渤海证券

3. 行业数据

上周, A 股累计日均股基成交额 8505.04 亿元, 环比前一周上涨 13.57%。截至 2021 年 4 月 22 日, 沪深两市两融余额 16722.74 亿元, 相比前一周最后一个交

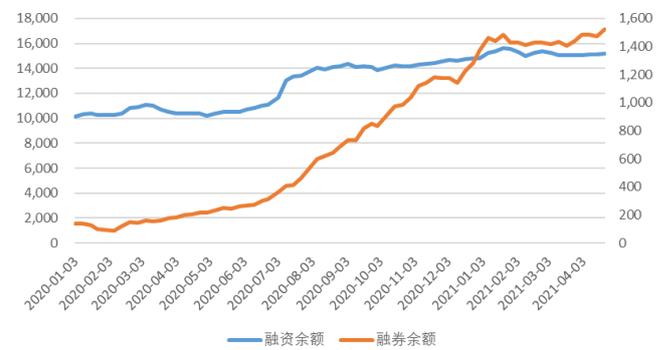
易日增加 154.63 亿元。

图 4: 周日均股基成交额 (左轴, 亿元) 及环比增速 (右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)



资料来源: WIND, 渤海证券

股债融资规模

2021 年 3 月单月首发募资规模 285.69 亿元, 环比上月增加 56.46 亿元; 增发募资规模 862.38 亿元, 环比上月增加 346.02 亿元。

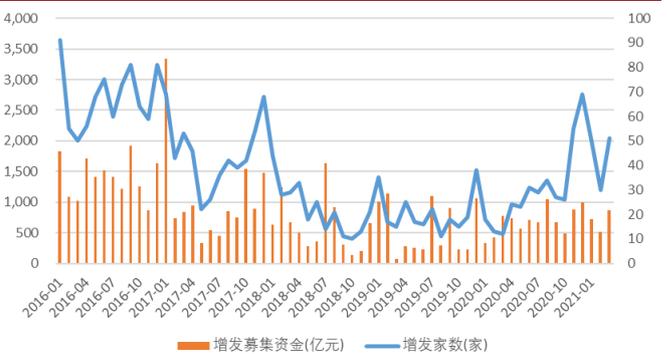
2021 年 3 月单月债券发行规模 (不含同业存单) 3.74 万亿元, 同比上涨 4.89%; 信用债发行规模 (不含地方政府债) 2.19 万亿元, 同比下降 5.35%。

图 6: 首发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)



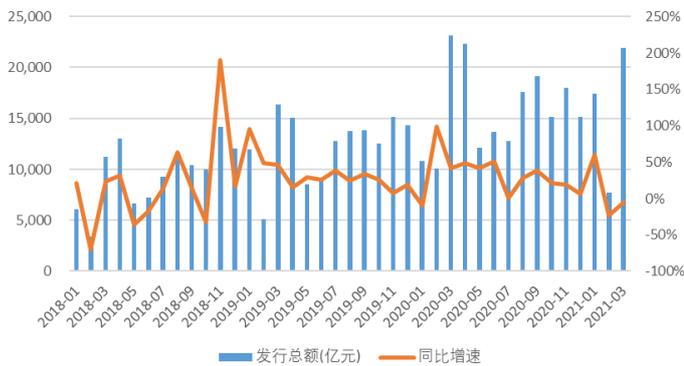
资料来源: WIND, 渤海证券

图 7: 增发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)



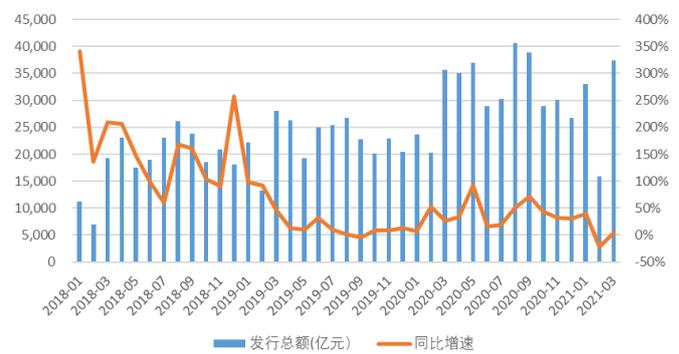
资料来源: WIND, 渤海证券

图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债)(左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 9: 债券发行规模(不包含同业存单)(左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

集合资产管理产品净值

截至 4 月 25 日, 券商集合资管共发行产品数量 6466 只, 资产净值合计 1.61 万亿元。其中资产净值排名前三的券商分别是中信证券、广发资管、华泰证券资管, 资产净值分别为 1339.10 亿元、1240.43 亿元、1068.56 亿元。

表 1: 截至 2021 年 4 月 25 日部分券商集合理财资管产品数量、净值

上市券商	产品数量	资产净值合计(亿元)
中信证券	282	1,339.0959
广发资管	172	1,240.4310
华泰证券资管	278	1,068.5623
招商资管	171	993.1976
财通证券资管	292	703.7446
国泰君安资管	297	687.5995
中银证券	216	639.3671
光证资管	143	624.9342
浙商资管	223	528.5244
中泰资管	118	513.1261
天风资管	186	501.2500
银河金汇资管	81	493.9901
申万宏源证券	229	492.3283
长江资管	58	479.7410
海通资产管理	246	422.3004
华融证券	109	347.0366
国信证券	65	344.0701
安信资管	89	336.9414
中信建投证券	140	333.1450
东证资管	84	330.3319
方正证券	94	294.6285

平安证券	44	231.9849
兴证资管	74	183.7470
华金证券	26	179.3612
万联证券	95	177.5248
长城证券	80	135.0503
首创证券	393	122.9709
华西证券	18	115.1470
太平洋	78	107.5150
东证融汇资管	60	95.9836
联储证券	57	94.5805
山西证券	82	92.3864
国海证券	192	88.5466
世纪证券	77	84.5421
华鑫证券	96	77.5113
东吴证券	43	76.6965
国联证券	68	71.3504
华安证券	98	69.5984
东海证券	25	67.8835
东莞证券	23	66.9548
国元证券	41	64.2776
渤海汇金资管	34	58.1935
中航证券	138	56.9838
中邮证券	53	55.3728
中金公司	229	52.7178
华宝证券	36	52.0108
申港证券	14	51.4683
五矿证券	41	51.1151

资料来源: WIND, 渤海证券

4.投资建议

上周,市场回暖,申万证券III指数上涨 1.82%,但仍跑输沪深 300 指数 1.59 个百分点。沪深两市日均股基成交额 8505.04 亿元,环比上周上涨 13.57%,截至 4 月 22 日沪深两市两融余额 16722.74 亿元,相比前一周最后一个交易日增加 154.63 亿元。

目前券商一季度业绩预报正在陆续披露,市场高波动下券商业绩表现出现分化。从已发布业绩预报的 9 家上市券商来看,山西证券、中信建投和第一创业 3 家券商的归母净利润增速为负,数量占比达 1/3,原因均为投资收益表现不佳。一季度权益市场和债券市场波动加大,对券商的投资交易能力提出较高要求,预计自营投资业务是决定券商一季度业绩表现的主要原因。

券商板块上涨的驱动因素主要包括资本市场改革、流动性以及 A 股市场上涨带动的 β 属性。政策面上，监管层继续推进资本市场全面改革深化，未来政策利好将延续，拓宽券商业务空间；基本面上，政策红利下券商业绩继续保持高增长，盈利能力改善支撑估值中枢上移。我们维持对行业的长期看好，龙头券商凭借雄厚的资本实力和风控能力，在资本市场深化改革“扶优限劣”的政策倾斜下将最直接受益。建议关注优质龙头券商的投资价值，推荐中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）。

风险提示：市场波动风险，政策推进进展不及预期

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn