



东兴证券
DONGXING SECURITIES

非银行金融行业跟踪：全面注册制落地提速，资本市场改革进入新阶段

2023 年 2 月 6 日

看好/维持

非银行金融 行业报告

证券：本周市场日均成交额环比大增 2400 亿至 0.98 万亿；两融余额（2.2）升至 1.55 万亿。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，标志着注册制落地进入“快车道”，我国资本市场改革即将进入新阶段。自 2019 年 6 月科创板开板，到 2020 年 8 月创业板注册制落地，再到 2021 年 11 月北交所开市，注册制改革经验逐步积累，资本市场环境持续改善，投资者结构不断优化，全面注册制落地水到渠成。预计在 2022 年一级市场股权融资规模创历史新高后，2023 年有望再上一层楼。对证券行业而言，全面注册制的落地为投行业务提供了加速发展的土壤，投行业务将成为行业中长期最具成长性和确定性的业务板块，投行收入在行业营收中的比重有望提升至 15% 之上，“泛投行业务”（投行+直投+衍生）收入占比有望提升至 30-40%。

保险：2023 年是国内疫后经济的复苏之年，随着经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强。且近期受疫情、资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度持续提升，保险产品需求改善趋势有望形成；同时，伴随险企对于产品定位的高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随人身险和财产险的协同发力，2023 年险企负债端有望持续复苏，进而使板块估值修复成为中期主题。

板块表现：1 月 30 日至 2 月 3 日 5 个交易日非银板块整体下跌 2.28%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 30/31；其中证券板块下跌 1.47%，保险板块下跌 4.93%，均跑输沪深 300 指数（-0.95%）。个股方面，券商涨幅前五分别为信达证券（21.04%）、湘财股份（10.54%）、红塔证券（8.07%）、华鑫股份（3.10%）、首创证券（2.95%），保险公司涨跌幅分别为天茂集团（-1.49%）、中国太保（-3.00%）、中国人保（-4.15%）、中国平安（-4.80%）、中国人寿（-7.17%）、新华保险（-8.09%）。

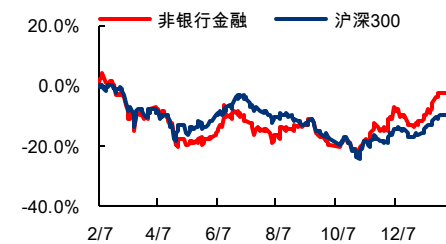
风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料	占比%
股票家数	87 1.83%
行业市值(亿元)	60783.12 6.59%
流通市值(亿元)	45190.33 6.37%
行业平均市盈率	17.35 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

执业证书编号：

分析师：高鑫

010-66554130

执业证书编号：

liujw_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050001

gaoxin@dxzq.net.cn

S1480521070005

1. 行业观点

证券：

本周市场日均成交额环比大增 2400 亿至 0.98 万亿；两融余额（2.2）升至 1.55 万亿。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，标志着注册制落地进入“快车道”，我国资本市场改革即将进入新阶段。自 2019 年 6 月科创板开板，到 2020 年 8 月创业板注册制落地，再到 2021 年 11 月北交所开市，注册制改革经验逐步积累，资本市场环境持续改善，投资者结构不断优化，全面注册制落地水到渠成。预计在 2022 年一级市场股权融资规模创历史新高后，2023 年有望再上一层楼。对证券行业而言，全面注册制的落地为投行业务提供了加速发展的土壤，投行业务将成为行业中长期最具成长性和确定性的业务板块，投行收入在行业营收中的比重有望提升至 15% 之上，“泛投行业务”（投行+直投+衍生）收入占比有望提升至 30-40%。

当前行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，而全面注册制预期推动下的投行业务“井喷”将成为证券板块中长期最具确定性的增长机会。项目供给一定程度上超过投行的承载能力，有望推动券商定价能力提升。故我们从中长期角度建议继续关注大财富管理和“泛投行”共振的“成长性”机会。

从历史数据看，当前证券板块整体估值仍处于近年较低位置，且券商间估值分化较前期加大，头部价值标的的交易价值愈加凸显。我们认为，2023 年是国内经济从疫情中走出的复苏之年，也是资本市场的大发展之年，以注册制为代表的资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。从投资角度看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券 ETF 为板块投资提供了更多选择。

