

行业点评

证券 II

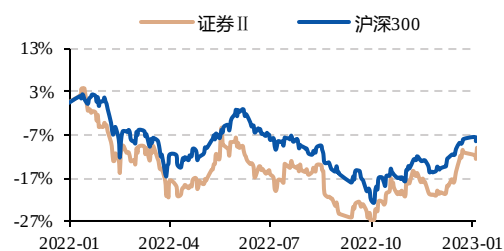
全面注册制正式启动，利好券商、创投企业

2023 年 02 月 02 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  | 12.97 | 22.69 | -10.50 |
| 沪深 300 | 8.38  | 19.59 | -8.06  |

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001

liumin83@hncasing.com

相关报告

- 1 证券行业 2023 年 1 月月报：权益类市场有望企稳回升，关注资本市场改革进展 2023-01-04
- 2 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
- 3 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

| 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    | 14.17  | 1.47    | 15.03  | 2.00    | 11.05  | 增持 |
| 华泰证券 | 1.47    | 8.99   | 1.26    | 10.49  | 1.58    | 8.37   | 买入 |
| 中信建投 | 1.25    | 22.80  | 1.25    | 22.80  | 1.56    | 18.27  | 增持 |
| 中金公司 | 2.16    | 18.98  | 1.80    | 22.80  | 2.48    | 16.55  | 增持 |
| 东方证券 | 0.73    | 15.27  | 0.38    | 29.34  | 0.57    | 19.56  | 买入 |
| 东方财富 | 0.65    | 35.94  | 0.64    | 36.50  | 0.78    | 29.95  | 买入 |
| 招商证券 | 0.62    | 16.69  | 0.52    | 19.90  | 0.72    | 14.38  | 增持 |

资料来源：wind，财信证券

投资要点：

- **事件：**据新华社、证监会、沪深交易所、上海证券报等消息，近日，党中央、国务院批准了《全面实行股票发行注册制总体实施方案》。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。这次公开征求意见的制度规则包括《首次公开发行股票注册管理办法》等证监会规章及配套的规范性文件，涉及注册制安排、保荐承销、并购重组等方面。沪深证券交易所、全国股转公司（北交所）、中国结算、中证金融等同步就《股票发行上市审核规则》等业务规则向社会公开征求意见。优化发行上市审核注册机制方面，总的思路是，保持交易所审核、证监会注册的基本架构不变，进一步明晰交易所和证监会的职责分工，提高审核注册的效率和可预期性。同时，加强证监会对交易所审核工作的监督指导，切实把好资本市场入口关。交易制度方面，一是新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制。二是优化盘中临时停牌制度。三是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。

- **注册制下发审效率有望提升，预计将为主板 IPO 规模带来显著增量。**改革的本质是把选择权交给市场，强化市场约束和法治约束。注册制仅保留了企业公开发行股票必要的资格条件、合规条件，将核准制下的实质性门槛尽可能转化为信息披露要求，监管部门不再对企业的投资价值作出判断。注册制改变了以往由卖方主导、新股发行供不应求的局面，自科创板、创业板注册制改革实施后，股票发行步入常态化，注册审核周期缩短、发行效率提升为必然趋势。目前科创板、创业板审核注册平均周期已经大幅缩减到 5 个多月，已接近成熟市场。注册制后 IPO 数量和规模均有显著提升，发审效率提升。根据 wind 数据统计，2019 年科创板推出后，2019-2022 年分别募集资金 824/2226/2029/2520 亿元，成为全市场 IPO 的重要组成部分，2019-2022 年分别占全市场募集资金比重分别为 33%/47%/37%/43%。创业板注册制改革后，2020、2021、2022 年分别募集资金 893/1475/1796 亿元，远超 2019 年的 301 亿元。参考科创板、创业板的注册制试点经验，全

面实施注册制预计将为 IPO 市场带来一定的增量空间。此前，我们在乐观假设条件下预计 2023 年全市场 IPO 规模将迎来 20%左右的增量。

- **注册制下定价能力成为证券公司核心竞争力。**注册制下证券公司逐步告别通道角色，回归定价和销售的本源。而且，投行业务自科创板实施注册制以及战略配售跟投制度以来，对于证券公司的专业定价能力要求越来越高，作为看门人的证券公司的价值发现能力、定价能力成为其核心竞争力。所以说投行业务面临新的挑战，市场化定价要求下，新股大面积破发也随之出现，且券商跟投浮亏成为影响业绩的重要因素。注册制下以及投行资本化下，对投行的定价能力，提出了更高、更专业的要求。
- **注册制下证券公司为企业提供全生命周期服务，投行资本化空间广阔。**注册制下投行业务的本质将由单一的承销保荐演变成为企业提供全生命周期服务，投行靠牌照吃饭、靠资源吃饭的特点被打破，投行业务资本化成为转型方向。注册制使得部分尚处成长期的中小企业上市空间有望得到打开，投行对于处于孵化期、发展期的企业更加关注，且跟投机制、创投业务发展让证券公司通过服务初创期、发展期、上市后均能获得一定的收益。创投公司迎来历史性发展机会，一级退出更加通畅。总之，注册制下证券公司扮演了价值发现者的角色，投行业务将为企业提供全业务链、全生命周期业务服务，从而为证券公司创造多元收入增量，投行资本化增量空间广阔。
- **投资建议：**长期来看，注册制的实施、一级投资市场环境改善有利于创投为资本市场输送更多优质企业，有利于提高直接融资比重，更好服务实体经济。全面注册制改革的正式启动，对券商投行业务、创投企业形成利好。注册制的实施将有利于增加创投项目的上市率，一级退出更加通畅，注册制的全面实施预计将为 IPO 市场带来显著增量，证券公司定价能力重要性凸显，投行资本化发展空间广阔。证券行业标的方面，建议重点关注投行业务领先、投行业务占比较高的中信建投（601066.SH）、中金公司（601995.SH）、国金证券（600109.SH）等，此外，国联证券（601456.SH）、国元证券（000728.SZ）、华林证券（002945.SZ）投行业务占比也相对较高，建议给予适当关注。
- **风险提示：**资本市场改革低于预期风险；宏观经济下行及利率波动风险；市场交投活跃度低迷风险；二级市场大幅波动风险；信用违约风险；行业监管趋严风险；行业竞争加剧风险。

## 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