

信义山证汇通天下

证券研究报告

证券业

行业周报（20210927—1008）

维持评级

报告原因：定期报告

交易持续活跃，继续看好券商

看好

2021 年 10 月 11 日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



投资建议：

二级市场交易持续活跃，万亿成交额已呈常态。2021 年 9 月，沪深两市日均成交额为 1.37 万亿元，月环比增长 2.77%。从 2021 年 4 月以来，沪深两市成交持续活跃，日均成交额月月攀升。三季度每月的日均成交额均在万亿以上，为券商财富管理、资产管理带来市场红利。两融余额为 1.85 亿元，月环比下降 1%。

北交所筹备紧锣密鼓，券商直接受益。北交所于 9 月 3 日注册成立。此后，证监会就相关制度向社会征求意见，北交所相继发布上市规则、会员管理规则、适当性管理办法等征求稿。9 月下旬开始，北交所开始测试。10 月 8 日，进入北交所的精选层公司开启网上申购。同时，北交所对个人投资者资金准入门槛为 50 万元，机构投资者不设限，有利于北交所市场的整体活跃。北交所的设立是今年资本市场改革最重要的大事之一，将为市场带来增量。对于券商投行业务来讲，将带来直接的收益增厚，同时经纪业务、信用业务也将间接受益于市场的扩容带来的交易量的增加。推荐新三板布局领先，项目储备丰富的券商。

近期证券板块走势较弱。从长期来看，资本市场改革进一步深化，服务实体经济和财富管理转型成为证券公司最重要的任务。差异化发展，打造细分行业的比较优势成为证券公司高质量发展的核心抓手。尤其是轻资产业务具有护城河宽、风险相对较小，对资本的依赖度较低等特点，券商在轻资产业务持续发力。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；疫情超过预期；资本市场改革不及预期。

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

电话：0351-8686970

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



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

目录

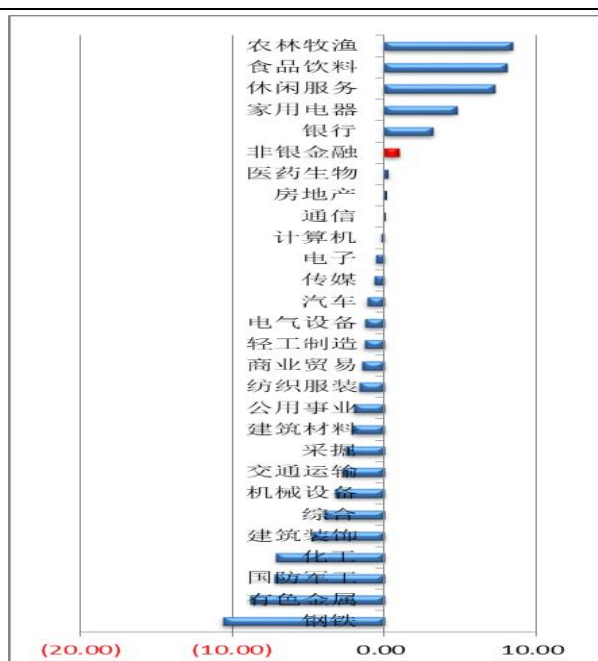
一、市场回顾	1
二、投资策略	2
三、监管政策	2
四、金融同业跟踪	3
五、上市公司重要公告	4
六、风险提示	4

一、市场回顾

上周（20210927—1008）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4877.37（1.66%）、3231.58（1.10%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 0.97%，在 28 个一级行业中排名第 6。证券（-2.67%）在 227 个三级行业中排第 98 位。

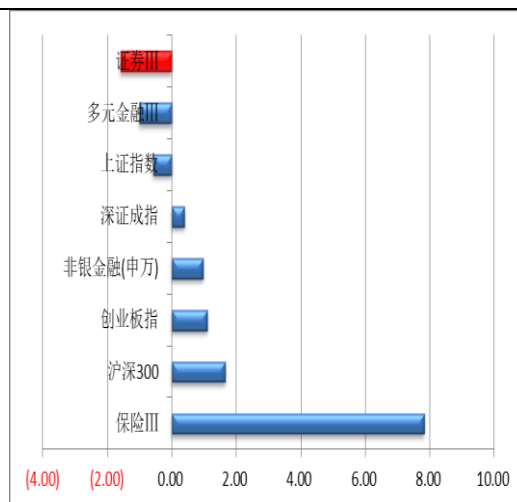
个股表现中，涨幅居前的为国金证券（3.96%）、东兴证券（2.10%）、第一创业（1.82%）、海通证券（1.55%）、国泰君安（0.92%）。长城证券（-14.91%）、东方证券（-13.41%）、广发证券（-7.50%）、海通证券（-6.60%）、华鑫股份（-5.02%）跌幅居前。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

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

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 (%)
国金证券	3.96	华鑫股份	-5.02
东兴证券	2.10	国海证券	-6.60
第一创业	1.82	广发证券	-7.50
海通证券	1.55	东方证券	-13.41
国泰君安	0.92	长城证券	-14.91

数据来源：Wind，山西证券研究所



二、投资策略

二级市场交易持续活跃，万亿成交额已呈常态。2021 年 9 月，沪深两市日均成交额为 1.37 万亿元，月环比增长 2.77%。从 2021 年 4 月以来，沪深两市成交持续活跃，日均成交额月月攀升。三季度每月的日均成交额均在万亿以上，为券商财富管理、资产管理带来市场红利。两融余额为 1.85 亿元，月环比下降 1%。

北交所筹备紧锣密鼓，券商直接受益。北交所于 9 月 3 日注册成立。此后，证监会就相关制度向社会征求意见，北交所相继发布上市规则、会员管理规则、适当性管理办法等征求稿。9 月下旬开始，北交所开始测试。10 月 8 日，进入北交所的精选层公司开启网上申购。同时，北交所对个人投资者资金准入门槛为 50 万元，机构投资者不设限，有利于北交所市场的整体活跃。北交所的设立是今年资本市场改革最重要的大事之一，将为市场带来增量。对于券商投行业务来讲，将带来直接的收益增厚，同时经纪业务、信用业务也将间接受益于市场的扩容带来的交易量的增加。推荐新三板布局领先，项目储备丰富的券商。

近期证券板块走势较弱。从长期来看，资本市场改革进一步深化，服务实体经济和财富管理转型成为证券公司最重要的任务。差异化发展，打造细分行业的比较优势成为证券公司高质量发展的核心抓手。尤其是轻资产业务具有护城河宽、风险相对较小，对资本的依赖度较低等特点，券商在轻资产业务持续发力。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。建议关注轻资产业务有较高护城河的券商。

三、监管政策

中国人民银行行长易纲：发挥监管合力，遏制滥用市场优势地位垄断行为。中国人民银行行长易纲日前在国际清算银行（BIS）监管大型科技公司国际会议上表示，未来将发挥好与反垄断部门的监管合力，遏制滥用市场优势地位的垄断行为，积极应对算法歧视等新型垄断问题。“在技术进步的推动下，中国金融科技蓬勃发展。”易纲称，近年来，人工智能、大数据、云计算、分布式记账、电子商务等新兴技术逐渐与金融业务深度融合，加速了金融创新，并催生出移动支付、网络信贷、智能投顾等新业态。2019 年，87%的中国消费者使用金融科技，2020 年末全球前 20 大平台公司中，中资企业已占据五席。（中证网）

证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》。为落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》相关要求，进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件，

证监会研究制定了《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》（以下简称《辅导监管规定》）。

《辅导监管规定》共 27 条，主要由辅导目的、辅导验收内容、辅导验收方式、辅导工作时点及时限、科技监管等方面内容组成。下一步，证监会各派出机构将严格按照《辅导监管规定》要求开展辅导监管工作，通过辅导监管系统等科技手段提升监管效能，压实中介机构责任，切实从源头提升上市公司质量。

北交所全网测试收官，市进入冲刺阶段。全市场 98 家证券公司、10 家信息商、8 家基金公司于 9 日参加了北交所开市第二次全网测试。至此，北交所开市全网测试划上句号。各项测试任务顺利完成，参测机构技术系统运行平稳。需要说明的是，北交所还将在开市前联合各参测机构进行通关测试。（中证网）

