

证券研究报告—动态报告/行业快评

非银行金融

支持浦东新区高水平改革开放意
见点评中性
(维持评级)

2021年07月16日

资本市场改革深化，头部券商迎来机遇

证券分析师：王可	021-61761053	wangke4@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521060001
证券分析师：王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：戴丹苗	0755-81982379	daidanmiao@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040003
证券分析师：王鼎	0755-81981000	wangding1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110003

事件

2021年7月15日，《中共中央 国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》（以下简称《意见》）发布，赋予浦东新区改革开放新的重大任务。我们对其中关于资本市场改革开放的内容点评如下：

主要内容

在资本市场方面，《意见》提出要增强浦东新区全球资源配置能力，服务构建新发展格局。具体如下：

第一，完善股权交易制度：研究在全证券市场稳步实施以信息披露为核心的注册制，在科创板引入做市商制度；适时研究在浦东依法依规开设私募股权和创业投资股权份额转让平台，推动私募股权和创业投资股权份额二级交易市场发展。

第二，提升跨境融资能力：支持在浦东设立国际金融资产交易平台，试点允许合格境外机构投资者使用人民币参与科创板股票发行交易；支持在浦东开展简化外债登记改革试点；完善外债管理制度，拓展跨境融资空间；加快推进包括银行间与交易所债券市场在内的中国债券市场统一对外开放，进一步便利合格境外机构投资者参与中国债券市场。

第三，发展人民币离岸交易：支持浦东率先探索资本项目可兑换的实施路径；在浦东支持银行在符合“反洗钱、反恐怖融资、反逃税”和贸易真实性审核的要求下，便利诚信合规企业的跨境资金收付；创新面向国际的人民币金融产品，扩大境外人民币境内投资金融产品范围，促进人民币资金跨境双向流动；研究探索在中国外汇交易中心等开展人民币外汇期货交易试点；推动金融期货市场与股票、债券、外汇、保险等市场合作，共同开发适应投资者需求的金融市场产品和工具；构建与上海国际金融中心相匹配的离岸金融体系，支持浦东在风险可控前提下，发展人民币离岸交易。

第四，完善金融基础设施：发挥上海保险交易所积极作用，打造国际一流再保险中心。支持上海期货交易所探索建立场内全国性大宗商品仓单注册登记中心，开展期货保税仓单业务，并给予或落实配套的跨境金融和税收政策。建设国家级大型场内贵金属储备仓库。建设国际油气交易和定价中心，支持上海石油天然气交易中心推出更多交易品种。构建贸易金融区块链标准体系，开展法定数字货币试点。

评论

主板注册制有望加速落地，投行业务迎来机遇。全面实行注册制是新证券法的内在要求，是资本市场改革的必经之

路。本次《意见》再次提到在全证证券市场稳步实施以信息披露为核心的注册制，主板注册制有望加速落地。主板实行注册制将带来发行定价、再融资、可转债发行等制度的一系列变化，有利于提升直接融资比重，促进券商投行业务发展。

科创板引入做市商制度将有利于提升头部券商的 ROE。《意见》明确提出在科创板引入做市商制度。不同于新三板做市，科创板股票交易量更大，交易对手丰富，可以融券对冲，有利于开展做市业务。目前中资券商杠杆水平普遍低于海外券商，而做市业务是海外券商扩张资产负债表的重要途径。拥有较强交易能力和机构业务优势的头部券商有望在此新业务中脱颖而出，通过扩张自身资产负债表为市场提供流动性，从而提升自身 ROE。

打造资本市场“双循环”，利好跨境布局领先的券商。境外投资者有望参与科创板发行交易，并更加便利地投资境内债券市场。人民币金融产品将持续创新，扩大境外人民币境内投资金融产品范围，促进人民币资金跨境双向流动。在跨境业务布局具有领先优势的券商有望获益。

投资建议

市场化、机构化、国际化是资本市场的主要发展方向，建议关注交易与机构业务领先、跨境布局完善的头部券商。随着科创板引入做市制度，交易对冲能力将成为券商竞争的重要胜负手。主板注册制落地将对投行业务持续推动。资本市场“双循环”的背景下，国际投资者服务能力和全球交易能力成为券商的核心竞争力之一，跨境业务将大有作为。证券行业在资本市场改革的催化下，将加速形成差异化发展格局，头部券商在资本实力、风险定价能力、机构与跨境与机构业务布局方面均有优势，互联网公司则具有低成本、高流量的独特优势。个股方面，我们建议重点关注在未来竞争格局中明显优势的标的，包括中金公司、中信证券、东方财富等。

风险提示

宏观经济大幅下行、市场下跌、市场竞争加剧等。

附表：重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
300059	东方财富	增持	33.09	3106	0.77	1.11	40.74	28.26
600030	中信证券	增持	23.67	2870	1.44	1.74	17.32	14.33
601995	中金公司	增持	57.05	1925	2.00	2.56	30.08	23.55

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告：

- 《证券行业 7 月投资策略：基金投顾扩容，财富管理发展可期》 ——2021-07-06
 《保险七月策略：负债资产两端承压》 ——2021-07-03
 《证券行业财富管理深度分析报告：海阔凭鱼跃》 ——2021-06-25
 《碳交易专题：构建碳交易：从交易体系到金融生态》 ——2021-06-21
 《六月策略及行业数据：寿险开始跑赢指数，继续看好》 ——2021-06-04

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032