

行业月度点评

证券 II

2023 年 03 月 07 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	-2.57	0.89	-8.96
沪深 300	-0.79	4.11	-8.62

刘敏 分析师

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

相关报告

- 1 证券行业 2023 年 2 月月报: 全面注册制改革正式启动, 长期利好券商板块 2023-02-06
- 2 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
- 3 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

全面注册制时代正式开启, 资本市场改革利好频出

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	13.27	1.47	14.07	2.00	10.35	增持
华泰证券	1.47	8.76	1.26	10.21	1.58	8.15	买入
中信建投	1.25	21.26	1.25	21.26	1.56	17.04	增持
中金公司	2.16	19.24	1.80	23.11	2.48	16.77	增持
东方证券	0.73	13.90	0.38	26.71	0.57	17.81	买入
东方财富	0.65	32.25	0.64	32.75	0.78	26.87	买入
招商证券	0.62	15.03	0.52	17.92	0.72	12.94	增持

资料来源: wind、财信证券

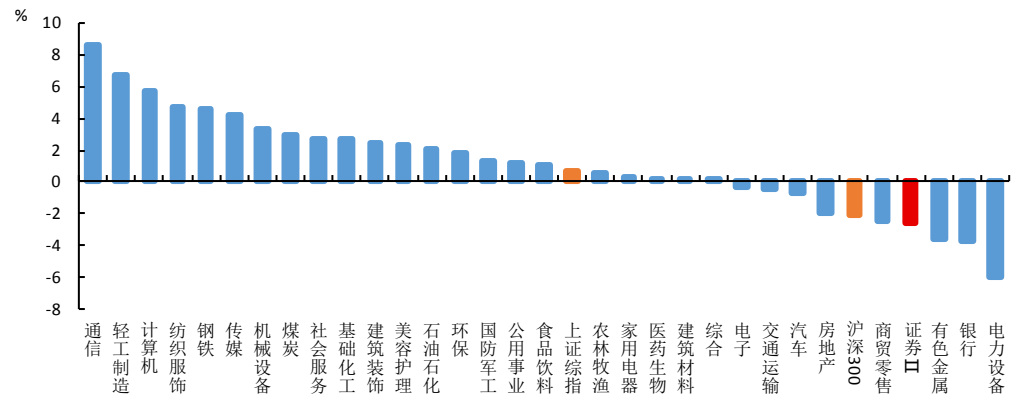
投资要点:

- 证券行业 2 月跑输大市。在 31 个申万行业指数中位列第 28 位, 证券板块下跌 2.56%。
- 上市券商估值较 1 月末略升。截至 3 月 3 日, 上市券商 PB 估值中位数为 1.26 倍, 较 1 月末上升 0.01 倍, 大券商 PB 估值为 1.23 倍, 中小券商 PB 估值为 1.33 倍。
- 全面注册制时代正式开启, 资本市场改革利好频出。2 月 17 日, 中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则, 全面注册制时代正式开启。对券商的影响方面, 一是注册制下证券公司的定价能力成为其核心竞争力。二是注册制下发行效率将提升, 有利于券商投行业务扩容。三是监管方面, 注册制下对中介责任的监管面临强化的趋势, 券商也要对展业的合规风控方面问题更加重视。同时, 为对标全面注册制优化融资融券和转融通机制的要求, 中证金融同期发布转融通业务新规。对券商来说, 转融资在费率和期限上的市场化改革, 将更好地满足市场资金需求, 且转融资业务效率将得到显著提升。此外, 近期其他资本市场改革举措频出, 北交所做市业务开闸、互联互通股票标的扩容、基金投顾展业指引推出等等, 对券商各项业务发展均有积极影响。
- 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)、国金证券 (600109.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 2 月跑输大市。上证综指 2 月上涨 0.74%，沪深 300 指数下跌 2.10%，同期申万券商指数下跌 2.56%，跑输上证综指 3.30 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.46 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 29 位。

