

中航证券研究所

分析师: 薄晓旭

证券执业证书号: S0640513070004

电话: 010-59219557

邮箱: shimz@avicsec.com

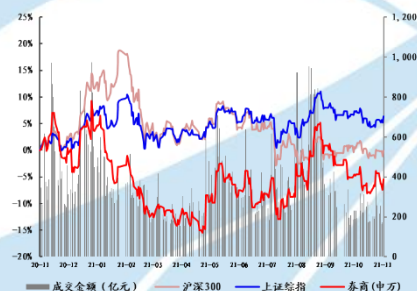
券商行业周报 (2021 年第四十三期):
投行与财富管理成券商“重点赛道”

行业分类: 非银

2021 年 11 月 21 日

推荐评级
中性
基础数据 (2021. 11. 19)

沪深 300 指数	4,890.06
券商 II (申万)	6,677.68
行业总市值 (亿元)	31,988.55
市净率	1.66

近一年行业表现


数据来源: Wind, 中航证券研究所

市场表现:

本期 (2021. 11. 15-2021. 11. 19) 非银 (申万) 指数-1.14%, 行业排名 26/28, 券商 II 指数-1.22%;

上证综指+0.60%, 深证成指+0.32%, 创业板指-0.33%。

个股涨跌幅排名前五位: 广发证券 (+4.60%)、太平洋 (+2.79%)、长城证券 (+1.94%)、东吴证券 (+1.48%)、华鑫股份 (+1.37%);

个股涨跌幅排名后五位: 申万宏源 (-7.99%)、中信证券 (-4.10%)、中国银河 (-3.58%)、浙商证券 (-3.21%)、海通证券 (-2.77%)。

核心观点

本周, 券商投行业务迎来两条较为重要的政策。一是 11 月 19 日证监会表示, 拟对《保荐人尽职调查工作准则》、《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》进行修改, 并向社会公开征求意见。二是沪深交易所同步发布营业收入扣除业务办理指南, 对相关扣除标准予以进一步明确。从券商投行业务来看, 一方面, 退市制度的完善是资本市场改革的重要组成部分, 因此, 券商“看门人”职责的重要性再次被强调。另一方面, 注册制实施以来, IPO 多次出现组团压价、上市当天破发等情况, 证监会监管部门在完善制度的同时, 也对保荐人研究能力、定价能力和价值发现能力提出更高的要求。投行应加强部门之间的协作, 提升对公司真正内在价值的评估能力, 尽量避免上市公司或投资者由于定价不合理导致的利益受损。随着北交所的开市, 投行业务预计将迎来新一轮的利润增长点, 建议关注投行综合实力较强, 与研究所等相关部门内部协同较为紧密的券商, 如华泰证券等。

11 月 18 日, 监管层向多家基金投顾机构下发《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引 (征求意见稿)》。总体来看, 《征求意见稿》规范了向投资者展示的信息格式及内容, 有利于投资者更直观的了解基金投资逻辑、获得的收益情况等, 避免了由于展示信息不同而造成的判断误差。另一方面, 监管层侧重引导投资者开展中长期的投资, 部分影响短期波动的指标或排名禁止公布。近期多项基金投顾业务政策发布, 基金投顾活动规模逐渐扩大, 目前已有 29 家券商获得基金投顾业务试点资格。从券商自身发展角度来看, 当前基金投资顾问业务试点机构不断增加, 业务制度体系正加速完善。除了业绩增长外, 具备试点资格的券商在财富管理转型方面将获得一定优势, 买卖双方制衡机制促进基金行业

股市有风险 入市须谨慎
中航证券研究所发布 证券研究报告
请务必阅读正文后的免责条款部分

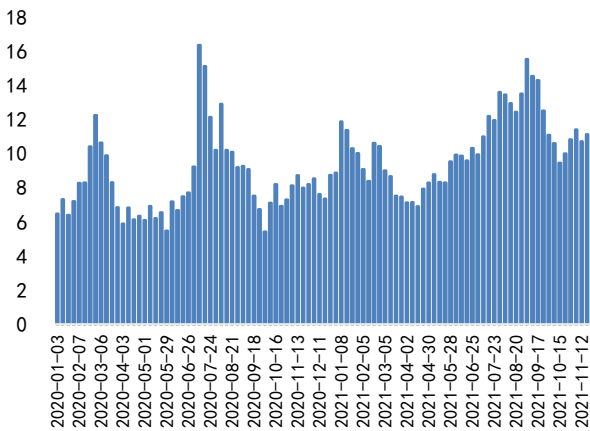
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637



