

北京证券交易所将成立 券商中报综述

——非银金融行业周报



评级

增持(维持)

2021年9月5日

王源

分析师

SAC 执业证书编号: S1660521040001

Wangyuan02@shgsec.com

投资摘要:

市场回顾:

自 2021 年 8 月 30 日至 2021 年 9 月 3 日收盘,非银金融板块上涨 3.63%,沪深 300 指数上涨 0.33%,非银金融板块跑赢沪深 300 指数 3.3pct。从板块排名来看,与其他板块相比,在申万 28 个板块中位列第 6 位,表现突出。从 PB 估值来看,非银金融行业估值提升至 1.55 倍水平。子板块 PB 分别为,证券 1.81,保险 1.22,多元金融 1.1。

子板块周涨跌幅分别为,证券 5%,保险 0.88%,多元金融 3.2%。

- ◆ 股价涨幅前五名分别为申万宏源、中信建投、第一创业、华泰证券、东兴证券。
- ◆ 股价涨幅后五名分别为东方证券、南京证券、华鑫股份、锦龙股份、国联证券。

每周一谈:

◆ 北京证券交易所设立助力中小企业直接融资

2021 年 9 月 2 日晚,习近平总书记在 2021 年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上的致辞中宣布,将继续支持中小企业创新发展,深化新三板改革,设立北京证券交易所,打造服务创新型中小企业主阵地。

9 月 3 日,证监会召开新闻发布会,介绍北京证券交易所成立相关信息,主要内容如下:

一是以现有新三板精选层为基础组建北京证券交易所。提升了精选层的法律定位和功能,探索具有差异化、特色的制度安排,形成服务中小企业发展的良好生态,促进科技创新和创新资本融合。

二是北京证券交易所新股上市首日不设涨跌幅限制,第二天起涨跌幅设置为 30%,将强化公司自治和市场约束,构建多元化的退市指标体系,北京证券交易所符合条件的可以退到创新层和基础层。

三是北京证券交易所与沪深交易所错位发展,互相补充。北交所服务创新型中小企业,服务对象更早、更小、更新,坚持向沪深交易所的转板机制。

四是根据北交所服务中小企业的特点,将继续坚持投资者适当性管理制度。以合格投资者为主,投资者结构会与沪深交易所存在差异。

◆ 投资、经纪仍然是占比最大的两大业务模块。

2021H1,41 家上市券商投资业务实现收入 947 亿元,占比 32%,占比最大。经纪业务以占比 21%排名第二。2020H1,投资业务和经纪业务分别占比为 36%和 22%。

◆ 创新业务增速较快,业务占比提升至 20%。

证券公司传统业务增速相对稳定,资管业务增速 28%居首,投行、经纪、信用和投资,增速分别为 26%、24%、21%和 13%。创新业务增速较快为 79%,实现收入 587 亿,收入占比由 2020H1 的 14%提升至 2021H1 的 20%。

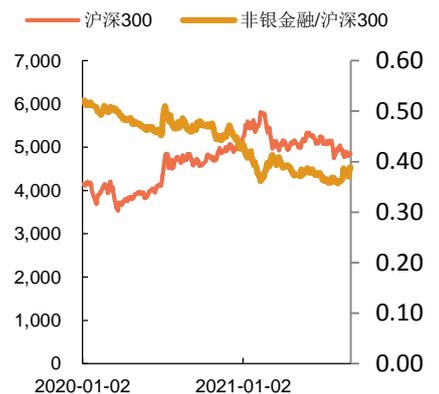
投资策略及重点推荐:我们认为券商板块将呈现向上走势。券商中报收入增速稳健,自进入 8 月以来,两市每日成交额持续破万亿,融资融券余额创新高。北京证券交易所的成立将增加券商业务的同时,提振券商整体估值水平,当下处于历史低位。我们建议投资者关注东方财富、东方证券等财富管理转型标的和申万宏源等受益新三板业务标的。

风险提示: 资本市场监管加强的风险;市场竞争加剧的风险;疫情控制不及预期。

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.55
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源:Wind,申港证券研究所

