

行业月度报告

证券

北交所上市箭在弦上，关注券商三季报业绩

2021年10月11日

评级 领先大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
证券	-6.91	8.11	-5.64
沪深300	-1.54	-2.63	5.45

刘敏 分析师

执业证书编号: S0530520010001
liumin@cfzq.com

相关报告

- 《证券: 证券行业 2021 年 9 月月度报告: 北交所设立加速推进, 券商板块估值有望提升》 2021-09-06
- 《证券: 证券行业 2021 年中报点评: 行业业绩稳健增长, 资管、自营业务两极分化》 2021-09-06
- 《证券: 证券行业 2021 年 7 月月度报告: 业绩整体向好, 关注优质龙头与财富管理两条主线》 2021-08-04

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中信证券	1.16	25.34	1.73	14.83	1.77	14.50	推荐
华泰证券	1.20	15.01	1.51	11.30	1.54	11.08	推荐
东吴证券	0.43	22.93	0.55	17.27	0.60	15.83	谨慎推荐
中国银河	0.71	17.62	0.83	12.63	0.91	11.52	谨慎推荐
东方证券	0.38	30.61	0.81	18.25	0.86	17.19	推荐
东方财富	0.58	53.45	0.75	45.88	0.93	37.00	推荐
国金证券	0.62	26.24	0.68	16.81	0.76	15.04	谨慎推荐

资料来源: wind、财信证券

投资要点:

- **非银金融行业 9 月跑赢大市。**在 28 个申万一级行业指数中位列第 8 位。非银金融二级子行业指数中, 证券板块上涨 2.60%。
- **上市券商估值较 8 月末略降。**截至 10 月 8 日, 上市券商 PB 估值为 1.61 倍 (历史 TTM, 中值, 剔除负值, 下同), 较 8 月末下降 0.06 倍, 8 月 31 日值为 1.67 倍, 10 月 8 日, 估值位于历史的后 12% 分位, 历史 PB 估值中位数 2.60。大券商 PB 估值为 1.60 倍 (历史后 21% 分位), 中小券商 PB 估值 1.67 倍 (历史后 11% 分位)。
- **北交所上市箭在弦上, 资本市场改革持续深化。**自 9 月 2 日宣布设立北交所以来, 北交所上市前的准备工作加速推进, 相关配套业务规则及制度、系统测试等工作正加速推进。北交所相关政策驱动下长期利好券商和创投企业, 新三板业务在政策刺激下预计将呈现扩容趋势, 券商投行、资管相关业务以及新三板交易佣金等市场空间将打开。另一方面, 资本市场改革持续深化, 发行定价机制正在逐步完善, 压实中介责任, 从源头上控制上市公司质量等改革举措继续深化。市场流动性方面, 预计将保持合理充裕流动性, 将有利于券商板块估值提升。
- **维持行业“领先大市”评级。**鉴于设立北交所及万亿成交量等方面等催化因素, 考虑到 10 月为三季报密集披露期, 预计证券行业整体业绩将有较好表现, 且证券行业整体估值较低, 维持行业“领先大市”评级。投资主线上, 我们建议关注优质头部券商以及财富管理优势突出、以及新三板业务量居前的券商三条主线。投资主线一: 关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。推荐头部券商中信证券 (600030.SH)、中金公司 (601995.SH)。投资主线二: 关注顺应财富管理转型发展的券商。推荐东方财富 (300059.SZ)、华泰证券 (601688.SH)、东方证券 (600958.SH)。投资主线三: 建议关注新三板业务量居行业前列的申万宏源 (000166.SZ)、中信建投 (601066.SH)、东吴证券 (601555.SH) 等。
- **风险提示:** 市场交投活跃度低迷; 市场大幅波动; 证券公司业务开展不及预期; 金融监管政策加强; 资本市场改革进度低于预期。

内容目录

1 市场行情回顾.....	3
2 证券市场要素跟踪.....	4
3 投资建议.....	6
4 行业信息.....	7
5 风险提示.....	9

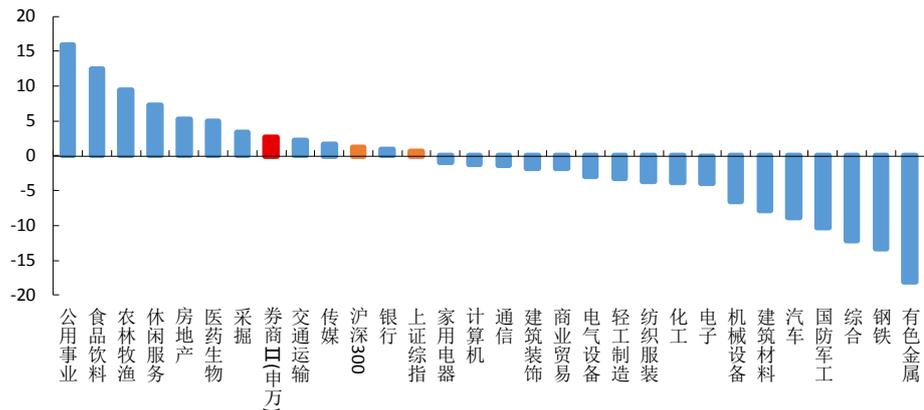
图表目录

图 1: 申万一级行业指数 9 月表现.....	3
图 2: 上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况	4
图 3: 两市日均成交金额.....	4
图 4: 市场融资融券余额.....	4
图 5: 北向资金当月净买入额.....	5
图 6: 市场股票质押业务(周).....	5
图 7: 市场股权融资.....	5
图 8: 市场债券融资 (企业债、公司债)	5
图 9: 市场资管产品发行.....	6
图 10: 市场主要指数表现.....	6
表 1: 上市券商个股涨跌幅排名	3
表 2: 上市券商最新 PB 估值情况	4

1 市场行情回顾

证券行业 9 月跑赢大市。上证综指 9 月上涨 0.68%，沪深 300 指数上涨 1.26%，同期申万券商指数上涨 2.60%，跑赢上证综指 1.92 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.33 个百分点，在 28 个申万行业指数中位列第 8 位。

图 1：申万一级行业指数 9 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 9 月表现分化。行业涨幅前 5 位分别为申万宏源(17.02%)、第一创业(13.13%)、东方财富(11.05%)、中信建投(10.44%)、长城证券(10.24%)。行业跌幅前 5 位分别为华鑫股份(-8.01%)、红塔证券(-7.09%)、财达证券(-6.34%)、华创阳安(-6.13%)、国投资本(-5.68%)。上市券商 9 月涨跌幅中位数为 0.15%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	9 月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	9 月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
000166.SZ	申万宏源	17.02	6.53	600621.SH	华鑫股份	-8.01	-35.86
002797.SZ	第一创业	13.13	-26.77	601236.SH	红塔证券	-7.09	-28.29
300059.SZ	东方财富	11.05	33.26	600906.SH	财达证券	-6.34	133.52
601066.SH	中信建投	10.44	-25.54	600155.SH	华创阳安	-6.13	-26.91
002939.SZ	长城证券	10.24	-7.03	600061.SH	国投资本	-5.68	-1.88

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 8 月末略降。截至 10 月 8 日，上市券商 PB 估值为 1.61 倍（历史 TTM，中值，剔除负值，下同），较 8 月末下降 0.06 倍，8 月 31 日值为 1.67 倍，10 月 8 日，估值位于历史的后 12%分位，历史 PB 估值中位数 2.60。大券商 PB 估值为 1.60 倍（历史后 21%分位），中小券商 PB 估值 1.67 倍（历史后 11%分位）。

表 2：上市券商最新 PB 估值情况

	上市券商	大券商	中小券商
最新PB估值	1.61	1.60	1.67
历史PB估值中位数	2.60	2.47	2.72
相对全部A股PB	0.56	0.56	0.58
历史分位	87.68%	78.89%	88.77%

资料来源：wind，财信证券

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



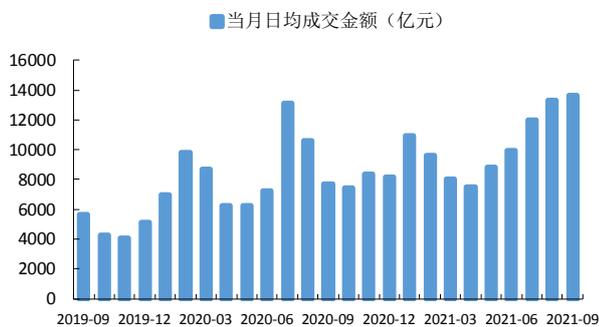
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比上升，市场情绪较为乐观。9月两市股票总成交金额 27.35 万亿元，日均成交金额 13673 亿元，环比上月上升 3%；1-9 月两市日均成交金额 10456 亿元，较去年同期上升 21%。

(2) 两融余额较前月略下滑。9 月末沪深两市两融余额 18415 亿元，9 月日均两融余额 18743 亿元，9 月两融净减少额为 299 亿元，两融规模较前月略有下滑。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

