

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

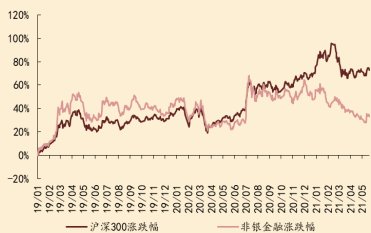
E-mail: chenhai@ajzq.com

吴越

TEL: 021-32229888-33301

E-mail: wuyue@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	-0.51	-12.64	8.59
相对表现	-1.40	-16.50	-25.67

### 相关公司数据

公司	评级	EPS		
		18A	19E	20E
中信证券	推荐	0.77	1.09	1.27
华泰证券	推荐	0.66	0.95	1.03

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 券商估值有望持续修复，关注头部券商

### 投资要点

#### □ 市场回顾：

上周沪深300上涨0.46%收5134.15，非银金融（申万）下跌1.64%，跑输大盘2.1个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第25名。其中保险板块跌幅最小，下跌1.63%；其次是券商板块，下跌1.64%；多元金融板块则下跌1.69%。个股方面，上周券商板块中财达证券涨幅最大，上涨61.12%；而保险板块中中国太保跌幅最小，下跌0.85%；多元金融板块中\*ST安信上涨15.89%，涨幅最大。

#### □ 券商：

上周沪指震荡上涨收于3486.56，一周下跌0.11%。非银金融指数下跌1.64%，申万券商指数下降1.73%。就全年来看，沪指上涨0.39%，非银金融行业指数下跌14.75%，相对涨幅为-15.14%。目前券商行业估值为1.67倍，较4月底上升。

5月22日，易会满在中国证券业协会第七次会员大会发表讲话，内容主要包含八个方面：1) 严厉打击伪市值管理利益链条上的相关方。2) 证券公司要强化定价能力。3) 坚持自律管理与行政监管的协同配合。4) 证券公司应发挥好投资银行的市场和价格导向作用，服务构建绿色低碳循环发展经济体系。5) 坚持走专业化发展之路。6) 强化风控能力和合规意识。7) 提升公司治理的有效性。8) 证券从业队伍呈现高学历、年轻化、专业化特征。此次讲话对于今年行业出现的“撤回潮”、“伪市值管理”等不良现象做出了回应，重点强调了风控合规，保荐机构应落实保荐责任，行业应从通道业务向主动管理业务转型等方面，为证券行业下一阶段发展指明了方向。

A股市场上周维持震荡，股票日均成交金额为8,291亿元，环比下降0.50%。北向资金一周净流入4.75亿元，市场交投情绪逐渐回暖。近日，中邮证券频收罚单，大都涉及该公司相关业务不合规经营。券商在追求自身快速发展的过程中应明确合规风控底线，这样自身才能做到健康可持续发展，也有利于营造整个行业公平竞争的大环境。

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.....	8
4、风险提示.....	11

## 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 (2021/5/17-2021/5/21) .....	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2021/5/17-2021/5/21) .....	4
图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周) .....	8
图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月) .....	8
图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周) .....	8
图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月) .....	8
图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周) .....	9
图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 4/30) .....	9
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 4/3) .....	9
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 4/30) .....	9
图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季) .....	10
图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 5/24) .....	10
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平 .....	10

