



中航证券研究所

分析师：薄晓旭

证券执业证书号：S0640513070004

电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

**券商行业周报（2021年第十七期）：**

**精选层再融资新规发布，券商估值仍有修复空间**

行业分类：非银

2021年5月17日

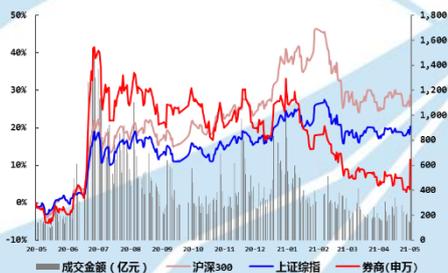
推荐评级

中性

**基础数据（2021.5.14）**

沪深300指数	5,110.59
券商II（申万）	6,473.14
行业总市值（亿元）	31,189.60
市净率	1.70

**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（2021.5.10-2021.5.14）非银（申万）指数+5.48%，行业排名 3/28，券商II指数+7.80%；

上证综指+2.09%，深证成指+1.97%，创业板指+4.24%。

**个股涨跌幅排名前五位：**华创阳安(+18.43%)、东方财富(+13.95%)、南京证券(+13.33%)、中信建投(+12.61%)、第一创业(+12.12%)；

**个股涨跌幅排名后五位：**兴业证券(-4.67%)、锦龙股份(+0.07%)、广发证券(+4.13%)、天风证券(+4.22%)、东北证券(+4.52%)。

➤ **核心观点**

5月14日，证监会发布《非上市公众公司监管指引第X号——精选层挂牌公司股票发行特别规定（试行）》，《监管指引》对精选层再融资的发行方式、发行条件及要求、审议决策程序、审核机制、定价与认购安排作出规定。除了上述一般的规定内容外，针对精选层公司股东人数多、交易更加活跃，风险外溢性更强的特点，围绕“小额、快速、灵活、多元”为理念，在原有《非上市公众公司监督管理办法》的基础上，形成独具特色的制度安排：从发行方式上来说，精选层公司可以向不特定合格投资者或特定对象发行；发行要求适度包容，挂牌期间存在部分规范性瑕疵的，可以在相关情形解除或消除影响后发行融资。发行机制灵活，向特定对象发行低于市价八折发行，不强制保荐承销，同时引入了授权发行、自办发行等机制，降低中小企业融资成本。允许精选层公司在募集资金总额不超1亿元且不超年末净资产20%额度范围内，实施“年度股东大会一次审议，董事会分期发行”的授权发行机制，提高小额发行效率。《监管指引》根据精选层公司特有的特点，构建了独具特色的融资制度，提高了中小公司融资效率和金额，有助于支持优秀中小企业发展，同时也进一步提升中介机构服务实体经济的能力。

本周券商板块上涨7.80%，跑赢大盘5.71个百分点，目前板块pb估值1.70倍，位于2016年以来的50分位点附近，估值仍有一定修复空间。另一方面，目前券商板块存在一些不确定性，本周第一创业、国海证券、国信证券三家券商发布减持公告，据财联社统计，至2021年度末，仍有10家券商股总计164.53亿股解禁，解禁次数为12次，解禁总市值高达2279.28亿元，解禁股与流通股数量比为86.92%。一系列的减持与减持可能会引发市场风险偏好紧缩。

