

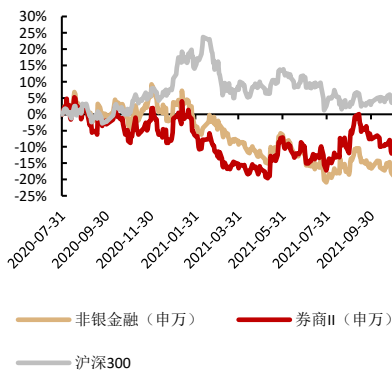
投资评级

强于大市

行业基本情况

收盘点位	6677.68
52周最高	7801.69
52周最低	5888.66

股价走势图



研究所

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@chinapost.com.cn

研究助理：王文颖
SAC 执业证书编号：S1340121070021
Email: wangwenhao@chinapost.com.cn

证券行业周报

前三季度券商经营数据公布 券商板块静待修复

核心观点：

● 中证协发布证券公司 2021 年前三季度经营数据

中证协对证券公司 2021 年前三季度经营数据进行了统计。未经审计财务报表显示，140 家证券公司 2021 年前三季度实现营业收入 3,663.57 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）1,000.79 亿元、证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元、财务顾问业务净收入 47.12 亿元、投资咨询业务净收入 36.80 亿元、资产管理业务净收入 219.62 亿元、利息净收入 483.07 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）1,064.04 亿元；2021 年前三季度实现净利润 1,439.79 亿元，124 家证券公司实现盈利。

● 证券行业观点

近期两市日均成交额回归到万亿规模水平的常态，成交活跃，市场回归高景气度。从监管方面来看，政策持续宽松向好，提供给证券行业良好的发展环境。2018 年证券行业经历了信用违约事件造成的大额减值损失与市场持续低迷的阶段以后，自 2019 年开始进行了向上修复业绩的态势。

当前阶段我们认为经纪业务向财富管理转型所带来的长期利好为证券行业主要业绩增长点，主要原因是居民存款逐渐由带来较低回报和流动性的银行转向能带来较高回报和高流动性的股市趋势不变，叠加券商基金投顾试点扩张和逐渐扩大的基金保有量，证券业景气度不断上升，加之半年报业绩亮眼与低估值的严重错配情况，股价有望得到修复并进一步上行。此外，北京证券交易所的设立，将加速新三板的发展，带动 IPO 业务增长趋势进一步提升，同时有望提高市场交易的活跃性，继续催化券商板块表现。

● 风险提示

政策施行效果不及预期甚至收紧、流动性紧缩、股基成交额大幅下滑、市场整体下行风险。

目录

1 市场表现.....	3
1.1 整体行情.....	3
1.2 板块行情.....	3
2 券商行业本周数据表现.....	4
2.1 经纪业务.....	4
2.2 投行业务.....	5
2.3 信用业务.....	6
3 行业新闻与公司公告.....	7
4 本周观点.....	9

图表目录

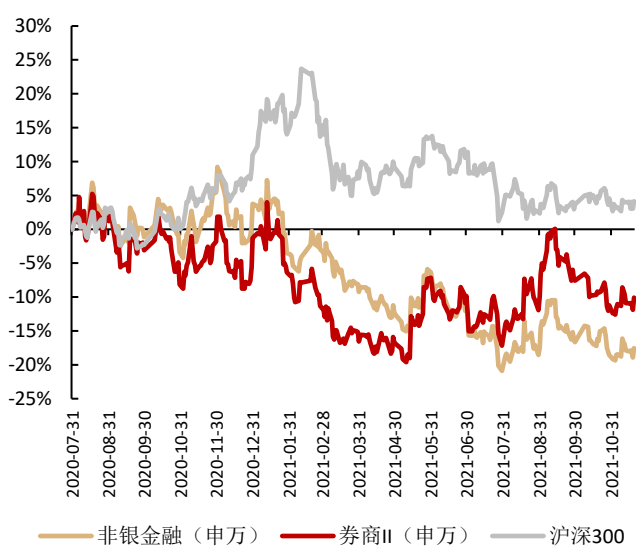
图表 1 非银金融与沪深 300 指数走势比较.....	3
图表 2 本周申万 I 级分类涨跌幅比较.....	3
图表 3 本周非银金融板块涨跌幅比较.....	4
图表 4 证券 III 行业个股周涨跌幅前 5 名.....	4
图表 5 股票日均交易额.....	5
图表 6 股票日均市值换手率.....	5
图表 7 沪股通累计净买入.....	5
图表 8 深股通累计净买入.....	5
图表 9 周度股权融资规模情况.....	6
图表 10 周度债券融资规模情况.....	6
图表 11 两融余额情况.....	6
图表 12 股票质押统计.....	6
图表 13 近期行业新闻.....	7
图表 14 近期上市公司重要公告.....	8

