

券商板块的长期逻辑和短期信号

证券行业周报

报告摘要:

上周 A 股日均交易额 11,641.88 亿元, 环比减少 3.03%。截至 2021 年 12 月 16 日, 两市两融余额 18,499.64 亿元, 环比增加 0.41%, 较 2020 年日均水平 (12956.03 亿元) 增加 42.79%。

自营业务: 上周沪深 300 指数下跌 1.99%, 中证全债 (净价) 指数上涨 0.05%。

截至 2021-12-17, 市场质押股数 4269.05 亿股, 市场质押股数占总股本 5.81%, 市场质押市值为 42369.11 亿元。

► 证券行业仍在政策红利期

在我国经济动能新旧转换的重要阶段, 直接融资比例提升的大方向不变, 因此, 作为资本市场重要中介, 证券行业仍在政策红利期。这一点在政策导向及偏好对产业发展影响越来越深刻的今天尤为重要。

► 基本面: 财富管理多角度提振券商盈利能力

证券公司用较灵活的激励机制推动销售端、投顾端的市场份额竞争, 纷纷发力研究以期实现机构交易佣金的大幅提升。此外, 参控股规模较大公募基金公司的券商更是具备了全产业链布局的先发优势。

► 券商的右侧布局关注 3 个指标

券商板块具备较强的 beta 属性, 因此 A 股流动性、成交活跃度、市场情绪都会在板块行情上放大呈现。我们预计未来 2-3 个季度或处于宽流动性到宽信用阶段。对于关注券商板块右侧布局信号的投资者, 可以关注 1) 沪深两市成交额放大至 1.4 万亿元以上, 2) 券商板块 (801193.SI) 的日成交额放大至 1000 亿元, 3) 上市券商融券规模快速收缩。

本月观点

券商板块仍在政策红利窗口期, 当前板块 PB 估值 1.71 倍。尽管一年以来券商板块单日大涨之后的行情持续性不佳, 但板块异动的频次呈现密集趋势, 长线投资者可左侧布局。受益标的为广发、兴业、东方财富、浙商和中金公司。

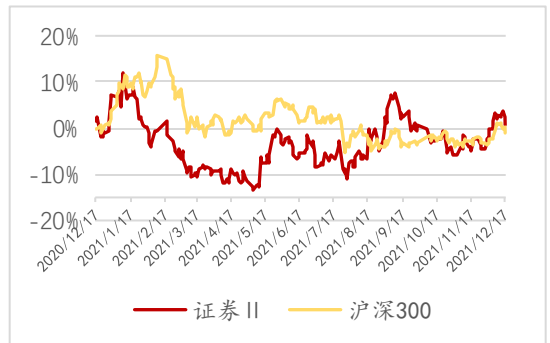
风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、海外疫情及流动性影响; A 股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险、关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。

评级及分析师信息

行业评级: 推荐

行业走势图



分析师: 罗惠洲

邮箱: luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

分析师: 魏涛

邮箱: weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

盈利预测与估值

| 重点公司 | | | | | | | | | | | |
|-----------|------|--------|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价(元) | 投资评级 | EPS (元) | | | | P/E | | | |
| | | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 300059.SZ | 东方财富 | 37.57 | 买入 | 0.55 | 0.70 | 1.00 | 1.2 | 64.27 | 53.67 | 37.57 | 31.31 |
| 000776.SZ | 广发证券 | 23.85 | 买入 | 1.32 | 1.53 | 1.63 | 1.77 | 16.44 | 15.59 | 14.63 | 13.47 |
| 601377.SH | 兴业证券 | 9.7 | 买入 | 0.6 | 0.65 | 0.72 | 0.81 | 14.8 | 14.92 | 13.47 | 11.98 |
| 601878.SH | 浙商证券 | 13.23 | 增持 | 0.45 | 0.43 | 0.46 | 0.5 | 28.6 | 30.77 | 28.76 | 26.46 |
| 601211.SH | 国泰君安 | 17.16 | 买入 | 1.25 | 1.41 | 1.53 | 1.66 | 13.9 | 12.17 | 11.22 | 10.34 |
| 601688.SH | 华泰证券 | 16.85 | 买入 | 1.19 | 1.41 | 1.55 | 1.71 | 13.36 | 11.95 | 10.87 | 9.85 |
| 000728.SZ | 国元证券 | 7.55 | 增持 | 0.39 | 0.36 | 0.38 | 0.38 | 19.46 | 20.97 | 19.87 | 19.87 |
| 600999.SH | 招商证券 | 17.57 | 增持 | 1.09 | 1.26 | 1.38 | 1.51 | 15.94 | 13.94 | 12.73 | 11.64 |
| 600109.SH | 国金证券 | 11.03 | 增持 | 0.62 | 0.68 | 0.75 | 0.85 | 17.34 | 16.22 | 14.71 | 12.98 |
| 601881.SH | 中国银河 | 10.89 | 增持 | 0.71 | 0.75 | 0.81 | 0.96 | 16.03 | 14.52 | 13.44 | 11.34 |

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 1. 券商行情的两个长期逻辑 | 4 |
| 1.1. 政策面：资本市场中介，仍在政策红利期 | 4 |
| 1.2. 基本面：财富管理多角度提振券商盈利能力 | 5 |
| 2. 券商板块最新观点和市场指标 | 8 |
| 2.1. 券商的右侧布局关注 3 个指标 | 8 |
| 2.2. 行业数据 | 8 |
| 2.3. 关键经营数据 | 9 |
| 3. 公司公告 | 10 |
| 4. 行业资讯 | 11 |
| 风险提示 | 14 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1 上周 A 股中信一级子行业涨跌幅 (%) | 9 |
| 图 2 上周 A 股非银金融中信二级子行业涨跌幅 (%) | 9 |
| 表 1 券商行情与资本市场政策利好 | 4 |
| 表 2 上市券商的证券承销净收入及营收贡献 (2021 年三季报) | 5 |
| 表 3 上市券商参控股基金公司及 2020 年营收和净利润贡献 (单位：亿元，不含券商资管) | 6 |
| 表 4 个股涨跌情况 (涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍) | 12 |

1. 券商行情的两个长期逻辑

1.1. 政策面：资本市场中介，仍在政策红利期

在我国经济动能新旧转换的重要阶段，直接融资比例提升的大方向不变，因此，作为资本市场重要中介，证券行业仍在政策红利期。这一点在政策导向及偏好对产业发展影响越来越深刻的今天尤为重要。

12月8-10日，中央经济工作会议在京举行。会议提出“要抓好要素市场化配置综合改革试点，全面实行股票发行注册制，完成国企改革三年行动任务”。

其中，要素市场化配置的改革试点延续了2019年11月26日中央全面深化改革委员会第十一次会议审议通过，并于2020年4月9日发布的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》。具体包括土地、劳动力、资本（包括完善股票市场基础制度、加快发展债券市场、增加有效金融服务供给和健全多层次资本市场体系、主动有序扩大金融业对外开放和推进人民币国际化等）、技术（包括促进技术要素与资本要素融合发展）、数据五类要素，以及要素价格市场化改革。

全面实行股票发行注册制，则是在科创板、创业板以及北交所试点注册制相继落地之后，激活我国经济高质量发展的重要节点。围绕着A股公司发行、上市、交易、退市、持续监管等基础制度得到体系化改善，行政处罚、民事赔偿、刑事追责的立体化监管体系已然成形。

表1 券商行情与资本市场政策利好

| 政策利好 | 细则落实 | 券商行情 | 沪深 300 行情 |
|---|--|-------------------------------------|-----------|
| 2013年12月27日新“国九条”；2013年12月国务院将股转试点扩大全国 | 2014年4月证监会批复沪港通 | 2014-10-28至2015-1-7，券商（申万）涨幅154.70% | 53.82% |
| 2018年11月5日，高规格官宣科创板 | 2019年1月30日证监会和上交所发布多份科创板细则（含征求意见稿） | 2019-1-30至2019-3-7，券商（申万）涨幅49.26% | 19.25% |
| 2020年4月新三板精选层转板制度；2020-4-7金融委会议再度定调资本市场枢纽作用并将提升市场活跃度 | 2020-5-18发布《中共中央国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》 | 2020-6-18至2020-7-9，券商（申万）涨幅45.11% | 20.49% |
| 2021年9月2日，高规格官宣北交所；2021年11月15日，北交所正式开市；2021年12月10日，中央经济工作会议再提“全面实行股票发行注册制”。 | | 敬请期待 | |

资料来源：证监会公告，华西证券研究所整理

证券公司是资本市场的重要中介，行业生态受政策影响较大。我们观察券商行情与资本市场重大政策利好提出、具体细则发布之间的关系，结合当时市场情绪和板块估值，尽管“刻舟求剑”但仍能观察出一些规律。证券公司在股权融资、股权类投资方向具有一定的稀缺性和经验优势。在直接融资比例提升、服务中小企业融资、居民大类资产配置向权益转移的大背景下，仍处所在政策红利期。

注册制的全面实行将对创投板块构成直接利好，创投基金的退出渠道拓宽、资金利用率提升。对于证券行业，从三季报证券承销业务净收入的数据来看，龙头券商（中信证券、中金公司、中信建投、海通证券和华泰证券）的投行业务净收入绝对值排名靠前，中金公司（17.47%）、国金证券（17.18%）、国联证券（16.66%）、天风证券（16.36%）、中信建投（14.86%）的投行收入贡献比例较高。

表 2 上市券商的证券承销净收入及营收贡献（2021 年三季报）

| 证券代码 | 证券简称 | 证券承销业务净收入 2021Q1-3 亿元 | 证券代码 | 证券简称 | 证券承销净收入占营收比例 |
|-----------|------|-----------------------|-----------|------|--------------|
| 600030.SH | 中信证券 | 56.44 | 601995.SH | 中金公司 | 17.47% |
| 601995.SH | 中金公司 | 41.33 | 600109.SH | 国金证券 | 17.18% |
| 601066.SH | 中信建投 | 34.69 | 601456.SH | 国联证券 | 16.66% |
| 600837.SH | 海通证券 | 34.55 | 601162.SH | 天风证券 | 16.36% |
| 601688.SH | 华泰证券 | 26.55 | 601066.SH | 中信建投 | 14.86% |
| 601211.SH | 国泰君安 | 23.89 | 002945.SZ | 华林证券 | 13.80% |
| 601788.SH | 光大证券 | 14.56 | 601375.SH | 中原证券 | 13.21% |
| 002736.SZ | 国信证券 | 13.49 | 601198.SH | 东兴证券 | 12.77% |
| 600999.SH | 招商证券 | 12.60 | 601099.SH | 太平洋 | 11.75% |
| 600958.SH | 东方证券 | 12.06 | 600030.SH | 中信证券 | 10.38% |
| 000166.SZ | 申万宏源 | 11.67 | 600918.SH | 中泰证券 | 9.94% |
| 600109.SH | 国金证券 | 10.42 | 600906.SH | 财达证券 | 9.75% |
| 600918.SH | 中泰证券 | 10.29 | 601555.SH | 东吴证券 | 9.48% |
| 601377.SH | 兴业证券 | 9.83 | 002500.SZ | 山西证券 | 9.38% |
| 601878.SH | 浙商证券 | 8.59 | 601788.SH | 光大证券 | 9.17% |

