

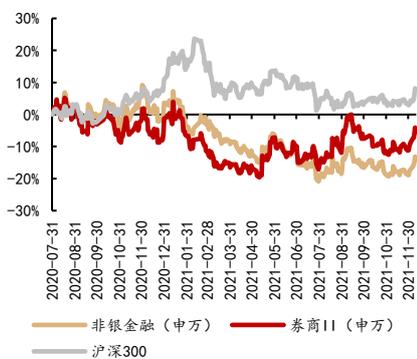
投资评级

强于大市

行业基本情况

收盘点位	7026.06
52周最高	7801.69
52周最低	5888.66

股价走势图



研究所

分析师：魏大朋
SAC 登记编号：S1340521070001
Email: weidapeng@chinapost.com.cn

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

近期报告

【券商行业年度策略】证券行业回顾暨 2022 年年度展望—多业务驱动业绩向好 市场前景可期

【券商行业周报】适时降准信号初现，券商板块表现可期（211129-1203）

证券行业周报

资管业务持续向好，建议关注券商板块投资机会

核心观点：

- 2021 年三季度券商资管规模持续扩张，资管业务持续向好
截至 2021 年三季度末，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约 65.87 万亿元，其中，公募基金规模 23.90 万亿元，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模 8.64 万亿元，基金管理公司及其子公司私募资产管理业务规模 7.52 万亿元，基金公司管理的养老金规模 3.73 万亿元，期货公司及其子公司私募资产管理业务规模约 3175 亿元，私募基金规模 19.65 万亿元，资产支持专项计划规模 2.28 万亿元。
- 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。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。从政策方面来看，近期国家高层提出的适时降准信号有望激发整体金融板块的活力，进而刺激证券板块的估值修复和上行。

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。受近期国家相关会议的基调与降准降息的举措影响，券商行业整体股价的修复趋势已经启动，有望持续上行。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.....	6
2.3 信用业务.....	6
3 行业政策新闻与公司公告.....	7
4 本周观点.....	9

图表目录

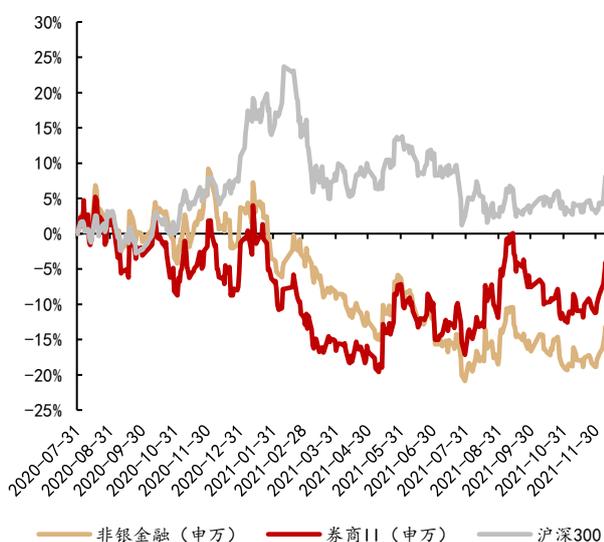
图表 1 非银金融与沪深 300 指数走势比较.....	3
图表 2 本周申万 I 级分类涨跌幅比较.....	3
图表 3 本周非银金融板块涨跌幅比较.....	4
图表 4 证券 III 行业个股周涨跌幅前 5 名.....	4
图表 5 股票日均交易额.....	5
图表 6 股票日均区间换手率.....	5
图表 7 沪股通累计净买入.....	5
图表 8 深股通累计净买入.....	5
图表 9 周度股权融资规模情况.....	6
图表 10 周度债券融资规模情况.....	6
图表 11 两融余额情况.....	6
图表 12 股票质押统计.....	6
图表 13 近期行业政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

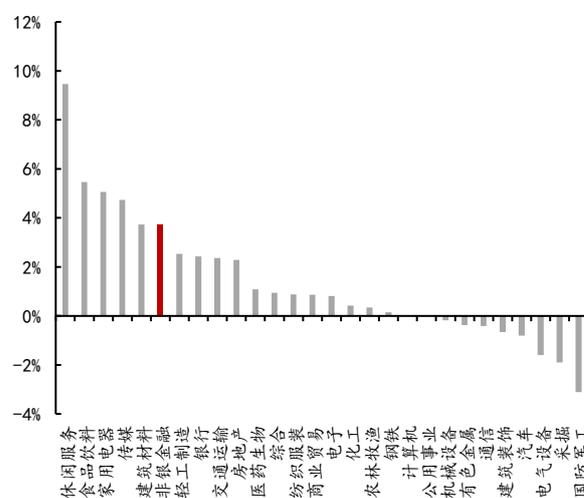
上周（2021/12/06-12/10），沪深 300 指数报收 5055.12，上涨 3.14%；非银金融（申万）报收 1882.65，上涨 3.71%，跑赢沪深 300 指数 0.57pct，子行业中券商板块表现居中。非银金融行业在申万 28 个一级行业中排在第 6 位。

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

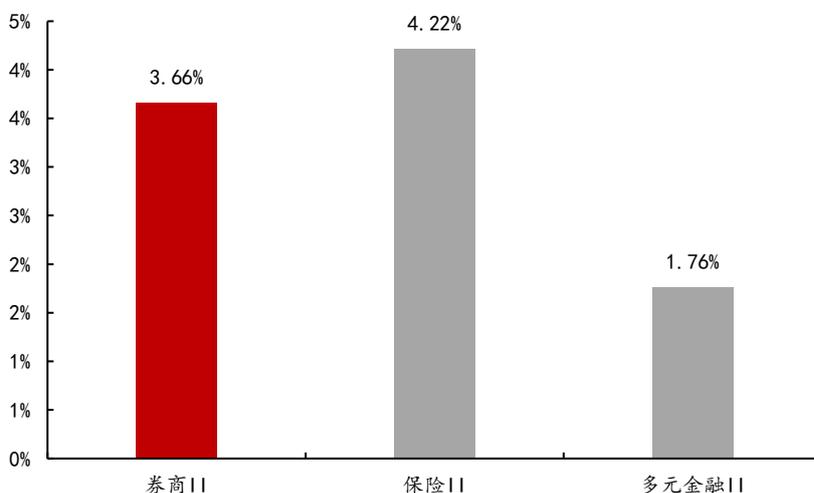


数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

1.2 板块行情

证券 II（申万）周涨幅 3.66%，较保险 II（申万）和多元金融 II（申万）分别-0.56pct 和+1.9pct。周涨幅前 3 名分别为华林证券(29.77%)、兴业证券(10.00%)、财达证券(7.69%)；跌幅前 3 名分别为浙商证券(-1.54%)、广发证券(-1.32%)、东吴证券(-1.22%)。

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
002945	华林证券	29.8%	601878	浙商证券	-1.5%
601377	兴业证券	10.0%	000776	广发证券	-1.3%
600906	财达证券	7.7%	601555	东吴证券	-1.2%
002939	长城证券	7.1%	000686	东北证券	-0.2%
600030	中信证券	6.7%	601198	东兴证券	-0.2%

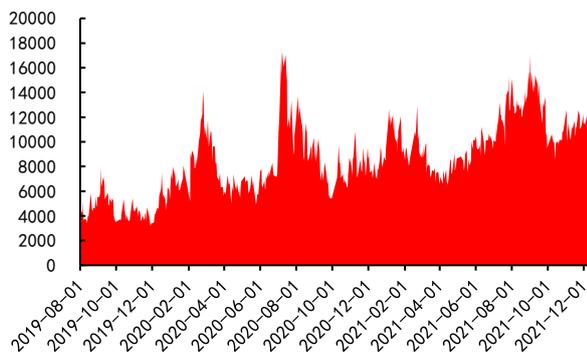
数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

2 券商行业本周数据表现

2.1 经纪业务

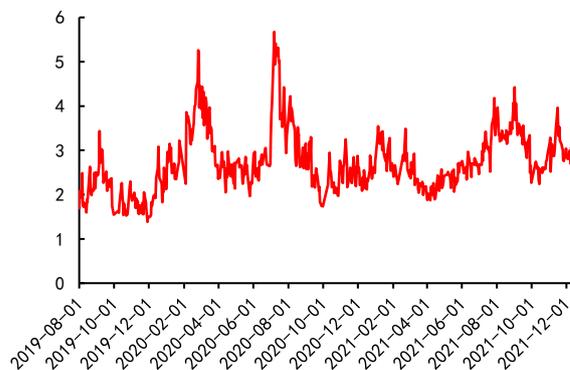
经纪业务方面，市场景气度高企，成交活跃，日均成交额连续 36 个交易日达万亿规模。一周内（2021/12/06-12/10）日均交易额 12016 亿元，环比+2.9%；平均区间换手率 2.95%，环比+1.9%。相较于 2020 年日均交易额（8473.70 亿元）/平均市值换手率（2.93%），本周成交额超出中枢值并保持高位，换手率基本持平。在目前佣金价格战降费速度趋缓和整体交易频率提升的环境下，叠加财富管理业务概念带来的代销金融产品手续费增量收入，经纪业务有望得到进一步盈利的机会。

