

# 全面注册制落地，大投行生态重塑

## 非银金融周报

### 报告摘要：

本周 A 股日均交易额 9825 亿元，环比增加 32.87%，同比增加 15.93%。2022 年日均成交额 9252 亿元。沪港通：本周北向资金净流入 342 亿元；2023 年 1 月份北向资金合计净流入 1413 亿元。2019/2020/2021/2022 年北向净流入分别为 3517/2089/4322/900 亿元。截至 2023 年 2 月 2 日，两市两融余额 15,514 亿元，环比增加 1.36%，较 2022 年日均水平（16,184.65 亿元）减少 4.14%。两市融券余额 937 亿元，占两融比例约 6.04%。

节后（2023.1.29-2023.2.4）非银金融申万指数下跌 2.28%，跑输沪深 300 指数 1.32 个百分点，位列所有一级行业第 30 名。细分板块来看，证券板块下跌 1.47%、保险板块下跌 4.93%、多元金融上涨 1.84%、互联网金融上涨 4.23%、金融科技上涨 4.77%。表现相对较好的非银个股分布在新上市和小市值券商，\*ST 吉艾（+68.97%）、新股信达证券（+21.04%）、湘财股份（+10.54%）、华西股份（+8.55%）、红塔证券（+8.07%）涨幅靠前。

### ► 券商观点：注册制重塑大投行生态

券商板块整体市净率 1.24 倍，证券指数的 PB 估值在过去 10 年 8.55%分位数。板块估值和业绩成长的错配带来左侧配置机会。券商板块围绕投行和财富管理双主线布局——财富管理市场销售端成长性最好的东方财富、第二个流量变现的指南针、兼具管理层优势与区位优势逻辑的国联证券值得关注。产品端“含基量”高的广发证券和东方证券将是居民权益资产配置比例提升的受益标的。中信证券有望受益于投行和财富管理集中度提升，中金公司、中信建投、国金证券和国联证券是注册制全面推进的受益标的。

1) 全面注册制稳步推进，IPO 节奏高位运行但需要考虑二级市场资金承接能力。2) 财富管理的潜在空间依赖居民超额储蓄率的权益配置，更依赖 A 股市场的赚钱效应。主线明确的情况下，券商调动市场情绪的作用有望再度发挥。

### ► 地产销售恢复仍需观察，保险、信托的估值修复依赖后续地产政策

地产融资政策的边际放松对市场的影响从方向引导转型关注地产资产负债表的变化，市场对于保险和信托的资产端改善也更关注实际数据。

但当前化解金融风险、维护金融稳定，确实需要能够跨周期进行资产配置的金融业态。前期债券基金的大幅调整，或将

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

给保险万能险产品的推广和接受度提高带来机遇。十年期国债收益率的上行（从 2022 年 11 月初的 2.66% 提升至 2023 年 2 月 3 日的 2.90%），长端利率回升利好保险估值提升。

各地疫情陆续进入难得的“平静”期，经济回暖有助于保险需求出现向上拐点。居民对健康、医疗的风险意识增强或将提振保险需求，保险负债端有望在“开门红”实现同比好转。

### 风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性影响；国内流动性宽松进程不及预期；A 股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险；关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

### 盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	重点公司				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
300803.SZ	指南针	57.30	买入	0.44	0.98	1.4	2.03	130.23	58.47	40.93	28.23
300059.SZ	东方财富	22.58	买入	0.65	0.75	0.96	1.12	34.74	30.11	23.52	20.16
000776.SZ	广发证券	17.13	买入	1.42	1.15	1.49	1.85	12.06	14.90	11.50	9.26
601456.SH	国联证券	11.98	增持	0.31	0.36	0.47	0.56	38.65	33.28	25.49	21.39
601878.SH	浙商证券	10.68	增持	0.57	0.51	0.67	0.81	18.74	20.94	15.94	13.19
600109.SH	国金证券	9.86	增持	0.68	0.75	0.85	0.85	14.50	13.15	11.60	11.60
002797.SZ	第一创业	6.13	增持	0.18	0.16	0.2	0.23	34.06	38.31	30.65	26.65
000728.SZ	国元证券	7.08	增持	0.44	0.4	0.64	0.73	16.09	17.70	11.06	9.70
000567.SZ	海德股份	17.75	增持	0.6	0.72	0.87	0.97	29.58	24.65	20.40	18.30
601377.SH	兴业证券	6.7	买入	0.71	0.84	0.97	1.09	9.44	7.98	6.91	6.15

资料来源：wind，华西证券研究所

\*指南针为华西非银和计算机联合覆盖标的

## 正文目录

1. 非银金融周观点.....	4
1.1. 市场及板块行情.....	4
1.2. 全面注册制的稳步推进利好创投板块和金融 IT.....	4
1.3. 券商观点：注册制重塑大投行生态.....	4
1.4. 地产销售恢复仍需观察，保险、信托的估值修复依赖后续地产政策.....	5
2. 市场指标.....	5
3. 行业资讯.....	8
4. 公司公告.....	8
5. 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1 A 股日均成交额（亿元）.....	5
图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%）.....	6
图 3 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅（%）.....	6
图 4 沪深港通的北向资金净流入（亿元）.....	7
图 5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%）.....	7
图 6 证券指数（申万）的市净率区间（2012 年至今，周数据，单位：倍）.....	7
表 1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅.....	6
表 2 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前十）.....	7

## 1. 非银金融周观点

### 1.1. 市场及板块行情

非银及子板块的指数表现：节后（2023.1.29-2023.2.4）非银金融申万指数下跌 2.28%，跑输沪深 300 指数 1.32 个百分点，位列所有一级行业第 30 名。细分板块来看，证券板块下跌 1.47%、保险板块下跌 4.93%、多元金融上涨 1.84%、互联网金融上涨 4.23%、金融科技上涨 4.77%。表现相对较好的非银个股分布在新上市和小市值券商，\*ST 吉艾（+68.97%）、新股信达证券（+21.04%）、湘财股份（+10.54%）、华西股份（+8.55%）、红塔证券（+8.07%）涨幅靠前。

### 1.2. 全面注册制的稳步推进利好创投板块和金融 IT

2023 年 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。制度要点：

1) 主板发行上市审核注册：证监会将在 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（此前无明确要求）。

2) 主板交易制度：一是新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制，第 6 个交易日起涨跌幅限制继续保持 10% 不变（此前主板首日 44%，此后为 10%，ST 股票为 5%）。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。

3) 强调放管结合，在“放”的同时加大“管”的力度，督促各市从主题归位尽职，营造良好市场生态，把选择权交给市场。

2022 年，A 股 IPO 上市 428 家，合计募集 5869 亿元。资本市场服务实体经济、服务企业融资的时代使命仍是当前主题。我们认为，创投板块和金融 IT 龙头有望受益于注册制改革的稳步推进。

创投公司募投管退的运转将更顺畅，稳定畅通的退出渠道让创投公司的资金利用率大幅提升。多层次资本市场将与科技产业、风险投资构建无缝衔接的价值发现和筛选机制，加速了科技与资本的融合，有力畅通了科技、资本与实体经济的良性循环。

注册制改革不仅涉及发行上市制度改革，还将带动资本市场承销、交易、退市等一系列基础制度完善。这里面的保荐、承销、交易所审核、证监会注册的平台流程改造，交易制度相应的变化。这都将成为金融 IT 系统集成商的新增业务。

### 1.3. 券商观点：注册制重塑大投行生态

券商板块整体市净率 1.24 倍，证券指数的 PB 估值在过去 10 年 8.55% 分位数。板块估值和业绩成长的错配带来左侧配置机会。券商板块围绕投行和财富管理双主线布局——财富管理市场销售端成长性最好的东方财富、第二个流量变现的指南针、兼具管理层优势与区位优势逻辑的国联证券值得关注。产品端“含基量”高的广发证券和东方证券将是居民权益资产配置比例提升的受益标的。中信证券有望受益于投行和财富管理集中度提升，中金公司、中信建投、国金证券和国联证券是注册制全面推进的受益标的。

1) 全面注册制稳步推进，IPO 节奏高位运行但需要考虑二级市场资金承接能力。2) 财富管理的潜在空间依赖居民超额储蓄率的权益配置，更依赖 A 股市场的赚钱效应。主线明确的情况下，券商调动市场情绪的作用有望再度发挥。

全面注册制改革有助于多层次资本市场与科技产业、风险投资构建无缝衔接的价值发现和筛选机制，有力畅通科技、资本与实体经济的良性循环。

## 1.4. 地产销售恢复仍需观察，保险、信托的估值修复依赖后续

### 地产政策

地产融资政策的边际放松对市场的影响从方向引导转型关注地产资产负债表的变化，市场对于保险和信托的资产端改善也更关注实际数据。

但当前化解金融风险、维护金融稳定，确实需要能够跨周期进行资产配置的行业业态。前期债券基金的大幅调整，或将给保险万能险产品的推广和接受度提高带来机遇。十年期国债收益率的上行（从 2022 年 11 月初的 2.66% 提升至 2023 年 2 月 3 日的 2.90%），长端利率回升利好保险估值提升。

各地疫情陆续进入难得的“平静”期，经济回暖有助于保险需求出现向上拐点。居民对健康、医疗的风险意识增强或将提振保险需求，保险负债端有望在“开门红”实现同比好转。

## 2. 市场指标

**A 股成交：**本周 A 股日均交易额 9825 亿元，环比增加 32.87%，同比增加 15.93%。2022 年日均成交额 9252 亿元。

**沪港通：**本周北向资金净流入 342 亿元；2023 年 1 月份北向资金合计净流入 1413 亿元。2019/2020/2021/2022 年北向净流入分别为 3517/2089/4322/900 亿元。

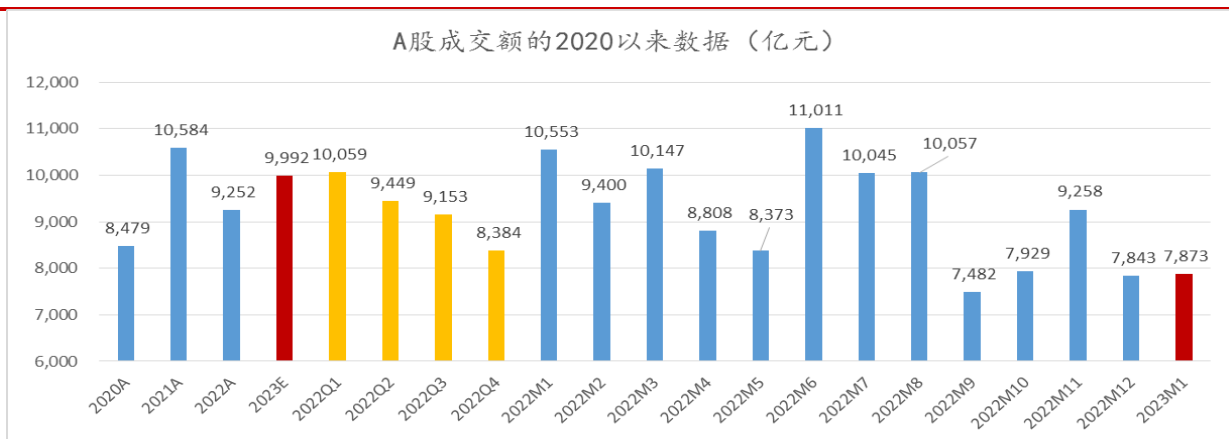
**投行：**本周发行新股 6 只，募集金额 84 亿元；上市 5 家，募集金额 61 亿元。其中，信达证券于 2 月 1 日上市，首发募集约 27 亿元。2022 年，A 股 IPO 上市 428 家，合计募集 5869 亿元。

