

暖风频吹，券商新评级利好大型券商

报告摘要：

2017 年证券公司分类评级结果正式出炉，A 级券商数量有了明显的扩容，共有 40 家券商被评为 A 级(去年 36 家券商)，有 48 家券商被评为 B 级(去年 51 家)。而与之之前我们预期结果相同，新规明显利好优质大型券商，有 20 家上市券商被评为 A 级，占比 64.5%；有 9 家上市券商被评为 B 级，占 29.0%；仅有方正证券和西南证券两家被评为 C 级。今年评级最高的 AA 级有 11 家，分别为：国泰君安、申万宏源、招商证券、中信建投、中金公司、海通证券、中信证券、华泰证券、广发证券、华融证券、银河证券。其中，广发、华泰、海通、中信从 BBB 级回到 AA 级。大型券商在调整新增营业收入排名等 6 项四大加分项的评分标准，获益于加分项实现评级的提升，从侧面顺应了监管层面推升行业集中度、打造具有国际一流的龙头券商这一发展方向。

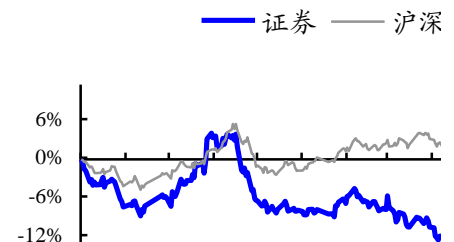
对于券商而言，能获得较高的评级，公司将在降低成本、开展新业务和新产品等诸多方面获得较大的优势。

- 降低投资者基金缴纳比例，AA 级券商缴纳比例为当年营业收入的 0.75%，而 C 级券商则为 2.75%，评级的提升和降低将一定程度影响券商营业成本。另外，此次新评级标准也将影响评级机构对于券商的信用评级，从而影响券商融资成本。
- 分类评级结果对券商业务发展产生一定影响，如公司营业网点扩张、产品申报以及机构之间业务开展等方面都会产生评级所不同程度的影响。例如此前债券承销征求意见稿将对券商债券承销提出评级以及规模排名的资格门槛。而这一监管思路有望延续。
- 监管层面在新业务开展门槛方面也很大参考证券公司评级，评级过低有可能成为制约公司获得如 FICC 以及衍生品等新业务资格，而高级别公司在“新业务、新网点、新产品”上将被监管机构方面将受到资源的倾斜，从而具有较强先发业务优势。

投资建议：上市券商首批半年报落地，华泰和申万宏源分别获得证金公司 1.85 亿股和 0.93 亿股的大笔增持，再次印证了大型优质券商跌破 1.5 倍 PB 的估值优势，同时券商救市资金开始浮盈，好于此前市场预期。近期市场出现明显回暖，交投日趋活跃，监管层面利空逐步出尽，监管态度趋于缓和，加之此次评级将有望显著缓解市场对于券商估值承压态度，维持积极看好券商板块，建议关注广发（项目质地优良储备充足，年初至今 IPO 承销 113 亿业内领跑）、国泰君安（行业龙头+经营规范，有望连续第 10 年获得 A 级 AA 级评级）、华泰（17 年业绩表现领跑上市券商，P/B 仅为 1.4 倍）、兴业（利空逐步出尽、员工持股落地）和中信证券。

风险提示：资本市场波动加大、监管政策不确定性。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-0.46%	6.91%	-6.41%
相对收益	-0.24%	-2.23%	-18.57%

重点公司

投资评级

华泰证券	买入
国金证券	买入
广发证券	买入
新华保险	增持
中国平安	
国泰君安	

相关报告

《证券行业 7 月月报：财务数据环比下滑，交投日趋活跃助推券商行情》

2017-08-09

《非银金融行业周报：春江水暖鸭先知，坚定看好券商板块》

2017-08-07

《非银金融行业周报：IPO 保持常态化，友邦境内 NBV 增速达 65%，券商与保险继续超配》

2017-08-02

《非银金融行业周报：评级新规利好大型券商，行业板块蓄势待发》

2017-07-25

证券分析师：张经纬

执业证书编号：S0550517080002

(021)20363209 zhangjw@nesc.cn

研究助理：葛玉翔

(021)20361183 gyx@nesc.cn

表 1: 上市券商分类结果汇总

公司	2017 年评级	2016 年评级	2017 年评级升降	2015 年评级	2016 年评级升降
广发证券	AA	BBB	2	AA	-2
海通证券	AA	BBB	2	AA	-2
华泰证券	AA	BBB	2	AA	-2
中信证券	AA	BBB	2	AA	-2
银河证券	AA	A	1	AA	-1
国泰君安	AA	AA	0	AA	0
申万宏源	AA	AA	0	AA	0
招商证券	AA	AA	0	AA	0
长江证券	A	BB	2	AA	-3
国信证券	A	BBB	1	AA	-2
太平洋	A	BBB	1	A	-1
浙商证券	A	BBB	1	A	-1
东吴证券	A	A	0	A	0
国元证券	A	A	0	AA	-1
华安证券	A	A	0	A	0
中原证券	A	A	0	A	0
东方证券	A	AA	-1	AA	0
光大证券	A	AA	-1	A	1
国金证券	A	AA	-1	AA	0
东方财富	BBB	BB	1	-	-
东兴证券	BBB	BB	1	AA	-3
第一创业	BBB	BBB	0	BBB	0
兴业证券	BBB	BBB	0	AA	-2
东北证券	BBB	A	-1	A	0
西部证券	BBB	A	-1	A	0
国海证券	B	BBB	-2	A	-1
山西证券	B	BBB	-2	A	-1
方正证券	C	C	0	A	-6
西南证券	C	A	-6	AA	-1