我们认为，除政策和市场因素外，未来有三点将影响券商估值：1. 国企改革、激励机制的市场化程度；2. 财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3. 业务结构及公司治理能力、风控水平、创新能力。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并拓宽，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们继续首推兼具 beta 和较高业绩增长确定性的行业龙头中信证券。中信证券当前估值仅 1.32xPB，仍处于严重低估区间，业绩快报显示公司 2022 年归母净利润仅个位数下滑，大幅优于行业整体水平，在市场剧烈波动的情况下业绩仍能保持较强稳定性和确定性。此外，近年来公司业务结构不断优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性，我们坚定看好其发展前景。

保险：

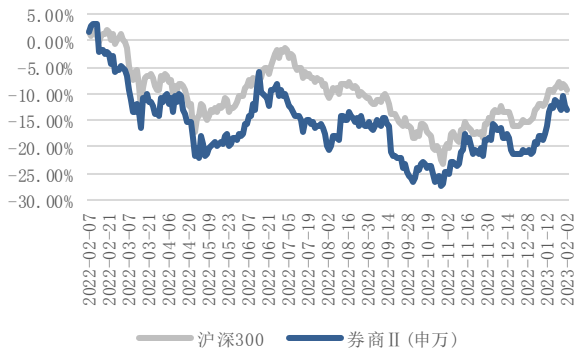
2023 年是国内疫后经济的复苏之年，随着经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强。且近期受疫情、资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度持续提升，保险产品需求改善趋势有望形成；同时，伴随险企对于产品定位的高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随人身险和财产险的协同发力，2023 年险企负债端有望持续复苏，进而使板块估值修复成为中期主题。

过去一个季度房地产支持政策的持续推出对险企资产端的改善大有助益，是行业估值修复的主要推动力，此外，险企在市值管理和分红方面的积极表现也有效提振市场信心，助力行业估值修复。但考虑到 ROE/ROEV 中枢下行并保持在近年低位，保险标的投资周期拉长是大概率事件。同时，自 2021 年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022 年政策推出频率进一步上升，可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素，需要持续重点关注。

2. 板块表现

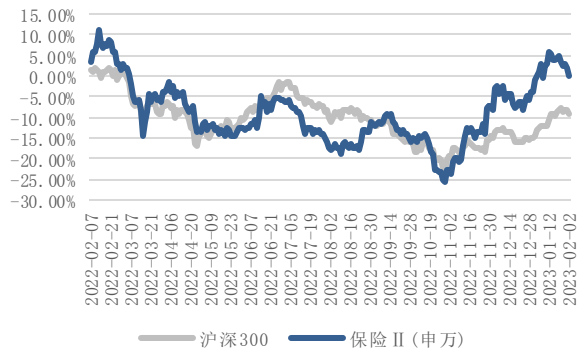
1月30日至2月3日5个交易日非银板块整体下跌2.28%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业30/31；其中证券板块下跌1.47%，保险板块下跌4.93%，均跑输沪深300指数（-0.95%）。个股方面，券商涨幅前五分别为信达证券（21.04%）、湘财股份（10.54%）、红塔证券（8.07%）、华鑫股份（3.10%）、首创证券（2.95%），保险公司涨跌幅分别为天茂集团（-1.49%）、中国太保（-3.00%）、中国人寿（-4.15%）、中国平安（-4.80%）、中国人寿（-7.17%）、新华保险（-8.09%）。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



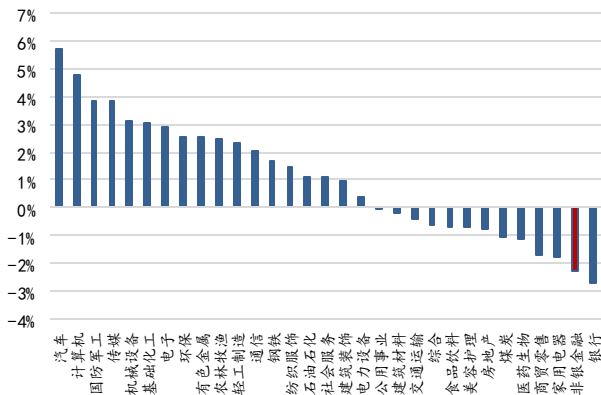
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