中证协拟组织行业开展“证券行业促进乡村振兴公益行动”。为巩固拓展“一司一县”结对帮扶成果，传承“一司一县”脱贫攻坚精神，服务乡村振兴战略，积极履行社会责任，中国证券业协会拟组织行业开展“证券行业促进乡村振兴公益行动”。（中证网）

四、金融同业跟踪

新时代证券收购生变，东兴证券携手中国诚通入局。继西部证券之后，日前发布股权挂牌转让消息的新时代证券又迎来一位“新买家”。近日，东兴证券发布公告称，拟与中国诚通控股集团有限公司通过公开摘牌方式联合受让新时代证券 98.24% 股权。其中，东兴证券拟以自有资金出资，取得新时代证券 34.385% 股权。今年 9 月 16 日，仍处于被接管状态的新时代证券在北京产权交易所发布了公司 28.59 亿股股权挂牌转让的消息，转让份额占新时代证券总股份的 98.24%。随后的 9 月 27 日，西部证券公告称，拟与北京金融控股集团有限公司组成联合体参与收购新时代证券 98.24% 股权。（中证网）

前三季度券商投行业务大 PK！“三冠王”还是它。Wind 数据显示，截至记者发稿时，今年前三季度 A 股 IPO 募资额已达 3768.41 亿元（按上市日统计，下同），前三季度 A 股 IPO 家数已达 373 家，同比分别提升 5.9% 和 26.4%。IPO 募资额及家数增长的同时，保荐机构的主承销业务日趋向头部集中。今年前三季度，中信证券在 IPO 承销家数、承销金额及承销收入上均斩获行业第一。在机构看来，年内北交所开市、资管子公司挂牌上市等均可期待，这将为券商提供增量业绩来源。当下基本面继续向好，叠加政策及流动性催化，券商板块上行具备动力。（中证网）

公募与券商联合定制“券结模式”渐成气候。2021年以来，采用券商结算模式的基金如雨后春笋般涌现。贝莱德基金、汇泉基金等新成立基金公司的多只新发产品采用了券商结算模式，博时基金、南方基金、招商基金等老牌基金公司旗下也有该模式的新基金发行，且都收获了不小的首发规模。在券商结算模式的助力下，不少券商佣金收入大幅增长。但对于采用此种模式，基金公司仍存在一些顾虑，例如交易与结算效率较慢、可配置的现金资产较少、信息数据安全问题等。不过，随着券商结算模式下证券公司的支持与服务能力进一步提高，未来综合实力较强的券商有望在财富管理市场上分得更大份额。（中证网）

国泰君安布局 Z 世代，打造数字化财富管理新模式。9月29日，从国泰君安证券股份有限公司（下称国泰君安）获悉，面对互联网渠道在基金代销端的强势崛起，国泰君安主动求变，面向年轻客群，提前布局，从基金费率这一核心环节入手积极变革，加强产品供给，近日在国泰君安君弘 APP 中推出折扣专区，线上全面主推 C 类基金份额，打造面向 Z 世代客群的“元宇宙”数字化财富管理新模式。（中证网）

首创证券披露招股书，拟发行不超过 6.15 亿股。9月27日，证监会网站披露了首创证券招股说明书。根据招股说明书，首创证券本次拟发行股份不超过 61500 万股 A 股，且不低于本次发行后公司总股本的 10%，最终发行数量以中国证监会核准为准。本次发行后总股本不超过 307500 万股。（同花顺财经）

五、上市公司重要公告

【招商证券】熊剑涛先生因决定专注于个人其他事务，申请辞去公司执行董事、总裁、首席信息官等在公司董事会、管理层担任的全部职务。

【长城证券】非公开发行股票申请获得中国证监会受理。

【国泰君安】公司拟受让华安基金 15%的股权，交易价格不超过 18.12 亿元。

六、风险提示

二级市场大幅下滑；疫情超过预期；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。本报告清晰准确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

