



# 证券行业：细则落地，科创板&券商有望实现双赢

## ——上交所发布科创板做市业务实施细则及业务指南点评

**事件：**7月15日，为落实《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，深入推进设立科创板并试点注册制改革、完善科创板交易制度，在中国证监会指导下，上海证券交易所于今日发布并施行《上海证券交易所科创板股票做市交易业务实施细则》和《上海证券交易所证券交易业务指南第8号——科创板股票做市》，对科创板做市交易业务作出更加具体细化的交易和监管安排。

**细化与明确科创板做市具体安排。**经征求意见后，最终发布的《实施细则》共5章28条，主要包括：一是明确做市服务申请与终止。科创板股票做市服务申请采用备案制，取得上市证券做市交易业务资格的证券公司经向上交所备案可为具体的科创板股票提供做市服务。据我们统计，目前有26家券商满足近12个月净资产持续不低于100亿元，且近三年分类评级在A类A级（含）以上等两项必备条件，并已有10家公司发布董事会议案通过开展科创板做市业务议案；二是明确做市商权利与义务。做市商开展做市交易业务应符合上交所关于做市指标的相关要求。上交所定期对做市商进行评价，评价分为AA、A、B、C、D 5个档次，对积极履行义务的做市商给予适当减免交易费用等措施，对评价不合格的上交所将终止其全部或对应股票的科创板股票做市交易业务；三是明确做市商监督管理。做市商应当健全风险管理和内部控制制度，建立风险防范与业务隔离机制，确保合规有序开展做市交易业务。

**整体上看，科创板做市业务有望为具备较强投资能力和较完善风控体系的券商提供可观的盈利来源，市场和券商有望实现“双赢”。**在增加收入来源的同时，科创板做市业务的开展有望为券商投资条线提供更多的风险对冲机会，降低主动投资风险敞口，稳定投资收益，相关业务有望迅速在行业内铺开，为券商贡献业务增量。市场波动中，即便如非方向性投资这类偏稳健型的投资策略亦可能失效，而做市业务风险相对可控，预计科创板做市将成为券商重点发展的业务方向之一。同时，做市有望提升科创板流动性和交易活跃度，实现板块和做市商的双赢，潜在业务空间或超预期。

**科创板做市制度细则落地意义重大，“试验田”范式改革有望持续展开。**科创板设立之初定位明确，将作为我国资本市场“试验田”进行注册制改革试点，并推进一系列相关制度出台和试点，是我国资本市场全面注册制改革的重要一环。我们认为，科创板做市制度标志着我国资本市场制度基础进一步成熟，其积累的经验有望为其他板块交易制度改革提供借鉴，为我国资本市场的全面注册制改革提供范式。

**投资建议：**科创板作为我国资本市场改革“试验田”，做市制度落地有望为其他板块交易制度改革提供借鉴，其成功范式有望推广延伸至整个资本市场，助力资本市场改革发展。而证券行业作为我国资本市场改革的核心参与者和最直接的受益者，有望持续享受改革红利，未来将获得更大的发展机遇。**我们认为，在监管层稳定政策预期、稳定市场、稳定经济的大环境下，当前市场信心正在逐步**

2022年7月19日

看好/维持

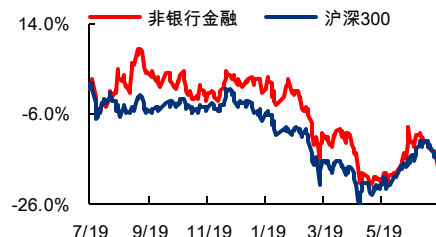
非银行金融 行业报告

### 未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料	占比%
股票家数	87 1.81%
行业市值(亿元)	55565.04 6.13%
流通市值(亿元)	40916.08 5.94%
行业平均市盈率	14.58 /

### 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

### 分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

---

修复，对内外部风险事件的反应已趋于钝化，市场表现和投资者参与热情均有望稳步向好，对证券行业的业绩预期也会相应改善。而随着资本市场改革的持续推进，证券行业在金融体系内的地位有望不断提升，经营能力乃至估值水平都有较大上升空间。且经过较长时间调整后，板块核心价值标的估值已进入低估区域，投资价值凸显。

**风险提示：**宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

**表1：满足《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》净资本、评级要求的证券公司名单**

序号	简称	2021H 净资本	2021 净资本	2019 年评级	2020 年评级	2021 年评级	公告董事会议案
1	中信证券	893.40	1075.75	AA	AA	AA	√
2	国泰君安	877.14	950.23	AA	AA	AA	√
3	申万宏源	722.84	831.33	A	AA	AA	
4	华泰证券	740.32	823.14	AA	AA	AA	√
5	银河证券	746.04	796.50	A	AA	AA	√
6	国信证券	725.05	759.68	AA	AA	AA	√
7	招商证券	676.05	727.35	AA	AA	AA	√
8	中信建投	632.92	669.32	AA	AA	AA	√
9	中金公司	480.42	482.29	AA	AA	AA	
10	光大证券	436.63	440.12	A	AA	AA	
11	东方证券	361.70	368.95	A	A	AA	
12	平安证券	-	363.59	AA	AA	AA	
13	东方财富	-	291.64	A	A	A	
14	中泰证券	272.10	268.38	A	AA	A	√
15	东吴证券	180.62	267.35	A	A	A	
16	兴业证券	246.94	258.31	A	A	AA	
17	方正证券	229.19	246.44	A	A	A	
18	东兴证券	163.43	217.52	A	A	A	
19	浙商证券	208.96	210.46	A	A	A	√
20	国金证券	191.68	210.10	A	AA	A	
21	华西证券	183.32	176.60	A	A	A	
22	天风证券	172.19	168.25	AA	A	A	√
23	财通证券	155.08	165.86	A	A	A	
24	国开证券	-	150.56	A	A	A	
25	中银国际	133.09	133.66	A	A	A	
26	华创证券	110.36	103.17	A	A	A	

资料来源：公司公告、中国证监会，东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：科创板做市业务细则落地，助力增厚券商业绩	2022-07-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：估值仍在低位，建议继续关注板块价值标的	2022-07-11
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场核心指标平稳上行，板块估值修复持续性可期	2022-07-04
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：行业政策仍向头部机构倾斜，继续关注板块价值标的	2022-06-27
行业普通报告	非银行金融：“白名单”继续扩大，政策红利有望逐步兑现——2022年6月证券公司“白名单”数据点评	2022-06-23
行业普通报告	非银行金融：行业规模持续增长，龙头业绩稳健——中证协2021年证券公司经营业绩排名情况点评	2022-06-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场波动加剧，建议关注板块价值标的	2022-06-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：投资者风险偏好或持续上升，板块估值修复有望提速	2022-06-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：疫情缓和稳定经济&市场，板块投资价值有望提升	2022-06-06
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：ETF纳入互联互通，资本市场再迎“活水”	2022-05-30

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

### 高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526