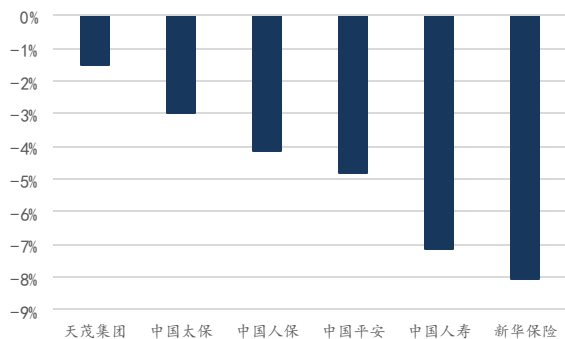
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



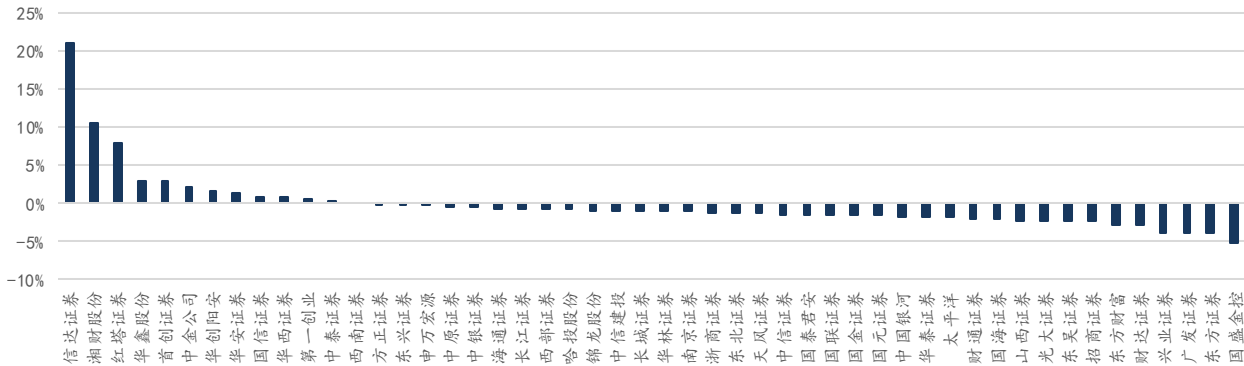
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

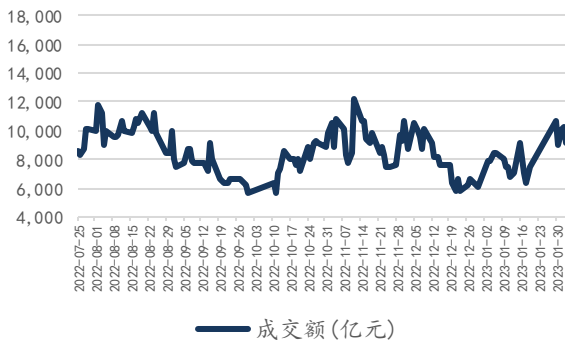
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

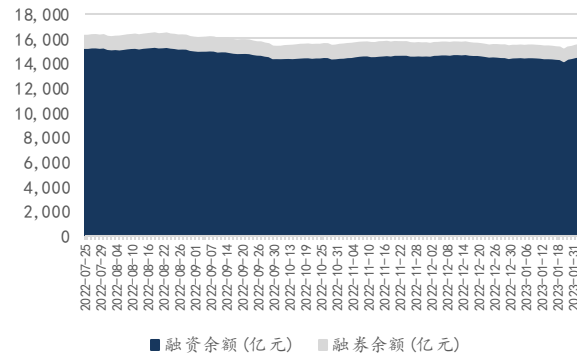
1月30日至2月3日5个交易日合计成交金额49,138.18亿元，日均成交金额9,827.64亿元，北向资金合计净流入341.78亿元。截至2月2日，沪深两市两融余额15,513.96亿元，其中融资余额14,576.97亿元，融券余额936.98亿元。

图6：市场交易量情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 行业及个股动态

表1：政策跟踪及媒体报道（1月30日-2月5日）

部门或事件	主要内容
中国银保监会	中国银保监会办公厅印发关于财产保险业积极开展风险减量服务的意见。意见提出，拓宽服务范围。各公司在安全生产责任保险、食品安全责任保险、环境污染责任保险等责任保险以及车险、农险、企财险、家财险、工程险、货运险等各类财产保险业务中，要积极提供风险减量服务。鼓励各公司积极为专精特新等领域提供专业化风险减量服务，切实发挥保险的经济“助推器”作用。鼓励各公司把风险减量服务嵌入企业生产与生产流程中，为企业提供专业的一揽子风险减量服务，构建风险减量服务新模式。
中国银保监会	1月28日，中国银保监会发布的最新数据显示，2022年，保险行业共取得原保险保费收入46957亿元，按可比口径同比增长4.58%；保险金额增长12.63%，保险赔付支出同比下降0.79%。业内人士表示，去年保险行业保费收入处在较低增长状态，保额增幅高于保费，体现了行业进一步回归保障本源，赔付支出同比略降一方面是人身险业务结构有所变化，同时部分就医需求因疫情影响而延后，另一方面是因为车辆出行减少导致车险赔付减少。
中国证监会	2月1日，中国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，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，全面实行股票发行注册制改革正式启动。
上海证券交易所	上交所：上海证券交易所与中国证券登记结算有限责任公司上海分公司计划于2月2日起开放全天候测试环境，供市场机构进行联调测试（联调测试期间提供若干次新股发行，具体信息将通过上交所技术服务群公布），2月27日至3月10日开展全天候专项测试，3月18日开展第一次全网测试。后续根据实际情况再进行一次全网测试和一次通关测试，具体以后续通知为准。
中国人民银行	人民银行统计，2022年末，金融机构人民币各项贷款余额213.99万亿元，同比增长11.1%；全年人民币贷款增加21.31万亿元，同比多增1.36万亿元。
中国证监会	证监会发布《监管规则适用指引——会计类第3号》。证监会表示，《会计类第3号》并非对会计准则的解释，而是针对资本市场具体交易事项如何执行会计准则提供指导性意见，旨在促进会计准则在资本市场的一致有效执行，提高市场主体的财务信息披露质量。《会计类第3号》共涉及长期股权投资、金融工具、租赁、股份支付等11个具体问题。每项具体指引包括三部分内容：交易事项背景及具体的会计问题、会计准则的相关规定、具体问题适用会计准则的意见或监管口径。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（1月30日-2月5日）

个股	摘要	主要内容
中信证券	全资子公司对外提供担保	公司发布关于间接子公司发行债务融资工具并由公司及全资子公司提供担保的公告。本公司境外全资子公司中信证券国际有限公司的附属子公司 CITIC Securities Finance MTN Co., Ltd. 于2018年5月4日设立本金总额最高为30亿美元的境外欧洲商业票据计划，此欧洲商业票据计划由本公司提供担保。发行人一于2023年1月20日在上述欧洲商业票据计划下发行一笔欧洲商业票据，发行金额为0.2亿美元，期限273天。本次发行后，发行人一在欧洲商业票据计划下已发行票据的本金总额合计5.1亿美元。
长城证券	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年实现归属于母公司所有者的净利润为79,452万元-97,109万元，上年同期为176,561.09万元，比上年同期下降55%-45%。
财达证券	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年年度实现归属于母公司所有者的净利润约2.70亿元到3.20亿元，与上年同期相比，将减少约3.60亿元到4.10亿元，同比下降约53%到60%。
华创阳安	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年度实现归属于母公司所有者的净利润35,000

个股	摘要	主要内容
		万元~42,000万元，上年同期为盈利96,834万元，比上年同期下降64%~57%。
西南证券	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年实现归属于母公司所有者的净利润约2.50亿元到3.75亿元，与上年同期相比，将减少约6.63亿元到7.88亿元，同比减少约64%到76%。
东兴证券	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年度实现归属于母公司所有者的净利润45,000.00万元到55,000.00万元，与上年同期相比，将减少110,224.36万元到120,224.36万元，同比减少约66.71%到72.76%。
国海证券	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年实现归属于母公司所有者的净利润为24,940.79万元，上年同期为76,461.94万元，比上年同期下降67.38%。
华西证券	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年实现归属于母公司所有者的净利润为42,000.00万元-52,000.00万元，上年同期为163,212.40万元，比上年同期下降68.14%-74.27%。
中原证券	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年度实现归属于母公司所有者的净利润10,300万元左右，与上年同期相比，将减少41,021.03万元左右，同比减少79.93%左右。
红塔证券	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年年度实现归属于母公司所有者的净利润为3,357.17万元，与上年同期相比减少154,265.78万元，同比减少97.87%。
锦龙股份	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年实现归属于母公司所有者的净利润为亏损36,146.52万元至42,718.62万元，上年同期为亏损13,144.19万元。
太平洋	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预亏公告。预计公司2022年度实现归属于上市公司股东的净利润为-5.30亿元到-3.70亿元，上年同期归属于上市公司股东的净利润为1.21亿元。
湘财股份	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预亏公告。预计2022年年度实现归属于母公司所有者的净利润-31,000.00万元到-38,000.00万元，2021年度归属于母公司所有者的净利润为48,575.21万元。
天风证券	业绩预告	公司发布2022年度业绩预亏公告。预计2022年度实现归属于母公司所有者的净利润为人民币-12.71亿元，上年同期为58,635.48万元。
ST安信	定增	2023年1月30日，中国证监会发行审核委员会审核通过公司本次非公开发行股票申请。
ST安信	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预亏公告。预计2022年年度归属于上市公司股东的净利润将继续亏损，实现归属于上市公司股东的净利润为-10亿元左右，去年同期归属于上市公司股东的净利润为-112,920.96万元。
渤海租赁	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年年度实现归属于母公司所有者的净利润亏损200,000万元-320,000万元，上年同期为亏损123,213.70万元。
仁东控股	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年年度实现归属于母公司所有者的净利润亏损10,000万元-20,000万元，上年同期为亏损5,238.33万元。
新力金融	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。2022年年度实现归属于上市公司股东的净利润为-11,600万元到-15,600万元，上年同期为-30,012.26万元。
爱建集团	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年年度实现归属于母公司所有者的净利润4.5亿元到5.2亿元，与上年同期相比，将减少6.32亿元到7.02亿元，同比减少54.86%到60.94%。
中粮资本	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年实现归属于母公司所有者的净利润为52,000万元-62,000万元，上年同期为137,232.51万元，比上年同期下降55%-62%。
中航产融	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。预计2022年年度实现归属于母公司所有者的净利润134,131.99万元到178,842.65万元，与上年同期447,106.63万元相比，预计减少268,263.98万元到312,974.64万元，同比下降60%到70%。
海德股份	业绩预告	公司发布2022年年度业绩预告。2022年年度实现归属于上市公司股东的净利润为68,000万元-78,000万元，上年同期为38,336.26万元，比上年同期增长77.38%-103.46%。

个股	摘要	主要内容
指南针	业绩预告	公司发布 2022 年年度业绩预告。2022 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 33,000.00 万元-37,000.00 万元，上年同期为 17,619.67 万元，比上年同期增长 87.29%-109.99%。
锦龙股份	股东解除质押及质押	公司发布关于股东股份解除质押及质押的公告。公司股东朱凤廉本次解除质押股份数量为 29500000 股，占其所持股份比例为 22.33%，占公司总股本比例的 3.30%；本次质押数量为 33000000 股，占其所持股份比例为 24.98%，占公司总股本比例的 3.69%。
南京证券	全资子公司法定代表人变更	公司全资子公司南京蓝天投资有限公司董事长暨法定代表人由蒋晓刚先生变更为许建先生。
中航产融	公司债	公司发布 2023 年第一次临时股东大会会议文件。发布关于公司公开发行公司债券的议案，预计本次债券票面金额为人民币 100 元。本次发行的公司债券总规模为不超过人民币 200 亿元（含 200 亿元），其中短期公司债券待偿还余额不超过 50 亿元。
*ST 西源	风险提示	公司发布关于公司股票可能被终止上市的第二次风险提示公告。股票 2023 年 1 月 31 日收盘价为 0.95 元/股，低于人民币 1 元，如果公司股票连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元，公司股票可能被上交所终止上市交易。
ST 熊猫	立案调查书	公司发布关于持股 5%以上股东收到中国证监会立案调查通知书的公告。公司持股 5%以上股东章奕颖因涉嫌操纵证券市场等，中国证监会决定对其立案调查。
浙商证券	股份回购	公司发布关于以集中竞价交易方式回购 A 股股份的回购进展公告。2022 年 10 月 20 日，公司拟回购股份数量下限为 19,390,844 股，上限为 38,781,687 股；回购的资金总额不超过人民币 6.05 亿元；回购期限自公司董事会审议通过回购 A 股股份方案之日起不超过 12 个月。截至 2023 年 1 月 31 日，公司未实施回购。
中国太平	业绩预告	公司发布 2022 年度业绩预减公告。公司截至 2022 年 12 月 31 日股东应占溢利较上年同期（75.14 亿港元）相比减少约 64%。
ST 安信	公式更名	公司近日收到中国银行保险监督管理委员会上海监管局出具的批复，公司名称变更为建元信托股份有限公司。
经纬纺机	子公司对外提供担保	公司发布关于中融信托为境外子公司提供内保外贷的公告。公司子公司中融信托于 2022 年 2 月通过全资子公司中融鼎新在境内存入保证金，为下属境外全资子公司中融国际控股申请贷款 2.6 亿美元，贷款期限 1 年。该笔贷款存续的 2.49 亿美元将于近日到期。中融信托拟申请对上述贷款续作，即根据协议条款通过中融鼎新在韩亚银行哈尔滨分行存入保证金，由韩亚银行香港分行向中融国际控股发放境外贷款 2.49 亿美元，贷款期限一年。
中信建投	业务许可	中国证监会对公司在境内合法交易场所自营参与碳排放权交易无异议。
天风证券	股东转让公司股份	公司发布关于公司股东转让公司部分股份进展情况的公告。2022 年 9 月 30 日，公司股东联发投集团与联投集团、宏泰集团签署了《股份转让协议》，宏泰集团拟受让联发投集团持有的公司股份 519,359,753 股（占公司总股本的 5.99%）。2022 年 12 月 12 日，联发投集团与联投集团、宏泰集团签署补充协议，约定转让单价为 3.23 元/股，转让价款总额为人民币 1,677,532,002.19 元。本次股东协议转让完成后，宏泰集团将持有公司股份 1,199,447,290 股，占公司总股本的 13.84%；联发投集团将持有公司股份 0 股，占公司总股本的 0%。2022 年 12 月 27 日，中国证券监督管理委员会核准宏泰集团成为公司控股股东。本次股东股份转让事项已经上海证券交易所合规性确认，目前公司正在配合股东宏泰集团、联发投集团办理相关过户手续。
西部证券	公司债	公司发布 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）募集说明书。本期债券为第五期发行，发行规模为不超过 20 亿元（含 20 亿元），本期债券分为两个品种，简称为“23 西部 01”和“23 西部 02”，本次债券发行总额不超过 150 亿元，采取分期发行，品种一期限为 2 年，品种二期限为 3 年。
南京证券	公司债	中国证监会注册批复同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 120 亿元公司债券的注册申请。
东方证券	业务许可	中国证监会对公司在境内合法交易场所自营参与碳排放权交易无异议。

个股	摘要	主要内容
申万宏源	业务许可	中国证监会对申万宏源证券在境内合法交易场所自营参与碳排放权交易无异议。
国泰君安	短融	公司发布 2023 年度第一期短期融资券发行结果公告。2023 年度第一期短期融资券已于 2023 年 2 月 3 日发行完毕，实际发行总额为 40 亿元，期限为 266 天，票面利率为 2.65%。
湘财股份	股东减持	公司发布关于控股股东的一致行动人集中竞价减持股份数量过半暨权益变动超过 1%的公告。公司控股股东新潮控股一致行动人新潮集团拟自减持公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持公司股份，减持数量不超过公司股份总数的 2%（即不超过 57,099,168 股）。公司近日收到新潮集团的减持通知，新潮集团于 2023 年 1 月 10 日至 2023 年 2 月 2 日期间，通过集中竞价方式累计减持 28,549,618 股，占公司总股本的 1%。截至本报告披露日，减持数量已过半，减持计划尚未实施完毕。
华创阳安	股份回购	公司发布关于股份回购的进展公告。2023 年 2 月 1 日至 3 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 13,985,260 股，占公司总股本的 0.62%，加上前期已回购的 10,887,400 股，累计回购股份 24,872,660 股，占公司总股本的 1.10%。本次股份回购最高成交价为 8.87 元/股，最低成交价为 7.21 元/股，累计支付的资金总额为 185,223,807.80 元（不含佣金、过户费等交易费用）。
爱建集团	转让子公司股权进展	公司发布关于受让华贵人寿股权的进展公告。公司于 2022 年 1 月 17 日召开第八届董事会第 18 次会议，审议通过公司以人民币 1.28 亿元受让西藏酷爱所持华贵人寿保险股份有限公司 1 亿股，占其总股本比例的 10%。《股份转让协议》生效后，截止目前协议生效已满 12 个月，上述股权转让尚未完成。根据协议的相关约定，经双方友好协商，决定终止上述股权转让事项，于 2023 年 2 月 3 日签署《终止协议》，并将按照《终止协议》的相关约定，办理股份转让预付款退还、银行监管专户预留印鉴变更等相关事项。
华泰证券	业务许可	中国证监会对公司在境内合法交易场所自营参与碳排放权交易无异议。
华泰证券	对外提供担保	公司境外全资子公司华泰国际的附属公司华泰国际财务于 2020 年 10 月 27 日设立本金总额最高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2023 年 2 月 3 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为 1,500 万美元，约为人民币 1.01 亿元。
华鑫股份	证监会批复	2021 年 4 月 21 日，公司 2020 年年度股东大会审议通过了《公司关于同意全资子公司华鑫证券有限责任公司拟公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫基金管理有限公司 36%股权的议案》。2023 年 2 月 3 日，中国证监会核准摩根士丹利 Morgan Stanley 成为摩根华鑫基金的实际控制人；对摩根士丹利国际控股公司（Morgan Stanley International Holdings Inc.）依法受让摩根华鑫基金 12,750 万元出资（占注册资本比例 51%）无异议。
ST 熊猫	关联交易	公司第七届董事会第十次会议审议通过，公司拟与浏阳市乐瑞企业管理合伙企业（有限合伙）共同投资设立熊猫烟花（集团）有限公司。本次投资公司以资产及现金的方式出资人民币 4,000 万元，占拟投资设立公司注册资本的 80%，浏阳市乐瑞企业管理合伙企业（有限合伙）出资人民币 1,000 万元，占拟投资设立公司注册资本的 20%。本次对外投资构成关联交易，但不构成重大资产重组事项。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	证券行业：全面注册制亮点突出，优质投行直接受益——证监会就全面注册制主要制度规则向社会公开征求意见点评	2023-02-02
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：流动性环境和风险偏好改善有望助力证券板块延续估值修复	2023-01-31
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：经济复苏&消费回暖望助力保险板块估值修复向中期演进	2023-01-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：建议继续关注权益市场核心指标变化，投资仍需“重个股”	2023-01-09
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：开年关注政策推进节奏和资本市场核心指标变化	2023-01-03
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：沪深交易所降费助力实体经济复苏，资本市场望迎更多政策红利	2022-12-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：立足年末展望明年，资本市场改革有望推动证券行业稳步复苏	2022-12-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：交易量稳步回升，证券板块估值修复有望延续	2022-12-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：商业养老金业务试点启动，继续关注保险板块	2022-12-05
行业普通报告	保险行业：寿险复苏仍看银保，产险发力倚仗非车——保险行业 2023 年年度策略报告	2022-12-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015 年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016 年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015 年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016 年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526