

券商一季度经营向好，关注低估值下板块配置机会

——非银金融行业周报

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021年5月10日

证券分析师

王磊
wanglei3271@bhzq.com

投资要点：

● 市场表现

上周，上证综指下跌0.81%，申万非银指数下跌2.70%，行业跑输大盘1.89个百分点。非银子板块中，证券板块下跌2.84%、保险板块下跌2.94%、多元金融板块上涨0.85%。个股方面，剔除新股和次新股后非银板块跌多涨少，涨幅排名前三的为宝德股份（+43.86%）、法尔胜（+8.32%）、渤海租赁（+6.28%）。估值方面，截至5月7日申万证券（III）市净率（LF）为1.57倍。

● 行业要闻

整体规模和主动管理规模“一降一升”，信托业加速转型初见端倪；退市新规精准监管，沪市70余家公司“披星戴帽”；银保监会发布银行保险机构许可证管理办法；沪深300等重要指数年中将迎来定期调整。

● 重要公司公告

光大证券（601788）：光大证券股份有限公司近日收到中国证券监督管理委员会《关于同意光大证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过300亿元公司债券的注册申请。长江证券（002939）：长城证券股份有限公司于2021年4月30日收到中国证券监督管理委员会《关于同意长城证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过100亿元公司债券的注册申请。

● 投资建议

上周，申万证券III指数下跌2.84%，跑输沪深300指数0.35个百分点。沪深两市日均股基成交额9406.83亿元，环比上周上涨5.57%，截至5月6日沪深两市两融余额16610.74亿元，相比前一周最后一个交易日增加68.21亿元。

目前上市券商一季报已披露完毕，在一季度市场高波动特征下，受自营业务影响，券商的业绩出现分化。2021年一季度40家上市券商合计实现营业收入1368亿元，同比增长28%，实现归母净利润422亿元，同比增长27%。其中仅有23家上市券商实现营业收入、净利润同比双增长，占40家上市券商的57.5%。另外，净利润排名前十上市券商合计实现净利润291.44亿元，占40家上市券商净利润总和的70.26%，较2020年占比提升了2.26pct。我们预计未来行业竞争会进一步加剧，在衍生品等创新业务快速发展、客户财富管理需求增加背景下，大型综合型券商凭借雄厚资本实力、丰富的客户资源、综合的业务布局等优势，在监管趋紧以及市场波动加大情况下的应对能力会更强，市场份额有望不断提升。

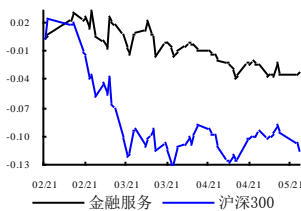
子行业评级

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
东方财富	增持

最近一季度行业相对走势



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）、东方财富（300059.SZ）。

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	10
2.市场表现回顾	11
3.行业数据	12
4.投资建议	15

图 目 录

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)	11
图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)	12
图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)	12
图 4: 周日均股基成交额 (左轴, 亿元) 及环比增速 (右轴)	13
图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)	13
图 6: 首发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)	13
图 7: 增发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)	13
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)	14
图 9: 债券发行规模(不包含同业存单) (左轴) 及同比增速 (右轴)	14

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	14
--	----

1. 行业动态

1.1 行业新闻

1.1.1 整体规模和主动管理规模“一降一升” 信托业加速转型初见端倪（上海证券报）

详情：用益信托统计数据显示，截至5月7日，有62家信托公司披露了2020年年度报告，其中42家公司2020年的信托资产规模同比出现下降，39家公司的主动管理规模则环比增加，多家信托公司转型初见成效。与此同时，由于转型节奏、资源禀赋的不同，行业分化现象愈发明显。

业内分析人士称，随着信托业整体转型步伐加快，转型对于各家信托公司的重要意义将得以体现，未来能够率先寻找到差异化发展方向的公司，有望实现“弯道超车”。

近年来，在监管趋严、行业回归本源的背景下，信托公司加速优化自身业务结构。从近期密集披露的信托公司年报可以发现，转型已初见成效。

据用益信托统计，截至5月7日，除了四川信托、新时代信托、华信信托、新华信托、华融信托和雪松信托外，其余62家信托公司均已披露了2020年年度报告。

数据显示，62家信托公司的信托资产规模在2020年合计减少9163.8亿元，其中42家信托公司的信托资产规模在2020年有所压降，而且多家头部信托公司的压降绝对值超过千亿元，如中信信托去年规模压降近3500亿元，五矿信托同期信托去年资产规模减少1821.2亿元，交银国际信托减少1312.3亿元。

尽管信托资产规模处于下行通道，但不少公司的主动管理规模却逆势上涨，业务结构不断优化。统计显示，62家信托公司去年主动管理规模合计增加1.3万亿元，其中39家信托公司的主动管理规模有所提升。

“‘压降’和‘转型’是信托业这两年的关键词，信托公司整体规模和主动管理规模的‘一降一升’，恰恰反映出信托业转型已初见成效。2021年行业关键词依旧没有变，融资类信托还将进一步压降，但主动管理规模、标品业务规模会显著提升。”沪上一位信托业研究员直言。

从业绩表现来看，信托业的分化态势仍在持续。用益信托数据显示，去年实现营

业收入和净利润双增长的信托公司有 32 家，其中五矿信托 2020 年实现营业收入 51.64 亿元，同比增长 24.22%；实现净利润 27.84 亿元，同比增长 32.27%。中粮信托则实现营业收入 7.83 亿元，同比增长 52.22%；实现净利润 3 亿元，同比增长 138%。

一半是海水，一半是火焰。在 62 家信托公司中，有 15 家公司的营收和净利润双双下滑，其中长城信托去年营收为-5152 万元，同比下降 113.2%；净利润为-9821 万元，同比下降 142.59%，国联信托去年营收和净利润也分别下降了 45.1%和 49.3%。

一位信托业内人士称，信托公司业绩冷热不均的背后，折射出及时转型的重要意义。未来这种差异与分化或仍将持续，而部分信托公司也可能因此获得“弯道超车”的机会。

平安信托表示，公司业绩向好的驱动力来自两方面：一是积极响应监管回归本源的政策引导，通道业务、融资类信托和房地产业务三大监管指标大幅压降；二是持续强化风控，全年风险资产实现零新增。

沪上一家老牌信托公司资产保全部经理也直言：“行业严监管倒逼信托公司转变思路，为创新业务提供了较好的环境。一些利用公司资源禀赋开展特色业务的机构有望‘弯道超车’，后续行业排名或许也会随着各家公司的转型而发生变化。”

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202105/t20210508_6164835.html）

1.1.2 退市新规精准监管 沪市 70 余家公司“披星戴帽”（上海证券报）

详情：2020 年度是退市新规实施“元年”。据统计，截至 2021 年 4 月 30 日，1876 家沪市公司（含主板、科创板）通过年报、上市公告书等形式发布 2020 年业绩。其中，6 家暂停上市公司均触及终止上市条件；39 家公司将被实施退市风险警示（即“*ST”）；36 家公司将被实施其他风险警示（即“ST”）。

上海证券报记者注意到，退市新规中的新增指标成为上市公司“披星戴帽”的主要原因，由此基本圈定了一批缺乏主营业务甚至内控失效的“壳公司”，凸显新增指标的精准性和有效性。

6 家公司触发终止上市条件

从具体指标来看，在 39 家被实施退市风险警示的沪市公司中，触及退市新规新

增的“扣非净利润+营业收入”财务类组合指标的有 23 家；触及净资产为负指标的有 9 家；触及审计意见为无法表示意见或否定意见指标的有 10 家；触及破产重整指标的有 5 家；同时触及两项及以上指标的公司有 7 家。

在 36 家被实施其他风险警示的沪市公司中，触及新增的内控被出具无法表示意见或否定意见指标的有 21 家；触及新增的最近三年扣非为负（孰低）且最近一个会计年度财务会计审计报告显示持续经营能力存在不确定性指标的有 5 家；触及资金占用、违规担保指标的有 14 家；触及连续三年业绩亏损指标（上市规则适用的过渡性安排）的有 7 家；同时触及两项及以上指标的公司有 12 家。

在 6 家触发终止上市条件的暂停上市公司中，*ST 航通于年初主动终止上市；*ST 工新、*ST 秋林已于 3 月披露年报后被终止上市；*ST 富控和*ST 信威的 2020 年度净利润为负，年末净资产为负值，财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，同时触及三项终止上市条件；*ST 鹏起 2020 年度净利润为负值，财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，同时触及两项终止上市条件。

新增退市指标精准锁定目标

作为此次退市新规修订的一大亮点，新增的组合类财务退市指标代替单一指标，精准地将一批丧失持续经营能力的“壳公司”圈定出来。其强调上市公司持续经营能力的改革思路契合注册制的理念，以保障与“入口多元”相匹配的“出口畅通”，为常态化退市机制形成奠定了基础。

从实践来看，组合类财务指标圈定的*ST 公司，占了沪市新增*ST 公司的近六成。这 23 家公司主营业务或早已失去市场竞争力，或长期处于停滞状态，多年来通过外部输血、出售资产等盈余管理手段苟延残喘。同时，这批公司常年亏损，约九成近三年扣非净利润持续为负，收入规模普遍较小；有 13 家公司 2020 年营业收入不足 5000 万元，基本是明显缺乏持续经营能力的“壳公司”。

在资本市场研究专家看来，新增的组合类财务指标通过多维刻画，有效识别出无持续经营能力的“壳公司”，使得一批长期没有主业、持续依靠政府补贴或突击构造收入的公司“浮出水面”。与此同时，主业正常但尚未开始盈利的企业，或因行业周期原因暂时亏损的企业不再面临股票退市风险。

“进一步看其他‘披星戴帽’的群体，这些公司或缺乏持续经营能力，或是内部治理混乱，与指标设置初衷较为一致，在一定程度上反映出退市新规指标设计合理，具有较强的‘识劣’功能。”上述专家分析称。

交易所对规避退市动真格

退市新规威力尽显，离不开监管严格执行。据记者了解，对于可能存在营业收入扣除项的公司，上交所会事先采取措施，严防规避退市。同时，年报事后审核也在严把退市关的过程中释放出威慑力。

4月下旬，*ST博信、香梨股份、览海医疗等公司纷纷进行风险提示，称经过确认和梳理，明确了营业收入扣除项目，可能触及退市新规中“扣非净利润+营业收入”的退市风险警示指标，上述公司因此“戴帽”。

ST南化则是经过上交所年报事后问询，最终确认营收扣除项，并调整营业收入。调整后，公司扣除与主营业务无关的营业收入金额为0，扣除非经常性损益后净利润为-921万元，由此触发“扣非净利润+营业收入”组合类财务退市指标，公司股票被实施退市风险警示。

由此可见，退市新规已开启高强度“探照灯”模式，令蓄意规避退市的上市公司无处遁形。有市场人士表示，退市新规的制定和执行，是市场共识不断凝聚和增强的过程，资本市场优胜劣汰的机制将不断完善。在此背景下，上市公司扎实主业、规范治理才是正道。投资者也要尽快明确预期，警惕退市风险，若执意炒差、炒壳，必将自食苦果。

需要注意的是，未按规定披露年报也将面临终止上市风险。易见股份未在法定期限内披露2020年度报告，现已停牌，若停牌2个月内仍未披露，将被实施退市风险警示；若实施后2个月内仍未披露，将被直接终止上市。据悉，上交所已对其及时启动纪律处分程序，依法依规严肃处理。

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202105/t20210508_6164830.html）

1.1.3 银保监会发布银行保险机构许可证管理办法（中国证券报）

详情：为规范统一银行业保险业许可证管理规则，进一步强化银行保险机构许可证管理要求，中国银保监会制定了《银行保险机构许可证管理办法》。《办法》将银保监会向银行保险机构颁发的许可证整合为金融许可证、保险许可证和保险中介许可证三类，要求银行保险机构在营业场所的显著位置公示许可证原件。

《办法》共二十二条，主要内容包括：一是将银保监会向银行保险机构颁发的许可证整合为金融许可证、保险许可证和保险中介许可证三类，明确各类许可证的适用对象。二是统一许可证记载内容。许可证载明下列内容：机构名称、业务范

围、批准日期、机构住所、颁发许可证日期、发证机关。三是优化统一银行保险机构新领、换领、缴回许可证相关管理规定及时限要求。四是明确银保监会及其派出机构许可证管理职责及要求。五是对存在未按规定使用或管理许可证相关情形的，明确依照有关法律法规进行处罚。

对于银行保险机构许可证使用和管理中的公示、公告要求，银保监会有关部门负责人介绍，公示方面，一是要求银行保险机构在营业场所的显著位置公示许可证原件。二是为进一步保护金融消费者知情权，要求银行保险机构依据行政许可决定文件和上级管理单位授权文件，在营业场所的显著位置以适当方式公示其业务范围、经营区域、主要负责人。

公告方面，该负责人表示，一是明确需要进行公告的情形和时限要求。新领、换领许可证，银行保险机构应于 30 日内进行公告。许可证遗失，银行保险机构应于发现之日起 7 日内发布遗失声明公告。二是明确可采取的公告方式及效果要求。银行保险机构可在公开发行业报上公告、在银行保险机构官方网站上公告，或采取其他有效便捷的公告方式。

《办法》自 2021 年 7 月 1 日起施行。下一步，银保监会将稳妥开展存量金融许可证和保险类许可证换发工作，督促银行保险机构加强许可证管理，依法依规开展经营活动。

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202105/t20210508_6164769.html）

1.1.4 沪深 300 等重要指数年中将迎来定期调整（上海证券报）

详情：临近年中，又到了各大指数调整成分股的时间。按照惯例，6 月开始包括沪深 300、中证 500、上证 50 在内的一系列指数将执行 2021 年年中指数样本股的调整。

由于数据考察期截止时间早于主要宽基指数的调整公告时间，因此各大机构往往会依据相关规则对调整名单进行预测。中信建投证券表示，随着指数成分股的纳入或剔除，跟踪该指数的各类基金如 ETF 基金、LOF 基金等，会对基金持仓做出相应调整。基金的调仓行为对调整样本股的价格有重要影响，由此将产生事件性交易机会。

作为 A 股市场的“核心资产”，沪深 300 是从 A 股中选取规模大、流动性好且最具有代表性的 300 只股票，也是被动追踪基金规模较大的一只指数。

中金公司量化团队预测显示，沪深 300 指数方面，阳光电源、英科医疗、贝达药业等 25 只股票有望纳入沪深 300 指数，其中包括金山办公、石头科技、华润微、华熙生物、沪硅产业等 5 只科创板股票；养元饮品、西南证券、东方明珠等 25 只股票预测将从沪深 300 指数成分股中剔除。

此外，沪深 300 与中证 500 指数同属中证规模指数，其样本股的筛选规则较为接近，且沪深 300 样本股名单预测的准确程度将影响中证 500 成分股的样本空间。中金公司预测显示，陆家嘴、养元饮品、西南证券等 50 只股票预测将纳入中证 500 指数；中华企业、上实发展、哈药股份等 50 只股票将从中证 500 指数成分股中剔除。

上证指数系列方面，中金公司预测金山办公、重庆啤酒、安井食品等 18 只股票将纳入上证 180 指数；东方明珠、白云山、新湖中宝等 18 只股票预测将从上证 180 指数成分股中剔除。

山西汾酒、紫金矿业、通威股份、航发动力、中金公司 5 只股票预测将纳入上证 50 指数；京沪高铁、中国铁建、红塔证券、中国人保、汇顶科技 5 只股票预测将从上证 50 指数成分股中剔除。

需要提示的是，上述预测结果仅供投资者参考，最终结果以中证指数公司公布的名单为准。不过在不少研究机构看来，由于样本股调整是被动的操作，因此若样本股的调整规模较大，则可能带来交易性的投资机会。

华创证券量化团队认为，指数成分股的调整会产生价格效应和成交量效应。一般来说，新调入和调出股票的价格和成交量会在调整名单公布后出现变动，对于调入的新成分股，会出现股价上涨和交易量上升的情况。对于调出的股票，则表现为股价下跌与交易量减少。

(资料来源: http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202105/t20210508_6164831.html)

1.2 公司公告

(1) 光大证券(601788): 光大证券股份有限公司近日收到中国证券监督管理委员会《关于同意光大证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 300 亿元公司债券的注册申请。

(2) 长江证券 (002939): 长城证券股份有限公司于 2021 年 4 月 30 日收到中国证券监督管理委员会《关于同意长城证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 100 亿元公司债券的注册申请。

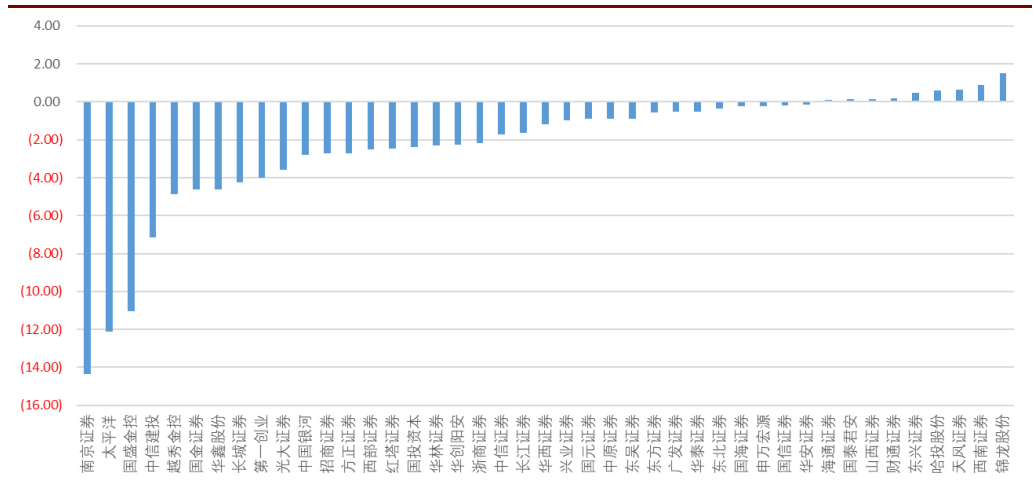
2. 市场表现回顾

上周，上证综指下跌 0.81%，申万非银指数下跌 2.70%，行业跑输大盘 1.89 个百分点。非银子板块中，证券板块下跌 2.84%、保险板块下跌 2.94%、多元金融板块上涨 0.85%。个股方面，剔除新股和次新股后非银板块跌多涨少，涨幅排名前三的为宝德股份 (+43.86%)、法尔胜 (+8.32%)、渤海租赁 (+6.28%)。估值方面，截至 5 月 7 日申万证券 (III) 市净率 (LF) 为 1.57 倍。

证券

上周，剔除新股和次新股后上市券商跌多涨少，涨幅排名前三的为锦龙股份 (+1.49%)、西南证券 (+0.89%)、天风证券 (+0.64%)，跌幅排名前三的为南京证券 (-14.37%)、太平洋 (-12.13%)、国盛金控 (-11.05%)。

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)

