

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 年第四十七期）： 证监会部署明年改革任务，券商估值仍有修复空间

行业分类：非银

2021 年 12 月 17 日

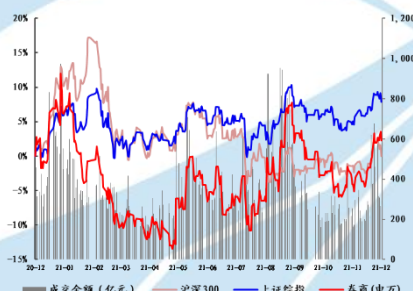
推荐评级

中性

基础数据（2021.12.17）

沪深 300 指数	4,954.76
券商 II（申万）	7,053.01
行业总市值（亿元）	32,860.76
市净率	1.77

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（2021.12.13-2021.12.17）非银（申万）指数-0.05%，行业排名 12/28，券商 II 指数+0.38%；

上证综指-0.93%，深证成指-1.61%，创业板指-0.94%。

个股涨跌幅排名前五位：华林证券(+14.37%)、浙商证券(+5.86%)、东北证券(+3.30%)、哈投股份(+3.19%)、东方财富(+2.79%)；

个股涨跌幅排名后五位：东兴证券(-2.64%)、申万宏源(-2.63%)、国盛金控(-2.40%)、中信建投(-2.30%)、长城证券(-1.96%)。

核心观点

政策层面，12 月 13 日，证监会召开党委(扩大)会议。会议强调要以全市场注册制改革为牵引，全面深化资本市场改革开放，助力实体经济高质量发展。并从 2022 年注册制全面落地已基本确定。随着科创板、创业板和北交所注册制的相继成熟，硬科技企业、制造业和中小型企业仍是资本市场扶持的关键。注册制的全面落地表面券商再次迎来政策机遇期，投行实力突出，价值发现能力较强的券商，以及项目储备丰富的券商将更加受益，推荐关注头部投行实力较强的券商，如中信证券、华泰证券等。

12 月 17 日，证监会发布了《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》相关修订内容。本次修订限制了内地投资者沪港通交易权限。由于港股与 A 股监管制度有所出入，同时香港市场的高杠杆率也为内地市场带来一定风险隐患。近期，由于政策优势、流动性环境宽松，大量外资流入 A 股市场，本周北向资金累计净买入近 115 亿元，北向资金已连续 5 周净流入。由于《规定》设定了一年的过渡期，在过渡期内，存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖 A 股，因此预计短期内，对 A 股市场产生的影响较小。长期来看，有利于维护市场稳定、补齐监管盲区、打击部分金融犯罪活动。

截至 12 月 17 日，券商估值为 1.77 倍，位于 2016 年以来的 60 分位点，我们认为在当前注册制全面落地已基本确定，行业政策利好，市场形成流动性宽松预期，券商估值有望进一步修复，建议关注龙头券商和财富管理转型较为成功的券商，如广发证券、中信证券、华泰证券等。

风险提示：监管加强、政策风险、市场波动、疫情反复

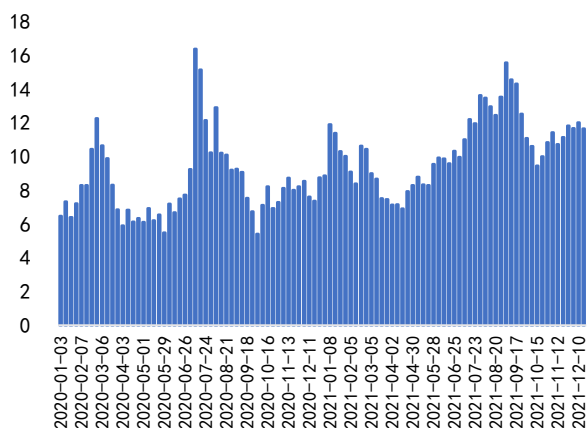
股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

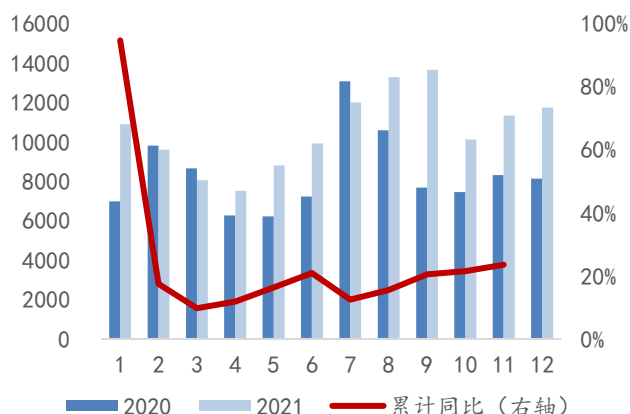
证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

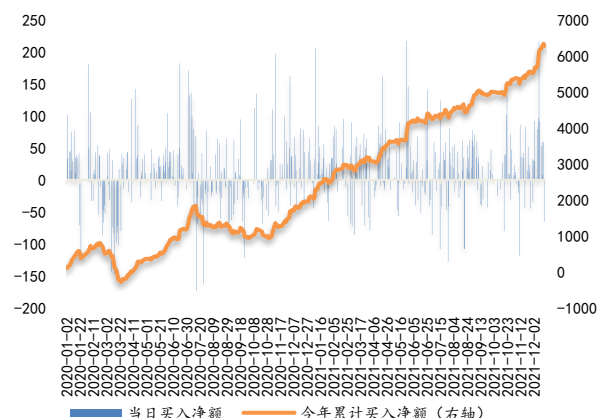
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传真：010-59562637

业务数据
图 1: A 股各周日均成交额 (千亿元)


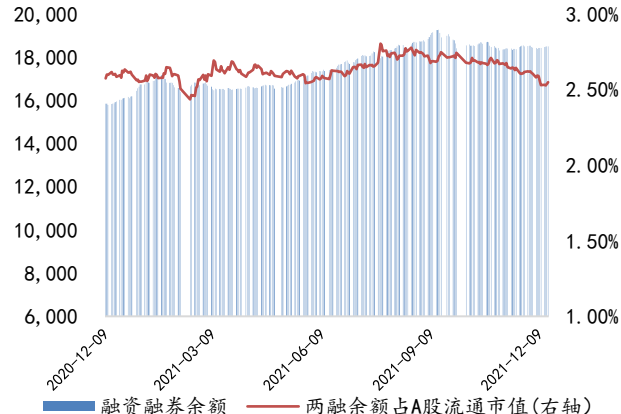
数据来源: wind、中航证券研究所

图 2: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速


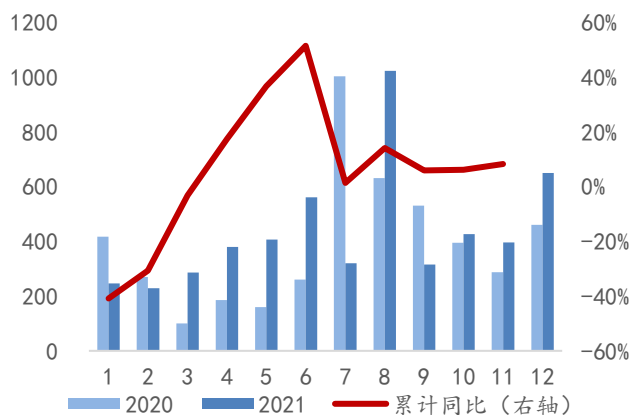
数据来源: wind、中航证券研究所

图 3: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)