图 1：申万一级行业指数 2 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 2 月表现分化。2 月 1 日，行业新股信达证券上市。行业涨幅前 5 位分别为信达证券(49.83%)、南京证券(7.09%)、锦龙股份(5.63%)、湘财股份(5.44%)、红塔证券(4.90%)。行业跌幅前 5 位分别为首创证券(-11.87%)、东方财富(-6.98%)、兴业证券(-6.81%)、广发证券(-6.15%)、国联证券(-5.73%)。上市券商 2 月涨跌幅中位数为-0.85%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	2月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	2月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601059.SH	信达证券	49.83	49.83	601136.SH	首创证券	-11.87	-5.80
601990.SH	南京证券	7.09	14.25	300059.SZ	东方财富	-6.98	7.84
000712.SZ	锦龙股份	5.63	11.59	601377.SH	兴业证券	-6.81	12.02
600095.SH	湘财股份	5.44	33.33	000776.SZ	广发证券	-6.15	5.42
601236.SH	红塔证券	4.90	15.68	601456.SH	国联证券	-5.73	0.89

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 1 月末略升。截至 3 月 3 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.26 倍，较 1 月末上升 0.01 倍，大券商 PB 估值为 1.23 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



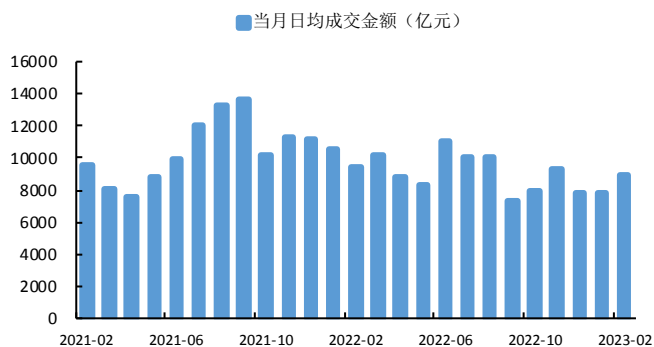
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比上升。2 月两市总成交金额 17.90 万亿元，日均成交金额 8949 亿元，环比上月上升 14%；1-2 月两市日均成交金额 8469 亿元，较去年同期下降 15%。

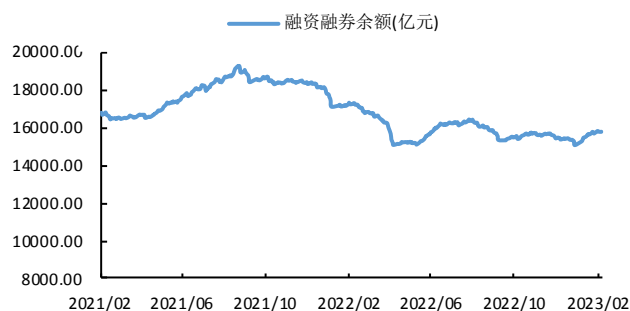
(2) 两融余额呈上升态势。2 月末沪深两市两融余额 15815.08 亿元，2 月日均两融余额 15715.91 亿元，2 月两融净增加额为 457 亿元，两融规模呈现上升态势。

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

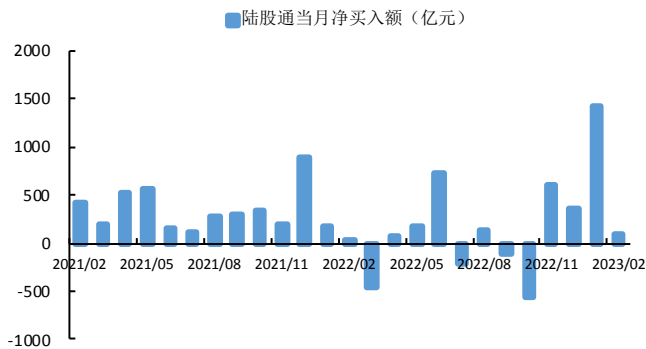


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金连续四个月净流入。陆股通 2 月净买入 92.58 亿元，前月净买入 1413 亿元，北向资金连续四个月净流入。今年以来北向资金净流入 1505.48 亿元。

