

2021 年证券公司财务顾问业务执行能力 评价结果解读

——非银金融行业周报



评级

增持(维持)

2021 年 12 月 5 日

王源

分析师

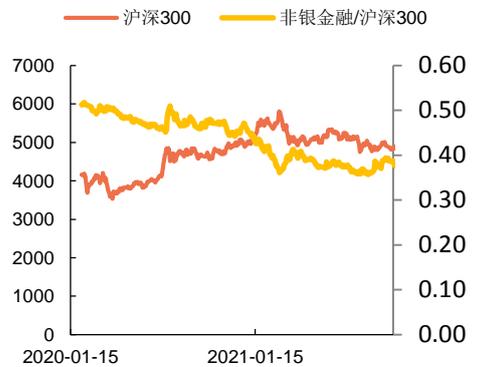
SAC 执业证书编号: S1660521040001

Wangyuan02@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.46
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

投资摘要:

市场回顾:

自 2021 年 11 月 29 日至 2021 年 12 月 3 日收盘, 非银金融板块上涨 1.60%, 沪深 300 指上涨 0.84%, 非银金融板块跑赢沪深 300 指数 0.76pct。从板块排名来看, 与其他板块相比, 在申万 28 个板块中位列第 10 位。从 PB 估值来看, 非银金融行业估值上涨至 1.46 倍水平。子板块 PB 分别为, 证券 1.68, 保险 1.16, 多元金融 1.08。

子板块周涨跌幅分别为, 证券 2.02%, 保险 0.45%, 多元金融 2.36%。

- 股价涨幅前五名分别为东方证券、广发证券、华林证券、华鑫股份、兴业证券。
- 股价跌幅后五名分别为锦龙股份、太平洋、湘财股份、国元证券、南京证券。

每周一谈:

财务顾问业务执行能力专业评价结果出炉

12 月 3 日, 中国证券业协会发布关于 2021 年度证券公司财务顾问业务执业能力专业评价结果的公告。财务顾问分为 A、B、C 类, 其类别划分仅反映财务顾问执业能力的相对水平。

参评券商数量增加, 由 B 转 C 现象明显。今年共有 99 家券商参评, 相比去年新增 3 家。评级为 A 类券商数量不变, 明显的是, B 类券商数量显著减少, C 类券商显著增加。2020 年评级为 B 类的 27 家券商中, 上升为 A 类的仅占 22.22%, 下降为 C 类的过半数, 占比 51.85%, 包括安信证券等 14 家公司, 可见今年大部分券商在财务顾问业务的执行上不够乐观, C 类数量增多也可能与为提交评价材料或涉嫌违法违规等因素有关。

A 类内部变动明显, C 类上升评价占比较低。今年东吴证券等 14 家机构获得 A 类评价, 其中, 有 6 家从去年评级为 B 类上升为 A 类, 去年评级为 A 类的其中 6 家公司有 5 家下降为 B 类, 一家下降为 C 类。2020 年评级为 C 类的 55 家券商中, 仅有 5 家评价结果上升为 B。

开展账户管理功能优化试点 10 家券商获批

12 月 3 日晚, 证监会发布公告称, 支持证券公司在现有客户交易结算资金第三方存管框架下, 开展内部账户管理功能优化。当前获得该业务试点的证券公司共 10 家, 分别为中信证券、国泰君安、银河证券、中金财富、国信证券、安信证券、招商证券、中信建投、申万宏源、华泰证券。

首批试点养老理财产品面世

目前, 工银理财、建信理财、招银理财和光大理财四家试点机构首批养老理财产品已成功于全国银行业理财信息登记系统中完成产品申报。四家试点机构均采用“线上+线下”多渠道销售, 四个试点地区符合条件投资者可持当地本人身份证赴对应机构的销售网点处, 或通过网上银行、手机银行等途径购买养老理财产品。

投资策略及重点推荐: 我们认为券商板块仍将呈现震荡向上走势。账户管理功能优化试点利好券商各业务整合, 有助于提振行业估值, 当下券商整体估值水平处于历史低位, 具备投资价值。我们建议投资者关注东方财富、东方证券等财富管理转型标的和广发证券等头部券商标的。

