

强于大市

证券行业政策点评

科创板做市整装待发，完善机构投资者退出制度

科创板做市交易上线准备就绪，截至目前 14 家券商资格获批，新赛道有望为券商带来盈利增量，增强业绩韧性，并有助扩展机构客户综合服务维度。通过修订科创板询价转让细则和开展创投基金向投资者分配股票试点，上市公司机构投资者退出制度进一步完善，有利于缓解投资者减持引起的市场波动。我们维持居民财富管理需求提升和资本市场持续改革促进券商行业长期成长的推荐逻辑，当前券商板块配置价值凸显，重点推荐中信证券、华泰证券、东方财富。

- 14 家券商获批科创板做市业务，有助于增厚盈利并提升稳健性。10 月 15 日，上交所公告科创板股票做市交易业务上线已准备就绪。截至 10 月 16 日，14 家证券公司取得做市交易业务资格，下一步上交所将完成做市商对特定科创板股票开展备案，做市商将在完成备案后开展科创板股票做市交易业务。做市制度有助于提升科创板交易活跃度，丰富券商机构客户和中高净值客户服务维度，盘活券商保荐业务跟投所持股票，扩充盈利来源。做市交易业务较主动性投资风险敞口更小，也有助于增强券商的业绩韧性。在科创板“试验田”开展做市业务也有助于为推广至全市场提供借鉴，或将带来更大市场空间。做市业务将对券商资本实力、研究定价能力等提出更高要求。
- 科创板询价转让细则修订，私募股权创投基金退出渠道拓宽，维护市场稳定。1) 上交所修订科创板询价转让实施细则，修订内容包括：缩短部分禁止交易窗口期，取消认购邀请书发出至报价截止的时间间隔，优化询价转让计划书中询价转让价格下限的披露要求，不再强制要求在定价提示性公告中披露受让方，适用范围扩展至存托凭证。本次修订利于促进早期投资人和长期投资者接续，缓解首发股东减持带来的二级市场压力。2) 证监会同意开展私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点，有利于兼顾创投基金不同投资者的减持需求，促进投资-退出-再投资良性循环，投资者根据自身需求择时减持，有助于避免集中减持造成市场波动。

投资观点

- 券商板块配置价值凸显，推荐业绩稳健性更强的头部券商。(1) 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) 市场震荡业绩或持续分化，龙头确定性较强。三季度市场持续震荡或使短期业绩仍承压，行业内部持续分化。头部券商业务综合化、多元化程度高，有助于分散风险，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

《证券行业周点评：中报发布过半，业绩显著边际改善》20220829

《证券行业周点评：业绩边际改善与流动性充裕助推板块估值修复》20220821

《证券行业周点评：短期受地缘事件扰动，长期持续看好板块配置价值》20220807

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. 科创板股票做市商资格获批券商名单（截至 10 月 16 日）

申万宏源	华泰证券	中国银河证券	中信建投证券
东方证券	财通证券	国信证券	国金证券
中信证券	兴业证券	招商证券	浙商证券
东吴证券	国泰君安证券		

资料来源：证监会，中银证券

图表 2. 科创板询价转让细则修订内容

修订内容	修订前	修订后
适用范围扩展至存托凭证 (第二条、第四十条)	第二条 股东以询价转让、配售方式减持所持有的科创公司首次公开发行前已发行股份的，适用本细则。	第二条未改动， 新增第四十四条： 科创公司 存托凭证 持有人以询价转让、配售方式减持公司境内首次公开发行前持有的股票转换的存托凭证的， 参照适用本规则关于股票的有关规定。
缩短部分禁止交易窗口期 (第六条)	不得在下列期间内启动、实施或参与询价转让： 1) 定期报告公告前 30 日内 2) 业绩预告、业绩快报公告前 10 日内 3) 自可能对科创公司股票的交易价格产生较大影响的重大事件发生之日或者在决策过程中， 至依法披露后 2 个交易日 日内 证监会及本所规定的其他期间	不得在下列期间内启动、实施或参与询价转让： 1) 年度报告、半年度报告公告前 30 日内 2) 季度报告、业绩预告、业绩快报公告前 10 日内 3) 自可能对科创公司股票的交易价格产生较大影响的重大事件发生之日或者在决策过程中， 至依法披露之日 证监会及本所规定的其他期间
取消认购邀请书发出至报价截止的时间间隔 (第十三条)	认购邀请书应当于收市后向询价对象发送， 且发出至报价截止时间不得少于 2 个交易日。	取消认购邀请书发出至报价截止的时间间隔。
优化询价转让计划书中询价转让价格下限的披露要求 (第二十三条)	询价转让计划书披露内容： 1) 拟转让股份的股东名称 2) 拟转让股份的数量 3) 股东进行转让的原因 4) 拟转让股份权属清晰，不存在限制或者禁止转让情形的声明 5) 参与转让的股东是否为科创公司控股股东、实际控制人、持股 5% 以上的股东、董事、监事及高级管理人员 6) 转让价格确定方式与 转让价格下限确定依据 本所要求披露的其他信息	询价转让计划书披露内容： 1) 拟转让股份的股东名称 2) 拟转让股份的数量 3) 股东进行转让的原因 4) 拟转让股份权属清晰，不存在限制或者禁止转让情形的声明 5) 参与转让的股东是否为科创公司控股股东、实际控制人、持股 5% 以上的股东、董事、监事及高级管理人员 6) 转让价格确定方式与 转让价格下限 本所要求披露的其他信息
不再强制要求在定价提示性公告中披露受让方 (第二十五条)	证券公司依照本细则第十七条确定转让价格的次一交易日，参与转让的股东应当按照本所规定披露提示性公告，披露转让价格、 初步确定的受让方 和转让数量等信息。	证券公司依照本细则第十七条确定转让价格的次一交易日，参与转让的股东应当按照本所规定披露提示性公告，披露初步确定的转让价格、转让数量等信息。

资料来源：上交所，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内容发表。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