

券商三季报业绩确定性高，维持对行业长期看好

——非银金融行业周报

分析师：张继袖

SAC NO: S1150514040002

2020年10月19日

证券分析师

张继袖
zhjxnk@126.com

研究助理

王磊
SAC No: S1150119010017
wanglei3271@bhqz.com

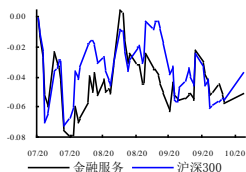
子行业评级

证券	看好
多元金融	看好
保险	看好

重点品种推荐

华泰证券	增持
中信证券	增持

最近一季度行业相对走势



投资要点:

● 市场表现

上周，上证综指上涨 1.96%，申万非银指数上涨 2.99%，行业跑赢大盘 1.03 个百分点。非银子板块中，证券板块上涨 1.36%、保险板块上涨 5.56%、多元金融板块上涨 1.71%。个股方面，非银板块中涨幅排名前三的为中国人寿、浙江东方、派生科技，分别累计上涨 10.66%、9.18%、7.73%。估值方面，截至 10 月 16 日申万证券（III）市净率（LF）为 2.14 倍。

● 行业要闻

证监会“五个着力”支持深圳资本市场，板块改革提速；迎接科创板首只 CDR！基金公司纷纷修订基金合同；证券从业者回 33 万+，27 家券商集体招兵买马，国信、中信最凶！；《商业银行法》将第三次修订；股东不得以委托资金、负债资金等出资。

● 重要公司公告

天风证券（601162）：股东湖北省联发拟计划减持不超过 155,807,917 股，占公司总股本的 2.34%；当代科技拟计划减持不超过 44,498,448 股，占公司总股本的 0.67%；长城证券（002939）：公司于 2020 年 10 月 13 日收到深圳证券交易所《关于长城证券股份有限公司 2020 年证券公司短期公司债券符合深交所转让条件的无异议函》，深交所对公司申请确认发行面值不超过 40 亿元人民币的 2020 年证券公司短期公司债券（以下简称债券）符合其转让条件无异议；华林证券（002945）：公司发布 2020 年三季报。报告期内，公司实现营业收入 5.78 亿元，同比增长 161.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.76 亿元，同比增长 205.78%。

● 投资建议

上周，申万证券 III 指数上涨 1.36%，跑输沪深 300 指数 1 个百分点，日均股基成交额 8760.54 亿元，环比节前、后四个交易日上涨 37.48%，截至 10 月 15 日两融余额 15245.17 亿元，较上周五增加 389.89 亿元。截至 10 月 16 日，已有 6 家券商发布 2020 年三季度业绩预告，预告归母净利润平均增速达 63.88%-75.04%，政策宽松环境下券商三季度整体业绩继续保持高增速。

10 月 15 日，证监会主席易会满向全国人大常委会报告股票发行注册制改革有关工作情况时表示，经过科创板、创业板两个板块的试点，全市场推行注册制的条件逐步具备，证监会将深入总结试点经验，及时研究新情况、解决新问题，选择适当时机全面推进注册制改革。近年来，我国加快传统动能改造提升，积极培育新动能，注册制改革能够畅通要素资源向科技创新领域集聚的过程，促进经济高质量发展。另外，注册制下发行人、中介机构责任也

将进一步压实，有助于改善市场生态，促进资本市场健康平稳发展。

券商板块上涨的驱动因素主要包括资本市场改革、流动性以及 A 股市场上涨带动的 β 属性，在资本市场深化改革进程中，以上因素都将得到兑现。政策面上，监管层继续推进资本市场全面改革深化，未来政策利好将延续，拓宽券商业务空间；基本面上，监管宽松周期下券商业绩继续保持高增长，盈利能力改善支撑估值中枢上移。我们维持对行业的长期看好，龙头券商凭借雄厚的资本实力和风控能力，在资本市场深化改革“扶优限劣”的政策倾斜下将最直接受益。建议关注优质龙头券商的投资价值，推荐中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）。

风险提示：市场波动风险，政策推进进展不及预期。

目 录

1.行业动态	5
1.1 行业新闻	5
1.2 公司公告	19
2.市场表现回顾	20
3.行业数据	21
4.投资建议	24

图 目 录

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)	20
图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)	21
图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)	21
图 4: 周日均股基成交额 (左轴, 亿元) 及环比增速 (右轴)	22
图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)	22
图 6: 首发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)	22
图 7: 增发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)	22
图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债) (左轴) 及同比增速 (右轴)	23
图 9: 债券发行规模(不包含同业存单) (左轴) 及同比增速 (右轴)	23

表 目 录

表 1: 截至 2020 年 10 月 18 日部分券商集合理财资管产品数量、净值	23
---	----

1.行业动态

1.1 行业新闻

1.1.1 证监会“五个着力”支持深圳资本市场，板块改革提速（第一财经）

详情：在深圳建设中国特色社会主义先行示范区的规划中，资本市场扮演不可或缺的角色。

目前，深圳证券交易所（下称“深交所”）已经有上市公司 2314 家，其中深市主板 469 家，中小板 977 家，创业板 868 家。随着监管层陆续表态，深圳资本市场改革发展的具体安排逐渐浮出水面。

10 月 18 日上午，证监会副主席阎庆民在新闻发布会上宣布，将从“五个着力”角度，落实相关实施方案和首批综合改革授权事项清单中涉及资本市场的任务。

一是着力优化已经实施注册制的创业板的服务功能，更好地发挥创业板对成长型创新创业企业的服务，为存量市场改革积累经验。

二是着力支持深交所深化板块改革，建设优质创新资本中心和世界一流交易所。

三是着力支持新三板精选层挂牌企业转板上市。目前已就新三板精选层向科创板、创业板转板上市发布了指导意见，正在制定相关规则，为多层次资本市场打开有机联系的通道。

四是着力稳步扩大股票期权试点，更好地满足投资者的风险管理需求，同时为实现创新创业创意产业的长期激励做好制度安排。

五是着力提高私募基金管理人和产品登记备案的透明度和效率，为私募行业发展创造良好环境，特别是支持科技与金融的深度融合，更有力地推动深圳向更高水平、更高层次的目标发展。

据他介绍，去年《党中央、国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》发布以后，证监会成立了以主席易会满为组长的领导小组，推出了创业板改革并试点注册制、高水平对外开放、市场创新等 3 个方面 17 项措施。

截至 10 月 15 日，创业板共受理了 414 家企业发行上市申请，深交所已经审核通

过 93 家，证监会注册 42 家，已经上市 36 家。再融资、重大资产重组同步实施注册制，首单上市公司重大资产重组已经完成注册。

深交所 14 日曾表示，将“全力以赴建设优质创新资本中心和世界一流交易所”，并“努力构建与先行示范区相匹配的资本市场生态体系”。

不过，资本市场改革是系统性改革，此次证监会针对深圳提出的改革举措，实际上也是全市场改革的组成部分。

“经过科创板、创业板两个板块的试点，全市场推行注册制的条件逐步具备”。易会满 16 日向全国人大常委会作报告时称，将不断完善科创板、创业板注册制试点安排，要“促进科创板、创业板协调发展”。

同时，证监会将推进主板（中小板）、新三板注册制改革。一方面，根据主板（中小板）的特点，设计好注册制实施方案。另一方面，开展新三板精选层挂牌公司向科创板、创业板转板上市试点。近期证监会针对新三板转板机制多次作出表态，业内预计规则出台渐近。

（资料来源：<http://finance.ifeng.com/c/80fY22P3hVQ>）

1.1.2 迎接科创板首只 CDR！基金公司纷纷修订基金合同（证券时报）

详情：科创板首家 CDR 企业上市渐行渐近，为了把握新品种的投资机会，近日包括博时、易方达、华夏等多家基金公司纷纷修订基金合同，明确投资范围包含存托凭证并增加涵盖存托凭证的投资策略。

部分先行完成基金合同修订的基金公司更是成功进入科创板首家 CDR——九号公司的网下配售名单。多位业内人士表示，CDR 推行是国内资本市场国际化的重要途径，未来或有不少优质的红筹企业通过发行 CDR 回归 A 股。

基金公司批量修订基金合同

近日，多家基金公司纷纷忙碌起来，产品部联系托管行修改基金合同，后台部门抓紧完成系统升级，为参与 CDR 投资做准备。

华夏基金率先发布修订旗下部分公募基金基金合同的公告，公告中称，经与各基金托管人协商一致，并向中国证监会备案，华夏基金对旗下 72 只公募基金参与存托凭证投资修订基金合同等法律文件，包括明确投资范围包含存托凭证、增加

存托凭证的投资策略、投资比例限制、估值方法等，并在基金招募说明书（更新）、产品资料概要中增加投资存托凭证的风险揭示。此后，包括易方达、博时、睿远、招商、鹏扬等十多家基金公司也陆续修改基金合同。

鹏扬基金产品总监刘燕表示，2018年6月证监会发布的《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》第四十二条中规定，投资者通过证券投资基金投资存托凭证的，基金管理人应当制定严格的投资决策流程和风险管理制度，做好制度、业务流程、技术系统等方面准备工作。根据该条规定，为保护持有人利益，各基金公司纷纷启动了基金法律文件变更，并进行公告，以便投资者知晓并做出相应的投资决策。

北京一位基金公司产品总监提到，CDR作为A股市场一类新增投资品种，基金公司还是要提前准备。他预计大部分基金公司都会修改合同，而实际投资中参与的标的则需要投研部门评估。

上海一位基金公司权益投资部总监也称，出于基金投资标的完整性考虑，近期各家基金公司都在修订基金合同，不过修订合同涉及到的机构比较多，还需要经过托管行确认，需要一定的时间，他所在公司此次就因为合同没有修订完毕，因此没来得及参加科创板首单CDR，希望下一单能赶上。

“我们近期也进行了修改，其实数十只产品合同修改，这样增加可投范围，这样一旦市场有机遇就可以积极参与。”据一位深圳产品人士表示。

不过也有基金公司目前尚在观察阶段。华南某基金公司市场部人士表示，所在公司目前正在研究是否在基金合同总增加CDR，暂时还没有修改合同的打算，后期如果投研部门有相关需求，也会进行修改。

上海一家中型基金公司市场部人士反馈，增加CDR的相关基金合同修订不需要基金持有人大会同意，只需要签个补充协议，发个修订公告即可。但需要运营系统支持，费用大致一两百万，因此所在公司目前没有这方面的准备。

多只基金入围九号公司网下配售

9月29日，九号公司作为红筹公司申请公开发行CDR并在科创板上市，科创板也正式迎来首家申请发行CDR的企业。

九号公司是专注于智能短交通和服务类机器人领域的创新企业，小米集团不仅是九号公司的股东，还是九号公司定制产品独家分销渠道的唯一客户。

10月16日，九号公司发布公开发行存托凭证并在科创板上市发行公告，确定本次存托凭证发行价格为18.94元/份，网下配售对象名单中，华夏、博时、易方达、睿远、上海东方证券资产等多家公募均为有效报价配售对象。

谈及未来投资机会，鹏扬基金股票投资部副总监赵世宏表示，CDR作为一个全新的投资品种，各类金融产品在投资上还需要履行一定程序，并配备相应的交易、估值系统模块，才可以参与投资。在投资逻辑和交易层面，CDR与A股股票和港股通基本一致，投资价值主要来自基本面。此外，将来可能有不少优质的红筹企业通过发行CDR回归A股，有可能会涌现一些好的投资机会，这个还要根据具体的品种具体分析。

上述上海基金公司权益投资部总监也指出，未来是否参与CDR投资主要还是看公司基本面情况，是否是CDR形式并不是投资的关键因素，好的公司无论是哪种形式，大家都会积极关注。

上海基金公司一位产品部总监则认为，CDR整体体量不能与其他板块相比，基金公司重点还是关注一些头部互联网企业通过CDR模式回归A股。

“CDR中应该有一些不错的标的可以参与，我们整体上比较关注，不过CDR进程速度还有待观察，在选股上也是和之前一样，优选细分领域的龙头公司。”据华南一位投资人士表示。

华泰证券在研报中分析，CDR推行是国内资本市场国际化的重要渠道，注册制改革则为CDR推行提供了更广泛的运用场景，有助于股票供给结构优化，并利于国内估值体系与国际接轨。人民币资本项目不可自由兑换或导致基础股票与CDR“同股不同价”。未来可把握两类投资机会：一是套利的机会，收益率取决于CDR的折溢价情况；二是估值提升的机会。

（资料来源：<http://finance.ifeng.com/c/80fL3ScUZky>）

1.1.3 证券从业者回33万+，27家券商集体招兵买马，国信、中信最凶！（证券时报）

详情：今年前三季度，各行各业都受到新冠肺炎疫情的冲击和影响，各大企业裁员潮屡见不鲜，但证券从业人员数量却逆市增加。

证券业协会及东方财富choice数据显示，至三季度末，证券行业从业人员共计33.23万人，较年初增员4177人，其中保荐代表人、投顾、分析师以及一般证

券业务增员都较为明显，经纪人数量持续下滑，这意味着证券行业的人员结构持续优化。

具体来看，国信证券、中信证券两券商前三季度增员均超 1400 人，可谓“大手笔”，其中前者主要引进经纪业务人员，为财富管理转型提供人才；后者主要在推进和中信证券华南的融合，持牌投顾、保代、一般证券业务从业人员均明显增加。

券商行业曾经历“跑马圈地”的时代，各大券商不断招揽人才、广设分支机构，从业人数曾在 2017 年登顶 35 万人，2018 年来行业进入存量竞争，从业人数逐渐回落，至 2019 年末，在证券业协会备案的从业人数跌破 33 万人，至今年 6 月末人数进一步减少到 32.5 万人，但下半年来行业人数明显增加，至 9 月底，证券行业人数又回归 33 万人，近三个月整体增员超 7000 人。

全行业增员逾 4000 人，突破 33 万

从 2018 年开始，证券行业生态发生变化，从业门槛不断提高，从业人数趋于减少。至 2019 年末，全行业备案的从业人数降至 32.8 万人。

但今年来，虽然新冠疫情成为肆虐全球的“黑天鹅”，但受资本市场改革等利好因素影响，证券行业的整体业绩“扶摇直上”，从业人数也于年内增员 4177 人，至三季度末，全行业从业人员增至 33.23 万人，增幅为 1.27%。

券商中国记者梳理发现，前三季度大约 70 家证券公司（为单家公司口径，或与年报数据口径有差异，下同）从业人数增加，其中 27 家增员超百人，国信证券、中信证券年内增员数量最多，分别增加了 1602 人和 1447 人。

国信证券年内从业人员大增，其中一般证券业务从业人员增员 1265 人，据其官方回复，主要是经纪业务人员有所增加，为顺应国内金融市场发展趋势，积极引进多层次高素质专业人才，为财富管理转型提供人才储备，同时也为行业注入新鲜血液和活力。

中信证券今年继续推进和中信证券华南的融合，后者于今年 1 月份正式揭牌，定位为中信证券财富管理专业子公司，与中信证券增员相对应的是，中信证券华南前三季度减员了 933 人，或许大部分非财富管理条线人员并入中信证券业务条线。

据协会披露数据，中金公司前三季度增员 594 人，该券商情况与中信证券类似，

也在推进与中金财富证券的融合；自 2017 年完成收购以来，中金公司都在推动双方的品牌和架构融合，今年前三季度，中金财富证券减员了 415 人，或有部分人员并入中金。此外，摩根大通证券（中国）为新设外资控股券商，今年来增员人数 136 人。

有增有减才是行业发展常态，前三季度，约 50 家证券公司从业人数有所减少。除了中信证券华南和中金财富证券外，申万宏源证券、中泰证券、东北证券等前三季度减员数量超 300 人。其中申万宏源证券前三季度减员 761 人，主要是经纪人数量的锐减（前三季度减员 628 人），此外，一般证券业务条线减员 252 人，投顾条线实现增员 129 人。

至三季度末，共有 4 家券商从业人数突破万人，分别为国信证券、广发证券、国泰君安以及中信证券，原本进入万人团队的方正证券从业人数年内减员 127 人，三季度末从业人数为 9930 人。

持牌投顾增员 5542 人，经纪人减少 5794 人

2018 年末开始，证券行业开始扛起财富管理转型的大旗，投顾作为券商实现转型的重要抓手，成为一众券商的突破口和发力点。在去年证券行业整体减员的背景下，全行业投顾人数明显增加。今年来，投顾建设依然是券商的重要工作，东财 choice 数据显示，前三季度，全行业持牌投顾数量位 5.87 万人，较年初增员 5542 人，增幅为 10.42%。

共有 9 家券商持牌投顾数量超 2000 人，较年初增加 2 家。其中广发证券和中信证券的投顾人数超 3000 人，至三季度末中信证券共有持牌投顾数量 3208 人，增员 488 人，是行业持牌投顾增员最多的券商。值得一提的是，中信证券内部推行“全员投顾化”政策，要求新员工必须具备投顾资格，否则将影响加薪升职。

除了上述两家券商，国泰君安、方正证券、国信证券前三季度持牌投顾数量增员均超过 300 人。梳理发现，在投顾愈加成为券商执业法宝的当下，仅有个别券商的持牌投顾数量在下滑，华龙证券前三季度持牌投顾数量减少 14 人，华金证券减少 9 人，在这个“蒸蒸日上”的执业领域显得非常突出。

提到投顾，就不得不提基金投顾试点的开展，目前已有 7 家券商获批基金投顾试点，且大多券商已经正式上线了服务产品。据记者了解，基金投顾试点作为一个全新的业务机会，与原本的投顾业务并不冲突，投顾业务更多是一种陪伴服务，但是随着试点和业务的拓展，投顾能力也将发挥更大的作用。

与持牌投顾数量大增相对应，今年前三季度，全行业经纪人减员 5794 人，减员幅度为 7.78%，三季度末，全行业证券经纪人数量为 6.87 万人。近两年来，监管加大对证券经纪人的监管和处罚力度，各大券商都在加强自身合规经营管理能力，作为券商行业的“特别工种”，大多券商都在“清退”经纪人。

超 20 家券商前三季度减员经纪人数量逾百人，其中申万宏源、海通证券、中金财富证券等券商经纪人减员数量超 300 人；但在行业竞争日趋激烈的当下，也有一些中小券商依然通过经纪人来开拓市场份额，九州证券前三季度经纪人数量增加 203 人，中山证券经纪人数量增员 101 人。

资本市场改革利好，保代增幅明显

从去年开始，资本市场改革进入快车道。科创板、创业板注册制等改革措施逐步落地，对投行业务开展业务带来了增量机会。保荐代表人更成为炙手可热的“香饽饽”。证券业协会数据显示，今年前三季度，全行业保荐代表人数量增加了 476 人，增幅达到 12.51%，至三季度末，全行业保代人数共为 4282 人。

其中，中信证券和中信建投证券的保代人数分别增员 69 人和 60 人，增幅分别为 32.4%和 27%；民生证券保代人数增员 49 人，增幅为 40%；国泰君安、中金公司、华泰联合证券保代人数增员均超 30 人，增幅亦在 30%左右。

也有约 20 家券商的保代人数有所减少，但大多为个位数的人员流失。其中较为突出的是广发证券，受监管处罚影响，今年来广发证券保代人数减员 47 人，减员幅度超过 25%；中信证券华南因变为中信证券财富管理子公司，保代人数减员了 14 人。

值得一提的是，今年 6 月份，证监会发布《证券发行上市保荐业务管理办法》，对保荐代表人资格管理进行了调整，取消了保荐代表人“签项目协办人”与“通过考试”的前置条件，强化事中事后监管，相应将暂停、撤销保荐代表人资格等监管措施调整为认定为不适当人选。业内人士认为，保荐新规对保代不是简单地一考定终身或一个项目定终身，是用更好的方法将保荐代表人的能力反映、激发出来。

再来看一般证券业务从业人员，这是除了投资咨询业务以外的其他业务从业人员统计，包含经纪、资管、投行（保代除外）以及中后台等人员。证券业协会数据显示，今年三季度末，全行业共有一般证券业务从业人员 19.48 万人，较年初增员 4055 人，增幅为 2.13%。各家券商表现与整体从业人数基本一致。

(资料来源: <http://finance.ifeng.com/c/80df8aA5Dt2>)

1.1.4 《商业银行法》将第三次修订:股东不得以委托资金、负债资金等出资(华夏时报)

详情:《中华人民共和国商业银行法》(下称《商业银行法》)于1995年施行,2003年、2015年两次修订。如今,《商业银行法》将进行第3次修订。

10月16日,人民银行网站消息,人民银行起草了《中华人民共和国商业银行法(修改建议稿)》(下称《修改建议稿》),现向社会公开征求意见。《华夏时报》记者注意到,《修改建议稿》共十一章127条,其中整合后新设或充实了四个章节,分别涵盖公司治理、资本与风险管理、客户权益保护、风险处置与市场退出。

“近十余年来,我国银行业飞速发展,参与主体数量急剧增加,规模持续壮大,业务范围逐步扩展,创新性、交叉性金融业务不断涌现,立法和监管面临很多新情况。现行大量条款已不适应实际需求,亟待全面修订。”人民银行在起草说明中表示。

此外,防范化解重大金融风险是金融工作的核心目标和基本底线。针对近期中小银行风险事件中暴露出的公司治理机制和风险处置机制不健全等问题,亟需在立法中完善商业银行公司治理要求,强化内部控制与资本约束,健全处置与退出安排。

引人关注的是,《修改建议稿》中增设股东义务与禁止行为,对股东的资质和进入等从立法的层面作出具体规定。不过,备受期待的银行入股券商仍未开闸。

完善商业银行公司治理

在《修改建议稿》中,新设第三章“商业银行的公司治理”,吸收现行监管制度中的有益做法,参考国际经验,落实商业银行公司治理要求。增设股东义务与股东禁止行为。突出董事会核心作用,规范董事会专门委员会、独立董事等事项。提升监事会独立性与监督作用,建立监事会向监管机构报告机制。

引人关注的是,《修改建议稿》中关于完善商业银行公司治理的内容中多次提到了银行股东的问题。“股东质量的高低是完善商业银行公司治理的重要环节。”河北一家城商行董事长对记者说。

的确如此,一些银行的股东质量亟待提高。

4月3日，国务院联防联控机制举办新闻发布会，银保监会副主席周亮介绍，最近查处的个别机构中，董事长司机居然是机构大股东。还有可能是山里的某个农民，哪个农民也不知道，用的是假身份证，注册持有机构股权。甚至还有保姆是某个机构大股东。

而四川一家城商行银行的股权转让纠纷案件中，涉事股东入股资金来自贷款。

《商业银行股权管理暂行办法》在股东资金来源方面明确规定：商业银行主要股东需“家底殷实”。《办法》第十条规定，“商业银行股东应当使用自有资金入股商业银行，且确保资金来源合法，不得以委托资金、债务资金等非自有资金入股，法律法规另有规定的除外。

其实，违规利用信贷资金入股银行成为股东并非个案。吉林一家公司的实际控制人陈某，利用其控制的公司编造虚假企业财务数据等资料，从一家农商行骗取数亿元贷款，然后用贷款入股这家农商行，摇身一变成为银行的大股东。

此外，个别银行的股东将银行的股份悉数质押后，又为关联公司担保从银行获得贷款。通过质押和贷款获得的资金已经实际超过入股银行的资金，这种抽逃资金的做法让银行成为股东的提款机。除此之外，有些银行的股东由于自身经营的问题，陷入民间借贷纠纷而成为“老赖”，但在银行还行使着股东的权利。

一些银行股权混乱和问题股东等已经成为深化改革、防范化解风险的阻碍。

对此，《修改建议稿》增加了对股东资质和禁入情形的规定。如设立商业银行的条件中，此次修订新增“符合条件的股东或者发起人”一条。禁入情形方面，包括负有数额较大的债务到期未清偿的、因提供虚假材料、不实陈述或者其他欺诈行为，被有关部门依法追究不满五年的等。

《修改建议稿》还增设了股东义务与股东禁止行为。如商业银行的主要股东、控股股东不得有以下行为：以委托资金、负债资金等非自有资金或者资产管理产品、投资基金等金融产品所募集的资金出资；虚假出资、循环出资、抽逃出资等。

不仅如此，《修改建议稿》对上述乱象加重了处罚力度。对于未按规定如实说明股权结构，或者未及时报告控股股东、实际控制人和其他关联方变动情况的；滥用股东权利或者控制地位，损害商业银行、其他股东、债权人以及其他利益相关人合法权益，或者谋取不正当利益的等，由国务院银行业监督管理机构责令限期改正，逾期未改正或者情节严重的，对主要股东、控股股东或者实际控制人采取

责令转让股权、限制股东权利、限制分红和其他收入等措施，有违法所得的，没收违法所得，违法所得五十万元以上的，可以并处违法所得一倍以上十倍以下罚款。

银行入股券商仍未开闸

值得一提的是，本次《修改建议稿》仍然坚持分业经营的原则，禁止商业银行从事股票、信托经营业务，不得投资非自用不动产和非金融企业股权。虽然表述上和 2015 年比，增加了“未经批准”的表述，但其实没有差异。而且把禁止性的范围扩展到境外，删除了原来“在中华人民共和国境内”的限定。

此前，市场传闻“证监会正在计划向两家商业银行发放券商试点牌照”曾引起广泛关注。但现行《商业银行法》第四十三条规定：商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资，国家另有规定的除外。

“这次《修改建议稿》依然强调分业经营，表明监管层对此谨慎的态度，银行入股券商仍然遥遥无期。”一家国有大行北京分行的高管认为。

在业务经营层面，原第三章、第四章整合充实为第五章“业务经营规则”，完善商业银行业务范围与业务规则。明确区域性商业银行的本地化经营要求，推动商业银行立足当地、回归本源。《修改建议稿》提到，“城市商业银行、农村商业银行、村镇银行等区域性商业银行应当在住所地范围内依法开展经营活动，未经批准，不得跨区域展业。”

前述城商行董事长认为：“虽然以前银保监会也发文对中小农村金融机构原则上不得跨区、跨县经营的要求，但只针对城区和县域农商行，此次将城商行和农商行服务本地的要求上升到商业银行法层面，充分体现重视程度。”

《修改建议稿》还明确了商业银行接管的六大条件。

2019 年 5 月 24 日，包商银行因出现严重信用风险，被人民银行、银保监会联合接管，曾引起广泛关注。而实施接管措施是根据现行《商业银行法》的相关规定。此次《修改建议稿》将原第七章整合充实为第九章“风险处置与市场退出”，总结我国银行业处置经验，建立风险评级和预警、早期纠正、重组、接管、破产等有序处置和退出机制。

进一步明确，商业银行出现资产质量持续恶化；流动性严重不足；存在严重违法

违规行为；经营管理存在重大缺陷；资本严重不足，经采取纠正措施或者重组仍无法恢复的；其他可能影响商业银行持续经营的情形。以上任意一种情况，已经或者可能导致商业银行无法持续经营，严重影响存款人利益的，国务院银行业监督管理机构可以决定对该银行实行接管，并成立或者指定接管组织，具体实施接管工作。

近年，连续出现银行内部人员盗取客户信息牟利的案件，让监管部门更加重视个人信息的保护。《修改建议稿》新设第六章“客户权益保护”，对个人信息保护等客户保护规范作出具体规定。

《修改建议稿》第六章第七十六条关于个人信息保护与数据安全规定，商业银行收集、保存和使用个人信息，应当符合法律、行政法规的规定，遵循合法、正当、必要原则，取得本人同意，并明示收集、保存、使用信息的目的、方式和范围。商业银行不得收集与业务无关的个人信息或者采取不正当方式收集个人信息，不得篡改、倒卖、违法使用个人信息。

商业银行应当保障个人信息安全，防止个人信息泄露和滥用。商业银行将个人信息处理外包给第三方的，应当确保第三方遵守个人信息保护规定，并采取有效措施保障个人信息安全。

商业银行为处理跨境业务向境外传输境内个人信息和重要数据的，应当遵守法律、行政法规的规定，并采取有效措施，确保个人信息和重要数据的受保护水平不因出境而降低。

（资料来源：<http://finance.ifeng.com/c/80dfIkFtAIM>）

1.1.5 注册制将全面落地 创投警示“一级市场估值二级化”（中国经营报）

详情：继深圳获准在资本年市场建设上先行先试，证监会再对A股注册制改革定调。

据新华社报道，10月15日，证监会主席易会满向全国人大常委会会议作关于股票发行注册制改革有关工作情况报告时表示，经过科创板、创业板两个板块的试点，全市场推行注册制的条件逐步具备。证监会将深入总结试点经验，及时研究新情况、解决新问题，选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能。

伴随资本市场改革、注册制逐步推进，创投机构也迫切期待行业迎来“高光”时

刻。在创投人士看来，注册制不只是对整个资本市场，对创投机构、创新企业都有深远的影响。与此同时，注册制下，创投机构也面临“一级市场的估值二极化”，资金端来源机构化带来的挑战。

注册制利好创投机构长远发展

根据清科研究中心统计数据，整个股权投资行业中大概有 2 万家 VC 和 PE 投资机构，活跃的有 4000 多家，目前管理总规模接近 12 万亿元。基石资本合伙人、执行总裁王启文谈到，这些机构在中小企业直接融资中发挥了非常重要的作用，特别在后疫情时代，资本对技术创新的发展作用至关重要。目前科创板上市的企业里，大概有 70% 都得到过 VC 和 PE 的支持。

谈及资本市场改革对股权投资行业带来的影响，软银中国资本管理合伙人华平在接受《中国经营报》记者采访时表示，首先，注册制的影响特别大；其次，再融资新政出台对上市公司并购、整合有着巨大帮助。

“软银中国资本有管理多只美元基金的经验，从退出角度来讲，很多公司会选择美国、中国香港市场，我们已经习惯了注册制下的退出机制。国内注册制的推进，对我们投资的高科技企业会带来较大助力。”他进一步解释，比如软银中国资本的投资企业主要分布在互联网、医疗、AI 等技术驱动的行业。而科技型企业的特点就是，在早期投入以后需要经历一个时间阶段的培育过程。如果没有完善的退出机制，创投机构不敢轻易进入到早期的企业，因此完善退出机制，从长期来看，对整个产业良性发展十分有利。

另外，注册制改革背景下，创投机构选择投资标的的范围也在扩大。华平坦言，软银中国资本的定位还是聚焦技术型公司，在大方向不变的基础上，选择面会大大拓宽。“资本市场改革的相关举措一旦落实以后，我们的选择面就更广，能真正从经济发展角度去看项目、投项目。譬如医疗、半导体等科技企业，在早期或许需要很长一段时间爬坡，后期也需要较长时间的培育才能获利，这都会影响到机构的投资。但改革后，退出通道进一步打开，会促进各个领域的科技企业更早地获得资本支持。”

普华资本董事长、头头是道基金创始人曹国熊认为，注册制下，对于投资机构而言，一方面是自己投资的细分领域，会出手更重一点、投的更高一点。另外，“我们也在尝试寻求更长久的资金，我们愿意伴随较长的时间，这对基金期限上面要有相应的匹配。”

资金端来源快速机构化

深圳市创新投资集团副总裁蒋玉才在第二十届中国股权投资年度论坛上表示，注册制好的一面是加快了投资机构的投资退出，但对一级市场估值也产生了不良影响。他将其归纳为“一级市场的估值二级化”，“即注册制实施前，假如二级市场行业平均市盈率是 50 倍，一级市场、尤其是稍微早期的投资，市盈率就会在 10 倍左右，因为上市比较难，企业会接受一个成功率的折让。”他解释，而现在注册制实施后，企业对于上市成功率的预期增强，对于估值就会有很大的心理膨胀，二级市场 50 倍的市盈率，一级市场就不接受 10 倍了，要到 30 倍，甚至更接近二级市场的估值。

“如果这种估值体系扩散，将使整个一级市场的投资带来难度，增加投资风险。”他进一步谈到，“我们长期以来都在坚持专业估值体系，但行业内并非所有创投机构都会坚持原则，恶性竞争会破坏整个行业的估值体系。这是一个需要警惕的问题。”

同时，蒋玉才指出，随着注册制的进一步推广，这将只是一个开门效应问题。今后企业 IPO 的效率会加快，但 IPO 的价格可能会进一步下降，更为市场化。

“在 IPO 的节点，估值不应该把企业获得二级市场投资后的未来发展价值提前显现出来。而是按照 IPO 上市价格，再去研究一级市场的投资估值就更为合理。这是我们需要解决的一些问题。”他强调。

对于注册制下，创投行业面临的挑战，君联资本董事总经理、首席投资官李家庆用当年高考扩招来打比方。他认为，未来 5—10 年，当创投产业从沼泽地真正走上快车道之后，就像十几年前高考开始扩招之后，父母想到的第一件事情是让孩子学奥数，因为扩招代表门槛的降低，这实际上也意味着创造新业绩的难度在提高，需要考出更高的分，相当于不但要做对常规题，而且要把附加题做出来，这种情况下，才能创造更好的业绩。因此，“所以我们对自己内部的提醒，要提高单个项目的投资当量，提高单个项目的绝对回报金额。”他谈到。

此外，李家庆还谈到，注册制直接导致的一个重要影响是，资金端的来源会快速的机构化，因为只有机构才存在周期的问题，退出的问题，分股票还是分现金的问题，这都会导致资金端机构化快速的发展。“而资金端机构化之后导致的一个直接结果是，将对基金管理人的规范性，基金管理人本身的履约能力，组织能力和人力资源的团队能力提升到一个新高度，所以，一方面我们要强调外部环境的优化，另一方面，还要看我们自身是不是能够准备好，去迎接新时代的到来和随之而来的更高要求。”他表示。

退出是否可以考虑分股票给 LP

就创投行业本身而言，如果没有 LP 的投资，行业资本量会下降，长期的资金供应量也将受限。在业内人士看来，除了注册制，创投行业的长足发展还需要更多顶层设计和制度保障。

一方面，蒋玉才谈到，实施方案提出“探索优化创业投资企业市场准入和发展环境”，注册制（落地）就是其中优化创投发展环境的一部分，但只有注册制还不够。实施方案提出的优化创投行业发展环境的要求，指明了方向，而注册制只是其中的一个起点，接下来如何对创投行业本身的发展提供更多的政策支持和税收优惠，是真正改善整个创投行业发展的关键。

他表示，现在国家对于长线资本，包括保险资金、理财资金、社保基金等投入创投行业只是允许而已，但在政策支持、税收优惠等根本性和制度性的措施未到位前，这些资本缺乏将大量资金投入创投领域的激励。

“可以看到，为了鼓励社会投资人投向二级市场支持资本市场和企业发展，国家对于二级市场投资者给予了免税。反观创投行业，我们作为专业的投资人，承担了初创企业的支持和培育，担负着更高的风险，但实际上我们现在享受的税收优惠、政策扶持较少。”蒋玉才呼吁，国家的相关政策要对创投行业、创投领域，提供更多的政策支持，不光是允许更多的社会资本投入到创投领域，更要为创投领域的出资人减税，为大家提供与风险相对应的更为优厚的回报。

另一方面，业界也期待退出政策、注册制的配套政策等逐步完善。红杉资本中国基金合伙人周逵指出，从制度设计来看，VC 和注册制的资本市场应是创新机制的衔接，IPO 不该被默认为是一级创新资本生硬退场，而应考虑创新机制的自然衔接和延续。

周逵从创新机制上，比较了海外和中国上市公司的退出差别：目前的现实问题是公司一上市就意味着创投机构要尽快退出，因为基金存续期基本快到了，同时基金不能分股票，只能卖股票。即便投资机构愿意继续当股东，继续支持公司的发展，但现在的制度不允许。

他进一步谈到，A 股限制每个基金每个季度只能卖一小部分股票，但要退出的话，这部分股票必须最终和全部 LP 齐步走，一齐套现退出，而不让基金以分股票方式分配给 LP。如果能让基金以分股票的方式分配，拿到股票的 LP 可以各自选择卖还是不卖，GP 也可以选择卖或者持有，如此，VC/PE 基金每年几千亿元

的抛压就会大大减少，股市资金流失将大大减少。

在王启文看来，虽然现在 A 股市场的注册制试点已经落地，包括 IPO、上市公司资产重组等，但严格来说，注册制还没有彻底实施、全面铺开。注册制的推行是需要一个系统、生态的配套，现在很多方面的配套并不健全。

“我们期待注册制对创投机构有进一步的支持，在为项目退出打开通道后，为创投机构自身的上市融资也打开通道。”王启文强调。

(资料来源: <http://finance.ifeng.com/c/80dOwxEbF0>)

1.2 公司公告

(1) 天风证券 (601162): 截至本公告披露日, 天风证券股份有限公司股东湖北省联合发展投资集团有限公司持股数量合计 675,167,641 股, 占公司总股本比例的 10.13%。其中 519,359,724 股为首次公开发行股票并上市前持有的股份; 155,807,917 股为公司配股公开发行证券的获配股份。公司股东武汉当代科技产业集团股份有限公司持股数量合计 192,826,610 股, 占公司总股本比例的 2.89%。其中 148,328,162 股为首次公开发行股票并上市前持有的股份; 44,498,448 股为公司配股公开发行证券的获配股份。减持计划的主要内容: 湖北省联发拟计划减持不超过 155,807,917 股, 占公司总股本的 2.34%; 当代科技拟计划减持不超过 44,498,448 股, 占公司总股本的 0.67%。拟减持股份来源均为公司配股公开发行证券的获配股份, 减持价格根据市场价格确定。减持期间为集中竞价方式在减持计划公告披露之日起 15 个交易日后至不超过 6 个月内, 大宗交易方式在减持计划公告披露之日起 3 个交易日后至不超过 6 个月内。

(2) 长城证券 (002939): 长城证券股份有限公司) 于 2020 年 10 月 13 日收到深圳证券交易所《关于长城证券股份有限公司 2020 年证券公司短期公司债券符合深交所转让条件的无异议函》(深证函[2020]845 号), 现就相关事项公告如下: 深交所对公司申请确认发行面值不超过 40 亿元人民币的 2020 年证券公司短期公司债券 (以下简称债券) 符合其转让条件无异议。

(3) 东方财富 (300059): 近日, 东方财富信息股份有限公司子公司东方财富证券股份有限公司收到深圳证券交易所出具的《关于东方财富证券股份有限公司非公开发行 2020 年公司债券 (面向专业投资者) 符合深交所转让条件的无异议函》(深证函[2020] 871 号)。根据《无异议函》, 深圳证券交易所对东方财富证券面向专业投资者非公开发行总额不超过 80 亿元的公司债券符合转让条件无异议。

《无异议函》自出具之日起 12 个月内有效。

(4) 华林证券 (002945): 公司发布 2020 年三季报。报告期内, 公司实现营业收入 5.78 亿元, 同比增长 161.09%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.76 亿元, 同比增长 205.78%。

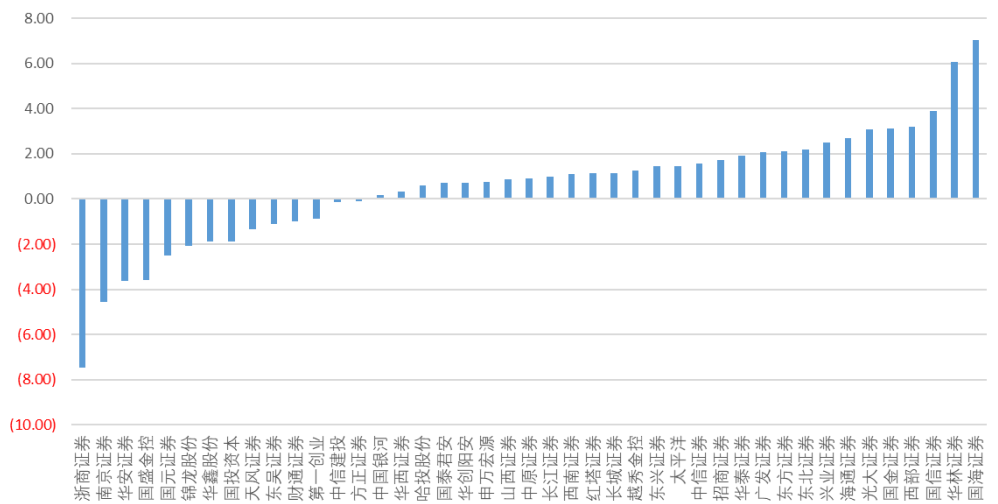
2. 市场表现回顾

上周, 上证综指上涨 1.96%, 申万非银指数上涨 2.99%, 行业跑赢大盘 1.03 个百分点。非银子板块中, 证券板块上涨 1.36%、保险板块上涨 5.56%、多元金融板块上涨 1.71%。个股方面, 非银板块中涨幅排名前三的为中国人寿、浙江东方、派生科技, 分别累计上涨 10.66%、9.18%、7.73%。估值方面, 截至 10 月 16 日申万证券 (III) 市净率 (LF) 为 2.14 倍。

证券

上周, 上市券商涨多跌少, 其中涨幅排名前三的为国海证券 (+7.02%)、华林证券 (+6.08%)、国信证券 (+3.88%); 跌幅排名前三的为浙商证券 (-7.46%)、南京证券 (-4.56%)、华安证券 (-3.62%)。

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)

