

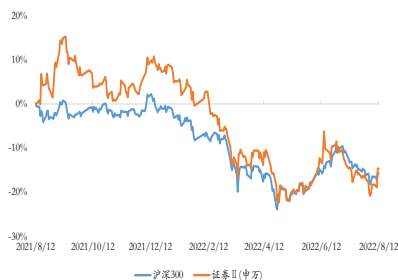
板块估值处于低位，关注中报业绩表现

相关研究：

- 1.《上半年业绩预告出炉，部分券商Q2业绩有所改善》 2022.7.18
- 2.《基金销售保有规模回升，权益类基金发行连续回暖》 2022.8.2

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	2	1	1
绝对收益	0	6	-15

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：张智璇

证书编号：S0500521120002

Tel: 021-50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 市场回顾：近两周券商指数上涨 2.7%，板块活跃度明显提升

近两周（8.1-8.12）上证指数上涨 0.7%，深证成指上涨 1.2%，沪深 300 指数上涨 0.5%，创业板指上涨 0.8%。非银金融(申万)上涨 1.6%，涨跌幅排名 10/31，跑赢沪深 300 指数 1.1pct；其中，券商指数上涨 2.7%，跑赢沪深 300 指数 2.2pct，券商指数 PB 估值 1.31x，处于近十年的 8%分位。

近两周涨幅最大的五家券商分别为：国元证券（+20.1%）、南京证券（+12.8%）、华西证券（+8.1%）、光大证券（+6.6%）、国联证券（+6%）。

跌幅最大的五家券商分别为：国信证券（+1.1%）、国泰君安（+1%）、兴业证券（+0.9%）、红塔证券（-0.3%）、华林证券（-3.3%）。

□ 行业周数据：上周股基成交额环比回落，两融余额环比小幅上升

经纪业务：上周（8.8-8.12），沪深两市日均股基成交额 10774 亿元，环比下跌 5.2%。日均股基成交额连续 10 周保持在万亿之上，8 月前两周处于高位震荡阶段。

投行业务：上周（8.8-8.12），股权融资规模 423 亿元（环比+103%）；其中 IPO 融资规模 184 亿元（环比+39%）；再融资规模 239 亿元（环比+216%）。债券发行方面，截至 8 月 12 日，今年企业债、公司债累计发行规模分别同比下降 14%、19%，国债、地方政府债发行规模分别同比增加 24%、19%

资本中介业务：截至上周五（8.12），沪深两市融资融券余额 1.63 万亿元，环比+0.6%。两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.44%（环比-0.03pct）。股票质押股数 4046 亿股，占总股本比例 5.34%，环比下降 0.01pct。

□ 行业要闻：全面注册制条件已基本具备，两家券商披露上半年业绩

(1) 8 月 1 日，证监会主席易会满在《求是》上撰文，表示全面实行股票发行注册制的条件已基本具备。下一步，证监会将科学把握审核注册机制、各板块定位、引导资本规范健康发展等问题，以“绣花”功夫做好规则、业务和技术等各项准备，确保这项重大改革平稳落地。

(2) 8 月 12 日，东方财富和方正证券披露上半年业绩情况。东方财富 2022H1 实现营业收入 63.08 亿（同比+9.1%），归母净利润 44.44 亿（同比+19.2%），其中证券业务收入达 39.58 亿元（同比+22.81%），天天基金代销业务收入 22.01 亿（同比-8.2%）。方正证券 2022H1 实现营业收入 40.76 亿元（同比-0.1%），归母净利润 14.21 亿元（同比+9.3%），22Q2 业绩明显改善。

□ 投资建议

全面注册制改革加快推进利好证券行业长期发展，市场回暖有望推动券商二季度业绩改善，叠加当前市场流动性维持宽松，板块 PB 估值处于 1.31x 的历史较低水平，板块具备明显的配置价值。建议关注财富管理转型领先的头部券商投资机会，维持行业“增持”评级。

□ 风险提示

宏观经济下行风险；二级市场大幅下跌风险；行业竞争加剧风险等。

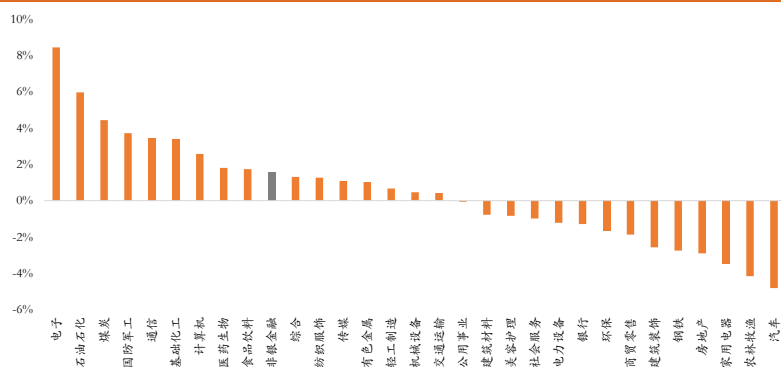
1 市场回顾

近两周（8.1-8.12）上证指数上涨 0.7%，深证成指上涨 1.2%，沪深 300 指数上涨 0.5%，创业板指上涨 0.8%。非银金融(申万)上涨 1.6%，涨跌幅排名 10/31，跑赢沪深 300 指数 1.1pct；其中，券商指数上涨 2.7%，跑赢沪深 300 指数 2.2pct，券商指数 PB 估值 1.31x，处于近十年的 8%分位。

近两周涨幅最大的五家券商分别为：国元证券（+20.1%）、南京证券（+12.8%）、华西证券（+8.1%）、光大证券（+6.6%）、国联证券（+6%）。

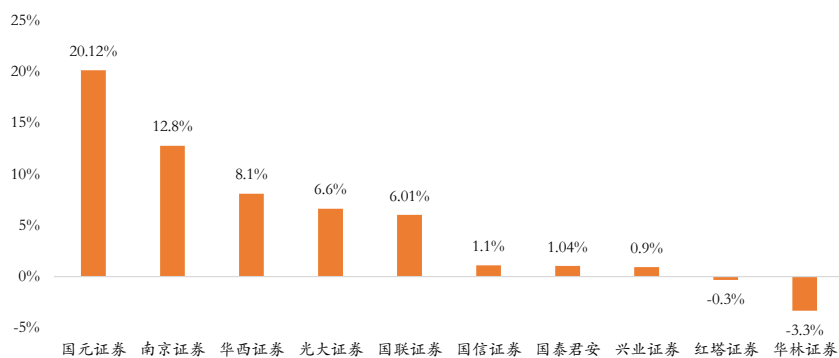
跌幅最大的五家券商分别为：国信证券（+1.1%）、国泰君安（+1%）、兴业证券（+0.9%）、红塔证券（-0.3%）、华林证券（-3.3%）。

图 1 31 个申万一级行业涨跌幅（8 月 1 日-8 月 12 日）



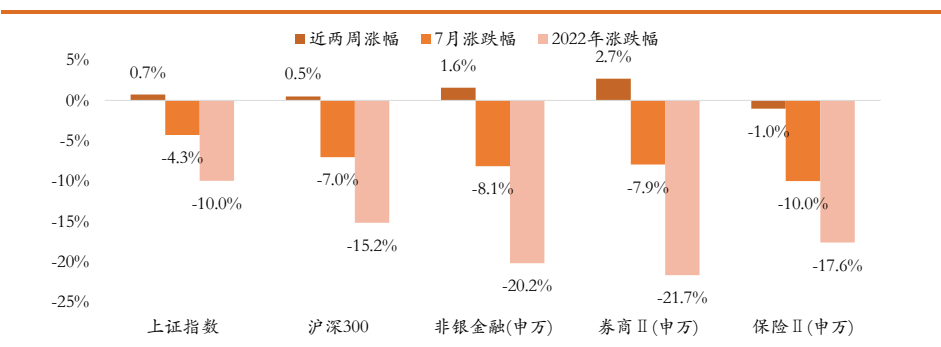
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 近两周涨幅前五和后五的券商（8 月 1 日-8 月 12 日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 非银板块各细分行业涨跌幅



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 8 月 12 日）

图 4 券商指数近 10 年市净率区间



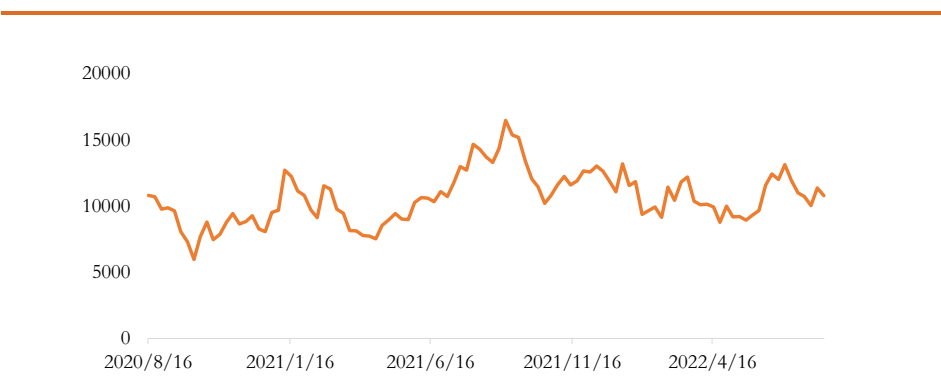
资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 8 月 12 日）

2 行业周数据

2.1 经纪业务

上周(8.8-8.12), 沪深两市日均股基成交额 10774 亿元, 环比下跌 5.2%。
日均股基成交额连续 10 周保持在万亿之上, 8 月前两周处于高位震荡阶段。

图 5 沪深两市每周日均股基成交额（亿元）

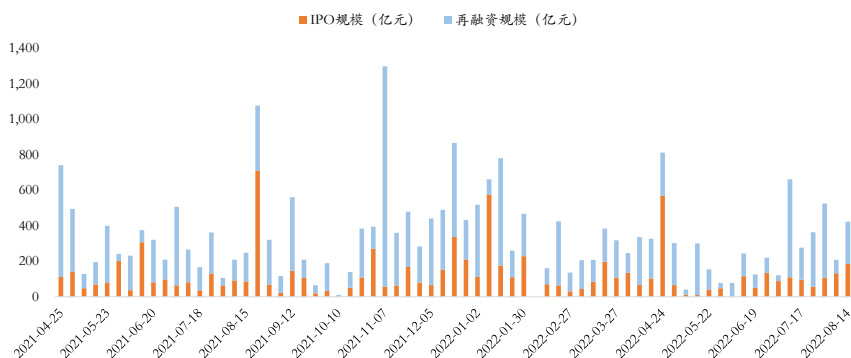


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 8 月 12 日）

2.2 投行业务

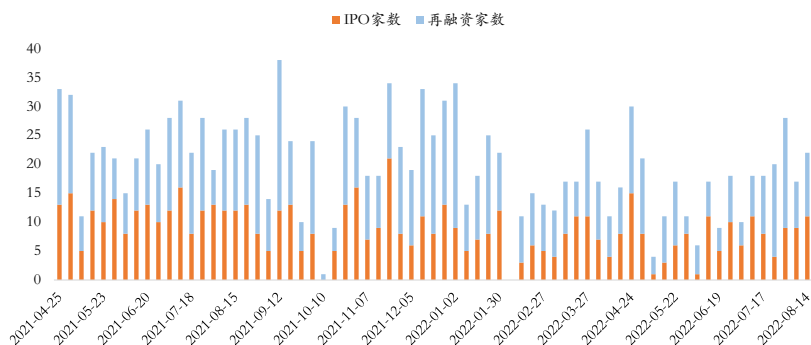
上周 (8.8-8.12)，股权融资规模 423 亿元 (环比+103%)；其中 IPO 融资规模 184 亿元 (环比+39%)；再融资规模 239 亿元 (环比+216%)。债券发行方面，截至 8 月 12 日，今年企业债、公司债累计发行规模分别同比下降 14%、19%，国债、地方政府债发行规模分别同比增加 24%、19%。

图 6 股权融资规模 (再融资包含可转债、可交换债)



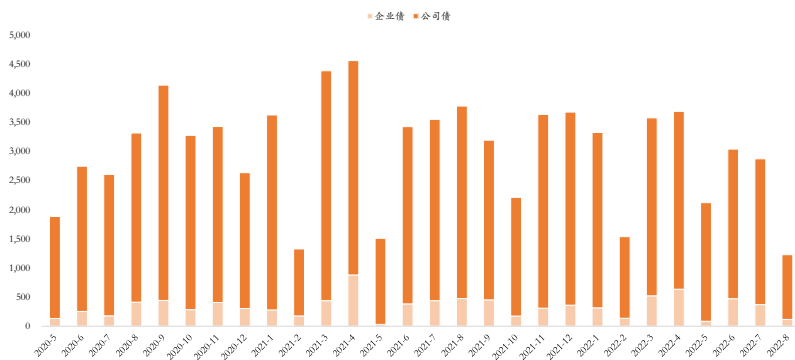
资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 8 月 12 日）

图 7 股权融资家数 (再融资包含可转债、可交换债)



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 8 月 12 日）

图 8 企业债、公司债发行规模 (亿元)

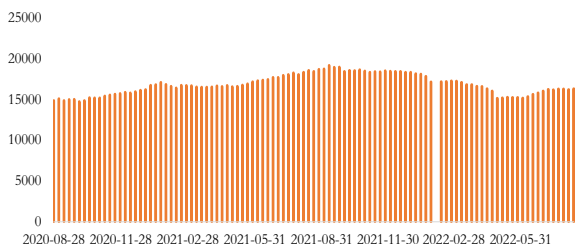


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 8 月 12 日）

2.3 资本中介业务

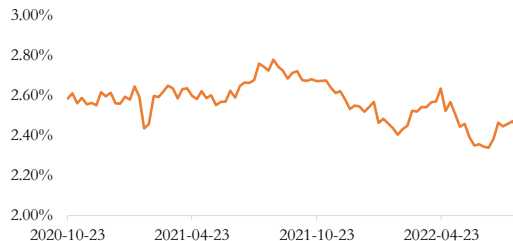
截至上周五（8.12），沪深两市融资融券余额 1.63 万亿元，环比+0.6%。两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.44%（环比-0.03pct）。股票质押股数 4046 亿股，占总股本比例 5.34%，环比下降 0.01pct；股票质押市值 3.52 万亿元。

图 9 沪深两市融资融券余额（亿元）



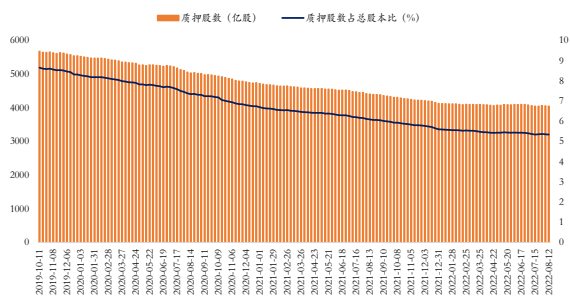
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 8 月 12 日）

图 10 两融余额占 A 股总流通市值比例



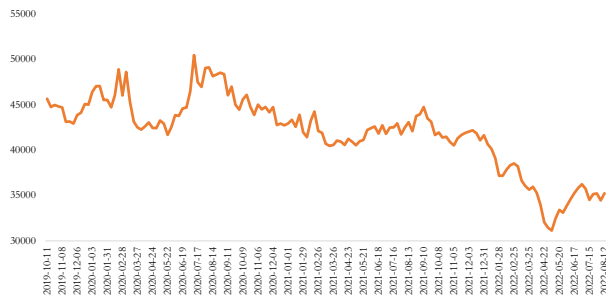
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 8 月 12 日）

图 11 股票质押股数（亿股）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 8 月 12 日）

图 12 股票质押市值（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 8 月 12 日）

3 行业要闻

（1）易会满：全面实行股票发行注册制的条件已基本具备

8 月 1 日，证监会主席易会满在《求是》上撰文，主题为“努力建设中国特色现代资本市场”。易会满表示，我国资本市场发展仍处于大有可为的重要时期。要坚持稳中求进工作总基调，坚决落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，把防风险、稳增长、促改革摆在更加突出的位置，积极主动加强与相关部门的政策协同，加大金融支持疫情防控和经济发展力度，努力实现市场稳、政策稳、预期稳，通过改革“进”、开放“进”，更好推动经济高质量发展“进”。

关于全面注册制，文章中提到注册制是全面深化资本市场改革的“牛鼻子”工程，是发展直接融资特别是股权融资的关键举措，也是完善要素市场化配置体制机制的重大改革。“十四五”规划、2021 年中央经济工作会议和今年《政府工作报告》都对全面实行股票发行注册制作出明确部署。总的看，经过近 3 年的试点探索，以信息披露为核心的注册制架构初步经受住了市场考验，配套制度和法治供给不断完善，全面实行股票发行注册制的条件已基本具备。下一步，证监会将牢牢把握改革正确方向，科学把握审核注册机制、各板块定位、引导资本规范健康发展等问题，以“绣花”功夫做好规则、业务和技术等各项准备，确保这项重大改革平稳落地。同时，加快中介和投资端改革，完善证券执法司法体制机制和投资者保护体系，推进关键制度创新，为资本市场健康发展营造良好的制度和生态环境。

（2）沪深港通交易日历优化工作正式启动

近日，经国务院同意，中国证监会、香港证监会批准上交所、深交所、港交所、中国结算和香港结算开展沪深港通交易日历优化工作。两地证监会已发布《联合公告》，明确相关机制安排。优化后，沪深港三所的共同交易日均可开通沪深港通交易。

随着互联互通机制的发展深化，两地投资者对于优化沪深港通交易日历、增加交易日的需求日益增强。对此，中国证监会会同香港证监会组织有关方面深入开展研究论证，在广泛征求两地市场机构和投资者意见的基础上制定了沪深港通双向交易日历优化方案。主要安排是：综合考虑增加交易日对投资者、交易所、结算公司以及市场机构的影响，在基本不改变沪深港通机制运行逻辑的基础上，开放因不满足结算安排而关闭的沪深港通交易日。据测算，交易日历优化后，预计可将目前无法交易的天数减少约一半。具体安排上，两地结算公司将在节假日加班开展资金交收，两地交易所和结算公司将对新增交易日的交收安排及沪深港通标的股票涉及的股权登记日设置、公司行为业务等作出调整，并制定相应风险管理措施。

沪深港通交易日历优化是认真贯彻落实党中央、国务院关于进一步扩大资本市场高水平双向开放的重要举措，能够较好地满足境内外投资者参与两地资本市场权益资产配置的合理需求，有利于进一步完善内地与香港股票市场交易互联互通机制，有利于提升两地资本市场吸引力，巩固香港国际金融中心地位，促进内地与香港资本市场长期平稳健康发展。下一步，中国证监会和香港证监会将指导上交所、深交所、港交所、中国结算和香港结算，扎实做好各项业务、技术准备工作，确保沪深港通交易日历优化工作平稳落地。

(3) 证监会就贯彻落实《期货和衍生品法》修改、废止部分规章和文件

为做好《期货和衍生品法》的贯彻落实工作，证监会于8月12日发布了《关于修改、废止部分证券期货规章的决定》《关于修改、废止部分证券期货规范性文件的决定》，决定对8部规章、14部规范性文件的部分条款予以修改，对1部规章、1部规范性文件予以废止。

本次《期货和衍生品法》制定，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，贯彻落实中央关于完善资本市场基础制度建设的决策部署，以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革为出发点和落脚点，坚持市场化、法治化、国际化方向，全面系统规定了期货市场和衍生品市场各项基础制度，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了坚强的法治保障，具有非常重要而又深远的意义。证监会高度重视《期货和衍生品法》配套规章、规范性文件的完善工作，本着“成熟一批、及时修改一批”的原则，进行了系统性的专项清理。本次“打包”清理规章规范性文件部分条款，是按照《期货和衍生品法》有关规定，对相关规章、规范性文件内容的直接、对应性文字、内容予以调整；对已经被上位法或者其他规则所涵盖的规章、规范性文件予以废止。

下一步，证监会将以贯彻落实《期货和衍生品法》为契机，紧密结合全面深化资本市场改革要求，继续推动《期货和衍生品法》配套规章、规范性文件的制定修改工作。

(4) 东方财富、方正证券公布2022年上半年业绩情况

东方财富：8月12日，东方财富发布2022年半年报，2022H1公司实现营业收入63.08亿（同比+9.1%），实现归母净利润44.44亿（同比+19.2%）。其中，公司证券业务收入达39.58亿元（同比+22.81%），而且代理买卖证券业务净收入达21.4亿（同比+27.2%），增速明显快于市场股基成交额。此外，公司金融电子商务服务业务（天天基金代销业务）收入22.01亿（同比-8.2%）。从基金销售规模看，基金销售额为9922亿（同比+1.7%），其中非货币基金5838亿（同比+9.4%），货币基金4084亿（同比-7.5%）。

方正证券：8月12日，方正证券发布2022年半年度业绩快报，2022H1公司实现营业收入40.76亿元（同比-0.1%），实现归母净利润14.21亿元（同比+9.3%）。从单季度看，22Q2营业收入为24.1亿元（环比+45%、同比+18.6%），归母净利润为9.4亿元（环比+98%、同比+129%），业绩明显改善。

4 公司重要公告

表 1 上市券商重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告内容
中信证券	2022-08-02	子公司业绩	截至 2022 年 6 月 30 日, 华夏基金总资产 157.07 亿元, 总负债 44.66 亿元; 2022 年上半年实现营业收入 36.33 亿元, 净利润 10.58 亿元。截至 2022 年 6 月 30 日, 华夏基金母公司管理资产规模为 17401.72 亿元。
国海证券	2022-08-04	定向增发	公司于 2022 年 8 月 3 日收到中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)出具的《中国证监会行政许可申请受理单》(受理序号: 221799 号), 中国证监会对公司提交的《上市公司非公开发行股票核准》申请材料进行了审查, 认为申请材料齐全, 决定予以受理。
华安证券	2022-08-10	公司更名	近日, 经上海市市场监督管理局核准, 华安证券股份有限公司(简称“公司”或“华安证券”)全资子公司“华富嘉业投资管理有限公司”名称变更为“华安嘉业投资管理有限公司”, 并办理完成工商变更登记手续, 领取了新的营业执照。
兴业证券	2022-08-12	配股	本次配股以本次发行股权登记日 2022 年 8 月 16 日(T 日)上海证券交易所收市后的发行人总股本 6,696,671,674 股为基数, 按照每 10 股配售 3 股的比例向全体股东配售, 可配售股份总额为 2,009,001,502 股, 均为无限售条件流通股。发行价格为 5.20 元/股, 募集资金总额不超过 140 亿元。

资料来源: 公司公告, 湘财证券研究所

5 投资建议

全面注册制改革加快推进利好证券行业长期发展, 市场回暖有望推动券商二季度业绩改善, 叠加当前市场流动性维持宽松, 板块 PB 估值处于 1.31x 的历史较低水平, 板块具备明显的配置价值。建议关注财富管理转型领先的头部券商投资机会, 维持行业“增持”评级。

6 风险提示

宏观经济下行风险; 二级市场大幅下跌风险; 行业竞争加剧风险等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。