

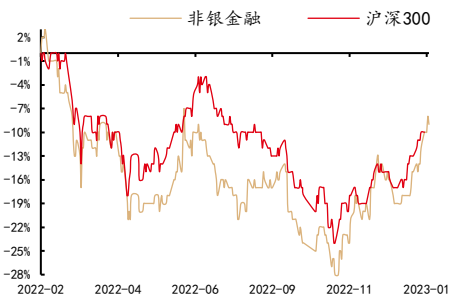
行业投资评级

强于大市|首次评级

行业基本情况

收盘点位	1632.51
52周最高	1845.5
52周最低	1289.12

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：钟双营
SAC 登记编号：S1340522080006
Email: zhongshuangying@cnpsec.com

近期研究报告

全面注册制启动，关注相关券商和创投标的

● 投资要点

2月1日下午，证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见，并进行了过渡期安排，全面实行股票发行注册制改革正式启动。此次改革聚焦主板，保持交易所审核、证监会注册的基本架构不变。对投资人而言，存量主板个股10%涨跌幅限制不变，新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制；后续将继续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，扩大融券券源范围。

我们认为：1) 自2013年十八大首次提出以来，注册制改革“稳中求进，全面注册制的基本条件已经初步具备。2) 全面注册制有望改善A股行业结构，新经济的比重将进一步提升，助力我国产业转型。3) “壳价值”大幅减少，小盘股的估值溢价被压缩。上市公司股价表现与基本面的联系将进一步加强，A股估值、交易结构将进一步分化。4) 全面注册制将重塑投行业务格局，企业上市门槛下降，投行项目储备不再依赖承揽人员的积累，券商需建立体系化的承揽模式；新股定价回归企业真实价值，投行的研究能力、资产定价能力将更为重要；承销机制更市场化，机构投资者的参与度和影响力增强，投行的承销能力将更加凸显。5) 后续与全面注册制相适配的制度建设需同步跟进。一方面，与“宽进”相匹配，常态化的退市机制需进一步推进；另一方面，为建设平稳、有序的资本市场，也要积极引入长线资金、提升机构投资者占比。

● 投资建议

目前，券商板块行业PB为1.75（截至2022年2月1日收盘），处于估值底部。我们认为全面注册制改革或将在今年取得较大突破，重点关注创投标的四川双马及投行业务突出的中信证券、中信建投和国金证券。

● 风险提示：

改革进度不及预期；全球疫情变化超预期。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2023E	2024E	2023E	2024E
000935.SZ	四川双马	未评级	25.72	196.36	2.57	3.60	10.02	7.15
600030.SH	中信证券	未评级	22.09	3121.37	1.82	2.12	12.11	10.40
601066.SH	中信建投	未评级	28.50	1944.41	1.58	1.83	18.04	15.57
600109.SH	国金证券	未评级	10.35	385.47	0.51	0.60	20.42	17.16

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自iFinD机构的一致预测）

图表1：注册制改革时间脉络

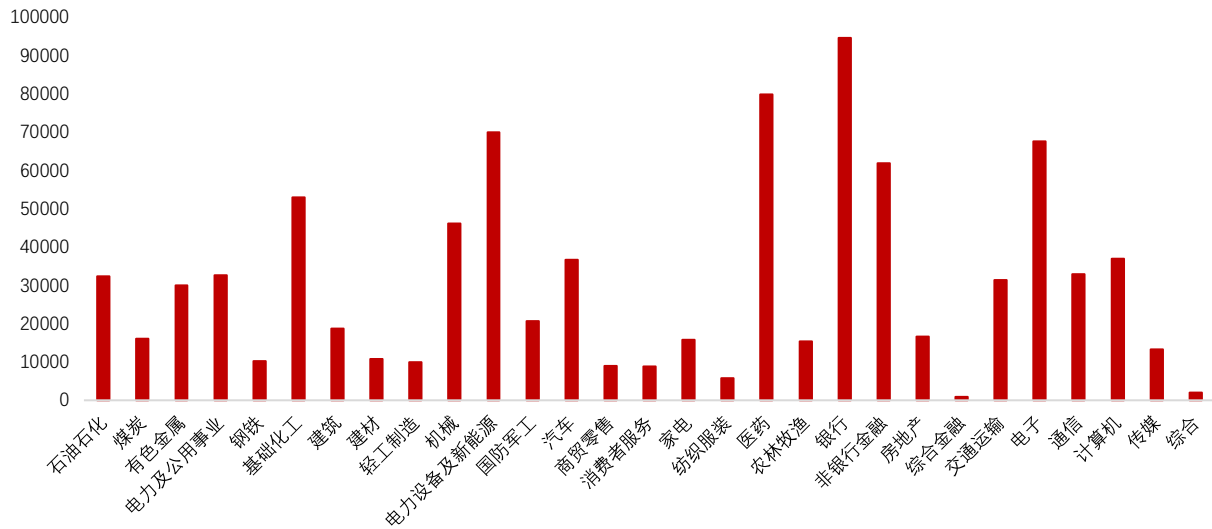

资料来源：证监会，北交所，上交所，深交所，全国人大，中邮证券研究所

图表2：2021年12月以来监管关于全面推进注册制的表述

时间	部门/主体	文件/事件	相关内容
2021/12/8	中共中央	中央经济工作会议	全面实行股票发行注册制
2022/3/5	中共中央、国务院	政府工作报告	推进资本市场重点改革，全面实行股票发行注册制，促进资本市场平衡健康发展
2022/4/29	中共中央	政治局会议	稳步推进股票发行注册制改革
2022/5/30	国务院	《扎实稳住经济的一揽子政策措施》	提高资本市场融资效率，科学合理把握首次公开发行股票并上市（IPO）和再融资常态化
2022/1/17	证监会	2022年系统工作会议	全面实行股票发行注册制条件逐步具备
2022/2/25	证监会	2022年机构监管工作会议	以全面实行股票发行注册制为契机，以深化投资端改革为抓手，以改进风险管理为重点，持之以恒抓好各项重点任务
2022/3/17	证监会	证监会传达学习贯彻全国两会精神	扎实推进全面实行股票发行注册制改革
2022/5/4	证监会	证监会召开专题会议，研究资本市场落实的政策措施	扎实推进资本市场全面深化改革，稳步推进股票发行注册制改革
2022/6/23	宣传部	党的十八大以来金融领域改革与发展情况发布会	实现核准制向注册制的跨越，稳步推进试点注册制，发行市场化程度、审核注册效率和可预期性大幅提升，交易、退市等关键制度得到体系化改善，改革符合市场各方预期
2022/8/8	证监会	证监会主席易会满在《求是》发文	经过近3年的试点，以信息披露为核心的注册制架构初步搭建，配套制度和法治供给不断完善，全面实行股票发行注册制的条件已基本具备
2023/2/1	证监会	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	经过4年试点，市场对注册制认识程度明显提升，各方合规意识增强，法治建设及市场优胜劣汰机制更趋完善，市场结构和生态显著优化，具备向全市场推广注册制的条件

资料来源：国务院，证监会，上交所，中邮证券研究

图表3：沪深主板各行业市值（亿元）分布



资料来源：iFind, 中邮证券研究所

注：截至 2023 年 2 月 1 日收盘价。

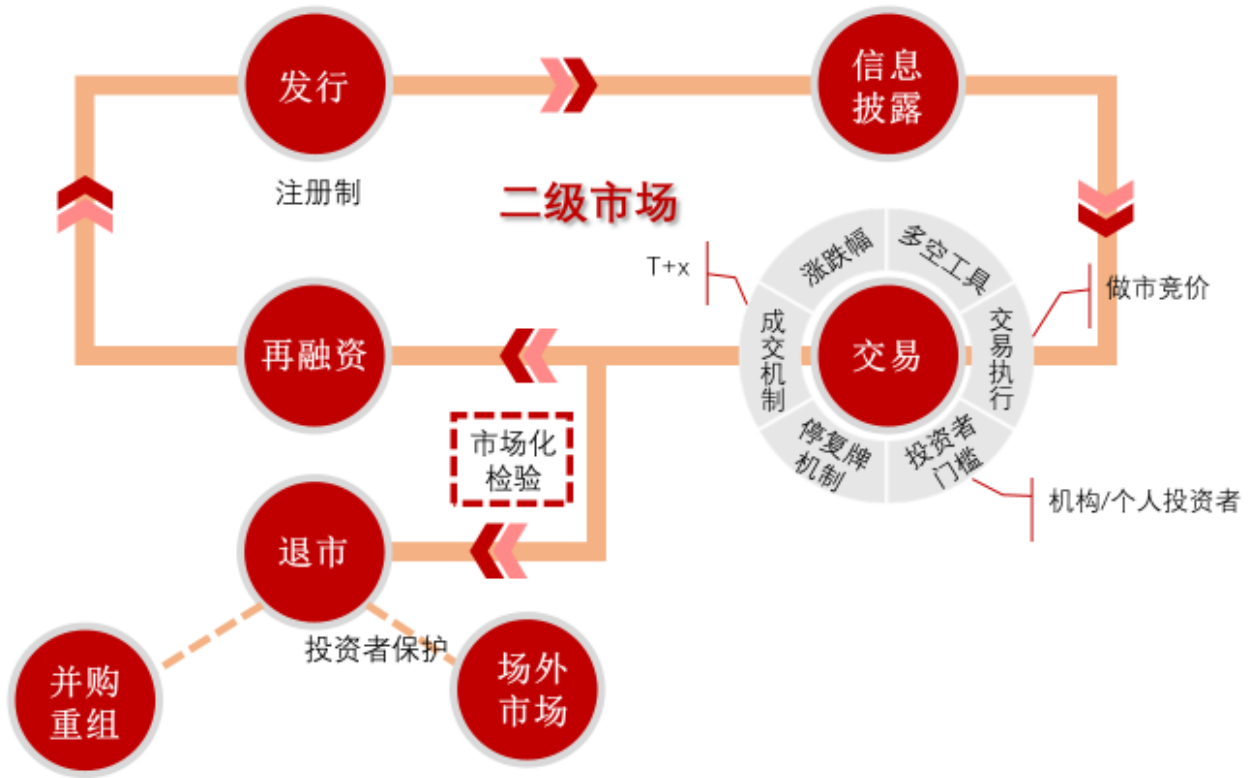
图表4：证券板块市净率



资料来源：iFind, 中邮证券研究所

注：截至 2023 年 2 月 1 日收盘价，指标选取中信行业非银金融 CS 证券Ⅲ的市净率（算数平均，最新）。

图表5：注册制下资本市场的基本制度



资料来源：中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048