

强于大市

科创板做市交易业务试点 点评

做市制度稳步推进，券商业绩韧性有望提升

证监会发布科创板做市业务试点规定，对试点券商的资本实力、合规风控、技术系统提出较高的准入门槛，大券商更易获得收入增量，进一步提升稳健性。我们维持资本市场持续改革促进券商行业长期成长的推荐逻辑，券商板块估值呈现触底回升态势，当前仍为较好的配置时点。推荐配置价值较高、抗周期抗风险能力更强的头部券商，重点推荐中信证券、华泰证券、东方财富。

- **做市制度有助于改善科创板流动性，为券商带来增量收入和业绩韧性。**做市制度有助于改善科创板在 50 万元交易门槛背景下流动性不足的问题，提升交易活跃度，丰富券商机构客户和中高净值客户服务内容，盘活券商保荐业务跟投所持股票，带来增量收入。做市交易业务较方向性自营投资业务承担更小的市场风险，也有助于增强券商的业绩韧性。
- **试点门槛较高，对券商资本实力、合规风控、技术系统提出较高要求。**证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》，与 2022 年 1 月的征求意见稿内容基本一致。《规定》对试点机构综合能力提出较高要求：**1) 在资本实力方面，要求申请券商最近 12 个月净资产持续不低于 100 亿元，开展做市业务应使用自有资金参与。2) 在合规风控方面，申请券商需最近三年分类评级在 A 类 A 级（含）以上。证监会对试点券商特别提出完善业务隔离制度等严格要求，以防范做市交易业务与经纪、自营、资管等业务间的潜在利益冲突。3) 在技术系统方面，券商向证监会提交申请材料前，需通过上交所的技术系统评估测试。本次试点准入门槛较高，根据上市公司年报及中证协数据，同时满足最近三年分类评级在 A 类 A 级（含）以上和最新公布净资产不低于 100 亿元的券商仅 26 家。**
- **重点利好综合实力强劲、科创板券源丰富、机构客户基础雄厚的大券商。**大券商更易扩张做市业务规模，实现做市业务对业绩的助益。其一，大券商具备较强的资本实力和较多的科创板 IPO 业务量，资金和券源更加充足丰富。其二，大券商较早整合综合化的机构服务业务，机构经纪、托管、销售、研究等机构业务领先行业，客户基础更加牢固，机构服务体系 and 交易技术系统更加完善。其三，大券商具备更完备的内控风控体系，规模效应也有助于大券商分散业务风险。

投资观点

- **券商板块估值触底回升，配置时点较好，推荐抗周期抗风险能力更强的头部券商。**（1）估值触底回升，配置价值凸显。维持资本市场持续改革促进券商行业长期成长的逻辑，板块当前具备较高配置价值，政策坚持维稳背景下板块估值显露触底回升态势。（2）市场震荡业绩分化，龙头确定性较强。市场震荡降低短期内财富管理产业链弹性，并导致投资交易业务收入下滑。头部券商业务综合化、多元化程度高，有助于分散风险，且衍生品类业务规模较大，抗周期性能力更强，因此业绩稳健性相对更好，建议在市场波动中优选确定性强的龙头券商。**重点推荐中信证券、华泰证券、东方财富。**

风险提示

- 政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

相关研究报告

《证券行业政策点评：股票交易过户费减半，组合拳提升市场活力》 20220429

《2022Q1 非银板块公募重仓数据点评：市场行情压力下减仓券商，部分险企配置回升》

20220426

《证券行业周报：利好政策步履不停，催化板块回暖》 20220321

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

证券分析师：张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521100002

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

图表 1. 最近三年分类评级在 A 类 A 级（含）以上且最新公布净资本不低于 100 亿元的券商

券商简称	2021 年	2020 年	2019 年	上市券商：	非上市券商：
				2021 年末净资本 (亿元)	2020 年末净资本 (亿元)
中信证券	AA	AA	AA	1075.75	-
国泰君安	AA	AA	AA	950.23	-
申万宏源	AA	AA	A	831.33	-
华泰证券	AA	AA	AA	823.14	-
中国银河	AA	AA	A	796.50	-
国信证券	AA	AA	AA	759.68	-
招商证券	AA	AA	AA	727.35	-
中信建投	AA	AA	AA	669.32	-
中金公司	AA	AA	AA	482.29	-
光大证券	AA	AA	A	440.12	-
东方证券	AA	A	A	368.95	-
平安证券	AA	AA	AA	-	284.17
中泰证券	A	AA	A	268.38	-
东吴证券	A	A	A	267.35	-
兴业证券	AA	A	A	258.31	-
方正证券	A	A	A	246.44	-
东方财富证券	A	A	A	-	225.06
东兴证券	A	A	A	217.52	-
浙商证券	A	A	A	210.46	-
国金证券	A	AA	A	210.10	-
华西证券	A	A	A	176.60	-
天风证券	A	A	AA	168.25	-
财通证券	A	A	A	165.86	-
国开证券	A	A	A	-	148.52
中银证券	A	A	A	133.66	-
华创证券	A	A	A	-	109.08

资料来源：证监会，中证协，万得，中银证券

注：上市公司净资本数据来源于年报公布，为母公司口径；非上市券商及东方财富证券 2020 年净资本数据来源于中证协公布的年度排名，为专项合并口径。

图表 2. 科创板成立以来券商保荐上市家数排名

券商简称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	合计家数
				(截至 5 月 15 日)	
中信证券	7	16	24	7	54
华泰联合证券	5	13	16	4	38
海通证券	2	10	16	9	37
中信建投证券	9	11	12	5	37
中金公司	6	12	10	7	35
民生证券	3	7	12	3	25
国泰君安证券	5	7	7	5	24
招商证券	3	6	5	1	15
国信证券	6	3	3		12
安信证券	3	3	5		11
光大证券		7	2	1	10
国金证券	1	3	6		10
兴业证券	1	4	4		9
申万宏源承销保荐	1	3	4	1	9
国元证券		3	5		8
东兴证券	2	3	2		7
长江证券承销保荐	1	2	4		7
东吴证券	1	2	3		6
广发证券	4	2			6
西部证券		3	3		6

资料来源：万得，中银证券

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：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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公开发表。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