市场成交小幅回落，板块估值低位配置价值凸显

相关研究：

1.《证券行业双周报：市场交投持续活跃，把握券商板块配置机会》2022.12.6

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	-3	5	-5
绝对收益	-3	7	-26

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：张智珑
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：券商板块近两周小幅回调，估值处于历史低位**

近两周（12.19-12.30）上证指数下跌 2.5%，深证成指下跌 2.5%，沪深 300 指数下跌 2.1%，创业板指下跌 1.1%。非银金融(申万) 下跌 2%，涨跌幅排名 11/31，跑赢沪深 300 指数 0.1pct；其中，券商指数下跌 2.9%，跑输沪深 300 指数 0.8pct，券商指数 PB 估值 1.17x，处于近十年的 3%分位。

近两周涨幅最大的五家券商分别为：方正证券（-0.8%）、东方财富（-1%）、东方证券（-1.4%）、中金公司（-1.5%）、招商证券（-1.8%）。

跌幅最大的五家券商分别为：华西证券（-7.3%）、华创阳安（-7.3%）、红塔证券（-7.7%）、华鑫股份（-10.5%）、财达证券（-11.4%）。

❑ **行业周数据：市场交投活跃度环比下降，全年 IPO 规模稳定增长**

经纪业务：上周（12.26-12.30），沪深两市日均股基成交额 7453 亿元，环比下降 1.9%。市场成交连续 3 周下降，活跃度处于较低水平。

投行业务：上周（12.26-12.30），股权融资规模 261 亿元（环比+17%）；其中 IPO 有 18 家，融资规模 137 亿元（环比+65%）；再融资 17 家，规模 125 亿元（环比+17%）。2022 年股权融资规模同比-20%，IPO 规模同比+8.2%，再融资规模同比-13%，平均单笔 IPO 规模同比+32%。

资本中介业务：截至上周五（12.30），两市融资融券余额 1.54 万亿元（环比-0.4%），其中融资余额环比-0.8%，融券余额环比+6%。两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.43%，环比-0.04pct。股票质押股数 4009 亿股（环比+0.1%），占总股本比例 5.2%，股票质押市值 3.2 万亿元（环比+1.2%）。

❑ **行业动态：沪深交易所进一步优化科创板、创业板上市标准**

（1）证监会就《股票期权交易管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，修订内容主要包括机构业务范围、交易者分类、风险管理制度等方面。新增“做市业务”及“和经中国证监会核准的其他业务”，明确交易者可以分为普通交易者和专业交易者，专业交易者的标准由证监会规定。

（2）上交所、深交所分别发布科创板、创业板企业上市申报及推荐暂行规定。其中，深交所明确创业板定位把握的具体标准，围绕创新性和成长性两个维度，从研发投入复合增长率、研发投入金额、营业收入复合增长率等方面，设置了符合准确把握创业板定位实际需要的具体衡量指标。

❑ **投资建议**

券商板块 2022 年经历业绩估值双杀，随着 11 月以来政策持续优化，经济增长预期改善，市场风险偏好显著回升。我们认为当前券商板块具备行情启动的三个条件，即低估值、流动性宽松及政策催化，建议围绕全面注册制及财富管理转型两条投资主线，维持行业“增持”评级。

❑ **风险提示**

行业竞争加剧风险；二级市场大幅下跌风险；个人养老金实施不及预期等。

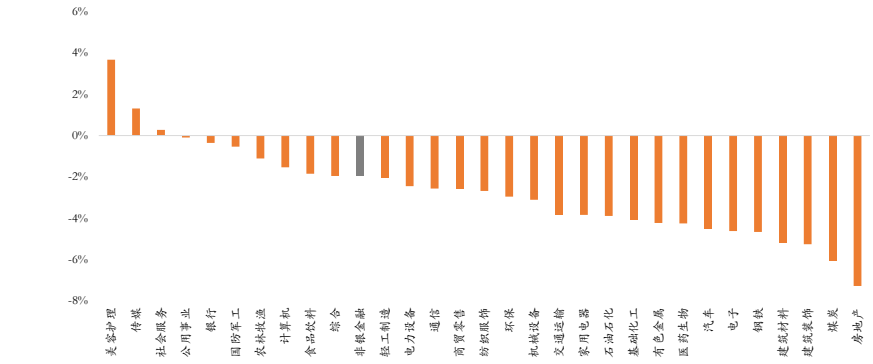
1 市场回顾

近两周（12.19-12.30）上证指数下跌 2.5%，深证成指下跌 2.5%，沪深 300 指数下跌 2.1%，创业板指下跌 1.1%。非银金融(申万) 下跌 2%，涨跌幅排名 11/31，跑赢沪深 300 指数 0.1pct；其中，券商指数下跌 2.9%，跑输沪深 300 指数 0.8pct，券商指数 PB 估值 1.17x，处于近十年的 3%分位。

近两周涨幅最大的五家券商分别为：方正证券(-0.8%)、东方财富(-1%)、东方证券（-1.4%）、中金公司（-1.5%）、招商证券（-1.8%）。

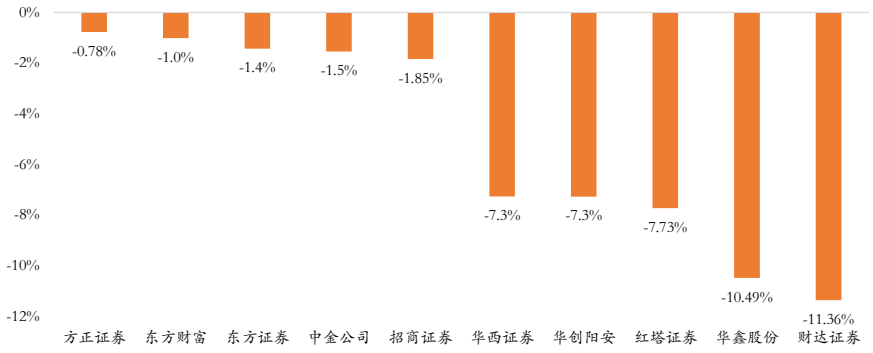
跌幅最大的五家券商分别为：华西证券（-7.3%）、华创阳安（-7.3%）、红塔证券（-7.7%）、华鑫股份（-10.5%）、财达证券（-11.4%）。

图 1 31 个申万一级行业涨跌幅（12 月 19 日-12 月 30 日）



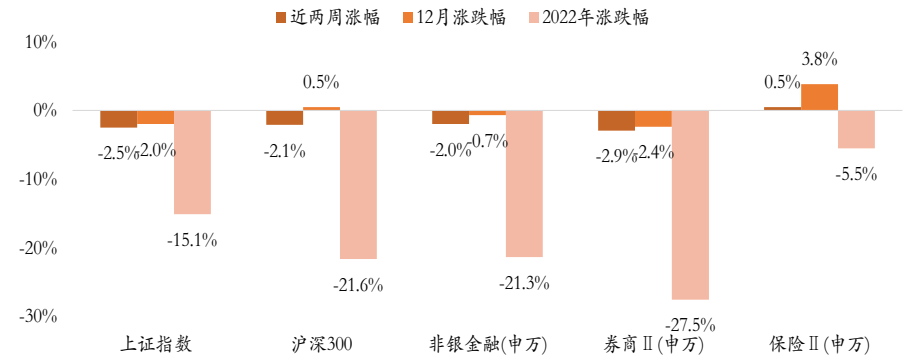
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 近两周涨幅前五和后五的券商（12 月 19 日-12 月 30 日）



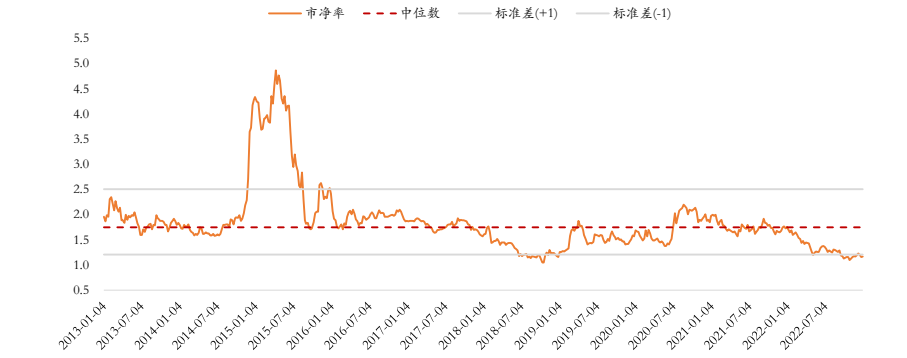
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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 12 月 30 日）

