

## 行业高质量发展取得良好进展，券商估值有望持续修复

### ——《易会满主席在中国证券业协会第七次会员大会上的讲话》点评

◆ **事件：**中国证券业协会第七次会员大会5月22日在北京举行，中国证监会主席易会满在大会上发表了题为《坚持稳中求进 优化发展生态 推动证券行业高质量发展新进步》的讲话。

◆ **证券行业高质量发展取得良好进展，服务能力和水平进一步增强。**2020年末证券行业总资产达8.9万亿元，净资本1.82万亿元，年均增长率分别为11.35%和5.48%；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；近四年股权融资超过5万亿元、债权融资超15万亿元、并购重组交易超3万亿元；行业受托管理规模超过10万亿元。2020证券行业的净利润率回升至35.13%，达到2017年来的新高，同时在杠杆提升的助益下，行业平均ROE持续提升，截止2020年末证券行业平均ROE为7.30%。

◆ **坚持分类监管、差异化监管，扶优限劣，为优质证券公司创新发展打开空间。**易会满主席表示，行业高质量发展必须坚持稳中求进的理念，强调“稳”并不代表否定创新，而是要更好地健全创新机制。我们认为未来监管将坚持“扶优限劣”的监管基调，监管资源和资质将向优质券商尤其是龙头优质券商倾斜，且大型优质券商业务拓展能力较强、风控更为有效，有望抢占创新业务发展先机，行业马太效应有望加剧。2021年随着资本市场波动加剧，券商间经营水平差异越发明显，优质头部券商及特色中型券商表现亮眼。2021Q1行业业绩出现分化，龙头券商表现优于中小券商，业绩稳健性凸显，年化ROE高于10%的9家券商中有6家为头部券商。

◆ **压实中介机构“看门人”责任，坚持专业化发展之路。**建立对发行人质量、发行定价和时机的市场化约束机制，通过市场化法治化手段促使中介机构归位尽责是注册制的关键。为更好发挥投资银行价值发现的作用，证券公司要进一步突出专业能力的核心地位，不断提高专业水平，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。当前龙头券商投行业务地位稳固，主动管理规模增速明显。投行业务方面，2020年行业投行业务收入CR5为47.2%，2020IPO规模CR5为56%；资管业务方面，2020年末月均主动管理规模CR10达2.6万亿元，同比+22%。

◆ **对“伪市值管理”零容忍，维护公开公平公正的市场秩序。**近些年市场上以各种方式拉抬股价的“市值管理”行为层出不穷，将“市值管理”等同于股价管理，通过操纵股价或进行资本运作来推高市值，背离了市值管理的初衷，也成为监管重点关注的对象。证监会始终保持“零容忍”态势，一经查实将从严从快从重处理并及时向市场公开，维护公开公平公正的市场秩序。中长期来看，监管打击“伪市值管理”有利于改善A股的投资生态环境和维护A股市场平稳运行，从而促进证券行业高质量发展。

◆ **投资建议：**易主席本次讲话明确了证券行业高质量发展方向，具体来看主要包括坚定贯彻落实新发展理念、聚焦实体经济提升服务能力、压实中介机构“看门人”责任坚持走专业化发展之路、坚持分类监管、差异化监管，扶优限劣，为优质证券公司创新发展打开空间等，奠定了证券行业长远健康发展的基调。整体来看，头部券商凭借于的研究/定价/分销能力以及资本实力方面的竞争优势，叠加差异化监管红利，业务优势持续稳固，强者恒强的头部集中格局日益凸显。

◆ **风险提示：**市场波动，政策落地不及预期。

**投资评级**
**强于大市**
**维持评级**

#### 行业表现



%	1M	3M	12M
相对收益	0.33	-2.22	-24.66
绝对收益	4.83	-4.41	14.42

资料来源：Wind，万和证券研究所

#### 作者

**朱志强** 分析师  
 SAC 执业证书：S0380517030001  
 联系电话：0755-82830333 (127)  
 邮箱：zhuzq@wanhesec.com

**刘紫祥** 研究助理  
 联系电话：0755-82830333 (119)  
 邮箱：liuzx@wanhesec.com



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**分析师声明：**本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

**同步大市：**相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

**增持：**相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

**中性：**相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>