

2021 券商分类评价点评：结果两极分化，广发证券超预期获评 AA

证券

事件概述：

7月23日，中国证监会公布2021年证券公司分类结果。事件来源：

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202107/t20210723_402193.html

分析与判断：

► 分类评价结果两级分化，A类CD类占比提升，B类占比下降

2021年参评的103家券商中，A类50家（同比+3家），占比48.5%（同比+0.6pct）；B类39家（同比持平），占比37.9%（同比-1.9pct）；CD类14家（同比+2家），占比13.6%（同比+1.3pct）。

2019年以来，A类券商比例在逐步提升，但同时C类D类券商比例也在提升，位于中间层的B类券商比例在下降。例如A类券商比例从2019年的38.8%提升至2021年的48.5%，C类+D类券商比例从2019年的10.2%提升至2021年的13.6%，B类券商比例从2019年的51.0%下降至2021年的37.9%。这与注册制以来行业面临的机会与风险均上升有关。

► 最受关注的AA级共15家同比持平，广发证券超预期跳升2级至AA，康美药业处罚体现在上一期评价中

此前市场普遍认为广发证券会受到康美药业带来的监管措施的拖累，然而虽然广发证券因康美药业收到的监管措施决定书发生在2020年7月，处于2021年分类评价期内，但根据2020年修改的《证券公司分类监管规定》，康美药业处罚措施在2020年分类评价中扣分，因此不需要在2021年扣分。

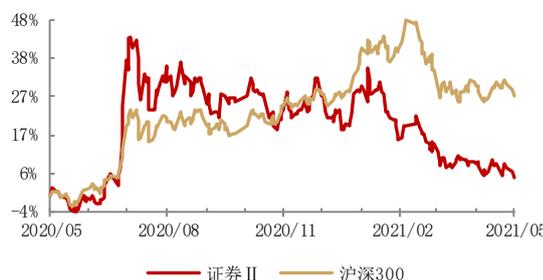
► 分类评价影响较大

影响风险控制指标标准和风险资本准备计算比例，及监管检查频率；影响券商业务资质（增加业务种类、发行上市、新业务新产品试点）；影响投资者保护基金缴纳比例；影响自身形象及融资。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：吕秀华

邮箱：lvxh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040001

分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

► **投资建议：维持广发证券“买入”评级**

广发证券投资管理业务布局行业领先，将显著受益财富管理大时代。公司投行业务 2021 年有望获得恢复性增长，评级重获 AA 将为公司带来新业务、新产品试点范围与推广顺序的政策倾斜，减少投保基金缴纳比例，以及减少监管成本等等多重利好，维持广发证券“买入”评级。

风险提示

1) 财富管理业务发展低于预期；2) 注册制下投行责任加大，投行业务尽责及合规风险；3) 权益市场大幅下跌，证券投资业务与股票质押业务风险；4) 交易量大幅萎缩，资本市场改革低于预期的风险。

盈利预测与估值

				重点公司							
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS (元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000776	广发证券	15.72	买入	1.32	1.53	1.63	1.77	11.91	10.27	9.64	8.88

资料来源：华西证券研究所

1、评价结果两级分化，A类CD类占比提升，B类占比下降

2021年参评的103家券商中，A类50家（同比+3家），占比48.5%（同比+0.6pct）；B类39家（同比持平），占比37.9%（同比-1.9pct）；C类14家（同比+2家），占比13.6%（同比+1.3pct）。

各类等级的分布上，证监会每年根据行业发展情况，结合以前年度分类结果，事先确定A、B、C三大类别公司的相对比例，并根据评价计分的分布情况，具体确定各类别、各级别公司的数量。

证券公司分类评价自2010年年起开始公布分类结果，至今已有12年。2019年及之前除了个别年份，A类证券公司的比例均在40%左右。2015年A类证券公司比例曾经达到67%，C类券商比例降至1%，很大原因是受益于股票市场走牛，证券行业自2014年下半年至2015年持续维持高景气度，证券公司的盈利水平大幅改善，多数公司净资本也在扩充。2012年A类证券公司的比例在8年中最低，为35%。

2019年以来，A类券商比例在逐步提升，但同时C类D类券商比例也在提升，位于中间层的B类券商比例在下降。例如A类券商比例从2019年的38.8%提升至2021年的48.5%，C类+D类券商比例从2019年的10.2%提升至2021年的13.6%，B类券商比例从2019年的51.0%下降至2021年的37.9%。这与注册制以来行业面临的机会与风险均上升有关。

表1 2010-2021年证券公司分类评价结果各等级家数及占比

家数	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
A类	50	47	38	40	40	36	64	38	41	34	40	35
B类	39	39	50	49	48	51	30	52	38	53	46	49
C类	13	11	8	8	9	8	1	6	17	9	10	14
D	1	1	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0
合计	103	98	98	98	97	95	95	96	96	96	96	98
占比												
A类	48.5%	48.0%	38.8%	40.8%	41.2%	37.9%	67.4%	39.6%	42.7%	35.4%	41.7%	35.7%
B类	37.9%	39.8%	51.0%	50.0%	49.5%	53.7%	31.6%	54.2%	39.6%	55.2%	47.9%	50.0%
C类	12.6%	11.2%	8.2%	8.2%	9.3%	8.4%	1.1%	6.3%	17.7%	9.4%	10.4%	14.3%
D	1.0%	1.0%	2.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
合计	100.0%											