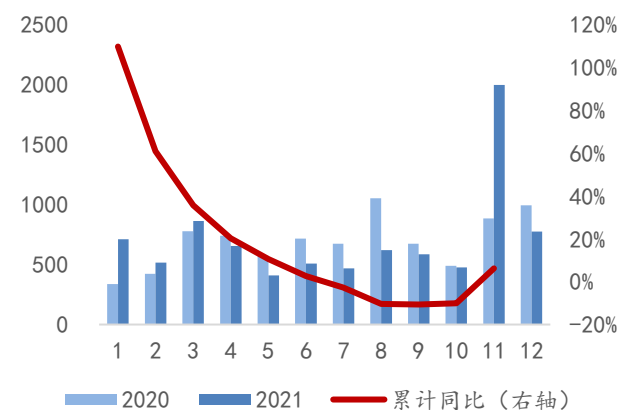
数据来源: wind、中航证券研究所

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

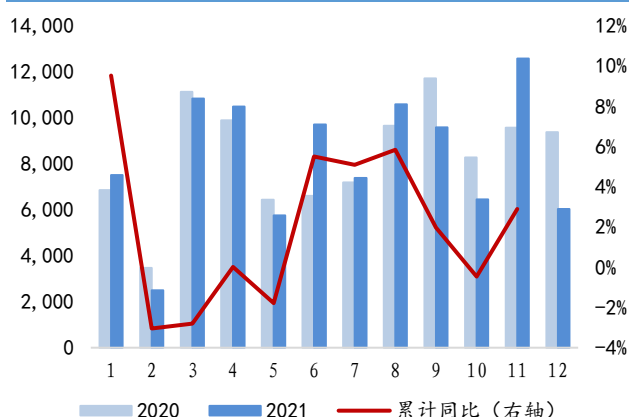
图 5: IPO 承销金额 (亿元) 及增速


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


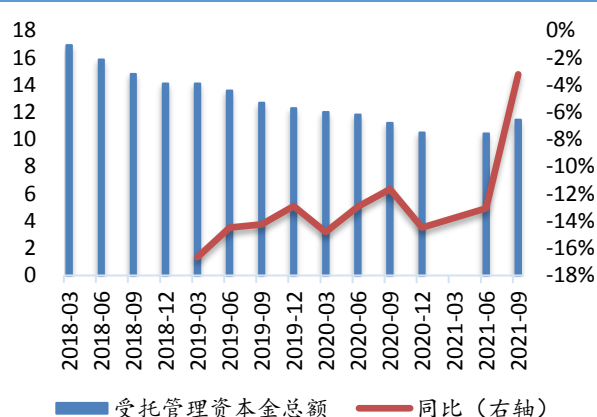
数据来源: wind、中航证券研究所

图 7：债承规模（亿元）及增速



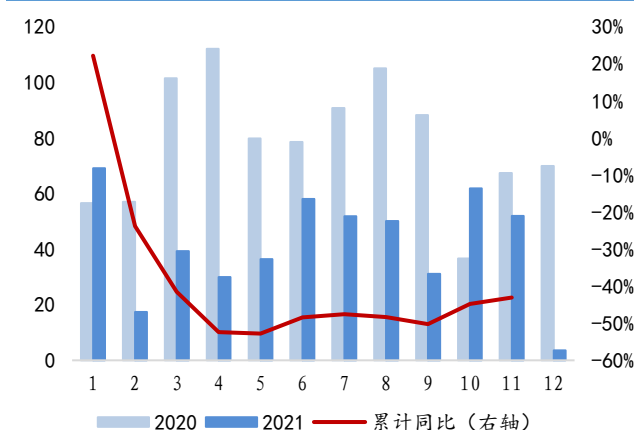
数据来源：wind、中航证券研究所

图 8：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速



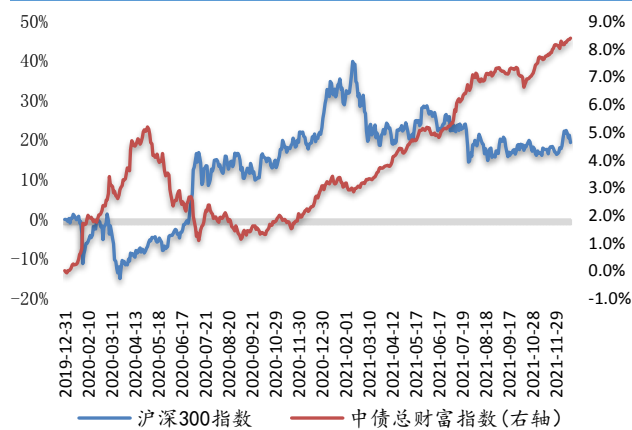
数据来源：wind、中航证券研究所

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

12月16日，中证协正式发布实施了《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行与承销特别条款》和《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行并上市网下投资者管理特别条款》两项自律规则，规范证券公司开展北交所公开发行股票承销业务。

12月17日，证监会发布了《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》相关修订内容。核心内容包括，一是对沪深股通投资者、内地投资者身份做出明确规定，今后沪深股通投资者将不包括内地投资者，自规则实施之日起，香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限；二是政策实施之日起1年为过渡期，过渡期内，存量内地投资者可通过沪深股通买卖A股。过渡期结束后，存量投资者不得再通过沪深股通主动买入A股，所持A股可继续卖出；无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。

12月17日，银保监会修改保险资金运用领域部分规范性文件，取消保险机构参与证券交易的服务券商和托管人数量限制，简化投资管理信息披露要求，进一步鼓励保险机构自主投资标准化产品。允许保险资金投资由非保险类金融机构实际控制的股权投资基金，取消投资单只创业投资基金的募集规模限制。在

现行的保险大类资产比例监管政策中，增设对投资非标准化金融产品和不动产资产的比例限制，防范非标领域投资风险。

