

证券 II

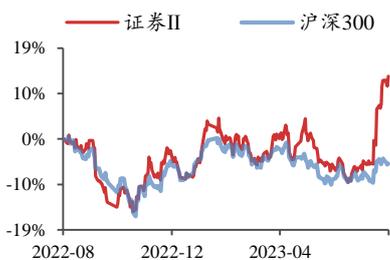
2023 年 08 月 11 日

交易所推进激发活力举措，看好券商股行情持续性

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《资金流入 ETF 和债基，券商代销市占率提升—2023Q2 基金销售渠道和基金市场数据点评》-2023.7.22

《产品端降费靴子落地，公募行业马太效应加剧—公募基金行业费率改革点评》-2023.7.8

《业务规则进一步完善，推动券商向买方中介转型—基金投顾政策点评》-2023.6.11

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

唐关勇（联系人）

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790123070030

事件：2023 年 8 月 10 日沪深交易所在完善股票和基金交易制度、优化交易监管方面推出一系列举措。

● 研究适度缩短交易步长，完善 ETF 盘后交易机制，缩短非宽基 ETF 开发时间

(1) 交易端：(I) 研究允许沪市主板、深市上市股票、基金等证券申报数量可以以 1 股（份）为单位递增。目前沪市主板股票、基金等证券的申报数量应为 100 股（份）或其整数倍，拟调整为 100 股（份）起、以 1 股（份）为单位递增。

(II) 研究 ETF 引入盘后固定价格交易机制。(III) 优化交易监管。**(2) 投资端：**沪深交易所将非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间由 6 个月缩短为 3 个月。此外，交易所表示“推动完善交易制度和优化交易监管相关举措尽快落地，成熟一项推出一项，持续激发市场活力，更好服务中国特色现代资本市场建设”。以及“持续推进投资端改革，推动基金市场‘总量提升、结构优化’，久久为功建设高质量资本市场。”

● 促进市场交易活跃度提升，券商经纪业务受益

(1) 本次调整借鉴国际市场成熟经验（附表 1）和科创板试点情况，申报数量机制优化有利于降低投资者交易成本，提高资金使用效率，尤其是对于高价股以及资金体量较小的个人投资者，受益程度更大；同时有望降低基金管理人的投资管理难度、降低产品跟踪偏离度，对提升股票、基金等市场的活跃度和流动性起到积极促进作用。政策增强交易便利性和通畅性，有助于激发市场活力，市场活跃度提升，利好券商证券经纪业务，代理买卖证券业务收入占比高的券商或更受益。（附图）(2) 盘后固定价格交易是盘中连续交易的有效补充，不仅可以满足投资者在竞价撮合时段之外以确定性价格成交的交易需求，也有利于减少被动跟踪收盘价的大额交易对盘中交易价格的冲击。(3) 降低非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间，能够有效促进 ETF 市场发展。一方面能推动基金产品更及时服务于国家战略，发挥出基金市场助力实体经济发展的积极作用；另一方面日益完善的产品布局能提高投资者参与的便利度和积极性，通过构造活跃有序的市场环境，提升资本市场吸引力。

● 活跃资本市场系列政策有望接续落地，看好政策驱动下券商股行情持续性

7 月 24 日中央政治局会议定调“要活跃资本市场，提振投资者信心”，政策面转向积极，近期证监会、中国结算和两个交易所相继释放利好信号。沪深交易所表示将“推动交易端系列优化举措尽快落地，成熟一项推出一项，持续激发市场活力”“持续推进投资端改革”，预计围绕投资端、融资端和交易端的政策有望接续落地，政策周期预计持续时间较长，看好政策驱动下本轮券商股行情的持续性。受益标的方面：(1) 经纪业务占比高且具有成长性的标的，充分受益于交易量提升：东方财富、财通证券、国信证券。(2) 金融信息服务商：同花顺，指南针。(3) 低估值头部券商：华泰证券、中信证券。(4) 大财富管理标的，受益于市场活跃度提升和 ETF 创新发展：东方证券、兴业证券。

● **风险提示：**政策落地及影响不及预期；股市波动对券商盈利带来不确定性影响。

附表 1：本次 A 股证券申报数量调整借鉴国际交易所申报规则

类别	美股	港股	A 股		日本	韩国	英国	新加坡
交易所	纽交所、纳斯达克等	联交所、港股通	沪深主板、创业板、北交所	科创板	东京证券交易所	KOSPI/KOSDAQ 交易所	伦敦证券交易所	新加坡交易所
申报和交易单位规则	最小申报和交易单位为 1 股	单笔申报数量为 1 手，交易单位为其整数倍（公司自定 1 手股数）	单笔申报数量 100 股（1 手），交易单位为其整数倍	单笔申报数量 200 股，最小交易单位 1 股	本国上市股票 单笔申报数量 100 股（1 手），交易单位为其整数倍	最小申报和交易单位为 1 股	最小申报和交易单位为 1 股	单笔申报数量 100 股（1 手），交易单位为其整数倍

资料来源：上交所、深交所、港交所、美股之家、东京交易所、新加坡交易所、伦交所、Wind、开源证券研究所

附表 2：A 股市场高于 50 元股价的股票数量占 5.3%，自由流通市值占比 20.1%

股价区间	绝对值			占比		
	股票数量（只）	市值（亿元）	自由流通市值（亿元）	股票数量	市值	自由流通市值
小于 50 元	4248	701,696	285,723	94.7%	80.2%	79.9%
[50,100)	189	86,268	33,022	4.2%	9.9%	9.2%
[100,200)	35	27,982	13,657	0.8%	3.2%	3.8%
[200,300)	11	34,011	14,428	0.2%	3.9%	4.0%
[300,400)	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%
[400,500)	2	1,295	574	0.0%	0.1%	0.2%
500 元以上	1	23,554	10,296	0.0%	2.7%	2.9%
合计	4,486	874,806	357,701	100.0%	100.0%	100.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上述统计包括沪市主板、深市上市公司股票（不含科创板），时间截至 2023.8.10

附图：代理买卖证券业务收入占比高的券商或更受益

2022 年代理买卖证券业务净收入（亿元）					2022 年代理买卖证券业务净收入（亿元）				
排序	证券代码	证券简称	证券业务净收入（亿元）	占调整后营收比重	排序	证券代码	证券简称	证券业务净收入（亿元）	占调整后营收比重
1	002945.SZ	华林证券	5.1	36%	23	000686.SZ	东北证券	6.3	19%
2	600906.SH	财达证券	5.6	36%	24	601108.SH	财通证券	9.4	19%
3	002926.SZ	华西证券	11.7	35%	25	601198.SH	东兴证券	5.6	19%
4	300059.SZ	东方财富	41.8	34%	26	601788.SH	光大证券	17.9	18%
5	600918.SH	中泰证券	25.1	33%	27	601555.SH	东吴证券	9.7	18%
6	601901.SH	方正证券	23.8	31%	28	600109.SH	国金证券	10.2	18%
7	601236.SH	红塔证券	1.7	31%	29	601211.SH	国泰君安	48.8	18%
8	002736.SZ	国信证券	39.6	29%	30	000776.SZ	广发证券	40.8	17%
9	601375.SH	中原证券	5.0	28%	31	000728.SZ	国元证券	7.2	17%
10	000783.SZ	长江证券	16.5	27%	32	601688.SH	华泰证券	46.6	16%
11	600369.SH	西南证券	4.4	27%	33	601456.SH	国联证券	4.3	16%
12	002939.SZ	长城证券	6.7	27%	34	600837.SH	海通证券	30.1	15%
13	601881.SH	中国银河	49.1	27%	35	000750.SZ	国海证券	4.1	15%
14	601099.SH	太平洋	3.0	26%	36	601066.SH	中信建投	30.8	15%
15	600999.SH	招商证券	45.1	25%	37	601059.SH	信达证券	4.9	14%
16	600909.SH	华安证券	6.9	24%	38	002500.SZ	山西证券	3.8	14%
17	002673.SZ	西部证券	6.3	23%	39	601377.SH	兴业证券	12.8	13%
18	000166.SZ	中万宏源	33.8	23%	40	600030.SH	中信证券	68.4	12%
19	601878.SH	浙商证券	11.1	22%	41	002797.SZ	第一创业	2.8	11%
20	601696.SH	中银证券	6.3	21%	42	601995.SH	中金公司	28.0	11%
21	601162.SH	天风证券	3.3	20%	43	600958.SH	东方证券	10.6	9%
22	601990.SH	南京证券	3.9	20%	44	601136.SH	首创证券	1.3	8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：（1）代理买卖证券业务净收入=证券经纪净收入-交易单元席位租赁净收入-代销金融产品业务净收入

（2）调整后营收=营业收入-其他业务成本

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn