

非银行金融行业

推荐 (维持评级)

分析师

武平平

☎: 010-80927621

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

核心观点:

- **事件** 2月1日,证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见。
- **发行上市审核注册机制优化,证监会职能转变,主板交易制度改革** 本次全面注册制改革主要看点如下: (1)保持交易所审核、证监会注册的基本架构不变,加强证监会对交易所审核工作的统筹协调和监督,审核、监督分离; (2)证监会在20个工作日内对发行人的注册申请作出是否同意注册的决定; (3)主板交易制度改革。新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制,自新股上市第6个交易日起,日涨跌幅限制继续保持10%不变;优化盘中临时停牌制度;新股上市首日即可纳入融资融券标的,优化转融通机制,扩大融资融券范围。
- **全面注册制靴子落地,资本市场生态优化** 注册制作为资本市场发行制度的重大变革,意义深远。注册制改革是落实我国创新型驱动战略、实现经济高质量发展的必然选择。注册制降低盈利硬约束,提升包容性,鼓励符合国家产业战略方向、拥有核心技术的中小企业通过资本市场融资,发展壮大。完善以注册制为核心的资本市场基础制度,有助于促进经济转型和产业升级,有利于要素资源向科创等高效率高活力领域聚集,助推经济高质量发展。资本市场估值优化,价值投资受到青睐。实施注册制改革,上市周期缩短,融资效率提升, IPO供给增加,“壳资源”的稀缺性弱化,市场化定价,优良的上市企业为投资者青睐,价值投资理念受到重视。多层次资本市场体系建设完善,融资功能进一步增强。主板注册制改革后,定位大盘蓝筹,与其它板块错位发展,功能互补,推进我国多层次资本市场体系建设进一步完善,服务实体经济质效提升。
- **注册制重塑投行业务模式,“投行+投资”联动模式丰厚券商盈利空间** 注册制改革显著撬动 IPO 规模增长。2022年,证券行业股权融资规模16883.61亿元,四年年均复合增速8.66%;其中IPO融资规模5868.86亿元,四年年均复合增速43.65%。科创板、创业板项目是助推IPO规模大增的主要驱动力。2022年,科创板、创业板IPO融资规模合计占比73.56%。受益规模驱动,投行业务收入显著增长。2021年,证券行业实现投行业务净收入699.83亿元,三年年均复合增速23.67%。2022年前三季度证券行业实现投行业务净收入492.25亿元,同比进一步增长6.29%。随着主板注册制落地,投行业务利润空间将得到进一步释放。跟投制度设立,优化券商盈利模式,“投行+投资”推升券商ROE增长。注册制实施,拓宽了PE、VC退出渠道,缩短项目周期,提升资金使用效率,促进投资-退出-再投资的良性循环。
- **注册制下综合服务能力强的头部券商以及精耕细分领域的中小券商充分获益** 注册制发行背景下,定价能力和综合服务能力面临更高考验。在定价环节,传统定价模式被打破,市场化定价,估值定价能力成为投行的核心竞争力。投行定价的专业性对项目发行、费率、跟投收益都有一定影响,是决定投行服务质效和打造券商品牌形象的基石。科创板和创业板成功引入跟投制度,对券商资本实力、投资管理能力、协同也提出了更高要求,倒逼券商强化综合服务能力。项目储备丰富、机构客户优势明显、

综合服务能力强的大型综合券商以及精耕细分领域的中小券商有望深度受益。

- **投资建议** 全面注册制落地，券商投行、创投深度受益。券商投行生态重塑，“投行+投资”模式推动券商 ROE 增长。建议关注优质创投公司以及投行扩容受益标的中金公司、华泰证券、国金证券。
- **风险提示** 市场波动对业务影响大的风险；政策推进不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：非银行金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业7年。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn