证券Ⅱ

报告日期：2023 年 02 月 01 日

全面注册制来临，助力板块估值提升

——行业点评报告

投资要点

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁
执业证书号：S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理：洪希柠
hongxining@stocke.com.cn

研究助理：胡强
huqiang@stocke.com.cn

相关报告

1 《转型效果明显，积极进军公募——大资管行业系列专题报告四》 2023.01.06

2 《把握两大机遇，迎接业绩向上——2023 年证券行业投资策略》 2022.12.04

3 《业绩环比回落，龙头仍具韧性——证券行业 2022 年三季报综述》 2022.11.03

❑ **事件概况**

2 月 1 日，证监会就全面实行股票发行注册制改革主要制度规则公开征求意见，全面注册制改革正式启动。主要内容包括主板新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制，第 6 个交易日起日涨跌幅保持 10%不变；优化盘中临时停牌制度；加强前、中、后端监管等。

❑ **政策加码**

全面注册制改革正式启动，我们此前发过的专题报告《全面注册制，龙头享红利》中提到，注册制改革有利于提高发行效率、扩大市场融资规模，为券商投行、直投业务等带来业绩增量。从历史数据来看，科创板推出后，2019、2020、2021 年分别募集资金 840/2,223/2,100 亿，占全市场募集资金的 33%/46%/35%。创业板注册制改革后，2020、2021 年分别募集资金 900/1,494 亿元，远超 2019 年的 301 亿元，2019-2021 年募集资金占全市场比重为 12%/19%/25%。预计主板实行注册制后，市场募集资金规模及券商投行收入能够继续稳步提高。

上市券商投行业务收入集中度从 2016 年的 36%提升至 22Q1-3 的 52%，判断未来投行龙头公司以及投行收入占比较高的公司能够享受更多红利。根据 wind 数据，2022 年中信证券、中金公司、中信建投 IPO 主承销金额分别排名行业前三，市占率分别为 26%/13%/10%。截至 23 年 2 月 1 日，中信证券、中信建投主板 IPO 项目储备量分别为 43/26 个，排名行业前二。

❑ **业绩反转**

截至 2023 年 1 月 30 日，共有 34 家券商披露 2022 年业绩快报、预告，其中仅 3 家券商实现净利润正增长，在低基数下 2023 年行业将实现业绩反转，预计财富管理类标的弹性更大。受新发基金遇冷、权益产品占比下行、专户提取业绩报酬困难等因素影响，22H1 上市券商代销金融产品收入同比减少 26%，多家基金公司净利润同比下滑。2023 年初至今权益市场情绪及投资者风险偏好显著提高，预计随着资本市场回暖，上述不利因素淡化，财富管理链条的代销收入、基金公司收入利润都将改善，财富管理相关标的也将迎来业绩及估值的双重修复。

❑ **持仓低配**

22Q4 非银行业配置比例为 1.56%，低配 5.08pct。当前券商板块估值为 1.4 倍 PB，处于 5 年 29%分位，板块配置性价比较高。

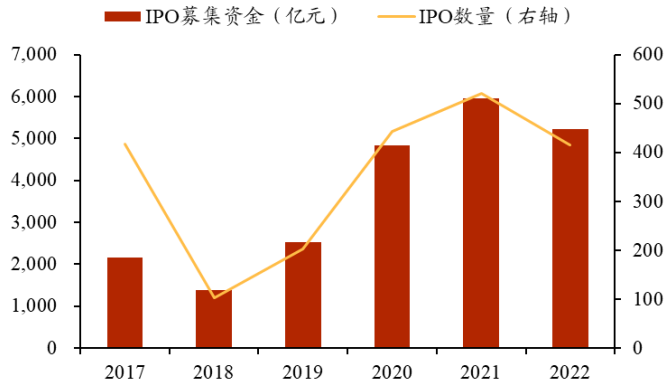
❑ **投资建议**

业绩反转叠加政策驱动，继续看好券商板块估值提升，推荐财富管理弹性标的：东方证券、广发证券、东方财富，以及投行业务具备优势的低估值龙头公司：中信证券、中金公司（H）。

❑ **风险提示**

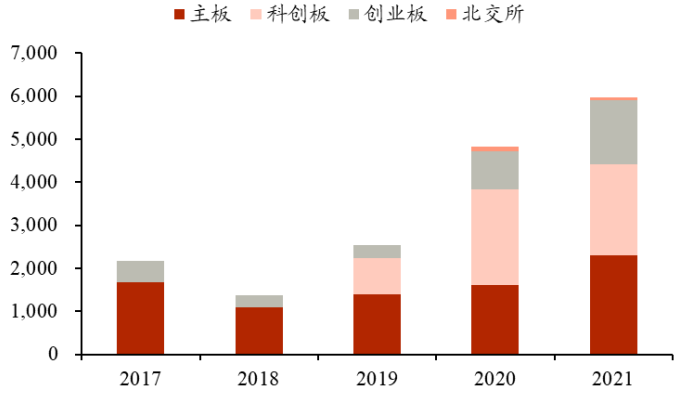
宏观经济大幅下行；权益市场修复不及预期

图1： A 股市场 IPO 数量及募集资金规模



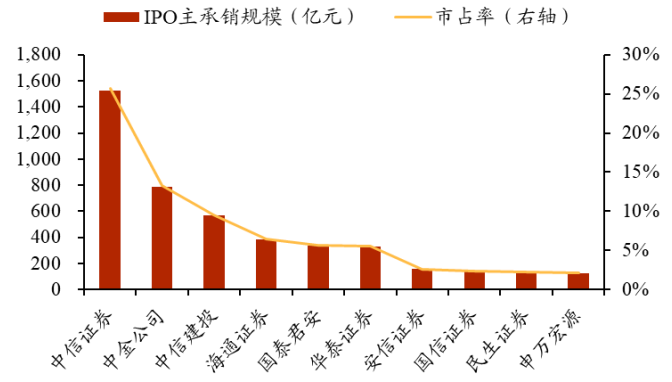
资料来源：wind，浙商证券研究所

图2： 已经实行注册制的双创板募集资金占比较高



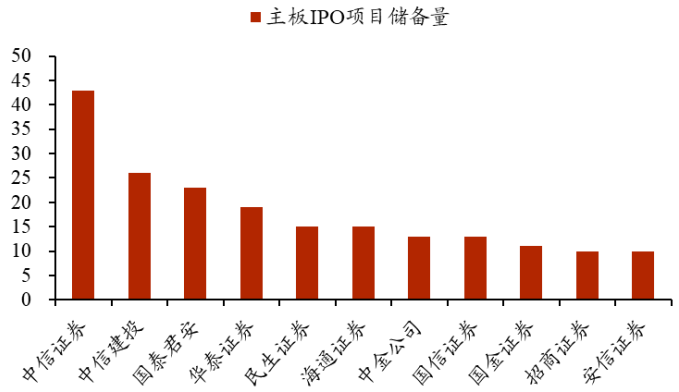
资料来源：wind，浙商证券研究所 注：亿元

图3： 2022 年券商 IPO 主承销金额及市占率排名



资料来源：wind，浙商证券研究所

图4： 券商主板 IPO 项目储备量排名



资料来源：wind，浙商证券研究所 注：截至 2023 年 2 月 1 日

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买　入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ～ + 20％；
3.中　性 ： 相对于沪深 300 指数表现 － 10％ ～ + 10％之间波动；
4.减　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 － 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看　好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中　性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 － 10% ～ + 10%以上；
3.看　淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 － 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn