

非银行金融行业跟踪：全面注册制落地实施，资本市场迎崭新阶段

2023 年 2 月 20 日

看好/维持

非银行金融 行业报告

证券：本本周市场日均成交额环比上升 1300 亿至 0.99 万亿；两融余额（2.16）续升至 1.58 万亿。周五证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，并自公布之日起施行。从征求意见到落地实施仅半月时间，较科创板、创业板、北交所注册制改革进一步提速。沪深交易所、北交所、中证协等机构注册制相关配套制度也同步发布并实施。同日，证监会发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》，进一步完善国内企业境外上市融资渠道。此外，时隔两年半，创业板开放未盈利企业申报 IPO。在多措并举拓展直接融资渠道的同时，监管层也对发行链条的“中后端”提出了更高要求，承销机构执业和上市企业信息披露均受到严格和持续性的监管，投资者保护工作更趋完善。我们认为，此次全面注册制快速落地实施，表明监管层加快资本市场改革的坚定态度，和提升国内金融市场地位的的决心和信心。全面注册制落地后，预计 2023 年一级市场股权融资规模将再上一层楼，主板和创业板、科创板发行规模差异亦将较 2022 年显著缩小，各版块融资规模将更为均衡；配合国内经济复苏和内外环境改善，资本市场承载能力经受的考验有望明显下降。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：上市险企 1 月原保费数据出炉，受节日因素影响保费增速虽环比改善，但略低于预期，且险企间高度分化，行业复苏趋势仍待持续验证。我们认为，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：2 月 13 日至 2 月 17 日 5 个交易日非银板块整体下跌 2.30%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 24/31；其中证券板块下跌 3.07%，均跑输沪深 300 指数（-1.75%）；保险板块下跌 0.51%，跑赢输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为锦龙股份（1.48%）、南京证券（1.39%）、长江证券（-1.23%）、国泰君安（-1.41%）、申万宏源（-1.44%），保险公司涨跌幅分别为中国太保（2.65%）、天茂集团（2.02%）、中国人寿（0.56%）、中国人保（-0.20%）、新华保险（-0.46%）、中国平安（-1.01%）。

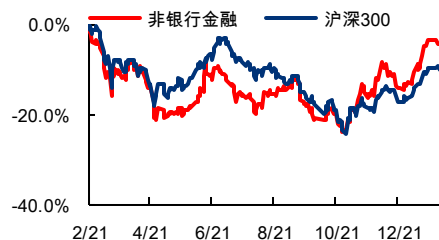
风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

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

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

1. 行业观点

本周市场日均成交额环比上升 1300 亿至 0.99 万亿；两融余额（2.16）续升至 1.58 万亿。周五证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，并自公布之日起施行。从征求意见到落地实施仅半月时间，较科创板、创业板、北交所注册制改革进一步提速。沪深交易所、北交所、中证协等机构注册制相关配套制度也同步发布并实施。同日，证监会发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》，进一步完善国内企业境外上市融资渠道。此外，时隔两年半，创业板开放未盈利企业申报 IPO。在多措并举拓展直接融资渠道的同时，监管层也对发行链条的“中后端”提出了更高要求，承销机构执业和上市企业信息披露均受到严格和持续性的监管，投资者保护工作更趋完善。我们认为，此次全面注册制快速落地实施，表明监管层加快资本市场改革的坚定态度，和提升国内金融市场地位的的决心和信心。全面注册制落地后，预计 2023 年一级市场股权融资规模将再上一层楼，主板和创业板、科创板发行规模差异亦将较 2022 年显著缩小，各板块融资规模将更为均衡；配合国内经济复苏和内外环境改善，资本市场承载能力经受的考验有望明显下降。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%。

从投资角度看，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。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。周五中证金融发布《转融通业务规则（试行）（2023 年修订）》，转融券期限、费率更加市场化，同时扩大券源范围，降低业务成本（费率差降至 0.6%），并取消业务保证金比例档次最低 20% 的限制等。年后市场成交量呈现缓慢回升态势，两融余额也“小步上行”，市场信心有望持续修复。随着新规的实行，监管“让利”措施有望提高投资者两融业务参与热情，配合北交所做市业务等改革措施的落地，二级市场流动性有望持续改善。

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。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 1.25xPB，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：

上市险企 1 月原保费数据出炉，受节日因素影响保费增速虽环比改善，但略低于预期，且险企间高度分化，行业复苏趋势仍待持续验证。我们认为，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

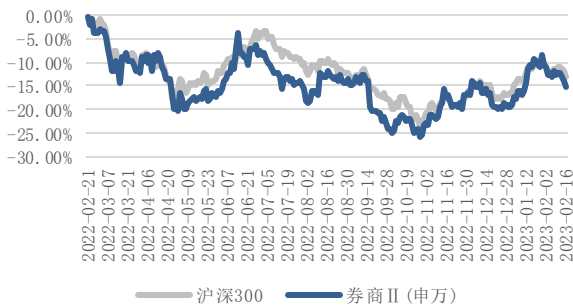
对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度持续提升，保险产品需求改善趋势有望形成；同时，伴随险企对于产品定位的高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随人身险和财产险的协同发力，2023 年险企负债端有望持续复苏，进而使板块估值修复成为中期主题。

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帮助，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

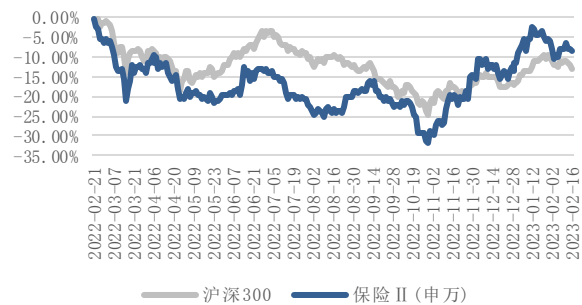
2 月 13 日至 2 月 17 日 5 个交易日非银板块整体下跌 2.30%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 24/31；其中证券板块下跌 3.07%，均跑输沪深 300 指数（-1.75%）；保险板块下跌 0.51%，跑赢输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为锦龙股份（1.48%）、南京证券（1.39%）、长江证券（-1.23%）、国泰君安（-1.41%）、申万宏源（-1.44%），保险公司涨跌幅分别为中国太保（2.65%）、天茂集团（2.02%）、中国人寿（0.56%）、中国人保（-0.20%）、新华保险（-0.46%）、中国平安（-1.01%）。

图1：申万 II 级证券板块走势图



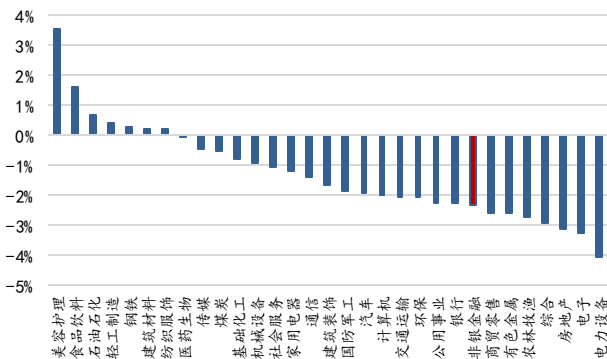
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万 II 级保险板块走势图



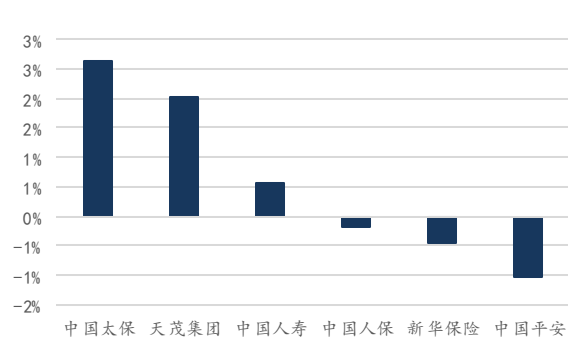
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