图表 5 股票日均交易额



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

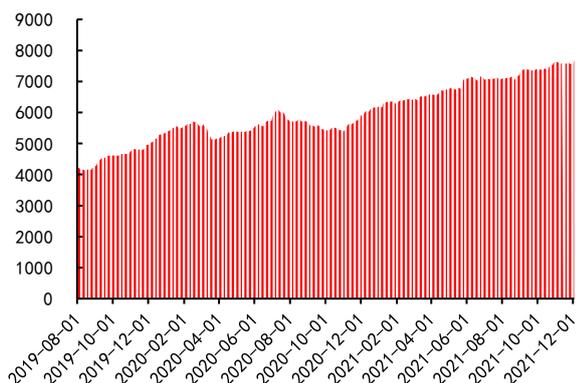
图表 6 股票日均区间换手率



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

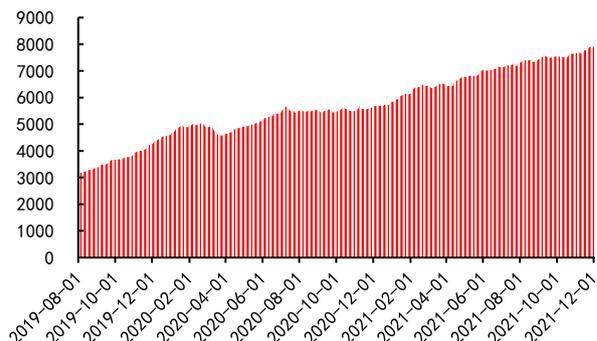
沪深港通方面,截至 12 月 10 日,沪股通累计买入金额 7977 亿元,较上周环比+3.92%;深股通累计买入金额 8120,环比+2.37%。境外投资者通过深沪港通这一重要通道进行对 A 股的配置,随着政策面的持续宽松和拥抱国际化的大基调上,A 股的对外开放将对经纪业务逐渐间接贡献增量。

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

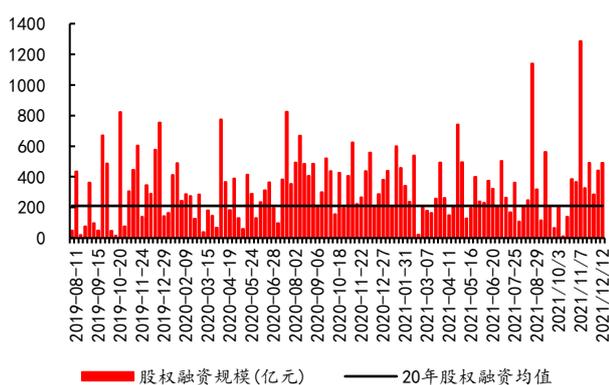


数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

2.2 投行业务

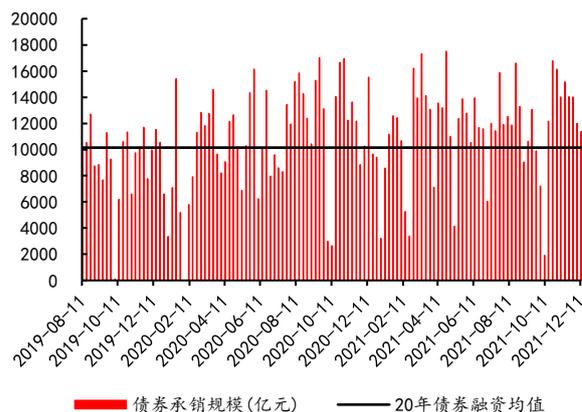
投行业务方面，一周内（2021/12/06-12/10）股权融资规模 491 亿元，环比+11.3%，其中 IPO 融资规模 152 亿元；债券融资规模 11376 亿元，环比-5.1%。2020 年周度 IPO 融资规模和债券融资规模均值约为 92.57 亿元和 10958.48 亿元，本周 IPO 规模与债券承销规模均高于 2020 年均值。在全面注册制有望持续推行的利好背景下，我们预计股票承销规模将有望扩大。债券方面受利率波动影响较大，故债券承销业务要时刻关注利率变动情况。