风险提示: 资本市场监管加强的风险; 市场竞争加剧的风险; 疫情控制不及预期。

敬请参阅最后一页免责声明证券研究报告

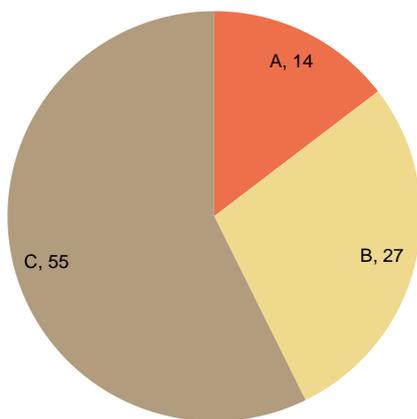
1. 每周一谈

2021 年证券公司财务顾问业务执行能力评价结果解读

财务顾问业务执行能力专业评价结果出炉，反映财务顾问执业能力的相对水平。12月3日，中国证券业协会发布关于2021年度证券公司财务顾问业务执业能力专业评价结果的公告。财务顾问分为A、B、C类，其类别划分仅反映财务顾问执业能力的相对水平。

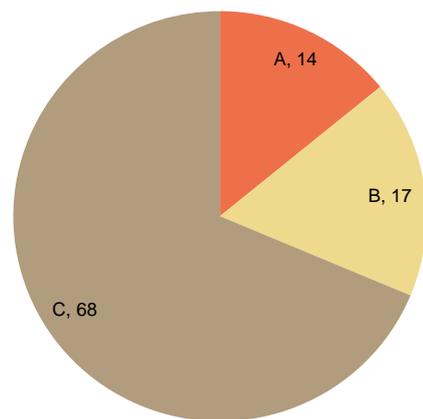
专业评价遵循六大原则。其中，评价期为2020年5月1日至2021年4月30日。在评价期内没有上市公司并购重组财务顾问项目获得证监会核准的，或评价期内有核准项目但未提交评价材料的，或评价期内因财务顾问业务涉嫌违法违规被证监会采取行政处罚措施的财务顾问为C类，同时评价结果公布前投行业务风险尚未消除、业务开展受到限制的财务顾问不得评为A类。

图1：2020 年各评级类别占比



资料来源：中证协，申港证券研究所

图2：2021 年各评级类别占比



资料来源：中证协，申港证券研究所

参评券商数量增加，由B转C现象明显。今年共有99家券商参评，相比去年新增3家。评级为A类券商数量不变，明显的是，B类券商数量显著减少，C类券商显著增加。2020年评级为B类的27家券商中，上升为A类的仅占22.22%，下降为C类的过半数，占比51.85%，包括安信证券等14家公司，可见今年大部分券商在财务顾问业务的执行上表现不佳。

表1：2020 年 B 类券商变化统计

类别	数量	占比
2020 年 B 数量	27	100.00%
B 上升为 A	6	22.22%
B 下降为 C	14	51.85%

资料来源：中证协，申港证券研究所

A类内部变动明显，C类上升评价占比较低。今年东吴证券等14家机构获得A类评

价，虽然评价为 A 类券商数量不变，但内部排名变动也不小。这 14 家机构中，有 6 家从去年评级为 B 类上升为 A 类，去年评级为 A 类的其中 6 家公司有 5 家下降为 B 类，一家下降为 C 类。2020 年评级为 C 类的 55 家券商中，仅有 5 家评价结果上升为 B，尚且没有上升为 A 的现象。

表2：2020 年 A 类券商变化统计

2020-2021 年由 A 降为 B 或 C 的证券公司	2020-2021 年由 B 升为 A 的证券公司
国金证券股份有限公司	长江证券承销保荐有限公司
海通证券股份有限公司	东吴证券股份有限公司
民生证券股份有限公司	平安证券股份有限公司
招商证券股份有限公司	天风证券股份有限公司
中天国富证券有限公司	兴业证券股份有限公司
东兴证券股份有限公司	中国银河证券股份有限公司

资料来源：中证协，申港证券研究所

券商应进一步加强财务顾问业务执行能力。中国证券业协会表明，今后将根据证监会的统一部署，进一步完善评价指标及评价机制，积极推动证券公司并购重组财务顾问业务发展。从今年的评价结果来看，券商在提升财务顾问业务执行能力上还有很大空间，应该进一步健全财务顾问业务体系，加强相关人才培养，进一步在稳定专业评价的基础上争取提升专业评价结果，增强财务顾问业务执行能力。

表3：2020 年 B 类券商变化明细

2020-2021 由 B 降为 C 的证券公司		2020-2021 由 C 升为 B 的证券公司
安信证券股份有限公司	国元证券股份有限公司	东北证券股份有限公司
渤海证券股份有限公司	华安证券股份有限公司	国融证券股份有限公司
财通证券股份有限公司	华融证券股份有限公司	开源证券股份有限公司
财信证券有限责任公司	华英证券有限责任公司	太平洋证券股份有限公司
东海证券股份有限公司	汇丰前海证券有限责任公司	五矿证券有限公司
光大证券股份有限公司	南京证券股份有限公司	
国海证券股份有限公司	英大证券有限责任公司	

资料来源：中证协，申港证券研究所

投资策略及重点推荐：我们认为券商板块仍将呈现震荡向上走势。账户管理功能优化试点利好券商各业务整合，有助于提振行业估值，当下券商整体估值水平处于历史低位，具备投资价值。我们建议投资者关注东方财富、东方证券等财富管理转型标的和广发证券等头部券商标的。

2. 市场回顾

自2021年11月29日至2021年12月3日收盘，非银金融板块上涨1.60%，沪深300指数上涨0.84%，非银金融板块跑赢沪深300指数0.76pct。

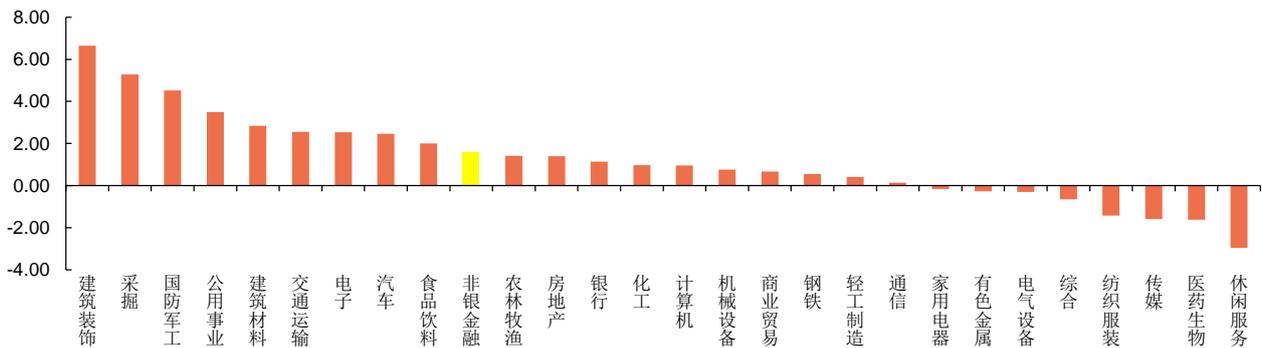
图3：非银行金融行业指数 vs 沪深300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨幅1.60%，在申万28个板块中位列第10位。

图4：各板块周涨跌幅对比

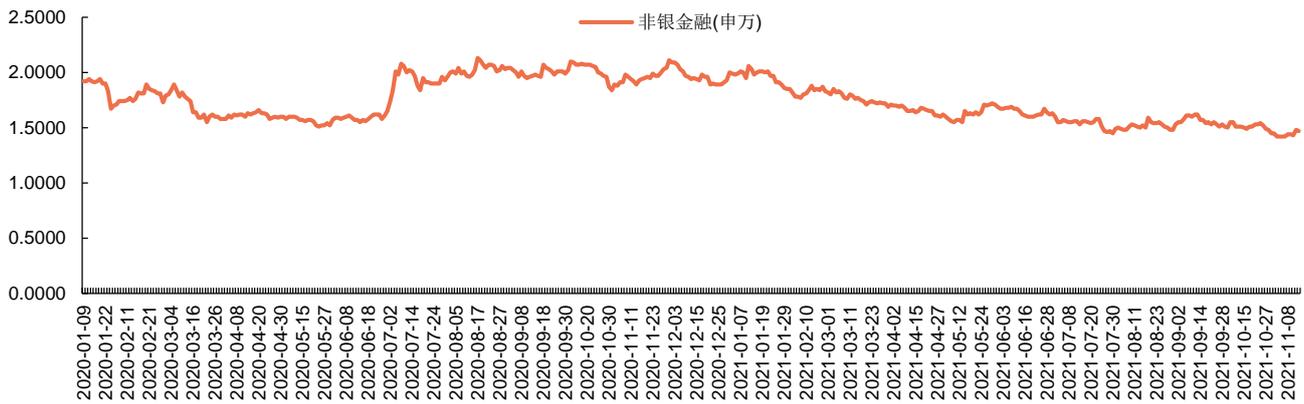


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券2.02%，保险0.45%，多元金融2.36%。

从PB估值来看，非银金融行业上涨至1.46倍水平。子板块PB分别为，证券1.68，保险1.16，多元金融1.08。

图5：非银行金融行业 PB 估值水平上涨至 1.46 倍

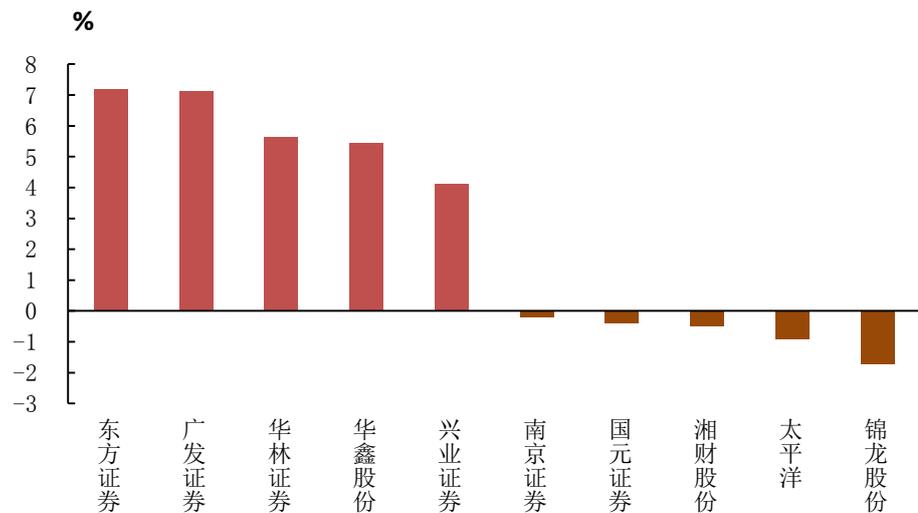


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为东方证券、广发证券、华林证券、华鑫股份、兴业证券。

股价跌幅后五名分别为锦龙股份、太平洋、湘财股份、国元证券、南京证券。

图6：行业涨跌幅前五名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

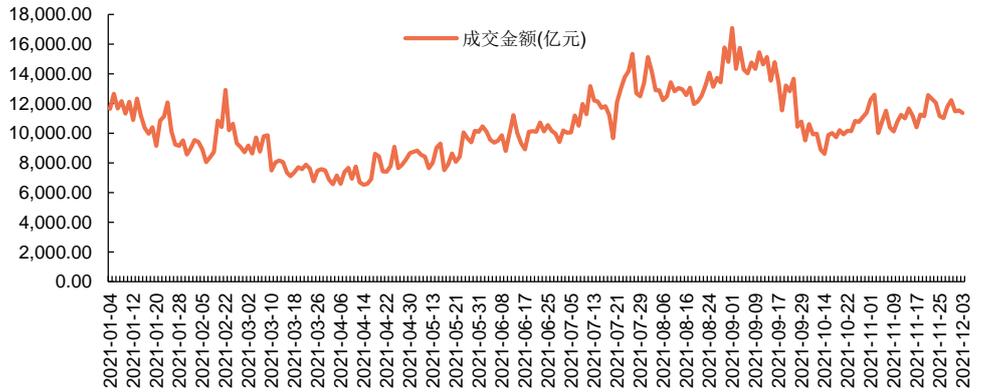
3. 市场数据追踪

1.1 经纪业务

2021年11月29日至12月3日，日均交易额11677.45亿元，上周同期为10505.32亿元，较上周有明显下降。9月中旬交易额开始下滑，进入10月中后期，交易额开

