

多家券商发力公募牌照，泛资管生机勃勃

非银金融周报

报告摘要：

本周 A 股日均交易额 8645 亿元，环比减少 12%，同比增加 5%。2022 年日均成交额 9252 亿元。沪港通：本周北向资金净流入 29 亿元；2023 年 1 月份北向资金合计净流入 1413 亿元，为 2014 年 11 月沪港通以来的月度最大净流入。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 9 日，两市两融余额 15,705 亿元，环比增加 1.23%，较 2022 年日均水平（16,184.65 亿元）减少 2.97%。两市融券余额 976 亿元，占两融比例约 6.22%。

本周（2023.2.5-2023.2.11）非银金融申万指数下跌 1.19%，跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点，位列所有一级行业第 29 名。细分板块来看，证券板块下跌 1.85%、保险板块上涨 0.05%、多元金融下跌 0.49%、互联网金融上涨 0.55%、金融科技上涨 0.59%。表现相对较好的非银个股分布在 ST 个股和金融 IT，信达证券（31.78%）、浪潮信息（21.58）、*ST 吉艾（+15.31%）、中科金财（5.21%）、天茂集团（5.15%）涨幅靠前。

►券商观点：多家券商发力公募牌照、注册制重塑大投行生态

券商板块整体市净率 1.26 倍，证券指数的 PB 估值在过去 10 年 10.03%分位数。

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。

多家券商发力公募基金牌照，获取公募基金公司控制权、设立资管子公司申请公募基金牌照等成为主要途径。2 月 8 日国联证券公告公司拟收购中融基金 100%股权，其中拟通过摘牌方式收购中融基金 51%股权，并将以此为前提通过协议受让方式收购上海融晟投资有限公司所持有中融基金 49%股权。2 月 7 日中泰证券公告公司受让齐河众鑫所持有的万家基金 11%的股权获证监会核准，交易完成后，公司持有万家基金股权的比例将增加至 60%。根据证券日报报道，今年 1 月份，招商证券资管、广发证券资管先后向证监会递交了公募基金牌照的申请。

2 月 1 日，证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规

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

联系电话：

分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

联系电话：

则向社会公开征求意见。公开征求意见的制度规则有 14 个，涉及注册制安排、保荐承销、并购重组等方面。意见反馈截止时间为 2 月 16 日。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。意见反馈截止时间为 2 月 8 日。

► 地产刺激政策对经济的必要性仍需观察，保险依赖本源业务内生增长

地产融资政策的边际放松对市场的影响从方向引导转向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金融业态。各地疫情陆续进入“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，保险负债端有望持续改善。

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							
				EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
300803.SZ	指南针	52.63	买入	0.44	0.98	1.4	2.03	119.61	53.70	37.59	25.93
300059.SZ	东方财富	21.97	买入	0.65	0.75	0.96	1.12	33.80	29.29	22.89	19.62
000776.SZ	广发证券	16.64	买入	1.42	1.15	1.49	1.85	11.72	14.47	11.17	8.99
601456.SH	国联证券	11.51	增持	0.31	0.36	0.47	0.56	37.13	31.97	24.49	20.55
601878.SH	浙商证券	10.42	增持	0.57	0.51	0.67	0.81	18.28	20.43	15.55	12.86
600109.SH	国金证券	9.77	增持	0.68	0.75	0.85	0.85	14.37	13.03	11.49	11.49
002797.SZ	第一创业	6.02	增持	0.18	0.16	0.2	0.23	33.44	37.63	30.10	26.17
000728.SZ	国元证券	6.92	增持	0.44	0.4	0.64	0.73	15.73	17.30	10.81	9.48
000567.SZ	海德股份	17.29	增持	0.6	0.72	0.87	0.97	28.82	24.01	19.87	17.82
601377.SH	兴业证券	6.48	买入	0.71	0.84	0.97	1.09	9.13	7.71	6.68	5.94

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. 券商观点：多家券商发力公募牌照、注册制重塑大投行生态.....	4
1.3. 地产刺激政策对经济的必要性仍需观察，保险依赖本源业务内生增长.....	4
2. 市场指标.....	5
3. 行业资讯.....	9
4. 公司公告.....	9
5. 风险提示.....	10