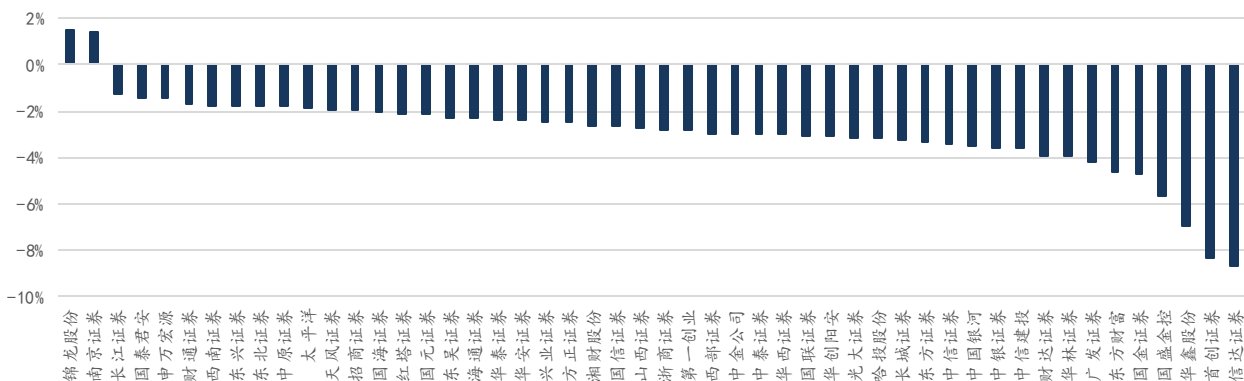
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

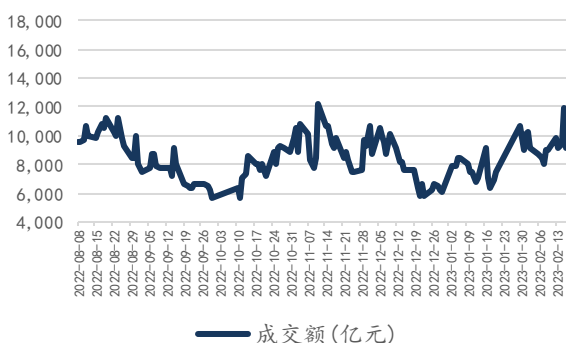
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

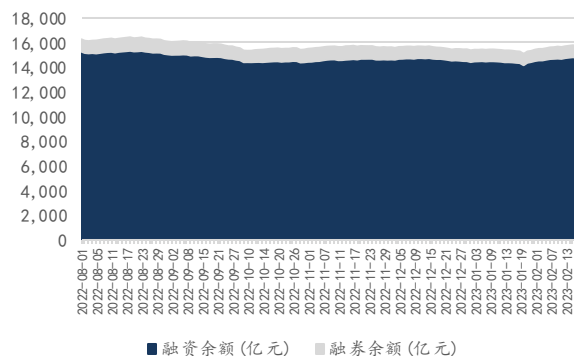
2月13日至2月17日5个交易日合计成交金额49415.84亿元，日均成交金额9883.17亿元，北向资金合计净流入82.50亿元。截至2月16日，沪深两市两融余额15,778.50亿元，其中融资余额14,810.66亿元，融券余额967.43亿元。

图6：市场交易量情况



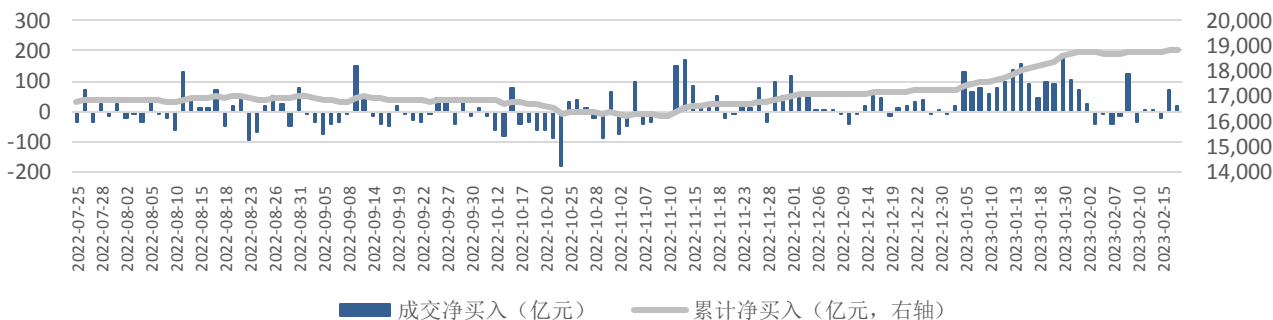
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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（2月13日 - 2月19日）

部门或事件	主要内容
中国证券业协会	中证协就《首次公开发行股票网下投资者管理规则》向券商征求意见，中证协表示，市场化发行定价机制下，配售对象获配金额不确定性增加，为避免出现一般机构和个人投资者流动性管理能力较弱而无法及时缴款的情形，对一般机构和个人投资者提出了现金资产规模的要求，其配售对象在证券公司开立的资金账户中资金余额应不得低于其证券账户和资金账户最近一个月末总资产与询价首前一交易日总资产孰低值的1%。
中央经济会议	2月16日出版的第4期《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平2022年12月15日在中央经济工作会议上重要讲话的一部分《当前经济工作的几个重大问题》。文章强调，2023年经济工作千头万绪，需要从战略全局出发，抓主要矛盾，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，抓住重大关键环节，纲举目张做好工作。文章指出，要着力扩大国内需求。总需求不足是当前经济运行面临的突出矛盾。必须大力实施扩大内需战略，采取更加有力的措施，使社会再生产实现良性循环。要优化政策举措，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。一是把恢复和扩大消费摆在优先位置。二是通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。要继续发挥出口对经济的支撑作用，加快建设贸易强国。文章指出，要有效防范化解重大经济金融风险。必须坚持标本兼治、远近结合，牢牢守住不发生系统性风险底线。一是防范房地产业引发系统性风险。二是防范化解金融风险。三是防范化解地方政府债务风险。
中国证监会	中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。此次发布的制度规则共165部，其中证监会发布的制度规则57部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则108部。内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。
中国证监会	2023年2月17日，经国务院批准，中国证监会发布境外上市备案管理相关制度规则，自2023年3月31日起实施。此次发布的制度规则共6项，包括《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》和5项配套指引。
中国证监会、香港证监会	就2023年3月31日生效实施的《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》，中国证监会与香港证监会今天签订监管合作备忘录，以进一步加强有关境内企业香港上市相关事宜的监管合作。备忘录明确了在发行上市、跨境执法合作、中介机构监管、信息交换等领域相关的监管合作安排和程序。备忘录的签署，将便利中国证监会和香港证监会履行各自监管职责，共同打击跨境违法违规行为，保护投资者合法权益，确保两地市场平稳健康发展。
中证金融	为贯彻党中央、国务院全面实行股票发行注册制的决策部署，落实中国证监会总体工作安排，进一步健全资本市场基础交易制度，优化转融通机制，促进全市场多空平衡，2023年2月17日，中证金融发布《中国证券金融公司转融通业务规则（试行）（2023年修订）》等规则。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（2月13日 - 2月19日）

