

## 证券业

## 行业周报（20210816-20210820）

## 维持

报告原因：定期报告

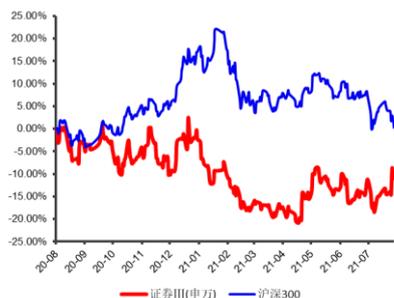
业绩持续向好，估值提升有支撑

看好

2021年08月23日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：刘丽

执业登记编码：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业登记编码：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

分析师：徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层  
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 投资建议：

- **监管开展投行业务执业质量分类评价工作。**将根据执业质量评价结果对证券公司在保荐代表人管理、现场检查和非现场检查频率等方面实行区别对待。上周发改委公布2020年度企业债承销机构评价结果，评价结构满足要求的承销机构才可以担任优质企业债券的主承销商。监管完善承销保荐机构激励约束机制，倒逼券商提高投行业务执业质量，推动投行业务健康发展。
- **券商公募业务贡献提升。**部分券商系公募公布上半年业绩，发展势头良好，净利润增速较快，已经成为券商利润的重要贡献。随着资管新规过渡期年底结束，资产管理行业加速重塑转型，作为财富管理转型的重要抓手，券商在公募业务的布局加快，公募基金业务规模和业务收入不断提高。
- **上周证券板块表现大幅优于大盘。**指数上涨4.14%，跑赢沪深300指数、创业板指数7.72%和8.69%，非银金融行业指数涨跌幅排名第1。随着上市券商上半年经营业绩陆续公布，营业收入及净利润在去年高基数的基础上多数实现双增长，业绩持续向好。东方财富、方正证券、东方证券增长较快，净利润分别增长106.08%、102.70%和76.95%。当前行业估值1.76倍，处于近五年的中位数以下，仍有较高配置价值。
- **从长期来看，证券公司是资本市场最重要的中介机构之一，**直接受益于直接融资比例提高的监管红利。在监管的引导下，做优做强，聚焦主业，提升核心竞争力已成为行业共识。轻资产业务是提升估值的关键。财富、资管等轻资产业务对资本金依赖较小，边际成本更低，整体风险相对较小，有利于熨平业绩波动，市场估值较高。从二级市场走势来看，轻资产业务有优势的券商更受市场青睐，有较高的溢价。建议关注业务全面领先的龙头券商、建议关注轻资产业务有较高护城河的券商。

### 风险提示：

二级市场大幅下滑；疫情超出预期；资本市场改革不及预期。





## 目录

一、市场回顾 .....	1
二、投资策略 .....	2
三、监管政策 .....	2
四、金融同业跟踪 .....	4
五、上市公司重要公告 .....	4
六、风险提示 .....	5

## 一、市场回顾

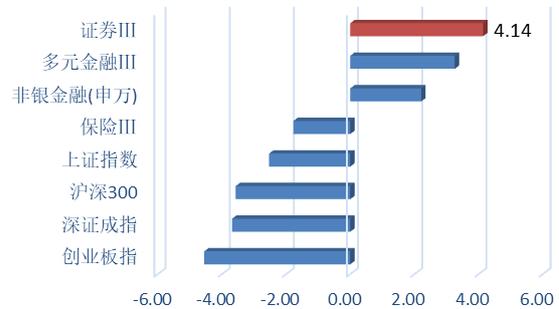
上周（20210816-0820）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4,769.27（-3.57%）、3,192.90（-4.55%），申万一级行业非银金融指数涨跌幅为 2.21%，在 28 个一级行业中排名第 1。证券（4.14%）在 227 个三级行业中排第 11 位。

个股表现中，涨幅居前的是长城证券（34.06%）、东吴证券（18.67%）、东方证券（17.63%）、西南证券（16.02%）、兴业证券（14.36%），跌幅居前的是锦龙股份（-0.36%）、国联证券（-1.13%）、中银证券（-1.13%）、湘财股份（-1.67%）、东方财富（-2.33%）。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



图 2：大盘指数和非银金融子板块涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1：证券业个股涨跌幅前五名与后五名

前五名		后五名	
简称	周涨跌幅 (%)	简称	周涨跌幅 (%)
长城证券	34.06	锦龙股份	-0.36
东吴证券	18.67	国联证券	-1.13
东方证券	17.63	中银证券	-1.13
西南证券	16.02	湘财股份	-1.67
兴业证券	14.36	东方财富	-2.33

数据来源：Wind，山西证券研究所



## 二、投资策略

**监管开展投行业务执业质量分类评价工作。**评价指标包括自律评价、日常监管评价和审核注册监管评价三类，同时将根据执业质量评价结果对证券公司在保荐代表人管理、现场检查和非现场检查频率等方面实行区别对待。上周发改委公布 2020 年度企业债承销机构评价结果，评价结构满足要求的承销机构才可以担任优质企业债券的主承销商。监管完善承销保荐机构激励约束机制，倒逼券商提高投行业务执业质量，推动投行业务健康发展。

**券商公募业务贡献提升。**上周部分券商系公募公布上半年业绩，发展势头良好，净利润增速较快，已经成为券商利润的重要贡献。随着资管新规过渡期年底结束，资产管理行业加速重塑转型，居民财富管理需求不断提高也对券商能力提出新要求。作为财富管理转型的重要抓手，券商在公募业务的布局加快，公募基金业务规模和业务收入不断提高，未来在财富管理业务上布局领先的券商有望表现出竞争优势。

**上周证券板块表现大幅优于大盘。**上周证券指数上涨 4.14%，跑赢沪深 300 指数、创业板指数 7.72% 和 8.69%，申万一级非银金融指数涨跌幅在 28 个一级行业中排名第 1。随着上市券商上半年经营业绩陆续公布，营业收入及净利润在去年高基数的基础上多数实现双增长，业绩持续向好。东方财富、方正证券、东方证券增长较快，净利润分别增长 106.08%、102.70% 和 76.95%，中信证券净利润局首位，半年度净利润实现百亿规模以上，海通证券、国泰君安位列其后，分别实现净利润 81.04 亿元和 80.13 亿元。当前行业估值 1.76 倍，处于近五年的中位数以下，仍有较高配置价值。

从长期来看，证券公司是资本市场最重要的中介机构之一，直接受益于直接融资比例提高的监管红利。在监管的引导下，做优做强，聚焦主业，提升核心竞争力已成为行业共识。轻资产业务是提升估值的关键。财富、资管等轻资产业务对资本金依赖较小，边际成本更低，整体风险相对较小，有利于熨平业绩波动，市场估值较高。从二级市场走势来看，轻资产业务有优势的券商更受市场青睐，有较高的溢价。建议关注业务全面领先的龙头券商、建议关注轻资产业务有较高护城河的券商。

## 三、监管政策

**证监会：支持香港推出 A 股指数期货，将加强执法协作。**就香港证监会宣布将在香港推出 A 股指数期货一事。证监会新闻发言人表示，证监会对香港推出 A 股指数期货表示支持，此举有利于丰富境外投资者投资 A 股的风险管理工具，进一步吸引境外长期资金配置 A 股，

巩固和维护香港国际金融中心地位。为保障相关指数期货产品的平稳推出，证监会与香港证监会细化和完善了衍生品监管合作和跨境风险防范安排相关合作机制。两地将加强市场信息交换和监管执法协作，打击各类跨境违法违规行为，切实保护投资者合法权益，共同维护两地市场安全平稳运行。同时，证监会还将稳步推进境内股指期货市场深化改革和扩大开放，促进 A 股指数期货在岸与离岸产品、市场协同发展。

**证监会年中监管工作会议召开布局资本市场改革五大重点工作。**8月20日中国证监会召开2021年系统年中监管工作会议，分析当前形势，研究部署下一阶段重点工作。证监会党委书记、主席易会满作了题为《坚持稳中求进 深化改革开放 进一步推动资本市场实现高质量发展》的报告。会议要求，全系统要坚持目标引领与问题导向相结合，更加突出贯彻新发展理念和推动高质量发展的要求，加强对表对标，扎实做好下半年重点工作，确保全年任务圆满完成。一是为全市场注册制改革打牢坚实基础。二是坚定不移推进资本市场制度型对外开放。三是全面深入贯彻“零容忍”方针，进一步完善市场发展生态。四是坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战持久战。五是全面提升系统党的建设质量，为资本市场高质量发展提供坚强政治保证。

**券商投行执业质量将实行分类评价。**近日，中国证券业协会就《证券公司投行业务执业质量评价办法(试行)(征求意见稿)》向券商征求意见。根据《评价办法》，评价体系分“项目评价”及“机构评价”两个维度，申报后撤回以及终止的保荐项目也包括在内。评价结果分为 A 类、B 类、C 类三个等级并设置“一票否决”机制。出现投行内部控制违法违规等 5 类行为直接确定为 C 类。《评价办法》显示，评价先期以主板、创业板、科创板首次公开发行股票或存托凭证并上市保荐项目、上市公司再融资保荐项目为试点。在试点阶段，被评价机构范围为对首发和再融资项目承担保荐责任的证券公司。

**央行等六部门联合发文，推动公司信用类债券市场高质量发展。**为完善债券市场法制，建立完善制度健全、竞争有序、透明开放的多层次债券市场体系，近日，人民银行、国家发展改革委、财政部、银保监会、证监会和外汇局联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》。《意见》要求，按照分类趋同的原则，逐步统一公司信用类债券发行交易、信息披露、信用评级、投资者适当性、风险管理等各类制度和执行标准。《意见》提出了多项规范性要求，明确提出，限制高杠杆企业过度发债，强化对债券募集资金的管理，禁止结构化发债行为。《意见》要求，厘清政府和企业的责任边界，区分政府、政策性金融机构、国有企业、地方政府融资平台等不同主体的信用界限。

## 四、金融同业跟踪

发改委公布 2020 年度企业债承销机构评价结果。按照评价得分由高至低排序，将 84 家受评主承销商分为 A、B、C 三类。其中 A 类主承销商 25 家，平均得分 90.45 分；B 类主承销商 46 家，平均得分 83.77 分；C 类主承销商 13 家，平均得分 71.74 分。发改委也公布了对于不同评级机构的激励和惩戒措施，本次信用评价结果为 A 类或 B 类，近两个评价年度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承销机构允许其担任优质企业债券的主承销商。不满足上述条件或未参与本年度评价的承销机构，自评价结果公布之日起至下一年度信用评价结果公布之日，限制其担任优质企业债券的主承销商，并要求其加大业务培训力度，提升履职能力。

上海自贸区发布支持金融业创新发展措施。上海自贸试验区临港新片区管委会近日发布了《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区支持金融业创新发展的若干措施》，这是针对 2019 年 9 月 20 日印发的金融业创新发展若干措施的修订版，临港新片区支持金融业创新发展 2.0 版新政。《措施》指出，临港新片区要选择国家战略需要、国际市场需求大、对开放度要求高但其他地区尚不具备实施条件的重点金融领域，建设一批更高开放度的功能型金融平台，打造全球高端金融资源要素配置的核心功能，拓展跨境金融服务的深度和广度。根据《措施》，凡是注册登记在临港新片区，财务管理制度健全且信用良好的境内外金融服务企业和功能性机构将获得政策支持。《若干措施》自发布之日起施行，有效期至 2025 年 12 月 31 日。

部分券商系公募上半年业绩公布。从目前来看，华夏基金、浙商基金、东吴基金、东海基金、景顺长城基金、长城基金、银华基金、东方基金、万家基金、国海富兰克林基金、金鹰基金等十余家“券商系”公募已经披露了 2021 年上半年经营状况。整体来看，“券商系”公募的发展势头较好，净利润增速普遍较高。中信证券持有 62.2% 股权的华夏基金上半年净利润 10.49 亿元，是目前已经披露经营状况的基金公司中净利润最高的一家；此外，景顺长城基金、长城基金分别在 2021 年上半年为长城证券带来了约 3.53 亿元、3694.77 万元的投资收益，合计约 3.9 亿元。在资管新规背景下，券商加速转型发展，参与公募业务的重要性不断提升，而它们参控股的公募基金受益于居民理财需求不断提升，规模与收入不断攀升，正在为券商贡献稳定收益。

## 五、上市公司重要公告

【中信证券】公布 2021 年半年度业绩。公司上半年实现营业收入 377.21 亿元，同比增长

41.05%。实现归母净利润 121.98 亿元，同比增长 36.66%，加权平均 ROE 6.52%，增加 1.45 个百分点。

**【浙商证券】公布 2021 年半年度业绩。**公司上半年实现营业收入 71.29 亿元，同比增长 58.84%。实现归母净利润 8.78 亿元，同比增长 34.16%，加权平均 ROE 4.24%，减少 0.09 个百分点。

**【长城证券】公布 2021 年半年度业绩。**公司上半年实现营业收入 36.55 亿元，同比增长 19.64%。实现归母净利润 8.33 亿元，同比增长 24.93%，加权平均 ROE 4.51%，增加 0.65 个百分点。

**【东北证券】公布 2021 年半年度业绩。**公司上半年实现营业收入 29.26 亿元，同比下降 20.71%。实现归母净利润 7.03 亿元，同比增长 5.44%，加权平均 ROE 4.41%，减少 0.06 个百分点。

**【华林证券】公布 2021 年半年度业绩。**公司上半年实现营业收入 7.78 亿元，同比增长 35.45%。实现归母净利润 4.12 亿元，同比增长 44.93%，加权平均 ROE 6.71%，增加 1.51 个百分点。

**【中银证券】公开发行公司债券获批。**证监会同意公司向专业投资者公开发行公司债券的注册申请。本次公开发行一年期以上公司债券面值总额不超过 60 亿元，本次公开发行短期公司债券面值余额不超过 10 亿元。

**【中信建投】监事会主席任职。**公司董事会审议通过了《关于选举公司监事会主席的议案》，选举周笑予先生为公司第二届监事会主席。

**【东兴证券】作为合格境内机构投资者从事境外证券投资管理业务获批。**

**【中信证券】配股发行预案。**公司第一大股东中信有限承诺以现金方式全额认购配股方案确定的可获配股份。本次配股募集资金总额不超过人民币 280 亿元，拟全部用于发展资本中介业务、增加对子公司的投入、加强信息系统建设以及补充其他营运资金。

**【招商证券】招商国际为全资子公司提供担保。**招商国际将对招证香港提供以下担保：招证香港与汇丰银行签订的银行授信协议下的付款责任，担保金额不超过 1.5 亿港元。担保方式为一般保证担保，是持续担保，直到清偿所有的债务，担保类型为借贷担保。

## 六、风险提示

二级市场大幅下滑；疫情超出预期；资本市场改革不及预期。

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