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）	6
图 5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%）	6
图 6 股票质押概况（时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今）	7
图 7 证券指数（申万）的市净率区间（2012 年至今，周数据，单位：倍）	8
表 1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅	5
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）	8

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：本周（2023.2.5-2023.2.11）非银金融申万指数下跌 1.19%，跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点，位列所有一级行业第 29 名。细分板块来看，证券板块下跌 1.85%、保险板块上涨 0.05%、多元金融下跌 0.49%、互联网金融上涨 0.55%、金融科技上涨 0.59%。表现相对较好的非银个股分布在 ST 个股和金融 IT，信达证券（31.78%）、浪潮信息（21.58）、*ST 吉艾（+15.31%）、中科金财（5.21%）、天茂集团（5.15%）涨幅靠前。

1.2. 券商观点：多家券商发力公募牌照、注册制重塑大投行生态

券商板块整体市净率 1.26 倍，证券指数的 PB 估值在过去 10 年 10.03%分位数。板块估值和业绩成长潜力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。

多家券商发力公募基金牌照，获取公募基金公司控制权、设立资管子公司申请公募基金牌照等成为主要途径。2 月 8 日国联证券公告公司拟收购中融基金 100%股权，其中拟通过摘牌方式收购中融基金 51%股权，并将以此为前提通过协议受让方式收购上海融晟投资有限公司所持有中融基金 49%股权。2 月 7 日中泰证券公告公司受让齐河众鑫所持有的万家基金 11%的股权获证监会核准，交易完成后，公司持有万家基金股权的比例将增加至 60%。根据证券日报报道，今年 1 月份，招商证券资管、广发证券资管先后向证监会递交了公募基金牌照的申请。

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。公开征求意见的制度规则有 14 个，涉及注册制安排、保荐承销、并购重组等方面。意见反馈截止时间为 2 月 16 日。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。意见反馈截止时间为 2 月 8 日。

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。

1.3. 地产刺激政策对经济的必要性仍需观察，保险依赖本源业务内生增长

地产融资政策的边际放松对市场的影响从方向引导转向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 10 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“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，保险负债端有望持续改善。

2. 市场指标

A股成交：本周A股日均交易额8645亿元，环比减少12%，同比增加5%。2022年日均成交额9252亿元。

沪港通：本周北向资金净流入29亿元；2023年1月份北向资金合计净流入1413亿元，为2014年11月沪港通以来的月度最大净流入。2019/2020/2021/2022年北向净流入分别为3517/2089/4322/900亿元。

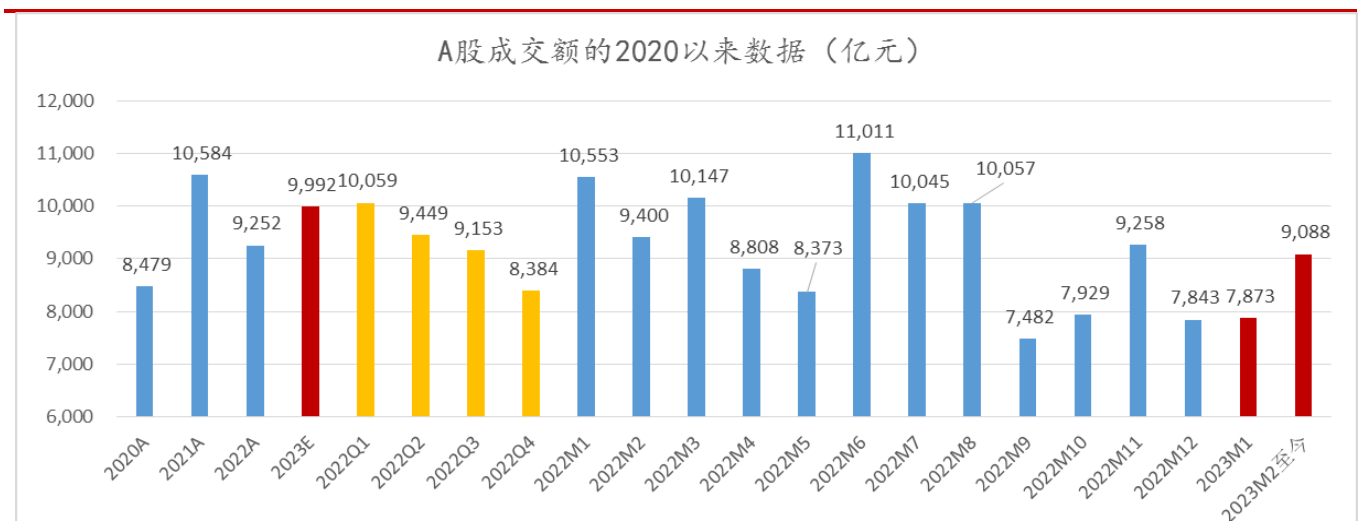
投行：本周发行新股10只，募集金额66亿元；上市7家，募集金额119亿元。2023年以来，A股IPO上市19家，募集金额217亿元。2022年，A股IPO上市428家，合计募集5869亿元。

两融：截至2023年2月9日，两市两融余额15,705亿元，环比增加1.23%，较2022年日均水平（16,184.65亿元）减少2.97%。两市融券余额976亿元，占两融比例约6.22%。

自营业务：本周沪深300指数下跌0.85%，中证全债（净价）指数上涨0.02%。上证指数下跌0.08%、创业板指下跌1.35%、科创50下跌0.90%、万得全A下跌0.11%。

股票质押：2022年中期至2023-2-10，市场质押股数3985亿股，市场质押股数占总股本5.17%，市场质押市值为34756亿元。

图1 A股日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

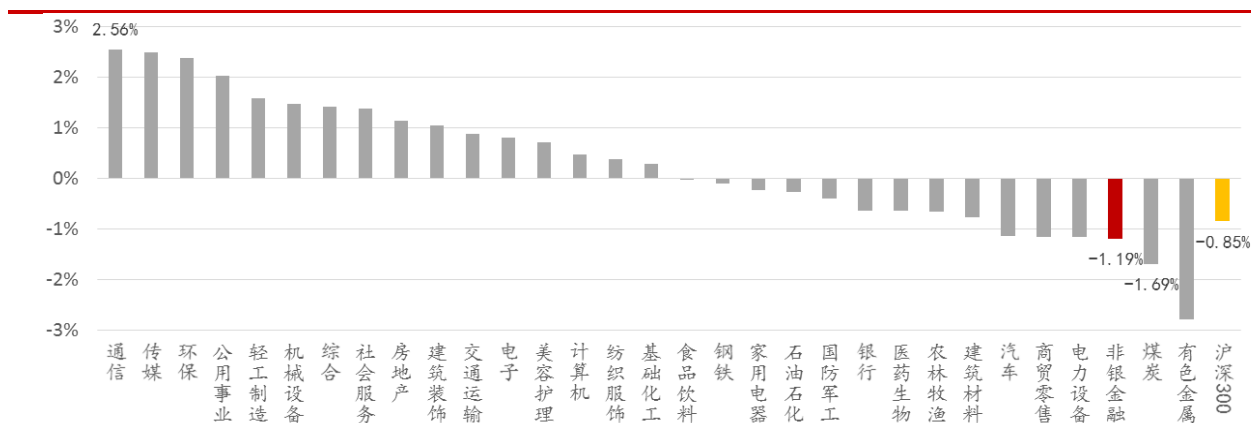
表1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅

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	-0.64%	000001.SH	上证指数	-0.08%
801790.SI	非银金融	-1.19%	399006.SZ	创业板指	-1.35%

801193.SI	证券	-1.85%	000688.SH	科创 50	-0.90%
801194.SI	保险	0.05%	881001.WI	万得全 A	-0.11%
801191.SI	多元金融	-0.49%	000016.SH	上证 50	-1.01%
884136.WI	互联网金融	0.55%	000300.SH	沪深 300	-0.85%
8841000.WI	金融科技	0.59%	H01001.CSI	中证全债	0.02%