1. 每周一谈

1.1 北京证券交易所将成立

2021年9月2日晚，习近平总书记在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上的致辞中宣布，将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。

◆ 北京证券交易所建设思路

9月3日，证监会召开新闻发布会，介绍北京证券交易所成立相关信息，主要内容如下：

一是以现有新三板精选层为基础组建北京证券交易所。提升了精选层的法律定位和功能，探索具有差异化、特色的制度安排，形成服务中小企业发展的良好生态，促进科技创新和创新资本融合。

二是北京证券交易所新股上市首日不设涨跌幅限制，第二天起涨跌幅设置为30%，将强化公司自治和市场约束，构建多元化的退市指标体系，北京证券交易所符合条件的可以退到创新层和基础层。

三是北京证券交易所与沪深交易所错位发展 互相补充。北交所服务创新型中小企业，服务对象更早、更小、更新，坚持向沪深交易所的转板机制。

四是根据北交所服务中小企业的特点，将继续坚持投资者适当性管理制度。以合格投资者为主，投资者结构会与沪深交易所存在差异。

◆ 开源证券和申万宏源督导新三板挂牌企业数居首

截至2021年9月5日，新三板挂牌企业为7299家。其中开源证券持续督导600家，申万宏源持续督导560家。前二十家券商总计持续督导4483家。

表1：持续督导前二十名券商明细

券商简称	挂牌家数	股份总量(万股)	可交易股份总量(万股)	资产合计(万元)
开源证券	600	2,536,032.55	1,185,987.53	9,399,861.61
申万宏源证券	560	4,431,437.86	2,716,239.42	18,612,638.65
国融证券	287	1,167,340.10	598,953.15	4,246,523.26
东吴证券	284	1,863,935.94	1,255,974.70	9,798,212.80
中泰证券	272	1,805,592.70	1,169,538.27	5,310,167.74
安信证券	266	1,541,601.97	847,509.48	8,523,543.74
长江证券	259	1,485,237.87	829,613.26	5,849,097.20
东北证券	211	1,258,978.40	797,122.37	4,503,951.38
兴业证券	181	1,201,266.22	781,052.33	8,610,288.22
财通证券	173	879,023.01	464,641.83	4,105,584.99
西南证券	157	1,006,816.78	606,699.60	3,806,176.17
西部证券	154	2,193,926.52	1,824,410.50	6,944,361.60

券商简称	挂牌家数	股份总量(万股)	可交易股份总量(万股)	资产合计(万元)
天风证券	152	1,063,495.42	693,272.22	4,161,351.13
东莞证券	147	747,699.54	370,759.94	3,848,596.79
中信建投证券	142	2,056,145.24	1,302,409.65	8,819,182.20
光大证券	136	1,723,244.72	1,268,436.79	10,551,950.22
恒泰长财证券	136	501,004.87	256,329.40	1,679,120.08
首创证券	131	590,307.53	344,401.86	2,089,289.12
方正承销保荐	126	439,076.12	206,451.65	1,886,550.14
浙商证券	109	615,941.78	353,096.26	2,268,358.65

资料来源: Wind, 申港证券研究所

◆ 新三板精选层转板发展历程

2020年3月证监会提出《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》征求意见;

2020年6月《转板指导意见》最终稿落地;

2020年11月沪深交易所分别就《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法》(试行)《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法》(试行)公开征求意见;

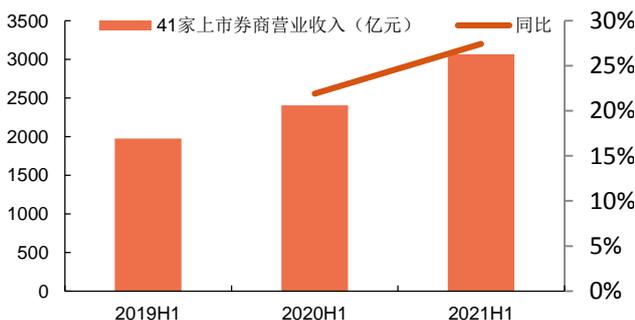
2021年2月,新三板转板上市办法正式发布;

2021年7月9日,中国证券登记结算公司发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市证券跨市场转登记业务实施细则》,打通最后一步。其中,明确(1)建立新三板证券账户/托管单元与沪深交易所证券账户/托管单元对应关系;(2)跨市场转登记工作原则上在20个工作日内完成。

1.2 券商中报将披露

41家上市公司营业收入和支持增速保持一致。我们筛选41家主体上市的证券公司,汇总营业收入和支出。其中:41家上市证券公司2021H1营业收入为3065亿元,同比增长27%。2019H1营业收入为1973亿元。营业成本为1786亿元,同比增长28%。2019H1营业成本为1174亿元。

图1: 41家上市券商营业收入



资料来源: Wind, 申港证券研究所

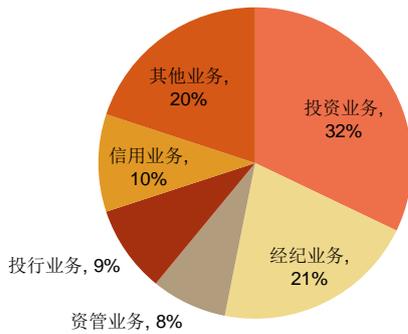
图2: 41家上市券商营业支出



资料来源: Wind, 申港证券研究所

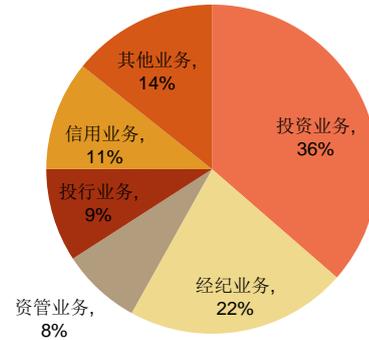
投资、经纪仍然是占比最大的两大业务模块。2021H1，41家上市券商投资业务实现收入947亿元，占比32%，占比最大。经纪业务以占比21%排名第二。2020H1，投资业务和经纪业务分别占比为36%和22%。

图3：2021H1上市券商收入占比



资料来源：Wind，申港证券研究所

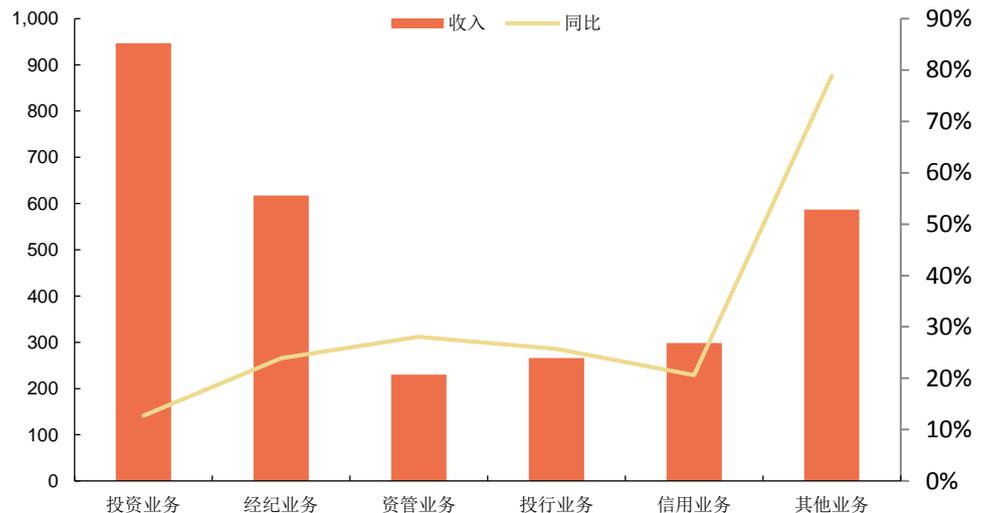
图4：2020H1上市券商收入占比



资料来源：Wind，申港证券研究所

创新业务增速较快，业务占比提升至20%。证券公司传统业务增速相对稳定，资管业务增速28%居首，投行、经纪、信用和投资，增速分别为26%、24%、21%和13%。创新业务增速较快为79%，实现收入587亿，收入占比由2020H1的14%提升至2021H1的20%。