个股	摘要	主要内容
中金公司	公司债	中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元永续次级公司债券的注册申请。
首创证券	增发	公司面向社会公开发行不超过273,333,800股新股，并于2022年12月22日在上海证券交易所主板上市交易。本次股票发行完成后，公司的股份总数由246,000万股增加至273,333.38万股，公司注册资本由246,000万元增加至273,333.38万元。
中国人寿	保费收入公告	公司于2023年1月1日至2023年1月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币2,021亿元。
*ST西源	退市风险提示	公司股票2023年2月13日收盘价为0.77元/股，已连续10个交易日收盘价低于人民币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

个股	摘要	主要内容
		上交所终止上市交易。
光大证券	业绩快报	公司发布 2022 年业绩快报，公司实现营业收入 107.83 亿元，同比下降 35.46%；实现归母净利润 31.78 亿元，同比减少 8.79%。
国泰君安	设立分公司	公司第六届董事会第十五次临时会议决议，审议通过了《关于提请审议公司在青岛、厦门设立分公司的议案》，同意公司设立青岛分公司、厦门分公司，并授权经营层具体办理相关事宜。
国联证券	收购中融基金	2023 年 2 月 14 日，公司与上海融晟签署了《关于中融基金管理有限公司的股权转让协议》，约定在公司取得中融信托所持有中融基金 51% 股权的前提下，公司将以 72,240.8544 万元的价格购买上海融晟所持有中融基金 49% 股权中的 24.5%。上海融晟持有的中融基金剩余 24.5% 股权仍处于质押状态，如自《股权转让协议》签署之日起 5 个工作日内，前述股权质押得到解除的，公司将以 72,240.8544 万元的价格继续购买该部分股权，否则公司有权不再购买上海融晟持有的中融基金剩余 24.5% 股权。
天茂集团	保费收入公告	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期间，公司控股子公司国华人寿累计原保险保费收入约为人民币 1,249,664.82 万元。
中国人保	保费收入公告	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日，经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币 611.73 亿元、392.47 亿元及 117.31 亿元。
中国平安	保费收入公告	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日，经由本公司子公司中国平安财产保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司、平安健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币 320.82 亿元、1029.41 亿元、19.87 亿元、27.52 亿元。
九鼎投资	实际控制人受行政处罚	公司发布关于公司实际控制人收到中国证券监督管理委员会行政处罚决定书的公告。中国证监会对吴刚干预基金经营活动，授意九泰基金通过九泰久利买入“三维丝”、指示九泰基金对九泰久利启动清算程序的行为，责令改正，并处 100 万元的罚款；对九泰基金管理有限公司通过九泰久利参与五家上市公司保底定增，利用基金财产为基金份额持有人以外的人牟取利益的行为，责令九泰基金管理有限公司改正，并处 100 万元的罚款。
东方财富	短融	公司子公司东方财富证券股份有限公司 2023 年度第二期短期融资券已发行完毕。实际发行总额为 15 亿元，票面利率为 2.47%，短期融资券期限为 90 天。
新华保险	保费收入公告	新华人寿保险股份有限公司于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 3,518,087 万元。
ST 安信	定增	关于非公开发行股票申请获中国证监会核准批复的公告。中国证监会核准公司非公开发行不超过 4,375,310,335 股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。
经纬纺机	中期票据	公司收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》，交易商协会决定接受公司中期票据注册，注册金额为 10 亿元，注册额度自通知书落款之日起两年内有效，由浙商银行股份有限公司主承销。
东方证券	业绩快报	公司发布 2022 年度业绩快报。公司预计实现营业收入 187.29 亿元，同比减少 23.15%；实现归母净利润 30.11 亿元，同比减少 43.95%。
华泰证券	对外提供担保	公司发布关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告。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 17 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据，发行金额分别为 1,335 万美元以及 3,000 万美元，约为人民币 2.93 亿元。

个股	摘要	主要内容
中国银河	变更经营范围及公司章程	公司发布关于拟变更公司经营范围及修订公司章程部分条款的公告。公司拟在经营范围中增加“上市证券做市交易”和“股票期权做市；拟变更公司经营范围及《公司章程》部分条款的修订内容，最终以监管部门及公司登记机构核准或备案内容为准。
指南针	出售子公司	公司拟通过公开挂牌方式转让公司全资子公司北京指南针保险经纪有限公司 100%股权。此次转让的首次挂牌价格将不低于人民币 5,000 万元，具体以最终挂牌价格为准。
指南针	关联交易	公司发布关于控股股东向公司提供借款暨关联交易的公告。公司于 2022 年完成麦高证券（原网信证券）重大资产重组事项，2022 年 7 月，公司按照增资协议之约定，以自筹资金 5 亿元先行增资麦高证券，麦高证券注册资本从 5 亿元变更 10 亿元。公司于 2022 年 8 月 29 日收到深圳证券交易所出具的问询函，并于 2022 年 9 月 16 日完成审核问询函的回复工作。截至目前，公司本次向特定对象发行股票事项尚未通过深圳证券交易所审核。
中国太保	保费收入公告	于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 526.85 亿元，同比下降 5.7%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 233.11 亿元，同比增长 10.9%。
越秀金控	员工持股计划	第五期核心人员持股计划的锁定期于 2022 年 9 月 17 日期满，存续期为锁定期结束后 6 个月，即 2023 年 3 月 17 日届满。因部分原持有人离职等原因而产生的无未来归属对象的股份共计 111,228 股，占公司总股本的 0.0022%，该部分股票已由持股计划管理委员会通过二级市场完成减持，所得资金及该部分股票产生的孳息共 725,438.59 元已归还公司。截至本公告发布日，公司已通过非交易过户的形式将第五期核心人员持股计划股票归属至 55 名持有人个人账户。
永安期货	对外提供担保	公司发布关于子公司浙江中邦实业发展有限公司为子公司浙江永安资本管理有限公司提供担保的进展公告。根据永安资本业务发展需要，中邦公司于 2023 年 2 月 17 日与广发银行股份有限公司杭州分行签订《最高额保证合同》，为永安资本继续提供担保。本次担保金额为 3.00 亿元。本次担保实施后，中邦公司为永安资本及其子公司提供担保总额为 52.26 亿人民币（含本次担保）。
阳光保险	保费收入公告	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期间，公司附属公司阳光财产保险股份有限公司、阳光人寿保险股份有限公司原保费收入分别为人民币 40.28 亿元、178.75 亿元。
中国太平	保费收入公告	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期间，公司附属公司太平人寿保险有限公司、太平财产保险有限公司、太平养老保险股份有限公司原保费收入分别为人民币 323.58 亿元、36.85 亿元、12.30 亿元。
长城证券	限售股解禁	公司发布非公开发行股票部分限售股份上市流通提示性公告。本次解除限售股份的数量为 384,217,606 股，占公司总股本的 9.5235%，上市流通日期为 2023 年 2 月 22 日。
国金证券	公司债	公司发布 2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）（疫情防控债）（品种二）2023 年兑付兑息和摘牌公告。公司将于 2023 年 2 月 27 日开始支付自 2022 年 2 月 26 日至 2023 年 2 月 25 日（T-1 日）期间的利息和本期债券本金，兑息日为 2023 年 2 月 27 日，摘牌日为 2023 年 2 月 27 日。
阳光保险	保费收入公告	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期间，公司附属公司阳光财产保险股份有限公司、阳光人寿保险股份有限公司原保费收入分别为人民币 40.28 亿元、178.75 亿元。
中国太平	保费收入公告	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期间，公司附属公司太平人寿保险有限公司、太平财产保险有限公司、太平养老保险股份有限公司原保费收入分别为人民币 323.58 亿元、36.85 亿元、12.30 亿元。

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：券商公募基金销售规模逆势提升，财富管理主线有望更为明确——2022Q4 公募基金保有规模数据点评	2023-02-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：券商公募基金销售数据回暖，财富管理主线机会显现——20230212	2023-02-13
行业普通报告	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	2023-02-06
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

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