

行业月度点评

证券 II

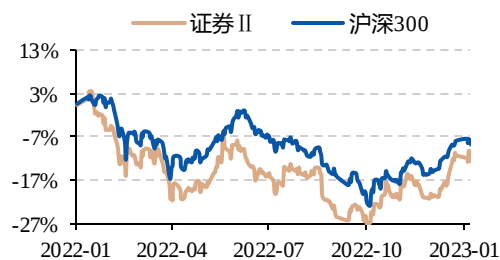
全面注册制改革正式启动，长期利好券商板块

2023 年 02 月 06 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	9.98	15.57	-12.87
沪深 300	6.97	12.61	-9.25

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

相关报告

- 1 证券行业点评：全面注册制正式启动，利好券商、创投企业 2023-02-02
- 2 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
- 3 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

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	13.38	1.47	14.18	2.00	10.43	增持
华泰证券	1.47	8.63	1.26	10.07	1.58	8.03	买入
中信建投	1.25	21.20	1.25	21.20	1.56	16.99	增持
中金公司	2.16	18.41	1.80	22.12	2.48	16.05	增持
东方证券	0.73	13.96	0.38	26.82	0.57	17.88	买入
东方财富	0.65	33.72	0.64	34.25	0.78	28.10	买入
招商证券	0.62	15.68	0.52	18.69	0.72	13.50	增持

资料来源：wind、财信证券

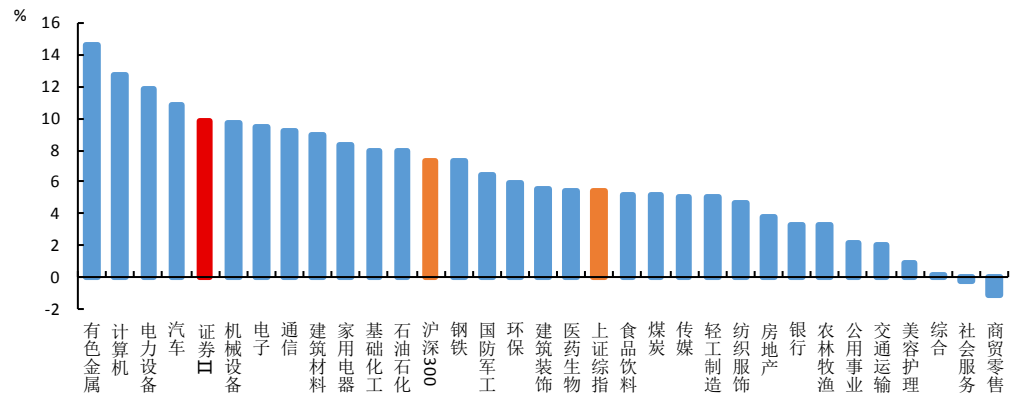
投资要点：

- 证券行业 1 月跑赢大市。在 31 个申万行业指数中位列第 5 位，证券板块上涨 9.77%。
- 上市券商估值较 12 月末上升。截至 2 月 3 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.25 倍，较 12 月末上升 0.13 倍，大券商 PB 估值为 1.22 倍，中小券商 PB 估值为 1.33 倍。
- 全面注册制改革正式启动，长期利好券商板块。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。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。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，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。注册制下证券公司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。全面注册制改革的实施，长期将利好券商板块，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。
- 维持行业“同步大市”评级。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、大财富管理方向、以及投行业务特色的券商三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。建议关注中信证券（600030.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。建议关注东方财富（300059.SZ）、浙商证券（601878.SH）、东方证券（600958.SH）、招商证券（600999.SH）、长城证券（002939.SZ）。投资主线三：建议关注投行业务领先的中信建投（601066.SH）、中金公司（601995.SH）等。
- 风险提示：市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

1 市场行情回顾

证券行业 1 月跑赢大市。上证综指 1 月上涨 5.39%，沪深 300 指数上涨 7.37%，同期申万券商指数上涨 9.77%，跑赢上证综指 4.38 个百分点，跑赢沪深 300 指数 2.40 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 5 位。

图 1：申万行业指数 1 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 1 月表现为普涨。行业涨幅前 5 位分别为国盛金控(27.67%)、湘财股份(26.46%)、东方证券(21.03%)、兴业证券(20.21%)、东方财富(15.93%)。行业涨幅后 5 位分别为华泰证券(1.81%)、申万宏源(4.27%)、中金公司(4.72%)、国泰君安(5.00%)、中国银河(5.49%)。上市券商 1 月涨跌幅中位数为 8.16%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	1月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	1月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
002670.SZ	国盛金控	27.67	27.67	601688.SH	华泰证券	1.81	1.81
600095.SH	湘财股份	26.46	26.46	000166.SZ	申万宏源	4.27	4.27
600958.SH	东方证券	21.03	21.03	601995.SH	中金公司	4.72	4.72
601377.SH	兴业证券	20.21	20.21	601211.SH	国泰君安	5.00	5.00
300059.SZ	东方财富	15.93	15.93	601881.SH	中国银河	5.49	5.49

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 12 月末上升。截至 2 月 3 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.25 倍，较 12 月末上升 0.12 倍，大券商 PB 估值为 1.22 倍，中小券商 PB 估值为 1.33 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



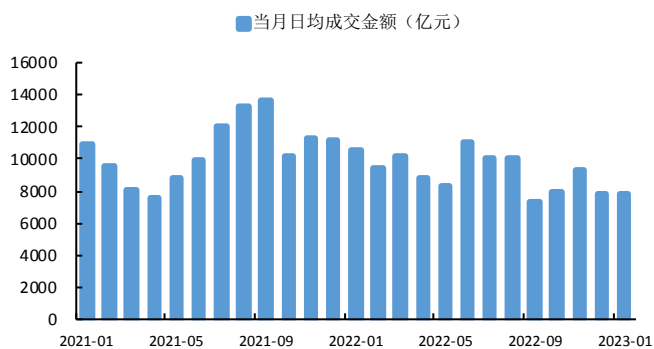
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比基本持平。1 月两市总成交金额 12.59 万亿元，日均成交金额 7870 亿元，环比上月基本持平，略升 0.40%，较去年同期下降 25%。

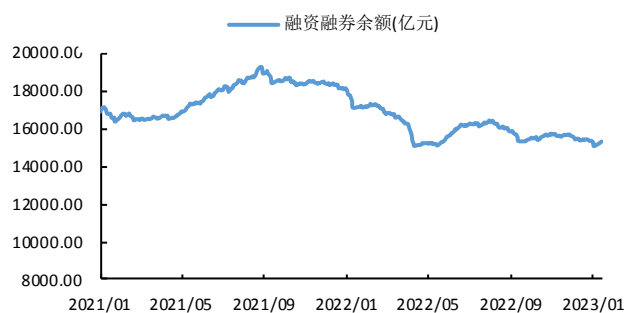
(2) 两融规模稳中略降。1 月末沪深两市两融余额 15357.63 亿元，1 月日均两融余额 15387.51 亿元，1 月两融净增加额为-46 亿元，两融规模稳中略降。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

图 4：市场融资融券余额

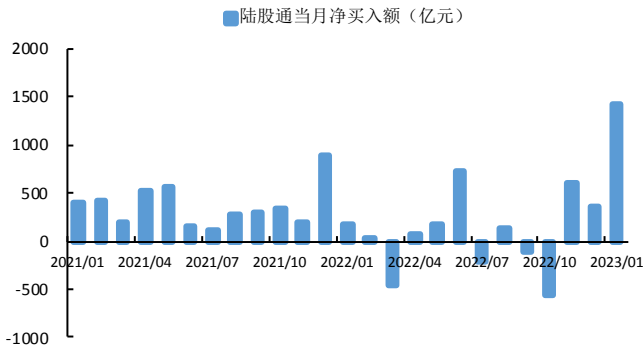


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金创单月净流入新高。陆股通 1 月净买入 1412.90 亿元，前月净买入 350 亿元，北向资金创单月净流入历史新高。

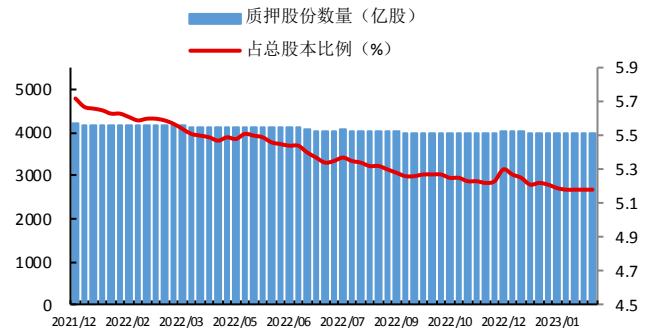
(4) 股票质押业务规模持续收缩。1 月末市场质押股份数量为 3985 亿股，环比减少 24 亿股；质押股份数量占总股本比例为 5.18%，环比减少 0.04 个百分点；质押股份期末参考市值 34756 亿元，环比上升 2737 亿元。

图 5：北向资金当月净买入额



资料来源：wind，财信证券

图 6：市场股票质押业务(周)



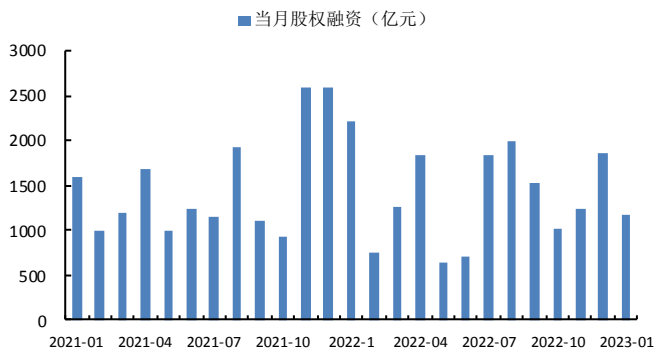
资料来源：wind，财信证券

（5）股权融资规模环比下降，债券融资规模环比下降。

股权承销：1 月市场股权融资规模合计 1171 亿元，环比下降 37%，同比下降 47%。其中，1 月 IPO 发行 10 家，募集资金 69 亿元，环比下降 84%，同比下降 94%，再融资发行 48 家，募集资金 1102 亿元，环比下降 23%，同比上升 2%。

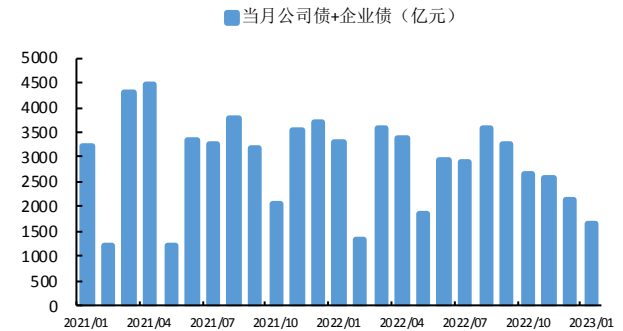
债券承销：1 月市场债券发行总规模 37522 亿元，环比下降 25%，同比下降 15%。其中，1 月企业债、公司债发行规模分别为 166 亿元、1497 亿元，企业债、公司债发行规模总计 1663 亿元，环比下降 22%，同比下降 50%。

图 7：市场股权融资



资料来源：wind，财信证券

图 8：市场债券融资（企业债、公司债）

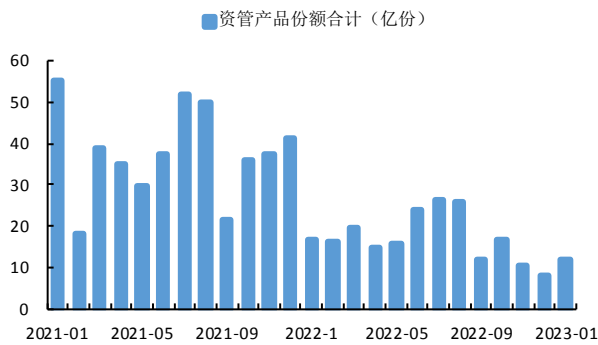


资料来源：wind，财信证券

（6）资管产品发行规模环比上升。1 月成立资管产品 12 只，发行份额 12 亿份，发行份额环比上升 48%，较去年同期下降 31%。

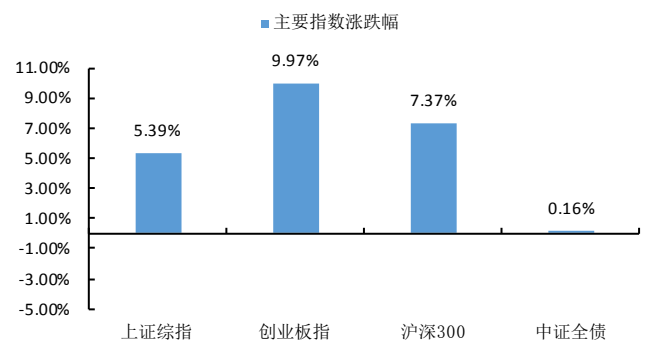
（7）市场主要权益指数普涨，固收指数上涨。1 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 5.39%、7.37%、9.97%，中证全债指数涨跌幅为 0.16%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源：wind，财信证券

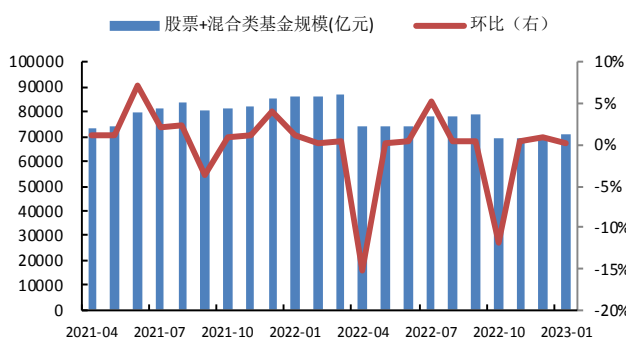
图 10：市场主要指数表现



资料来源：wind，财信证券

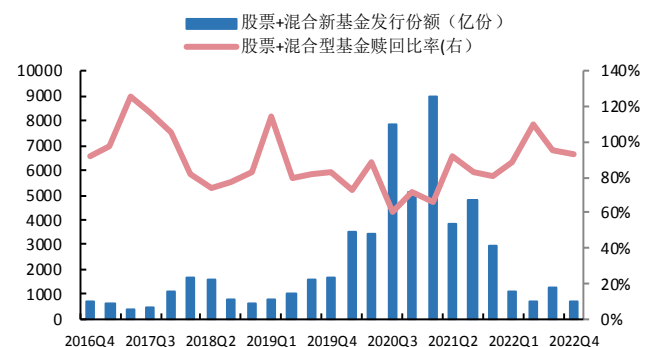
(8) 非货基、股票+混合基金份额均小幅环比正增。1 月末非货币基金份额 13.6 万亿份，环比增长 0.24%。其中，股票+混合公募份额 5.9 万亿份，环比增长 0.26%；债券型公募份额 7.1 万亿份，环比增长 0.28%。股票+混合型基金、债券基金份额均小幅环比正增长。1 月新发股票+混合公募份额 93.52 亿份，环比减少 60.26%，2022 年 Q4 新发股票+混合公募份额 693.12 亿份，环比减少 44.27%，2022Q4 赎回比率（总赎回/认申购）93.29%，较前一季度减少 2.51 个百分点。

图 11：股票+混合型基金规模及环比增速



资料来源：wind，财信证券

图 12：股票+混合型基金新发行份额及赎回比率（季）



资料来源：wind，财信证券

3 投资建议

全面注册制改革正式启动，长期利好券商板块。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。全面实行股票发行注册制改革正式启动。注册制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。参考科创板、创业板的注册制实施经验，全面实施注册制将为市场带来一定的增量空间。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。注册制下证券公司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。全面注册制改革的正式启动，长期利好券商板块，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。

维持行业“同步大市”评级。宏观经济有望逐步企稳回升，流动性将保持合理充裕状态，且我国货币政策空间充足，为证券行业发展提供了较好的环境。全面注册制改革官宣启动，2023 年资本市场改革开放步伐坚定，全市场股票发行注册制改革有望加速落地，投资端改革预计将进一步加快，期货期权等市场风险管理工具品种预计将更加丰富，境内外市场互联互通改革有望继续深化，券商板块有望获得资本市场改革利好的催化。另外，我们关注到券商 β 属性仍存在但已减弱，我们认为券商板块的投资应该更加关注券商个股的 α 属性挖掘。投行业务、资管业务、财富管理业务更能体现券商差异化发展，我们将重点关注这三个方向上具备特色优势的券商。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、大财富管理方向、以及投行业务特色的券商三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。建议关注综合实力行业第一、创新业务布局领先、业绩韧性较强的龙头券商中信证券（600030.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。建议关注持续受益互联网平台流量变现、经纪及代销业务规模效应突出的东方财富（300059.SZ）以及传统券商中经纪业务财富管理转型走在前列的浙商证券（601878.SH），大资管方面，建议关注资管行业领跑者、享有资管优质品牌竞争力、参股优质基金公司的东方证券（600958.SH），以及参股优质基金公司、资管收入占营收比重较高的招商证券（600999.SH）、长城证券（002939.SZ）。投资主线三：建议关注投行业务处于行业前列、盈利能力领先的中信建投（601066.SH），关注投行业务特色、资产负债管理水平处行业第一、业务转型走在行业前列的头部券商中金公司（601995.SH）等。

4 行业信息

（1）全面实行股票发行注册制改革正式启动(2.1)

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。

(信息来源：证监会、沪深交易所、上海证券报)

(2) 中证协向券商下发了《证券公司首次公开发行证券承销业务规则》并征求意见(2.3)

据悉，中证协近日向券商下发了《证券公司首次公开发行证券承销业务规则》，并征求意见，以适应全面实施注册制发展需要，进一步加强行业自律管理，规范证券公司发行承销行为，落实承销商责任。中证协表示，券商需要在 2 月 7 日前完成对征求意见稿的反馈。整体来看，《承销规则》共六章七十二条，包括总则、路演推介、发行与配售、投资价值研究报告、自律管理、附则等。

(信息来源：财联社)

(3) 证监会召开 2023 年系统工作会议，厘定五大工作重点(2.2)

2 月 2 日，证监会召开 2023 年系统工作会议，全面研究部署 2023 年重点工作。一是全力以赴抓好全面实行股票发行注册制改革。做好制度规则制定修订、在审企业平移、技术系统准备、监管转型、廉洁风险防控等工作，集全系统之力推动这项关乎资本市场全局的重大改革平稳落地。稳步推进资本市场制度型开放，深化与境外市场互联互通。二是更加精准服务稳增长大局。增强股债融资、并购重组政策对科创企业的适应性和包容度。大力推进公募 REITs 常态化发行。在服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康发展、支持平台经济等重点领域和薄弱环节，推出更多务实举措。三是统筹推动提高上市公司质量和投资端改革。深入实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案，推动权益类基金高质量发展，引导更多中长期资金入市。四是坚守监管主责主业。围绕全面实行注册制后的市场秩序和生态塑造，加强各条线监管力量统筹，提升监管效能，推动各类市场主体依法合规稳健经营。五是巩固防范化解重大金融风险攻坚战持久战成效。加强综合研判和前瞻应对，稳妥有序化解私募基金、地方交易场所、债券违约等重点领域风险，协同打击金融乱象，净化市场生态。

(信息来源：证监会、财联社)

(4) 交易所债券市场正式启动债券做市业务(2.3)

2 月 3 日，证监会宣布交易所债券市场将于 2 月 6 日正式启动债券做市业务。目前，债券做市业务各项准备工作已全部就绪，首批共有安信证券、东方证券、国泰君安、国信证券、华泰证券、申万宏源、银河证券、招商证券、中信建投、中信证券、财通证券和国金证券等 12 家证券公司参与做市。据了解，首批做市标的包括利率债券和高等级信用债基准做市品种，此外，各家做市商还可以自选做市标的。

(信息来源：证监会、沪深交易所)

(5) 券商最收益凭证发行新规将出台(1.16)

据悉，中证协近日向券商下发了《证券公司收益凭证发行管理办法》(征求意见稿)、《证券公司收益凭证信息披露指引》(征求意见稿)等文件，邀请券商进行评估反馈。券

商发行收益凭证应当满足四个条件，包括应具备健全且运行良好的组织机构，核心风险控制指标在近 2 年内持续符合规定，应当具备衍生品交易业务资格以及中证协规定的其他条件。提出了分级余额管理要求，上一年度分类评级为 A 类、B 类 BBB 级、B 类 BB 级、B 类 B 级、C 类及以下的券商，待偿还收益凭证余额应分别不超过净资本的 60%、50%、40%、30%、20%，对因分类评价结果下调导致余额上限调整的，应在证监局告知上一年度分类评价结果的六个月内有序压缩存量规模。收益凭证达到规范要求前原则上不得新增发行。

(信息来源：中证协、财联社)

(6) 北交所做市制度官宣，八项制度安排值得关注(1.19)

经过两个月的征求意见，北交所做市交易业务细则以及配套指引正式稿于 1 月 19 日“官宣”，并同步实施。整体来看，修订后的做市细则共五章、三十四条，主要包括三个方面：一是明确做市服务申请与终止。二是明确做市商权利与义务。做市商应当向市场持续提供符合价差和数量要求的双向报价。三是明确做市商监督管理要求。做市商应当建立风险防范与业务隔离制度、异常交易监控机制，不得实施异常交易行为，确保业务合规有序开展。修订后的做市指引共九章、六十条，主要在做市细则相关规定的基础上对做市商开展北交所股票做市交易业务的流程、做市商监督管理要求和评价激励机制安排、做市商内部管理要求等进行了进一步细化。

(信息来源：财联社)

(7) 证监会修订《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及其配套规则(1.13)

为进一步巩固资管业务规范整改成效，更好发挥私募资管业务服务实体经济功能，促进形成专业稳健、规范发展的行业生态，证监会修订了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及其配套规范性文件，并于近日正式发布。主要修订内容为：一是规定证监会基于审慎监管原则对经营机构私募资管业务实施差异化监管。二是放管结合，促进私募股权资管业务充分发挥服务实体经济功能。对私募股权资管计划分期缴付、扩募、费用列支、组合投资等规制进行一系列优化，适应私募股权资管业务投早、投小等业务特点，同时强调防范“明股实债”等违规行为。三是适当提升产品投资运作灵活性，更好满足市场需求。包括完善集合资管计划人数限制规定、允许最近两期均为 A 类 AA 级的期货公司投资场外衍生品等非标资产等。四是进一步完善风险防控安排。包括完善私募资管计划负债杠杆比例限制，加强逆回购交易管理，强化关联交易规制等。

(信息来源：证监会)

(8) 证监会发布《证券经纪业务管理办法》(1.14)

为规范证券经纪业务，保护投资者合法权益，维护证券市场秩序，证监会于 2023 年 1 月 13 日正式发布了《证券经纪业务管理办法》。《办法》按照“回归本源、丰富内涵、

加强规制、有序发展、保护客户”的思路，从经纪业务内涵、客户行为管理、具体业务流程、客户权益保护、内控合规管控、行政监管问责六个方面作出规定。加强客户行为管理方面，要求证券公司严格履行客户管理职责，切实做好客户身份识别、客户适当性管理、账户使用实名制等工作。优化业务管理流程方面，要求证券公司严格落实交易管理职责，强化事前、事中、事后全流程管控，并加强出租交易单元管理。

(信息来源：证监会)

(9) 深圳金融局发文加快建设国际财富管理中心(1.10)

1月9日，深圳地方金融局正式发文宣布，将加快推进深圳国际财富管理中心建设。按照规划，到2025年，深圳将实现银行、证券、保险、基金、信托等财富管理总规模达30万亿元以上，吸引培育具有较强影响力的财富管理机构不少于100家，注册的合格境外有限合伙人(QFLP)、合格境内投资者境外投资(QDIE)、外商独资私募证券投资机构(WFOEPFM)试点机构不少于300家。2022年1月，深圳在金融业“十四五”规划中明确了“一区四中心”的战略目标：在打造金融安全区的前提下，着力打造全球创新资本形成中心、全球金融科技中心、全球可持续金融中心、国际财富管理中心。

(信息来源：证券时报)

(10) 监管启动券商网络信息安全三年计划(1.6)

据悉，中证协向券商下发了《网络和信息安全三年提升计划(2023-2025)》征求意见稿，力争到2025年，通过组织引导券商积极落实各项行动举措，促进证券行业网络和信息安全建设取得扎实成效。《三年提升计划》作为指导2023至2025年券商提升网络与信息安全工作行动指南，遵循了稳健性、系统性、差异性、创新性等基本原则，综合考虑不同年度、不同类型公司、不同基础明确了含33项重点工作内的网络和信息安全提升重点任务清单，以便于各券商更清晰明了参照执行。《三年提升计划》主要任务聚焦券商网络和信息安全能力领域普遍存在的基础性和深层次问题，从科技治理能力、科技投入机制、信息系统架构规划设计、研发测试效能与质量、系统运行保障能力和网络信息安全防护体系等六个方面明确提出提升方向和要求。

(信息来源：财联社)

5 风险提示

市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

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