

# 强于大市

# IPO 收紧担忧打破，投行重 要性持续凸显

## 第十三届陆家嘴论坛点评 & 非银金融行业周报

陆家嘴论坛释放两项信号涉及券商投行业务，一是 IPO 发行没有收紧，二是进一步加大直融比重是现阶段最突出的任务之一，券商作为资本市场和实体经济间桥梁的重要性将进一步凸显，大券商将更加受益。5 月经济数据发布后，市场在通胀高点临近和货币政策不急转弯的预期下有望进一步抬升风险偏好，推动券商估值再上行，推荐中信证券、华泰证券、东方财富。

- **信号一：IPO 发行节奏未收紧也未放松。**针对市场上关于 IPO 发行收紧的声音，易会满指出，IPO 发行既没有收紧也没有放松，发行节奏需要综合考虑市场承受力、流动性环境以及一二级市场的协调发展，创造符合市场预期的新股发行生态。近三年 IPO 数量和规模均保持较快增长，2021 年 1-5 月，IPO 家数和融资规模分别同比增长 111% 和 37%，市场误认为收紧可能有三方面原因：一是落实新证券法的要求，对中介机构责任压得更实；二是加强股东信息披露监管，明确了穿透核查等相关要求；三是按照实质重于形式的原则，完善科创属性评价体系，强化了综合研判。
- **信号二：进一步加大直融比重（尤其债券市场）是现阶段最突出的任务之一。**银保监会主席郭树清指出，目前历年新增社融中，股票与债券合计贡献不到 40%，还有很大提升空间，特别是债券市场。妨碍其健康成长的一个主要短板是债券市场法制还不够健全，市场存在严重逃废债现象。根本性举措是加快以信息披露为核心的注册制改革，真正加强投资者适当性管理，确保发行方、中介机构、投资者严格依法履行各自义务。
- **注册制下大券商更加受益，看好大券商投行业务发展前景。**一是注册制压实中介机构责任，对券商定价、销售能力和项目、人才储备能力都提出更高要求，承销规模集中度上升。过去两年创业板 IPO 大券商份额从核准制时期的 42.90% 提高到注册制实施后的 67.93%，科创板也高达 69.27%。二是跟投制度带来增收机会的同时也对资金链造成压力，而大券商资金相对充裕。三是投行业务也能可成为财富管理业务的高净值客户来源，大券商投行项目储备充足。未来 IPO 注册制必将逐步全面推行，债市或将迎来法制政策出台相应 5 月 21 日金融委会议“加快资本市场改革，推动债券市场高质量发展”的指示。资本市场进一步完善发展，券商作为连接资本市场与实体经济的桥梁的重要性也将进一步显现。

### 相关研究报告

《券商资管转型取得阶段性成效：证券行业数据点评 & 非银金融行业周报》20210607

《“白名单”制度利好大券商：证券行业政策点评 & 非银金融行业周数据》20210530

《公募市场蓬勃加速持牌券商转型增长：证券行业数据点评》20210530

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

非银金融

证券分析师：林媛媛

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

联系人：张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300119080020

### 投资建议

- **坚定看多券商，仍有提升空间。**5 月经济数据出炉，在通胀高点临近、货币政策稳健取向不变的预期下，市场风险偏好或持续走高，利于券商板块上行。板块市净率低于历史中枢水平，仍存估值修复空间，且近期调整释放了更多上行空间。行业趋势支持大券商和财富管理特色券商估值中枢持续上升：一方面，监管政策向头部倾斜、资本市场日趋机构化、券商各项业务转型对综合实力提出更高要求，行业集中度将趋势性上升；另一方面，居民财富“搬家”为财富管理业务带来广阔的市场空间，在券业财富管理转型的大趋势下，代销业务（渠道端）和公募基金（产品端）优势突出的特色券商有望获得更多份额。推荐龙头**中信证券、华泰证券、东方财富**；**财富管理特色券商中，看好兴业证券弹性和广发证券的修复空间。**

### 风险提示

- 政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

## 一周数据回顾

### 行情数据

本周沪深 300 下跌 1.09%，创业板指上涨 1.72%，证券行业下跌 1.33%，保险行业下跌 2.62%，互联网金融上涨 4.74%。

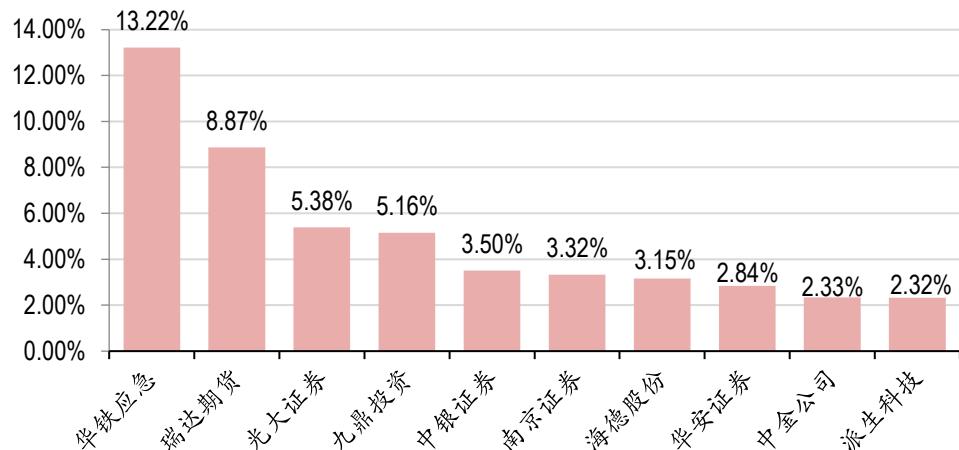
图表 1. 行业涨跌幅情况

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	(1.09)	(2.00)	27.54
399006.SZ	创业板指	1.72	(0.32)	83.44
801193.SI	证券行业	(1.33)	(4.18)	2.69
801194.SI	保险行业	(2.62)	(3.96)	(17.43)
884136.WI	互联网金融	4.74	3.75	3.57

资料来源：万得，中银证券

本周板块排名前十个股表现：华铁应急上涨 13.22%、瑞达期货上涨 8.87%、光大证券上涨 5.38%、九鼎投资上涨 5.16%、中银证券上涨 3.50%、南京证券上涨 3.32%、海德股份上涨 3.15%、华安证券上涨 2.84%、中金公司上涨 2.33%、派生科技上涨 2.32%。

图表 2. 本周股价表现前十个股情况



资料来源：万得，中银证券

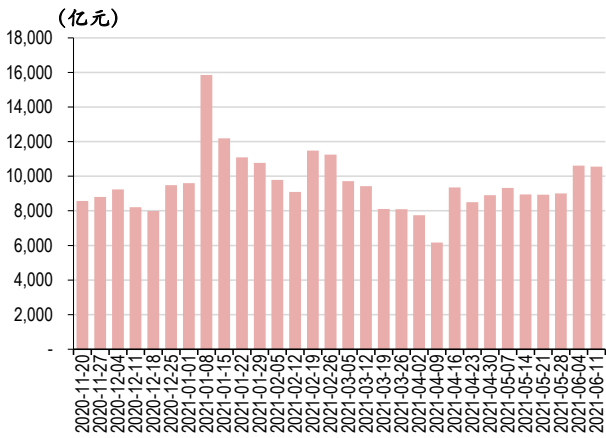
### 市场数据

**经纪**：本周市场股基日均成交额 10553 亿元，环比上周下降 0.60%；日均换手率 3.23%。

**信用**：本周市场股票质押参考市值 42774 亿元，环比上周上升 0.44%；两融余额 17411 亿元(截至 2021/06/11)，环比上周上升 0.69%。

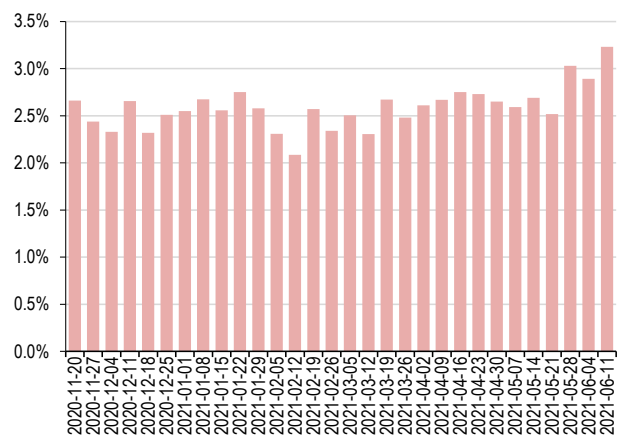
**承销**：本周股票承销金额 350 亿元，债券承销金额 2521 亿元，证监会 IPO 核准通过 9 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



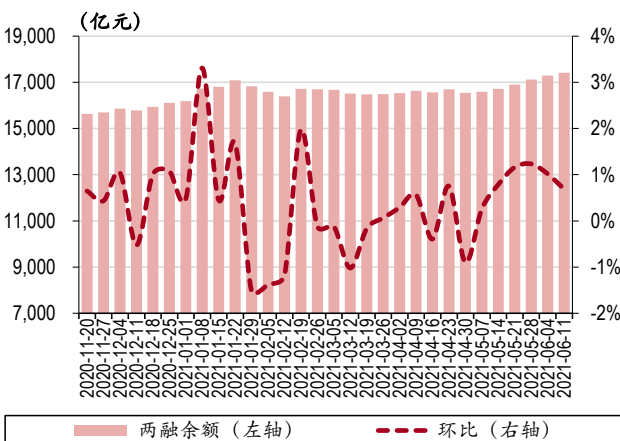
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本周日均换手率



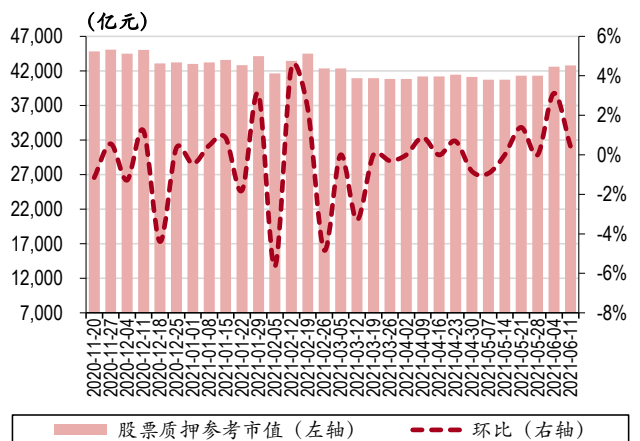
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 两融余额及环比增速



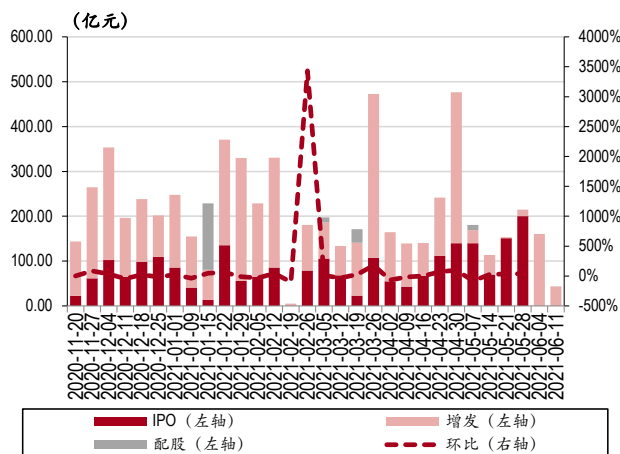
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



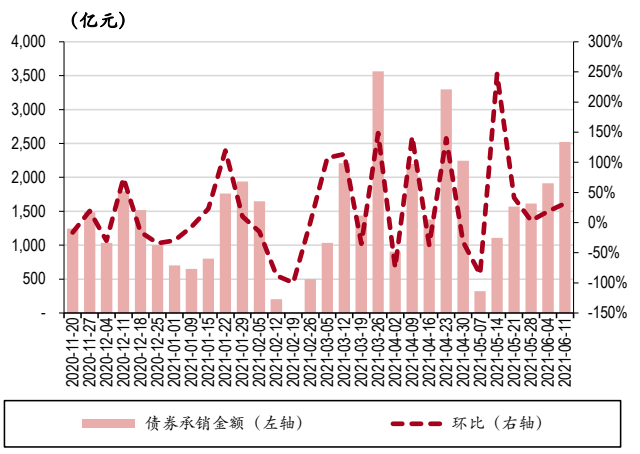
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 股票承销金额及环比



