



# 证券行业事件点评

## 资本市场改革与制度创新有序推进，券商拥抱发展良机

国务院新闻办 27 日下午举行新闻发布会，证监会主席易会满等出席介绍资本市场改革的相关工作以及回答了设立科创板并试点注册制的相关问题，为市场各方厘清了未来资本市场改革的具体方向以及解答了市场重点关注的科创板与注册制的相关疑问。

- **证监会将会从七大方面持续推进资本市场改革。**证监会在推进资本市场改革发展方面主要有七大工作：1) **持续推进基础制度改革。**全面落实设立科创板并试点注册制改革，大力优化股债融资和并购重组制度，改革上市公司制度。2) **支持服务实体经济高质量发展。**积极发展期货及衍生品市场。3) **防范化解重点领域风险。**4) **不断扩大对外开放。**5) **维护市场稳定激发市场活力取得机制性成果。**保证公平交易和提高市场流动性。6) **法治建设和依法监管取得积极成效。**7) **加强投资者合法权益保护。**七项工作的开展将有助于培育资本市场健康生态，促进资本市场持续健康发展。
- **建立以信披制度为核心的发行上市制度，基础制度不断完善。**设立科创板要坚持市场化法治化原则的制度创新，围绕以下几个环节：1) **发行定价环节：**新股发行询价定价机制、发行规模、发行节奏将更加市场化，更多地依靠投资者、中介机构发挥作用，减少监管机构的干预。2) **退市环节：**将建立严格退市制度。3) **信息披露环节：**实行更严格的信息披露，这是注册制的核心内容。4) **交易环节：**通过主动引导、塑造预期、强化政策协同与优化交易监管的方式完善交易制度。5) **法制建设与投资者教育：**一方面通过推进《证券法》等法律法规的修订，大幅提升违法违规的成本，另一方面通过加强投资者教育，倡导理性、价值和长期投资。
- **科创板作为重大制度创新，其创新经验将助推创业板、新三板改革。**设立科创板并试点注册制是重大制度创新：1) 更加市场化的发行定价制度将增强资本市场的直接融资功能，更好服务实体经济。2) 设立更加严格的信披制度与退市制度将更好地配合市场化的上市发行，有助于市场价值发现功能的实现以及投资者利益的保护。3) 完善交易制度，将促进公平交易，提升市场活跃度，引入流动性。4) 法制建设与投资者教育将净化市场、规范资本市场行为并加强投资者保护。这一系列制度创新，将推动资本市场各项改革。创业板和新三板都是资本市场重要组成部分，科创板的相关创新经验将被运用到统筹推进创业板和新三板的改革，以更好的建设多层次资本市场体系。

### 风险提示

- 政策出台的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响。

### 投资建议

- 资本市场改革以及科创板的相关制度创新将为证券行业带来多重利好：1) 更加市场化的发行上市制度将强化资本市场的直接融资功能，扩大证券投行市场规模，更好地服务实体经济；2) 交易制度的完善将提升市场活跃度，为证券市场注入流动性；3) 资本市场改革与法制建设将促进证券市场更加规范有序的发展，为券商各项业务的开展提供更完善的市场环境。政策面的持续利好叠加近期市场情绪的快速升温，券商领航近期反弹上升行情，同时 2019 年券商业绩有望大幅回暖，继续看好券商板块，重点推荐投行业务强势、充分受益于科创板落地的龙头券商**中信证券、华泰证券、中信建投**、充分受益于市场活跃度提升的**东方财富**、以及主动投资能力强放大弹性的**东方证券**。

### 相关研究报告

- 《上市券商 1 月业绩点评》 20190215
- 《科创板实施规则影响点评》 20190131
- 《上市券商 12 月业绩点评》 20190114

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

非银金融

王维逸

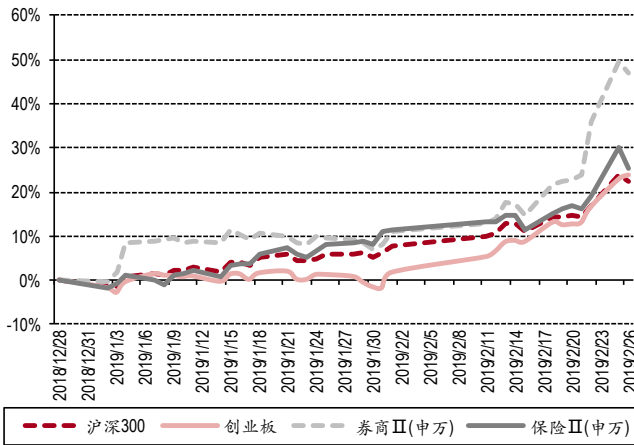
021-20328591

weiyi.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050001

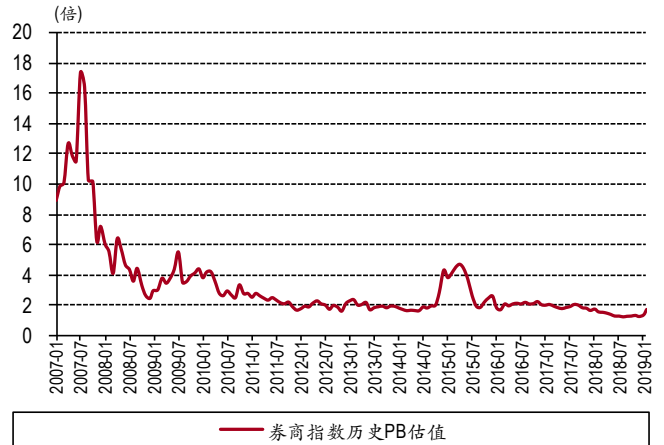
\*孙嘉康为本报告重要贡献者

图表 1. 沪深 300、创业板、券商 II、保险 II 指数变化



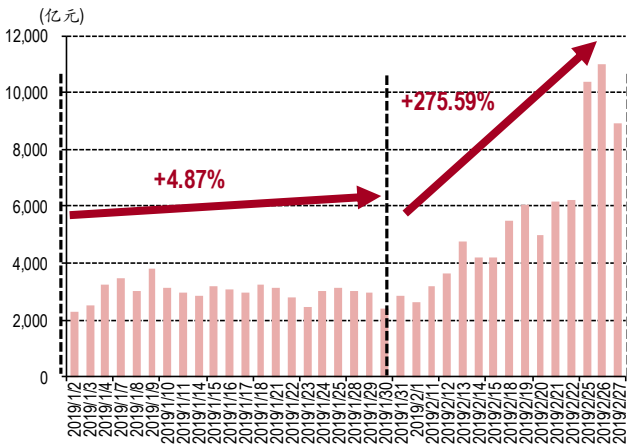
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 券商板块历史 PB 估值变化



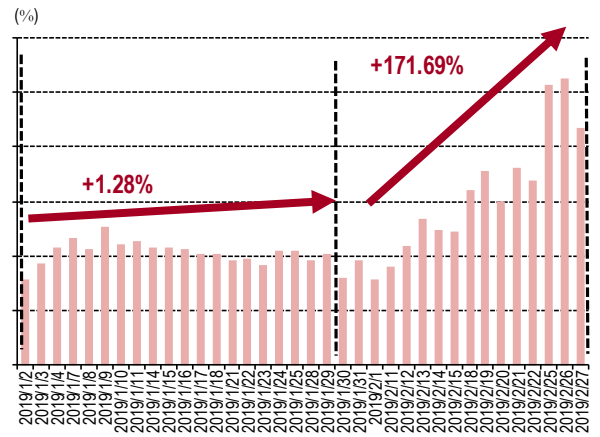
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 2019 年两市单日股票成交额变化



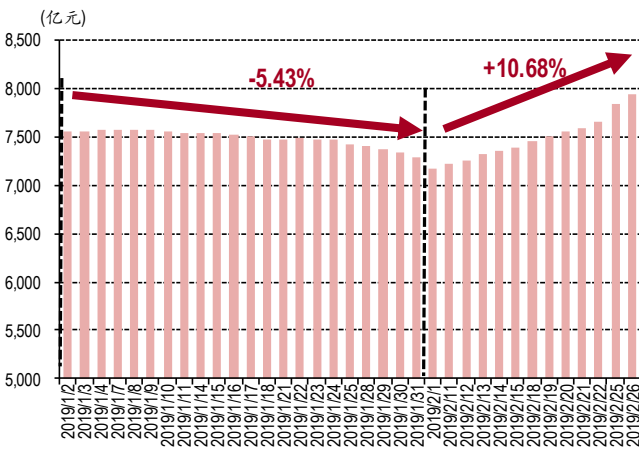
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 2019 年两市单日平均换手率变化



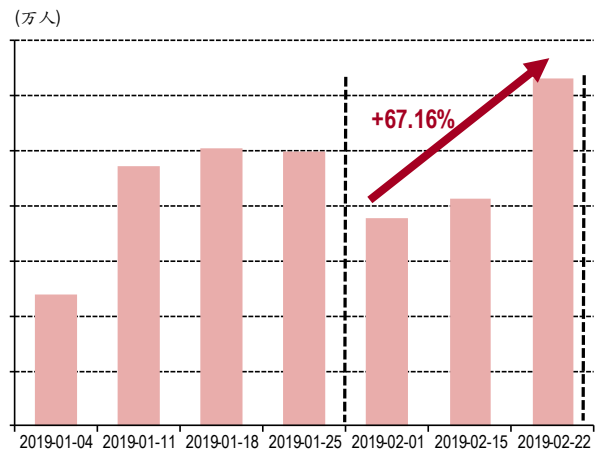
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 2019 年两市融资融券余额变化



资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 2019 年两市周度新增投资者数量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 上市券商估值表

代码	券商	股价 (元)	总市值 (亿元)	PB				PE				评级
				2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E	
600030.SH	中信证券	24.05	2,737	2.04	1.95	1.88	1.81	27.97	25.49	27.33	23.58	买入
601688.SH	华泰证券	23.75	1,792	2.02	1.95	1.82	1.75	27.13	18.34	22.37	20.56	买入
600837.SH	海通证券	13.18	1,375	1.38	1.29	1.26	1.22	18.85	17.59	26.90	22.72	增持
601211.SH	国泰君安	20.09	1,690	1.53	1.42	1.38	1.33	15.57	17.72	23.00	20.24	增持
000776.SZ	广发证券	17.01	1,202	1.65	1.53	1.47	1.41	16.14	15.08	21.18	16.06	增持
600999.SH	招商证券	18.12	1,135	2.03	1.89	1.83	1.76	22.47	20.98	27.45	23.53	增持
601066.SH	中信建投	21.90	1,478	4.08	3.83	3.55	3.21	31.84	41.70	57.54	53.92	增持
000166.SZ	申万宏源	5.73	1,291	2.47	2.34	2.15	1.99	23.88	28.65	27.29	26.05	增持
601881.SH	中国银河	11.28	901	1.86	1.77	1.73	1.69	22.19	28.73	40.29	34.18	未有评级
002736.SZ	国信证券	11.85	972	2.25	2.07	2.01	1.94	21.33	21.24	32.03	28.21	未有评级
601788.SH	光大证券	14.01	600	1.37	1.33	1.30	1.26	21.44	21.41	25.94	22.97	未有评级
601901.SH	方正证券	7.73	636	1.80	1.70	1.67	1.64	24.94	42.94	42.94	42.94	未有评级
300059.SZ	东方财富	18.96	980	5.26	6.68	6.28	5.84	137.29	153.85	88.43	70.58	买入
600958.SH	东方证券	12.68	819	1.95	1.67	1.68	1.66	34.06	24.95	69.12	53.60	增持
601377.SH	兴业证券	7.12	477	1.50	1.43	1.41	1.38	23.30	20.87	53.88	46.36	增持
000728.SZ	国元证券	9.86	332	0.93	1.31	1.28	1.25	13.69	24.65	31.81	27.39	未有评级
601555.SH	东吴证券	9.58	287	1.42	1.38	1.37	1.36	19.16	36.85	73.69	77.57	未有评级
600369.SH	西南证券	5.71	322	1.70	1.66	1.64	1.61	35.69	47.58	63.44	47.58	未有评级
600109.SH	国金证券	10.07	305	1.74	1.62	1.57	1.53	23.47	25.37	29.62	26.50	未有评级
000783.SZ	长江证券	7.29	403	1.58	1.52	1.50	1.47	16.57	26.04	45.56	38.37	中性
000686.SZ	东北证券	8.99	210	1.35	1.34	1.33	1.32	15.50	32.11	64.21	67.59	未有评级
601198.SH	东兴证券	13.54	373	2.04	1.94	1.91	1.88	25.69	28.51	57.01	54.30	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.90	249	1.81	1.81	1.80	1.78	24.58	65.56	131.11	124.87	未有评级
601099.SH	太平洋	4.07	277	2.35	2.37	2.36	2.35	40.70	239.41	478.82	504.02	未有评级
002673.SZ	西部证券	10.59	371	2.39	2.11	2.08	2.06	26.48	45.98	91.97	102.19	未有评级
002500.SZ	山西证券	8.44	239	1.94	1.91	1.89	1.88	49.65	60.29	120.57	126.92	未有评级
002797.SZ	第一创业	7.47	262	1.90	2.95	2.92	2.89	27.67	62.25	124.50	131.05	未有评级
601375.SH	中原证券	5.93	185	2.20	2.29	2.26	2.24	26.95	53.91	107.82	113.49	未有评级
600909.SH	华安证券	6.63	240	2.03	1.96	1.93	1.91	31.57	36.83	73.67	77.54	未有评级
601878.SH	浙商证券	10.44	348	3.27	2.58	2.52	2.47	25.46	30.71	61.41	64.64	未有评级
601108.SH	财通证券	10.75	386	2.35	1.90	1.86	1.79	19.55	23.89	47.78	22.40	未有评级
601990.SH	南京证券	14.15	389	3.79	3.74	3.70	3.66	70.75	83.24	166.47	175.23	未有评级
002926.SZ	华西证券	10.95	287	1.93	1.80	1.77	1.73	13.86	22.35	44.69	47.05	未有评级
	<b>大券商</b>		<b>15,174</b>	<b>2.06</b>	<b>1.94</b>	<b>1.85</b>	<b>1.76</b>	<b>22.62</b>	<b>23.36</b>	<b>30.12</b>	<b>26.55</b>	
	<b>行业</b>		<b>23,551</b>	<b>2.12</b>	<b>2.09</b>	<b>2.03</b>	<b>1.97</b>	<b>29.56</b>	<b>43.79</b>	<b>72.72</b>	<b>70.73</b>	
	<b>中小券商</b>		<b>10,850</b>	<b>2.15</b>	<b>2.17</b>	<b>2.12</b>	<b>2.08</b>	<b>33.03</b>	<b>54.01</b>	<b>94.02</b>	<b>92.83</b>	

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 2 月 27 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371