

证券行业 2023 年 2 月投资策略

全面注册制落地，券商板块受益

超配

核心观点

● 主要内容

随着全面注册制改革正式启动，多层次资本市场改革深化，证券行业生态环境持续改善。当前，券商 PB 估值为 1.39 倍，处于十年来 12.70% 的历史分位，具有较高的安全边际，我们对行业维持“超配”评级。

● 市场成交量环比略升，IPO 募资规模下降，两融规模略降

(1) 经纪业务方面，1 月 A 股日均成交金额为 7873 亿元，环比上升 0.39%，同比下降 25.4%。(2) 投行业务方面，1 月 IPO 数量为 10 家，募集资金规模为 69 亿元，环比下降 84.46%；1 月再融资规模为 1086 亿元，环比下降 22.3%；企业债和公司债承销规模为 3847 元，环比上升 83.21%。(3) 自营业务方面，1 月股债主要指数整体上升。上证综指上升 6.33%，沪深 300 指数上涨 8.38%，创业板指数上涨 11.37%，中证全债指数上升 0.16%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，1 月两融日均余额为 15326 亿元，环比下降 1.88%。

● 全面实行股票发行注册制改革正式启动，推动券商专业化转型

2023 年 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，全面实行股票发行注册制改革正式启动。一方面，全面注册制改革将进一步完善我国资本市场基础制度，促进多层次资本市场发展。另一方面，注册制将促进投行从打价格战的通道中介转型为提供专业服务的金融机构。

● 投资建议

当前，券商 PB 估值为 1.39 倍，处于十年来 12.70% 的历史分位，具有较高的安全边际，我们对行业维持“超配”评级。全面注册制改革启动，打开券商投行业务空间，推动券商通过部门协同，从通道中介转型为专业金融服务机构。从长期来看，作为我国经济转型的重要抓手，券商会长期受益于资本市场制度改革以及财富管理大时代的红利。从发展趋势来看，行业整体向专业化、差异化、特色化发展，建议关注市场情绪改善背景下弹性较大的互联网券商东方财富、财富管理特色鲜明的券商国联证券；此外，也建议关注资本实力、风险管理能力、研究定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商中信证券、中金公司。

● 风险提示

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
300059	东方财富	买入	22.10	2,920	0.68	0.85	32.50	26.00
601456	国联证券	买入	11.59	293	0.36	0.44	32.19	26.34
600030	中信证券	买入	20.90	2,951	1.55	1.82	13.48	11.48
601995	中金公司	买入	40.24	1,456	2.08	2.26	19.35	17.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

非银金融 · 证券 II

超配 · 维持评级

证券分析师：戴丹苗

0755-81982379

daidanmiao@guosen.com.cnwangjian@guosen.com.cn

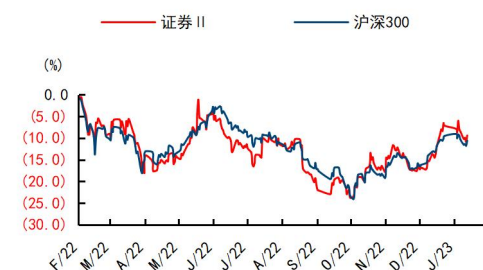
S0980520040003

证券分析师：王剑

021-60875165

S0980518070002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《证券行业 2023 年 1 月投资策略-关注券商板块估值修复行情》——2023-01-06

《证券行业 2023 年年度策略-否极泰来，逆境反转》——2022-12-12

《证券行业 2022 年 11 月投资策略-市场情绪回暖，静待板块修复》——2022-11-09

《证券行业 2022 年三季度总结-业绩承压，关注逆境反转》——2022-11-07

《证券行业 2022 年 9 月投资策略-成交量环比改善，IPO 规模扩张》——2022-09-12

行业重要动态

- 1月13日，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。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。本次修订将引导证券期货经营机构私募资产管理业务提升服务实体经济质效，加大对科技创新、中小微企业等领域的支持力度，防范化解金融风险。
- 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，全面实行股票发行注册制改革正式启动。全面实行注册制的核心内容包括：一是明确主板、科创板、创业板的板块定位。二是明确交易所发行上市全面实行注册制，由交易所负责发行上市审核并报中国证监会注册。三是明确发行人和保荐人、证券服务机构的主体责任，发行人披露信息必须真实、准确、完整，充分揭示当前及未来可预见的、对发行人构成重大不利影响的直接和间接风险；保荐人需对申请文件进行审慎核查并对真实性、准确性、完整性负责；证券服务机构对其专业职责有关的内容负责。此次改革举措充分吸收了试点注册制以信息披露为核心、增加制度包容性、明确并压实市场主体责任、加大处罚力度等成功经验，有助于提升直接融资效率，压实发行人主体责任和中介机构“看门人”责任，进一步强化事前事中事后全过程监管，有效防控各种风险，从源头提升上市公司质量。