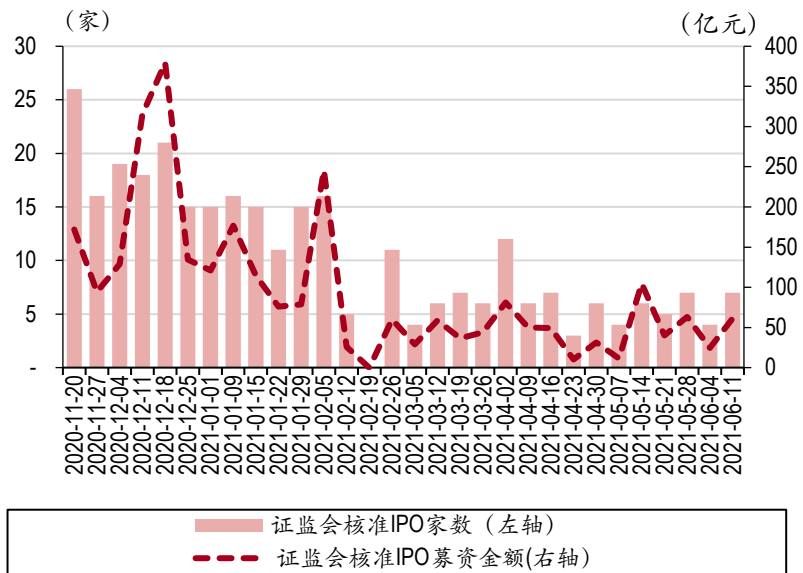
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 债券承销金额及环比



资料来源：万得，中银证券

图表 9. IPO 过会情况



资料来源：万得，中银证券

## 行业动态

【香港证监会副行政总裁梁凤仪：跨境理财通”官宣在即】粤港澳大湾区“跨境理财通”的筹备工作现已进入最后阶段。特区政府财政司司长陈茂波表示，粤港澳大湾区“跨境理财通”南向通不用投资者跨境来港开户，第一步会先在银行进行，下一步在证券等相关行业进行。（万得）

【银保监会：发布《关于印发银行保险机构公司治理准则》】吸收整合现有银行业监管规制与保险业监管规制核心内容，进一步健全完善银行保险机构公司治理监管规则。要求银行保险机构完善激励约束机制，加强风险管理与内部控制及内外部审计。（银保监会）

【银保监会：发布《银行保险机构恢复和处置计划实施暂行办法》】自公布之日起施行。立足于指导银行保险机构未雨绸缪、防患于未然，从制度上预先筹划重大风险情况下的应对措施，有利于压实金融机构主体责任和股东责任，持续提升防范化解风险能力。（银保监会）

【央行：出台《银行业金融机构绿色金融评价方案》】绿色金融评价结果纳入金融机构评级等央行政策和审慎管理工具。绿色金融评价指标包括定量和定性两类。其中，定量指标权重 80%，定性指标权重 20%。评价指标及其权重将动态调整。（央行）

【证监会主席易会满：科创板主要指标运行平稳】两年来科创板主要指标运行平稳，市场流动性水平与其板块定位、投资者适当性、交易制度安排等基本适配。从换手率看，今年前 5 个月，科创板日均整体换手率为 2.56%，高于同期主板、创业板换手率水平。（第一财经）

【易会满：IPO 继续保持了常态化发行】而且增速很快；从数据看，近三年 IPO 数量均保持较快增长，今年前 5 个月，IPO 公司 196 家，合计融资超过 1500 亿元，分别同比增长 111% 和 37%。（第一财经）

【银保监会主席郭树清：提高直接融资占比】在去年新增社会融资规模中，债券和股票融资占比已经达到 37% 左右，还可以有更大的发展空间，特别是债券市场还有很大潜力。（第一财经）

【年内共计成立 14 只公募 FOF 新产品】：合计募资规模 244.37 亿元，远超去年同期募集的 130.64 亿元，并接近 2020 年全年 309.94 亿元募集规模的八成。从基金分类来看，今年成立的 14 只产品中 9 只为养老目标 FOF，5 只为普通 FOF，养老目标 FOF 仍然占据主力军。（证券时报）

【年内清盘基金数量达 110 只】同比激增 214%。从基金类型看，清盘最多的是中长期纯债型基金，有 27 只清盘；其次是灵活配置型基金，有 21 只清盘；此外，偏债混合型基金和被动指数型基金分别有 15 只、11 只清盘。（证券时报）

【银保监会：就《中国银行保险监督管理委员会派出机构监管职责规定（征求意见稿）》公开征求意见】，旨在明确银保监会派出机构监管职责，发挥派出机构监管作用。（万得）

【央行：发布金融业数据】2021 年一季度末，我国金融业机构总资产为 364.62 万亿元，同比增长 9.5%，其中，银行业机构总资产为 329.58 万亿元，同比增长 9%；证券业机构总资产为 10.78 万亿元，同比增长 22.1%；保险业机构总资产为 24.26 万亿元，同比增长 11.7%。（央行）

【银保监会、央行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》】每只现金管理类理财产品投资于同一机构发行的债券及其作为原始权益人的资产支持证券的比例合计不得超过该产品资产净值的 10%，投资于国债、中央银行票据、政策性金融债券的除外。（中国银协）

【上交所：发布《上海证券交易所科创板上市公司自律监管规则适用指引第 3 号——科创属性持续披露及相关事项》】。科创公司实施重大资产重组或发行股份购买资产的，标的资产应当符合科创板定位，所属行业应当与科创公司处于同行业或上下游，且与科创公司主营业务具有协同效应；发行证券的，募集资金应当投资于科技创新领域业务。（上交所）



## 公司公告

【**华安证券**】：拟“10配3”向全体A股股东实行A股股份配售，配股价格为3.68元/股。

【**爱建集团**】：为爱建租赁公司提供担保，本次担保额度为人民币3000万元。

【**中银证券**】：向全资子公司中银资本投资控股有限公司增资，拟以现金方式出资14亿元。

【**吉艾科技**】：1.公司董事长兼总经理姚庆先生因公司战略发展需要申请辞去公司总经理职务，此后仍将继续担任公司第四届董事会董事长职务。2.公司董事会审议通过了《关于参与投资设立投资基金的议案》，同意公司全资子公司新疆吉创资产管理有限公司认缴1亿元人民币作为有限合伙人参与投资设立投资基金。

【**红塔证券**】：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过60亿元公司债券的注册申请。

【**中航资本**】：由于公司主营业务中来自于产融结合相关度较高的业务占比超过50%，拟变更公司全称为中航工业产融控股股份有限公司，证券简称为中航产融。

【**光大证券**】：为全资子公司光大证券金融控股有限公司提供担保，本次担保金额为8亿港元。已实际为其提供的担保余额为28.75亿港元（不包含本次担保）。

【**中信建投**】：对于某网络媒体数次在报道负面新闻时将涉事券商名称误写为中信建投证券的事件予以澄清，报道中的违规事件与公司无关。

【**易见股份**】：发布关于公司股票可能被实施退市风险警示的风险提示公告，公司因未按时披露年度报告停牌，目前仍在积极进行定期报告的编制工作。

【**财通证券**】：2020年12月28日起挂牌交易的“财通转债”自2021年6月16日起可转换为公司股份。

【**吉艾科技**】：拟向特定对象发行A股股票，本次发行股票不超过186,800,000股（含本数），拟募集资金总额不超过392,280,000元（含本数）。

【**中原证券**】：常军胜因个人原因，申请辞去公司董事、副董事长、总裁及其担任的公司其他一切职务。

【**第一创业**】：聘任陈彬霞女士为公司副总裁。

【**瑞达期货**】：全资子公司瑞达新控资本管理有限公司拟与关联方厦门建发原材料贸易有限公司共同投资设立合资公司厦门瑞达源发供应链管理有限公司，注册资本为10,000万元，其中瑞达新控以自有资金出资6,000万元。

【**天茂集团**】：公司控股子公司国华人寿保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年5月31日期间累计原保险保费收入约为人民币1,50.77亿元（未经审计）。

【**中银证券**】：公司持股5%以上的股东云南省投资控股集团有限公司持有公司股份比例将从7.18%减少至6.18%，不会对公司经营活动产生影响。

【**中国人保**】：发布保费收入公告，2021年1月1日至5月31日，子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币2026.22亿元、574.08亿元及217.30亿元。

【**新华保险**】：发布保费收入公告，2021年1月1日至5月31日，累计原保险保费收入为人民币826.72亿元。

【**中国太保**】：发布保费收入公告，2021年1月1日至5月31日，子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于期间累计原保险业务收入分别为人民币1,211.73亿元、人民币676.09亿元。

**【中国平安】** 发布保费收入公告，2021年1月1日至5月31日，公司控股子公司平安产险、平安寿险、平安养老保险、平安健康保险分别实现原保险合同保费收入人民币 1091.26 亿元、2359.61 亿元、109.14 亿元、50.81 亿元，合计人民币 3610.82 亿元。

**【中信建投】**：23.86 亿股限售股锁定期满，将于 6 月 21 日上市流通。

**【光大证券】**：披露下属公司相关事项进展。开曼浸鑫在英格兰和威尔士高等法院向 MPS 公司原卖方股东等个人和机构提出欺诈性虚假陈述以及税务承诺违约的诉讼主张，涉案金额约为 6.61 亿美元。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371