

# 非银金融

## 北交所开市在即，重视券商板块

北交所将于 11 月 15 日正式开市，首批上市公司共 81 家。

11 月 12 日，北交所发布《北京证券交易所合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者证券交易实施细则》等 6 件业务规则；连同前期发布的 45 件业务规则，制度规范已基本建设完毕。这 51 件业务规则总体延续了全国股转系统精选层的制度安排，并按照与试点注册制、上市公司监管和交易所职责相关的上位法进行了调整优化。北交所首批上市公司共 81 家，其中 10 只为北交所新股、另外 71 只股票将从精选层平移过来，以创新型、高成长性中小企业为主。截至目前，累计有超 210 万户投资者预约开通北交所合格投资者权限，开市后合计可参与北交所交易的投资者超 400 万户。

**行业层面：新三板业务储备丰富的券商将直接受益，经纪、直投、信用等业务亦有利好。**

**1) 投行业务：**北交所整体采用注册制发行，参考同样采用注册制的科创板（2020 年募集资金 2226 亿），我们假设 2022 年北交所带来的 IPO 承销额为 1700 亿，按照 6% 的承销费率，预计 2022 年北交所将贡献的投行业务收入达 102 亿，占行业收入的比重可达 2.2%。

**2) 经纪业务：**参考创业板（2020 年日均流通换手率 3.4%）、科创板（2020 年日均流通换手率 7.3%），亦考虑北交所设立后交易制度更为灵活；我们假设 2022 年北交所的换手率为 7.3%；预计 2022 年北交所的成交额占全市场成交额的比重分别为 3.9%；北交所贡献的经纪业务收入占比可达 0.6%。

**3) 直投业务：**北交所拓宽私募股权退出的渠道，利好券商直投业务。此外，部分券商的直投子公司此前投资新三板企业，北交所成立有望驱动新三板精选层公司资产重估带来的投资收益扩张。

**公司层面：直接利好督导数量靠前的主办券商和转板辅导数量靠前的券商，长期利好投行实力强的券商。**

截至 11 月 12 日，新三板挂牌公司家数共 7173 家，精选层/创新层/基础层分别 71/1239/5863 家，督导家数排名靠前主办券商有开源证券（602 家）、申万宏源（542 家）、东吴证券（286 家）、国融证券（282 家）、中泰证券（261 家）。转板精选层辅导家数靠前的券商有开源证券（30 家）、申万宏源（26 家）、东吴证券（10 家）、财通证券（10 家），长期看投行实力较强的券商将更加重视新三板业务，市占率会逐步提升。

**投资建议：**11 月以来交投活跃度保持高位，股基日均交易额达 11878 亿元，同比+29.3%。券商板块三季度合计归母净利润增速+24%，当前券商板块 PB 为 1.68 倍，位于近十年的 30%分位处。我们判断，在北交所开市、市场活跃度保持高位、板块盈利持续提升等多重利好因素催化下，券商板块行情有望，推荐华泰证券、四川双马，建议关注东方财富、中金公司 H。

**风险提示：**流动性收紧风险、行业竞争加剧、交易所发展不及预期

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601688.SH	华泰证券	16.08	买入	1.19	1.42	1.67	1.87	13.51	11.32	9.63	8.60
000935.SZ	四川双马	22.61	买入	1.16	1.32	1.93	2.87	19.49	17.13	11.72	7.88

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2021 年 11 月 13 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

夏昌盛 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518110003  
xiachangsheng@tfzq.com

周颖婕 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521060002  
zhouyingjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《非银金融-行业点评:2021Q3 公募基金保有量点评：第三方代销机构保有量市占率逆市增长，天天基金增速领先头部同业！》 2021-11-11

2 《非银金融-行业研究周报:财富管理周报：未来基金投顾牌照将决定“顾问资格”，券商已占据先发优势》 2021-11-06

3 《非银金融-行业专题研究:天风问答系列：三季报后非银板块怎么看？》 2021-11-05

表 1：新三板持续督导主办券商前 20 名概况

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)	总资产均值(万元)
开源证券	602	2541984	1210428	9198485	15280
申万宏源	542	4271482	2639508	16454581	30359
东吴证券	286	1741634	992745	10536491	36841
国融证券	282	1144131	601869	4157000	14741
中泰证券	261	1684428	1114496	4700552	18010
长江证券	255	1442827	830126	5675819	22258
安信证券	241	1349646	742967	7655244	31764
东北证券	200	1199581	769523	4201600	21008
兴业证券	173	1166556	762136	8542494	49379
财通证券	167	861448	456888	4026385	24110
西南证券	153	876880	489961	2717681	17763
西部证券	153	2185676	1823661	6818927	44568
天风证券	149	1042098	688149	4033422	27070
东莞证券	139	722063	361874	3732333	26851
光大证券	133	1709916	1267294	10446025	78542
恒泰长财	133	486546	246447	1656257	12453
首创证券	126	580143	333803	1907901	15142
中信建投	124	1897350	1227214	8080159	65163
方正证券	116	378274	183564	1515585	13065
太平洋	105	1428974	985798	7825275	74526

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com