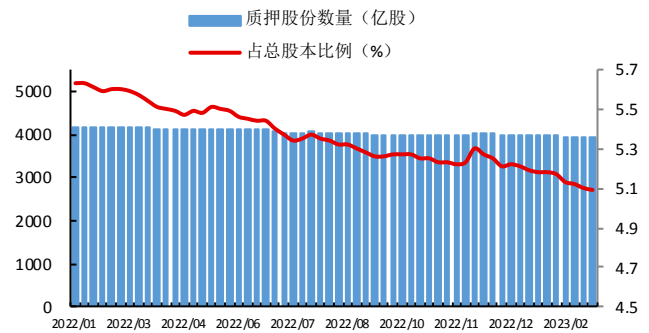
(4) 股票质押业务规模持续收缩。2 月末市场质押股份数量为 3924 亿股，环比减少 62 亿股；质押股份数量占总股本比例为 5.09%，环比减少 0.09 个百分点；质押股份期末参考市值 34417 亿元，环比上升 242 亿元。

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)



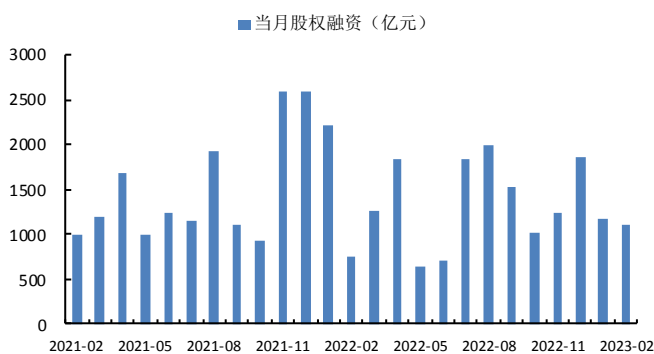
资料来源：wind，财信证券

（5）股权融资规模环比下降，债券融资规模环比上升。

股权承销：2 月市场股权融资规模合计 1114 亿元，环比下降 5%；1-2 月累计股权融资规模 2285 亿元，同比下降 23%。其中，2 月 IPO 发行 24 家，募集资金 251 亿元，环比上升 262%，1-2 月累计 IPO 融资规模 320 亿元，同比下降 76%，再融资发行 38 家，募集资金 863 亿元，环比下降 22%，1-2 月再融资规模 1965 亿元，同比上升 20%。

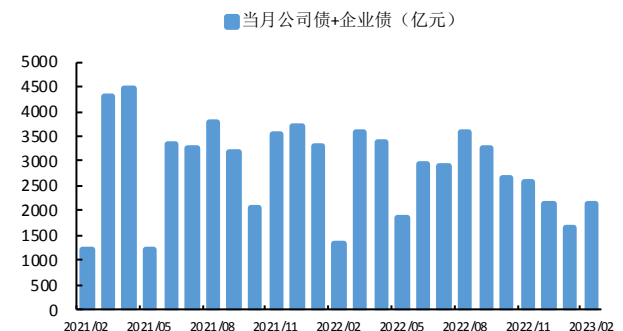
债券承销：2 月市场债券发行总规模 55548 亿元，环比上升 48%；1-2 月市场债券发行总规模 93070 亿元，同比上升 5%。其中，2 月企业债、公司债发行规模分别为 98 亿元、2052 亿元，企业债、公司债发行规模总计 2150 亿元，环比上升 29%；1-2 月累计企业债、公司债发行规模 3813 亿元，同比下降 18%。

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）

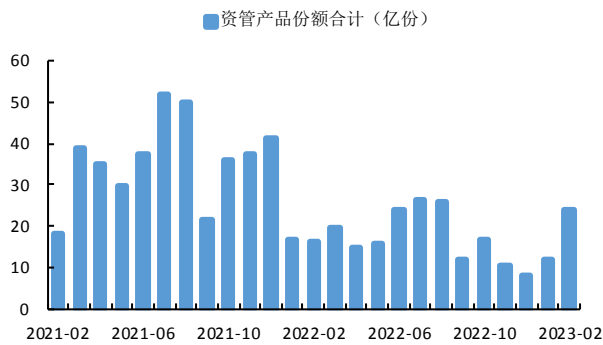


资料来源：wind，财信证券

（6）资管产品发行规模环比上升。2 月成立资管产品 48 只，发行份额 24 亿份，发行份额环比上升 106%；1-2 月成立资管产品合计 60 只，累计发行份额 36 亿份，较去年同期上升 8%。