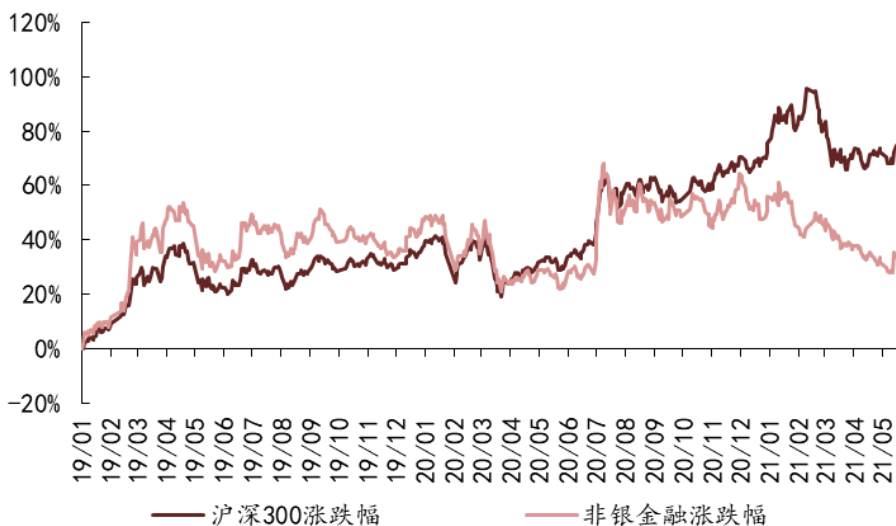
## 表格目录

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

## 1、市场回顾

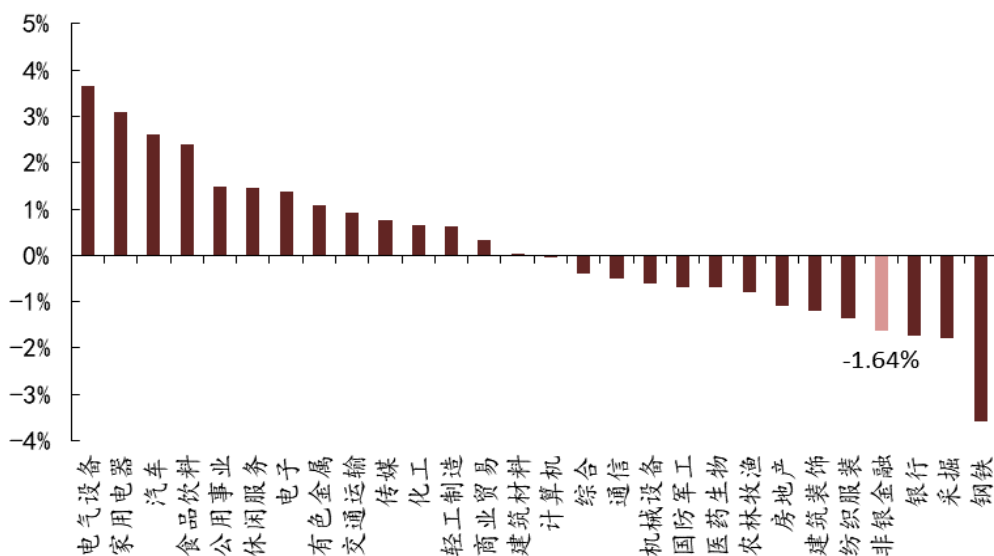
上周上证综指下跌 0.11% 收 3486.56，深证成指上涨 1.47% 收 14417.46，创业板指上涨 2.62% 收 3113.26。沪深 300 上涨 0.46% 收 5134.15，非银金融（申万）下跌 1.64%，跑输大盘 2.1 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 25 名。

图表 1：非银金融行业表现（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（2021/5/17-2021/5/21）

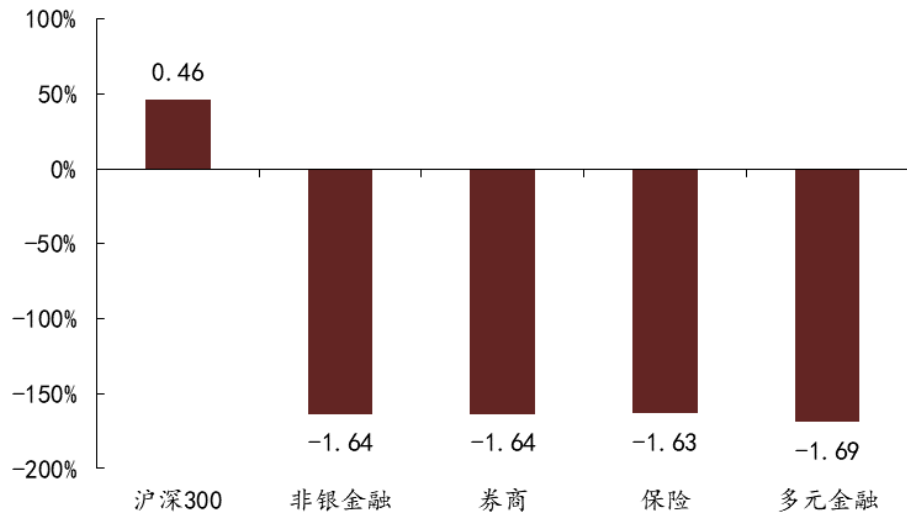


数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非银金融行业子板块普跌，其中保险板块跌幅最小，下跌 1.63%；其次是券商

板块，下跌 1.64%；多元金融板块则下跌 1.69%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2021/5/17-2021/5/21）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中财达证券涨幅最大，上涨 61.12%；而保险板块中中国太保跌幅最小，下跌 0.85%；多元金融板块中\*ST 安信上涨 15.89%，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	600906	财达证券	61.12
	600864	哈投股份	11.09
	601995	中金公司	10.76
	002670	国盛金控	4.93
	600155	华创阳安	4.01
保险	601601	中国太保	-0.85
	600291	西水股份	-1.36
	601318	中国平安	-1.59
	601336	新华保险	-1.87
	601319	中国人保	-2.41
多元金融	600816	*ST 安信	15.89
	000890	*ST 胜尔	11.80
	600696	ST 岩石	5.67
	300309	吉艾科技	4.96
	300176	派生科技	2.76

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 2、行业要闻

### ■首批9家公募REITs限量发行

5月17日，首批9只公募REITs基金正式获得证监会批复。5月19日，这些产品发布了询价公告、招募说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议。

REITs产品发行类似一次新股发行。从首批9只公募REITs基金发布的公告来看，除了常规的招募说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议之外，还专门发了询价公告，显示出和普通公募基金发行的较大区别。

据悉，REITs基金将通过向战略投资者定向配售（“战略配售”）、向符合条件的网下投资者询价发售（“网下发售”）及向公众投资者公开发售（“公众发售”）相结合的方式发行。其中REITs发行存在一个询价环节。

网下发售通过交易所的“REITs询价与认购系统”实施，而公众发售通过交易所场内证券经营机构、基金管理人委托的场外基金销售机构实施。

目前REITs基金初始募集基金总额以及战略配售的份额也显示出机构的热程度。从上交所的产品来看，目前有5只产品的战略配售比例均超过55%，比较高的有首创水务、普洛斯战略配售比例高于70%，显示出一批机构投资者的看好。从深交所产品来看，如盐港REIT产品显示，该基金战略配售份额4.8亿份，占基金份额发售总量的比例为60%。基金网下发售2.24亿份，占基金份额发售总量的比例为28%；向公众投资者发售0.96亿份，占基金份额发售总量的比例为12%。此外，首钢绿能的发售初始战略配售发售份额数量为6000万份，占此次基金发售数量的比例为60%。

与普通公募基金很大不同的是，公募REITs普遍采取了固定管理费加上浮动管理费的模式，部分公募REITs的固定管理费部分更是分成两个部分。

例如博时招商蛇口产业园REITs管理费由两部分组成，一部分是按最近一期年度报告披露的基金净资产的0.15%的年费率计算的部分；另一部分是按基金当年可供分配金额（基金管理费前）3.50%的费率计算的部分。

### ■中邮证券频收罚单

近日，中邮证券因廉洁从业内控不完善、资管条线业务人员薪酬递延制度执行不规范收到了陕西监管局的处罚函。这已经是该公司近21个月以来收到的第7份罚单，这些罚单指向的绝大部分违规问题都涉及该公司相关业务不合规经营。

就不合规重灾区资管条线来看，此次收到警示函的相关人员在中邮资管主持工作，相关人员曾有过异常高频债券交易和买卖垃圾债券的记录。

资管新规出台前，券商资管固收产品均采用成本法，而不是净值法，成本法的债券产品一般都是采用买入持有策略，无需高频买卖。相关人员当时管理的主动债券产品的资金量只有500亿元左右，一次买卖是1000亿元的交易额，但该团队

每年的债券实际交易额远高于此数额，比正常需要的交易量高出数倍。

中邮证券的前身是西安华弘证券经纪有限责任公司，成立于 2002 年 6 月。2006 年 2 月份，中国邮政、北京邮政、中国集邮总公司合计增加注册资本 5.07 亿元，“中邮证券”初见雏形，三年后该公司更名为中邮证券。至 2020 年末，中国邮政直接和间接控制中邮证券股权比例为 90.28%。