图 4 券商指数近 10 年市净率区间



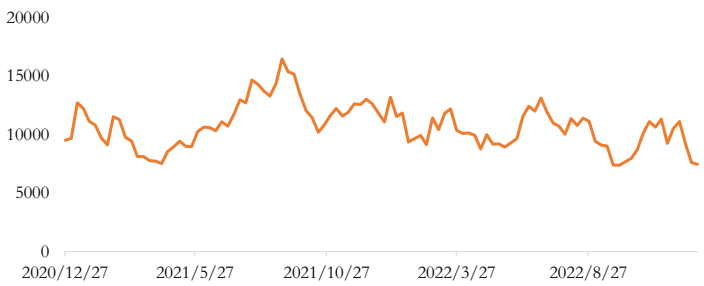
资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 12 月 30 日）

2 行业周数据

2.1 经纪业务

上周（12.26-12.30），沪深两市日均股基成交额 7453 亿元，环比下降 1.9%。市场成交连续 3 周下降，活跃度处于较低水平。

图 5 沪深两市每周日均股基成交额（亿元）

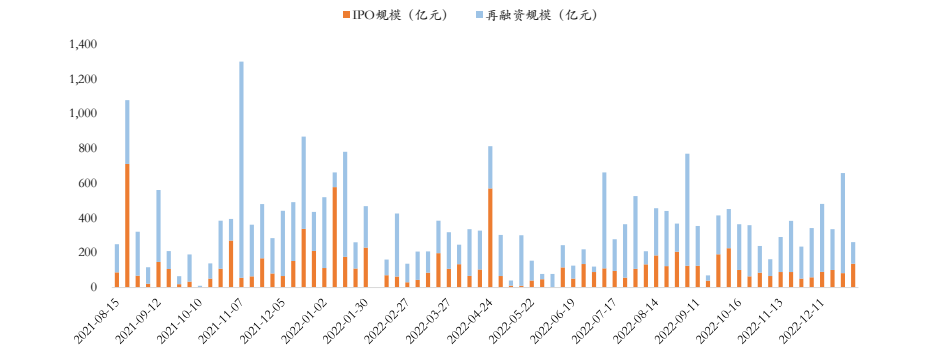


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 12 月 30 日）

2.2 投行业务

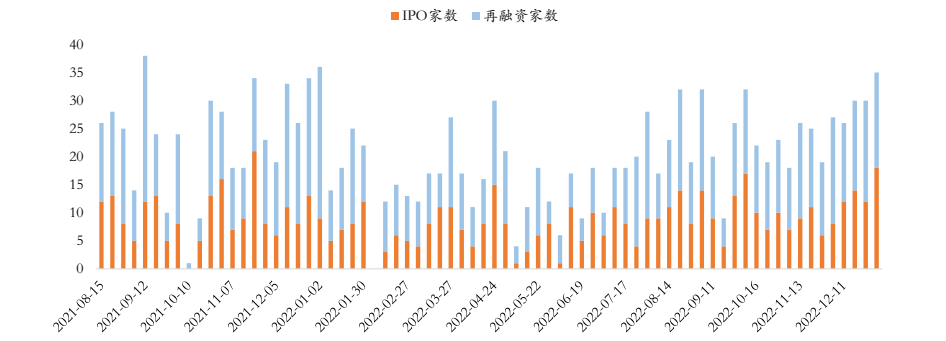
上周（12.26-12.30），股权融资规模 261 亿元（环比+17%）；其中 IPO 有 18 家，融资规模 137 亿元（环比+65%）；再融资 17 家，规模 125 亿元（环比+17%）。2022 年股权融资规模同比-20%，IPO 规模同比+8.2%，再融资规模同比-13%，平均单笔 IPO 规模同比+32%。

图 6 股权融资规模（再融资包含可转债、可交换债）



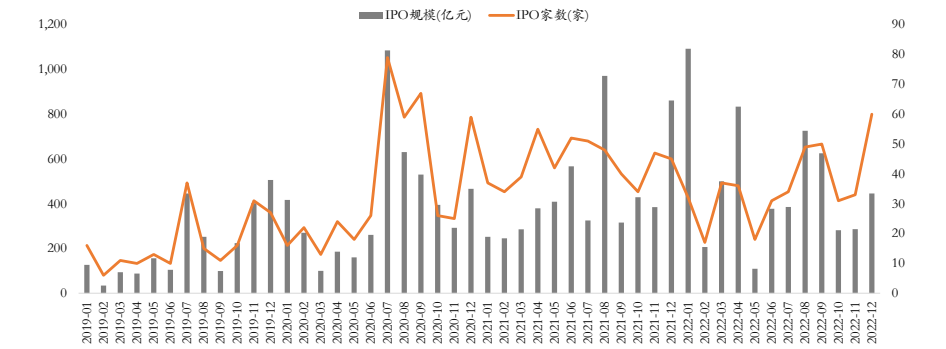
资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 12 月 30 日）

图 7 股权融资家数（再融资包含可转债、可交换债）



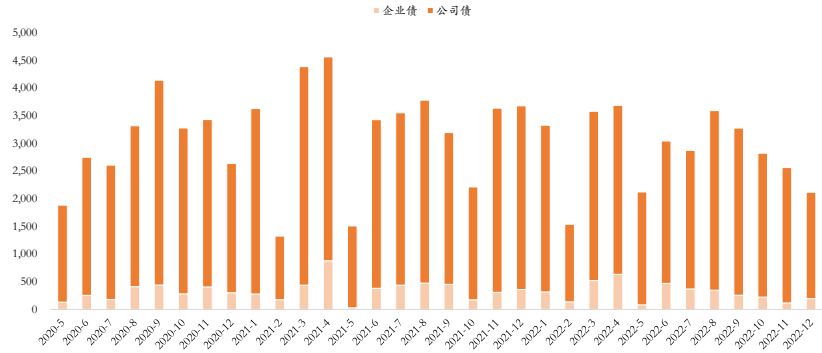
资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 12 月 30 日）

图 8 月度股权融资家数及规模



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 12 月 30 日）

图 9 企业债、公司债发行规模（亿元）

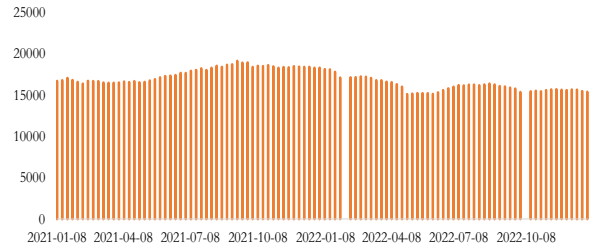


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 12 月 30 日）

2.3 资本中介业务

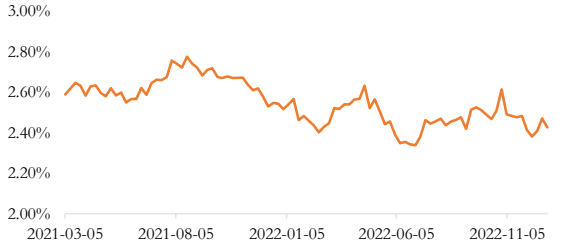
截至上周五（12.30），两市融资融券余额 1.54 万亿元（环比-0.4%），其中融资余额环比-0.8%，融券余额环比+6%。两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.43%，环比-0.04pct。股票质押股数 4009 亿股（环比+0.1%），占总股本比例 5.2%，股票质押市值 3.2 万亿元（环比+1.2%）。

图 10 沪深两市融资融券余额（亿元）



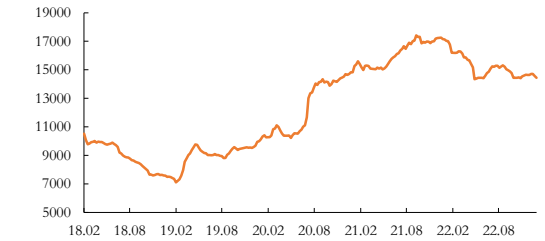
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 12 月 30 日）