1 市场表现

1.1 整体行情

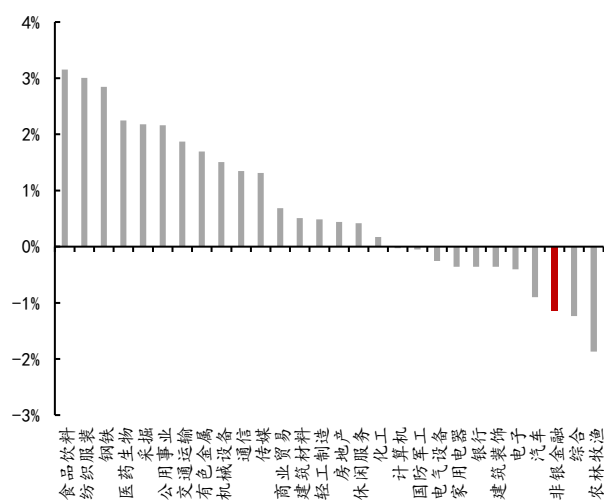
上周（2021/11/15-11/19），沪深 300 指数报收 4890.06，上涨 0.03%；非银金融（申万）报收 1804.95，下跌 1.14%，跑输沪深 300 指数 1.17pct，子行业中券商板块表现较好。非银金融行业在申万 28 个一级行业中排在第 26 位。

图表 1 非银金融与沪深 300 指数走势比较



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 2 本周申万 I 级分类涨跌幅比较

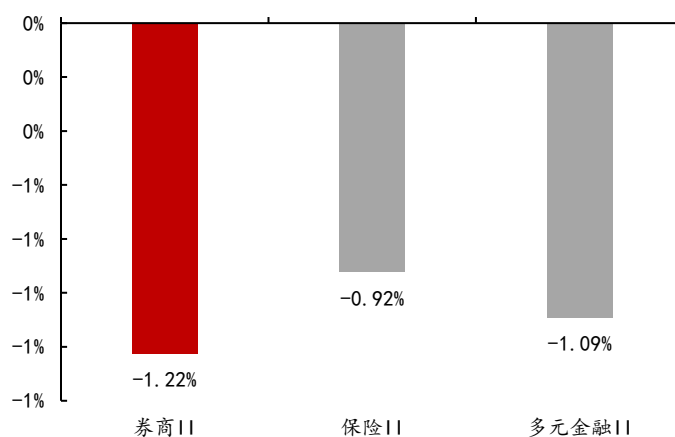


数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

1.2 板块行情

证券 II（申万）周涨幅-1.22%，较保险 II（申万）和多元金融 II（申万）分别-0.2pct 和-0.03pct。周涨幅前 3 名分别为广发证券(4.60%)、太平洋(2.79%)、长城证券(1.94%)；跌幅前 3 名分别为申万宏源(-7.99%)、中信证券(-4.10%)、中国银河(-3.58%)。

图表 3 本周非银金融板块涨跌幅比较



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 4 证券III行业个股周涨跌幅前 5 名

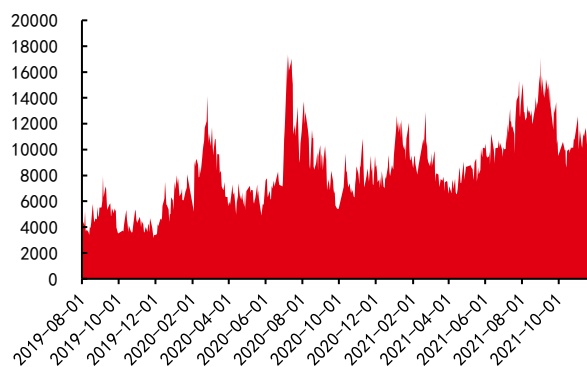
证券代码	涨幅前五	周涨幅	证券代码	跌幅前五	周跌幅
000776	广发证券	4.6%	000166	申万宏源	-8.0%
601099	太平洋	3.8%	600030	中信证券	-4.1%
002939	长城证券	3.9%	601881	中国银河	-3.6%
601555	东吴证券	3.5%	601878	浙商证券	-3.2%
601198	东兴证券	3.3%	600837	海通证券	-2.8%

数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

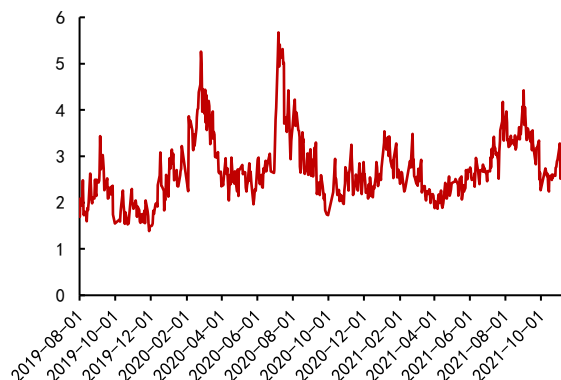
2 券商行业本周数据表现

2.1 经纪业务

经纪业务方面，市场回归并持续高景气度，日均成交额连续 21 个交易日达万亿规模。一周内(2021/11/15-11/19)日均交易额 11132 亿元, 环比+3.9%; 平均区间换手率 3.53%, 环比+13.7%。相较于 2020 年日均交易额 (8473.70 亿元) / 平均市值换手率 (2.93%), 本周成交额与换手率均超出中枢值并保持高位。在目前佣金价格战降费速度趋缓和整体交易频率提升的环境下, 经纪业务有望得到进一步盈利的机会。

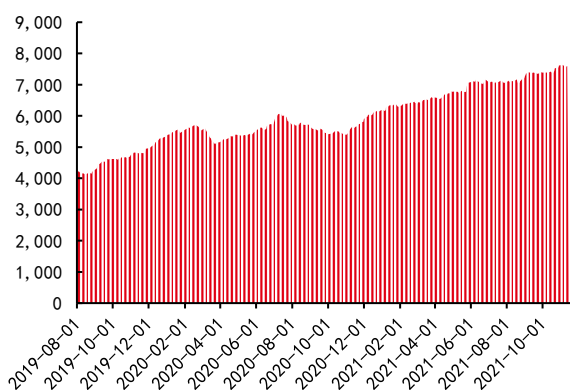
图表 5 股票日均交易额


数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

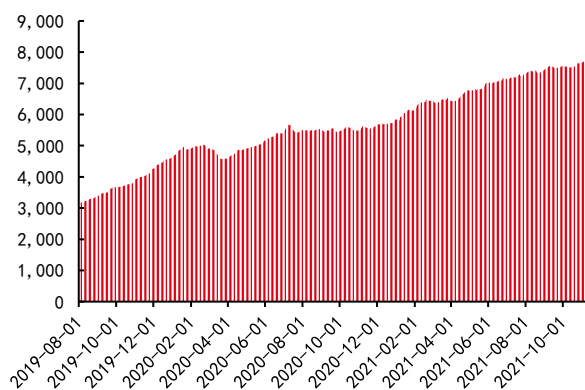
图表 6 股票日均区间换手率


数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

沪深港通方面，截至 11 月 19 日，沪股通累计买入金额 7590.14 亿元，较上周环比+0.01%；深股通累计买入金额 7809.88，环比+1.45%。境外投资者通过深沪港通这一重要通道进行对 A 股的配置，随着政策面的持续宽松和拥抱国际化的大基调上，A 股的对外开放将对经纪业务逐渐间接贡献增量。

图表 7 沪股通累计净买入


数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 8 深股通累计净买入


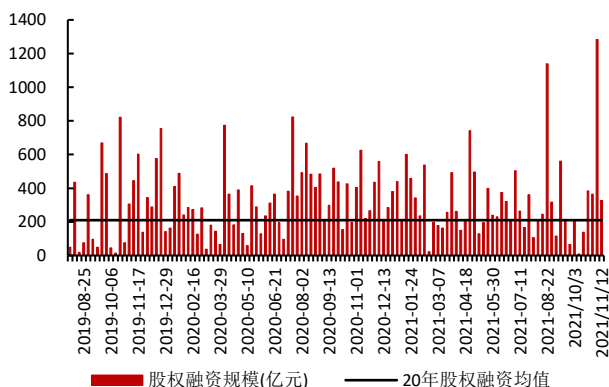
数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

2.2 投行业务

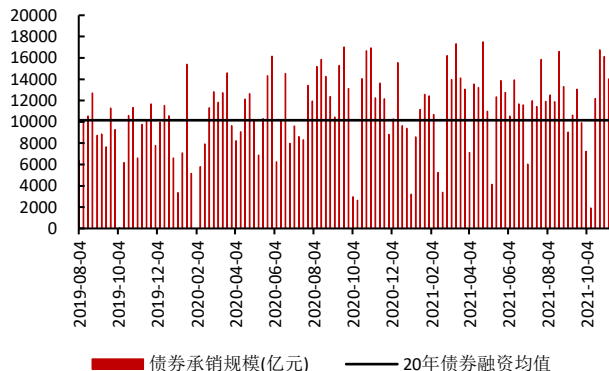
投行业务方面，一周内（2021/11/15-11/19）股权融资规模 491.05 亿元，环比+50.7%，其中 IPO 融资规模 179.47 亿元；债券融资规模 14040.1 亿元，环比-7.3%。2020 年周度 IPO 融资

规模和债券融资规模均值约为 92.57 亿元和 10958.48 亿元，本周 IPO 规模远超去年均值，债券承销规模亦大幅高于 2020 年均值。在宽松政策和注册制推行的利好背景下，我们预计股票承销规模将有望扩大。债券方面受利率波动影响较大，故债券承销业务要时刻关注利率变动情况。

图表 9 周度股权融资规模情况



图表 10 周度债券融资规模情况



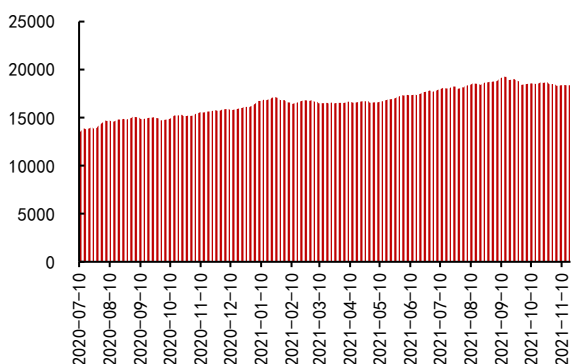
数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

2.3 信用业务

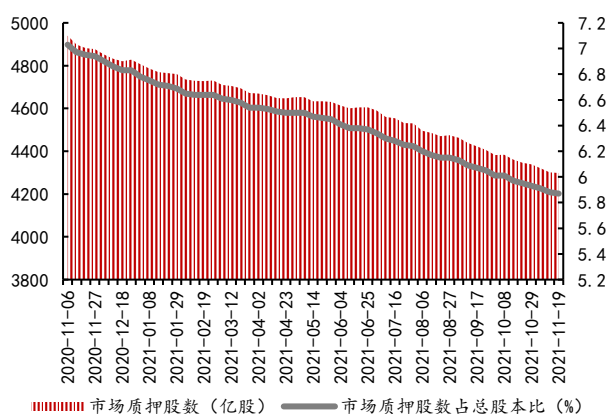
信用业务方面，截至 11 月 19 日，两融余额 18360.92 亿元，较上周-0.2%；市场股票质押数 4298.7 亿股，环比-0.1%；市场质押市值 41879.12 亿元，环比+0.9%。本周两融余额相较 2020 年两融余额日均值（12956 亿元）+41.7%，呈现大幅增长的态势，也体现了近期市场成交火热的局面，值得注意的是融券规模的收缩，或与近期新股破发有关。股票质押业务经历了 2018 年下半年的信用风险升级，违约事件爆发以后，时至今日仍然是收缩规模的情况，加之各家券商主动压缩该业务规模，质押数和占比缓慢下降。

