

市场交投持续活跃，把握券商板块配置机会

相关研究：

1.《证券行业双周报：个人养老金基金及机构名录出炉，关注板块配置价值》
2022.11.22

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	4	2	-1
绝对收益	9	0	-20

注：相对收益与沪深300相比

分析师：张智璇

证书编号：S0500521120002

Tel: 021-50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

市场回顾：券商板块继续反弹，估值仍处于历史低位

近两周（11.21-12.2）上证指数上涨1.9%，深证成指上涨0.4%，沪深300指数上涨1.8%，创业板指下跌0.3%。非银金融(申万)上涨2.8%，涨跌幅排名12/31，跑赢沪深300指数1pct；其中，券商指数上涨1.4%，跑输沪深300指数0.4pct，券商指数PB估值1.2x，处于近十年的5%分位。

近两周涨幅最大的五家券商分别为：国联证券(+4.6%)、国投资本(+4.3%)、东方财富(+4%)、中信证券(+3.6%)、国金证券(+3.5%)。

跌幅最大的五家券商分别为：东北证券(-2.4%)、华创阳安(-2.8%)、中银证券(-3.9%)、中信建投(-4.2%)、华林证券(-8.4%)。

行业周数据：日均成交额保持在1万亿左右，市场成交保持活跃

经纪业务：上周（11.28-12.2），沪深两市日均股基成交额10527亿元，环比上升13.9%。近两周市场成交保持在1万亿左右，总体较为活跃。

投行业务：上周（11.28-12.2），股权融资规模275亿元（环比+17%）；其中IPO有8家，融资规模59亿元（环比+14%）；再融资17家，规模216亿元（环比+17%）。1-11月股权融资规模同比-21%，IPO规模同比+18%，再融资规模同比-13%，平均单笔IPO规模同比+55%。

资本中介业务：截至上周五（12.2），两市融资融券余额1.56万亿元（环比-0.4%），其中融资余额基本持平，融券余额回落较多。两融余额占A股总流通市值比例为2.41%，环比-0.07pct。股票质押股数4055亿股（环比+1.4%），占总股本比例5.3%，质押股数缓慢回升。

行业动态：证券行业前三季度仅投行业务正增长，投资业务是主要拖累

2022年前三季度，140家证券公司实现营业收入3042.42亿（同比-17%）、净利润1167.63亿（同比-19%），同比降幅较2022上半年分别扩大6pct、9pct。从各项业务来看，经纪业务收入877亿（同比-12%）、投行业务收入（含财务顾问业务）492亿（同比+6%）、资管业务收入202亿（同比-8%）、利息净收入473亿（同比-2%）、投资业务收入560亿（同比-47%）；占营业收入比重分别为29%、16%、7%、16%、18%。2022年前三季度证券行业ROE（年化）为5.84%，同比下降2.1pct；ROA（年化）为1.45%，同比下降0.55pct；杠杆率（剔除客户资金）为3.31，较年初下降0.07。

投资建议

政策方面，11月以来防疫政策优化、房地产融资持续放松，经济复苏预期升温，市场风险偏好回升，券商板块迎来大幅反弹。叠加年内第二次降准落地，流动性保持合理充裕，市场交投持续活跃，券商业绩亦有望修复。估值方面，券商板块PB估值仍处于近十年低位，配置价值凸显。建议关注财富管理业务领先的头部券商，维持行业“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险；二级市场大幅下跌风险；个人养老金实施不及预期等。

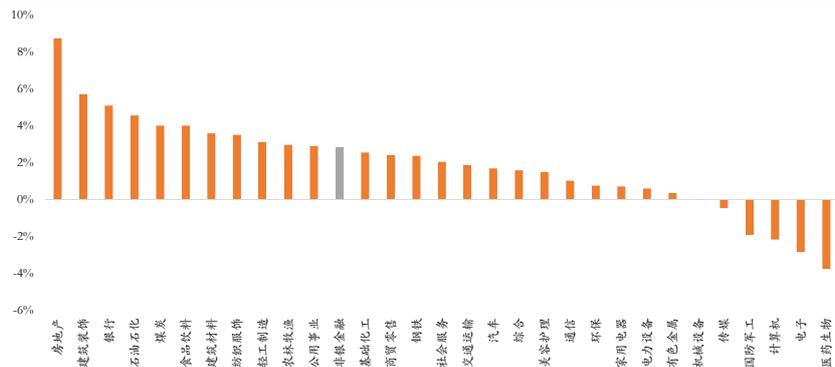
1 市场回顾

近两周（11.21-12.2）上证指数上涨 1.9%，深证成指上涨 0.4%，沪深 300 指数上涨 1.8%，创业板指下跌 0.3%。非银金融(申万)上涨 2.8%，涨跌幅排名 12/31，跑赢沪深 300 指数 1pct；其中，券商指数上涨 1.4%，跑输沪深 300 指数 0.4pct，券商指数 PB 估值 1.2x，处于近十年的 5%分位。

近两周涨幅最大的五家券商分别为：国联证券（+4.6%）、国投资本（+4.3%）、东方财富（+4%）、中信证券（+3.6%）、国金证券（+3.5%）。

跌幅最大的五家券商分别为：东北证券（-2.4%）、华创阳安（-2.8%）、中银证券（-3.9%）、中信建投（-4.2%）、华林证券（-8.4%）。

图 1 31 个申万一级行业涨跌幅（11 月 21 日-12 月 2 日）



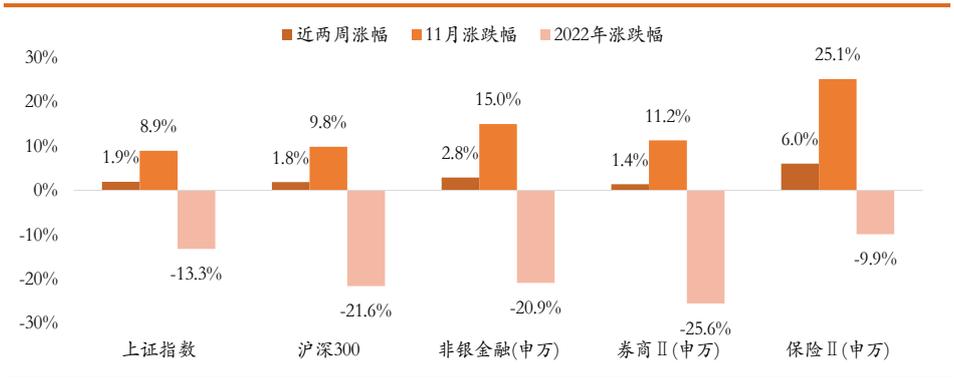
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 近两周涨幅前五和后五的券商（11 月 21 日-12 月 2 日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 非银板块各细分行业涨跌幅