图表 9 周度股权融资规模情况



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 10 周度债券融资规模情况

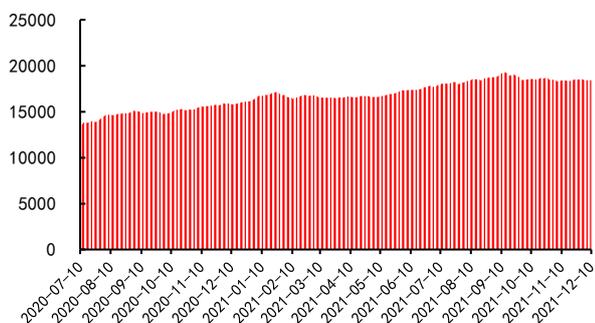


数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

2.3 信用业务

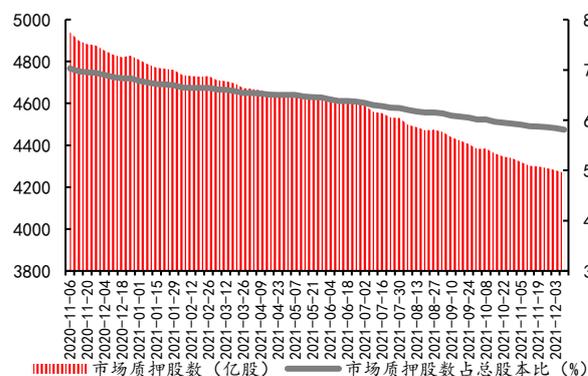
信用业务方面，截至 12 月 10 日，两融余额 18423 亿元，较上周基本持平；市场股票质押数 4269 亿股，环比-0.3%；市场质押市值 42369 亿元，环比+0.3%。本周两融余额相较 2020 年两融余额日均值（12956 亿元）+42.2%，呈现大幅增长的态势，也是近期市场成交火热的体现点之一。值得注意的是融券规模的收缩，或与近期新股破发有关。股票质押业务经历了 2018 年下半年的信用风险升级，违约事件爆发以后，时至今日仍然是收缩规模的情况，加之各家券商主动压降该业务规模，质押数和占比缓慢下降。

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 行业政策新闻与公司公告

图表 13 近期行业政策新闻

时间	来源	新闻事件
12月3日		<p>12月3日晚间，证监会在官网发布称，为落实全面深化资本市场改革的有关要求，进一步优化证券公司账户管理功能，提升服务能力，推动行业高质量发展，证监会支持证券公司严格按照《证券法》《证券公司监督管理条例》等法律法规的要求，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。证监会表示，随着业务的多元化发展，证券公司的账户体系日趋复杂，对现有账户管理制度提出了整合和优化的新要求。证监会在充分听取行业意见基础上，按照“坚守客户资金安全底线、优化事中管控方式、提升客户服务效率”的原则，支持证券公司从建立综合客户账户、允许同名划转、分类账户管理等方面开展账户管理功能优化试点。</p>
12月4日	中国基金报	<p>为确保改革平稳，防范业务风险，证监会按照“分批试点、逐步放开”的思路，支持部分综合实力较强、合规风控机制完善、信息系统准备充分的公司申请试点。经证券业协会组织专家问询和评审，10家券商符合试点的基本要求，获评审通过。证监会同意这10家证券公司试点，分别是：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。</p> <p>此次通知也对申请试点的券商进行了资格要求，具体来看，要满足五大条件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 近一年证券公司分类评价在A类AA级； 2. 最近一年未因重大违法违规受到证监会行政处罚或者被采取重大监管措施； 3. 最近12个月各项风控指标持续符合监管规定； 4. 具备健全的业务流程和操作规范； 5. 最近一年未发生重大信息安全事件、信息技术投入排名位于行业前20。 <p>下一步，证监会将进一步加强监管，督促相关证券公司稳妥开展试点，强化合规风控管理，严守客户资金安全底线，切实保障客户资金安全，严禁以直接或者变相方式挪用、占用客户资金，一经发现，依法严惩。同时持续跟踪、评估、总结试点效果。</p> <p>券商创新业务监管体系进一步完善，收益互换业务新规落地</p>
12月7日	第一财经	<p>中国证券业协会（下称“中证协”）12月3日发布《证券公司收益互换业务管理办法》，从严格交易商管理、提高投资者适当性要求、加强挂钩标的管理、强化风险控制等八个方面对券商该项业务提出规范要求。新规核心内容包括：收益互换业务需持牌经营，不得挂钩私募基金净值，收益互换业务纳入券商风险控制体系等。收益互换业务类属券商场外金融衍生品交易业务，自2012年开始试点，在2015年市场剧烈波动时曾被叫停，近几年，收益互换等创新型资本中介业务逐渐成为券商业务新增长点。</p> <p>新规的发布将带给行业哪些影响和变化？有市场观点认为，伴随新规落地，场外收益互换业务规则明确，参与各方无需再“摸着石头过河”，可进一步大力发展该项业务。行业资深研究人士王剑辉对记者表示，《管理办法》对券商资质、交易权限等做出规定，将有助于规范部分衍生品业务的无序发展，防止风险累积。</p> <p>据新规，证券公司开展收益互换业务应当具备场外期权交易商资质，并使用专用对冲账户开展对冲交易。目前，“三中一华”、海通、国信等41家券商具备上述资质。</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**【西部证券股份有限公司当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之四十的公告】**

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。根据《公司债券发行与交易管理办法》《深圳证券交易所公司债券上市规则》等相关规定，西部证券股份有限公司（以下简称“公司”）就 2021 年 1-11 月累计新增借款情况予以披露，具体情况如下：**一、主要财务数据概况（合并口径）**

截至 2020 年 12 月 31 日，公司经审计的净资产为人民币 261.08 亿元，借款余额为人民币 208.49 亿元。截至 2021 年 11 月 30 日，公司借款余额为人民币 343.24 亿元，累计新增借款人民币 134.75 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 51.61%，超过 40%。

二、新增借款的分类披露（合并口径）**（一）银行贷款**

不适用。

（二）企业债券、公司债券、金融债券、非金融企业债务融资工具

截至 2021 年 11 月 30 日，公司债券余额较 2020 年末增加人民币 20.02 亿元，变动数额占上年末净资产比例为 7.67%，主要系公司发行证券公司短期融资券所致。

（三）委托贷款、融资租赁借款、小额贷款

不适用。

（四）其他借款

截至 2021 年 11 月 30 日，公司其他借款余额较 2020 年末增加人民币 114.73 亿元，变动数额占上年末净资产比例为 43.94%，主要系收益凭证、拆入资金及卖出回购金融资产款规模增加所致。

三、本年度新增借款对偿债能力的影响分析

上述新增借款符合相关法律法规的规定，属于公司正常经营活动范围。公司财务状况稳健，目前所有债务均按时还本付息，上述新增借款事项不会对公司经营情况和偿债能力产生不利影响。上述财务数据除 2020 年末相关数据外，均未经审计，敬请投资者注意。

特此公告。

【天风证券股份有限公司关于撤销北京莲花桥证券营业部的公告】

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。

为进一步优化营业网点布局，天风证券股份有限公司（以下简称“公司”）近日决定撤销北京莲花桥证券营业部，公司将按照《中华人民共和国证券法》（2019 年修订）和《关于取消或调整证券公司部分行政审批项目等事项的公告》（证监会公告〔2020〕18 号）的相关要求，妥善处理客户资产，结清证券业务并终止营业活动，办理工商注销等相关手续，并向证券营业部所在地中国证监会派出机构备案。

特此公告。

券商上市公司公告

【中信建投 2021 年度第十三期短期融资券兑付完成的公告】

中信建投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）于 2021 年 9 月 8 日成功发行了中信建投证券股份有限公司 2021 年度第十三期短期融资券（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 20 亿元，票面利率为 2.38%，短期融资券期限为 3 个月，兑付日期为 2021 年 12 月 8 日（详见本公司于 2021 年 9 月 9 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 年度第十三期短期融资券发行结果公告》）。

2021 年 12 月 8 日，本公司兑付了本期短期融资券，本息共计人民币 2,011,867,397.26 元。

此外，鉴于 2021 年新修订并实施的《证券公司短期融资券管理办法》及其配套规则《银行间市场证券公司短期融资券发行交易规程》进一步明确了证券公司短期融资券发行、交易及信息披露规则，规定证券公司短期融资券通过全国银行间同业拆借中心发行系统以电子化方式发行，发行公告及发行情况公告由发行系统自动生成并在中国货币网（www.chinamoney.com.cn）、上海清算所网站（www.shclearing.com）披露，结合以上变化及上市公司信息披露原则，今后公司将在年度报告、半年度报告及季度报告中定期披露短期融资券发行及兑付情况，每期短期融资券的发行及兑付信息请以中国货币网和上海清算所网站披露信息为准。公司短期融资券余额上限以中国人民银行核定额度为准，当前余额上限为人民币 375 亿元，在中国人民银行下一次调整前持续有效。公司将严格按照股东大会授权与经营管理需要，在中国人民银行核定的发行限额及有效期限内稳健开展短期融资券发行及兑付工作。

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。从政策方面来看，近期国家高层提出的适时降准信号有望激发整体金融板块的活力，进而刺激证券板块的估值修复和上行。

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。受近期国家相关会议的基调与降准降息的举措影响，券商行业整体股价的修复趋势已经启动，有望持续上行。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。**

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。