

行业月度点评

证券 II

建议关注头部、金融科技、并购三主线

2024年01月05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	-6.33	-6.45	0.91
沪深 300	-3.79	-9.77	-14.48

刘敏 分析师

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

相关报告

- 1 证券行业 2024 年投资策略: 政策导向塑行业格局, 聚焦头部、金融科技、并购三主线 2024-01-04
- 2 证券行业 2023 年 12 月月报: 中央金融工作会议释放积极信号, 利好头部券商 2023-12-07
- 3 证券行业 2023 年 10 月月报: 市场成交低迷, 建议关注低估值下的行业配置机会 2023-10-13

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.44	13.89	1.58	12.66	1.87	10.70	增持
华泰证券	1.22	11.34	1.43	9.68	1.63	8.49	买入
国联证券	0.27	39.15	0.34	31.09	0.41	25.78	增持
浙商证券	0.43	23.67	0.46	22.13	0.53	19.21	增持

资料来源: wind、财信证券

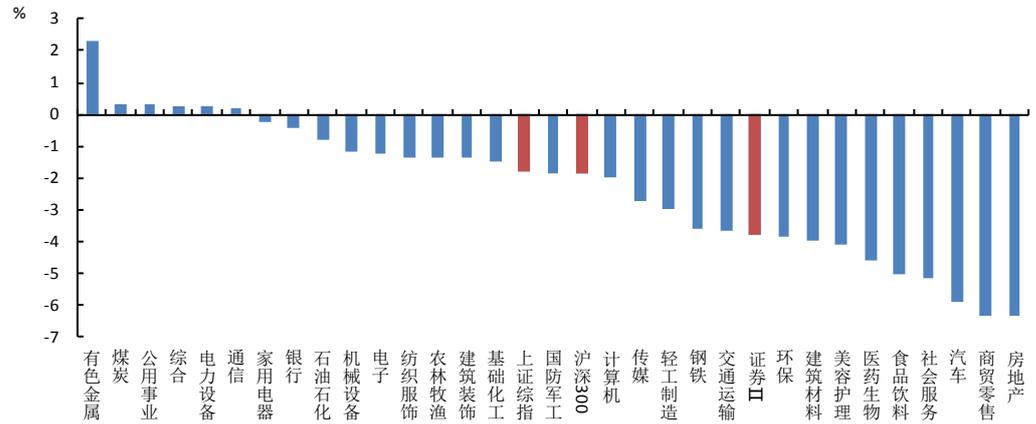
投资要点:

- 证券行业 12 月跑输大市。在 31 个申万行业指数中位列第 22 位, 证券板块下跌 3.77%。
- 上市券商估值较 11 月末下降。截至 12 月 31 日, 上市券商 PB 估值中位数为 1.15 倍, 较 11 月末下降 0.08 倍, 大券商 PB 估值为 1.09 倍, 中小券商 PB 估值为 1.26 倍。
- 在公募基金费率改革、资管业务向主动管理转型的行业环境下, 将面临佣金率下滑, 代销金融产品业务收入也会面临一定压力, 我们预计 2024 年行业业绩看点主要在自营业务和资本中介业务。宏观及市场环境因素预计会逐步企稳回升, 财富管理及资产管理业务修复过程相对缓慢, 但在居民可支配收入增长、个人养老金等发展下, 预计我国财富管理长期发展空间仍在。中央金融工作会议首提金融强国战略, 资本市场高质量发展有望稳步推进。展望 2024 年, 全面注册制改革有望进一步深化, 北交所高质量发展有望不断推进, 新三板和区域性股权市场制度和业务创新有望推进, 多元化股权融资有望得到进一步发展。根据中央金融工作会议精神, 2024 年将进一步推动股票发行注册制走深走实, 加强基础制度和机制建设, 加大投资端改革力度, 吸引更多的中长期资金, 活跃资本市场, 更好发挥资本市场枢纽功能。目前券商板块估值仍相对较低, 在业绩修复预期下仍具有一定配置价值。
- 维持行业“同步大市”评级。建议关注优质头部券商、金融科技赋能以及并购重组三条主线。标的方面, 建议关注头部券商中信证券 (600030.SH)、科技赋能转型行业开拓者华泰证券 (601688.SH)、以及并购重组中小券商国联证券 (601456.SH) 和浙商证券 (601878.SH)。
- 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 12 月跑输大市。上证综指 12 月下跌 1.81%，沪深 300 指数下跌 1.86%，同期申万券商指数下跌 3.77%，跑输上证综指 1.96 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.91 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 22 位。

图 1：申万证券行业及申万一级行业指数 12 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 12 月表现分化。行业市场表现较好的前 5 位分别为华鑫股份(14.76%)、华林证券(9.82%)、华安证券(0.21%)、东方证券(-0.11%)、浙商证券(-0.67%)。行业跌幅前 5 位分别为首创证券(-21.19%)、国信证券(-10.11%)、中信建投(-8.22%)、信达证券(-7.98%)、方正证券(-7.14%)。上市券商 12 月涨跌幅中位数为-3.24%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	12月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	12月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
600621.SH	华鑫股份	14.76	37.46	601136.SH	首创证券	-21.19	-1.85
002945.SZ	华林证券	9.82	14.98	002736.SZ	国信证券	-10.11	-0.89
600909.SH	华安证券	0.21	8.63	601066.SH	中信建投	-8.22	0.66
600958.SH	东方证券	-0.11	-1.14	601059.SH	信达证券	-7.98	51.70
601878.SH	浙商证券	-0.67	6.23	601901.SH	方正证券	-7.14	26.51

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 11 月末下降。截至 12 月 31 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.15 倍，较 11 月末下降 0.08 倍，大券商 PB 估值为 1.09 倍，中小券商 PB 估值为 1.26 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



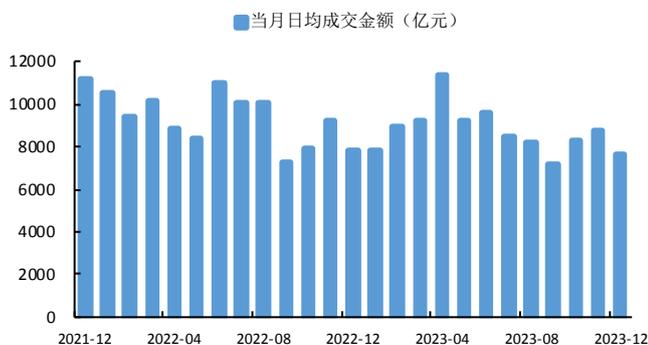
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比下滑，市场情绪有所回落。12 月两市总成交金额 16.12 万亿元，日均成交金额 7675 亿元，环比上月下降 12%；1-12 月两市日均成交金额 8744 亿元，较去年同期下降 5%。

(2) 两融余额呈下滑态势。12 月末沪深两市两融余额 16497.51 亿元，12 月日均两融余额 16644.44 亿元，12 月两融净流出额为 213 亿元，两融规模呈下滑态势。

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

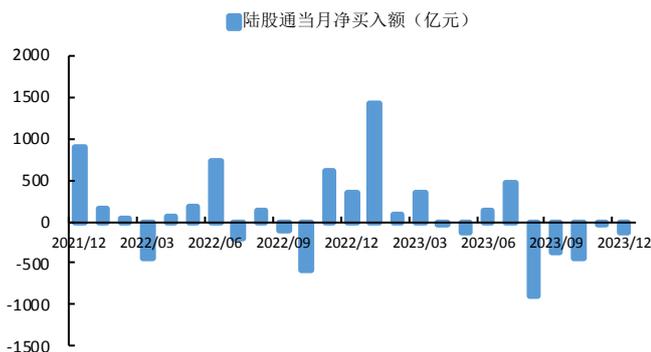


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金连续五个月净流出。陆股通 12 月净卖出 129.26 亿元，前月净卖出 18 亿元，北向资金连续五个月净流出。2023 年以来北向资金净流入 437.04 亿元。

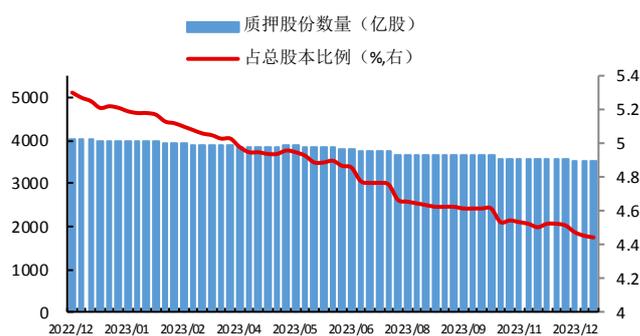
(4) 股票质押业务规模持续收缩。12 月末市场质押股份数量为 3533 亿股，环比减少 56 亿股；质押股份数量占总股本比例为 4.45%，环比减少 0.10 个百分点；质押股份期末参考市值 27592 亿元，环比下降 141 亿元。

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)



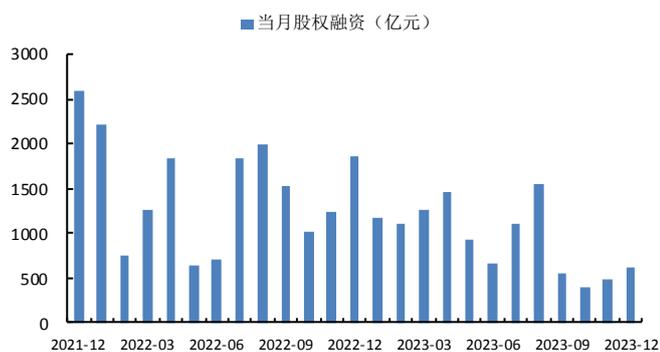
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比上升，债券融资规模环比下降。

股权承销：12月市场股权融资规模合计 625 亿元，环比上升 29%；1-12 月累计股权融资规模 11345 亿元，同比下降 33%。其中，12 月 IPO 发行 21 家，募集资金 150 亿元，环比上升 59%，1-12 月累计 IPO 融资规模 3567 亿元，同比下降 40%，再融资发行 42 家，募集资金 475 亿元，环比上升 22%，1-12 月再融资规模 7778 亿元，同比下降 29%。

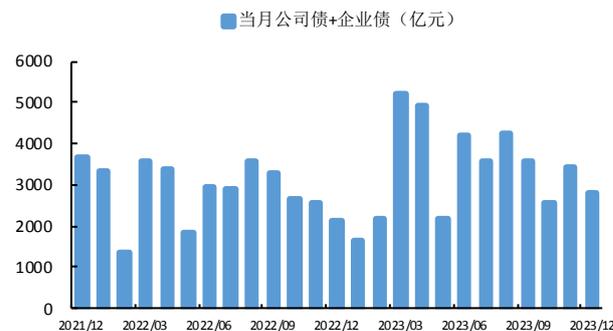
债券承销：12 月市场债券发行总规模 51389 亿元，环比下降 22%；1-12 月市场债券发行总规模 709911 亿元，同比上升 16%。其中，12 月企业债、公司债发行规模分别为 74 亿元、2740 亿元，企业债、公司债发行规模总计 2814 亿元，环比下降 18%；1-12 月累计企业债、公司债发行规模 40495 亿元，同比上升 21%。

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）

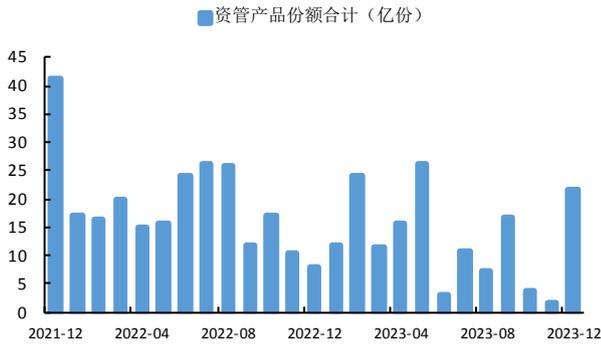


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比上升。12 月成立资管产品 33 只，发行份额 21 亿份，发行份额环比上升 1312%；1-12 月成立资管产品合计 432 只，累计发行份额 153 亿份，较去年同期下降 26%。

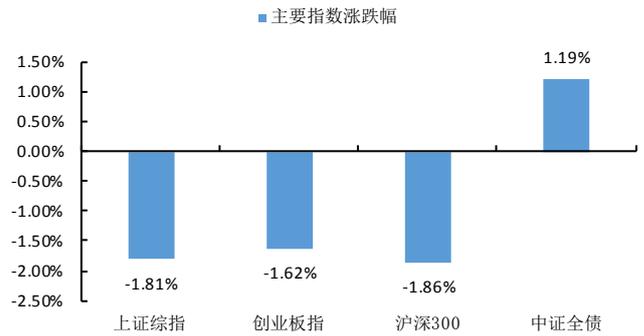
(7) 市场主要权益指数普跌，固收指数上涨。12 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 -1.81%、-1.86%、-1.62%，中证全债指数涨跌幅为 1.19%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源: wind, 财信证券

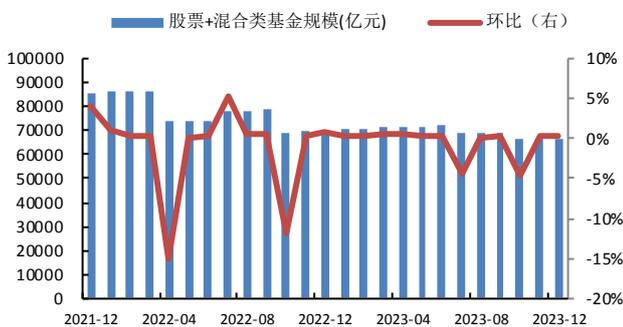
图 10：市场主要指数表现



资料来源: wind, 财信证券

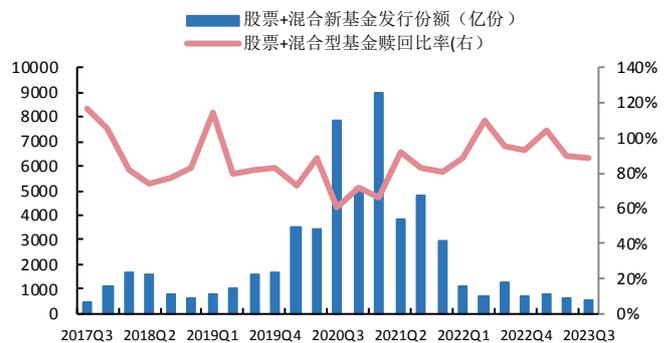
(8) 非货币基金、股票+混合基金份额均维持小幅环比正增。12 月末非货币基金份额 15.1 万亿份, 环比增长 1.83%。其中, 股票+混合公募份额 6.2 万亿份, 环比增长 1.49%; 债券型公募份额 8.1 万亿份, 环比增长 2.00%。股票+混合型基金、债券基金份额均环比增长。12 月新发股票+混合公募份额 172.52 亿份, 环比增长 33.44%, 四季度新发股票+混合公募份额 571.29 亿份, 环比增长 9.09%。2023Q3 赎回比率(总赎回/认申购) 89.03%, 较前一季度基本持平, 减少 0.2 个百分点。

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

在公募基金费率改革、资管业务向主动管理转型的行业环境下, 将面临佣金率下滑, 代销金融产品业务收入也会面临一定压力, 我们预计 2024 年行业业绩看点主要在自营业务和资本中介业务。宏观及市场环境因素预计会逐步企稳回升, 财富管理及资产管理业务修复过程相对缓慢, 但在居民可支配收入增长、个人养老金等发展下, 预计我国财富管理长期发展空间仍在。权益类市场预计边际好转, IPO 承销规模有望边际改善, 但债券承销业务预计在 2023 年高基数下将略有下滑, 投行业务收入预计个位数小幅增长。中央金融工作会议首提金融强国战略, 资本市场高质量发展有望稳步推进。展望 2024 年,

全面注册制改革有望进一步深化，北交所高质量发展有望不断推进，新三板和区域性股权市场制度和业务创新有望推进，多元化股权融资有望得到进一步发展，私募股权创投基金相关制度有望不断完善，债券市场高质量发展相关举措有望持续推出，公募 REITs 市场有望进一步扩面提质，层层递进的市场结构下，多层次资本市场对科技创新的支持有望进一步加强。根据中央金融工作会议精神，2024 年将进一步推动股票发行注册制走深走实，加强基础制度和机制建设，加大投资端改革力度，吸引更多的中长期资金，活跃资本市场，更好发挥资本市场枢纽功能。目前券商板块估值仍相对较低，在业绩修复预期下仍具有一定配置价值。