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 12 月 2 日）

图 4 券商指数近 10 年市净率区间



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 12 月 2 日）

2 行业周数据

2.1 经纪业务

上周（11.28-12.2），沪深两市日均股基成交额 10527 亿元，环比上升 13.9%。近两周市场成交保持在 1 万亿左右，总体较为活跃。

图 5 沪深两市每周日均股基成交额（亿元）

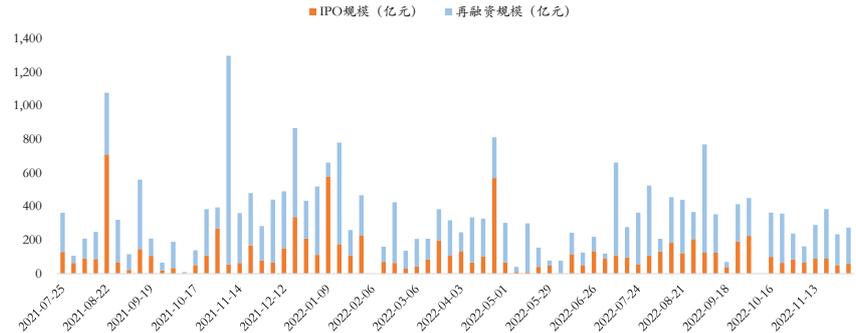


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 12 月 2 日）

2.2 投行业务

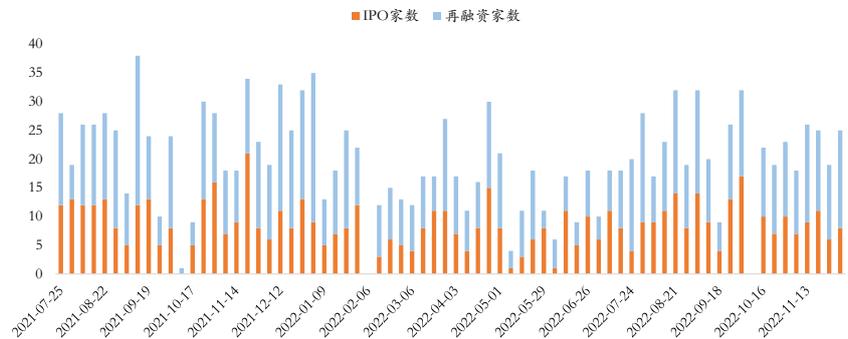
上周 (11.28-12.2)，股权融资规模 275 亿元 (环比+17%)；其中 IPO 有 8 家，融资规模 59 亿元 (环比+14%)；再融资 17 家，规模 216 亿元 (环比+17%)。1-11 月股权融资规模同比-21%，IPO 规模同比+18%，再融资规模同比-13%，平均单笔 IPO 规模同比+55%。

图 6 股权融资规模 (再融资包含可转债、可交换债)



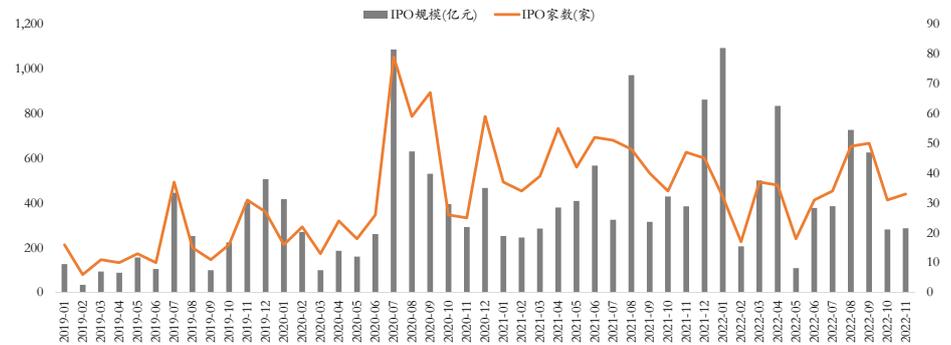
资料来源：Wind，湘财证券研究所 (数据截至 2022 年 12 月 2 日)

图 7 股权融资家数 (再融资包含可转债、可交换债)



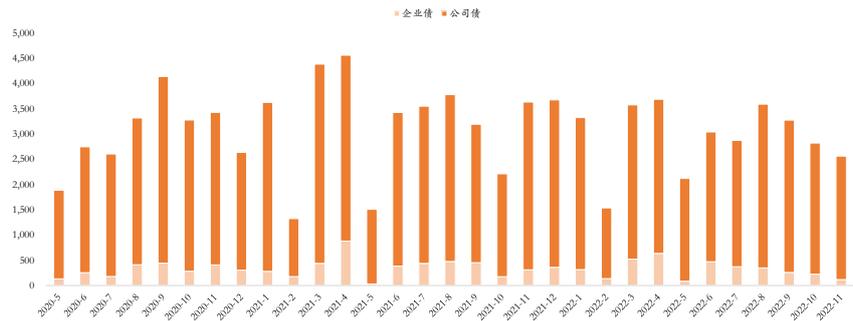
资料来源：Wind，湘财证券研究所 (数据截至 2022 年 12 月 2 日)

图 8 月度股权融资家数及规模



资料来源：Wind，湘财证券研究所 (数据截至 2022 年 12 月 2 日)

图 9 企业债、公司债发行规模 (亿元)