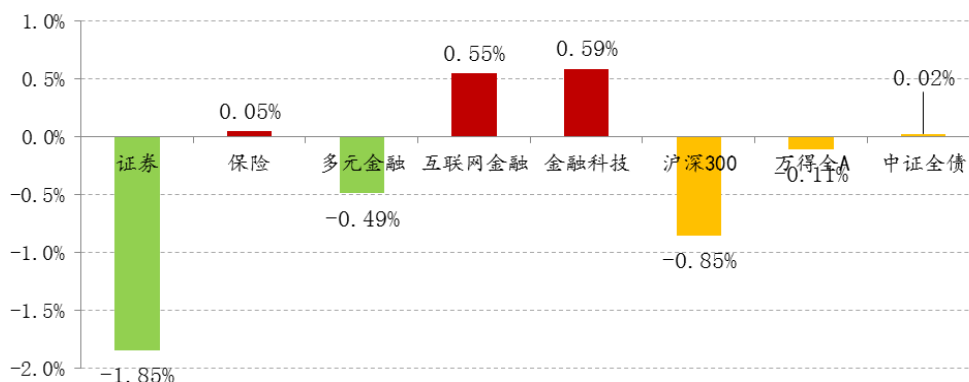
资料来源：WIND，华西证券研究所

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

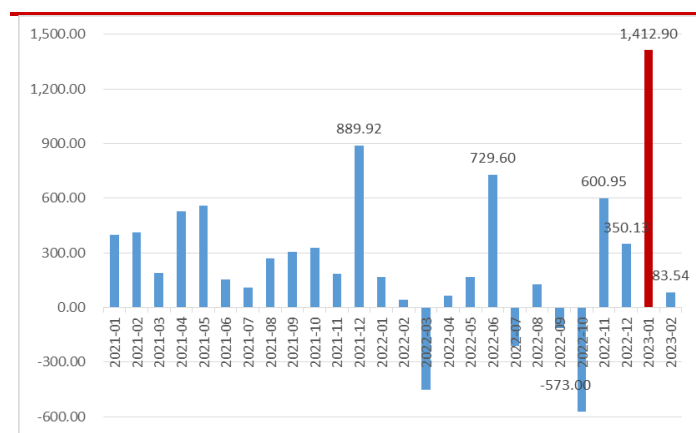
图 3 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅 (%)



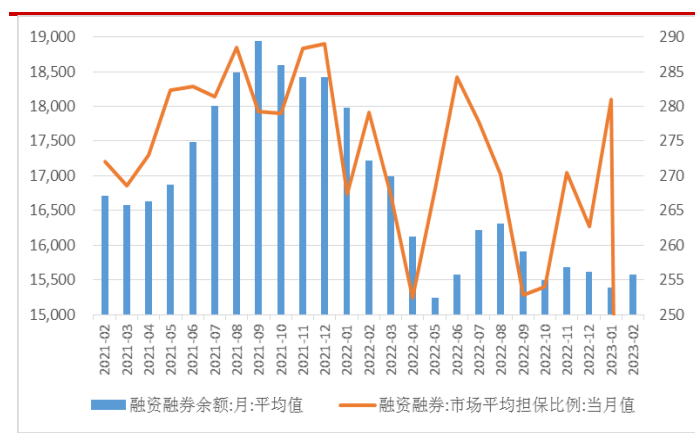
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 沪深港通的北向资金净流入 (亿元)