**两融：**截至 2023 年 2 月 2 日，两市两融余额 15,514 亿元，环比增加 1.36%，较 2022 年日均水平（16,184.65 亿元）减少 4.14%。两市融券余额 937 亿元，占两融比例约 6.04%。

**自营业务：**本周沪深 300 指数下跌 0.95%，中证全债（净价）指数上涨 0.05%。上证指数下跌 0.04%、创业板指下跌 0.23%、科创 50 上涨 0.46%、万得全 A 上涨 0.92%。

**股票质押：**2022 年中期至 2023-1-13，市场质押股数 3986 亿股，市场质押股数占总股本 5.18%，市场质押市值为 34175 亿元。

图 1 A 股日均成交额（亿元）



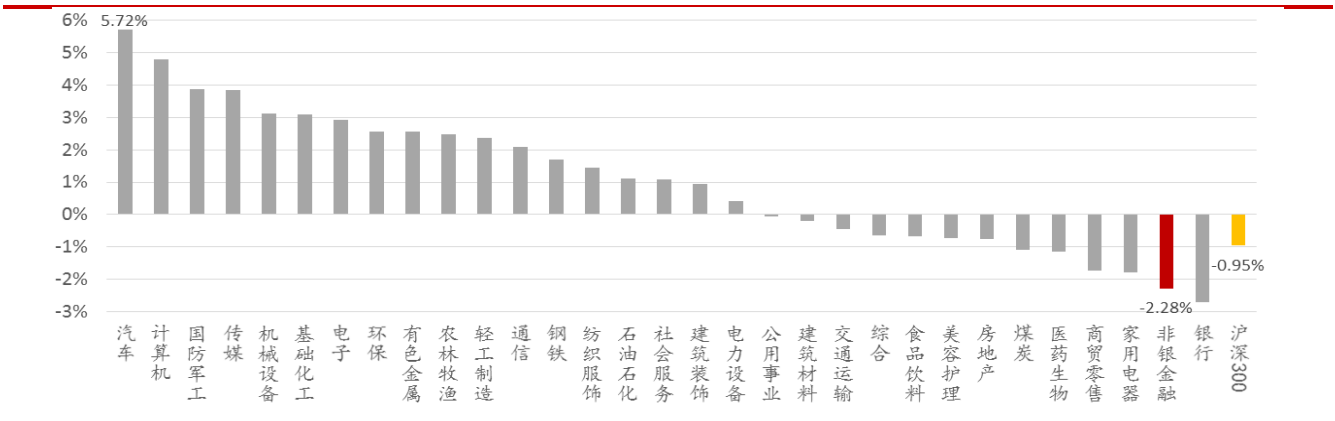
资料来源：WIND，华西证券研究所

表 1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅

指数代码	简称	区间涨跌幅	指数代码	简称	区间涨跌幅
801780.SI	银行	-2.69%	000001.SH	上证指数	-0.04%
801790.SI	非银金融	-2.28%	399006.SZ	创业板指	-0.23%
801193.SI	证券	-1.47%	000688.SH	科创 50	0.46%
801194.SI	保险	-4.93%	881001.WI	万得全 A	0.92%
801191.SI	多元金融	1.84%	000016.SH	上证 50	-2.19%
884136.WI	互联网金融	4.23%	000300.SH	沪深 300	-0.95%
8841000.WI	金融科技	4.77%	H01001.CSI	中证全债	-0.07%

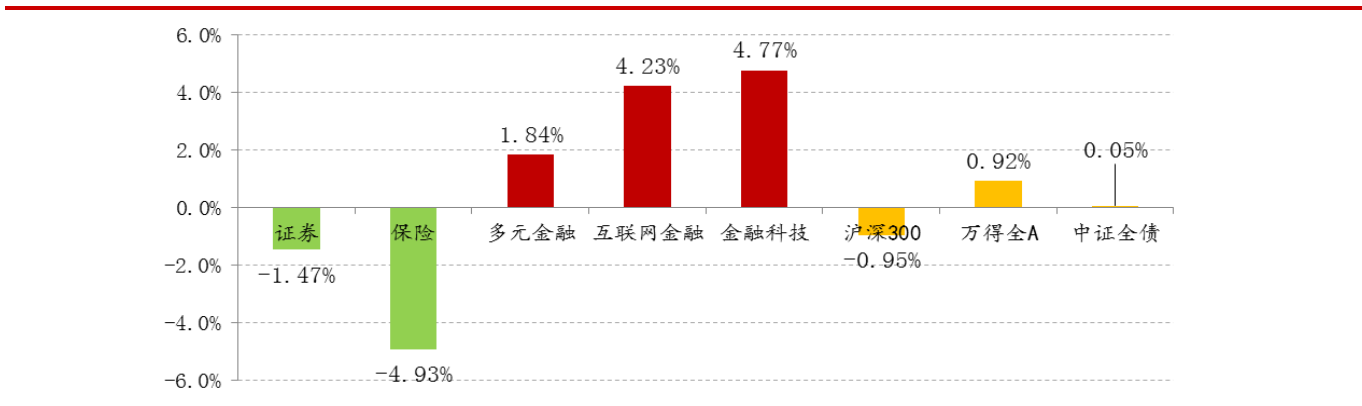
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅 (%)



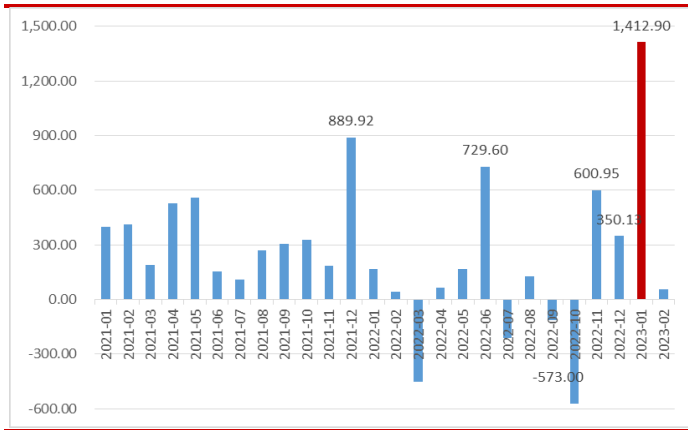
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅 (%)



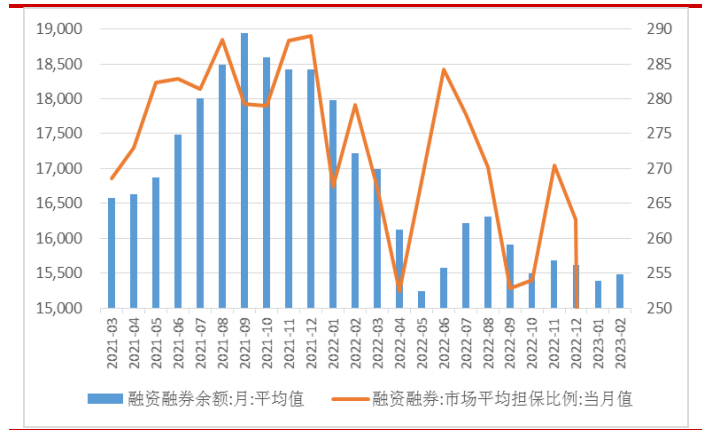
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 沪深港通的北向资金净流入（亿元）



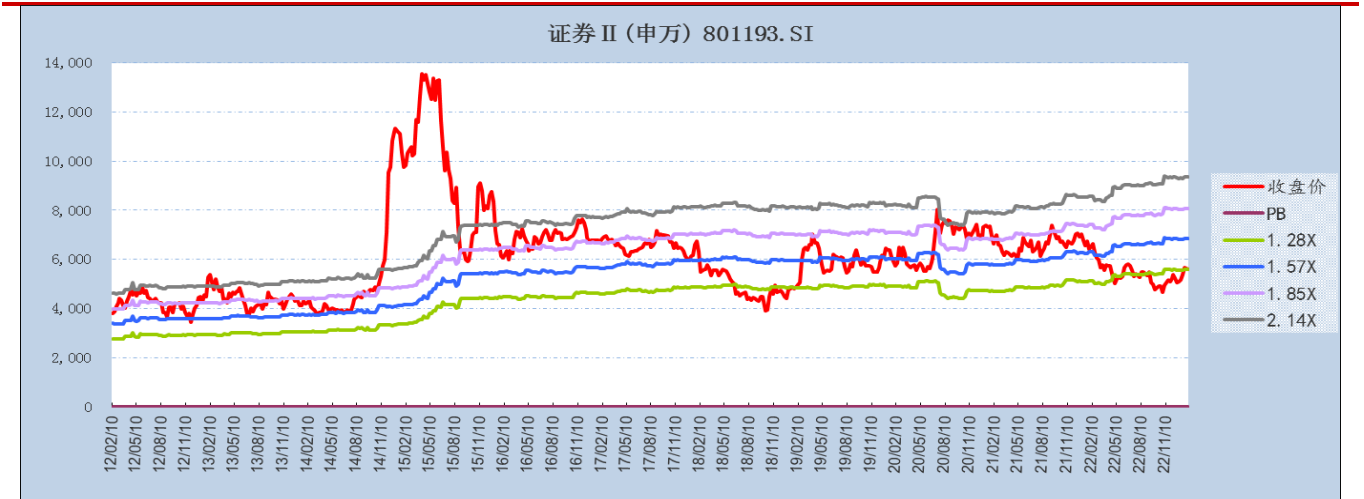
资料来源：wind，华西证券研究所

图 5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 6 证券指数（申万）的市净率区间（2012 年至今，周数据，单位：倍）



