

资本市场改革持续推进，宏观环境边际向好

2022年12月05日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
证券 II	8.14	-2.53	-21.90
沪深 300	6.52	-4.27	-20.09

刘敏 分析师

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

相关报告

- 1 证券行业 2022 年 11 月月报: 市场化改革步伐加快利好券商板块 2022-11-03
- 2 证券行业 2022 年三季度报点评: 经纪、自营业务拖累, 上市券商前三季度业绩承压 2022-11-01
- 3 证券行业 2022 年 10 月月报: 科创板做市业务落地在即, 降低服务收费或被误解 2022-10-11

重点股票	2021A		2022E		2023E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.56	12.72	1.47	13.49	2.00	9.92	增持
华泰证券	1.47	8.95	1.26	10.44	1.58	8.32	买入
中信建投	1.25	19.74	1.25	19.74	1.56	15.81	增持
中金公司	2.16	17.69	1.80	21.26	2.48	15.43	增持
东方证券	0.73	12.30	0.38	23.63	0.57	15.75	买入
东方财富	0.65	29.12	0.64	29.58	0.78	24.27	买入
招商证券	0.62	14.82	0.52	17.67	0.72	12.76	增持

资料来源: wind、财信证券

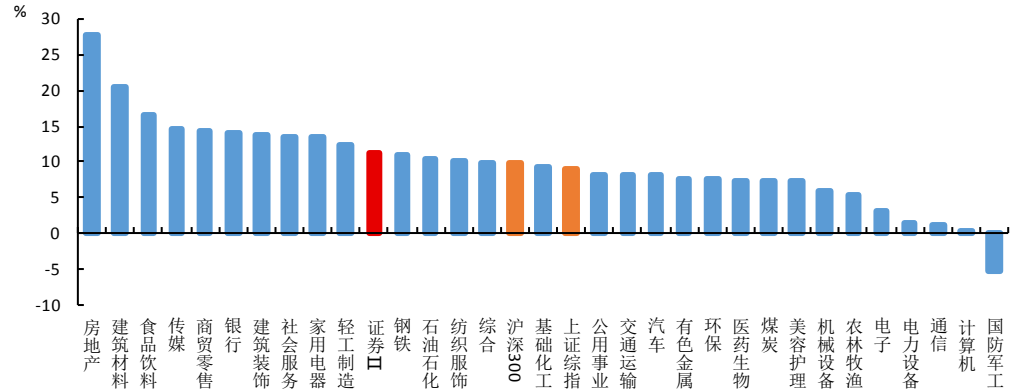
投资要点:

- **非银金融行业 11 月跑赢大市。**在 31 个申万行业指数中位列第 11 位, 证券板块上涨 11.24%。
- **上市券商估值较上月提升。**截至 12 月 2 日, 上市券商 PB 估值中位数为 1.17 倍, 较 10 月末上升 0.11 倍, 大券商 PB 估值为 1.14 倍, 中小券商 PB 估值为 1.20 倍。
- **资本市场改革持续推进, 宏观环境边际向好。**11 月, 资本市场改革举措不断推进, 证监会进一步推进公司债券发行注册制改革, 中证协发布围绕注册制改革的工作持续推进。多层次资本市场建设方面, 证监会、工业和信息化部办公厅联合印发通知, 推动区域性股权市场设立“专精特新”专板。北交所建设方面, 北交所就做市规则征求市场意见, 并调降股票交易经手费, 易会满主席在 2022 金融街论坛年会上表示将推动混合交易、融资融券等制度落地实施。近期, 美联储加息放缓预期升温、地产“三支箭”落地、国内疫情管控逐步放松, 市场环境边际好转, 权益类市场有望逐步回暖, 券商业绩有望逐步好转, 资本市场改革深化背景下, 券商板块有望受益于资本市场改革利好。
- **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)、招商证券 (600999.SH)、长城证券 (002939.SZ)。投资主线三: 建议关注投行业务领先的中信建投 (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 11 月跑赢大市。上证综指 11 月上涨 8.91%，沪深 300 指数上涨 9.81%，同期申万券商指数上涨 11.24%，跑赢上证综指 2.33 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 11 位。