近年来，中邮证券的业绩排名稳居行业中后位，虽然近两年来稍有起色，但各业务表现并不稳定。中国证券业协会信息显示，中邮证券 2016 年营收和净利润分别为 93 名和 87 名，2017 年营收和净利润分别为 87 名和 80 名，2018 年营收和净利润分别为 84 名和 49 名，2019 年营收和净利润分别排名 82 名和 66 名。

2020 年，中邮证券实现营收 7.94 亿元，同比增 25.63%；实现净利润 2.24 亿元，同比增 15.46%，增幅低于行业平均水平。

即便不与中国邮政集团体系内公司综合实力相比，就与注册地同在西安的开源证券相比，近年来品牌建设和综合实力的差距也在拉大。近两年，开源证券营收、净利润排名均在行业 50 名左右。年报显示，开源证券 2020 年实现营业收入 28.19 亿元，同比增长 36.68%；实现归母净利润 6.09 亿元，同比增长 51.15%。

#### ■联储证券正式迁址

日前，联储证券总部正式迁址崂山，成为青岛市第一家全牌照券商。

目前，注册地位于山东省境内的全牌照证券公司仅有济南的中泰证券一家。此次联储证券将注册地迁址青岛并进行增资扩股，增资后股本由 25.731 亿增至 31.337 亿元，将进一步提升联储证券的运营实力和业务规模。

联储证券项目自 2020 年 9 月初开始初步接洽，崂山区地方金融监管局主动对接、全力争取，就联储证券增资扩股、联储证券总部迁址崂山区事宜与项目方多次沟通洽谈，并于当年 10 月 27 日顺利签署协议，从初步接洽到项目协议签署仅仅两个月的时间。

近年来一些经济发达的二线城市都在努力做大做强券商业务。比如无锡的国联证券曾试图收购国金证券，珠海国资也出现在方正证券重组的备选人名单中。2019 年 7 月，证监会重启内资证券公司设立审批。宁波政府抓住机会成功设立了甬兴证券。

#### ■易会满在中国证券业协会第七次会员大会发表讲话

5 月 22 日，易会满在中国证券业协会第七次会员大会上发表演讲，核心要点有以下十点。

一、2020 年底，证券从业人员近 35 万人，专业素质持续提升，呈现高学历、年轻化、专业化特征。

二、证监会对伪市值管理始终保持“零容忍”态势，严厉打击利益链条上的相关



方，无论涉及到谁，一经查出，从严从重从快处理，并及时向市场公开。

三、各公司要根据自己的比较优势提升细分领域的专业能力，走出一条精品化、专业化的发展道路，形成差异化、特色化发展的行业格局。

四、注册制改革不仅涉及审核重点、方式、分工的优化，还必须建立起对发行人质量、发行定价和时机的市场化约束机制。

五、为更好发挥投资银行价值发现的作用，行业机构要进一步突出专业能力的核心地位，拒绝做牌照的附庸，适应注册制要求，加快从通道化、被动管理向专业化主动管理转型，切实提升保荐、定价、承销等核心能力。

六、行业必须始终把合规风控摆在更加突出的位置，要健全与自身发展战略相适应的风险管理架构，不断完善与注册制相适应的责任体系，形成发行人质量、发行价格等方面的市场化约束机制切实加强自身的技术、资本、流动性、声誉等方面的风险管理。

七、针对社会广泛关注的行业风气和文化中存在影响行业持续发展的问题，需要加快补齐工匠精神、专业精神、投资者保护意识以及良好职业操守等短板，纠正过度激励、短期激励等不良风气。

八、进一步优化股权结构，厘清股东资质，规范股东行为，做到股东不缺位、不错位、不越位。监管部门将强化股东穿透管理，加强对实际控制人监管。

九、行业高质量发展必须坚持稳中求进的理念，但强调“稳”并不代表否定创新，而是要更好地健全创新机制，但资本市场直接面对千家万户、涉及各方利益，行业创新也必须慎之又慎。