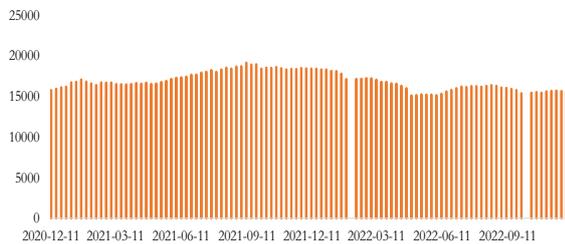


资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (数据截至 2022 年 12 月 2 日)

2.3 资本中介业务

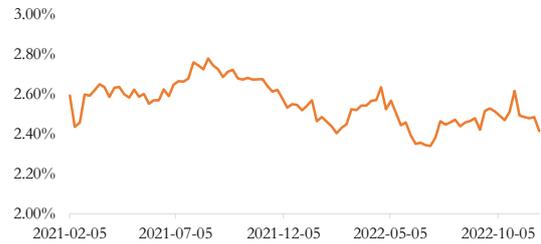
截至上周五 (12.2), 两市融资融券余额 1.56 万亿元 (环比-0.4%), 其中融资余额基本持平, 融券余额回落较多。两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.41%, 环比-0.07pct。股票质押股数 4055 亿股 (环比+1.4%), 占总股本比例 5.3%, 股票质押市值 3.4 万亿元 (环比+3.4%), 质押股数缓慢回升。

图 10 沪深两市融资融券余额 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2022 年 12 月 2 日)

图 11 两融余额占 A 股总流通市值比例



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2022 年 12 月 2 日)

图 12 融资余额 (亿元)



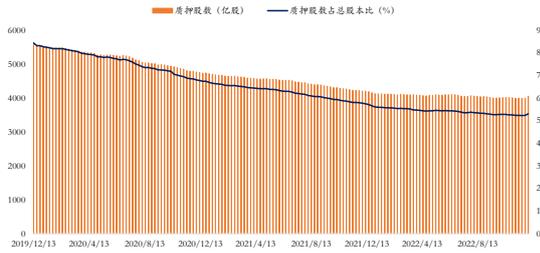
资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2022 年 12 月 2 日)

图 13 融券余额 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2022 年 12 月 2 日)

图 14 股票质押股数 (亿股)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2022 年 12 月 2 日)

图 15 股票质押市值 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2022 年 12 月 2 日)

3 行业动态

(1) 证券业协会发布证券公司 2022 年前三季度经营数据

2022 年前三季度,140 家证券公司实现营业收入 3042.42 亿(同比-17%)、净利润 1167.63 亿(同比-19%),同比降幅较 2022 上半年分别扩大 6pct、9pct。从各项业务来看,经纪业务收入 877 亿(同比-12%)、投行业务收入(含财务顾问业务) 492 亿(同比+6%)、资管业务收入 202 亿(同比-8%)、利息净收入 473 亿(同比-2%)、投资业务收入 560 亿(同比-47%);占营业收入比重分别为 29%、16%、7%、16%、18%。

2022 年前三季度证券行业 ROE(年化)为 5.84%,同比下降 2.1pct;ROA(年化)为 1.45%,同比下降 0.55pct;杠杠率(剔除客户资金)为 3.31,较年初下降 0.07。

图 16 2022 前三季度证券行业各项业务收入 (单位: 亿元)

	2022上半年	同比	占比	2022前三季度	同比	占比
营业收入	2059.19	-11.4%	-	3042.42	-17.0%	-
经纪业务	583.07	0.5%	28%	877.11	-12.4%	29%
投行业务	299.08	0.2%	15%	492.25	6.3%	16%
资管业务	133.19	-7.9%	6%	201.95	-8.0%	7%
利息净收入	296.59	-3.9%	14%	473.35	-2.0%	16%
投资业务	429.79	-38.4%	21%	560.49	-47.3%	18%
净利润	811.95	-10.1%	-	1167.63	-18.9%	-

资料来源: 证券业协会, 湘财证券研究所

(2) 证监会调整优化房企股权融资五项措施

证监会坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署,积极发挥资本市场功能,支持实施改善优质房企资产负债表计划,加大权益补充力度,促进房地产市

场盘活存量、防范风险、转型发展，更好服务稳定宏观经济大盘。证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，并自即日起施行。