成交量环比略升，IPO 募资规模下降，两融规模略降

(1) 经纪业务方面，1月A股日均成交金额为7873亿元，环比上升0.39%，同比下降25.4%。(2) 投行业务方面，1月IPO数量为10家，募集资金规模为69亿元，环比下降84.48%；1月再融资规模为1086亿元，环比下降22.3%；企业债和公司债承销规模为3847亿元，环比上升83.21%。(3) 自营业务方面，1月股债主要指数整体上升。上证综指上升6.33%，沪深300指数上升8.38%，创业板指数上升11.37%，中证全债指数上升0.16%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，1月两融日均余额为15326亿元，环比下降1.88%。

投资建议

当前，券商PB估值为1.39倍，处于十年来12.70%的历史分位，具有较高的安全边际，我们对行业维持“超配”评级。全面注册制改革启动，打开券商投行业

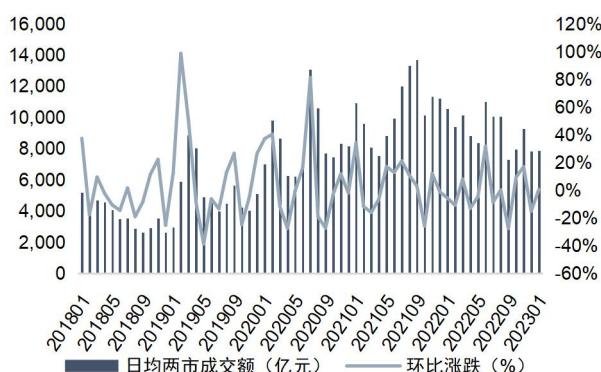
务空间，推动券商通过部门协同，从通道中介转型为专业金融服务机构。从长期来看，作为我国经济转型的重要抓手，券商会长期受益于资本市场制度改革以及财富管理大时代的红利。从发展趋势来看，行业整体向专业化、差异化、特色化发展，建议关注市场情绪改善背景下弹性较大的互联网券商东方财富；此外，也建议关注资本实力、风险管理能力、研究定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商中信证券、中金公司。

风险提示

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

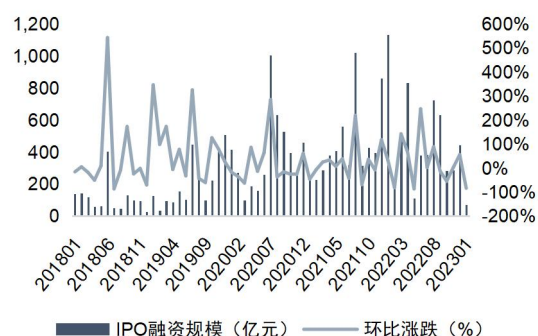
关键图表

图1：两市日均成交额及环比涨跌



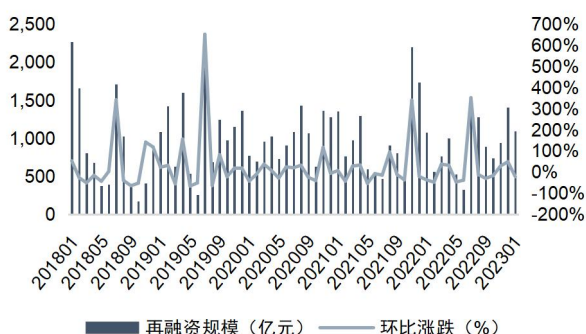
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：IPO 融资规模及环比涨跌



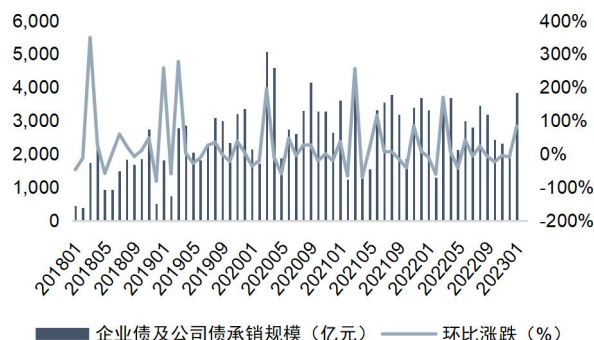
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：再融资规模及环比涨跌



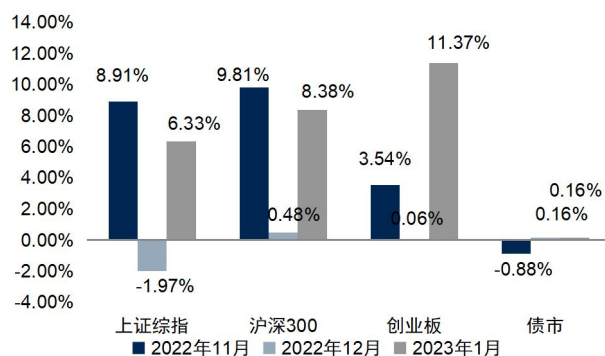
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：企业债及公司债承销规模及环比涨跌



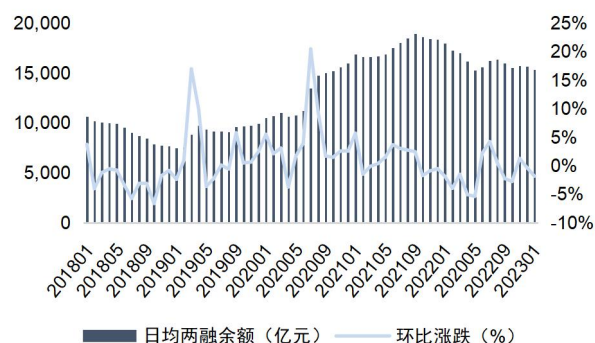
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：股债两市表现



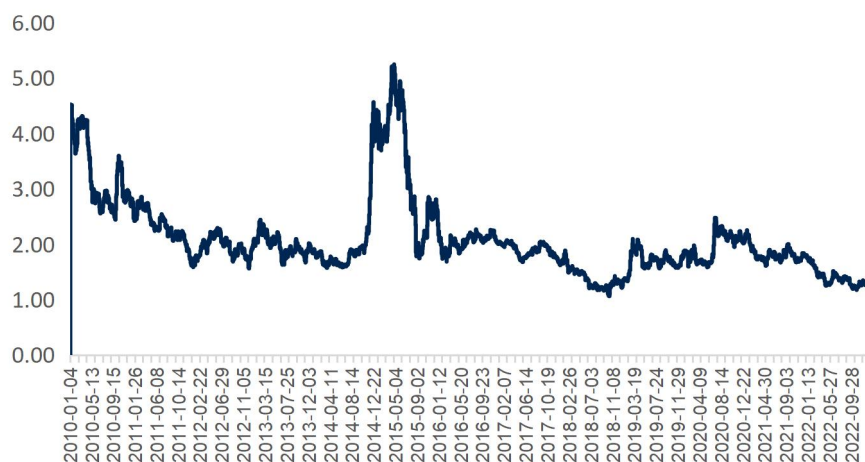
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：日均两融余额及环比涨跌



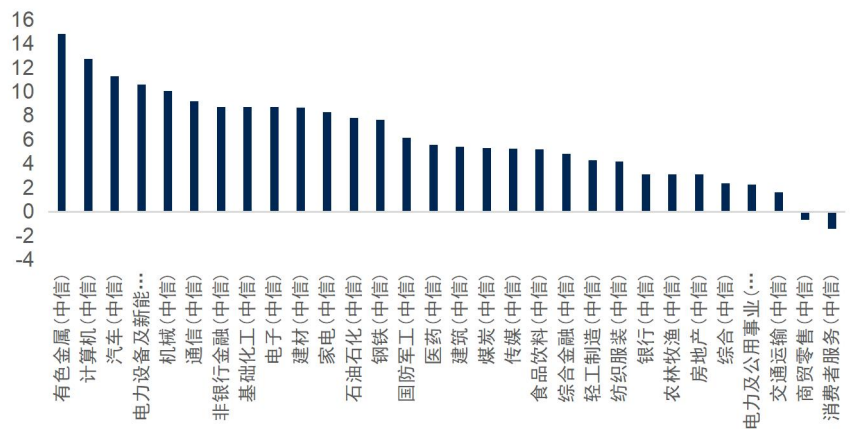
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：券商指数 886054 走势（日 K 线）



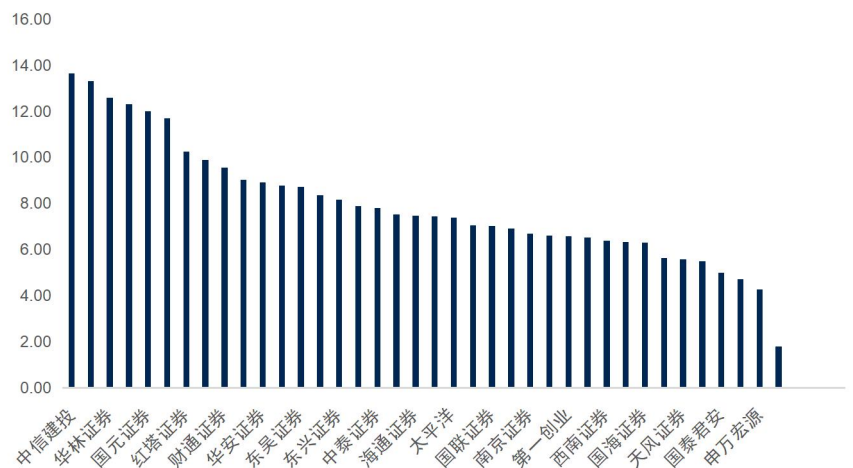
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：中信一级行业 1 月涨幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：券商板块个股 1 月涨跌情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价	总市值	EPS		PE	
			(元)	(亿元)	2022E	2023E	2022E	2023E
300059	东方财富	买入	22.10	2,920	0.68	0.85	32.50	26.00
601456	国联证券	买入	11.59	293	0.36	0.44	32.19	26.34
600030	中信证券	买入	20.90	2,951	1.55	1.82	13.48	11.48
601995	中金公司	买入	40.24	1,456	2.08	2.26	19.35	17.81

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032