

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年第二十三期）： 约束债承低价竞争，看好财富管理转型

行业分类：非银

2021年6月28日

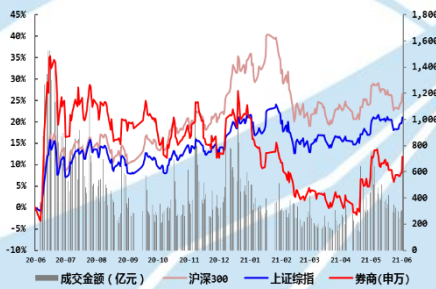
推荐评级

中性

基础数据（2021.6.25）

沪深300指数	5,239.97
券商II（申万）	6,791.19
行业总市值（亿元）	33,221.31
市净率	1.80

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（2021.6.21-2021.6.25）非银（申万）指数+3.31%，行业排名8/28，券商II指数+3.92%；

上证综指+2.34%，深证成指+2.88%，创业板指+2.35%。

个股涨跌幅排名前五位：南京证券（+10.72%）、华林证券（+3.72%）、方正证券（+3.03%）、东方证券（+2.00%）、华创阳安（+1.88%）；

个股涨跌幅排名后五位：中银证券（-4.35%）、西南证券（-4.31%）、东方财富（-3.60%）、海通证券（-3.19%）、财通证券（-2.99%）。

核心观点

政策层面，6月23日，中证协发布《证券公司公司债券业务执业能力评价办法（修订征求意见稿）》。修订后的《评价办法》增加了市场秩序维护指标、注册审核指标和对评价期后事项的考量，并对业务能力指标进行调整。具体包括：对涉及低价竞争的相关行为视情节轻重进行相应扣分，删除公司债券承销金额指标，降低公司债券主承销项目数指标的分值等。近半年来，中证协多次采取措施整治债券承销低价竞争这一现象。本次针对《评价办法》的修改引导债券承销机构提升合规、风控等综合实力，而非过度重视债承规模和数量。由于目前头部券商在债券承销市场占据较大优势，债券承销收入CR10为46.59%，大型券商在挑选标的和定价方面占据优势，短期内这一格局很难改变，但《评价办法》修订版有利于券商债券业务长期的稳定发展，维护市场稳定运行，保护投资人的利益。

本周券商板块上涨3.92%，跑赢大盘1.58个百分点。一方面，短期内市场流动性较为充裕，本周央行公开市场共进行900亿元逆回购操作，净投放500亿元。同时，为维护年中流动性平稳，央行6月25日开展300亿元7天期逆回购操作，市场流动性合理充裕。另一方面，6月26日，中信证券、国信证券、招商证券、东方证券、兴业证券、安信证券等6家券商拿到了第二批基金投顾业务试点资格批文，基金投顾业务对券商财富管理转型具有重大作用，目前仅有13家券商获得基金投顾业务试点资格，预计率先获得资格的券商更有利于扩大财富管理业务规模，吸引高净值客户。建议关注财富管理转型较为成功的券商，如招商证券、国泰君安等。

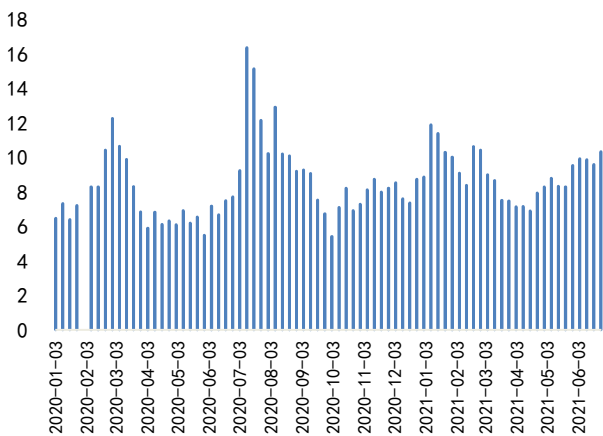
风险提示：监管加强、政策风险、市场波动

股市有风险 入市须谨慎

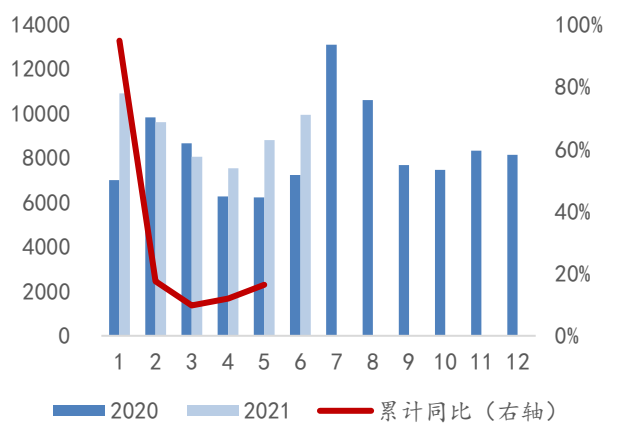
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

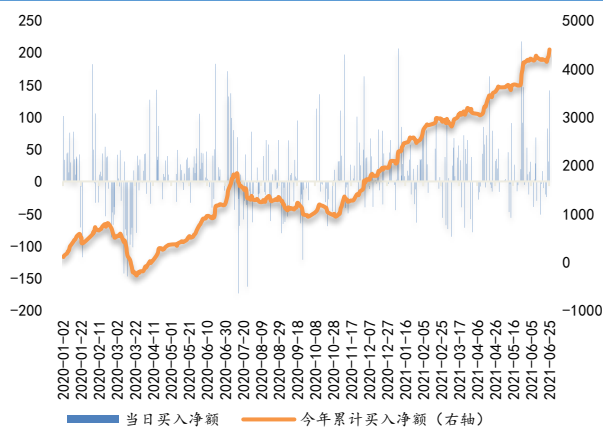
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传真：010-59562637

业务数据
图 1: A 股各周日均成交额 (千亿元)


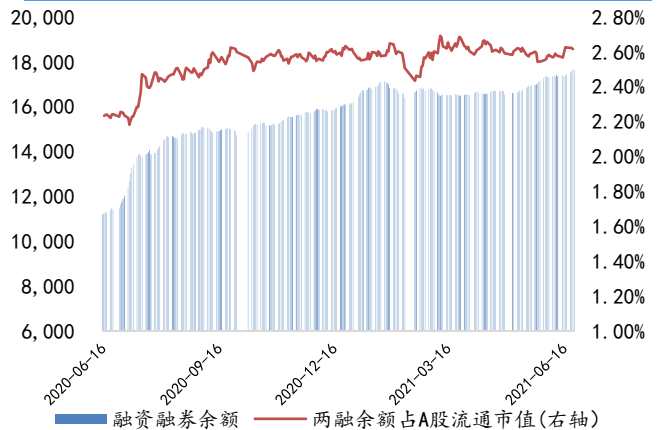
数据来源: wind、中航证券研究所

图 2: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速


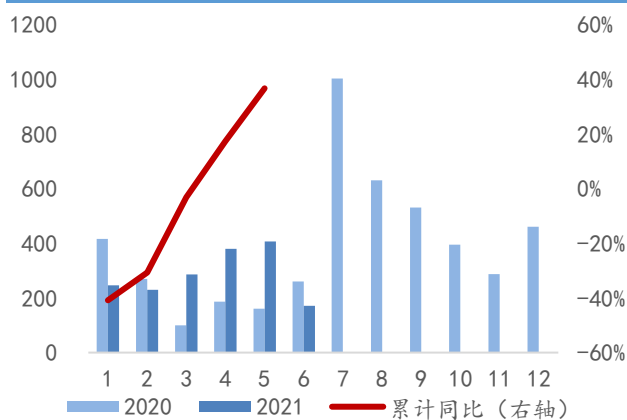
数据来源: wind、中航证券研究所

图 3: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)