图 11 两融余额占 A 股总流通市值比例



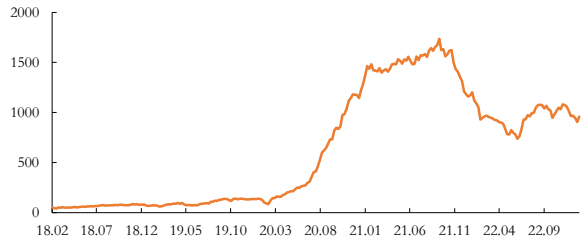
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 12 月 30 日）

图 12 融资余额（亿元）



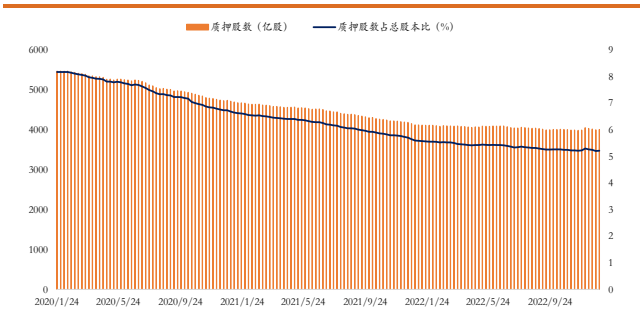
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 12 月 30 日）

图 13 融券余额（亿元）



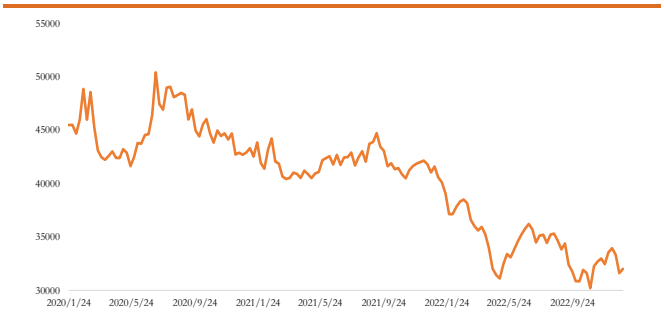
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 12 月 30 日）

图 14 股票质押股数（亿股）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 12 月 30 日）

图 15 股票质押市值（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 12 月 30 日）

3 行业动态

（1）证监会就《股票期权交易管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

本次修订主要是落实《期货和衍生品法》要求，在总结前期股票期权试点运行实践经验的基础上，对相关条款开展适应性修订。修订内容主要包括机构业务范围、交易者分类、风险管理制度等方面。

关于股票期权业务的一般性规定。一是将《期权办法》名称修改为《股票期权交易管理办法》。二是增加《期货和衍生品法》作为法律依据。三是落实《期货和衍生品法》关于标准化期权合约品种上市的注册管理要求，修改股票期权合约品种上市相关规定。四是根据《期货和衍生品法》明确证券登记结算机构的中央对手方地位，并新增“为股票期权交易提供集中履约保障”的要求。

关于经营机构业务范围和交易者分类相关规定。一是根据《期货和衍生品法》完善期货公司业务范围，新增“做市业务”及“和经中国证监会核准的其他业务”。二是根据《期货和衍生品法》明确交易者可以分为普通交易者和专业交易者，专业交易者的标准由证监会规定，证券交易所应当按照证监会相关规定制定股票期权交易者的具体标准和实施指引。

关于风险管理制度。一是补充完善证券交易所风险管理制度要求。根据《期货和衍生品法》新增证券交易所建立套期保值管理制度的要求及经营机构向证券交易所报告持仓、保证金等情况的要求。二是新增程序化交易管理要求。三是新增交易者实际控制关系报备管理规定。四是补充规定证券交易所在异常情况下可单独或者会同证券登记结算机构采取紧急措施，新增调整交易限额标准、强行平仓两项紧急措施，并明确异常情况消失后证券交易所应当及时取消紧急措施。

（2）上交所、深交所分别发布科创板、创业板企业上市申报及推荐暂行规定

12 月 30 日，上交所修订并发布了《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》。本次修订在原有基础上，结合市场发展状况和审核实践作了进一步优化，主要包括 3 个方面内容：