十、中介机构特别是证券公司必须深刻认识“看门人”的职责定位，同时服务好融资方和投资方两方面：既要强化保荐能力，从源头上把好上市公司质量关，确保选出真公司，力争挑出好公司；也要强化定价能力，加强投行业务与“买方研究”的有机结合，坚持倡导价值投资、长期投资、理性投资，使真正有市场前景的公司融到资。

### 3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 8291.18 亿元，环比下降 0.50%，股基日均交易额 8932.16 亿元，环比下降 0.51%。

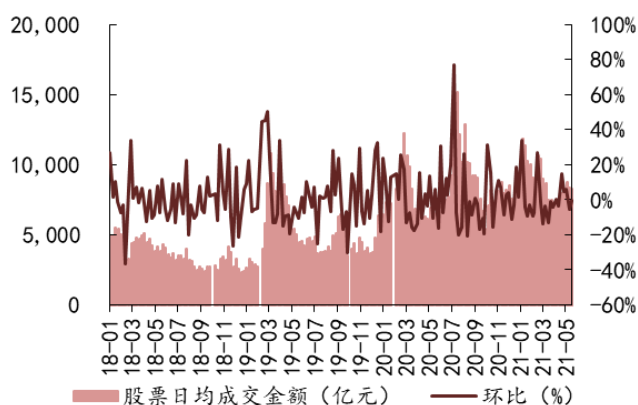
2) 两融余额：截至 2021 年 5 月 21 日，沪深两市两融余额为 16,909.03 亿元，周环比上升 0.90%。

3) 投行业务：2021 年 4 月股权募集资金累计 1,679 亿元，同比上升 38%，其中 IPO 募集资金 380 亿元，同比上升 104%；债券发行总额累计为 12,538.02 亿元，同比上升 20%。

4) 资管业务：截至 2020 年 12 月 31 日，券商资管规模达 8.60 万亿元，同比下降 9.95%。

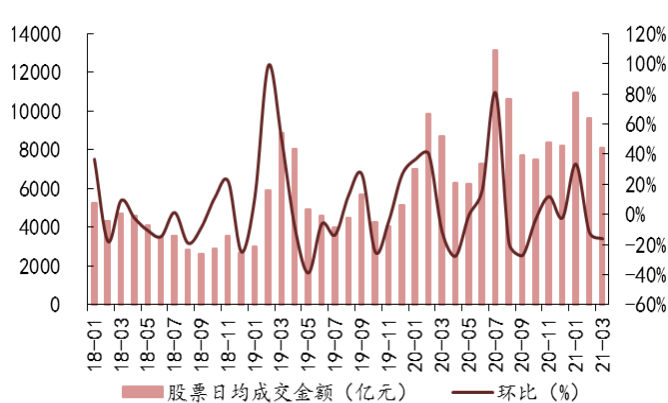
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.67 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



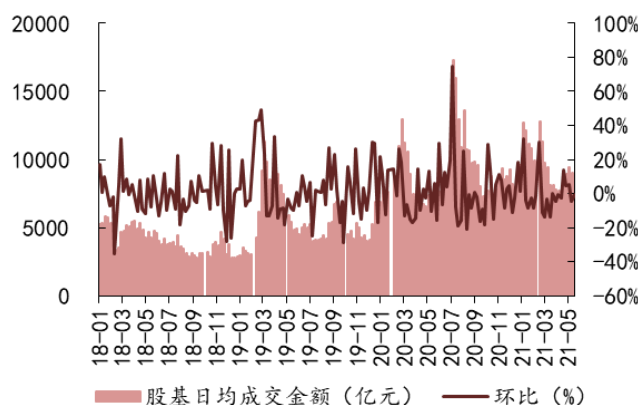
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



