

行业月度点评
证券 II
权益类市场有望企稳回升，关注资本市场改革进展

2023年01月04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	-3.09	6.22	-27.91	
沪深 300	0.44	2.18	-21.30	

刘敏
分析师

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

相关报告

 1 证券行业 2023 年投资策略：权益类市场转暖回升下，行业业绩、估值修复可期
 2022-12-29

2 证券行业 2022 年 12 月月报：资本市场改革持续推进，宏观环境边际向好 2022-12-05

3 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

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	12.92	1.47	13.70	2.00	10.07	增持
华泰证券	1.47	8.65	1.26	10.09	1.50	8.47	买入
中信建投	1.25	19.30	1.25	19.30	1.56	15.47	增持
中金公司	2.16	17.78	1.80	21.36	2.48	15.50	增持
东方证券	0.73	12.29	0.38	23.61	0.57	15.74	买入
东方财富	0.65	29.92	0.64	30.39	0.78	24.94	买入
招商证券	0.62	14.00	0.52	16.69	0.72	12.06	增持

资料来源：wind、财信证券

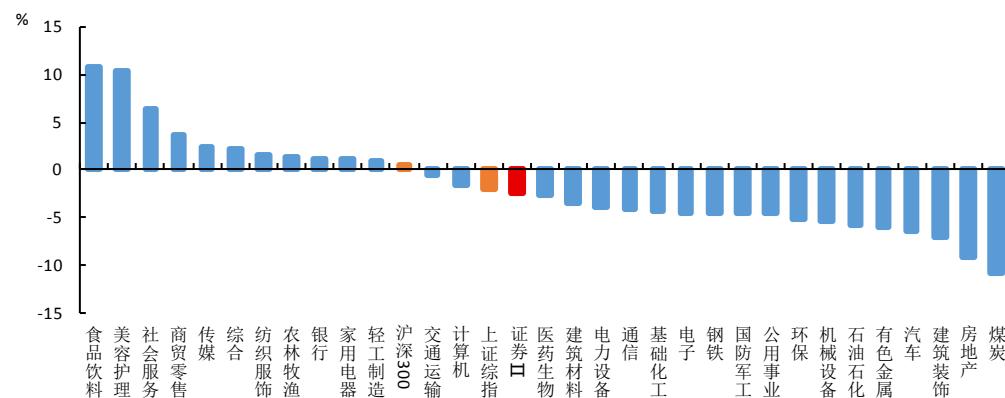
投资要点：

- **证券行业 12 月小幅跑输大市。**在 31 个申万行业指数中位列第 14 位，证券板块下跌 2.37%。
- **上市券商估值较 11 月末略降。**截至 1 月 3 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.13 倍，较 11 月末下降 0.04 倍，大券商 PB 估值为 1.08 倍，中小券商 PB 估值为 1.23 倍。
- **权益类市场有望企稳回升，注册制改革对证券公司影响深远。**随着疫情和房地产等制约因素逐步缓解，国内政策围绕稳经济重点布局，国内需求有望得到释放，预计 2023 年国内经济有望企稳回升，企业盈利能力有望逐步恢复，市场环境有望边际好转，同时外围流动性制约因素也有望逐步弱化，国内流动性有望保持合理充裕，我们预计 2023 年权益类市场有望逐步回暖。2023 年资本市场改革包括股票发行注册制改革预计将稳步推进，资本市场投资端改革步伐预计将逐步加快。而注册制改革对证券公司影响深远，股票发行步入常态化，注册审核周期缩短、发行效率提升；注册制下对于证券公司的专业定价能力要求越来越高，同时，不合理的定价加大跟投亏损的程度与可能性；注册制下证券公司的执业质量成为其核心竞争力之一；投行业务的本质由单一的承销保荐演变成为企业提供全生命周期服务。
- **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 12 月小幅跑输大市。上证综指 12 月下跌 1.97%，沪深 300 指数上涨 0.48%，同期申万券商指数下跌 2.37%，跑输上证综指 0.40 个百分点，跑输沪深 300 指数 2.85 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 14 位。

图 1：申万一级行业指数 12 月表现



资料来源：wind, 财信证券

上市券商 12 月表现分化。首创证券（601136.SH）于 12 月 22 日首发上市，12 月行业涨幅前 5 位分别为首创证券(71.12%)、东方财富(4.86%)、华林证券(3.51%)、国联证券(2.27%)、东方证券(0.11%)。行业跌幅前 5 位分别为财达证券(-13.68%)、华西证券(-11.72%)、华鑫股份(-11.71%)、华创阳安(-11.32%)、国元证券(-8.92%)。上市券商 12 月涨跌幅中位数为 -5.21%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	12月涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)	股票代码	股票名称	12月涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
601136.SH	首创证券	71.12	71.12	600906.SH	财达证券	-13.68	-39.95
300059.SZ	东方财富	4.86	-37.07	002926.SZ	华西证券	-11.72	-22.56
002945.SZ	华林证券	3.51	4.10	600621.SH	华鑫股份	-11.71	-24.48
601456.SH	国联证券	2.27	-18.73	600155.SH	华创阳安	-11.32	-34.74
600958.SH	东方证券	0.11	-36.43	000728.SZ	国元证券	-8.92	-15.16

资料来源：wind, 财信证券

上市券商估值较 11 月末略降。截至 1 月 3 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.13 倍，较 11 月末下降 0.04 倍，大券商 PB 估值为 1.08 倍，中小券商 PB 估值为 1.23 倍。

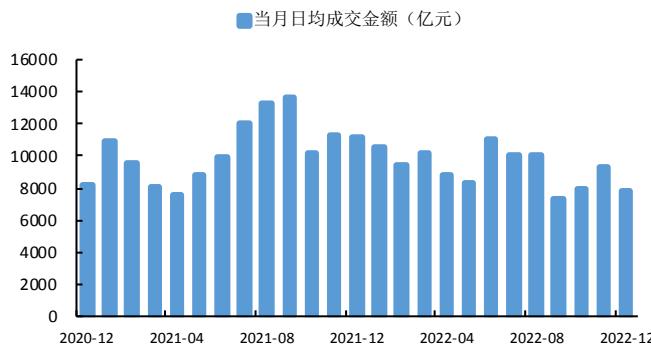
图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况


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下滑，市场情绪有所回落。12 月两市股票总成交金额 17.25 万亿元，日均成交金额 7839 亿元，环比上月下降 15%；2022 年两市日均成交金额 9251 亿元，较 2021 年下降 13%。

(2) 两融余额略有回落。12 月末沪深两市两融余额 15403.92 亿元，12 月日均两融余额 15610.42 亿元，12 月两融净增加额为 -239 亿元，两融规模略有回落。

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

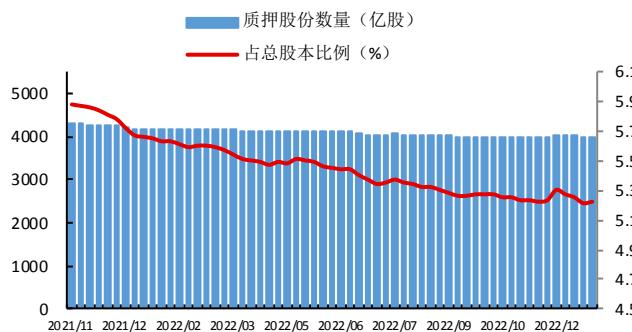

资料来源: wind, 财信证券

(3) 北向资金继续净流入。陆股通 12 月净买入 350.13 亿元，前月净买入 601 亿元，北向资金继续净流入。2022 年北向资金净流入 900.20 亿元。

(4) 股票质押业务规模略升。12 月末市场质押股份数量为 4009 亿股，环比增加 4 亿股；质押股份数量占总股本比例为 5.22%，环比减少 0.03 个百分点；质押股份期末参考市值 32019 亿元，环比上升 1807 亿元。

图 5：北向资金当月净买入额


资料来源: wind, 财信证券

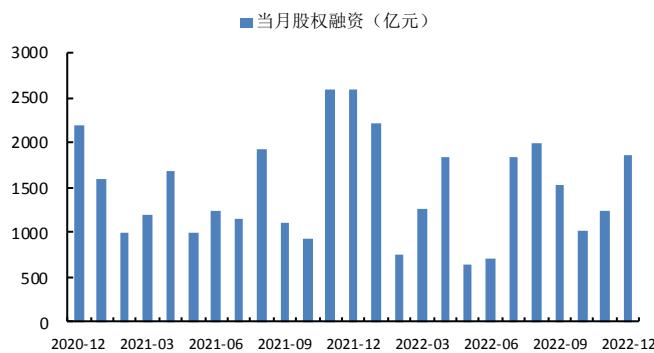
图 6：市场股票质押业务(周)


资料来源: wind, 财信证券

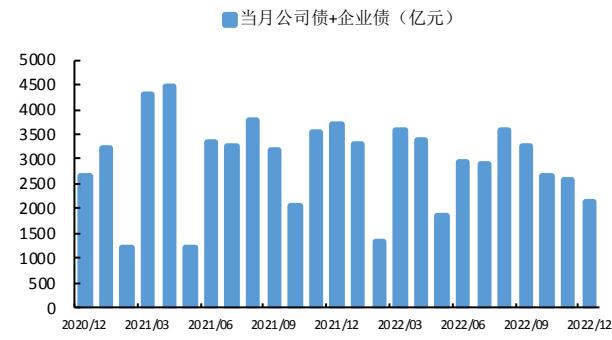
(5) 股权融资规模环比上升，债券融资规模环比略降。

股权承销：12月市场股权融资规模合计1868亿元，环比上升51%；1-12月累计股权融资规模16927亿元，同比下降6%。其中，12月IPO发行60家，募集资金445亿元，环比上升55%，1-12月累计IPO融资规模5919亿元，同比上升9%，再融资发行72家，募集资金1423亿元，环比上升49%，1-12月再融资规模11009亿元，同比下降13%。

债券承销：12月市场债券发行总规模49865亿元，环比下降0.38%；1-12月市场债券发行总规模611067亿元，同比上升0.26%。其中，12月企业债、公司债发行规模分别为195亿元、1922亿元，企业债、公司债发行规模总计2117亿元，环比下降18%；1-12月累计企业债、公司债发行规模33490亿元，同比下降10%。

图 7：市场股权融资


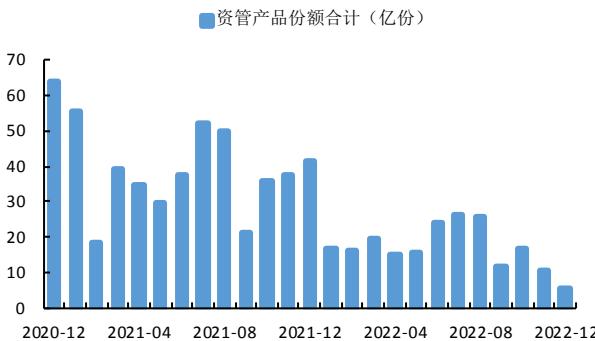
资料来源: wind, 财信证券

图 8：市场债券融资（企业债、公司债）


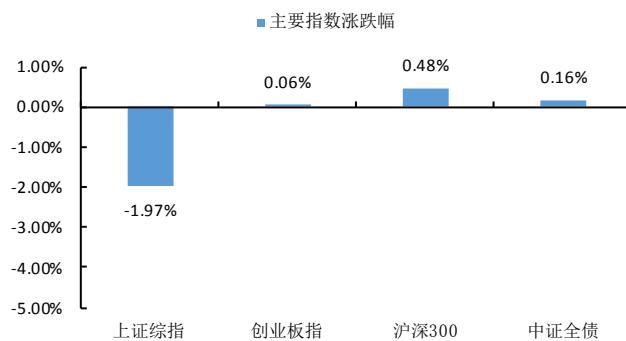
资料来源: wind, 财信证券

(6) 资管产品发行规模环比下降。12月成立资管产品140只，发行份额5亿份，发行份额环比下降51%；1-12月成立资管产品合计2005只，累计发行份额204亿份，较2021年下降55%。

(7) 市场主要权益指数表现分化，固收指数上涨。12月上证综指、沪深300、创业板指涨跌幅分别为-1.97%、0.48%、0.06%，中证全债指数涨跌幅为0.16%。

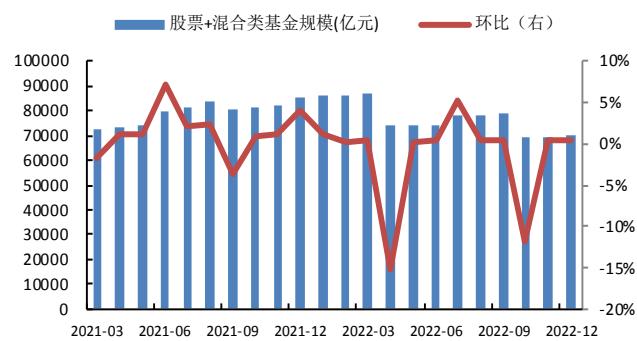
图 9: 市场资管产品发行


资料来源: wind, 财信证券

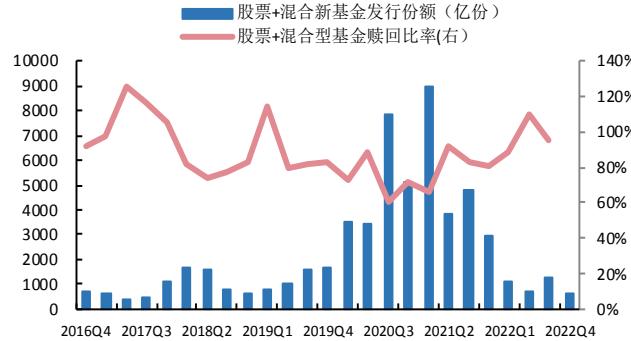
图 10: 市场主要指数表现


资料来源: wind, 财信证券

(8) 非货基、股票+混合基金份额均小幅环比正增。12月末非货币基金份额14.4万亿份，环比增长1.25%。其中，股票+混合公募份额6.0万亿份，环比增长0.86%；债券型公募份额7.8万亿份，环比增长1.68%。股票+混合型基金、债券基金份额均小幅增长。12月新发股票+混合公募份额160.72亿份，环比增长13.00%，四季度新发股票+混合公募份额594.53亿份，环比减少52.20%，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

权益类市场有望企稳回升，注册制改革对证券公司影响深远。随着疫情和房地产等制约因素逐步缓解，国内政策围绕稳经济重点布局，国内需求有望得到释放，预计2023年国内经济有望企稳回升，企业盈利能力有望逐步恢复，市场环境有望边际好转，同时外围流动性制约因素也有望逐步弱化，国内流动性有望保持合理充裕，我们预计2023年权益类市场有望逐步回暖。2023年资本市场改革包括股票发行注册制改革预计将稳步推进，资本市场投资端改革步伐预计将逐步加快。而注册制改革对证券公司影响深远，股票发行步入常态化，注册审核周期缩短、发行效率提升；注册制下对于证券公司的专

业定价能力要求越来越高，同时，不合理的定价加大跟投亏损的程度与可能性；注册制下证券公司的执业质量成为其核心竞争力之一；投行业务的本质由单一的承销保荐演变成企业提供全生命周期服务。

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，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) 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(12.30)

证监会对《股票期权交易试点管理办法》作了配套修订，形成《股票期权交易管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。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。在关于股票期权业务的一般性规定中，一是名称修改为《股票期权交易管理办法》，调整条文中的“试点”表述。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。在关于经营机构业务范围和交易者分类相关规定中，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。同日，上交所和深交所表示将加快推进股票期权业务规则的修改和征求意见工作。

(信息来源：证监会)

(2) 上交所发布4项资产支持证券业务规则，推进资产证券化市场高质量发展(12.30)

12月30日，上海证券交易所发布了《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第1号—申请文件及编制》《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第2号—大类基础资产》《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第3号—分类审核》《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第4号—特定品种资产支持证券》。这是上交所在中国证监会指导下，构建“简明友好”规则体系，建立公开、透明、可预期的制度机制，提升债券市场服务实体经济能力的重要举措。《指引1号》以信息披露为中心，聚焦资产支持证券申报文件信息披露和中介机构核查要求，旨在提升信息披露的标准化、规范化、针对性和有效性。《指引2号》按照实质重于形式原则，规范债权类、未来经营收入类、不动产抵押贷款3大类7小类基础资产准入标准，强化资产信用，旨在提高审核透明度，强化质量控制。《指引3号》按照扶优限劣原则，明确资产支持证券项目分层分类监管机制，旨在提升优质项目融资效率。《指引4号》规范了8个特定品种资产支持证券的认定标准、信息披露和中介机构核查要求，旨在引导市场创新发展，深化对国家战略重点领域支持。

(信息来源：上交所)

(3) 沪深交易所修订科创板和创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定(12.30)

12月30日，上海证券交易所和深圳证券交易所分别发布并施行新修订的科创板和创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定。上交所表示，本次修订主要包括3个方面内容：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；修订科创属性发明专利指标和情形的表述，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；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。深交所表示，本次暂行规定修订，将创业板定位的有关要求明确为具体、直观的判断标准，以进一步提升审核工作透明度，增强市场对创业板定位把握的可预期性。修订后的暂行规定进一步落实国家产业政策相关要求，并明确创业板定位把握的具体标准，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。

(信息来源：沪深交易所)

(4) 网信办、证监会联合印发《非法证券活动网上信息治理工作方案》(12.23)

12月23日，中央网信办秘书局、证监会办公厅印发《非法证券活动网上信息治理工作方案》，其中特别提到压紧压实各方责任，建立健全常态长效工作机制，最大限度压缩股市“黑嘴”、非法荐股活动网络生存空间，切实维护清朗网络空间和社会和谐稳定。本次工作方案提到三大原则、四项举措，三大原则包括坚持问题导向、坚持源头治理、坚持协同监管；四项举措包括，清理处置涉非法证券活动的信息、账号和网站；严格落实证券业务必须持牌经营要求；建立健全非法证券活动网上信息内容常态化处置工作机制；加强网上宣传引导助力投资者提高风险防范意识。

(信息来源：证监会、财联社)

(5) 沪深港通标的范围扩容(12.20)

中国证监会和香港证监会 19 日晚间发布联合公告，进一步深化内地与香港股票市场交易互联互通机制，扩大股票互联互通标的范围。沪深股通的标的范围调整为：市值 50 亿人民币及以上且符合一定流动性标准等条件的上证 A 股指数/深证综合指数成份股，以及上海证券交易所/深圳证券交易所上市的 A+H 股公司的 A 股。港股通的标的范围调整为：在现行港股通股票标的的基础上，纳入恒生综合指数内符合有关条件的在港主要上市外国公司股票，即属于恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数、市值 50 亿元港币及以上的恒生综合小型股指数成份股的在港主要上市外国公司，根据现行规定纳入港股通；将沪港通下港股通标的范围扩大至与深港通下港股通一致，即沪港通下港股通纳入市值 50 亿元港币及以上的恒生综合小型股指数成份股。