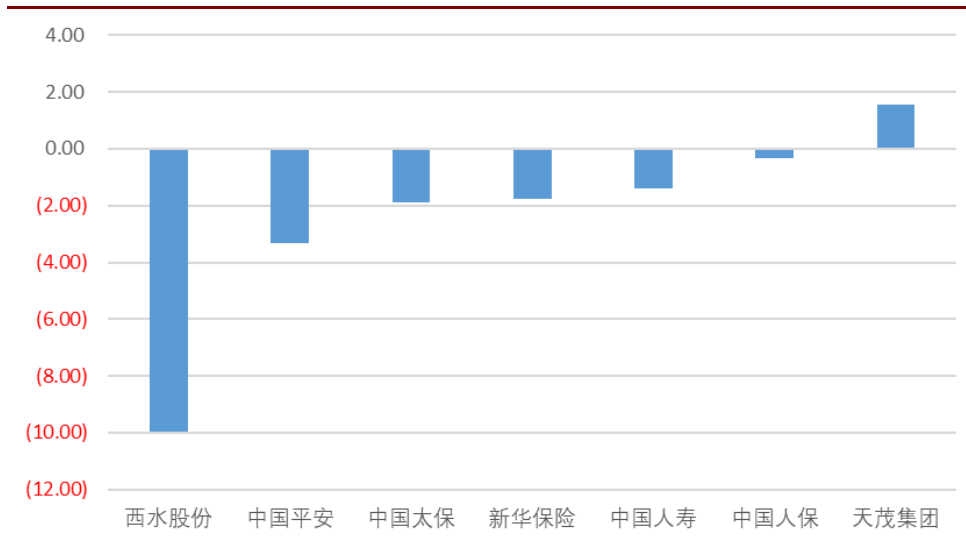


资料来源: WIND, 渤海证券

保险

上周，上市险企跌多涨少，涨跌幅由高至低分别为天茂集团 (+1.57%)、中国人保 (-0.33%)、中国人寿 (-1.39%)、新华保险 (-1.75%)、中国太保 (-1.89%)、中国平安 (-3.31%)、西水股份 (-9.96%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)

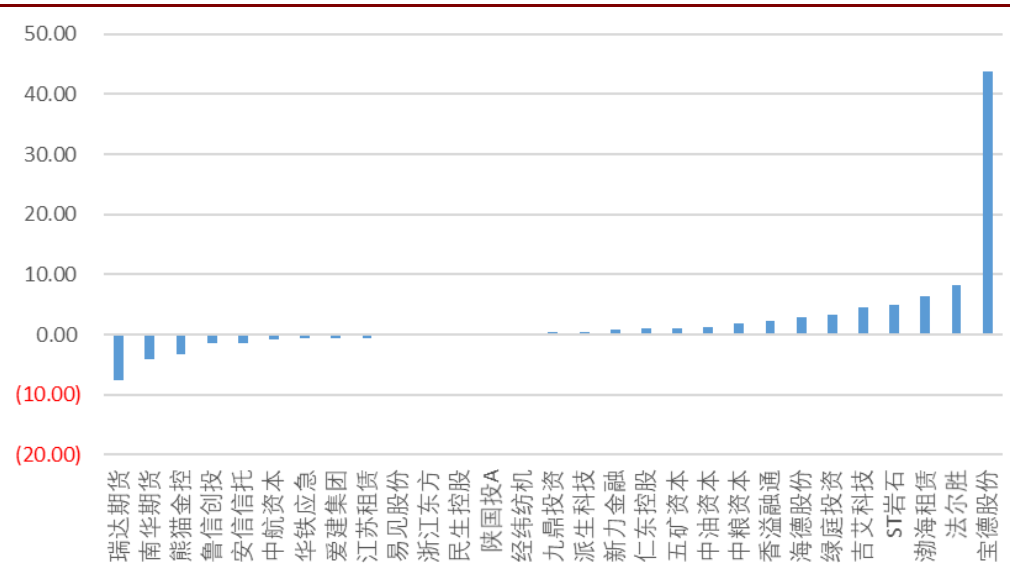


资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周, 多元金融板块涨多跌少, 涨幅排名前三的为宝德股份 (+43.86%)、法尔胜 (+8.32%)、渤海租赁 (+6.28%), 跌幅排名前三的为瑞达期货 (-7.68%)、南华期货 (-4.13%)、熊猫金控 (-3.18%)。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)



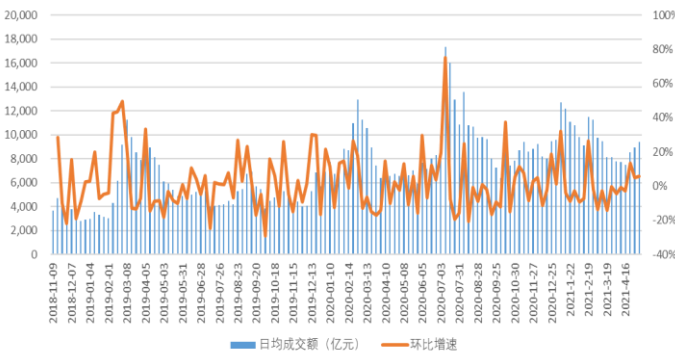
资料来源: WIND, 渤海证券

3. 行业数据

上周, A 股累计日均股基成交额 9406.83 亿元, 环比前一周上涨 5.57%。截至 2021 年 5 月 6 日, 沪深两市两融余额 16610.74 亿元, 相比前一周最后一个交易日增

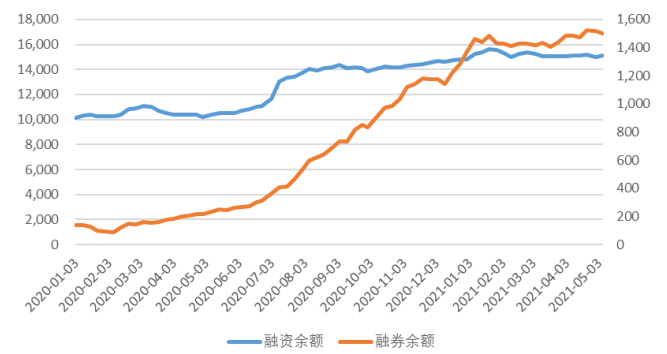
加 68.21 亿元。

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)



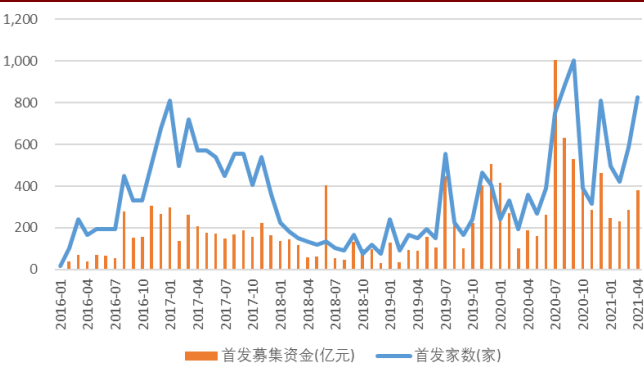
资料来源: WIND, 渤海证券

股债融资规模

2021 年 4 月单月首发募资规模 379.63 亿元, 环比上月增加 93.94 亿元; 增发募资规模 663.32 亿元, 环比上月减少 199.06 亿元。

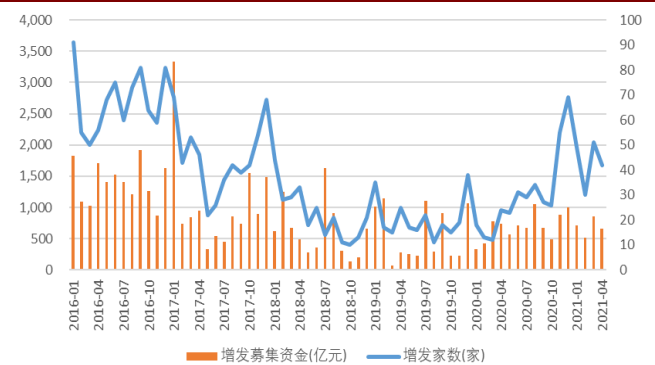
2021 年 4 月单月债券发行规模 (不含同业存单) 3.75 万亿元, 同比上涨 6.70%; 信用债发行规模 (不含地方政府债) 1.97 万亿元, 同比下降 11.66%。

图 6: 首发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)



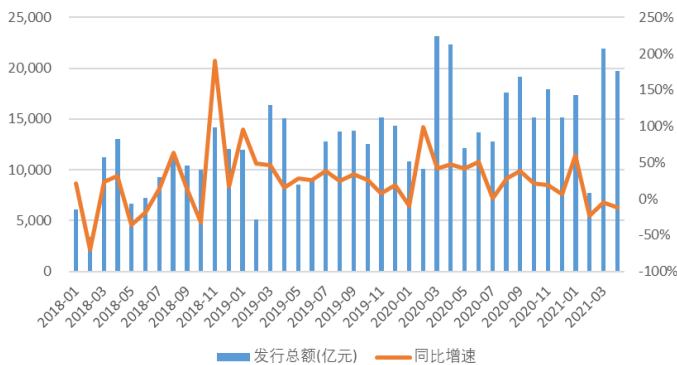
资料来源: WIND, 渤海证券

图 7: 增发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)



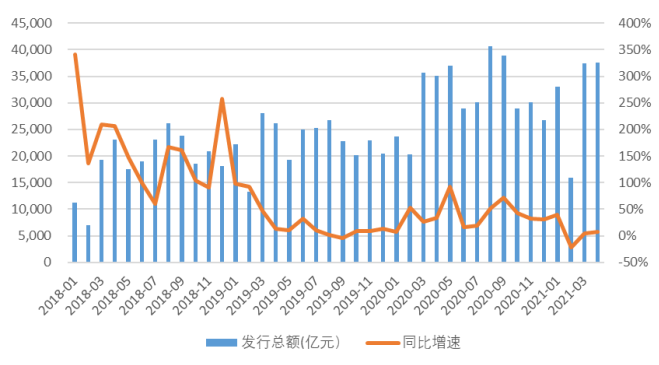
资料来源: WIND, 渤海证券

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 5 月 9 日，券商集合资管共发行产品数量 6529 只，资产净值合计 1.63 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 1593.48 亿元、1240.43 亿元、1068.56 亿元。

表 1: 截至 2021 年 5 月 9 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	283	1,593.4813
广发资管	177	1,240.4310
华泰证券资管	277	1,068.5623
招商资管	173	998.2266
财通证券资管	299	703.8451
国泰君安资管	300	652.2770
中银证券	218	642.4761
光证资管	144	624.9342
浙商资管	224	529.3240
中泰资管	119	514.4470
天风资管	188	501.2500
银河金汇资管	81	493.9901
申万宏源证券	230	492.3283
长江资管	58	479.7410
海通资产管理	245	418.8004
华融证券	109	347.0366
国信证券	65	344.0701
安信资管	88	335.2363
中信建投证券	142	333.0587
东证资管	83	329.5002
方正证券	94	294.6285
平安证券	49	231.9849

兴证资管	75	183.7470
华金证券	26	179.3612
万联证券	97	177.5248
长城证券	80	135.0503
首创证券	394	122.9709
华西证券	20	115.1470
太平洋	78	107.5150
东证融汇资管	63	95.9836
联储证券	57	94.5805
山西证券	83	92.3864
国海证券	191	88.5466
世纪证券	75	79.8564
华鑫证券	99	77.5113
东吴证券	43	76.6965
国联证券	70	71.3504
华安证券	102	69.5984
东海证券	25	67.8835
东莞证券	24	66.9548
国元证券	42	63.7776
渤海汇金资管	34	58.1935
中邮证券	54	57.0316
中航证券	139	56.1548
中金公司	230	52.8728
五矿证券	44	52.5850
申港证券	15	52.0312
华宝证券	36	52.0108

资料来源: WIND, 渤海证券

4.投资建议

上周,申万证券Ⅲ指数下跌 2.84%,跑输沪深 300 指数 0.35 个百分点。沪深两市日均股基成交额 9406.83 亿元,环比上周上涨 5.57%,截至 5 月 6 日沪深两市两融余额 16610.74 亿元,相比前一周最后一个交易日增加 68.21 亿元。

目前上市券商一季报已披露完毕,在一季度市场高波动特征下,受自营业务影响,券商的业绩出现分化。2021 年一季度 40 家上市券商合计实现营业收入 1368 亿元,同比增长 28%,实现归母净利润 422 亿元,同比增长 27%。其中仅有 23 家上市券商实现营业收入、净利润同比双增长,占 40 家上市券商的 57.5%。另外,净利润排名前十上市券商合计实现净利润 291.44 亿元,占 40 家上市券商净利润总和的 70.26%,较 2020 年占比提升了 2.26pct。我们预计未来行业竞争会进一

步加剧，在衍生品等创新业务快速发展、客户财富管理需求增加背景下，大型综合型券商凭借雄厚资本实力、丰富的客户资源、综合的业务布局等优势，在监管趋紧以及市场波动加大情况下的应对能力会更强，市场份额有望不断提升。

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）、东方财富（300059.SZ）。

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

17 of 19

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