图表 11 两融余额情况



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 12 股票质押统计



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

3 行业新闻与公司公告

图表 13 近期行业新闻

时间	来源	新闻事件
11 月 14 日	券商中国	<p>监管收紧申报尺度，券商代销公募保有量普降</p> <p>2021 年三季度公募基金代销百强榜放榜。银行仍然是第一大渠道，但是互联网平台增速最快。此外，券商丧失了前 2 季度勇猛精进势头，股票+混合公募基金保有规模掉头向下。据了解，本期申报中，监管明确了券商申报口径，此前对部分券商规模贡献较大的 ETF、LOF 和一些资管大集合产品或已经被排除在规模之外，导致券商整体规模下行。中基协最新的数据显示，3 季度，行业前 100 家机构股票+混合基金保有量 6.16 万亿，环比增长约 123 亿元，环比增长 0.2%至，非货基金保有量增长至 7.66 万亿，增加了约 2652 亿元。</p> <p>券商三季度受监管申报口径影响，整体表现不好。券商渠道非货基金保有量环比减少 8.4%，股票+混合基金保有量为 9426 亿元，环比减少 10.14%。不过，数量上看有 49 家券商进入 100 强，数量优势明显。</p> <p>具体来看，股票+混合公募基金保有规模的标准统计，中信证券仍然是券商行业第一，三季度保有规模达 1095 亿元，位列全市场第 14 名。紧随其后的是华泰证券，三季度股票+混合公募基金保有规模达到 823 亿元。广发证券以 736 亿元规模排名全市场第 19 名，券商第 3 名。中信建投证券则以 594 亿元维持在券商第 4 名。此外，招商证券、东方证券、兴业证券、银河证券等 4 家券商的股票+混合公募基金保有规模都超过 400 亿元，分别为 466 亿元、452 亿元、442 亿元、432 亿元。</p> <p>从相对数据上来看，券商三季度整体低迷，多家券商规模大幅度下滑。其中，华泰证券减少了 256 亿元，国泰君安减少了 106 亿元，中银国际证券更是从 227 亿元减少到 53 亿元，几乎减少了 77%。即便是行业龙头中信证券，3 季度股票+混合公募基金保有规模也减少了 89 亿元。</p> <p>中国证券业协会近日就《证券公司履行社会责任专项评价办法（试行）》向券商征求意见。《办法》指出，为进一步完善证券公司社会责任激励约束机制，规范社会责任专项评价工作，中国证券业协会拟对《证券公司脱贫攻坚等社会责任履行情况专项评价指标》予以修订，调整为《证券公司履行社会责任专项评价指标》，从四个维度设置共计 12 个评价指标，形成对证券公司履行社会责任情况的综合评价。</p> <p>四个维度设置评价指标体系</p> <p>《评价办法》显示，评价项目包括服务乡村振兴、参与社会公益、践行新发展理念、所获奖励等四个维度。</p> <p>其中，“服务乡村振兴”包括证券公司“一司一县”结对帮扶落实情况、首次公开发行股票并上市、全国中小企业股份转让系统挂牌、其他方式直接融资等 4 个评价指标，反映证券公司落实产业振兴、人才振兴、文化振兴、生态振兴、组织振兴等“五大振兴”目标情况以及助力脱贫地区、国家乡村振兴重点帮扶县企业融资情况。</p> <p>“参与社会公益”包括证券公司公益性支出、参与证券行业促进乡村振兴公益行动等 2 个评价指标，反映证券公司投身公益事业、践行企业公民责任、持续回馈社会情况。</p>
11 月 18 日	中证报	<p>四个维度设置评价指标体系</p> <p>《评价办法》显示，评价项目包括服务乡村振兴、参与社会公益、践行新发展理念、所获奖励等四个维度。</p> <p>其中，“服务乡村振兴”包括证券公司“一司一县”结对帮扶落实情况、首次公开发行股票并上市、全国中小企业股份转让系统挂牌、其他方式直接融资等 4 个评价指标，反映证券公司落实产业振兴、人才振兴、文化振兴、生态振兴、组织振兴等“五大振兴”目标情况以及助力脱贫地区、国家乡村振兴重点帮扶县企业融资情况。</p> <p>“参与社会公益”包括证券公司公益性支出、参与证券行业促进乡村振兴公益行动等 2 个评价指标，反映证券公司投身公益事业、践行企业公民责任、持续回馈社会情况。</p>

时间	来源	新闻事件
		<p>“践行新发展理念”包括证券公司绿色债券融资情况、创新创业公司债券融资情况、地方政府债券实际中标金额情况、接收少数民族应届大学毕业生就业、落实投资者教育责任等 5 个评价指标，反映证券公司支持绿色经济发展、支持创新驱动发展、支持区域协调发展、支持投资者共享经济社会发展成果情况。</p> <p>“所获奖励”以证券公司社会责任工作获得的奖励或肯定为评价指标，反映证券公司在乡村振兴、脱贫减贫、社会公益、绿色发展、投资者教育等方面获得的国家奖励或肯定情况。</p> <p>《评价办法》显示，中证协按照要求将证券公司履行社会责任专项评价结果报送中国证监会，供监管部门在证券公司分类监管工作中参考使用。</p>

资料来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 14 近期上市公司重要公告

券商上市公司公告

【中信证券: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】

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2021 年 11 月 15 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发行审核委员会对中信证券股份有限公司（以下简称“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。

公司将在收到中国证监会予以核准的正式文件后另行公告。敬请广大投资者注意投资风险。特此公告。

【招商证券:关于全资子公司招商证券国际有限公司完成增资的公告】

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

招商证券股份有限公司（以下简称公司）于 2020 年 9 月 28 日召开第六届董事会第三十七次会议，同意对全资子公司招商证券国际有限公司（以下简称招证国际）进行增资，增资金额不超过 23.5 亿港元，同时授权公司及招证国际经营管理层根据有关规定全权办理增资相关手续。

根据中国证券监督管理委员会《关于招商证券股份有限公司拟向香港子公司增资有关事项的函》（机构部函【2021】2489 号），公司向招证国际增资 23.5 亿港元。招证国际已于近日完成香港公司注册处的信息变更以及监管部门的报备手续，其股本已变更为 6,453,627,390 港元。

特此公告。

券商上市公司公告

【中信建投:2021 年度第十一期短期融资券（债券通）兑付完成的公告】

中信建投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）于 2021 年 8 月 18 日成功发行中信建投证券股份有限公司 2021 年度第十一期短期融资券（债券通）（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券发行规模为人民币 34 亿元，票面利率为 2.18%，短期融资券期限为 90 天，兑付日期为 2021 年 11 月 16 日（详见本公司于 2021 年 8 月 20 日登载于上海证券交易所网站 www.sse.com.cn 的《中信建投证券股份有限公司 2021 年度第十一期短期融资券（债券通）发行结果公告》）。

2021 年 11 月 16 日，本公司兑付了本期短期融资券，本息共计人民币 3,418,276,164.38 元。

特此公告。

资料来源：Wind，中邮证券研究所整理

4 本周观点

近期两市日均成交额回归到万亿规模水平的常态，成交活跃。从监管方面来看，政策持续宽松向好，提供给证券行业良好的发展环境。2018 年证券行业经历了信用违约事件造成的大额减值损失与市场持续低迷的阶段以后，自 2019 年开始进行了向上修复业绩的态势。

当前阶段我们认为经纪业务向财富管理转型所带来的长期利好为证券行业主要业绩增长点，主要原因是居民存款逐渐由带来较低回报和流动性的银行转向能带来较高回报和高流动性的股市趋势不变，叠加券商基金投顾试点扩张和逐渐扩大的基金保有量，证券业景气度不断上升，加之三季度稳定的较好业绩与低估值的严重错配情况，股价有望得到修复并进一步上行。此外，北京证券交易所的设立，将加速新三板的发展，带动 IPO 业务增长趋势进一步提升，同时有望提高市场交易的活跃性，继续催化券商板块表现。

建议持续关注财富管理业务收入利润占比较高的的券商；有着较大业绩弹性，并且有独特网络渠道的互联网券商；有马太效应的传统券商龙头和新三板推荐挂牌公司家数靠前的券商。

风险提示：政策施行效果不及预期甚至收紧、流动性紧缩、股基成交额大幅下滑、市场整体下行风险。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。