资料来源：Wind，华西证券研究所

2、最受关注的 AA 级共 15 家同比持平，广发证券超预期 跳升 2 级至 AA，康美药业处罚体现在上一期评价中

2021 年 AA 级券商共 15 家，同比持平，共有 3 席变动，东方、广发、兴业升级至 AA（此前分别为 A、BBB、A），国金、海通、中泰由 AA 分别下调至 A、BBB、A，其中广发、海通均为规模行业前 10 券商。

广发证券跳升 2 级由 2020 年的 BBB 升至 AA 超市场预期。此前市场普遍认为广发证券会受康美药业带来的监管措施的拖累，然而虽然广发证券因康美药业收到的监管措施决定书发生在 2020 年 7 月，处于 2021 年分类评价期内，但根据 2020 年修改的《证券公司分类监管规定》¹，康美药业处罚措施在 2020 年分类评价中扣分，因此不需要在 2021 年扣分。

海通证券受监管处罚扣分影响导致评级下滑。2020 年 3 月，海通证券公告，海通证券、海通资管及相关人员在评价期内受到监管处罚。

3、券商分类评级影响较大

1) 影响风险控制指标标准和风险资本准备计算比例，及监管检查频率

《证券公司分类监管规定》第六章第二十八条规定，中国证监会按照分类监管原则，对不同类别证券公司规定不同的风险控制指标标准和风险资本准备计算比例，并在监管资源分配、现场检查和非现场检查频率等方面区别对待。

根据《证券公司风险控制指标管理办法》第一章第四条 中国证监会可以按照分类监管原则，根据证券公司的治理结构、内控水平和风险控制情况，对不同类别公司的风险控制指标标准和计算要求，以及某项业务的风险资本准备计算比例进行动态调整。

根据现行《证券公司风险控制指标计算标准规定》，各类证券公司风险资本准备根据分类评价结果进行调整，系数为：连续三年 A 类为 0.7，A 类为 0.8，B 类为 0.9，C 类为 1，D 类为 2。C 类为基准。

2) 影响券商业务资质（增加业务种类、发行上市、新业务新产品试点）

《证券公司分类监管规定》第六章第二十九条规定，证券公司分类结果将作为证券公司申请增加业务种类、发行上市等事项的审慎性条件。第三十条证券公司分类结果将作为确定新业务、新产品试点范围和推广顺序的依据。

例如场外期权业务方面，AA 级券商可以申请成为一级交易商（可在场内开展对冲交易），A 级及以上券商可以申请成为二级交易商（可与一级交易商开展对冲交易）；

¹ 2020 年修改的《证券公司分类监管规定》增加了评价期外被行政处罚或限制业务活动事先告知等重大行政监管措施的扣分规则。第九条（十二）新增“证券公司在评价期外被中国证监会及其派出机构作出行政处罚或者采取限制业务活动等重大行政监管措施，造成严重影响的，按以上原则全额扣分”。扣分指标分类评价期的范围为上年 5 月至当年 4 月底，因此 5 月至当年评价结果出来这段期间的处罚不计入当年扣分。新规补充此段期间重大行政监管措施也纳入扣分。详见《[华西非银]券商分类评级指标修改（征求意见）点评：总体大型券商占优不动摇，边际鼓励特色化发展 200711》

3) 影响投资者保护基金缴纳比例

《证券公司分类监管规定》第六章第三十一条规定，中国证券投资者保护基金公司根据证券公司分类结果，确定不同级别的证券公司缴纳证券投资者保护基金的具体比例。根据现行《证券投资者保护基金管理办法》规定，所有在中国境内注册的证券公司，按其营业收入的 0.5%-5% 缴纳基金²。

4) 影响自身形象及融资

评级被下调，首先影响的就是公司形象。尽管监管部门不允许券商就分类评级进行宣传，但券商展业时评级为 A 类通常是一个亮点。

其次，评级下调可能会影响券商自身发债的成本。严格意义上来说，证监会的分类评级主要针对的是券商风控指标，但券商作为发债主体的评级主要针对的是券商债务偿还能力，两者并无必然联系。但业内实践表明，评级机构在券商发债时，对其进行评级时会参考证监会的评级。

4、投资建议：对此次分类评价中超预期获 AA 级的“广发证券”维持买入评级

广发证券投资管理业务布局行业领先，将显著受益财富管理大时代。广发证券投资管理业务主要包括资产管理业务、公募基金管理业务及私募基金管理业务。资产管理业务以及公募基金管理业务具备较强优势，2020 年，广发资管规模 3039.8 亿元，行业排名第 9；控股的广发基金管理规模 7643.2 亿元，行业排名第 4；参股的易方达基金管理规模 1.23 万亿元，行业排名第 1。

公司投行业务 2021 年有望获得恢复性增长，评级重获 AA 将为公司带来新业务、新产品试点范围与推广顺序的政策倾斜，减少投保基金缴纳比例，以及减少监管成本等等多重利好，维持广发证券“买入”评级。

5、风险提示

1) 财富管理业务发展低于预期；2) 注册制下投行责任加大，投行业务尽责及合规风险；3) 权益市场大幅下跌，证券投资业务与股票质押业务风险；4) 交易量大幅萎缩，资本市场改革低于预期的风险。

² 证监会 2020 年 3 月 6 日发布，为增强证券行业服务实体经济能力，降低新冠肺炎疫情对证券公司经营活动的暂时性影响，依据《证券投资者保护基金管理办法》《关于进一步完善证券公司缴纳证券投资者保护基金有关事项的补充规定》，证监会对证券公司缴纳证券投资者保护基金的比例进行调整，A 类、B 类、C 类、D 类证券公司，分别按照其营业收入的 0.5%、0.6%、0.7%、0.7% 的比例缴纳 2019 年度证券投资者保护基金，2020 年度证券投资者保护基金的缴纳比例参照执行。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。