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



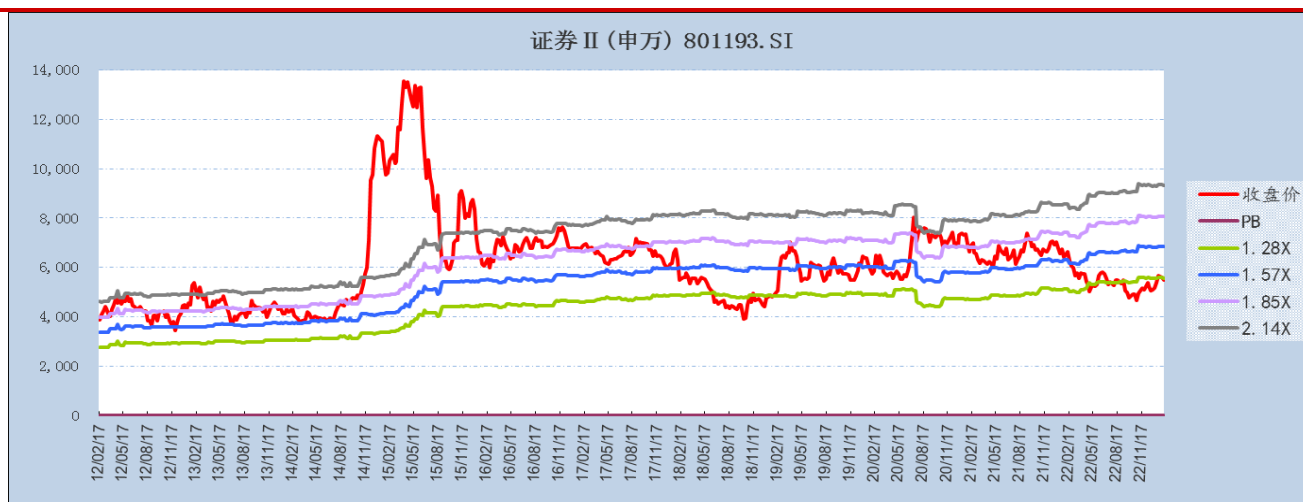
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 股票质押概况 (时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 7 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	601059.SH	信达证券	31.78	133.72	59.51	49.34	3.89
2	000977.SZ	浪潮信息	21.58	45.32	25.49	19.77	2.76
3	300309.SZ	*ST 吉艾	15.31	93.20	34.52	-1.24	-0.85
4	002657.SZ	中科金财	5.21	64.81	7.21	-100.91	3.01
5	000627.SZ	天茂集团	5.15	3.74	4.83	48.18	0.81
6	600816.SH	ST 安信	4.25	1.50	6.11	-40.15	-22.62
7	601601.SH	中国太保	3.61	1.49	2.40	10.41	1.15
8	000712.SZ	锦龙股份	3.57	4.56	4.02	-32.32	4.19
9	600755.SH	厦门国贸	3.42	4.64	4.88	6.27	0.89
10	002608.SZ	江苏国信	3.09	0.63	3.09	-26.09	0.82
78	601456.SH	国联证券	-3.92	14.94	-4.40	37.24	1.95
79	601519.SH	大智慧	-4.03	7.83	-2.72	-186.97	8.87
80	603383.SH	顶点软件	-4.44	7.42	-0.28	63.10	6.82
81	601236.SH	红塔证券	-4.79	5.34	4.66	73.72	1.76
82	002961.SZ	瑞达期货	-5.18	5.79	2.28	19.33	3.05
83	300803.SZ	指南针	-8.15	10.50	-10.03	65.59	12.80
84	600095.SH	湘财股份	-9.34	31.71	-3.56	-1464.62	2.17
85	601136.SH	首创证券	-9.38	103.78	-6.55	58.52	3.95

86	9959. HK	联易融科技-W	-11.06	1.50	-12.55	96.59	0.00
87	688318. SH	财富趋势	-14.22	48.12	-17.21	76.73	4.02

资料来源：WIND，华西证券研究所

3. 行业资讯

【基金E账户 APP】2月10日，中国结算开发建设的“基金E账户”APP启动公开试运行。该APP可以为投资者提供场外公募基金账户及份额持有信息。（来源：证监会官网）

【消费金融公司被央行纳入金融统计范围】2月10日，央行公布2023年1月金融统计数据报告。报告注5提到，自2023年1月起，央行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。按可比口径计算可得，2023年1月末，上述三类机构贷款余额8410亿元，当月增加57亿元；存款余额222亿元，当月增加27亿元。（来源：中国人民银行官网）

【《商业银行金融资产风险分类办法》】2月11日，银保监会、央行联合制定的《商业银行金融资产风险分类办法》（以下简称《办法》），正式发布。《办法》共六章48条，要求商业银行遵循真实性、及时性、审慎性和独立性原则，对承担信用风险的全部表内外金融资产开展风险分类。与现行《指引》相比，《办法》拓展了风险分类的资产范围，提出了新的风险分类定义，强调以债务人履约能力为中心的分类理念，进一步明确了风险分类的客观指标与要求。金融资产按照风险程度分为五类，分别为正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类，后三类合称不良资产。同时，《办法》针对商业银行加强风险分类管理提出了系统化要求，并明确了监督管理的相关措施。（来源：银保监会官网）

【交易所债券市场正式启动债券做市业务】近年来，证监会持续指导沪深交易所加强二级市场建设有关工作。2月6日，债券做市业务正式启动，首批共有12家证券公司参与做市。（来源：证监会官网）

【证监会发布《证券公司场外业务资金服务接口》等4项金融行业标准】2月7日，证监会发布《证券公司场外业务资金服务接口》《证券期货业机构内部接口 账户管理》《证券期货业机构内部接口 资讯数据》《证券期货业信息系统渗透测试指南》4项金融行业标准，自公布之日起施行。

《证券公司场外业务资金服务接口》金融行业标准明确了证券公司开展场外资金服务的业务流程及场景，并定义了业务报文的格式、要素、接口形式，适用于证券公司场外资金结算系统与结算用户之间的数据交换。

《证券期货业机构内部接口 账户管理》和《证券期货业机构内部接口 资讯数据》2项金融行业标准，分别规范了机构内部账户管理业务系统及资讯数据业务系统的数据接口，通过梳理核心业务模块之间的数据交互场景，对数据接口的数据字段、数据格式、数据交互协议提出了相关要求，对行业机构高效建立内部信息系统、实现跨平台资源共享具有指导意义。

《证券期货业信息系统渗透测试指南》金融行业标准提供了一套通用的信息系统渗透测试框架，为在渗透测试策划、设计、执行、结果以及风险管理等环节，保障测试质量、控制安全风险提供了操作指南。（来源：证监会官网）

4. 公司公告

【提示】

ST 安信：安信信托股份有限公司更名为建元信托股份有限公司，并已换领新的金融许可证。

国联证券：公司拟收购中融基金 100%股权，其中拟通过摘牌方式收购中融基金 51%股权，并将以此为前提通过协议受让方式收购上海融晟投资有限公司所持有中融基金 49%股权。

中泰证券：公司受让万家基金管理有限公司部分股权事宜尚待办理工商登记，交易完成后，公司持有万家基金股权的比例将增加至 60%。

中金公司：自营参与碳排放权交易获中国证监会无异议函。

【减持】

东北证券：经确认，亚泰集团意向转让公司股份事项在持续推进中；吉林信托拟在 2023 年 2 月 1 日至 4 月 30 日期间以集中竞价方式减持公司股份不超过 23,400,000 股（占公司总股本比例不超过 1%）的减持计划尚未实施。

【业务及其他】

国联证券：无锡市滨湖区政府征收国联证券位于无锡市滨湖区房屋，征收补偿金额合计人民币 0.83 亿元。国联证券 2021 年归母净利润为 8.89 亿元。

中信证券：控股子公司华夏基金 2022 年实现营业收入 74.75 亿元，同比减少 6.74%；净利润 21.63 亿元，同比减少 6.44%。

国泰君安：2022 年实现营业收入 356.92 亿，同比下降 16.64%；实现归属于上市公司股东的净利润 115.07 亿元，同比下降 23.35%。

华安证券：2022 年公司实现营业收入 31.59 亿元，同比下降 9.31%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.81 亿元，同比下降 17.04%。

天风证券：公布出售恒泰证券股权进展，证监会已核准北京华融成为恒泰证券主要股东，但本次协议转让交易尚未完成过户登记手续。

弘业股份：全资子公司南通弘业进出口有限公司收到征收搬迁告知书，拟征收涉及土地面积约 1.09 万平方米，园区现主要用于出租，目前补偿方案还未确定。

东北证券：因公司在执行豫金刚石 2016 年非公开发行股票项目中，涉嫌保荐、持续督导等业务未勤勉尽责，所出具的文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，收到中国证券监督管理委员会立案告知书。

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。