

# 证券行业 2023 年 1 月投资策略

## 关注券商板块估值修复行情

超配

### 核心观点

#### ● 主要内容

投行业务扩张，市场情绪回暖。当前，券商 PB 估值为 1.27 倍，处于十年来 5.86% 历史分位，具有较高的安全边际。从短期来看，随着压制市场的风险因素得以缓释，市场情绪改善，券商板块有望迎来反转效应，建议关注券商板块估值修复行情。

#### ● 市场成交量环比下降，IPO 募资规模扩张，两融规模略降

(1) 经纪业务方面，12 月 A 股日均成交金额为 7843 亿元，环比下降 15.29%，同比下降 30.00%。(2) 投行业务方面，12 月 IPO 数量为 60 家，募集资金规模为 446 亿元，环比上升 55.39%；12 月再融资规模为 1402 亿元，环比上升 48.46%；企业债和公司债承销规模为 2100 亿元，环比下降 9.14%。(3) 自营业务方面，12 月股债主要指数整体上升。上证综指下跌 1.97%，沪深 300 指数上涨 0.48%，创业板指数上涨 0.06%，中证全债指数上涨 0.11%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，12 月两融日均余额为 15620 亿元，环比下降 0.39%。

#### ● 资本市场改革持续推进

中国证监会正式实施货银对付改革，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。上交所和深交所就期货和衍生品信息披露规则公开征求意见，支持上市公司合理利用期货和衍生品市场做好风险管理工作，支持金融市场更好服务实体经济。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，有助于保护股票期权交易各方的合法权益，促进资本市场健康发展。上交所发布四项业务规则，有助于完善资产支持证券规则体系，激发市场创新发展动力。

#### ● 投资建议

当前，券商 PB 估值为 1.27 倍，处于十年来 5.86% 历史分位，具有较高的安全边际。从短期来看，随着美联储加息预期放缓，地产融资环境改善，压制市场的风险因素得以缓释，市场情绪改善，券商板块有望迎来反转效应。从长期来看，作为我国经济转型的重要抓手，券商会长期受益于资本市场制度改革以及财富管理大时代的红利。从发展趋势来看，行业整体向专业化、差异化、特色化发展，建议关注财富管理特色鲜明的券商国联证券、赛道独特的互联网券商东方财富；此外，也建议关注资本实力、风险管理能力、研究定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商中信证券、中金公司。

#### ● 风险提示

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
300059	东方财富	买入	20.37	2,692	0.68	0.95	29.96	21.44
601456	国联证券	买入	11.42	289	0.36	0.51	31.72	22.39
600030	中信证券	买入	20.44	2,873	1.55	1.75	13.19	11.68
601995	中金公司	买入	38.58	1,391	2.08	2.46	18.55	15.68

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业月报

#### 非银金融 · 证券 II

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：戴丹苗

0755-81982379

daidanmiao@guosen.com.cn

S0980520040003

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《证券行业 2023 年年度策略-否极泰来，逆境反转》——2022-12-12
- 《证券行业 2022 年 11 月投资策略-市场情绪回暖，静待板块修复》——2022-11-09
- 《证券行业 2022 年三季度总结-业绩承压，关注逆境反转》——2022-11-07
- 《证券行业 2022 年 9 月投资策略-成交量环比改善，IPO 规模扩张》——2022-09-12
- 《证券行业 2022 年中报总结-市场波动致业绩分化，行业持续转型》——2022-09-07