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 2 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前十）

序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	月涨跌幅	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)
1	300309.SZ	*ST 吉艾	68.97	91.58	16.67	-1.08	-0.74
2	601059.SH	信达证券	21.04	3.77	21.04	37.44	2.96
3	600095.SH	湘财股份	10.54	67.15	6.38	-1615.31	2.40
4	000936.SZ	华西股份	8.55	22.46	3.47	29.81	1.06
5	601236.SH	红塔证券	8.07	10.55	9.93	77.43	1.85
6	300377.SZ	赢时胜	5.90	14.91	2.70	116.51	2.45
7	002961.SZ	瑞达期货	5.52	15.09	7.87	20.38	3.22

8	000935.SZ	四川双马	5.34	7.57	-5.15	17.19	2.95
9	600095.SH	湘财股份	6.88	34.11	19.18	-1431.07	2.12
10	300059.SZ	东方财富	6.77	8.20	12.11	32.25	4.53
79	600906.SH	财达证券	-2.82	18.24	-1.03	54.98	2.50
80	601601.SH	中国太保	-3.00	1.77	-1.16	10.05	1.11
81	601377.SH	兴业证券	-3.74	7.02	-2.90	19.28	1.12
82	000776.SZ	广发证券	-3.76	7.30	-1.55	17.53	1.22
83	600958.SH	东方证券	-3.90	9.56	-2.03	29.50	1.25
84	601319.SH	中国人保	-4.15	0.89	-1.36	9.22	1.02
85	601318.SH	中国平安	-4.80	3.32	-2.71	9.40	1.10
86	002670.SZ	国盛金控	-5.06	26.35	-2.75	-67.05	1.58
87	601628.SH	中国人寿	-7.17	0.50	-1.56	28.24	2.09
88	601336.SH	新华保险	-8.09	3.77	-2.15	11.61	0.95

资料来源：WIND，华西证券研究所

### 3. 行业资讯

【全国国企改革三年行动总结电视电话会议召开】全国国有企业改革三年行动总结电视电话会议 1 月 31 日上午在京召开。国务院副总理、国务院国有企业改革领导小组组长刘鹤出席会议并讲话，国务委员、国务院国有企业改革领导小组副组长王勇主持会议。

会议强调，国企改革永远在路上。要认真学习领会党的二十大精神，落实中央经济工作会议决策部署，围绕提高核心竞争力和增强核心功能，继续谋划和推动国企改革。

### 4. 公司公告

#### 【提示】

ST 熊猫：股东章奕颖涉嫌操纵证券市场等 遭证监会立案调查。

渤海租赁：公司收到关注函，深交所要求说明飞机租赁业务计提固定资产减值准备情况。

#### 【回购及增持】

海德股份：董监高及员工和控股股东及所属企业核心管理人员拟增持不低于 5524.4 万元股份。

恒生电子：截至 2023 年 1 月月底，公司已累计回购股份约 255 万股，占公司总股本的比例为 0.1342%。

#### 【融资、分红】

西部证券：拟公开发行不超 20 亿元公司债券，本期债券分为两个品种，简称为“23 西部 01”、“23 西部 02”；品种一期限为 2 年，品种二期限为 3 年。品种一的询价区间为 2.7%-3.7%，品种二的询价区间为 2.9%-3.9%。

ST 安信：非公开发行股票申请获得证监会审核通过。

**【业务及其他】**

太平洋：2022 年下半年计提资产减值准备约 3.36 亿元。

中信建投：中国证监会对公司自营参与碳排放权交易无异议。

ST 安信：公司变更名称获上海银保监局核准，注册名称如下：中文名称：建元信托股份有限公司。

经纬纺机：子公司名下位于无锡滨湖房屋土地被征收 将获补偿款 2.31 亿元。

## 5. 风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性影响；国内流动性宽松进程不及预期；A 股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险；关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

### 分析师与研究助理简介

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，8年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

魏涛：华西证券总裁助理兼研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。