资料来源：Wind 数据库，华西证券研究所整理

1.2. 基本面：财富管理多角度提振券商盈利能力

一部分投资者认为财富管理之于券商，是“左右互搏”而非增量业务。这样的说法有其合理之处，1) 一部分基金是由股民转化，因此基金交易佣金收入的增长可能部分来自零售经纪业务股票交易佣金的下流失的股民或股民的部分股票投

资，带来股票投顾收入下降，但基金投顾的盈利模式仍在探索。3) 基金代销收入的增加可能是以证券公司自身资管产品销量下降为代价。

但财富管理趋势已然形成，裹挟其中的证券公司没有更多选择，只有拥抱时代，用较银行更灵活的激励机制推动销售端、投顾端的市场份额竞争，纷纷发力研究以期实现机构交易佣金的大幅提升。此外，参控股规模较大公募基金公司的券商更是具备了全产业链布局的先发优势。

今年年初以来，申万券商指数(801193.SI)单日涨幅超过3.5%有六次——1月12日7.14%、5月14日7.62%、5月25日4.53%、8月2日3.87%、8月18日6.81%、9月1日3.70%，但第二个交易日表现均差强人意。

其中，年初大涨日领涨为以东方财富、招商证券、中信证券、中金公司、华泰证券、兴业证券为代表的行业龙头；5月14日和8月2日均为基金业协会公布上一季度各渠道基金保有量数据的第二个交易日，但5月领涨为财富管理销售渠道，如东方财富、浙商、光大、招商；而8月2日和18日均为财富管理产品端（即基金公司和券商资管）的价值发现，如东方证券、广发、兴业、长城证券、西南证券。

因此，我们梳理了上市券商对规模以上基金公司的持股比例如下。其中，东方证券、西南证券、第一创业、长城证券、兴业证券、广发证券、东北证券均持有较大比例优质基金公司，且前4家的参控股基金公司2020年对券商的净利润贡献超30%。

表3 上市券商参控股基金公司及2020年营收和净利润贡献（单位：亿元，不含券商资管）

| | 参控股基金公司 | 参持股比例 | 基金营业收入 | 基金净利润 | 参持股比例* 基金净利润 | 券商归母净利 | 基金净利润/ 券商净利润 | 排名 |
|------|---------|-------|--------|-------|-----------------|--------|-----------------|----|
| 东方证券 | 汇添富基金 | 35% | 66.4 | 25.7 | 9.1 | 27.2 | 33% | 1 |
| | 长城基金 | 18% | 8.9 | 1.6 | 0.3 | 27.2 | 1% | 1 |
| 西南证券 | 银华基金 | 44% | 32.6 | 8.3 | 3.7 | 10.9 | 33% | 2 |
| 第一创业 | 银华基金 | 26% | 32.6 | 8.3 | 2.2 | 8.1 | 27% | 3 |
| | 创金合信基金 | 51% | 5.1 | 0.9 | 0.5 | 8.1 | 6% | 3 |
| 长城证券 | 景顺长城基金 | 49% | 26.6 | 8.2 | 4.0 | 15.0 | 27% | 4 |
| | 长城基金 | 47% | 8.9 | 1.6 | 0.7 | 15.0 | 5% | 4 |
| 兴业证券 | 兴证全球基金 | 51% | 47.8 | 16.0 | 8.1 | 40.0 | 20% | 5 |
| | 南方基金 | 9% | 56.3 | 14.8 | 1.4 | 40.0 | 3% | 5 |
| 广发证券 | 广发基金 | 55% | 62.5 | 18.2 | 9.9 | 100.4 | 10% | 6 |
| | 易方达基金 | 23% | 92.1 | 27.5 | 6.2 | 100.4 | 6% | 6 |
| 东北证券 | 银华基金 | 19% | 32.6 | 8.3 | 1.6 | 13.3 | 12% | 7 |
| | 东方基金 | 58% | 4.6 | 0.6 | 0.3 | 13.3 | 3% | 7 |
| 国海证券 | 国海富兰克林 | 51% | 4.8 | 1.6 | 0.8 | 7.3 | 11% | 8 |
| 招商证券 | 博时基金 | 49% | 42.3 | 12.5 | 6.1 | 94.9 | 6% | 9 |
| | 招商基金 | 45% | 32.4 | 9.0 | 4.1 | 94.9 | 4% | 9 |
| 光大证券 | 光大保德信 | 55% | 6.2 | 1.6 | 0.9 | 23.3 | 4% | 10 |