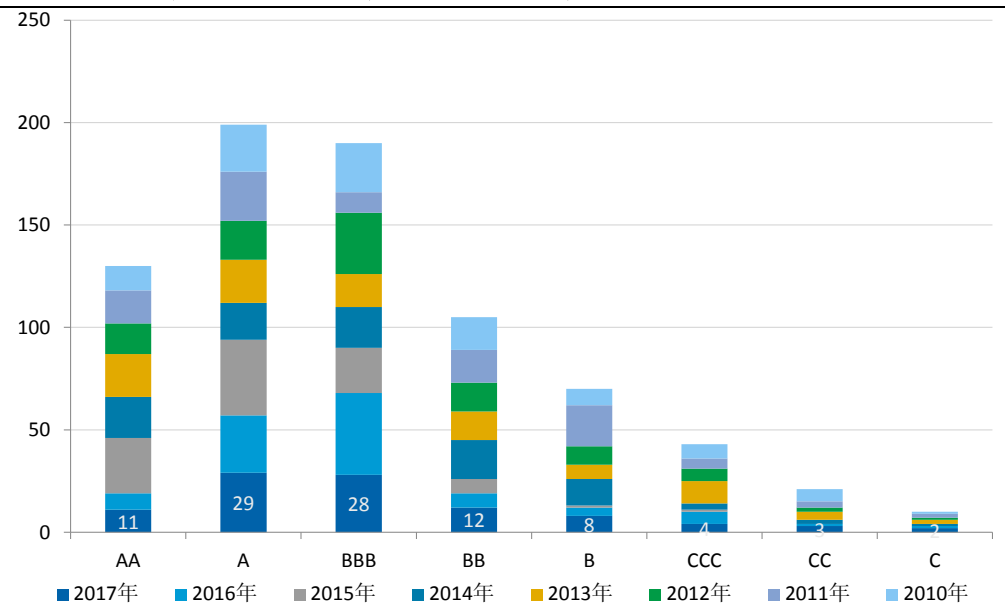
数据来源: 东北证券, 证监会

表 2: 2010 年以来证监会对证券公司分类结果汇总

	A 类			B 类			C 类			参评数
年份	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	-	
2017 年	11	29	28	12	8	4	3	2	97	
2016 年	8	28	40	7	4	6	1	1	95	
2015 年	27	37	22	7	1	1	0	0	95	
2014 年	20	18	20	19	13	3	2	1	96	
2013 年	21	21	16	14	7	11	4	2	96	
2012 年	15	19	30	14	9	6	2	1	96	
2011 年	16	24	10	16	20	5	3	2	96	
2010 年	12	23	24	16	8	7	6	1	97	

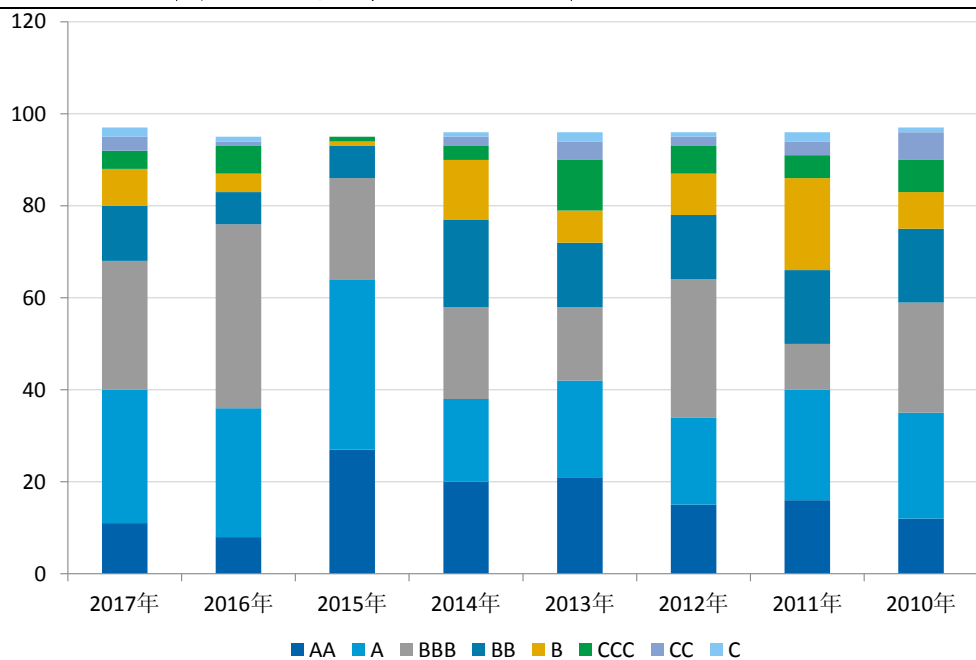
数据来源：东北证券，证监会

图 1：2010 年来证券公司各等级分类结果分布



数据来源：东北证券，证监会

图 2：2010 年来证券公司各等级分类结果分布



数据来源：东北证券，证监会

分析师简介:

张经纬: 美国约翰霍普金斯大学金融/MBA硕士, 2015年加入东北证券, 任非银金融行业分析师

葛玉翔: 上海财经大学经济学/会计学学士, 保险硕士, 2017年加入东北证券, 任非银金融行业研究员

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司
中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编: 130119
 电话: 4006000686
 传真: (0431)85680032
 网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编: 100033
 电话: (010)63210800
 传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编: 200127
 电话: (021)20361009
 传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编: 518000

机构销售
华北地区

销售总监 李航
 电话: (010) 63210890
 手机: 185-1501-8255
 邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话: (021) 20361100
 手机: 136-2169-3507
 邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话: (0755) 33975865
 手机: 186-6457-9712
 邮箱: qiuxx@nesc.cn