始上升，至12月维持平稳。

图7：股市每日成交额（亿元）



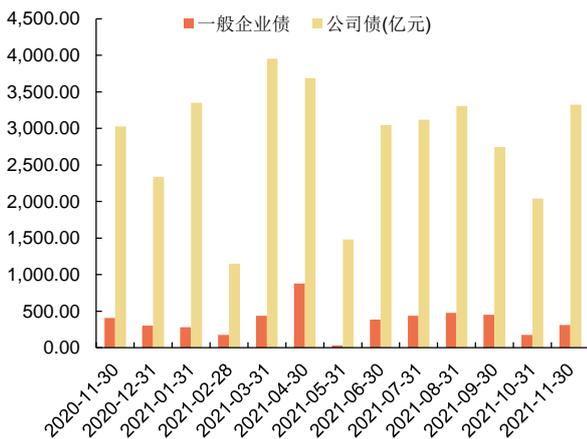
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 投行业务

2021年11月，股权方面，募集家数100家，募集资金共2593.2亿元。债权方面，企业债和公司债共募集资金3633.2亿元。

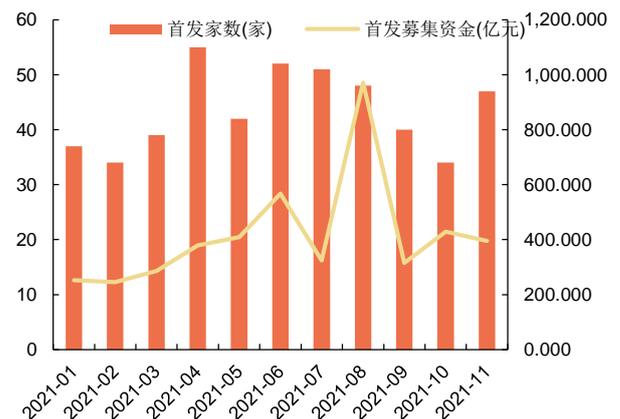
- ◆ IPO，募集家数47家，募资395.9亿元，同比增长35.54%，环比降低7.71%。
- ◆ 增发，募集家数42家，募资1996.0亿元，同比增长125.51%，环比增长319.65%。
- ◆ 一般企业债，募集资金309.7亿元，同比降低23.78%，环比增长9.82%。
- ◆ 公司债，募集资金3323.5亿元，同比增长77.17%，环比增长62.95%。

图8：债券募集资金规模



资料来源：Wind，申港证券研究所

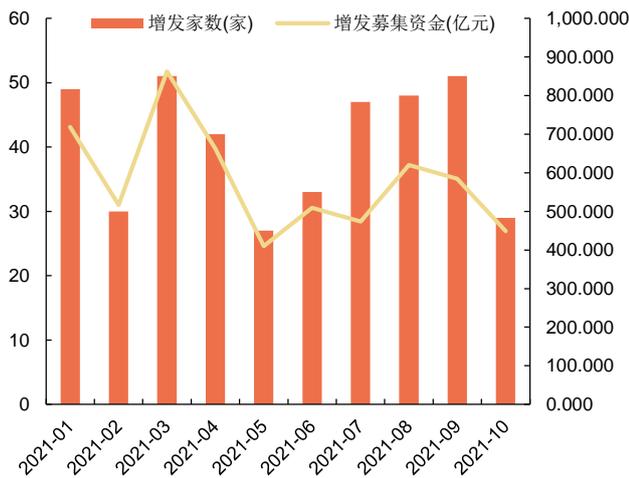
图9：IPO募集资金规模及家数



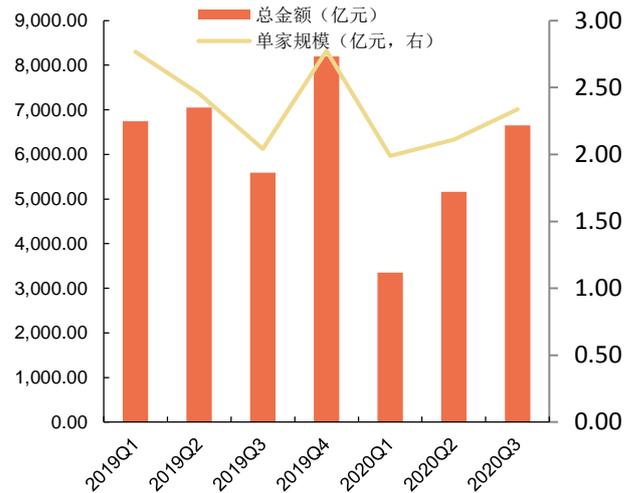
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：增发募集资金规模及家数

图11：并购募集资金规模及单家规模



资料来源: Wind, 申港证券研究所

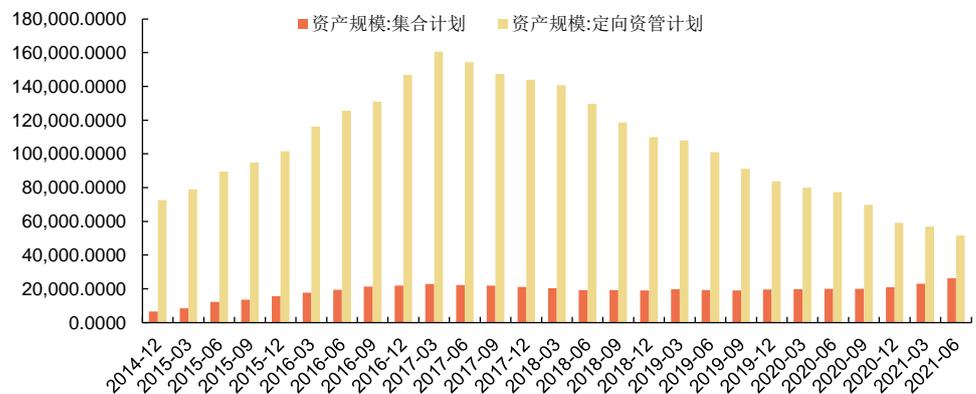


资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.3 资管业务

2021年6月,证券公司集合计划26254亿元,定向资管计划51562亿元。其中,定向资管计划规模持续降低。

图12: 资管规模走势趋稳



资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.4 资本中介

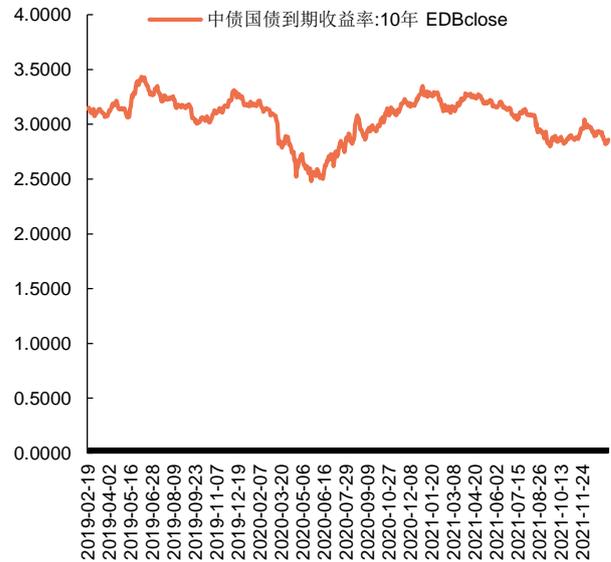
2021年12月2日，两融余额为18459.77亿元，上周为18492.88亿元，相较上周有所下滑，占A股流通市值为2.53%。同期10年期国债收益率为2.86%，上周为2.82%。

图13：融资融券余额规模有所下滑



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：10年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 行业新闻

首批试点养老理财产品面世 起购金额低至1元

目前，工银理财、建信理财、招银理财和光大理财四家试点机构首批养老理财产品已成功于全国银行业理财信息登记系统中完成产品申报。四家试点机构均采取“线上+线下”多渠道销售，四个试点地区符合条件投资者可持当地个人身份证赴对应机构的销售网点处，或通过网上银行、手机银行等途径购买养老理财产品。

总体来说，首批养老理财产品具有稳健性、长期性、普惠性等特点。在稳健性方面，养老理财产品设计以安全策略为主，产品主要投向为固定收益类资产，并引入了目标日期策略、平滑基金、风险准备金、减值准备等方式，进一步增强产品风险抵御能力。同时，养老理财产品采用非母行第三方独立托管、净值化定期信息披露、全国银行业理财信息登记系统统一信息登记等方式，更好地发挥多方机构的监督职能、充分透明披露产品风险和收益情况，为投资者提供相对稳健的投资选择。在长期性方面，养老理财产品旨在引导投资者合理规划养老理财投资，树立长期投资、合理回报的投资理念。首批养老理财产品期限相对较长，封闭式产品期限为5年。在普惠性方面，首批养老理财产品起购金额低至1元，总费率收取远远低于其他理财产品。

开展账户管理功能优化试点 10家券商获批

12月3日晚，证监会发布公告称，支持证券公司在现有客户交易结算资金第三方存

管框架下，开展内部账户管理功能优化。当前获得该业务试点的证券公司共 10 家，分别为中信证券、国泰君安、银河证券、中金财富、国信证券、安信证券、招商证券、中信建投、申万宏源、华泰证券。

保荐直投北交所公司政策放宽 券商综合能力迎考验

近日，证监会修订一项规则，对保荐券商投资入股被保荐的北交所上市企业作出规定。相对弹性的制度给券商带来了全新的挑战和机遇，将推动券商进一步向成熟投行发展。

这项新规为《监管规则适用指引——机构类 1 号(2021 年修订版)》(下称《指引》)。在保荐券商投资北交所上市公司方面，《指引》规定，发行人拟公开发行并在北京证券交易所上市的，在保荐机构对发行人提供保荐服务前后，保荐机构或者控股该保荐机构的证券公司，以及前述机构的相关子公司，均可对发行人进行投资。

对于保荐券商投资沪深交易所上市公司，《指引》规定，综合考虑市场发展情况和注册制推进安排，发行人拟公开发行并在上海证券交易所和深圳证券交易所上市的，《保荐办法》第四十二条所指“通过披露仍不能消除影响”暂按以下标准掌握，即保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人股份合计超过 7%，或者发行人持有、控制保荐机构股份超过 7%的，保荐机构在推荐发行人证券发行上市时，应联合 1 家无关联保荐机构共同履行保荐职责，且该无关联保荐机构为第一保荐机构。

《指引》放开了保荐机构直接投资北交所上市公司的时点限制和投资比例。从投资时点看，此前的规定是应按照签订有关协议或实质开展相关业务两个时点孰早的原则，在该时点后直投子公司及其下属机构、直投资基金不得对该企业进行投资。即直投必须在保荐之前。《指引》允许先保荐、后直投，不再限制时点，提供保荐服务前后均可投资。从投资比例看，《指引》对于保荐机构入股北交所上市公司，没有入股比例超过 7%时的限制性要求，即便超过也不再强制要求联合保荐。

行有行规 罚单树立风向

今年以来，券商一共收到 76 张罚单。这些罚单一共涉及 50 家券商，多家券商所收单数超过 2 张。根据券商分类评级管理规定，这些领到罚单的券商可能会在本年度的券商评级中被扣掉相应的分数。而其他没有领到罚单的券商，则至少不会在这些项目上被扣分。

从处罚的结果来看，监管出具警示函或者责令改正是比较常见的方式，这两种也属于比较轻微的处罚。也有一些罚单的处罚结果比较严厉。比如有的券商另类投资子公司违规情况比较严重，被责令改正并暂停另类投资业务(项目退出除外)3 个月；有的投行业务因出具了虚假报告，被没收业务收入并处以罚款；有的经纪业务违规情况严重，被暂停新开证券账户 3 个月；还有的资管业务被 6 个月内暂停新增私募产品备案。

