

强于大市

证券公司政策点评

多项办法出台，提高投行执业质量

沪深两所为衔接此前证监会 IPO 发行承销新规对科创板、创业板细则进行修订，促进定价博弈均衡，部分定价权交予投行。中证协新制定的投行执业质量评价试行办法和发改委现行的企业债主承销机构信用评价，都将引导行业重视执业质量和合法合规。结合行业趋势和业绩分化情况，坚持推荐龙头和财管特色券商中基本面优异、专业能力与合规水平更佳的个股，重点推荐中信证券、华泰证券、东方财富、兴业证券、东方证券。

- **沪深两所修订 IPO 细则，与证监会新规衔接。** 沪深交易所于 8 月 20 日分别就科创板、创业板 IPO 发行承销细则修订征求意见，修订主要内容包括：1) 将最高报价剔除比例由“不低于 10%”调整为“不超过 3%”；2) 取消新股发行定价于申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求，明确初步询价结束后，如确定的发行价格超过网下投资者报价水平的，仅需在申购前发布 1 次投资风险特别公告，无需采取延迟申购安排；3) 强化报价行为监管。两所修订内容与证监会此前发布的 IPO 发行承销规则衔接，旨在促进询价定价中博弈均衡，推动市场化发行机制有效发挥作用，投行定价能力有望得到更好的发挥。
- **中证协制定投行执业质量评价试行办法。** 据券商中国，中证协制定《证券公司投行业务执业质量评价办法（试行）》向各家券商征求意见。初期评价对象为评价期内发行完成、申报后撤回以及终止的首发和再融资保荐项目及其机构，项目与机构评价满分各 100 分，最终分为 A、B、C 类，其中机构排名前 20% 且不存在重大负面事项的，列为 A 类。但证券业协会也提出“一票否决机制”，即如果存在重大负面事项如被证监会采取行政处罚措施，将直接确定为 C 类；另外项目未通过率排名前 10% 且大于 15% 的证券公司，评价结果将要降低一级直至 C 类。《办法》有助于推动投行业务从“数量竞争”转向“质量竞争”，严格打击违法违规行，并通过自评他评相结合的方式提升投行自身的参与感和责任感。
- **发改委公布主承销商信用评价榜单。** 发改委公布 2020 年度企业债券主承销商信用评价结果，A、B、C 三类各包含 25 家、46 家、13 家。根据发改委的奖惩措施，本次评为 A 或 B 类，且近两年以独立或牵头主承销商身份取得债券核准批复或注册通知的，允许担任优质企业债券主承销商；其他承销机构至下一年度评价结果公布之日前限制担任优质企业债券主承销商，并要求其加大业务培训力度，提升履职能力。信用评价及奖惩措施有助于券商加强对专业能力的重视，或提升债承业务的集中度。

相关研究报告

《证券行业周点评：市场交投持续活跃，助力券商估值修复》 20210814

《证券行业周点评：多措并举，提高注册制 IPO 定价效率》 20210808

《证券行业周点评：财管特色券商代销成绩亮眼，资管迎主动管理之战》 20210801

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

(0755)82560524

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

- **流动性预期改善助燃估值修复，坚定推荐龙头和财管特色券商中基本面优异的个股：** 券商仍低于历史估值中枢，近期流动性预期的改善将助力券商估值修复，在今年业绩分化的背景下，预计财管特色和龙头券商成长性和业绩稳健性更强，更易享受估值溢价。从行业监管来看，专业能力和合规内控水平更高的券商有望享受更多红利。坚持推荐龙头和财管特色券商中基本面优异、专业能力与合规水平更佳的个股，重点推荐中信证券、华泰证券、东方财富、兴业证券、东方证券。

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。

图表 1. 2020 年度企业债券主承销商信用评价结果

| 分类 | 主承销商 | 得分 | 主承销商 | 得分 | 主承销商 | 得分 | |
|-------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| A 类 25 家 | 海通证券 | 95.408 | 中信建投证券 | 95.2918 | 中信证券 | 94.1784 | |
| | 天风证券 | 93.8386 | 华泰联合证券 | 93.3208 | 国泰君安证券 | 92.2487 | |
| | 兴业证券 | 91.3445 | 申万宏源证券 | 91.2105 | 开源证券 | 90.9890 | |
| | 财信证券 | 90.9547 | 长江证券 | 90.7941 | 方正承销保荐 | 90.6499 | |
| | 国开证券 | 90.4432 | 国信证券 | 89.7555 | 银河证券 | 89.4733 | |
| | 平安证券 | 89.3409 | 国金证券 | 89.2491 | 恒泰长财证券 | 88.5576 | |
| | 国海证券 | 88.3851 | 安信证券 | 87.9809 | 长城证券 | 87.9567 | |
| | 五矿证券 | 87.8021 | 中金公司 | 87.6922 | 渤海证券 | 87.4403 | |
| | 东吴证券 | 86.9708 | | | | | |
| | 东方承销保荐 | 86.8693 | 广发证券 | 86.7314 | 财通证券 | 86.5304 | |
| | 湘财证券 | 85.8851 | 太平洋证券 | 85.8477 | 民生证券 | 85.8068 | |
| | 国都证券 | 85.568 | 中泰证券 | 85.3652 | 华融证券 | 85.1260 | |
| | 浙商证券 | 85.0664 | 华西证券 | 85.0341 | 中银国际证券 | 85.0174 | |
| | 华金证券 | 85.0013 | 江海证券 | 84.9368 | 爱建证券 | 84.8311 | |
| | B 类 46 家 | 财达证券 | 84.7038 | 华安证券 | 84.6741 | 红塔证券 | 84.2839 |
| 信达证券 | | 84.2830 | 中天国富证券 | 84.2688 | 东莞证券 | 84.0549 | |
| 西部证券 | | 84.0476 | 华龙证券 | 84.0409 | 东兴证券 | 84.0137 | |
| 国盛证券 | | 83.9067 | 光大证券 | 83.8092 | 粤开证券 | 83.6165 | |
| 华福证券 | | 83.5076 | 西南证券 | 83.3740 | 九州证券 | 83.2774 | |
| 南京证券 | | 83.0851 | 中航证券 | 82.9871 | 上海证券 | 82.8650 | |
| 华创证券 | | 82.8103 | 国元证券 | 82.7747 | 招商证券 | 82.7532 | |
| 银泰证券 | | 82.6405 | 华英证券 | 82.5834 | 中德证券 | 82.5370 | |
| 一创投行 | | 82.2371 | 中原证券 | 81.5938 | 国融证券 | 81.3437 | |
| 万联证券 | | 80.9407 | 中山证券 | 80.8282 | 首创证券 | 79.3705 | |
| 中邮证券 | | 78.8087 | | | | | |
| 万和证券 | | 77.9523 | 德邦证券 | 76.8212 | 宏信证券 | 75.7999 | |
| 瑞银证券 | | 73.2022 | 东北证券 | 72.4808 | 摩根华鑫证券 | 71.2857 | |
| C 类 13 家 | | 新时代证券 | 71.2470 | 东海证券 | 70.7683 | 金元证券 | 70.6355 |
| | | 华林证券 | 70.0589 | 英大证券 | 68.5901 | 瑞信方正证券 | 68.3822 |
| | 高盛高华证券 | 65.4380 | | | | | |

资料来源：发改委，中银证券；海通证券、中信建投证券连续两年位列前十名

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 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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