| | | | | | | | | |
|------|--------|------|------|------|------|-------|-----|----|
| | 大成基金 | 25% | 14.0 | 3.3 | 0.8 | 23.3 | 3% | 10 |
| 华泰证券 | 华泰柏瑞基金 | 49% | 11.2 | 2.7 | 1.3 | 108.2 | 1% | 11 |
| | 南方基金 | 41% | 56.3 | 14.8 | 6.1 | 108.2 | 6% | 11 |
| 申万宏源 | 富国基金 | 28% | 53.2 | 16.5 | 4.6 | 77.7 | 6% | 12 |
| | 申万菱信基金 | 67% | 5.4 | 1.0 | 0.7 | 77.7 | 1% | 12 |
| 中信证券 | 华夏基金 | 62% | 55.4 | 16.0 | 9.9 | 149.0 | 7% | 13 |
| 海通证券 | 富国基金 | 28% | 53.2 | 16.5 | 4.6 | 108.8 | 4% | 14 |
| | 海富通基金 | 51% | 13.3 | 3.8 | 1.9 | 108.8 | 2% | 14 |
| 南京证券 | 富安达基金 | 49% | 2.6 | 1.0 | 0.5 | 8.1 | 6% | 15 |
| 国信证券 | 鹏华基金 | 50% | 30.6 | 5.9 | 2.9 | 66.2 | 4% | 16 |
| 中泰证券 | 万家基金 | 49% | 11.8 | 2.2 | 1.1 | 25.3 | 4% | 17 |
| 红塔证券 | 红塔红土基金 | 59% | 2.4 | 1.0 | 0.6 | 14.1 | 4% | 18 |
| 长江证券 | 长信基金 | 45% | 6.8 | 1.8 | 0.8 | 20.9 | 4% | 19 |
| 国元证券 | 长盛基金 | 41% | 4.0 | 0.8 | 0.3 | 13.7 | 2% | 20 |
| 财通证券 | 财通基金 | 40% | 4.9 | 1.3 | 0.5 | 22.9 | 2% | 21 |
| 华安证券 | 华富基金 | 49% | 3.1 | 0.5 | 0.2 | 12.7 | 2% | 22 |
| 西部证券 | 西部利得基金 | 51% | 2.8 | 0.3 | 0.2 | 11.2 | 1% | 23 |
| 国泰君安 | 华安基金 | 20% | 26.7 | 7.1 | 1.4 | 111.2 | 1% | 24 |
| 国金证券 | 国金基金 | 49% | 1.7 | 0.1 | 0.1 | 18.6 | 0% | 25 |
| 国金证券 | 中邮基金 | 0% | 6.2 | 1.5 | 0.0 | 18.6 | 0% | 25 |
| 中信建投 | 中信建投基金 | 55% | 3.0 | 0.5 | 0.3 | 95.1 | 0% | 26 |
| 天风证券 | 中邮基金 | 0% | 6.2 | 1.5 | 0.0 | 4.5 | 0% | 27 |
| 东吴证券 | 东吴基金 | 70% | 1.6 | 0.0 | 0.0 | 17.1 | 0% | 28 |
| 东兴证券 | 东兴基金 | 100% | | | - | 15.4 | 0% | 29 |
| 浙商证券 | 浙商基金 | 25% | 1.5 | -0.0 | -0.0 | 16.3 | 0% | 37 |
| 国联证券 | 中海基金 | 33% | 1.5 | -0.0 | -0.0 | 5.9 | 0% | 38 |
| 方正证券 | 方正富邦基金 | 67% | 1.3 | -0.2 | -0.1 | 11.0 | -1% | 39 |

资料来源：wind，基金公司官网，华西证券研究所整理

深改委会议于12月17日通过《关于推动个人养老金发展的意见》，会议强调要推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金，要抓紧明确实施办法、财税政策、金融产品规则等。个人养老金制度或落地，头部公募基金有望迎重要利好，券商大财富管理主线受益

2. 券商板块最新观点和市场指标

2.1. 券商的右侧布局关注 3 个指标

上周日均股基成交额为 11,651.62 亿元，环比减少 3.03%，同比增加 53.07%；北上资金净流入 114.67 亿元。截至 2021 年 12 月 16 日，两市两融余额 18,499.64 亿元，环比增加 0.41%，较 2020 年日均水平（12956.03 亿元）增加 42.79%。

在 1) 房住不炒和 2) 流动性合理充裕的背景下，居民大类资产配置向权益类资产转移的趋势不变，财富管理成为兼具成长性和确定性的优质赛道。国内规模较大的基金公司有望熨平股市波动对盈利产生的影响，并享受管理规模迅速扩大带来的业绩增长。因此，较低的盈利波动和确定性较强的成长性赋予基金公司较高的估值区间，持有龙头基金公司较大比例股权的上市券商有望受益。

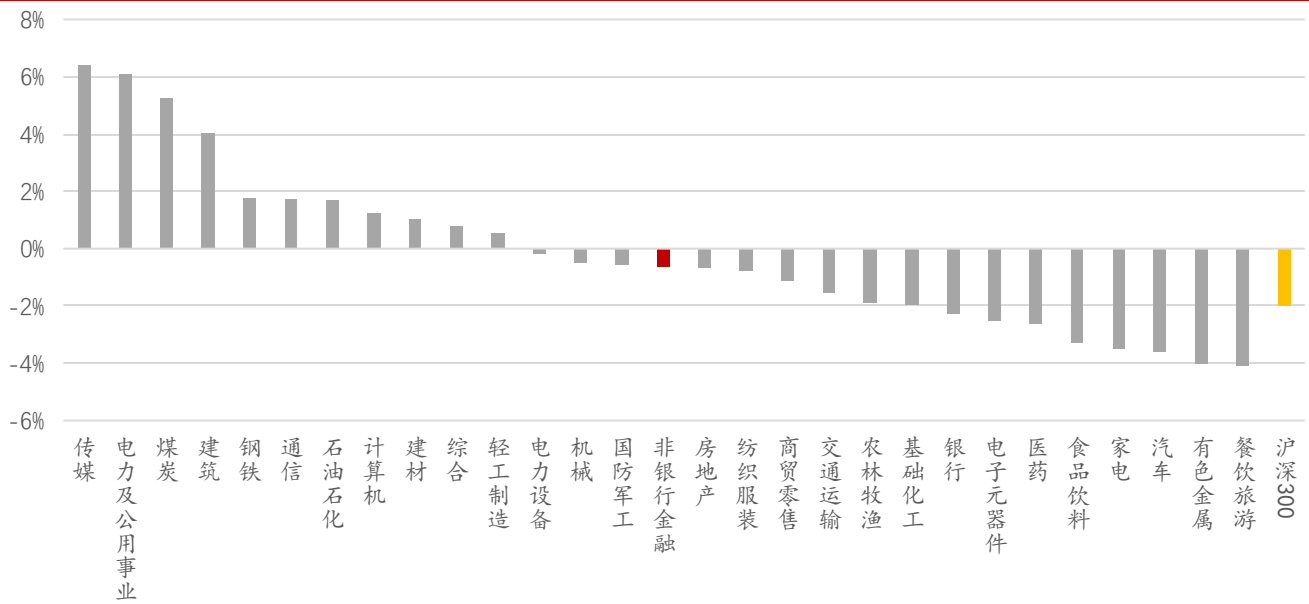
券商板块仍在政策红利窗口期，当前板块 PB 估值 1.71 倍。尽管一年以来券商板块单日大涨之后的行情持续性不佳，但板块异动的频次呈现密集趋势，长线投资者可左侧布局。受益标的为广发、兴业、东方财富、浙商和中金公司。

券商板块具备较强的 beta 属性，因此 A 股流动性、成交活跃度、市场情绪都会在板块行情上放大呈现。我们预计未来 2-3 个季度或处于宽流动性到宽信用阶段。对于关注券商板块右侧布局信号的投资者，可以关注 1) 沪深两市成交额放大至 1.4 万亿元以上，2) 券商板块（801193.SI）的日成交额放大至 1000 亿元，3) 上市券商融券规模快速收缩。

2.2. 行业数据

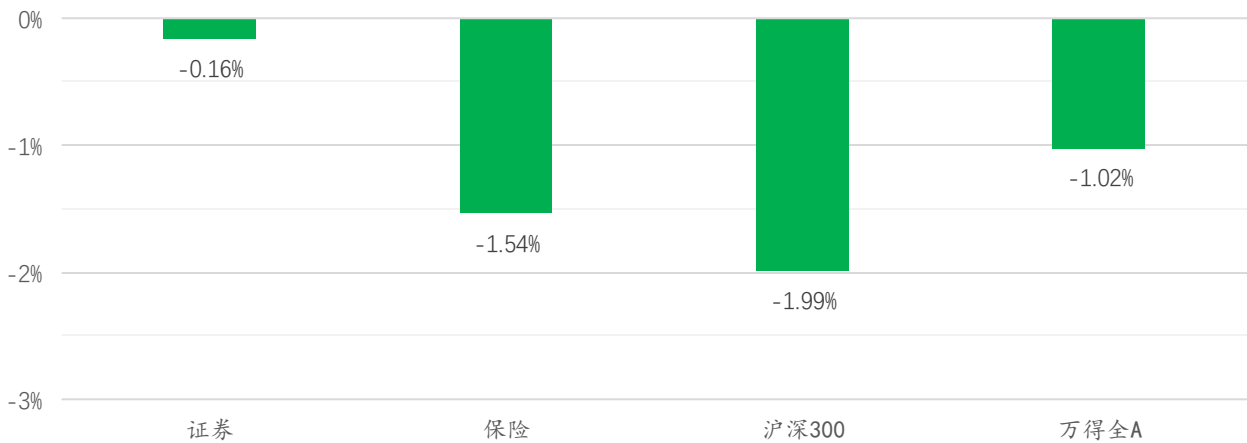
上周（2021.12.12-2021.12.18）非银金融中信指数下跌 0.62%，跑赢沪深 300 指数 1.36 个百分点，位列所有一级行业第 15 名。细分板块来看，证券板块下跌 0.16%，保险板块下跌 1.54%。

图 1 上周 A 股中信一级子行业涨跌幅 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 上周 A 股非银金融中信二级子行业涨跌幅 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

2.3. 关键经营数据

股市日均交易额：上周 A 股日均交易额 11,641.88 亿元，环比减少 3.03%。

两融余额：截至 2021 年 12 月 16 日，两市两融余额 18,499.64 亿元，环比增加 0.41%，较 2020 年日均 12,956.03 亿元) 增加 42.79%。

自营业务：上周沪深 300 指数下跌 1.99%，中证全债（净价）指数上涨 0.05%。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

截至 2021-12-17，市场质押股数 4269.05 亿股，市场质押股数占总股本 5.81%，市场质押市值为 42369.11 亿元。

3. 公司公告

中国人寿：公司于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 30 日累计原保险保费收入约为 5934 亿元。

新华保险：公司于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 30 日累计原保险保费收入约为 1551 亿元。

中国太保：子公司中国太平洋人寿保险、中国太平洋财产保险于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 30 日期间累计原保险业务收入分别为 2,012.96 亿元、人民币 1,400.63 亿元。

中国平安：子公司中国平安财产保险、中国平安人寿保险、平安养老保险平安健康保险与于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 30 日期间累计原保险业务收入分别为 2433 亿元、4166 亿元、208 亿元、107 亿元。

中航产融：公司设立绿色碳中和 CMBS 资产支持专项计划，并拟发行资产支持证券，发行规模不超过 50 亿元。公司及控股子公司中航投资拟以自有资金同比例向控股子公司中航证券增资 20 亿元。增资前后各股东持股比例不变。

东兴证券：公司终止受让在北京产权交易所挂牌的新时代证券 98.24% 股权，决定退出本次收购，中国诚通将继续受让新时代证券股权。

东吴证券：公司配股申请已经中国证监会审核通过，本次配股对全体股东采取网上定价发行方式，通过上交所交易系统进行，配股价格为 7.19 元/股。

国元证券：公司决定撤销重庆分公司，将该分支机构的业务、人员等并入重庆观音桥步行街证券营业部并更名为国元证券重庆分公司。

国金证券：公布公司 2021 年度第十三期短期融资券发行结果，发行规模 10 亿元，票面利率 2.75%，债券期限 274 天。

中国银河：公布公司 2021 年度第十六期短期融资券发行结果，发行规模 20 亿元，票面利率 2.70%，债券期限 274 天。

华安证券：公布公司 2021 年度第四期短期融资券发行结果，发行规模为 13 亿元，票面利率 2.65%，债券期限 180 天。

海通证券：公司拟面向专业投资者非公开发行总额不超过 300 亿元的公司债券符合上交所挂牌转让条件。

山西证券：拟对子公司格林大华增资 2 亿元人民币，用于格林大华向其子公司格林资本增资。

中国人保：公司股东社保基金会以集中竞价方式累计减持本公司 A 股 45054 万股，本次减持以达到减持计划的 50.94%，占公司当前已发行总股本的 1.0188%。

中银证券：公司股东云投集团通过集中竞价方式减持公司股份 11,92 万股，占公司总股本的 0.43%。本次减持股份的数量已过半，尚未实施完毕。

辽宁成大：公司股东广西鑫益信办理质押延期购回业务，延期购回后，广西鑫益信及其一致行动人累计质押公司股份数量为 12402 万股，占公司总股本的 8.11%。

华鑫股份：公司股东飞乐音响通过公开征集受让方的方式向国盛资产协议转让本公司股份事宜已完成过户登记手续。本次证券过户登记完成后，飞乐音响不再持有公司股份；国盛资产持 15,294 万股，占公司总股本的 9.99%。

国海证券：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，增资后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。厦门国贸：自 2021 年 1 月 1 日起，公司累计共收到政府补助 26572 万元，占公司最近一个会计年度经审计归属于上市公司股东的净利润的 10.17%。

西部证券：公司向专业投资者公开发行公司债券获得证监会同意注册批复，发行规模不超过 150 亿元公司债券。

申万宏源：公司向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会注册批复，发行规模不超过 500 亿元公司债券。

物产中大：控股子公司物产环能首次公开发行股票并在上海证券交易所主板上市，股票发行价 15.42 元/股，发行数量 10043 万股，占发行后总股本比例为 18%。

怡亚通：公司拟挂牌转让参股公司卓怡恒通 15% 的股权，其挂牌底价为 10,668 万元，最终交易价格及交易对手方以在相关产权交易机构中公开挂牌为准。

申万宏源：公司 2021 年第三期面向专业投资者公开发行短期公司债券在深圳证券交易所上市，其中品种一发行规模 33 亿元，期限 243 天，票面利率 2.64%；品种二发行规模 47 亿元，期限 365 天，票面利率 2.68%。

绿庭投资：公司控股股东绿庭香港已累计从上海证券交易所交易系统增持公司 B 股 355 万股，占公司已发行股份的 0.5%。本次增持计划已实施完毕。

浙江东方：公司控股股东省国贸集团通过集中竞价交易方式增持公司股份 408 万股，占公司总股本 0.14%。本次增持后，省国贸集团持有公司股份 140525 万股，占公司总股本的 48.52%。

4. 行业资讯

银保监会于 12 月 17 日修改保险资金运用领域部分规范性文件，包括减少投资管理能力披露频率、取消单只创投基金规模、简化投资私募基金决策流程、取消保险资管设立和管理债权投资计划和资产支持计划的外部信用评级要求、增设投资于非标准化金融产品和不动产资产的比例限制、取消股票投资备案制。本次修改有望提升保险资金运用效率，防范非标和不动产领域投资风险。

证监会拟对“内地与香港股市互联互通机制”进行修订，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，意在限制“假北水”，过渡期一年，目前此类交易金额在北向交易中的占比 1% 左右，对市场交易影响较小。

深改委会议于 12 月 17 日通过《关于推动个人养老金发展的意见》，会议强调要推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金，要抓紧明确实施办法、财税政策、金融产品规则等。个人养老金制度或落地，头部公募基金有望迎重要利好，券商大财富管理主线受益。

金融科技：近日，2020 年度金融科技发展奖评审领导小组会议在北京召开。会议由人民银行副行长、金融科技发展奖评审领导小组组长范一飞主持，证监会副主席、金融科技发展奖评审领导小组副组长方星海出席会议。方星海表示，金融科技发展奖对促进金融行业科技创新，表彰优秀科技成果，营造良好科技交流氛围，激发科研人员创新动力具有重要意义。证监会将加强证券期货业行业科技发展组织规划，大力促进大数据、区块链等创新技术在行业的推广应用，同时持续加强科技创新的力度，有效推动金融科技成果共享和转化。

银行基金投顾：获得试点资质的 3 家银行基金投顾业务迟迟没有进展。就在一周前，有消息称其中 2 家银行已经暂缓推进。因《关于规范基金投资建议活动的通知》

的下发，多家银行智能投顾服务业务受到影响。通过多家银行APP了解到，至少包括招商银行、工商银行、中信银行、广发银行、江苏银行的智能投顾服务因上述《通知》而暂停申购功能，暂停相关智能投顾业务的申购是为了进一步按照监管要求进行业务调整。

表 4 个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍）

| 证券代码 | 证券简称 | 周涨跌幅 | 周换手率 | 月涨跌幅 | 年涨跌幅 | 市盈率 PE (TTM) | 市净率 PB (LF) |
|-----------|--------|-------|-------|-------|--------|-----------------|----------------|
| 002945.SZ | 华林证券 | 14.37 | 78.39 | 56.94 | 9.69 | 69.97 | 7.07 |
| 002647.SZ | 仁东控股 | 10.67 | 54.68 | 8.43 | -18.84 | -14.29 | 10.03 |
| 002961.SZ | 瑞达期货 | 8.05 | 26.70 | 4.69 | 6.48 | 23.04 | 5.29 |
| 603093.SH | 南华期货 | 7.43 | 45.42 | 8.70 | -25.29 | 42.44 | 2.82 |
| 600830.SH | 香溢融通 | 6.65 | 12.23 | 9.14 | 5.25 | 234.74 | 1.20 |
| 002316.SZ | 亚联发展 | 6.35 | 21.36 | 1.45 | 5.54 | -3.13 | 10.46 |
| 002608.SZ | 江苏国信 | 6.09 | 0.66 | 9.87 | -8.71 | 15.16 | 0.85 |
| 601878.SH | 浙商证券 | 5.86 | 18.46 | 9.10 | -10.48 | 24.02 | 2.31 |
| 000666.SZ | 经纬纺机 | 5.60 | 13.29 | 7.78 | 10.29 | 11.07 | 0.66 |
| 300773.SZ | 拉卡拉 | 5.43 | 32.25 | -0.18 | -2.51 | 21.58 | 4.97 |
| 600291.SH | *ST 西水 | 4.72 | 9.17 | 1.72 | 25.22 | 102.39 | 4.48 |
| 000686.SZ | 东北证券 | 3.30 | 7.76 | 7.06 | -3.20 | 13.96 | 1.25 |
| 600864.SH | 哈投股份 | 3.19 | 7.99 | 8.67 | -27.29 | 72.41 | 0.96 |
| 300059.SZ | 东方财富 | 2.79 | 9.09 | 9.50 | 47.06 | 51.48 | 10.06 |
| 002797.SZ | 第一创业 | 2.65 | 13.03 | 5.89 | -25.45 | 35.28 | 2.16 |
| 600739.SH | 辽宁成大 | 2.53 | 3.87 | 3.14 | -20.83 | 13.77 | 1.14 |
| 600599.SH | ST 熊猫 | 2.27 | 1.83 | 3.45 | 91.90 | 18.18 | 2.17 |
| 000416.SZ | 民生控股 | 1.98 | 11.29 | -0.72 | -27.79 | 136.66 | 2.47 |
| 000712.SZ | 锦龙股份 | 1.85 | 5.30 | 3.77 | 1.01 | -140.62 | 4.14 |
| 600909.SH | 华安证券 | 1.71 | 3.53 | 5.11 | -24.63 | 20.37 | 1.35 |
| 600369.SH | 西南证券 | 1.57 | 4.07 | 6.79 | -1.45 | 27.74 | 1.37 |
| 000623.SZ | 吉林敖东 | 1.45 | 6.76 | 6.83 | 7.86 | 10.74 | 0.84 |
| 600783.SH | 鲁信创投 | 1.30 | 5.45 | 8.09 | -9.59 | 112.99 | 2.56 |
| 601688.SH | 华泰证券 | 1.18 | 5.75 | 8.47 | -2.08 | 11.95 | 1.14 |
| 601108.SH | 财通证券 | 0.90 | 8.91 | 10.12 | -9.76 | 16.96 | 1.72 |

| | | | | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|-------|--------|---------|------|
| 601162.SH | 天风证券 | 0.75 | 6.46 | 4.66 | -33.77 | 90.37 | 1.34 |
| 002926.SZ | 华西证券 | 0.73 | 3.34 | 4.09 | -21.73 | 14.02 | 1.13 |
| 002500.SZ | 山西证券 | 0.62 | 2.87 | 3.48 | -25.72 | 36.07 | 1.37 |
| 000750.SZ | 国海证券 | 0.50 | 4.08 | 4.10 | -28.74 | 37.68 | 1.19 |
| 600837.SH | 海通证券 | 0.33 | 3.35 | 3.47 | -2.67 | 11.26 | 0.99 |
| 601099.SH | 太平洋 | 0.31 | 8.21 | 1.26 | -21.08 | -42.26 | 2.21 |
| 600705.SH | 中航产融 | 0.26 | 2.12 | 2.08 | -7.99 | 9.81 | 0.97 |
| 000996.SZ | 中国中期 | 0.13 | 7.98 | 3.39 | -8.97 | 1270.91 | 5.65 |
| 600109.SH | 国金证券 | 0.09 | 7.82 | 5.45 | -30.67 | 18.49 | 1.43 |
| 600958.SH | 东方证券 | 0.06 | 11.40 | 11.45 | 38.24 | 27.45 | 1.88 |
| 601375.SH | 中原证券 | 0.00 | 8.48 | 4.75 | -30.30 | 43.78 | 1.64 |
| 601788.SH | 光大证券 | -0.13 | 3.89 | 5.40 | -16.93 | 30.78 | 1.33 |
| 600643.SH | 爱建集团 | -0.15 | 1.98 | 2.77 | -7.81 | 7.31 | 0.87 |
| 600061.SH | 国投资本 | -0.24 | 2.64 | 4.24 | -6.90 | 11.84 | 1.18 |
| 000783.SZ | 长江证券 | -0.27 | 3.17 | 3.62 | -9.43 | 17.51 | 1.39 |
| 000627.SZ | 天茂集团 | -0.31 | 1.58 | 3.57 | -34.33 | 44.13 | 0.70 |
| 000563.SZ | 陕国投A | -0.31 | 2.02 | 2.59 | -15.13 | 17.17 | 1.04 |
| 601555.SH | 东吴证券 | -0.34 | 6.57 | 1.37 | -8.29 | 16.23 | 1.20 |
| 002736.SZ | 国信证券 | -0.35 | 1.38 | 1.90 | -15.77 | 12.08 | 1.45 |
| 000728.SZ | 国元证券 | -0.39 | 3.76 | 2.15 | -12.80 | 20.55 | 1.04 |
| 000617.SZ | 中油资本 | -0.40 | 0.69 | 2.03 | -23.38 | 9.21 | 0.69 |
| 601211.SH | 国泰君安 | -0.40 | 2.18 | 3.95 | 2.47 | 11.22 | 1.17 |
| 601995.SH | 中金公司 | -0.46 | 17.26 | 8.26 | -31.32 | 25.46 | 3.42 |
| 601901.SH | 方正证券 | -0.50 | 1.49 | 1.94 | -23.73 | 42.17 | 1.57 |
| 600155.SH | 华创阳安 | -0.71 | 4.33 | 2.74 | -26.08 | 23.29 | 1.07 |
| 601236.SH | 红塔证券 | -0.77 | 2.20 | 3.13 | -29.93 | 35.23 | 2.39 |
| 601336.SH | 新华保险 | -0.81 | 1.75 | 3.03 | -30.22 | 8.05 | 1.16 |
| 601881.SH | 中国银河 | -0.82 | 2.27 | 3.74 | -11.59 | 12.20 | 1.35 |
| 300023.SZ | *ST 宝德 | -0.87 | 9.32 | 9.15 | -44.12 | 47.14 | 4.04 |
| 601377.SH | 兴业证券 | -0.90 | 12.28 | 15.89 | 16.07 | 14.77 | 1.66 |
| 600999.SH | 招商证券 | -0.95 | 1.60 | 4.47 | -21.85 | 14.42 | 1.63 |
| 002673.SZ | 西部证券 | -0.98 | 3.64 | 3.19 | -19.44 | 30.61 | 1.36 |

| | | | | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|---------|--------|
| 601990.SH | 南京证券 | -0.99 | 3.85 | 4.94 | -17.56 | 37.68 | 2.26 |
| 000776.SZ | 广发证券 | -1.09 | 7.49 | 4.54 | 54.57 | 17.64 | 1.80 |
| 600901.SH | 江苏租赁 | -1.17 | 1.95 | -0.59 | -2.96 | 7.42 | 1.10 |
| 601318.SH | 中国平安 | -1.33 | 2.70 | 4.81 | -39.84 | 7.59 | 1.19 |
| 600621.SH | 华鑫股份 | -1.35 | 8.40 | 5.94 | -38.34 | 28.29 | 2.04 |
| 601628.SH | 中国人寿 | -1.55 | 0.20 | 1.29 | -20.40 | 16.37 | 1.80 |
| 600695.SH | *ST 绿庭 | -1.57 | 16.53 | -11.88 | -17.90 | -55.20 | 6.17 |
| 002939.SZ | 长城证券 | -1.96 | 9.28 | 9.47 | 6.24 | 24.68 | 2.19 |
| 601601.SH | 中国太保 | -2.10 | 1.98 | 1.70 | -25.01 | 9.60 | 1.20 |
| 601319.SH | 中国人保 | -2.28 | 0.64 | 1.72 | -26.36 | 9.42 | 0.98 |
| 601066.SH | 中信建投 | -2.30 | 3.51 | 6.31 | -28.19 | 24.92 | 3.73 |
| 002670.SZ | 国盛金控 | -2.40 | 6.61 | 0.93 | -29.16 | -210.80 | 1.64 |
| 000567.SZ | 海德股份 | -2.59 | 4.51 | -10.48 | 107.30 | 48.66 | 2.58 |
| 000166.SZ | 申万宏源 | -2.63 | 2.21 | 2.57 | 0.33 | 15.00 | 1.39 |
| 601198.SH | 东兴证券 | -2.64 | 5.82 | -1.25 | -9.90 | 26.38 | 1.45 |
| 600053.SH | 九鼎投资 | -4.24 | 2.88 | -1.19 | -19.23 | 327.14 | 2.49 |
| 300309.SZ | 吉艾科技 | -4.48 | 46.53 | 9.65 | 23.10 | -4.12 | -6.03 |
| 600816.SH | ST 安信 | -5.47 | 1.52 | -2.30 | 222.07 | -5.39 | -27.58 |

资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、海外疫情及流动性影响；A 股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险、关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。

分析师与研究助理简介

魏涛：华西证券总裁助理兼研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，6年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。