从被处罚的具体内容来看，罚单涵盖了券商各个业务条线，包括经纪业务、投行业务、资管业务、研究业务等。券商对子公司，尤其是香港子公司的管理也有涉及。不过，针对券商经纪与投行的罚单占了绝大多数，超过七成。经纪业务的问题包括从业人员不具备展业资质、账户出借、投资者适当性等等；投行业务的主要问题则包括券商对发行人部分信息核查不充分、工作底稿不规范不完整等。

券商财顾执业能力评价结果出炉

12月3日，中国证券业协会发布关于2021年度证券公司财务顾问业务执业能力专业评价结果的公告。财务顾问分为A、B、C类，共有99家券商参评。东吴证券等14家机构获得A类评价，东北证券等17家机构获得B类评价，安信证券等68家机构获得C类评价。

与2020年度券商从事上市公司并购重组财务顾问业务执业能力专业评价结果相比，今年参评券商总数增加3家。从分类结果看，A类券商数量保持不变，B类券商数量减少10家，C类券商增加13家。今年获评C类的券商在评价期内均无证监会核准项目。三类券商数量占比分别为14.14%、17.17%、68.69%。

中证协明确，在评价期内没有证监会核准项目的、或评价期内有核准项目但未提交评价材料的、或评价期内因财务顾问业务违法违规被证监会行政处罚的证券公司为C类。评价期结束后、评价结果公布前，因财务顾问业务违法违规被证监会行政处罚的，或投行业务风险尚未消除、业务开展受到限制的证券公司不得评为A类。

根据《证券公司从事上市公司并购重组财务顾问业务执业能力专业评价工作指引》，本年度评价期为2020年5月1日至2021年4月30日。评价涉及的财务数据、业务数据时间段为2020年1月1日至2020年12月31日，以经审计报表及证监会核准信息为准。其中，项目数以2020年1月1日至2020年12月31日证监会核准的发行股份购买资产、重大资产重组、吸收合并项目为准。对于同时涉及购买、出售资产的项目，以二者交易价格孰高原则计算交易金额。配套融资金额均不计入交易金额。

4.上市公司重要公告

3.1 人事变动

11-30

国泰君安：郁伟君担任国泰君安投资银行部总经理。

12-02

方正证券：公司聘任副总裁崔肖为公司执行委员会委员，补选曹诗男为董事会风险控制委员会委员、何亚刚为董事会提名委员会委员。何亚刚担任风险控制委员会主任委员。

12-03

国泰君安：公司委任张义澎为非执行董事，柴洪峰为独立非执行董事。

国金证券：公司聘任王洪涛先生为公司首席信息官，任期自董事会审议通过之日起至本届董事会届满。公司副总裁李蒲贤先生不再兼任公司首席信息官。

3.2 短期融资券

11-29

西部证券：公司公布，公司 2021 年度第二期短期融资券实际发行总额 20 亿元人民币，票面利率 2.70%，期限 180 天。

3.3 公司债

12-01

广发证券：公司完成 2021 年非公开发行公司债券(第四期)的发行，其中品种一债券简称为“21 广发 24”，债券代码为“133142”，票面利率为 2.84%，期限为 388 天，发行规模为人民币 42 亿元；品种二债券简称为“21 广发 25”，债券代码为“133143”，票面利率为 3.05%，期限为 540 天，发行规模为人民币 8 亿元。

12-03

华泰证券：公司公布，2021 年面向专业投资者公开发行短期公司债券(第七期)票面利率最终确定为品种一 2.64%及品种二 2.70%。据悉，该期债券规模总额合计不超过人民币 50 亿元(含)。

4. 风险提示

- ◆ 资本市场监管加强的风险；
- ◆ 市场竞争加剧的风险；
- ◆ 疫情控制不及预期。

分析师简介

王源，男，现任职于申港证券，研究方向为非银金融，证书编号：S1660521040001。北京大学金融硕士，3年多层次资本市场研究工作经验，参与过证监会、北京市金融局区域性股权市场课题研究，对多层次资本市场改革领域有深入理解。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用用户应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上