图 1：申万一级行业指数 11 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 11 月普涨。行业涨幅前 5 位分别为湘财股份(24.06%)、财达证券(21.64%)、东方财富(18.51%)、国联证券(17.65%)、华西证券(16.21%)。行业涨幅后 5 位分别为华林证券(3.51%)、中信建投(4.07%)、浙商证券(5.11%)、东吴证券(5.50%)、国泰君安(5.82%)。上市券商 11 月涨跌幅中位数为 8.73%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	11月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	11月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
600095.SH	湘财股份	24.06	-20.13	002945.SZ	华林证券	3.51	4.10
600906.SH	财达证券	21.64	-30.43	601066.SH	中信建投	4.07	-14.78
300059.SZ	东方财富	18.51	-39.99	601878.SH	浙商证券	5.11	-17.54
601456.SH	国联证券	17.65	-20.53	601555.SH	东吴证券	5.50	-20.10
002926.SZ	华西证券	16.21	-12.28	601211.SH	国泰君安	5.82	-18.09

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较上月提升。截至 12 月 2 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.17 倍，较 10 月末上升 0.11 倍，大券商 PB 估值为 1.14 倍，中小券商 PB 估值为 1.20 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



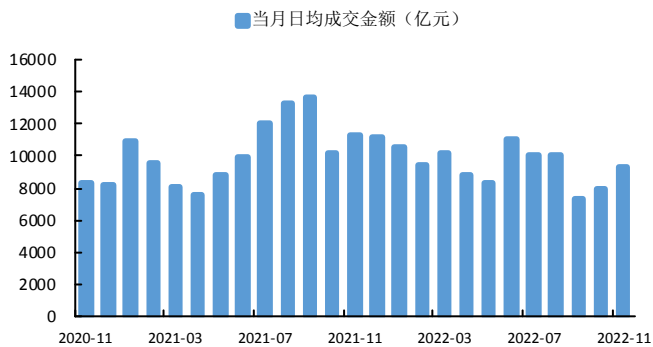
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比上升，市场情绪有所提振。11 月两市总成交金额 20.35 万亿元，日均成交金额 9252 亿元，环比上月上升 17%；1-11 月两市日均成交金额 9392 亿元，较去年同期下降 11%。

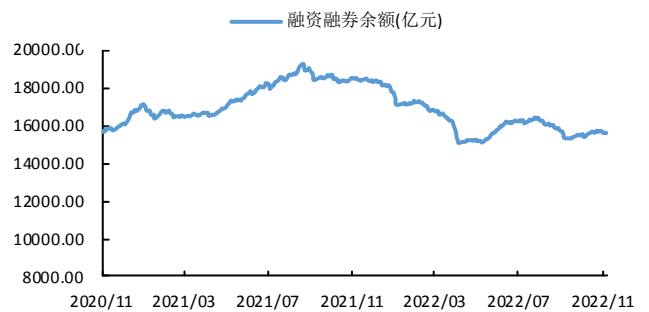
(2) 两融余额企稳回升。11 月末沪深两市两融余额 15642.70 亿元，11 月日均两融余额 15679.91 亿元，11 月两融净增加额为 176 亿元，两融规模呈企稳回升态势。

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

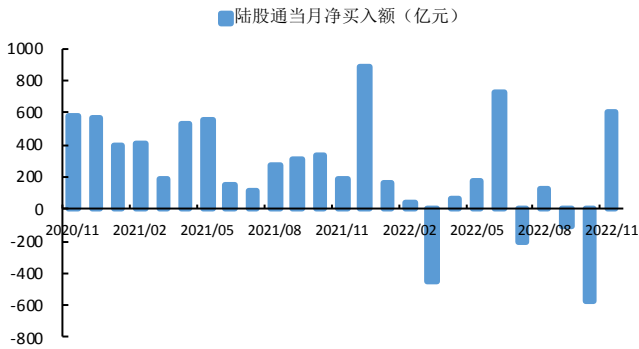


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金转为净流入。陆股通 11 月净买入 600.95 亿元，前月净卖出 573 亿元，北向资金转为净流入。今年以来北向资金净流入 550.07 亿元。

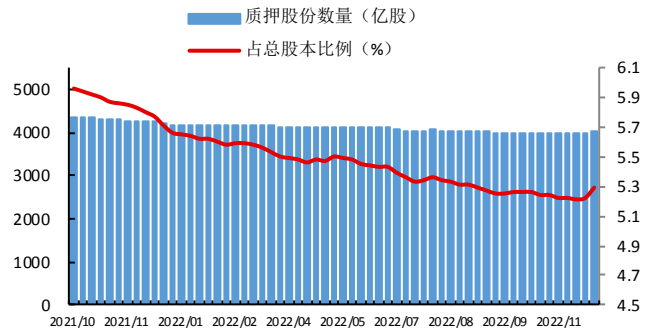
(4) 股票质押业务规模环比小幅增长。11 月末市场质押股份数量为 4055 亿股，环比增加 50 亿股；质押股份数量占总股本比例为 5.30%，环比增长 0.05 个百分点；质押股份期末参考市值 33567 亿元，环比上升 3354 亿元。

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)



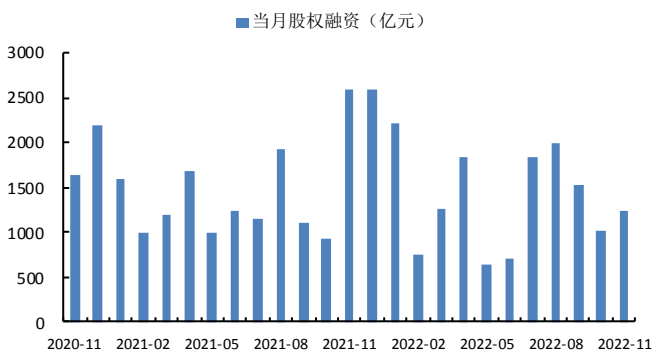
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比上升，债券融资规模环比上升。

股权承销：11 月市场股权融资规模合计 1239 亿元，环比上升 21%；1-11 月累计股权融资规模 15059 亿元，同比下降 3%。其中，11 月 IPO 发行 33 家，募集资金 287 亿元，环比上升 1%，1-11 月累计 IPO 融资规模 5473 亿元，同比上升 19%，再融资发行 68 家，募集资金 953 亿元，环比上升 29%，1-11 月再融资规模 9586 亿元，同比下降 12%。

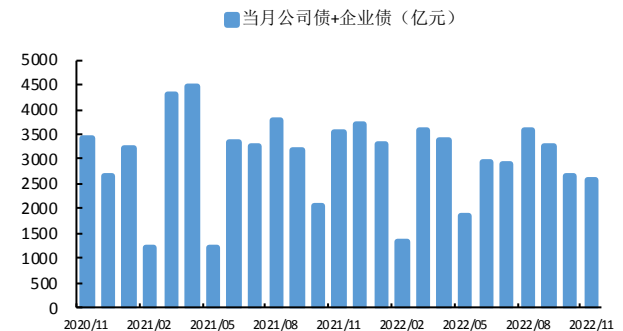
债券承销：11 月市场债券发行总规模 50055 亿元，环比上升 7%；1-11 月市场债券发行总规模 561202 亿元，同比上升 1%。其中，11 月企业债、公司债发行规模分别为 117 亿元、2449 亿元，企业债、公司债发行规模总计 2566 亿元，环比下降 3%；1-11 月累计企业债、公司债发行规模 31373 亿元，同比下降 6%。

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）

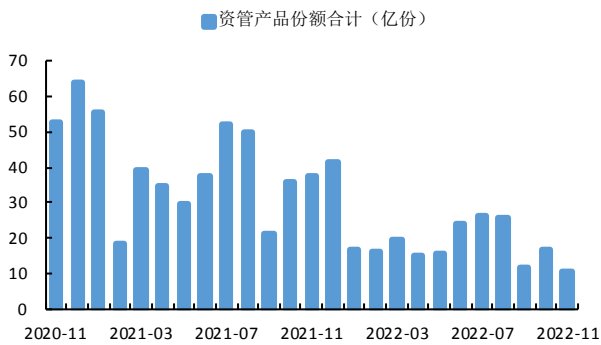


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比下降。11 月成立资管产品 203 只，发行份额 11 亿份，发行份额环比下降 38%；1-11 月成立资管产品合计 1865 只，累计发行份额 199 亿份，较去年同期下降 52%。

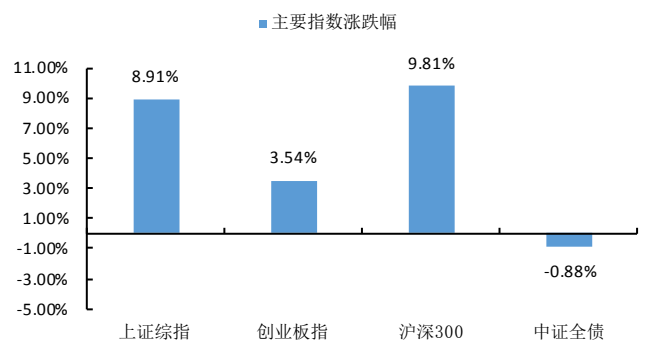
(7) 市场主要权益指数普涨，固收指数下跌。11 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 8.91%、9.81%、3.54%，中证全债指数涨跌幅为-0.88%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源: wind, 财信证券

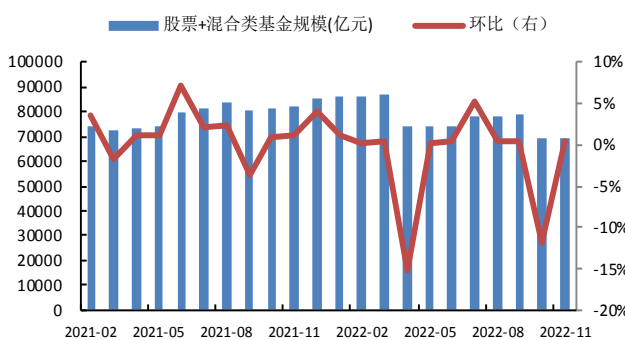
图 10：市场主要指数表现



资料来源: wind, 财信证券

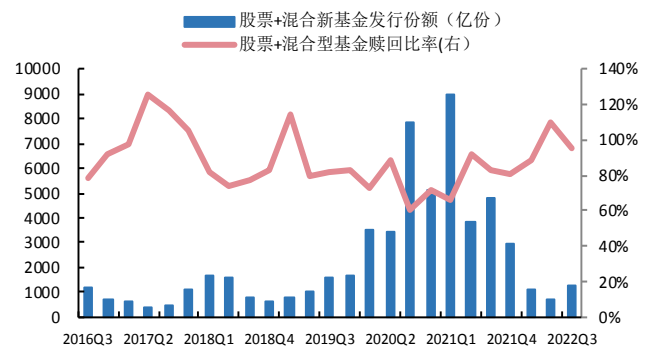
(8)非货基、股票+混合基金份额均维持小幅环比正增。11 月末非货币基金份额 14.2 万亿份，环比增长 1.14%。其中，股票+混合公募份额 5.9 万亿份，环比增长 0.54%；债券型公募份额 7.7 万亿份，环比增长 1.61%。股票+混合型基金、债券基金份额均维持小幅环比正增。11 月新发股票+混合公募份额 142.23 亿份，环比增长 19.66%，三季度新发股票+混合公募份额 1243.66 亿份，环比增长 78.25%，2022Q3 赎回比率(总赎回/认申购) 95.80%，较前一季度减少 13.93 个百分点。