图 4：市场融资融券余额

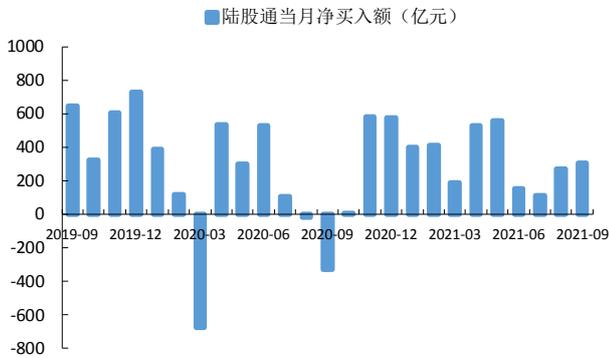


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金持续净流入。陆股通 9 月净买入 305.19 亿元，前月净买入 269 亿元，北向资金连续 12 个月净流入。今年以来北向资金净流入 2918.47 亿元。

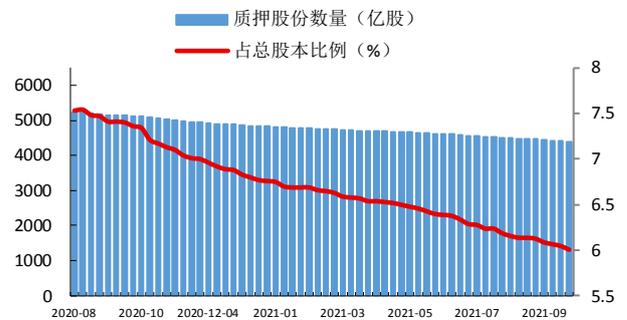
(4) 股票质押业务规模持续收缩。9月末市场质押股份数量为4383亿股，环比减少91亿股；质押股份数量占总股本比例为6.01%，环比减少0.13个百分点；质押股份期末参考市值41846亿元，环比下降2122亿元。

图 5：北向资金当月净买入额



资料来源: wind, 财信证券

图 6：市场股票质押业务(周)



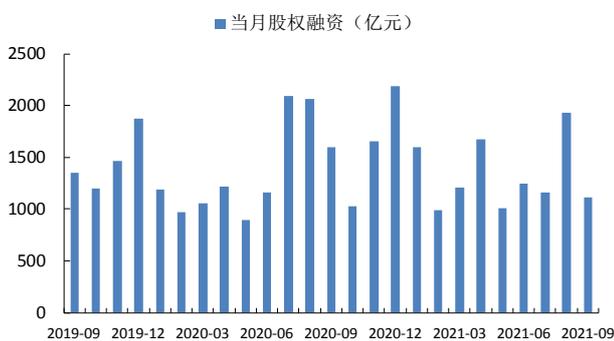
资料来源: wind, 财信证券

(5) 股权融资规模环比下降，债券融资规模环比下降。

股权承销：9月市场股权融资规模合计1118亿元，环比下降42%；1-9月累计股权融资规模11936亿元，同比下降2%。其中，9月IPO发行40家，募集资金316亿元，环比下降69%，1-9月累计IPO融资规模3768亿元，同比上升6%，再融资发行65家，募集资金802亿元，环比下降12%，1-9月再融资规模8168亿元，同比下降6%。

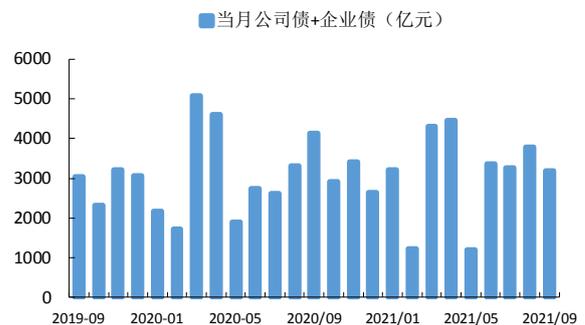
债券承销：9月市场债券发行总规模46495亿元，环比下降19%；1-9月市场债券发行总规模446899亿元，同比上升6%。其中，9月企业债、公司债发行规模分别为448亿元、2739亿元，企业债、公司债发行规模总计3187亿元，环比下降16%；1-9月累计企业债、公司债发行规模27975亿元，同比下降1%。

图 7：市场股权融资



资料来源: wind, 财信证券

图 8：市场债券融资（企业债、公司债）

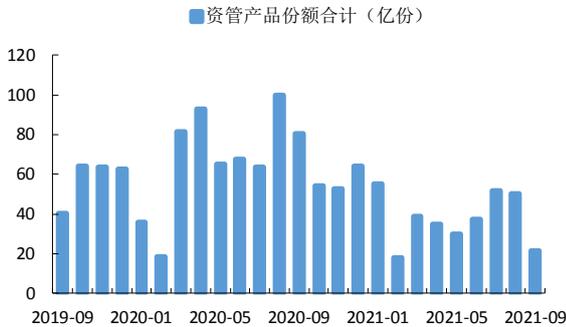


资料来源: wind, 财信证券

(6) 资管产品发行规模环比下降。9月成立资管产品252只，发行份额21亿份，发行份额环比下降57%；1-9月成立资管产品合计2661只，累计发行份额338亿份，较去年同期下降44%。

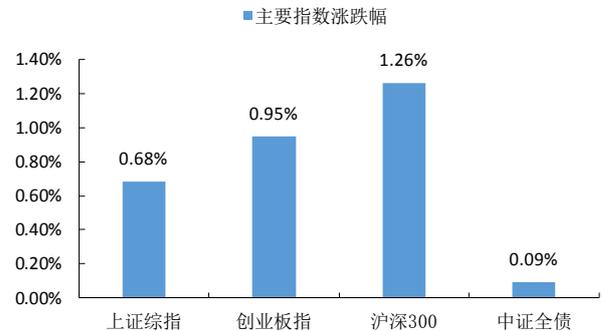
(7) 市场主要权益指数上涨，固收指数微涨。9 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 0.68%、1.26%、0.95%，中证全债指数涨跌幅为 0.09%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源：wind，财信证券

图 10：市场主要指数表现



资料来源：wind，财信证券

3 投资建议

北交所上市箭在弦上，资本市场改革持续深化。自 9 月 2 日宣布设立北交所以来，北交所上市前的准备工作加速推进，相关配套业务规则及制度、系统测试等工作正加速推进，锦好医疗（872925）成为北交所设立后第一家过会企业。交易门槛方面，明确个人投资者准入的资金门槛为证券资产 50 万元，机构投资者准入不设置资金门槛，同时，创新层投资者准入资金门槛由 150 万元调整为 100 万元，交易门槛的下降有利于提高北交所及新三板市场的活跃度。北交所相关政策驱动下长期利好券商和创投企业，新三板业务在政策刺激下预计将呈现扩容趋势，券商投行、资管相关业务以及新三板交易佣金等市场空间将打开。另一方面，资本市场改革持续深化，发行定价机制正在逐步完善，压实中介责任，从源头上控制上市公司质量等改革举措继续深化，9 月底，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，证券业协会发布《自律规则适用意见第 2 号——关于〈公司债券承销报价内部约束指引〉有关规定的适用意见》。此外，市场流动性方面，预计将保持合理充裕流动性，将有利于券商板块估值提升。

维持行业“领先大市”评级。鉴于设立北交所及万亿成交量等方面等催化因素，考虑到 10 月为季报密集披露期，预计证券行业整体业绩将有较好表现，且证券行业整体估值较低，我们维持行业“领先大市”评级。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、财富管理优势突出、以及新三板业务量居前的券商三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。推荐综合实力行业第一、创新业务布局领先、业绩韧性较强的龙头券商中信证券（600030.SH），关注国际化布局领先、资产负债管理水平处行业第一、盈利能力稳健的头部券商中金公司（601995.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。推荐持续受益互联网平台流量变现、经纪业务规模效应突出的东方财富（300059.SZ）以及财富管理转型行业领先、科技赋能数字化转型的标杆券商华泰证券（601688.SH），关注资管行业领跑者、享有资管优质品牌竞争力、财富管理具备先发优势的东方证券（600958.SH）。投资主线三：建议关注新三板业务量居

行业前列的申万宏源 (000166.SZ)、中信建投 (601066.SH)、东吴证券 (601555.SH) 等。

4 行业信息

(1) 证监会就北交所改革配套规范性文件公开征求意见

证监会起草了北交所发行上市、再融资、持续监管相关的 11 件内容与格式准则，向社会公开征求意见。配套规范性文件包括招股说明书、募集说明书、发行情况报告书、年度报告、中期报告、权益变动报告书、收购报告书、重组报告书等信息披露文件的披露内容和格式文件，在规则起草过程中，坚持压实责任、突出重点、繁简适中、充分授权的原则，全面提高北京证券交易所上市公司信息披露的针对性、有效性和可读性，并努力降低中小企业的信息披露成本，着力构建一套契合中小企业发展阶段和成长规律的信息披露规则体系。同时，证监会制定了挂牌公司定向发行可转债相关的 2 件内容与格式准则，一并向社会公开征求意见。

(信息来源：证监会)

(2) 北交所发布《北京证券交易所投资者适当性管理办法（试行）》，个人开户门槛定 50 万元

9 月 17 日，北交所发布《北京证券交易所投资者适当性管理办法（试行）》，明确个人投资者准入的资金门槛为证券资产 50 万元，机构投资者准入不设置资金门槛。自规则发布之日起，投资者即可预约开通北京证券交易所交易权限。同时，创新层投资者准入资金门槛由 150 万元调整为 100 万元，于 2021 年 9 月 17 日发布实施。

(信息来源：证券时报)

(3) 证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》

为进一步优化注册制新股发行承销制度，针对部分网下投资者重策略轻研究，为博入围“抱团报价”，干扰发行秩序等新情况新问题，证监会对《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》进行修订。本次修订主要内容为：取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深交所在其业务规则中予以明确。沪深交易所、证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。

(信息来源：证监会)

(5) 北交所开市按下“加速键”，发行上市、再融资、重大资产重组三项业务规则亮相

北京证券交易所开市前的准备工作正在加速推进中，北交所开市按下了“加速键”。9 月 10 日，北京证券交易所第二批业务规则亮相，发行上市、再融资、重大资产重组三方面的基本业务规则向社会公开征求意见。三项业务规则为北交所试点注册制、履行审

核职责的基本规则依据，主要内容为股票发行审核、重大资产重组审核等方面的具体要求，总体安排与科创板、创业板保持一致。具体来看，三项业务规则对精选层挂牌的审查经验予以优化和完善，包括交易所审核与证监会注册的衔接分工(实行“一次申报、一次受理”)、延长财务报告有效期、完善审核时限总体要求等等。上市审核程序明确分“审核机构审核-上市委员会审议-向中国证监会报送审核意见”三步走。明确自律管理规则，强化违规追究。再融资规则为支持中小企业作出针对性安排。优化重组认定标准，“日常经营行为”不纳入重组管理。明确实行电子化审核，遵循依法合规、公开透明、便捷高效的原则。并明确将持续完善审核机制安排，将从制定配套业务规则、落实审核机制要求、统筹规则过渡安排等方面进行。

(信息来源：中国证券报、财联社)

(6) 北交所成立后首家精选层过会企业诞生

9月10日，在今日召开的精选层2021年第17次审议会议上，锦好医疗(872925)过会，为北交所设立后第一家过会企业。

(信息来源：证监会)

(7) 证券业协会发布《证券公司公司债券业务执业能力评价办法(试行)》

9月23日，中国证券业协会发布修订后的《证券公司公司债券业务执业能力评价办法(试行)》。《评价办法》共有五章四十条，能力评价指标包括证券公司公司债券业务的人员与制度保障、业务能力、合规展业、风控实效、市场秩序维护和服务国家战略六类指标，与征求意见稿相比，重点删除了关于注册审核指标的相关内容。《评价办法》再次针对能力评价的计分办法做出细化调整，从正反两方面引导各证券公司维护公司债券市场竞争秩序。一是对公司债券承销报价内部约束线在行业平均值以上的证券公司进行适度加分，以对公司债券承销报价管控严格的情形进行激励；二是对涉及低价竞争的相关行为视情节轻重进行相应扣分，以警戒行业有序展业。

(信息来源：中证协、财联社)

(8) 证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》

9月30日，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》。《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。关于辅导工作时点及时限方面，辅导期原则上不少于三个月；验收机构辅导验收工作用时不得超过二十个工作日，辅导机构补充、修改材料的时间不计算在内；验收工作完成函的有效期为十二个月，超期未提交首次公开发行并上市申请的，应当重新履行辅导及辅导验收程序。

(信息来源：证监会、券商中国)

(9) 中国证券业协会发布《自律规则适用意见第2号——关于〈公司债券承销报价内部约束指引〉有关规定的适用意见》的通知

9月28日，中国证券业协会发布《自律规则适用意见第2号——关于〈公司债券承销报价内部约束指引〉有关规定的适用意见》的通知。《适用意见第2号》中提到，承销机构内部约束线应包含绝对值内部约束线与费率内部约束线。承销报价突破或者低于绝对值内部约束线与费率内部约束线任何一个的，应当向协会提交专项说明。专项说明未能合理说明突破内部约束线原因以及应当报送专项说明未报送的，协会视情形对其开展问询、要求回应、约谈、自律检查或启动自律措施实施程序。中证协定期根据专项说明报送情况，以及相关债券项目发行完成情况筛选承销机构进行自律检查。

(信息来源：中证协、财联社)

5 风险提示

市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438