(信息来源：证监会、证券时报)

(6) 证监会坚决贯彻中央经济工作会议精神，更好服务经济整体好转(12.22)

证监会日前召开党委会议，坚决贯彻中央经济工作会议精神，更好服务经济整体好转。会议指出，加快建设中国特色现代资本市场，不断健全资本市场功能，更好支持科技自立自强，有效管控各类风险，更好推动经济高质量发展。一是推动全面深化资本市场改革走稳走深走实。深入推股票发行注册制改革，突出把选择权交给市场这个本质，放管结合，提升资源配置效率。紧紧围绕制造业重点产业链、科技创新、民营企业等重点领域和薄弱环节，完善资本市场制度供给，助力“科技-产业-金融”良性循环。更好发挥期货市场功能，服务实体企业风险管理，助力保供稳价。加快资本市场监管转型，推进资本市场治理体系和治理能力现代化。二是扩大资本市场高水平制度型开放。三是全面实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案。四是大力支持房地产市场平稳发展。五是切实维护资本市场平稳运行。加快投资端改革，引导社保基金、保险基金、企业年金等各类中长期资金加大入市力度，推动养老金投资公募基金尽快形成市场规模。坚决打好防范化解重大风险攻坚战、持久战，继续稳妥有序化解私募基金、债券违约、金交所等重点领域风险，加强对跨市场、跨境、跨领域风险的监测分析与统筹应对，健全资本市场风险预防预警处置问责制度体系，坚决守住风险底线。

(信息来源：证监会、证券时报)

(7) 中国证监会 26 日将正式实施货银对付改革(12.17)

12 月 16 日，证监会表示，货银对付 (DVP) 改革准备工作已全部就绪，将于 12 月 26 日正式实施。本次改革顺应了中国资本市场发展需要，落实了证券法实施货银对付结算的要求，坚持“稳字当头，稳中求进”，通过制度改革践行建设中国特色现代资本市场。DVP 是证券登记结算基础制度，用于防范证券和资金交收中的本金风险。本次改革遵循 DVP 原则的基本内涵，借鉴国际最佳实践，体现中国特色和阶段发展特征，按照市场化、法治化原则推进。改革保持投资者现有交易结算制度和习惯基本不变，通过打标识的方式建立证券交收与资金交收之间的关联，明确违约处置安排，对广大个人投资者没有影

响。改革统筹发展与安全，有利于从制度上增强结算系统安全性，进一步吸引境外资金进入中国市场，扩大高水平制度型对外开放。

(信息来源：证监会、证券时报)

(8) 证券投行业务质量评价结果出炉，12家被评为A类(12.10)

中国证券业协会9日发布了2022年证券公司投行业务质量评价结果，评价对象是期间有完成项目的77家保荐机构，评价项目覆盖期间审结的全部主板、创业板、科创板首发和再融资项目，共计1349个。最终评价结果，申万宏源、国元证券、中信证券、华泰证券、中金公司、兴业证券、中原证券、长江证券、中泰证券、安信证券、五矿证券、国金证券等12家公司被评为A类，50家公司被评为B类，15家公司被评为C类。根据规定，中国证券业协会可以根据投行业务质量评价结果对证券公司在保荐代表人管理、现场检查和非现场检查频率等方面实行区别对待，并将投行业务质量评价结果纳入证券行业执业声誉激励约束机制。

(信息来源：中证协、证券时报)

(9) 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)

(10) A股第42家证券公司首创证券上市(12.22)

2022年12月22日，首创证券正式登陆上交所，至此，A股迎来了第42家上市证券公司。首创证券本次公开发行的股票数量达到27333.38万股，占公司发行后总股本的10.00%。本次的发行价格为7.07元/股人民币，对应市盈率为22.98倍，高于行业近一个月的平均值（13.86倍）。本次发行后，每股收益为0.3077元，每股净资产为4.32元。

(信息来源：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