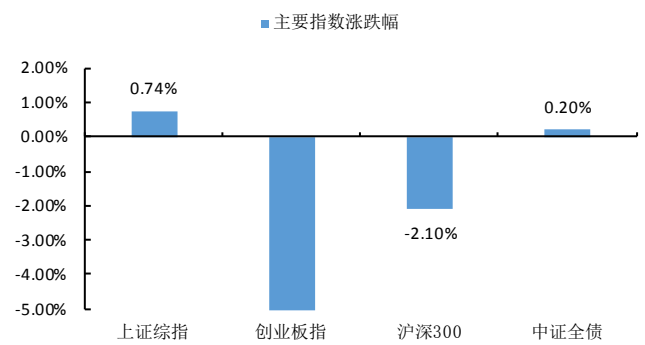
（7）市场主要权益指数表现分化，固收指数上涨。2 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 0.74%、-2.10%、-5.88%，中证全债指数涨跌幅为 0.20%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源：wind，财信证券

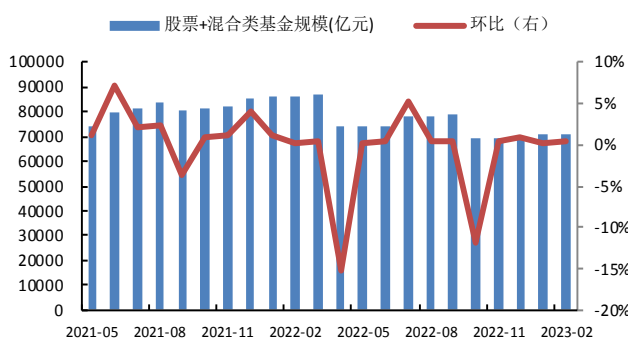
图 10：市场主要指数表现



资料来源：wind，财信证券

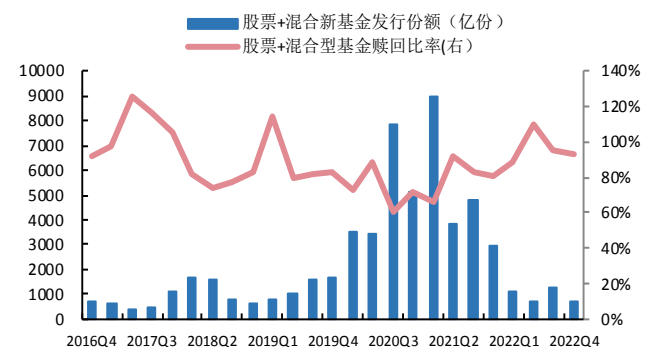
(8) 非货基、股票+混合基金份额均维持小幅环比正增。2月末非货币基金份额 13.7 万亿份，环比增长 0.80%。其中，股票+混合公募份额 6.0 万亿份，环比增长 0.49%；债券型公募份额 7.2 万亿份，环比增长 0.76%。股票+混合型基金、债券基金份额均为正增长。2 月新发股票+混合公募份额 280.39 亿份，环比增长 199.82%，四季度新发股票+混合公募份额 693.12 亿份，环比减少 44.27%，2022Q4 赎回比率（总赎回/认申购）93.29%，较前一季度减少 2.51 个百分点。

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

全面注册制时代正式开启，资本市场改革利好频出。2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，全面注册制时代正式开启。对券商的影响方面，一是注册制下证券公司的定价能力成为其核心竞争力。新规取消了此前 23 倍市盈率的发行限制，发行定价市场化，明确新股发行价格、规模主要通过市场化方式决定。此外，在主板引入投资价值研究报告制度，发挥投资价值研究报告定价引导作用。对于证券公司而言，注册制下证券公司的专业定价能力重要性凸显，新股破发将呈现常态化，作为看门人的证券公司的价值发现能力、定价能力、研究能力将成为其核心竞争力。二是注

册制下发行效率将提升，有利于券商投行业务扩容。三是监管方面，注册制下对中介责任的监管面临强化的趋势。长远来看，发行审核趋严、压实投行机构责任等举措有利于券商投行业务健康稳健发展，券商也要对展业的合规风控方面问题更加重视。同时，为对标全面注册制优化融资融券和转融通机制的要求，中证金融同期发布《中国证券金融公司转融通业务规则（试行）（2023年修订）》等两项规则。对券商来说，转融资在费率和期限上的市场化改革，将更好地满足市场资金需求，且转融资业务效率将得到显著提升。

此外，近期其他资本市场改革举措频出。北交所做市业务于2月20日启动，有利于提高北交所交易活跃度和流动性，同时将为券商板块业绩带来增量贡献。3月3日，沪深交易所相继发布了修订后的沪深港通业务实施办法。互联互通股票标的范围均显著扩大，互联互通市值覆盖率显著提升，有望增强沪深港通市场交投活跃度，进一步开放中国资本市场，提升市场效率。3月3日，中基协发布基金投顾展业指引，明确各业务环节的定义和要求，有利于基金投顾业务的规范发展，有利于切实维护投资者合法权益。

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。全面注册制改革正式落地，境内外市场互联互通改革继续深化，2023年资本市场改革开放步伐坚定，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，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：建议重点关注投行业务领先、投行业务占比较高的中信建投（601066.SH）、中金公司（601995.SH）、国金证券（600109.SH）等。

4 行业信息

（1）中国证监会发布实施全面实行股票发行注册制相关制度规则（2.17）

2023年2月17日，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。主要包括：一是精简优化发行上市条件。坚持以信息披露为核心，将核准制下的发行条件尽可能转化为信息披露要求。各市场板块设置多元包容的上市条件。二是完善审核注册程序。坚持证券交易所审核和证监会注册各有侧重、相互衔接的基本架构，进一步明晰证券交易所和证监会的职责分工，提高审核注册效率和可预期性。三是优化发行承销制度。对新股发行价格、规模等不设任何行政性限制，完善以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制。四是完善上市公司重大资产重组制度。

(信息来源：证监会)

(2) 沪深交易所发布修订后的沪深港通业务实施办法(3.3)

3 月 3 日，沪深交易所相继发布了修订后的沪深港通业务实施办法，于 3 月 13 日施行。为做好新旧规则衔接，两大交易所各从首批沪深股通股票考察和纳入安排、港股通股票考察和纳入安排、港股通股票调整等方面对进行了相关部署。从背景来看，本次《实施办法》的修订主要为互联互通机制再扩容，做出了制度上的保障，也进一步明确了相关股票标的选取标准和调整机制。从名单上看，调整后互联互通股票标的范围均显著扩大，沪股通当中，成份股覆盖将由沪市大、中盘股票进一步拓展至中、小盘股票，目前符合纳入条件的股票共有 1193 只，市值覆盖率 90.94%；深股通方面，调整后其成分股数量也将大幅提高，基本覆盖全部深市股票；港股通纳入股票标的 560 只，较现行港股通股票增加 177 只，含 4 家外国公司。

(信息来源：沪深交易所、财联社)

(3) 基金投顾展业指引出台，新规再突出业务规范与风险把控(3.3)

3 月 3 日，中基协制定并发布了《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引》《公开募集证券投资基金投资顾问服务风险揭示书内容与格式指引》等业务规范文件。两项规范文件的发布均旨在引导基金投顾业务规范发展，切实维护投资者合法权益。前者凸显了业务环节的各项定义与要求，后者更是规范化的模板，并补充了适当说明。聚焦《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引》，共有三章二十八条，包括明确基金投顾服务方式和内容、基金投顾服务相关费用、管理型基金投顾服务的内容、基金投顾机构及基金投顾人员禁止行为，以及争议处理措施情况和客户的权利义务等多项内容。

(信息来源：财联社)

(4) 证监会修订发布境外上市备案管理制度配套保密和档案管理规定(2.24)

为支持企业依法依规境外上市，配套《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》，证监会联合财政部、国家保密局、国家档案局对《关于加强在境外发行证券与上市相关

保密和档案管理工作的规定》进行修订，形成了《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定》，自 2023 年 3 月 31 日起与《管理试行办法》同步施行。本次修订主要包括以下内容：一是调整适用范围，衔接《管理试行办法》，明确适用于企业直接和间接境外上市。二是为相关主体在境外上市活动中保密和档案管理工作提供更清晰明确的指引。三是完善跨境监管合作安排，为安全高效开展跨境监管合作提供制度保障。

（信息来源：证监会）

（5）中证金融公司市场化转融资业务试点上线（2.21）

经中国证监会同意，2023 年 2 月 21 日，中证金融公司市场化转融资业务试点上线。市场化转融资业务采取“灵活期限、竞价费率”交易方式，证券公司可以自主选择期限，自行申报费率，转融资交易通过竞价方式完成。转融资期限范围为 1-182 天，分别设置为短（1-28 天）、中（29-91 天）、长（92-182 天）三档，各档次对应的转融资费率下限由中证金融公司确定并发布。试点期间双轨并行。固定期限五档中的 182 天期暂停，7 天、14 天、28 天和 91 天保持不变。市场化转融资开放长档 92-182 天期限区间竞价交易。试点上线后，转融资合约到期的，证券公司可以申请当日归还、当日再借。

（信息来源：中证金、财联社）

（6）中证协发布《首次公开发行股票网下投资者管理规则》等三项自律规则及配套文件（2.17）

2 月 17 日，中国证券业协会发布了《首次公开发行股票网下投资者管理规则》《首次公开发行股票网下投资者分类评价和管理指引》《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行并上市网下投资者管理特别规定》三项自律规则，经协会第七届理事会第十四次会议表决通过，并向中国证监会备案。

新规较原有规则整体框架保持不变，但有如下几点变化：一是将对网下投资者进行分类评价，分设关注名单、异常名单、精选名单等，并据此采取差异化的自律管理方式加强管理；二是对网下打新账户的资金规模作出要求；三是明确设立休眠账户；四是加大违规行为处罚力度，新设六种违规行为；五是对私募类基金打新予以多项规定约束；六是明确压实证券公司作为推荐券商和主承销商在适当性管理、投资者教育服务、资产规模核查、信息报送等方面的主体责任。

（信息来源：中证协、财联社）

（7）券商再迎“定向降准”利好，中证金调降转融券费率（2.17）

为对标全面注册制优化融资融券和转融通机制的要求，中证金融同期发布《中国证券金融公司转融通业务规则（试行）（2023 年修订）》等两项规则。具体来看，本次修订主要有市场化、降门槛、降成本和灵活性四大看点：市场化方面，主要提升主板转融券业务的市场化水平和成交效率；降门槛方面，拓宽主板转融通标的证券范围和出借人范

围；降成本方面，大幅降低证券公司参与转融券业务成本，转融券费率差统一降至 0.6%，取消转融通业务保证金比例档次最低 20% 的限制；灵活性方面，增加了对交易类强制退市情形的业务处理规定；对涉及终止上市的标的证券，增加了协商提前了结的灵活处理方式。

(信息来源：财联社)

(8) 中国证监会发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》(2.17)

2 月 17 日，经国务院批准，证监会发布了《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》，并同步发布了相关配套监管指引，自 2023 年 3 月 31 日起实施。《管理试行办法》共六章三十五条，主要内容：一是完善监管制度。对境内企业直接和间接境外上市活动统一实施备案管理，明确境内企业直接和间接境外发行上市证券的适用情形。二是明确备案要求。明确备案主体、备案时点、备案程序等要求。三是加强监管协同。四是明确法律责任。五是增强制度包容性。结合资本市场扩大对外开放实际和市场需求，放宽直接境外发行上市在特定情形下的发行对象限制；进一步便利“全流通”；放宽境外募集资金、派发股利币种的限制，满足企业在境外募集人民币的需求。配套指引内容涵盖监管规则适用、备案材料内容和格式、报告内容、备案沟通、境外证券公司备案等方面，进一步明确和细化备案要求。

(信息来源：证监会)

(9) 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(2.10)

近日，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。《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，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；《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。

(信息来源：证监会)

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