## 行业重要动态

- **12月26日，中国证监会正式实施货银对付改革。**货银对付（DVP）是证券登记结算的基础制度，是国际市场普遍采用的结算原则，用于防范证券和资金交收中的本金风险。中国证券登记结算有限责任公司（下称“中国结算”）发布“关于货银对付改革正式实施并进入过渡期的通知”，明确了DVP改革正式实施并进入过渡期的工作安排。DVP改革的过渡期为6个月。过渡期内，中国结算暂不对经纪业务或融资融券业务T日日终资金未及时到账的情形采取自律管理措施，过渡期结束后，中国结算将根据结算规则等业务规则实施自律管理。本次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。本次改革遵循DVP原则的基本内涵，借鉴国际实践，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。
- **12月29日，上交所和深交所就期货和衍生品信息披露规则公开征求意见。**上交所对《上海证券交易所上市公司自律监管指引第5号——交易与关联交易》进行了修订，新增“期货和衍生品交易”一节进行专门规定，并在六个方面作了优化：一是加强对上市公司从事投机交易的约束；二是健全上市公司从事相关交易的内部控制；三是优化开展期货和衍生品交易的审议程序；四是信息披露要求全面反映套保业务实质；五是要求持续关注套期保值业务的风险管理效果；六是定期报告给予上市公司解释空间。同日深交所就《上市公司自律监管指引第7号——交易与关联交易（2022年12月修订征求意见稿）》向各市场主体公开征求意见，重点修订五个方面：一是根据上位法要求明确监管范围；二是阐明不鼓励投机交易的监管态度；三是优化首次开展交易的审议和披露要求；四是完善交易进展的披露要求；五是做好与定期报告相关披露要求的衔接。近年来，受宏观经济环境影响，各类大宗商品价格剧烈波动，上市公司利用期货和衍生品工具管理价格风险的意愿逐年增强。此次修订结合监管实践完善了期货和衍生品交易信息披露监管制度，支持上市公司合理利用期货和衍生品市场做好风险管理工作，支持金融市场更好服务实体经济，并在制度层面做好风险防范工作，有利于切实保障中小投资者的合法权益。
- **12月30日，证监会就《股票期权交易管理办法（征求意见稿）》（以下简称《管理办法》）公开征求意见。**《管理办法》修订了股票期权业务的一般性规定，增加了期货和衍生品法作为法律依据，修改了股票期权合约品种上市相关规定，并明确证券登记结算机构的中央对手方地位，新增“为股票期权交易提供集中履约保障”的要求。同时，《管理办法》还完善了经营机构业务范围和交易者分类的规定，新增“做市业务”及“和经中国证监会核准的其他业务”，并明确交易者可以分为普通交易者和专业交易者。此外，《管理办法》把跨市场操纵行为纳入操纵市场范畴，并明确禁止编造、传播有关股票期权交易的虚假信息或者误导性信息扰乱市场秩序。《管理办法》有助于规范股票期权交易，维护股票期权市场秩序，防范市场风险，保护股票期权交易各方的合法权益，促进资本市场健康发展。

- **12月30日，上交所发布四项业务规则，服务实体经济。**上交所发布《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》（以下简称《指引1号》《指引2号》《指引3号》和《指引4号》）。《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的支持。上交所四项业务规则的制定，有助于完善资产支持证券规则体系，引导市场主体归位尽责，激发市场创新发展动力，进一步发挥资产证券化市场功能，推进债券市场高质量发展，增强服务国家战略和实体经济的质效。

## 市场成交量环比下降，融资规模扩张，两融规模略降

- (1) 经纪业务方面，12月A股日均成交金额为7842.53亿元，环比下降15.29%，同比下降30.00%。(2) 投行业务方面，12月IPO数量为60家，募集资金规模为446亿元，环比上升55.39%；12月再融资规模为1402亿元，环比上升48.46%；企业债和公司债承销规模为2100亿元，环比下降9.14%。(3) 自营业务方面，12月股债主要指数整体上升。上证综指下降1.97%，沪深300指数上涨0.48%，创业板指数上涨0.06%，中证全债指数上升0.11%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，12月两融日均余额为15620亿元，环比下降0.39%。

## 投资建议

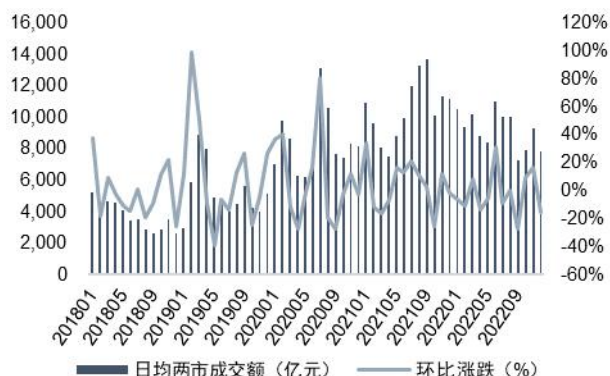
当前，券商PB估值为1.27倍，处于十年来5.86%历史分位，具有较高的安全边际。从短期来看，随着美联储加息预期放缓，地产融资环境改善，压制市场的风险因素得以缓释，市场情绪改善，券商板块有望迎来反转效应。从长期来看，作为我国经济转型的重要抓手，券商会长期受益于资本市场制度改革以及财富管理大时代的红利。从发展趋势来看，行业整体向专业化、差异化、特色化发展，建议关注财富管理特色鲜明的券商国联证券、赛道独特的互联网券商东方财富；此外，也建议关注资本实力、风险管理能力、研究定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商中信证券、中金公司。

## 风险提示

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

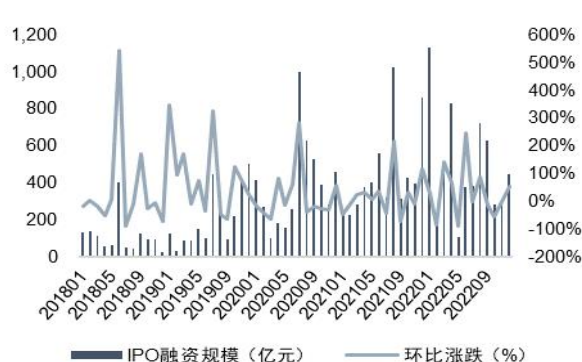
## 关键图表

图1：两市日均成交额及环比涨跌



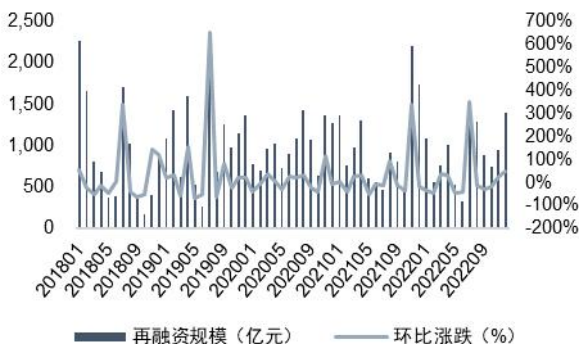
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：IPO 融资规模及环比涨跌



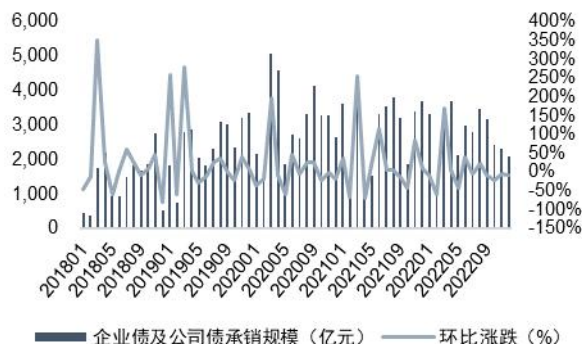
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：再融资规模及环比涨跌



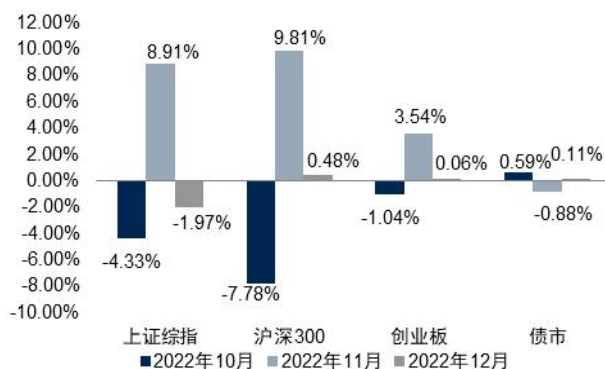
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：企业债及公司债承销规模及环比涨跌



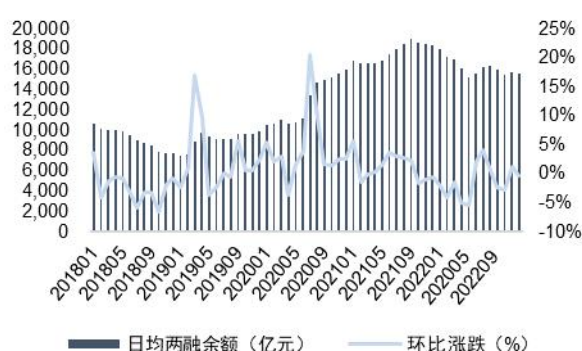
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：股债两市表现



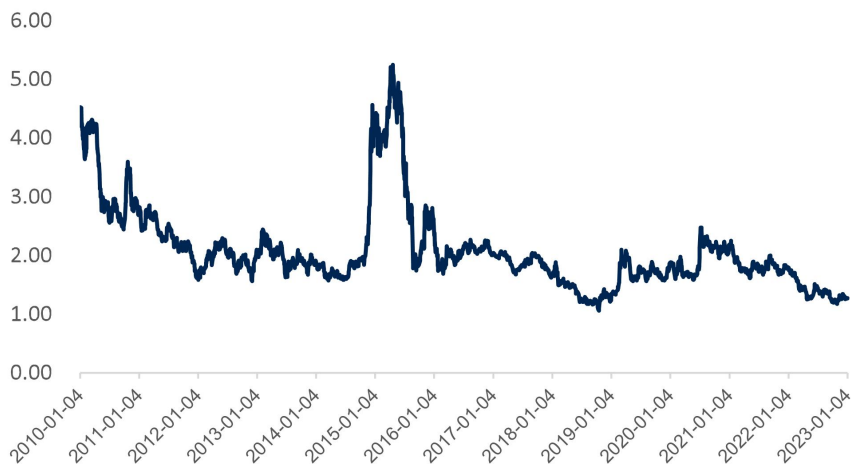
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：日均两融余额及环比涨跌



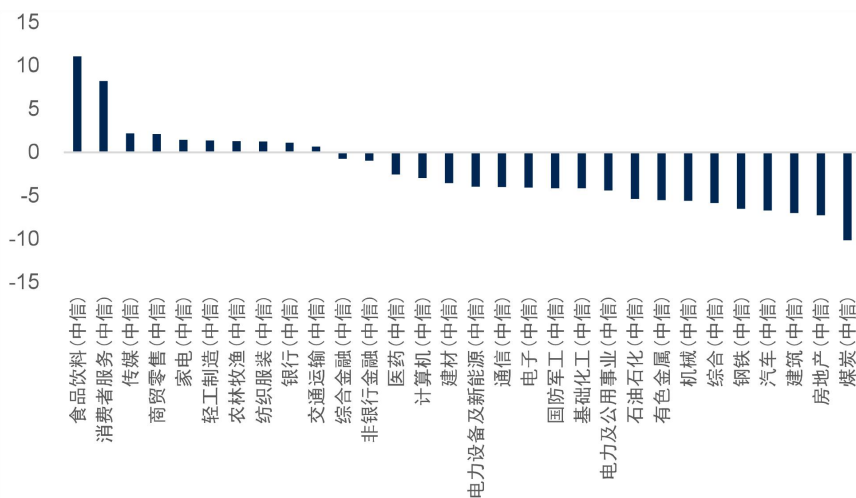
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 券商指数 886054 走势 (日K线)



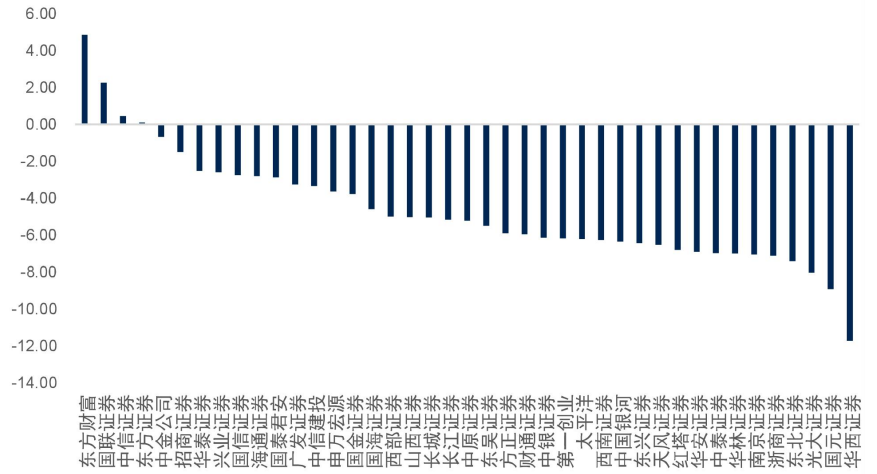
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中信一级行业 12 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9：券商板块个股12月涨跌情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价	总市值	EPS		PE	
			(元)	(亿元)	2022E	2023E	2022E	2023E
300059	东方财富	买入	20.37	2,692	0.68	0.95	29.96	21.44
601456	国联证券	买入	11.42	289	0.36	0.51	31.72	22.39
600030	中信证券	买入	20.44	2,873	1.55	1.75	13.19	11.68
601995	中金公司	买入	38.58	1,391	2.08	2.46	18.55	15.68

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032