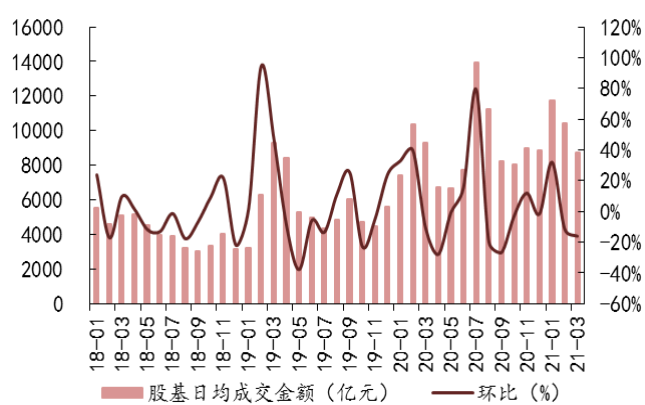
数据来源：Wind，爱建证券研究所

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

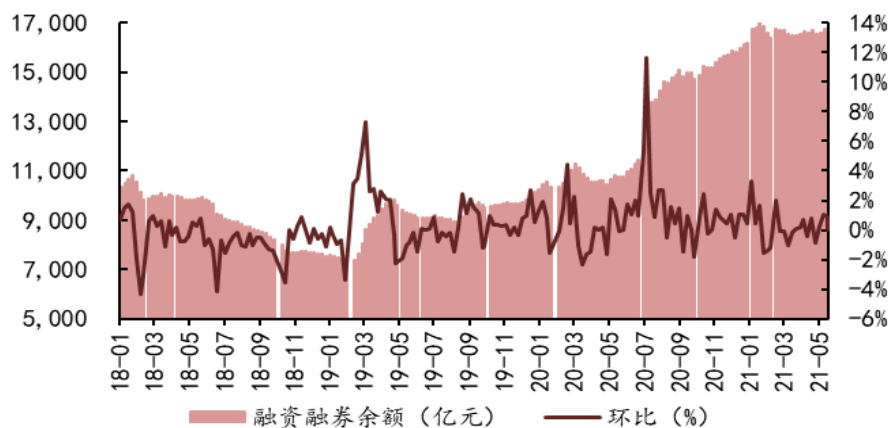
图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

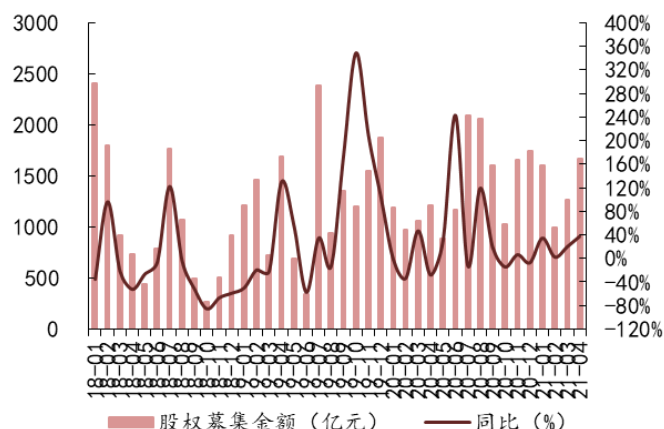


图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



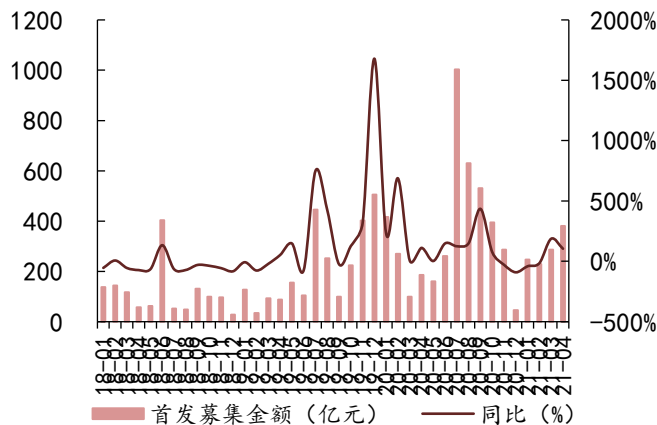
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 4/30)