图5：2021H1各项业务收入及同比增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

表2: 41家上市券商中报收入结构明细

证券简称	营业收入 2021 中报	营业收入 2020 中报	投资业务	经纪业务	资管业务	投行业务	信用业务	其他业务
中信证券	377	267	119	67	56	33	23	73
海通证券	235	178	74	26	18	25	34	49
国泰君安	219	158	69	42	10	17	32	41
华泰证券	182	155	88	35	15	18	19	5
广发证券	180	142	47	35	48	3	24	14
申万宏源	161	134	50	29	6	7	9	59
中国银河	151	112	30	36	3	2	27	53
中金公司	145	105	82	28	6	27	-5	0
招商证券	143	115	60	35	5	9	11	17
东方证券	133	96	27	16	19	8	7	54
中信建投	123	99	35	28	5	20	8	25
国信证券	103	80	39	32	1	9	11	7
兴业证券	101	83	18	16	1	6	8	19
光大证券	80	63	9	20	4	11	13	18
浙商证券	71	45	8	9	2	6	3	41
中泰证券	58	48	13	18	1	7	9	7
长江证券	43	33	9	17	1	5	7	2
红塔证券	42	25	13	1	1	0	0	27
方正证券	41	34	5	21	1	2	9	0
东吴证券	41	36	15	9	1	4	3	7
长城证券	37	31	11	5	1	3	2	15
西部证券	32	22	10	5	0	2	1	12
财通证券	32	29	12	6	6	3	4	0
国金证券	31	29	8	9	1	6	6	0
东北证券	29	37	10	6	1	1	1	7
国海证券	26	24	9	4	1	2	0	7
东兴证券	26	25	5	4	1	4	5	7
华西证券	25	21	7	10	0	3	5	0
中原证券	23	12	5	4	0	3	1	11
国元证券	23	21	4	5	1	3	9	1
西南证券	20	16	12	4	0	2	2	0
山西证券	17	18	8	3	1	2	0	3
天风证券	16	21	8	5	3	4	-3	0
中银证券	16	17	1	5	4	1	4	0
华安证券	15	17	4	5	2	1	3	1
南京证券	15	13	4	4	0	2	5	0
第一创业	15	14	6	2	4	1	0	0
财达证券	12	11	5	3	0	1	0	2
国联证券	11	8	5	2	0	2	1	0
华林证券	8	6	1	3	0	2	2	0
太平洋	7	5	3	2	0	1	1	0

资料来源: Wind, 申港证券研究所

投资策略及重点推荐：我们认为券商板块将呈现向上走势。券商中报收入增速稳健，自进入 8 月以来，两市每日成交额持续破万亿，融资融券余额创新高。北京证券交易所的成立将增加券商业务的同时，提振券商整体估值水平，当下处于历史低位。我们建议投资者关注东方财富、东方证券等财富管理转型标的和申万宏源等受益新三板业务标的。

2. 市场回顾

自2021年8月30日至2021年9月3日收盘，非银金融板块上涨3.63%，沪深300指数上涨0.33%，非银金融板块跑赢沪深300指数3.3pct。

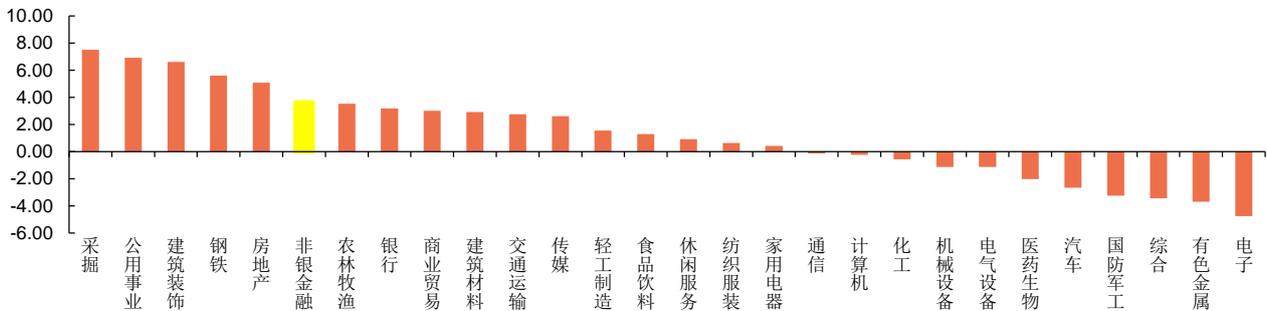
图6：非银行金融行业指数 vs 沪深300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨幅为3.63%，在申万28个板块中位列第6位，表现突出。