一是增加符合条件的已境外上市红筹企业豁免适用科创属性关于营业收入指标的规定。根据《指引》修订，明确按照《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等相关规则申报科创板的已境外上市红筹企业，可参照采用第五套上市标准申报科创板的企业，豁免适用营业收入相关指标，为有意愿登陆科创板的已境外上市红筹试点企业确立科创属性指标的适用规则。

二是修订科创属性发明专利指标和情形的表述。根据《指引》修订，将科创属性发明专利指标“形成主营业务收入的发明专利 5 项以上”的表述修改为“应用于公司主营业务的发明专利 5 项以上”，将发明专利例外情形“形成核心技术和主营业务收入相关的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上”的表述修改为“形成核心技术和应用于主营业务的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上”，使相关发明专利要求能够更准确地适用于无营业收入的企业。

三是细化完善附件中对发行人专项说明、保荐机构专项意见的具体要求。结合科创属性审核实践经验，根据“实质重于形式”判断的需要，按照符合科创板支持方向、符合科技创新行业领域要求、符合科创属性相关指标或情形等维度，对发行人是否符合科创板定位的自我评估和保荐机构的专项核查意见作出了细化和具体要求。

同日，深交所发布《创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2022 年修订）》，修订后的《暂行规定》着重从如下两方面作了补充完善。

一是进一步落实国家产业政策相关要求。明确禁止产能过剩行业、《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行业，以及从事学前教育、学科类培训、类金融业务的企业在创业板发行上市。

二是明确创业板定位把握的具体标准。围绕创新性和成长性两个维度，从研发投入复合增长率、研发投入金额、营业收入复合增长率等方面，设置了符合准确把握创业板定位实际需要的具体衡量指标。同时，对符合特定条件的企业，豁免适用营业收入复合增长率等部分指标，以满足不同类型企业的实际需要。

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
华创阳安	2022-12-21	参与定增	为有效形成集约化、强协同的技术业务组织体系，强化华创阳安“金融+科技+生态”的设计、开发、运营、实施能力，实现“数字经济生态服务开发运营、区域资本市场发展服务、深耕产业的投资银行”的发展定位,公司参与认购本次思特奇向特定对象发行的 68,493,150 股 A 股股票，认购价格 8.03 元/股，认购金额 5.50 亿元，占发行后总股本的 20.94%。
长城证券	2022-12-23	新设公司	长城证券于 2021 年 12 月 1 日收到中国证券监督管理委员会《关于长城证券股份有限公司在香港特别行政区设立长证国际金融有限公司的复函》,核准公司以自有资金出资 5 亿港币在香港特别行政区设立长证国际金融有限公司。
华鑫股份	2022-12-24	定增	本次非公开发行 A 股股票的数量不超过 318,269,787 股（含本数），募集资金总额不超过 40 亿元（含本数），扣除发行费用后拟全部用于向华鑫证券增资，以增加华鑫证券资本金，补充其营运资金、优化业务结构、扩大业务规模、提升市场竞争力和抗风险能力。
财达证券	2022-12-27	定增	本次非公开发行 A 股股票的数量不超过 9 亿股（含本数），募集资金总额不超过 50 亿元，扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金，以扩大业务规模，提升公司的抗风险能力和市场竞争力。
中信证券	2022-12-30	资管子公司获批	证监会核准公司设立中信证券资产管理有限公司从事证券资产管理业务。业务范围为证券资产管理业务（不含全国社会保障基金境内委托投资管理、基本养老保险基金证券投资管理、企业年金基金投资管理和职业年金基金投资管理，以下合称养老金业务），并核准中信证券资管作为合格境内机构投资者，从事境外证券投资管理业务。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

5 投资建议

券商板块 2022 年经历业绩估值双杀，随着 11 月以来政策持续优化，经济增长预期改善，市场风险偏好显著回升。我们认为当前券商板块具备行情启动的三个条件，即低估值、流动性宽松及政策催化，建议围绕全面注册制及财富管理转型两条投资主线，维持行业“增持”评级。

6 风险提示

行业竞争加剧；二级市场大幅下跌；个人养老金实施不及预期等。

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。