一、恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。允许符合条件的房地产企业实施重组上市，重组对象须为房地产行业上市公司。允许房地产行业上市公司发行股份或支付现金购买涉房资产；发行股份购买资产时，可以募集配套资金；募集资金用于存量涉房项目和支付交易对价、补充流动资金、偿还债务等，不能用于拿地拍地、开发新楼盘等。建筑等与房地产紧密相关行业的上市公司，参照房地产行业上市公司政策执行，支持“同行业、上下游”整合。

二、恢复上市房企和涉房上市公司再融资。允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。允许其他涉房上市公司再融资，要求再融资募集资金投向主业。

三、调整完善房地产企业境外市场上市政策。与境内 A 股政策保持一致，允许以房地产为主业的 H 股上市公司再融资；允许主业非房地产业务的其他涉房 H 股上市公司再融资。

四、进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用。会同有关方面加大工作力度，推动保障性租赁住房 REITs 常态化发行，努力打造 REITs 市场的“保租房板块”。鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施 REITs，或作为已上市基础设施 REITs 的扩募资产。

五、积极发挥私募股权投资基金作用。开展不动产私募投资基金试点，允许符合条件的私募股权基金管理人设立不动产私募投资基金，引入机构资金，投资存量住宅地产、商业地产、在建未完成项目、基础设施，促进房地产企业盘活经营性不动产并探索新的发展模式。

(3) 证监会近日同意广州期货交易所开展工业硅期货和期权交易

根据 12 月 2 日证监会官网消息，证监会近日同意广州期货交易所开展工业硅期货和期权交易。工业硅期货和期权是广州期货交易所挂牌交易的首个品种。工业硅是“硅能源”产业的重要原料，属于绿色低碳品种。我国是全球最大的工业硅生产国、消费国和出口国。推出工业硅期货和期权，对于完善工业硅价格形成机制、提升市场主体风险管理能力和助力我国低碳经济发展具有积极意义，符合广州期货交易所服务绿色发展的定位。下一步，证监会将督促广州期货交易所扎实做好工业硅期货和期权上市的各项准备工作，确保工业硅期货和期权平稳推出和稳健运行。

4 公司重要公告

表 1 上市券商重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告内容
华创阳安	2022-11-22	股东减持	新希望化工拟自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本 2% 的股份，即不超过 45,228,472 股，且在任意连续 90 日内，通过集中竞价交易减持不超过公司总股本的 1%，即不超过 22,614,236 股。
第一创业	2022-11-23	转融通	2022 年 11 月 22 日，公司收到持有公司 5% 以上股份的股东华熙昕宇《关于参与转融通证券出借业务的告知函》。为提高资产运作效率，华熙昕宇参与转融通证券出借业务，将其持有的部分公司股份出借给中国证券金融股份有限公司，出借数量不超过 42,024,000 股（即不超过公司股份总数的 1%）。
兴业证券	2022-11-23	中期分红	公司 2022 年中期利润分配采用现金分红的方式，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税）。按照公司截至 2022 年 9 月 30 日的总股本 8,635,987,294.00 股计算，共分配现金红利 1,554,477,712.92 元（含税），占公司 2021 年度合并报表归属于母公司股东的净利润比例为 32.77%，占 2022 年度前三季度合并报表归属于母公司股东的净利润的比例为 87.30%。
中国银河	2022-11-24	期权做市	近日，公司收到了中国证监会《关于核准中国银河证券股份有限公司股票期权做市业务资格的批复》。中国证监会核准公司股票期权做市业务资格。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

5 投资建议

政策方面，11 月以来防疫政策优化、房地产融资持续放松，经济复苏预期升温，市场风险偏好逐步回升，券商板块迎来大幅反弹。叠加年内第二次降准落地，流动性保持合理充裕，市场交投持续活跃，券商业绩亦有望修复。估值方面，券商板块 PB 估值仍处于近十年低位，配置价值凸显。建议关注财富管理业务领先的头部券商，维持行业“增持”评级。

6 风险提示

行业竞争加剧；二级市场大幅下跌；个人养老金实施不及预期等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。