图7：各板块周涨跌幅对比

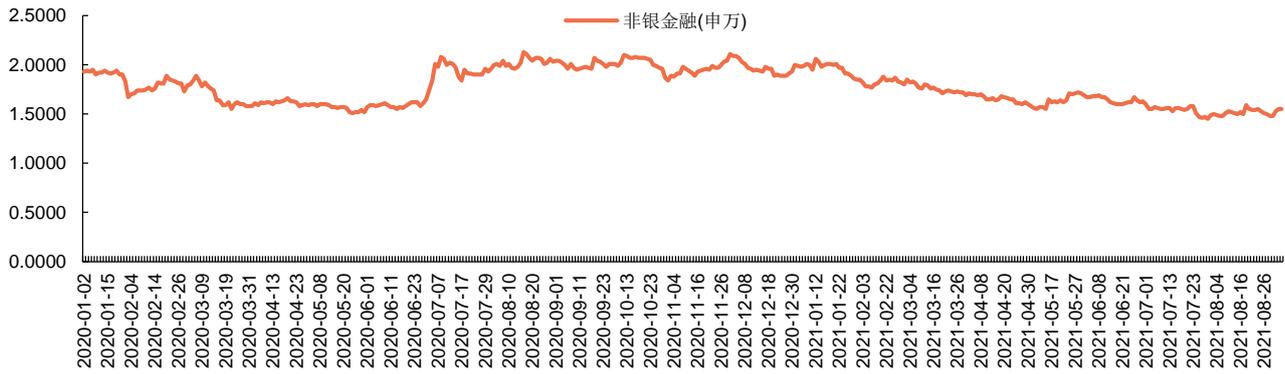


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券5%，保险0.88%，多元金融3.2%。

从PB估值来看，非银金融行业估值提升至1.55倍水平。子板块PB分别为，证券1.81，保险1.22，多元金融1.1。

图8：非银行金融行业 PB 估值水平提升至 1.55 倍

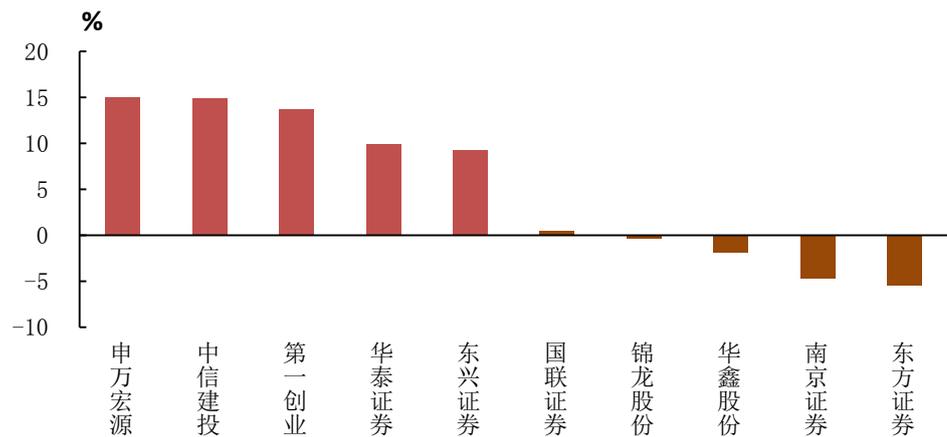


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为申万宏源、中信建投、第一创业、华泰证券、东兴证券。

股价跌幅后五名分别为东方证券、南京证券、华鑫股份、锦龙股份、国联证券。

图9：行业涨跌幅前五名公司



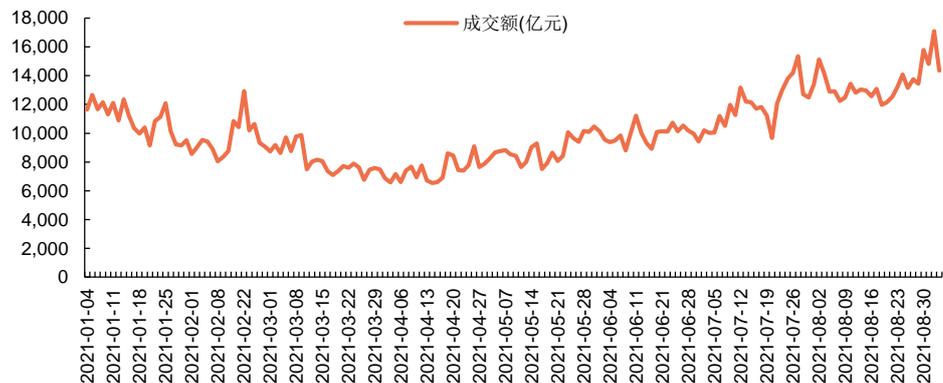
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

2021年8月30日至9月2日，日均交易额达到15510亿元，上周同期为13547亿元。自进入8月，市场交易活跃，成交额均在万亿以上。

图10: 股市每日成交额(亿元)



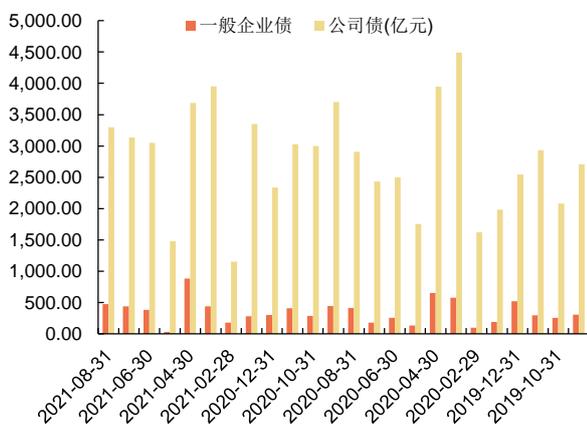
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.2 投行业务

2021年8月，股权方面，募集家数102家，募集资金共1933亿元。债权方面，企业债和公司债共募集资金3775亿元。

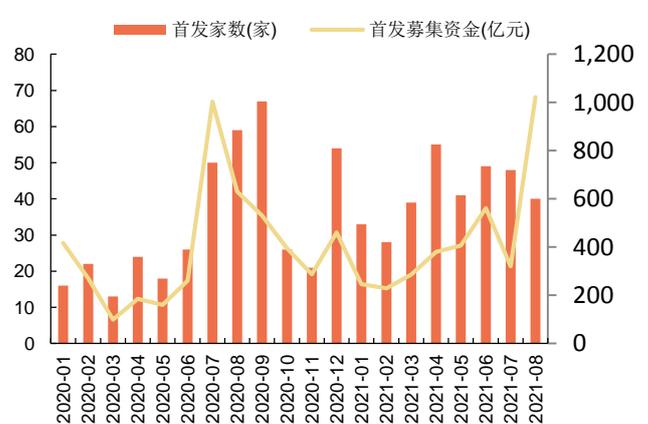
- ◆ IPO，募集家数40家，募资1023亿元，同比增长62%，环比增长219%。
- ◆ 增发，募集家数48家，募资620亿元，同比降低41%，环比增长31%。
- ◆ 一般企业债，募集资金383亿元，同比增长15%，环比增长9%。
- ◆ 公司债，募集资金3013亿元，同比增长13%，环比增长5%。

图11: 债券募集资金规模



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: IPO 募集资金规模及家数



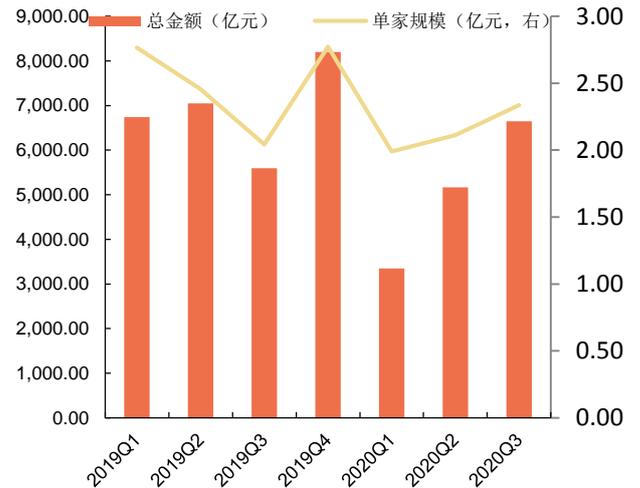
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图13: 增发募集资金规模及家数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: 并购募集资金规模及单家规模

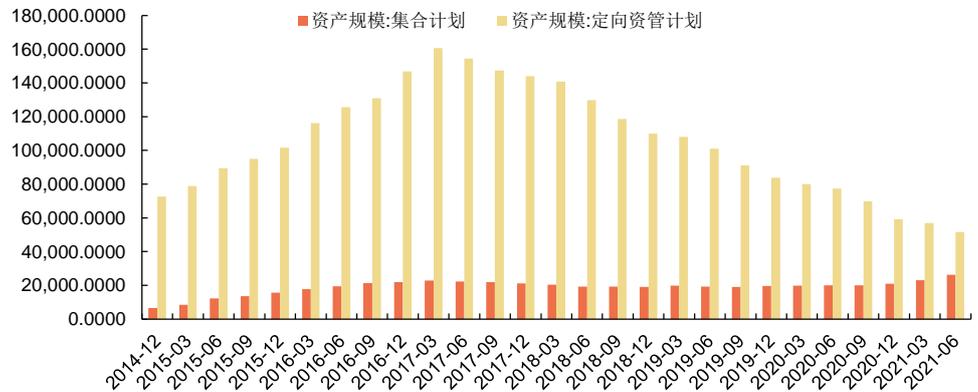


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 资管业务

2021年6月, 证券公司集合计划 26254 亿元, 定向资管计划 51562 亿元。其中, 定向资管计划规模持续降低。

图15: 资管规模走势趋稳

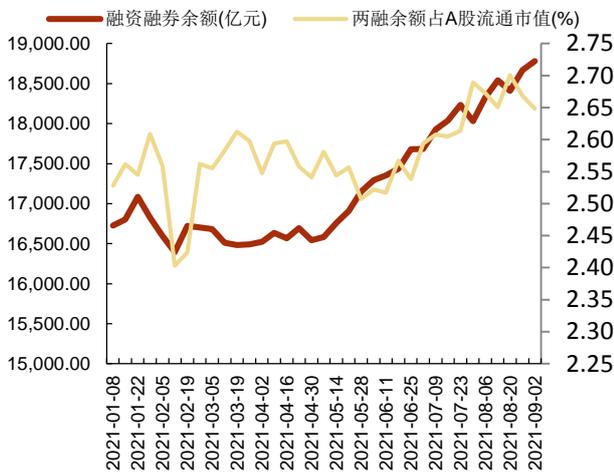


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.4 资本中介

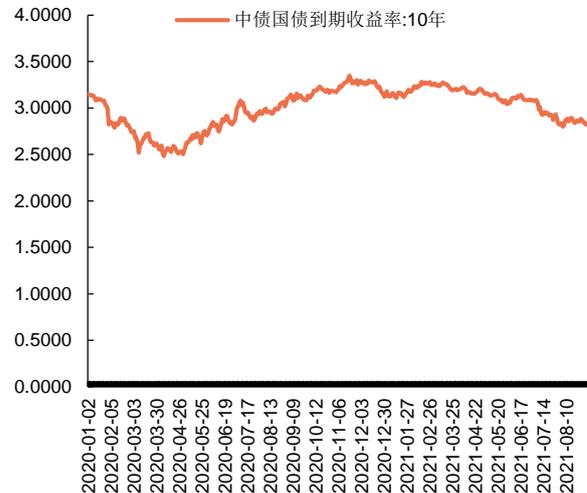
2021年9月2日，两融余额为18779亿元，上周为18671亿元，持续创新高，占A股流通市值为2.65%。同期10年期国债收益率为2.8327%，上周为2.8698%。

图16：融资融券余额规模再创新高



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：10年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

北京证券交易所设立助力中小企业直接融资

2021年9月2日晚，习近平总书记在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上的致辞中宣布，将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。证监会在答记者问中表示，这是对资本市场更好服务构建新发展格局、推动高质量发展作出的新的重大战略部署，为进一步深化新三板改革、完善资本市场对中小企业的金融支持体系指明了方向、提供了遵循；证监会党委倍感振奋，将深入学习领会，坚决贯彻落实。

两融套现遭遇强监管

近日，有券商收到监管部门下发的《规制“两融套现”风险促进业务回归本源》文件。其中“两融套现”问题较为突出。两融套现是指，投资者通过融资融券交易套取资金，以实现购买非标的证券（即“绕标”）或融资转出信用账户（即“融资”）等非正常交易目的。

文件提出，上述行为存在以下问题及风险：

一是规避了监管要求，存在合规隐患。二是扰乱了交易机制，信用风险加大。三是规避了信披义务，风险传染性高。四是弱化了监测效能，违法隐患增加。就此，监管部门提出：

一是正视“两融套现”问题，强化展业合规意识。二是切实落实主体责任，主动排查清

理违规行为。三是回归两融业务本源，严防融资“信贷”化。

自营业务收入两极分化 头部券商发力场外衍生品

自 2017 年开始，券商自营业务连续 4 年成为行业收入占比最大的业务。自营业务往往与资本市场走势息息相关，今年上半年，A 股市场风格切换频繁，上市券商自营业务收入呈两极分化态势。

据券商半年报中的合并利润表，在自营收入排名前三十的上市券商中，有 12 家券商的自营收入同比增超 10%，其中有 5 家增超 50%；18 家券商的自营收入同比为个位数增幅甚至下滑，有 14 家券商自营收入同比下滑。从整体规模看，上半年自营业务净收入排名前十的券商分别为中信证券、中金公司、华泰证券、海通证券、国泰君安、招商证券、申万宏源、广发证券、国信证券和中信建投。

券商中报季收官：头部券商业绩向好 中小券商大起大落

本周，A 股中报季拉下帷幕，41 家上市券商也交出上半年“成绩单”。数据显示，今年上半年，41 家 A 股上市券商合计实现营收 3064.81 亿元，净利润 982.41 亿元。

营收方面，中信证券一骑绝尘，上半年营收达到 377.21 亿元，是唯一一家营收突破 300 亿元的券商。沪上双雄海通证券和国泰君安成绩接近，分别以 234.71 亿元和 219.18 亿元的营收分列榜眼、探花，但距离中信证券营收逾百亿元。有 5 家上市券商上半年营收同比负增长，分别是天风证券（-21.05%）、东北证券（-20.71%）、华安证券（-9.84%）、山西证券（-3.05%）和中银证券（-2.98%）

5. 上市公司重要公告

5.1 人事变动

09-04

国信证券：选举张纳沙女士担任国信证券股份有限公司第五届董事会董事长，并根据《公司章程》规定担任公司法定代表人；任期三年，自董事会决议作出之日起生效。

5.2 公司债

09-02

天风证券：公司于 2021 年 8 月 30 日发行 2021 年度第三期短期融资券，本期债券为期限为 91 天的到期一次还本付息品种。最终发行规模为 10 亿元，票面利率 2.8%。

09-04

申万宏源：本期债券发行规模人民币 60 亿元，其中品种一发行规模人民币 30 亿元，期限 3 年，票面利率 3.02%；品种二发行规模人民币 30 亿元，期限 10 年，票面利率 3.75%。

6. 风险提示

- ◆ 资本市场监管加强的风险；
- ◆ 市场竞争加剧的风险；
- ◆ 疫情控制不及预期。

分析师简介

王源，男，现任职于申港证券，研究方向为非银金融，证书编号：S1660521040001。北京大学金融硕士，3年多层次资本市场研究工作经验，参与过证监会、北京市金融局区域性股权市场课题研究，对多层次资本市场改革领域有深入理解。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上