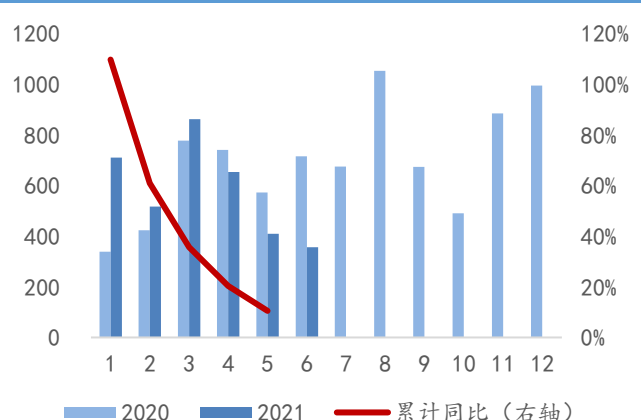
数据来源: wind、中航证券研究所

图 4: 近一年两融余额走势 (亿元)


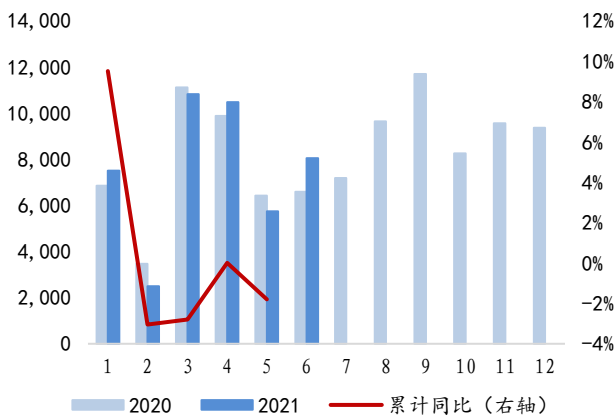
数据来源: wind、中航证券研究所

图 5: IPO 承销金额 (亿元) 及增速


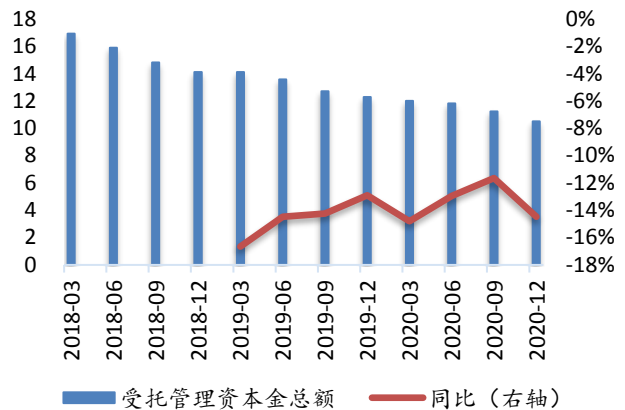
数据来源: wind、中航证券研究所

图 6: 增发承销金额 (亿元) 及增速


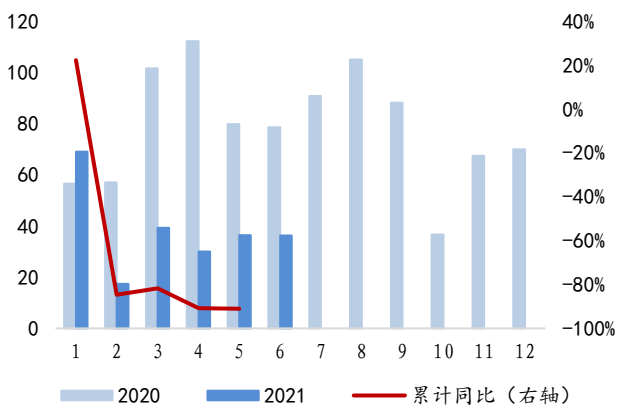
数据来源: wind、中航证券研究所

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

6月23日, 中证协发布了《证券公司公司债券业务执业能力评价办法(修订征求意见稿)》。本次修订对涉及低价竞争的相关行为视情节轻重进行相应扣分, 以警戒行业有序展业。为引导行业弱化对规模的过度重视, 鼓励行业“做强”而非“做大”, 本次修订删除了公司债券承销金额指标, 降低了公司债券主承销项目数指标的分值。修订后的《评价办法》主要是增加市场秩序维护指标、增加注册审核指标、调整业务能力指标、增加对评价期后事项的考量。

6月25日, 中证协向券商紧急下发了《关于开展证券公司投资银行类业务工作底稿电子化管理系统建设指标评价的通知》, 同时下发了《证券公司投资银行类业务工作底稿电子化管理系统建设指标评价方案》, 并要求券商在6月27日(周日)中午12:00前报送相关指标、计算依据及相关附件。投行类业务工作底稿电子化管理系统建设评价指标主要为4项: 底稿电子化率、系统建设投入情况、配合监管情况、创新情况, 分值占比分别为30%、20%、30%、20%。

6月25日, 证监会副主席阎庆民日前参加资本市场福建对接大会并致辞。他在介绍资本市场助力福建经济

社会高质量发展的系列考虑和安排时，也透露了进一步发挥多层次资本市场作用的五大重点内容。一是着力加大科技创新支持力度，突出创新资本战略作用。二是着力发挥多层次资本市场作用，支持企业成长壮大。三是着力提高上市公司质量，推动上市公司做优做强。四是着力推动证券期货经营机构发展，不断提升服务能力。五是着力防范化解资本市场风险，涵养良好金融生态。

公司公告

东方证券:关于公司吸收合并全资子公司东方证券承销保荐有限公司的公告

6月21日，东方证券发布公告，公司于2021年6月21日召开第五届董事会第四次会议，审议通过了《关于公司吸收合并全资子公司东方证券承销保荐有限公司的议案》。为进一步整合资源、提高效率，有效提升业务拓展和客户综合服务能力，公司拟吸收合并公司投行业务全资子公司东方证券承销保荐有限公司。本次吸收合并不构成关联交易。

方正证券(601901):关于股东所持股份被司法拍卖的进展公告

6月22日，方正证券发布公告，北京政泉控股有限公司持有的1,089,704,789股公司股份(证券代码:601901,证券类别:无限售流通股)被辽宁省大连市中级人民法院于2021年6月19日10时至2021年6月20日10时止在淘宝网司法拍卖网络平台公开拍卖。本次拍卖已按期进行，根据淘宝网司法拍卖网络平台显示的拍卖结果，无竞买人出价，本次拍卖流拍。本次司法拍卖的1,089,704,789股公司股份为政泉控股持有的剩余全部股份，占公司总股本的13.24%，已被司法冻结。

中信建投(601066):非公开发行A股股票限售股份上市流通公告

6月24日，中信建投发布公告，本次非公开发行完成后，公司股本由7,646,385,238股变更为7,756,694,797股。此外，公司不存在因利润分配、公积金转增等导致股本数量变化的情况。本次发行新增股份的限售期均为6个月，于限售期满的次一交易日可在上海证券交易所上市交易(如遇非交易日则时间顺延)，将于2021年6月28日起上市流通。

中银证券(601696):关于持股5%以上股东股份质押展期的公告

6月25日，中银证券发布公告称，云南省投资控股集团有限公司持有中银国际证券股份有限公司无限售流通股165,111,520股，占公司总股本的5.94%。本次质押后，云投集团累计质押股份数量72,014,210股，占其所持公司股份数的43.62%，占公司总股本的2.59%。

中原证券(601375):关于持股5%以上股东减持股份比例达1%的提示性公告

6月26日，中原证券发布公告称，公司于2021年6月25日收到渤海公司通知，渤海公司自2021年4月9日至2021年6月25日期间，通过集中竞价交易方式及大宗交易方式合计减持公司股份47,902,530股，占公司总股本的1.03%。本次权益变动后，渤海公司持有公司股份比例将从8.47%减少至7.44%。

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。