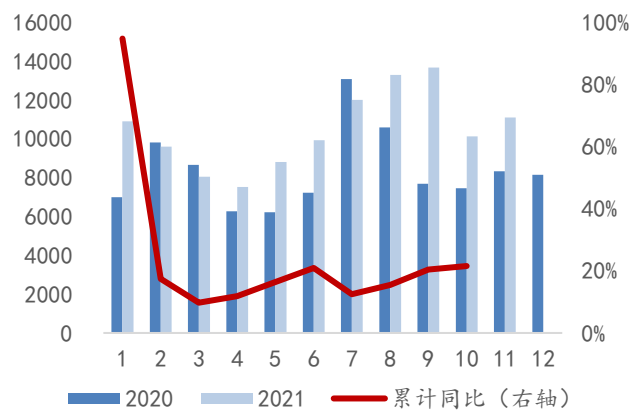
良性发展，有利于推动中介机构向买方模式转型。从券商估值表现来看，监管层引导投资者进行中长期投资，将为开展基金投顾业务的券商带来更多长期、稳定的增量资金，券商业绩抗周期能力加强，拉动整个行业处于上升通道。建议关注基金投顾业务及财富管理转型较为成功的券商。

市场表现来看，本周券商板块前期持续回调，周五午后崛起，当日累计上涨 1.9pct，北交所的开市对券商板块有一定的提振作用。目前券商板块 PB 估值为 1.66 倍，位于 2016 年以来的 40 分位点附近。当前消息层面利好、上市券商三季报业绩表现较好的前提下，券商板块估值偏低。我们认为本周影响估值的因素主要是上市券商股东频抛减持计划，本周国信证券、中原证券、中银证券均发布了股东减持相关公告，对二级市场造成了一定压力，风险偏好降低。

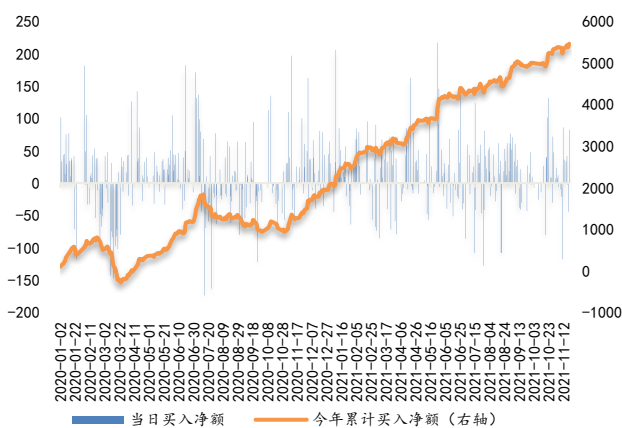
风险提示：监管加强、政策风险、市场波动、疫情反复

业务数据
图 1: A 股各周日均成交额 (千亿元)


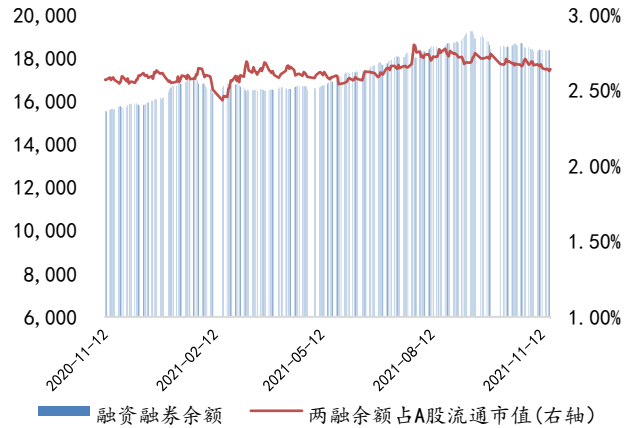
数据来源: wind、中航证券研究所

图 2: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速


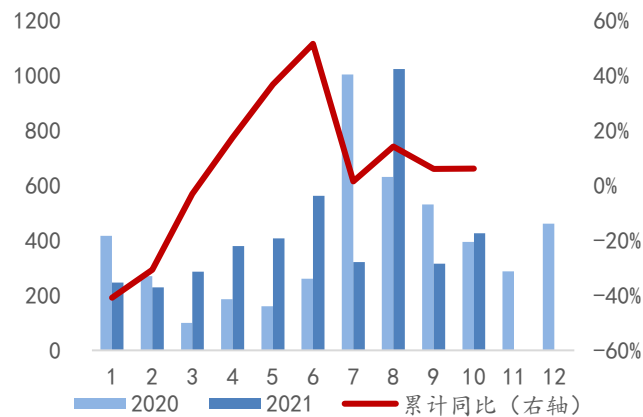
数据来源: wind、中航证券研究所

图 3: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)


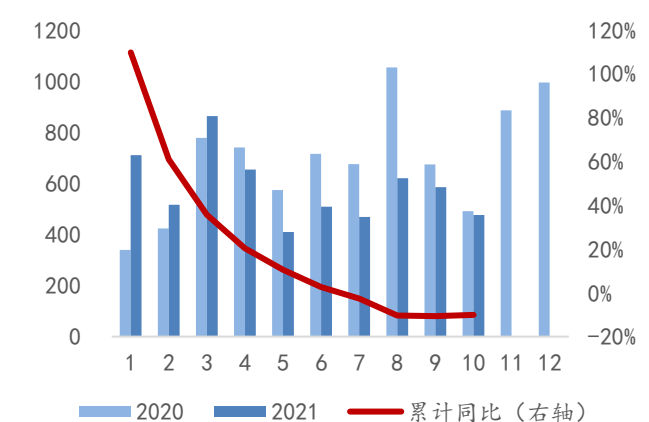
数据来源: wind、中航证券研究所

图 4: 近一年两融余额走势 (亿元)


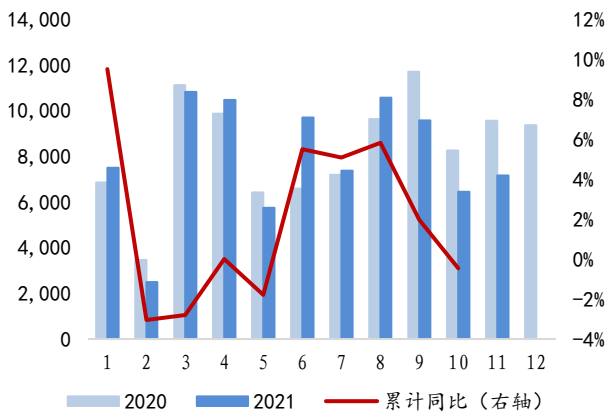
数据来源: wind、中航证券研究所

图 5: IPO 承销金额 (亿元) 及增速


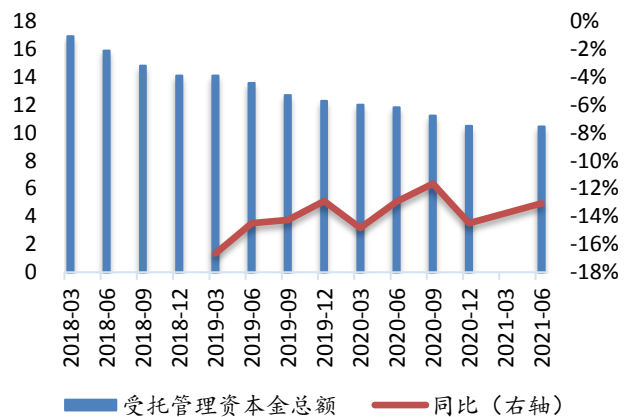
数据来源: wind、中航证券研究所

图 6: 增发承销金额 (亿元) 及增速


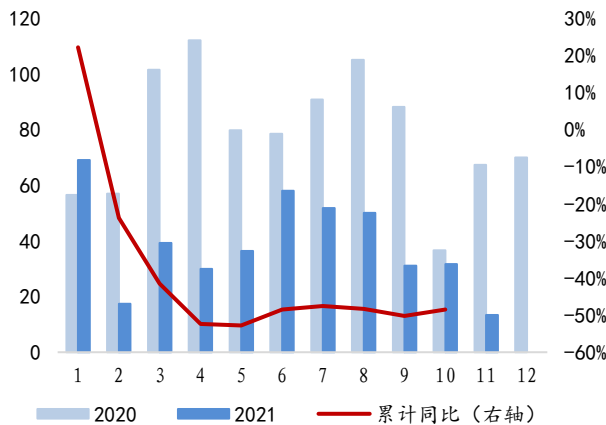
数据来源: wind、中航证券研究所

图 7: 债承规模 (亿元) 及增速


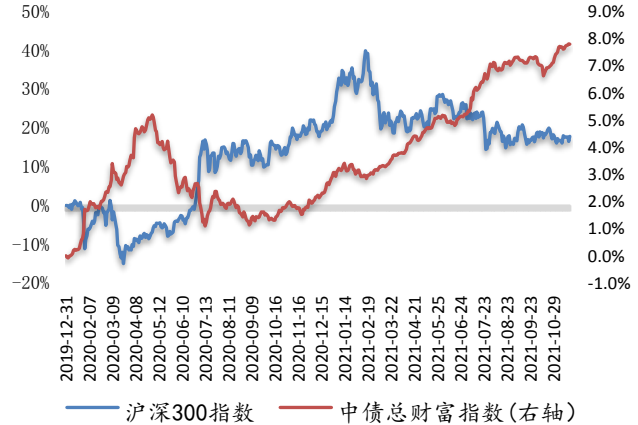
数据来源: wind、中航证券研究所

图 8: 券商受托管理资本金规模 (万亿元) 与增速


数据来源: wind、中航证券研究所

图 9: 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)


数据来源: wind、中航证券研究所

图 10: 股、债基准指数涨幅走势


数据来源: wind、中航证券研究所

行业动态

行业政策

11 月 18 日, 监管层向多家基金投顾机构下发《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引(征求意见稿)》, 就基金投顾业绩展示征求意见。征求意见稿对基金投顾业绩展示及客户资产展示作出具体的规定, 涉及业绩展示指标、概率模型、信息披露等细则, 同时对一些行为作出明确禁止。

11 月 19 日, 沪深交易所发布同步发布《营收扣除指南》, 自发布之日起实施。《营收扣除指南》主要内容包括: 一是细化贸易、类金融业务扣除要求。二是明确稳定业务模式的判断原则。三是新增扣除以显失公允的对价或非交易方式取得的企业合并子公司或业务产生的收入。

11 月 19 日, 证监会拟对《保荐人尽职调查工作准则》(证监发行字[2006]15 号)进行修订, 现向社会公开征求意见。主要修订内容如下: 一是, 更好地贯彻注册制以信息披露为核心的理念和在尽职调查工作中落实注册制的基本要求; 二是, 对原《保荐人尽职调查工作准则》中未涉及的一些尽职调查事项进行了补充; 三是, 将保荐人“荐”的职责提到更重要位置, 充分发挥其在投资价值判断方面的前瞻性作用; 四是, 明确保荐人对其他证券服务机构出具专业意见的内容, 在评估其相关工作充分、可靠的基础上可以合理信赖, 但应进一步核查验证, 同时明确了保荐人应合理使用第三方外聘机构, 不得将法定职责予以外包,

保荐人依法应当承担的责任不因聘请第三方而减轻或免除。

公司公告

中信证券 (600030): 关于 A 股配股申请获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过的公告
11 月 15 日, 中国证券监督管理委员会发行审核委员会对中信证券股份有限公司 A 股配股的申请进行了审核。根据会议审核结果, 公司本次 A 股配股的申请获得审核通过。

国信证券 (002736): 关于持股 5% 以上股东减持股份预披露的公告
11 月 17 日, 国信证券发布公告称, 持有公司 2,041,501,067 股 (占公司当前总股本 21.24%) 的股东华润信托计划在本公告发布之日起 3 个交易日后的 6 个月内以集中竞价、大宗交易或其他方式 (本公告发布之日起 15 个交易日内不通过集合竞价方式减持), 合计减持公司股份不超过 50,000,000 股, 即不超过公司当前总股本的 0.52%。

中原证券 (601375): 关于股东集中竞价减持股份进展公告
11 月 19 日, 公司收到渤海公司发来的《股份减持进展告知函》, 渤海公司自 2021 年 8 月 20 日至 2021 年 11 月 19 日, 通过集中竞价方式减持公司股份, 减持数量 46,429,624 股, 占公司股份总数 1.00%。本次减持计划通过集中竞价方式减持股份时间和减持数量均已过半, 本次减持计划尚未实施完毕。

中银证券 (601696): 股东减持股份计划公告
11 月 20 日, 中银证券发布公告, 云投集团因自身经营发展需要, 计划自公告之日起 15 个交易日后的 1 个月内通过集中竞价方式及/或自公告之日起 3 个交易日后的 1 个月内通过大宗交易方式合计减持公司股份不超过 22,224,000 股, 不超过公司总股本的 0.8%。减持价格根据减持时的市场价格及交易方式确定, 且不低于公司首次公开发行股票的价格,

申万宏源 (000166): 关于申万宏源证券有限公司公开发行 2021 年永续次级债券 (第三期) 在深圳证券交易所上市的公告

11 月 20 日, 申万宏源公布公告, 公司所属申万宏源证券有限公司公开发行 2021 年永续次级债券 (第三期) 的发行工作于 2021 年 11 月 15 日完成。本期债券发行规模人民币 47 亿元, 票面利率 3.88%。

➤ 建议关注

广发证券 (公司控股广发基金并参股易方达, 盈利能力突出, 财富管理业务发展较好, 公司分类评级为 AA, 有利于公司创新业务开展和进一步推进财富管理转型。)

兴业证券 (公司在财富管理和主动管理转型成效显著, 归母净利润同比增速超 50%, 业绩表现超预期。)

➤ 风险提示

监管加强、政策风险、市场波动

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，中航证券研究所非银行业研究员。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。