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

资本市场改革持续推进，宏观环境边际向好。11 月，资本市场改革举措不断推进，为深化公司债券发行注册制改革，证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》等制度征求意见。中证协发布《证券公司投行业务质量评价办法（试行）》，今年以来围绕注册制改革的工作持续推进，协会此前发布了《证券公司保荐业务规则》《公司债券承销业务规范》《证券公司重大资产重组财务顾问业务执业质量评价办法》等，均为围绕注册制的改革工作，加强投行业务执业专业标准的建设，推动完善中介机构归位尽责的规则体系，有利于注册制下促进保荐机构形成良好执业生态，把好资本市场的入

口关。多层次资本市场建设方面，为支持“专精特新”中小企业发展，证监会、工业和信息化部办公厅联合印发通知，推动区域性股权市场设立“专精特新”专板。北交所建设方面，北交所就做市规则征求市场意见，并调降股票交易经手费，易会满主席在2022金融街论坛年会上表示将推动混合交易、融资融券等制度落地实施。近期，美联储加息放缓预期升温、地产“三支箭”落地、国内疫情管控逐步放松下，市场环境边际好转，后期在国内宏观经济逐步企稳回升的预期及流动性保持合理充裕的背景下，权益类市场有望逐步回暖，券商业绩有望逐步好转，资本市场改革进一步深化背景下，长期来看，券商板块有望受益于资本市场改革利好。

维持行业“同步大市”评级。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，券商板块有望获得资本市场改革利好的催化。另外，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，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、经纪及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招商证券（600999.SH）、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、业务转型走在行业前列的头部券商中金公司（601995.SH）等。

4 行业信息

（1）中国证券业协会发布《证券公司投行业务质量评价办法（试行）》（12.3）

12月2日，中国证券业协会发布《证券公司投行业务质量评价办法（试行）》，促进证券公司进一步建立健全与注册制相匹配的理念、组织和能力，压实执业责任，切实提升投行业务执业质量。《评价办法》共二十九条，包括总则、评价内容与指标、评价方法与程序、评价结果与应用、组织实施、附则等六章内容。根据《评价办法》，评价业务范围包括证券公司承销与保荐、上市公司并购重组财务顾问、公司债券受托管理、非上市公司公众公司推荐以及其他具有投行特性的业务。在试点阶段，被评价机构范围为对首发和再融资项目承担保荐责任的证券公司，且不对项目承销及持续督导环节评价。评价体系设置包括执业质量评价（基准分60分）、内部控制评价（基准分20分）、业务管理评价（基准分20分）三类指标，基准分100分。

（信息来源：中证协、证券时报）

(2) 央行、证监会、外汇局同日发文，打出债市高质量发展组合拳，四大举措深化公司债注册制改革(11.18)

11月18日，证监会网站就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见(征求意见稿)》公开征求意见。证监会指出，《指导意见》主旨在于贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，持续提升服务实体经济能力，推动交易所债券市场高质量发展。该《指导意见》共提出优化公司债券审核注册机制，压实发行人和中介机构责任，强化存续期管理，依法打击债券违法违规行等4个方面的12条措施。同日，为进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场，增强中国债券市场对境外机构投资者的吸引力。中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》，完善并明确境外机构投资者投资中国债券市场资金管理要求。

(信息来源：证监会、财联社)

(3) 证监会与工信部联合发布了《关于高质量建设区域性股权市场“专精特新”专板的指导意见》(11.18)

11月18日，证监会与工信部联合发布了《关于高质量建设区域性股权市场“专精特新”专板的指导意见》。《指导意见》共分六大内容，二十三个具体小项，包括推进高标准建设、推动高质量运行、提供高水平服务、加强市场有机联系、完善市场生态以及加强组织保障等。专板将建立分层管理体系，下分孵化层、规范层、培育层等，根据企业发展情况每年调整其所在层次。信息披露作出新调整，并将建立数据库。区域性股权市场应根据“非必要不披露”原则建立差异化的信息披露制度和定向信息披露系统。《指导意见》明确设立专板的区域性股权市场的资质。包括但不限于运营机构净资产达到1.5亿元以上，自行建设专板的专板服务部门负责人应具有5年以上企业上市辅导、投行或金融服务相关工作经验，专板服务相关部门50%以上员工具有2年以上前述工作经验。

(信息来源：证监会、财联社)

(4) 易会满主席在2022金融街论坛年会上发表主题演讲(11.21)

11月21日2022金融街论坛年会上，中国证监会主席易会满明确表示，党的二十大明确指出要健全资本市场功能，提高直接融资比重，这是构建高水平社会主义市场经济体制、推动高质量发展对资本市场提出的新要求。会上易会满从注册制改革、提高上市公司质量、风险防控、法治保障、投资者保护方面阐述中国特色的资本市场发展之路。易会满表示，我们要深刻认识我们的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。年会上易会满表示建设中国特色现代资本市场，重点应把握好以下几个原则：一是坚持和加强党的全面领导。二是坚持服务实体经济这个着力点。三是坚持完善资本市场基础制度。四是坚持守牢风险底线。五是坚持人民立场。

(信息来源：证监会、财联社)

(5) 北交所就做市规则征求市场意见、调降股票交易经手费(11.19)

11月18日，北交所就做市规则征求市场意见、调降股票交易经手费。北交所发布了混合做市规则，包括《北京证券交易所股票做市交易业务细则》和《北京证券交易所股票做市交易业务指引》，北交所将在竞价交易基础上引入做市商实行混合交易制度。根据规则，做市商作为一类负有持续双向报价义务的特殊投资者参与交易，和普通投资者在竞价交易中享有同等的交易权，所有订单遵循“价格优先、时间优先”的原则成交。经证监会核准取得上市证券做市交易业务资格的北交所会员，可以在北交所开展做市交易业务。北交所还决定自2022年12月1日起，将股票交易经手费标准由按成交金额的0.5%双边收取下调至按成交金额的0.25%双边收取，降幅50%。同时明确北交所股票即将纳入中证、国证跨市场指数。

(信息来源：北交所、证券时报)

(6) 14家券商入选首批养老金代销机构(11.18)

11月18日，证监会确定并发布首批个人养老金基金产品名录与基金销售机构名录，入围代销名录的机构中，券商为14家，商业银行为16家，独立基金销售机构有7家，证监会后续将持续定期发布并动态调整名单。获得首批个人养老金代销展业资格的14家券商分别是：华泰证券、中信证券、广发证券、中信建投、招商证券、银河证券、国泰君安、国信证券、东方证券、兴业证券、海通证券、申万宏源、中金财富和长江证券。

(信息来源：证监会、财联社)

(7) 中证协：140家证券公司2022年前三季度实现净利润1167.6亿元，同比下滑19%(12.2)

中国证券业协会发布证券公司2022年前三季度经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，截至2022年9月30日，140家证券公司总资产10.88万亿元，净资产2.76万亿元，净资本2.11万亿元；140家证券公司2022年前三季度实现营业收入3042.42亿元(同比-16.95%)，实现净利润1167.63亿元(同比-18.90%)。各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入(含交易单元席位租赁)877.11亿元(同比-12.36%)、投行业务净收入492.25亿元(同比+6.29%)、资产管理业务净收入201.95亿元(同比-8.05%)、利息净收入473.35亿元(同比-2.01%)、证券投资收益(含公允价值变动)560.49亿元(同比-47.32%)。

(信息来源：中证协)

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