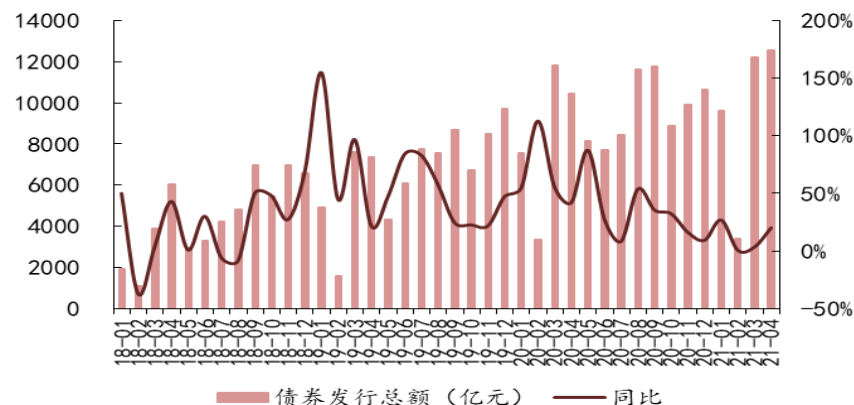
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 4/30)



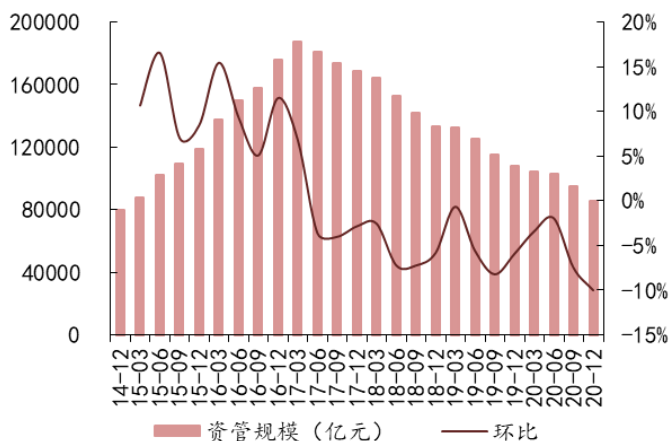
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 4/30)



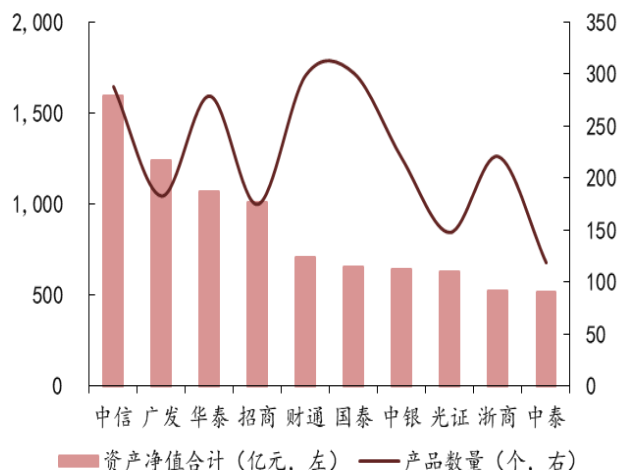
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



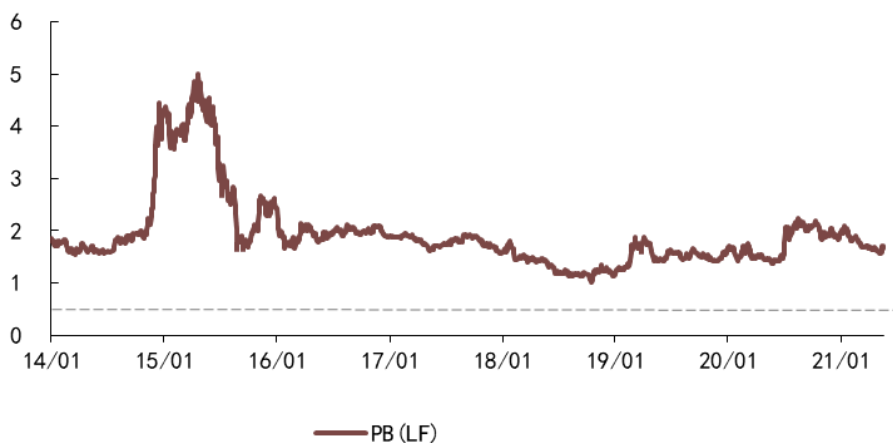
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 5/24)



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