公司公告

华林证券（002945）：关于公司股票交易异常波动的公告

12月13日，华林证券发布公告称，华林证券股票于2021年12月8日、12月9日、12月10日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，根据《深圳证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动的情况。公司于今年初全面启动科技金融转型，科技研发投入持续增长；基于发展线上证券业务需要，公司在互联网营销层面的投入将进一步加大；今年以来，公司持续招聘科技金融人才，人力成本增加。

西部证券（002673）：关于公司持股5%以上股东协议转让部分股份完成过户登记的公告

12月15日，西部证券发布公告，公司控股股东、实际控制人陕投集团与西部信托签订了《西部信托有限公司与陕西投资集团有限公司之西部证券股份有限公司股份转让协议》，以非公开协议转让的方式受让西部信托所持有的公司256,775,944股股份，占公司已发行总股本的5.74%。12月14日，公司收到陕投集团来函，确认本次协议转让价款已完成支付，根据来函随附的中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，确认本次协议转让的256,775,944股股份登记已完成，过户日期为2021年12月10日。

中银证券（601696）：股东减持股份进展公告

12月17日，中银证券发布公告称，云投集团自2021年12月13日至2021年12月16日，通过集中竞价方式减持公司股份11,926,204股，占公司总股本的0.43%。截至本公告披露日，本次减持计划通过集中竞价交易方式减持股份的数量已过半，尚未实施完毕。

国海证券（000750）：关于向控股子公司国海良时期货有限公司增资的公告

12月17日，国海证券发布公告称，国海良时期货是公司的控股子公司。目前公司持有国海良时期货83.84%的股权，浙江省粮食集团持有国海良时期货16.16%的股权。公司与浙江省粮食集团按原有股权同比例增资国海良时期货，其中公司以现金方式增资8,384万元，浙江省粮食集团以现金方式增资1,616万元，增资额共计1亿元。本次增资完成后，国海良时期货的注册资本由目前的5亿元增加至6亿元，公司及浙江省粮食集团所持国海良时期货股权比例保持不变。

东吴证券（601555）：配股提示性公告

12月18日，东吴证券发布公告称，本次配股申请已经中国证监会发行审核委员会审核通过，并获得中国证监会《关于核准东吴证券股份有限公司配股的批复》（证监许可[2021]3337号）文件核准。本次配股价格为7.19元/股。

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。