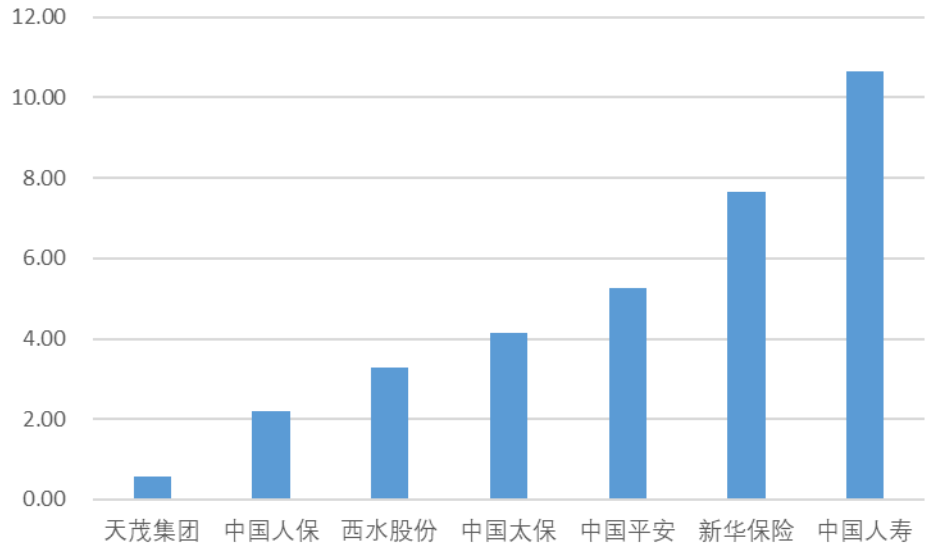


资料来源: WIND, 渤海证券

保险

上周, 上市险企全部上涨, 涨幅由高至低分别为中国人寿 (+10.66%)、新华保险 (+7.65%)、中国平安 (+5.26%)、中国太保 (+4.15%)、西水股份 (+3.29%)、中国人保 (+2.19%)、天茂集团 (+0.56%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)

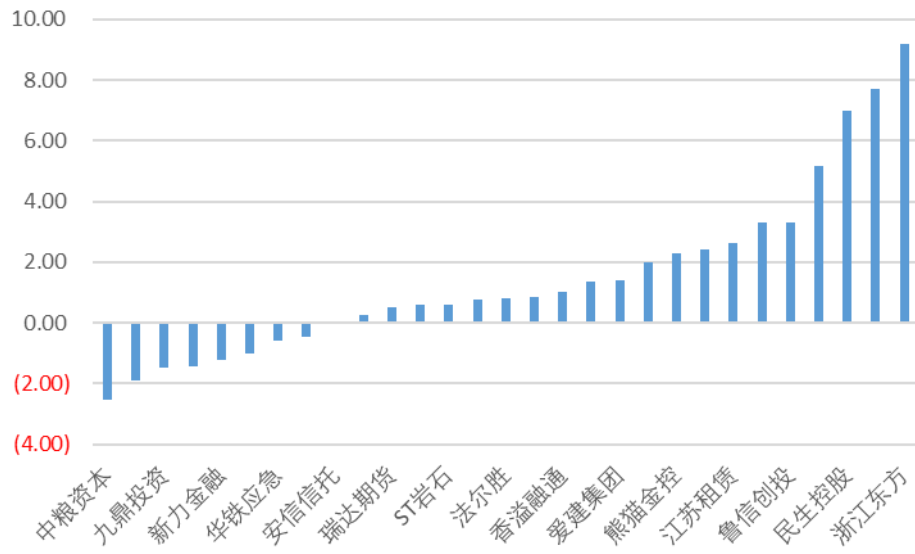


资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周, 多元金融板块涨多跌少。涨幅排名前三的为浙江东方 (+9.18%)、派生科技 (+7.73%)、民生控股 (+6.99%), 跌幅排名前三的中粮资本 (-2.52%)、海德股份 (-1.88%)、九鼎投资 (-1.46%)。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)



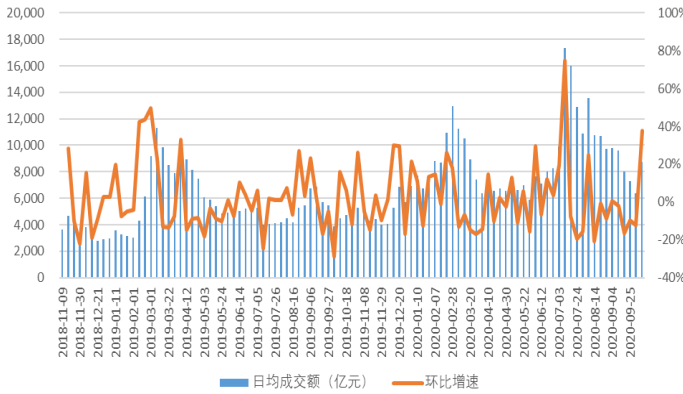
资料来源: WIND, 渤海证券

3. 行业数据

上周, A 股累计日均股基成交额 8760.54 亿元, 环比前一周上涨 37.48%。截至

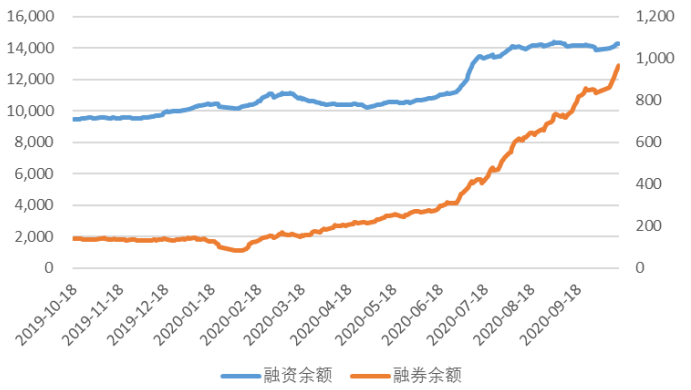
2020年10月15日，沪深两市两融余额15245.17亿元，比上周五增加389.89亿元。

图4: 周日均股基成交额(左轴, 亿元)及环比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图5: 融资余额(左轴, 亿元)及融券余额(右轴, 亿元)



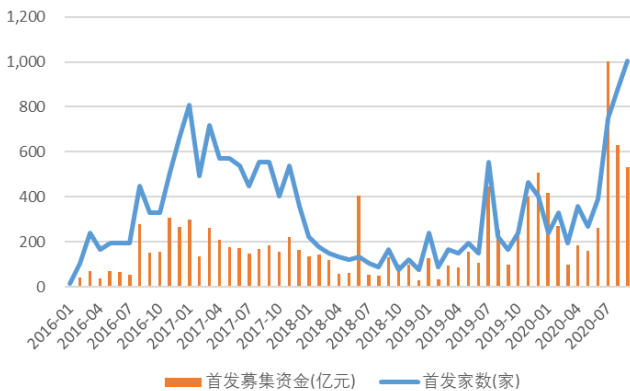
资料来源: WIND, 渤海证券

股债融资规模

2020年9月单月首发募资规模530.44亿元, 较去年同期增加431.28亿元; 增发募资规模673.75亿元, 较去年同期减少232.46亿元。

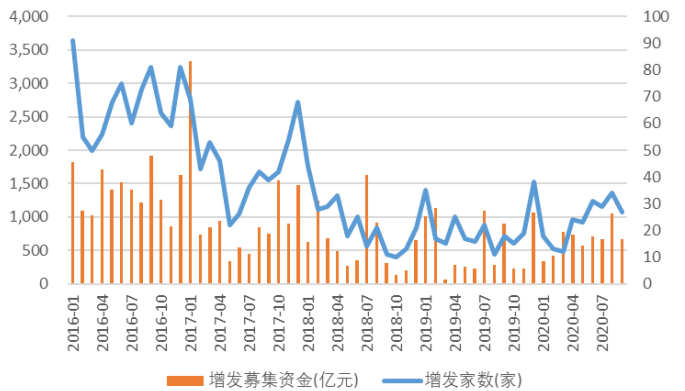
2020年9月单月债券发行规模(不含同业存单)3.89万亿元, 同比上涨71.17%; 信用债发行规模(不含地方政府债)1.89万亿元, 同比上涨36.24%。