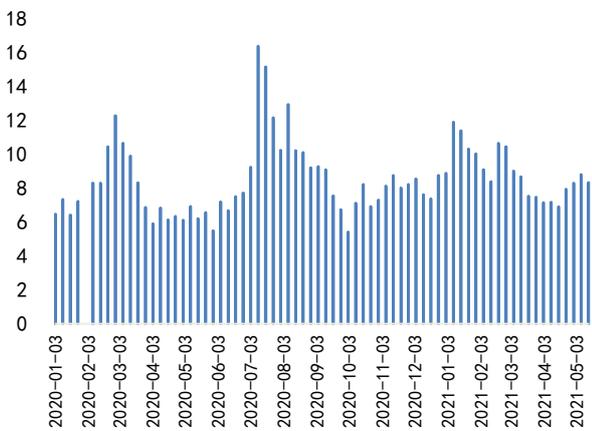
**风险提示：**监管加强、政策风险、市场波动

股市有风险 入市须谨慎

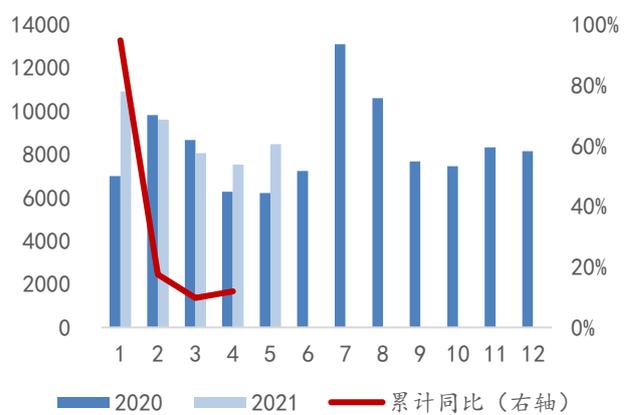
中航证券研究所发布 证券研究报告

**请务必阅读正文后的免责条款部分**

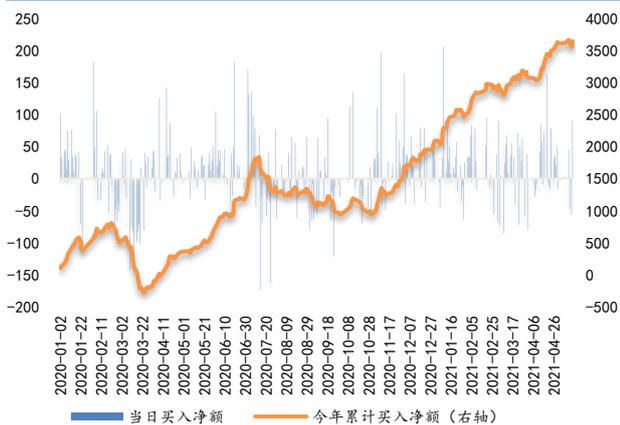
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59562524  
传真：010-59562637

**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**


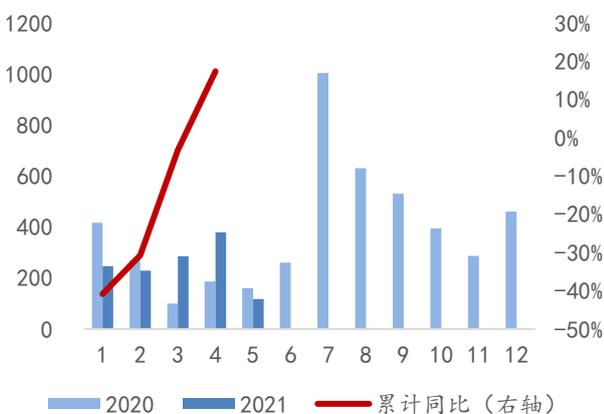
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 3: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)**


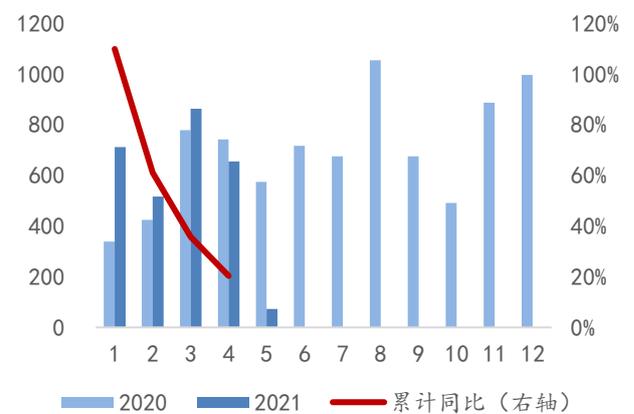
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 4: 近一年两融余额走势 (亿元)**

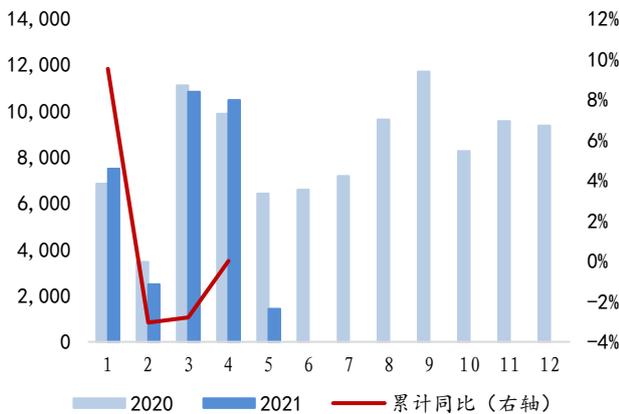

数据来源: wind、中航证券研究所

**图 5: IPO 承销金额 (亿元) 及增速**


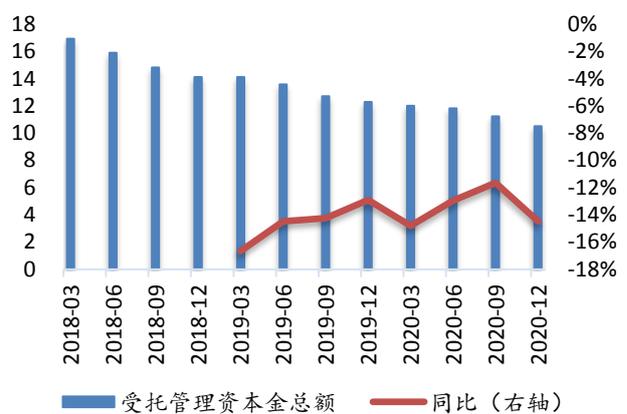
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 6: 增发承销金额 (亿元) 及增速**


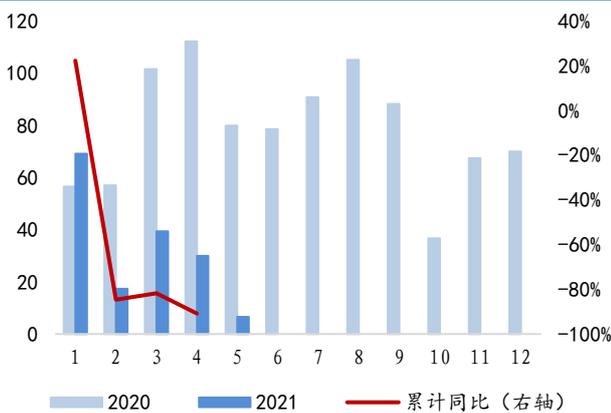
数据来源: wind、中航证券研究所

**图 7: 债承规模 (亿元) 及增速**


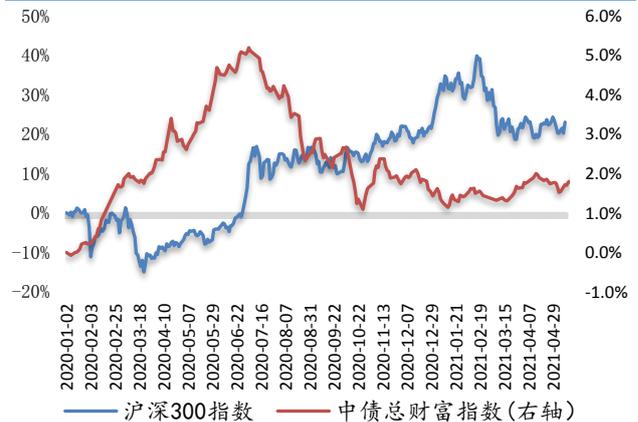
数据来源: wind、中航证券研究所

**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

5月14日,证监会发布公告称,为规范精选层公司再融资行为,支持精选层公司发展壮大,保护投资者合法权益,证监会起草了《非上市公众公司监管指引第X号——精选层挂牌公司股票发行特别规定(试行)》。《监管指引》重点对精选层再融资的规则适用、发行方式、发行条件及要求、审议决策程序、审核机制以及定价与认购安排作出规定,构建完善契合中小企业特点的精选层持续融资机制安排。

5月15日,中证协发布《证券公司投资者权益保护工作规范》。《规范》主要从三个方面做出自律要求:一是加强投资者保护工作的组织和机制建设,二是明确基本的投资者保护行为要求,三是完善自律管理体系,着重声誉约束。《规范》还规定,证券公司子公司、证券投资咨询机构、资信评级机构等协会会员单位依据其业务范围和特点,参照本规范要求执行。

5月15日,中证协、中期协、中基协联合发布《证券投资基金期货经营机构投资者投诉处理工作指引(试行)》。《指引》定位于行业协会的自律规则,目的是为各经营机构处理投资者各类投诉事项提供标准和规范,发挥行业自律功能,协调和督促经营机构妥善处理投资者投诉,切实保护投资者合法权益。《指引》共分七

章三十九条，主要内容包括适用范围、处理原则、职责分工、处理制度、处理结果、自律管理以及 12386 热线转办投诉处理等。

## 公司公告

第一创业（002797）：关于股东减持计划期满的公告

5月11日，第一创业发布公告，公司股东浙江航民实业集团有限公司减持计划期限届满，本公司收到航民集团出具的《关于股份减持计划期满的告知函》，获悉航民集团此次合计减持本公司股份4,000,000股，占本公司总股本的0.09%。

国海证券（000750）：国海证券股份有限公司关于持股5%以上股东减持股份计划期限届满及未来减持股份计划预披露的公告

5月11日，国海证券发布公告称，公司5月10日收到融桂物流《关于减持国海证券股份有限公司部分股份计划的告知函》，融桂物流拟自本次减持计划披露之日起15个交易日之后的6个月内，以集中竞价方式减持公司股份不超过59,168,541股（占公司总股本的比例为1.09%）。股东持股数量为275,879,515股（全部为无限售条件流通股），占公司总股本的比例为5.07%。

国联证券（601456）：关于非公开发行A股股票申请获中国证监会受理的公告

5月14日，国联证券发布公告称，近日，国联证券收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：211121）。中国证监会依法对公司提交的《上市公司非公开发行股票核准》申请材料进行了审查，认为公司非公开发行A股股票的申请材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。

国信证券（002736）：关于股东减持计划期限届满暨实施情况的公告

5月14日，国信证券发布公告称，5月13日，公司收到股东一汽投资出具的《关于减持计划期限届满暨实施情况的告知函》。截至2021年5月13日，股东一汽投资实施上述减持计划的期限已届满，2020年11月13日-2021年5月13日，公司以集中竞价方式减持公司股份不超过1,199.27万股，占公司总股本的比例为0.12%，本次减持的股份来源为公司首次公开发行前股份，减持价格区间为13.38-14.40元，减持次数为多次。

太平洋（601099）：诉讼进展公告

5月15日，太平洋披露了诉厦门旭熙投资有限公司等质押式证券回购纠纷案的基本情况及其进展。公司管理的定向资产管理计划与被告银河天成集团有限公司（以下简称“银河天成”）开展股票质押式回购交易。因银河天成未能履行到期购回义务，根据产品委托人指令，公司作为产品管理人于2019年8月向云南省昆明市中级人民法院提起诉讼。2020年5月，法院作出判决，支持公司诉讼请求。

## 建议关注

国泰君安（公司资本实力雄厚，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。）

招商证券（公司在财富管理及主动管理等方面的转型成效显著，ROE居于行业前列，行业地位持续稳定。）

## 风险提示

监管加强、政策风险、市场波动

## 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。