维持行业“同步大市”评级。国内经济有望边际复苏，同时外围流动性制约因素也有望逐步消除，在国内流动性保持合理充裕的背景下，预计 2024 年权益类市场有望边际回暖，为证券行业发展提供了较好的环境。展望 2024 年，全面注册制改革有望进一步深化，北交所高质量发展有望不断推进，新三板和区域性股权市场制度和业务创新有望推进，多元化股权融资有望得到进一步发展。根据中央金融工作会议精神，2024 年将进一步推动股票发行注册制走深走实，加强基础制度和机制建设，加大投资端改革力度，吸引更多的中长期资金，活跃资本市场，更好发挥资本市场枢纽功能。目前券商板块估值仍相对较低，在业绩修复预期下仍具有一定配置价值。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、金融科技赋能以及并购重组三条主线。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：关注金融科技赋能方向的券商。建议关注资本实力雄厚、科技赋能转型行业开拓者华泰证券（601688.SH）。投资主线三：建议关注并购重组方向的券商。建议关注“培育一流投资银行和投资机构”及打造航母级头部券商的政策支持受益标的中信证券（600030.SH）以及国有中小券商中有并购动向的成长型券商国联证券（601456.SH）、浙商证券（601878.SH）。

4 行业信息

（1）中证协修订发布《证券公司投行业务质量评价办法》（12.29）

2023 年 12 月 29 日，中证协修订发布《证券公司投行业务质量评价办法》。此次主要从四方面进一步修订《评价办法》。一是扩大评价范围，在股票保荐业务基础上，进一步纳入债券承销、并购重组财务顾问、股转公司（北交所）相关投行业务，基本实现投行业务全覆盖。二是突出功能导向，新增投行支持高水平科技自立自强评价加分项，引导投行更好发挥服务科技创新功能。三是强化结果运用，评价结果将报送证监会，供证券公司分类评价、白名单、行政许可等监管工作使用，同步强化声誉约束和行政约束。四是做好评价衔接。《评价办法》形成“1+4+1”的评价指标体系，第一个“1”指内部控制评价，“4”指反映证券公司 4 类投行业务即股票保荐、债券承销、并购重组财务顾问和股转公司（北交所）的执业质量评价，第二个“1”指调整项，主要反映投行服务高水平科技自立自强情况。

(信息来源：中证协)

(2) 沪深交易所推新一轮降费“组合拳”，让利约 9.2 亿元(12.29)

12 月 29 日，沪深交易所分别发布关于减免 2024 年度相关费用的通知，推出 2024 年多项降费措施，预计 2024 年整体降费金额合计约 9.2 亿元。深交所本轮推出多项降费措施，包括免收深市上市公司和基金的上市费，免收基金、债券（不含可转债）及资产支持证券的交易单元流量费。此外，深交所下属的深圳证券通信有限公司和深圳证券信息有限公司分别减免深市交易通信网关软件服务费、广域网线路接入服务费以及股东大会网络投票服务费。此次降费上交所拟免收沪市上市公司上市费、减免交易单元使用费、继续免收部分债券交易经手费；下属上交所信息网络有限公司拟免收上证 e 服务收费、上证 e 投票收费、CA 证书服务费、上证云路演服务费、上证链服务费、新股及可转债发行摇号抽签费；下属上交所技术有限责任公司和上海上证数据服务有限公司拟延续数据中心机柜降费政策的同时额外增加机柜、办公配套等产品的优惠等。

(信息来源：沪深交易所、证券时报)

(3) 证监会就《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定(征求意见稿)》公开征求意见(12.8)

12 月 8 日，证监会发布《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定》并公开征求意见，公募基金行业第二阶段费率改革工作正式启动。具体改革举措来看，一是降低公募基金证券交易佣金费率。在全面实行股票发行注册制改革背景下，客观看待证券公司研究服务为提高基金管理人投研服务能力、助力权益类基金发展发挥的积极作用，同时合理调降公募基金的证券交易佣金费率。二是降低证券交易佣金分配比例上限。结合行业实际情况，将权益类基金的佣金分配比例上限由 30% 调降至 15%。对权益类基金管理规模不足 10 亿元的管理人，维持佣金分配比例上限 30%。三是强化内部制度约束和外部监督制约。落实中央金融工作会议精神，全面加强金融监管，明确基金管理人、证券公司相关禁止性行为及基金托管人的监督职责。证监会将全面加强交易行为监管，对相关违规行为从严从重问责。四是进一步优化信息披露内容和要求。新增基金管理人层面整体交易佣金费率水平和分配情况披露要求，相关披露模板由基金业协会另行发布。《规定》实施后，投资者承担的综合费率将进一步降低，同时有助于证券公司专注提升机构投资者服务能力，提供更加优质的证券交易、研究服务等，促进形成良好的行业发展生态。

(信息来源：证监会、证券时报)

(4) 粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点扩容至券商(12.5)

近日，人民银行广东省分行、广东证监局等 6 家单位联合发布了《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则(修订稿征求意见稿)》，并向社会公开征求意见。《意见稿》扩大了试点机构的范围，此前仅限银行参与的“跨境理财通”业务，现在扩容至券商。有头部券商表示将积极研究跟进“跨境理财通”业务的实施落地方案。作为增量业务，

跨境理财通能给券商带来一定的展业机遇，同时也是券商完善跨境综合服务，为客户提供更好财富管理的有益探索。截至 2023 年 10 月末，粤港澳大湾区参与“跨境理财通”个人投资者 6.29 万人，包括港澳投资者 4.46 万人，内地投资者 1.83 万人，涉及相关资金跨境汇划 3.55 万笔，金额 86.58 亿元。参与“跨境理财通”的个人投资者购买投资产品市值余额为 25.78 亿元。

(信息来源：证券时报)

(5) 证监会主席易会满接受新华社记者专访：全力维护资本市场平稳运行，更好发挥资本市场枢纽功能(12.5)

近期，新华社记者专访中国人民银行党委书记、行长潘功胜，国家金融监督管理总局党委书记、局长李云泽，证监会党委书记、主席易会满。证监会主席易会满表示，将全力维护资本市场平稳运行,更好发挥资本市场枢纽功能。证监会将围绕健全资本市场功能，推出更多务实举措。第一，推动股票发行注册制走深走实。坚持以信息披露为核心的理念不动摇，坚持注册制的基本架构不动摇，加大对高水平科技自立自强、现代化产业体系等重点领域的支持力度。加大力度推进投资端改革，吸引更多中长期资金入市，动态优化 IPO 定价、再融资、减持等制度安排，促进投融资动态平衡。第二，健全多层次资本市场体系。积极发展多元化股权融资，坚守各交易所板块定位，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所，高质量建设北京证券交易所，推动新三板和区域性股权市场制度和业务创新，更好发挥私募股权创业投资基金积极作用，进一步完善层层递进的市场结构。促进债券市场高质量发展，推动不动产投资信托基金（REITs）市场扩面提质。稳慎有序发展期货和衍生品市场，助力提高大宗商品价格影响力。第三，大力提高上市公司质量。第四，推进资本市场高水平制度型对外开放。

(信息来源：新华社、证券时报)

(6) 浙商证券拟收购国都证券逾 19%股份，若交易完成将成为国都证券第一大股东(12.8)

12 月 8 日晚间，浙商证券发布公告称，公司拟以现金方式，受让重庆国际信托股份有限公司、天津重信科技发展有限公司、重庆嘉鸿盛鑫商贸有限公司、深圳市远为投资有限公司、深圳中峻投资有限公司分别持有的合计 19.1454%的国都证券股份。如果本次交易完成，浙商证券将成为国都证券第一大股东。12 月 8 日晚，同方股份发布公告称，公司董事会审议通过了公司全资子公司同方创新投资（深圳）有限公司公开转让国都证券 5.9517%的议案。若该部分股权或也将由浙商证券受让，浙商证券对国都证券持股比例将进一步达到 25.0971%。国都证券是国内中型综合类证券公司之一，业务牌照齐全，主要业务排名位于行业中游水平。经纪业务布局来看，截至 2022 年末，国都证券有 60 家分支机构。

(信息来源：财联社)

(7) 民生证券股东变更为国联集团获批(12.16)

继 2023 年 3 月无锡市国联集团豪掷 91 亿元拍得民生证券 30.30% 股权后，时隔 9 个月，这桩业内关注的券业大事件终于迎来新进展。12 月 15 日，证监会网站显示，民生证券的主要股东变更申请已获证监会核准。国联集团由此将正式成为民生证券第一大股东。并且，证监会要求民生证券会同国联证券、国联集团按照此前报送的初步整合方案，稳妥有序推进民生证券与国联证券的整合工作。国联证券发布公告称，控股股东获准成为民生证券主要股东，国联证券和民生证券具体整合事宜尚需与相关各方沟通，相关工作尚未开展。

(信息来源：证监会、证券时报)

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