图6: 首发募资规模(左轴)及家数(右轴)



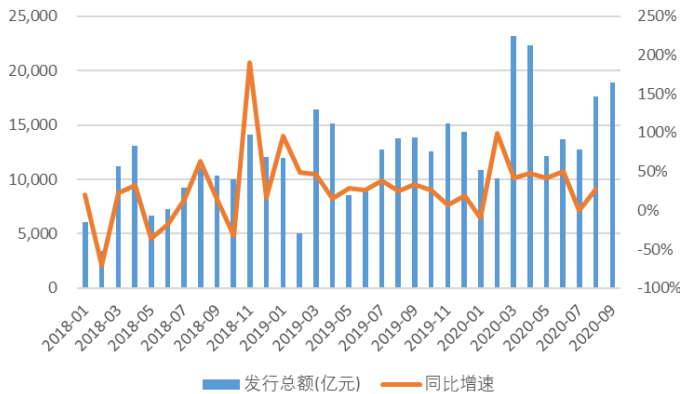
资料来源: WIND, 渤海证券

图7: 增发募资规模(左轴)及家数(右轴)



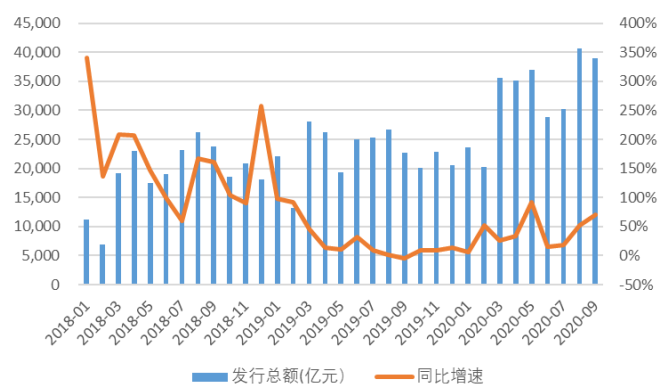
资料来源: WIND, 渤海证券

图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债)(左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 9: 债券发行规模(不包含同业存单)(左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

集合资产管理产品净值

截至 10 月 18 日，券商集合资管共发行产品数量 6064 只，资产净值合计 1.75 万亿元。其中资产净值排名前三的券商分别是广发资管、中信证券、华泰证券资管，资产净值分别为 1383.99 亿元、1215.50 亿元、1188.03 亿元。

表 1: 截至 2020 年 10 月 18 日部分券商集合理财资管产品数量、净值

上市券商	产品数量	资产净值合计(亿元)
广发资管	132	1,383.9925
中信证券	268	1,215.4987
华泰证券资管	253	1,188.0264
国泰君安资管	298	957.3145
光证资管	116	797.4009
招商资管	156	781.4975
财通证券资管	257	704.0040
海通资产管理	218	596.1571
银河金汇资管	95	579.5137
申万宏源证券	232	564.8280
中银证券	201	561.8591
天风证券	174	535.3353
中泰资管	99	519.8058
浙商资管	203	511.5737
长江资管	60	491.8039
国信证券	83	429.1834
华融证券	121	405.3660
安信资管	65	377.6841
方正证券	96	347.1715
东证资管	81	342.3021
中信建投	103	338.3478

东兴证券	134	251.6042
平安证券	20	236.2139
兴证资管	78	216.8438
万联证券	77	163.6361
长城证券	81	146.1210
首创证券	348	124.9705
太平洋	77	121.2714
中山证券	12	120.5167
华西证券	16	111.9326
联储证券	59	110.6060
中金公司	178	110.6030
东证融汇资管	51	96.1992
山西证券	78	96.0680
东吴证券	41	92.2612
东海证券	21	91.2691
国海证券	175	88.5466
华安证券	69	78.9095
国联证券	58	72.7367
国元证券	43	71.2169
东莞证券	21	66.9548
中航证券	118	65.5313
第一创业	41	59.0423
渤海汇金资管	34	58.8041
中金财富	17	57.9051
华福证券	34	55.5710
华宝证券	35	55.1052
上海证券	24	53.1289

资料来源: WIND, 渤海证券

4. 投资建议

上周, 申万证券Ⅲ指数上涨 1.36%, 跑输沪深 300 指数 1 个百分点, 日均股基成交额 8760.54 亿元, 环比节前、后四个交易日上涨 37.48%, 截至 10 月 15 日两融余额 15245.17 亿元, 较上周五增加 389.89 亿元。截至 10 月 16 日, 已有 6 家券商发布 2020 年三季度业绩预告, 预告归母净利润平均增速达 63.88%-75.04%, 政策宽松环境下券商三季度整体业绩继续保持高增速。

10 月 15 日, 证监会主席易会满向全国人大常委会报告股票发行注册制改革有关工作情况时表示, 经过科创板、创业板两个板块的试点, 全市场推行注册制的条件逐步具备, 证监会将深入总结试点经验, 及时研究新情况、解决新问题, 选择适当时机全面推进注册制改革。近年来, 我国加快传统动能改造提升, 积极培育

新动能，注册制改革能够畅通要素资源向科技创新领域集聚的过程，促进经济高质量发展。另外，注册制下发行人、中介机构责任也将进一步压实，有助于改善市场生态，促进资本市场健康平稳发展。

券商板块上涨的驱动因素主要包括资本市场改革、流动性以及A股市场上涨带动的 β 属性，在资本市场深化改革进程中，以上因素都将得到兑现。政策面上，监管层继续推进资本市场全面改革深化，未来政策利好将延续，拓宽券商业务空间；基本上，监管宽松周期下券商业绩继续保持高增长，盈利能力改善支撑估值中枢上移。我们维持对行业的长期看好，龙头券商凭借雄厚的资本实力和风控能力，在资本市场深化改革“扶优限劣”的政策倾斜下将最直接受益。建议关注优质龙头券商的投资价值，推荐中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）。

风险提示：市场波动风险，政策推进进展不及预期

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

26 of 28

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 徐中华
 +86 10 6810 4898
 张源
 +86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

机械行业研究

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 宁前羽
 +86 22 2383 9174

非银金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 王磊
 +86 22 2845 1802

医药行业研究小组

 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062
 张山峰
 +86 22 2383 9136

通信行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

 杨旭
 +86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

固定收益研究

 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 马丽娜
 +86 22 2386 9129
 张婧怡
 +86 22 2383 9130
 李济安
 +86 22 2383 9175

金融工程研究

 宋旻
 +86 22 2845 1131
 陈菊
 +86 22 2383 9135
 郭琳姗
 +86 22 2383 9127
 韩乾
 +86 22 2383 9192

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

博士后工作站

 苏菲 绿色债券
 +86 22 2383 9026
 刘精山 货币政策与债券市场
 +86 22 2386 1439

综合管理

 齐艳莉 (部门经理)
 +86 22 2845 1625
 李思琦
 +86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 王文君
 +86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn