

行业月度点评

非银金融

中报业绩整体承压，下半年业绩有望边际好转

2022年08月15日

评级 同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
非银金融	-2.16	3.19	-17.64
沪深300	-3.75	5.40	-16.43

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

相关报告

- 1 行业深度*券商板块 2022 年中期投资策略：市场环境边际向好，重视券商股的 α 属性挖掘 2022-06-29
- 2 行业月度报告*证券行业 2022 年 6 月月报：5 月迎两大改革制度落地，中长期利好券商转型 2022-06-06
- 3 行业点评*证券行业点评：公募管理人监管新规落地，利好券商发力资管业务 2022-05-24

重点股票	2021A		2022E		2023E		
	EPS（元）	PE（倍）	EPS（元）	PE（倍）	EPS（元）	PE（倍）	
中信证券	1.56	12.79	1.79	11.15	2.05	9.73	增持
华泰证券	1.47	8.93	1.49	8.81	1.79	7.34	买入
东吴证券	0.48	13.94	0.51	13.12	0.57	11.74	增持
中国银河	1.03	8.68	0.97	9.22	1.14	7.84	增持
东方证券	0.73	12.27	0.63	14.22	0.77	11.64	买入
东方财富	0.65	35.25	0.71	32.27	0.88	26.03	买入
国金证券	0.62	13.94	0.52	16.62	0.72	12.00	买入

资料来源：wind、财信证券

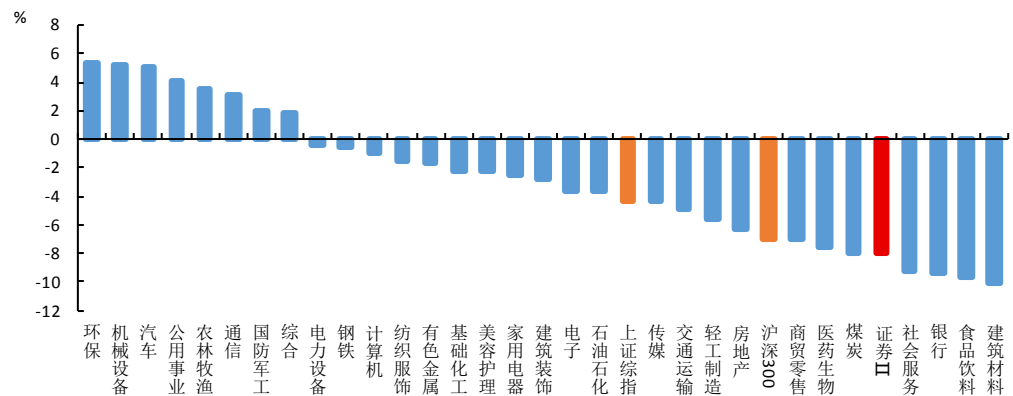
投资要点：

- 证券行业 7 月跑输大市。在 31 个申万行业指数中位列第 27 位，证券板块下跌 7.93%。8 月截至 12 日，申万券商指数上涨 2.69%，分别跑赢上证综指、沪深 300 指数 1.96、2.18 个百分点。
- 上市券商估值较上月略降。截至 8 月 12 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.28 倍，较 6 月末下降 0.07 倍。
- 券商中报业绩整体承压，下半年业绩有望边际好转。据 wind 数据统计，截至 8 月 15 日，25 家券商公布中期业绩情况，总体来看券商业绩整体承压。25 家券商中，80% 的券商业绩下滑幅度超 50%，6 家券商亏损；业绩正增长券商仅 5 家，其中业绩增长 20% 左右或以上券商 2 家，业绩增长 10% 以内券商 3 家；业绩下滑幅度在 30% 左右或 30% 以内的券商 4 家。7 月社融数据总量下滑、结构偏弱，8 月 15 日央行降息，MLF 及公开市场逆回购操作的中标利率均下降了 10 个基点，后期不排除下调 LPR 利率的可能，我们认为下半年在货币政策宽松、流动性合理充裕、经济复苏背景下，市场有望逐步好转，券商业绩有望边际改善。
- 维持行业“同步大市”评级。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、大财富管理方向、以及投行业务特色的券商三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。建议关注中信证券（600030.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。建议关注东方财富（300059.SZ）、浙商证券（601878.SH）、东方证券（600958.SH）、长城证券（002939.SZ）。投资主线三：建议关注投行业务领先、新三板业务量居行业前列的中信建投（601066.SH）、中金公司（601995.SH）等。
- 风险提示：市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

1 市场行情回顾

证券行业 7 月跑输大市。上证综指 7 月下跌 4.28%，沪深 300 指数下跌 7.02%，同期申万券商指数下跌 7.93%，跑输上证综指 3.66 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.91 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 27 位。8 月以来随着市场的回暖申万券商行业指数略上涨，8 月截至 8 月 12 日，申万券商指数上涨 2.69%，分别跑赢上证综指、沪深 300 指数 1.96、2.18 个百分点。

图 1：申万一级行业指数 7 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 7 月表现分化。行业涨幅前 5 位分别为国元证券(3.86%)、华林证券(0.13%)、国泰君安(-0.42%)、东北证券(-0.86%)、方正证券(-1.49%)。行业跌幅前 5 位分别为华鑫股份(-15.63%)、国盛金控(-13.44%)、东方证券(-12.84%)、东方财富(-12.40%)、国联证券(-12.40%)。上市券商 7 月涨跌幅中位数为-4.84%。8 月以来，上市券商呈现普涨格局，截至 8 月 12 日，上市券商涨跌幅中位数为 3.17%，其中国元证券(20.12%)、南京证券(12.76%)、华西证券(8.08%)、光大证券(6.61%)、哈投股份(5.05%)涨幅居前。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	7 月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	7 月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
000728.SZ	国元证券	3.86	-13.42	600621.SH	华鑫股份	-15.63	-10.44
002945.SZ	华林证券	0.13	12.18	002670.SZ	国盛金控	-13.44	-13.44
601211.SH	国泰君安	-0.42	-15.39	600958.SH	东方证券	-12.84	-38.49
000686.SZ	东北证券	-0.86	-19.81	300059.SZ	东方财富	-12.40	-27.83
601901.SH	方正证券	-1.49	-15.69	601456.SH	国联证券	-12.40	-23.06

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较上月略降。截至 8 月 12 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.28 倍，较 6 月末下降 0.07 倍，大券商 PB 估值为 1.16 倍，中小券商 PB 估值为 1.35 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



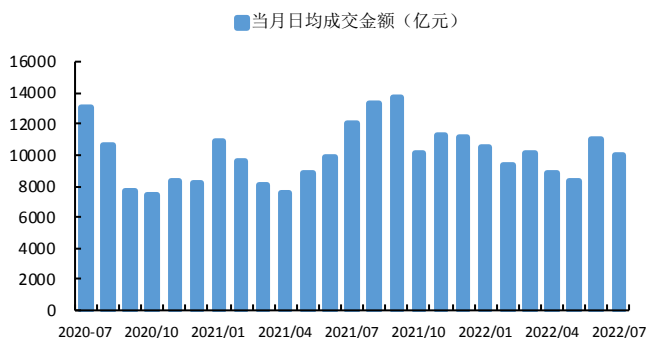
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 7 月两市日均成交金额环比下滑，市场情绪有所回落。7 月两市股票总成交金额 21.09 万亿元，日均成交金额 10044 亿元，环比上月下降 9%；1-7 月两市日均成交金额 9798 亿元，较去年同期上升 3%。8 月以来日均成交金额 10090 亿元，环比 7 月略有回升。

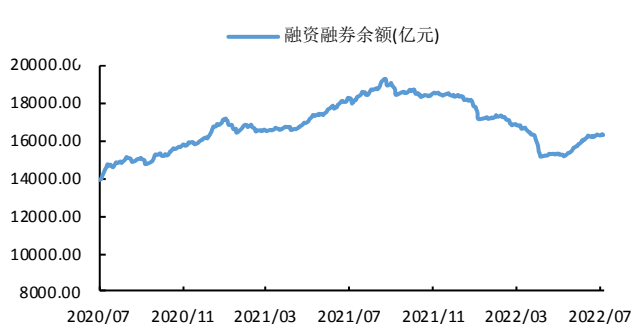
(2) 7 月以来两融余额继续上升。7 月末沪深两市两融余额 16274.72 亿元，7 月日均两融余额 16222.22 亿元，7 月两融净增加额为 241 亿元，两融规模继续保持上升态势。8 月 12 日 16297.47 亿元，较 7 月末继续回升。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

图 4：市场融资融券余额

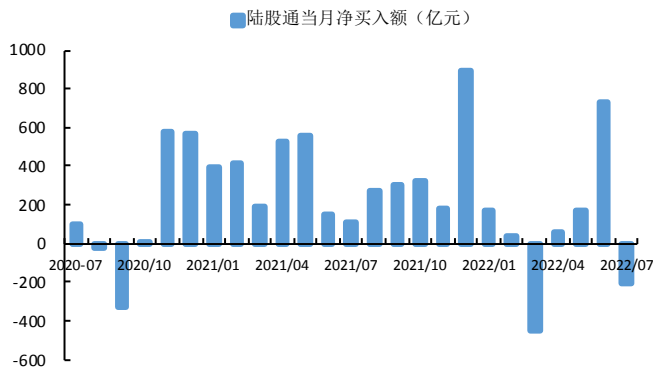


资料来源：wind，财信证券

(3) 7 月北向资金转为流出。陆股通 7 月净卖出 210.69 亿元，前月净买入 730 亿元，北向资金连续三个月净流入后转为流出。8 月以来截至 8 月 12 日，北向资金净流入 64.17 亿元，今年以来北向资金净流入 571.43 亿元。

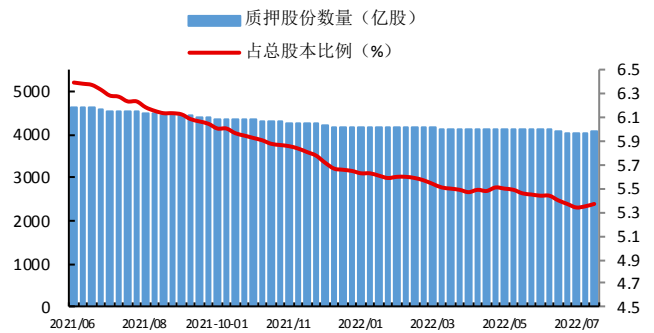
(4) 7 月股票质押业务规模持续收缩。7 月末市场质押股份数量为 4066 亿股，环比减少 79 亿股；质押股份数量占总股本比例为 5.37%，环比减少 0.12 个百分点；质押股份期末参考市值 35216 亿元，环比上升 2014 亿元。

图 5：北向资金当月净买入额



资料来源：wind，财信证券

图 6：市场股票质押业务(周)



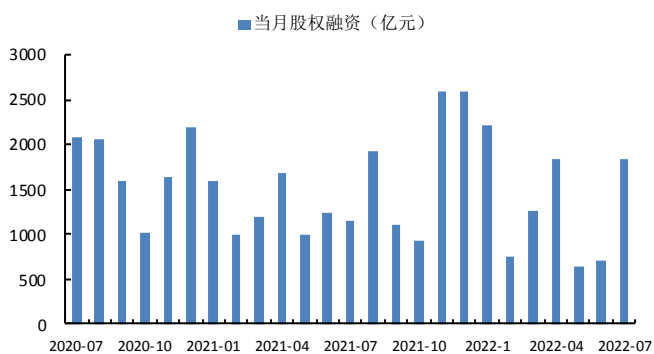
资料来源：wind，财信证券

(5) 7 月股权融资规模环比大幅上升，债券融资规模环比下降。

股权承销：7 月市场股权融资规模合计 1847 亿元，环比上升 163%；1-7 月累计股权融资规模 9261 亿元，同比上升 4%。其中，7 月 IPO 发行 34 家，募集资金 385 亿元，环比上升 2%，1-7 月累计 IPO 融资规模 3545 亿元，同比上升 46%，再融资发行 53 家，募集资金 1462 亿元，环比上升 351%，1-7 月再融资规模 5716 亿元，同比下降 11%。

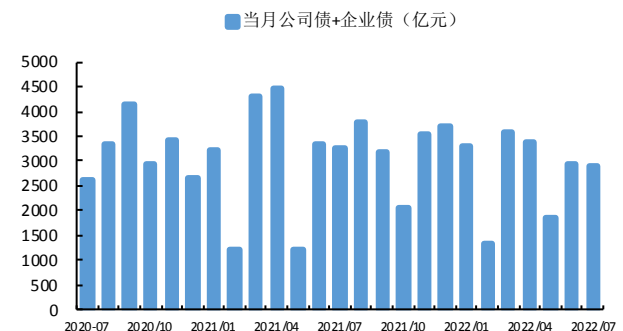
债券承销：7 月市场债券发行总规模 48444 亿元，环比下降 24%；1-7 月市场债券发行总规模 359935 亿元，同比上升 5%。其中，7 月企业债、公司债发行规模分别为 371 亿元、2506 亿元，企业债、公司债发行规模总计 2877 亿元，环比下降 2%；1-7 月累计企业债、公司债发行规模 19284 亿元，同比下降 8%。

图 7：市场股权融资



资料来源：wind，财信证券

图 8：市场债券融资（企业债、公司债）

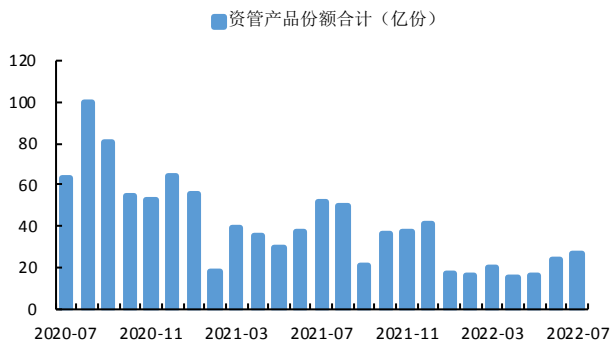


资料来源：wind，财信证券

(6) 7 月资管产品发行规模环比上升。7 月成立资管产品 171 只，发行份额 26 亿份，发行份额环比上升 9%；1-7 月成立资管产品合计 1139 只，累计发行份额 134 亿份，较去年同期下降 50%。

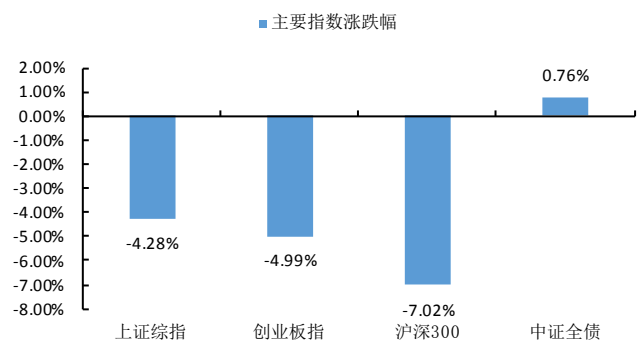
(7) 7 月市场主要权益指数普跌，固收指数上涨。7 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 -4.28%、-7.02%、-4.99%，中证全债指数涨跌幅为 0.76%。8 月以来截至 8 月 12 日，上证综指、创业板指、沪深 300 分别上涨 0.73%、0.76%、0.50%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源：wind，财信证券

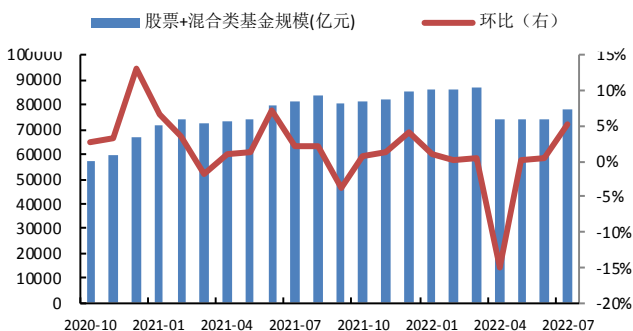
图 10：市场主要指数表现



资料来源：wind，财信证券

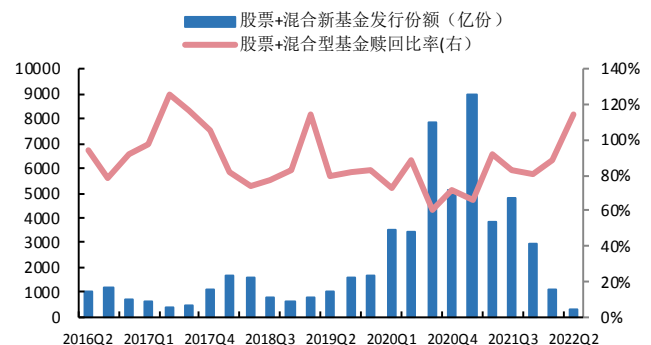
(8) 7 月非货币基金份额均维持小幅环比正增，股票+混合基金份额环比略减。7 月末非货币基金份额 13.6 万亿份，环比增长 1.85%。其中，股票+混合公募份额 5.9 万亿份，环比减少 1.47%；债券型公募份额 7.1 万亿份，环比增长 4.74%，股票+混合型基金份额小幅减少，债券基金份额均持续增长。7 月新发股票+混合公募份额 647.98 亿份，环比增长 680.16%，二季度新发股票+混合公募份额 322.43 亿份，环比减少 71.57%，2022Q2 赎回比率（总赎回/认申购）114.73%，较前一季度增长 25.66 个百分点。

图 11：股票+混合型基金规模及环比增速



资料来源：wind，财信证券

图 12：股票+混合型基金新发行份额及赎回比率（季）



资料来源：wind，财信证券

3 投资建议

券商中报业绩整体承压，下半年业绩有望边际好转。据 wind 数据统计，截至 8 月 15 日，25 家券商公布中期业绩情况，总体来看券商业绩整体承压。25 家券商中，80% 的券商业绩下滑幅度超 50%，包括东方证券(-80%~-76%)、红塔证券(-56.30%)、华西证券(-70.97%~-66.67%)、东兴证券(-63%)、西南证券(-80%~-65%)、东北证券(-70.61%) 等 16 家券商；国盛金控、太平洋、湘财股份、中原证券、哈投股份、中山证券等 6 家券商亏损；业绩正增长券商仅 5 家，其中业绩增长 20% 左右或以上券商有东方财富(19.23%)、中航证券(25.63%)，业绩增长 10% 以内券商有方正证券(9.29%)、华鑫证券(7.28%)等 3 家

券商；业绩下滑幅度在 30%左右或 30%以内的券商有国泰君安(-20.46%)、国元证券(-11.50%)、浙商证券(-17.26%)、安信证券(-31.60%)等 4 家券商。我们认为上半年在权益类市场整体低迷、新基金发行遇冷等不利因素下，券商自营、大资管业务受到重创，7 月社融数据总量下滑、结构偏弱，8 月 15 日央行降息，MLF 及公开市场逆回购操作的中标利率均下降了 10 个基点，后期不排除下调 LPR 利率的可能，我们认为下半年在货币政策宽松、流动性合理充裕、经济复苏背景下，市场有望逐步好转，券商业绩有望边际好转。

维持行业“同步大市”评级。下半年宏观经济有望逐步企稳回升，流动性将保持合理充裕状态，且我国下半年货币政策空间充足，为证券行业发展提供了较好的环境。随着资本市场改革进一步深化，科创板做市业务有望加速落地，全面注册制实施的预期加强，券商板块有望获得资本市场改革利好的催化。另外，我们关注到券商 β 属性仍存在但已减弱，我们认为券商板块的投资应该更加关注券商个股的 α 属性挖掘。投行业务、资管业务、财富管理业务更能体现券商差异化发展，我们将重点关注这三个方向上具备特色优势的券商。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、大财富管理方向、以及投行业务特色的券商三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。建议关注综合实力行业第一、创新业务布局领先、业绩韧性较强的龙头券商中信证券（600030.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。建议关注持续受益互联网平台流量变现、经纪业务、代销业务规模效应突出的东方财富（300059.SZ）以及传统券商中经纪业务财富管理转型走在前列的浙商证券（601878.SH），大资管方面，建议关注资管行业领跑者、享有资管优质品牌竞争力、参股优质基金公司的东方证券（600958.SH），以及参股优质基金公司、资管收入占营收比重较高的长城证券（002939.SZ）。投资主线三：建议关注投行业务处于行业前列、盈利能力领先的中信建投（601066.SH），关注投行业务特色、资产负债管理水平处行业第一、盈利能力稳健的头部券商中金公司（601995.SH）等。

4 行业信息

（1）证监会召开 2022 年系统年中监管工作会议，部署下半年七大工作重点(7.29)

7 月 29 日，中国证监会召开 2022 年系统年中监管工作会议，会议部署了证监会下半年的七大工作重点，包括：资本市场维稳、扎实推行注册制改革、加强资本市场基础制度建设、稳妥防范处置重点领域风险、推进资本市场制度型双向开放、研究推出更多支持措施服务稳增长大局、提升资本市场监管信息化数字化水平等。扎实推进股票发行注册制改革方面，明确下足“绣花”功夫，做实做细全面实行股票发行注册制的各项准备。加强发行监管全链条统筹，科学合理保持新股发行常态化，维护良好发行秩序。以发行监管转型为牵引，加快机构、上市公司等各条线监管转型，提升整体监管效能。同时，深化公司债券注册制改革。稳妥防范处置重点领域风险方面，健全资本市场风险预防预警处置问责制度体系，提高综合应对、专业应对、快速应对能力。进一步发挥部际联动、央地协作工作机制的作用，深入推进私募基金风险化解处置，开展金交所和“伪金交所”

专项整治。紧盯重点领域，健全市场化、法治化、多元化债券违约风险处置机制，同时支持企业特别是民营企业合理正常融资。更好服务稳增长大局方面，提出在抓好已出台措施落地的同时，聚焦科技创新、民营企业、中小企业等重点领域和薄弱环节，研究推出更多更有力的支持措施。稳步扩大 REITs 试点范围，加快推进常态化发行，促进存量资产盘活。发挥资本市场并购重组主渠道作用，强化交易所、新三板、区域性股权市场等多层次市场联动，助力经济结构优化调整。丰富期货产品体系，强化期现联动监管，更好服务保供稳价大局。

(信息来源：财联社)

(2) 上交所正式发布可转换公司债券交易细则及自律监管指引(7.29)

2022 年 7 月 29 日，上交所正式发布了《上海证券交易所可转换公司债券交易实施细则》和《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 12 号——可转换公司债券》。《交易细则》立足可转债特点，优化交易机制，强化交易监管，在给予可转债合理定价空间的基础上强化风险防控，有利于防止过度投机炒作、推动可转债市场健康长远发展。《交易细则》明确可转债上市首日设置-43.3%至 57.3%的涨跌幅限制，并实施 20%、30%两档盘中临时停牌机制，次日起实行 20%的涨跌幅限制。《自律监管指引》坚持以信息披露为核心，进一步完善可转债上市与挂牌、转股、赎回、回售等业务和信息披露行为，对实践中出现的新情况、新问题进行针对性、系统性规范，多举措保护投资者利益。

(信息来源：上交所)

(3) 上交所发布并施行《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》(7.15)

7 月 15 日，上交所发布并施行《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》，旨在为落实《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。《实施细则》共 5 章 28 条，核心内容如下：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；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，对积极履行义务的做市商给予适当减免交易费用等措施；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。

(信息来源：上交所、财联社)

(4) 三部联合发布关于交易型开放式基金纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制后适用税收政策问题的公告(7.1)

财政部、税务总局、证监会 7 月 1 日发布公告，明确交易型开放式基金（ETF）纳入

内地与香港股票市场交易互联互通机制后,适用现行有关税收政策。具体按照《财政部 国家税务总局 证监会关于内地与香港基金互认有关税收政策的通知》(财税〔2015〕125号)、《财政部 国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36号)、《财政部 税务总局 证监会关于继续执行沪港、深港股票市场交易互联互通机制和内地与香港基金互认有关个人所得税政策的公告》(财政部 税务总局 证监会公告 2019年第 93 号)等相关规定执行。中国证券登记结算有限责任公司负责代扣代缴内地投资者从香港基金分配取得收益的个人所得税。

(信息来源:证监会)

(5) 52 家券商现身二季度公募保有百强榜 (7.27)

7 月 27 日,2022 年二季度公募基金代销保有规模百强“放榜”。总体来看,二季度以来随着权益类市场的好转代销保有规模整体有所提升,前 100 家机构二季度末非货币公募基金销售保有规模共计 8.68 万亿元,环比增长 10.07%,权益类(股票+混合)公募基金销售保有规模共计 6.34 万亿元,环比增长 7.28%。各类机构二季度非货币公募代销保有规模均环比回升,其中券商二季度代销保有规模环比提升幅度最大,提升了 13.5%,银行和第三方代销机构均提升了约 9.39%。权益类基金销售保有规模的券商前三为华泰证券(1266 亿元)、中信证券(1250 亿元)、广发证券(814 亿元)。券商中代销非货币基金保有规模环比增速较大的有中信建投(633 亿元,环比+20.70%)、申万宏源(249 亿元、+74.7%)、中金财富(345 亿元、+19.42%)等。

(信息来源:中基协)

(6) 国金证券拿下年内首张券商资管子公司批文(7.12)

7 月 12 日晚间,国金证券发布公告称,公司于近日收到证监会批复,证监会核准公司设立全资资管子公司国金资管从事证券资产管理业务。同时,证监会核准公司变更业务范围,减少证券资产管理业务。公告显示,国金资管注册地为上海市,注册资本为 3 亿元人民币,由国金证券现金出资,业务范围为证券资产管理业务,可作为合格境内机构投资者,从事境外证券投资管理业务。

(信息来源:公司公告、财联社)

5 风险提示

市场交投活跃度低迷;市场大幅波动;证券公司业务开展不及预期;金融监管政策加强;资本市场改革进度低于预期。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438