

监管注重市场生态建设，IPO 监管再度加码

2024 年 04 月 08 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	-5.60	-3.93	-12.43
沪深 300	0.19	6.23	-14.23

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 3 月月报: 市场交投活跃度显著提升, 关注两会会议积极信号 2024-03-07
- 2 证券行业 2024 年 2 月月报: 自营业务低基数效应下, 部分券商 2023 年业绩高增 2024-02-07
- 3 证券行业 2024 年 1 月月报: 建议关注头部、金融科技、并购三主线 2024-01-08

重点股票	2022A		2023E/A		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.44	13.15	1.33	14.22	1.50	12.59	增持
华泰证券	1.18	11.85	1.35	10.36	1.46	9.56	买入
国联证券	0.27	39.74	0.24	44.71	0.30	36.23	增持
浙商证券	0.43	23.63	0.46	22.09	0.53	19.17	增持

资料来源: wind、财信证券

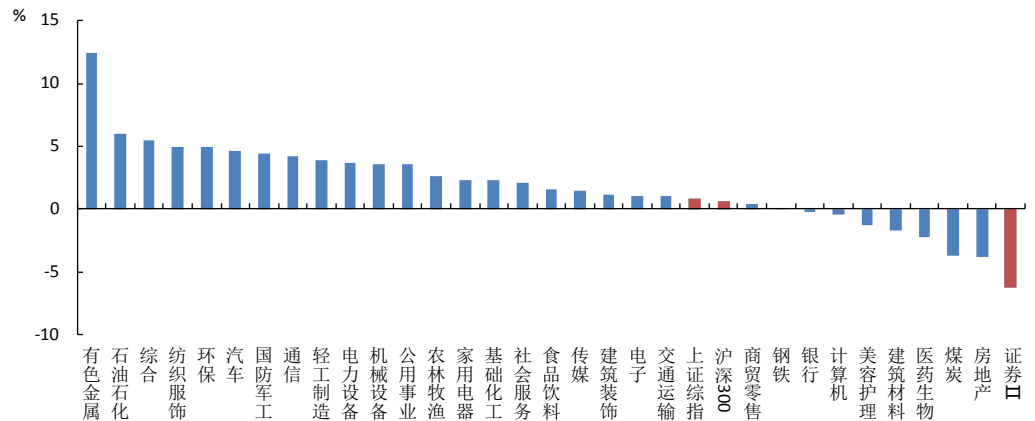
投资要点:

- 证券行业 3 月跑输大市。在 31 个申万行业指数中位列第 31 位, 证券板块下跌 6.24%。
- 上市券商估值较 2 月末下降。截至 4 月 2 日, 上市券商 PB 估值中位数为 1.13 倍, 较 2 月末下降 0.06 倍, 大券商 PB 估值为 1.13 倍, 中小券商 PB 估值为 1.23 倍。
- 监管注重市场生态建设, IPO 监管再度加码。根据吴清主席阐述的监管理念及思路, 证监会的监管将突出“强本强基、严监严管”, 注重公平与效率, 提高上市公司质量方面, 将从严把入口、加强上市后监管、畅通出口、压实责任等四个方面开展工作。3 月 15 日证监会集中发布了一揽子政策, 对行业机构的监管进一步强化, 提出引导行业机构坚持功能型、集约型、专业化、特色化发展方向, 支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强。我们认为行业集中度进一步提升是未来重要趋势, 证券业未来或仍将出现更多股权收购、兼并整合的案例发生。而修订的现场检查新规, 将继续强化中介机构责任, 强调“申报及担责”, 要大幅提高现场检查比例, 研究提高部分板块的上市指标, 从严监管未盈利企业上市, 有利于激发上市公司的活力, 提振投资者信心, 增强投资者的回报与获得感。IPO 监管趋严对券商股权承销保荐业务业绩形成不利影响。据 wind 数据, 3 月沪深北交易所无 IPO 企业通过审核, 一季度 IPO 融资规模、再融资规模分别同比下滑 64%、70%。
- 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。

## 1 市场行情回顾

证券行业 3 月跑输大市。上证综指 3 月上涨 0.86%，沪深 300 指数上涨 0.61%，同期申万券商指数下跌 6.24%，跑输上证综指 7.10 个百分点，跑输沪深 300 指数 6.85 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列最后一位。

图 1：申万行业指数 3 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 3 月表现分化。行业涨跌幅排行前 5 位分别为浙商证券(10.55%)、方正证券(7.35%)、国联证券(3.10%)、招商证券(-0.99%)、申万宏源(-2.62%)。行业跌幅前 5 位分别为首创证券(-13.75%)、西部证券(-12.67%)、西南证券(-10.19%)、信达证券(-9.98%)、华创云信(-9.96%)。上市券商 3 月涨跌幅中位数为-6.18%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	3月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	3月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601878.SH	浙商证券	10.55	8.53	601136.SH	首创证券	-13.75	12.44
601901.SH	方正证券	7.35	1.49	002673.SZ	西部证券	-12.67	9.26
601456.SH	国联证券	3.10	4.34	600369.SH	西南证券	-10.19	-5.13
600999.SH	招商证券	-0.99	2.35	601059.SH	信达证券	-9.98	-15.73
000166.SZ	申万宏源	-2.62	0.45	600155.SH	华创云信	-9.96	-14.39

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 2 月末下降。截至 4 月 2 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.13 倍，较 2 月末下降 0.06 倍，大券商 PB 估值为 1.13 倍，中小券商 PB 估值为 1.23 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



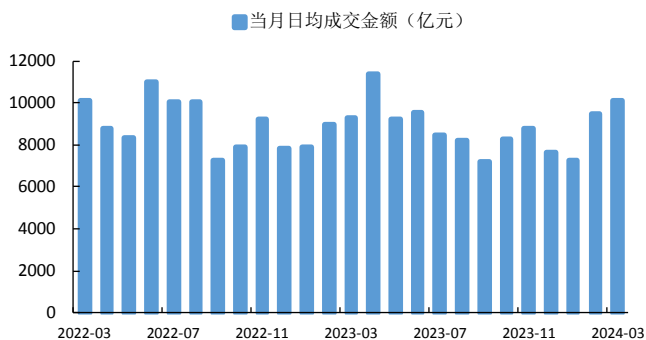
资料来源：wind，财信证券

## 2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比上升，市场情绪有所提振。3 月两市总成交金额 21.19 万亿元，日均成交金额 10091 亿元，环比上月上升 7%；1-3 月两市日均成交金额 8859 亿元，较去年同期上升 1%。

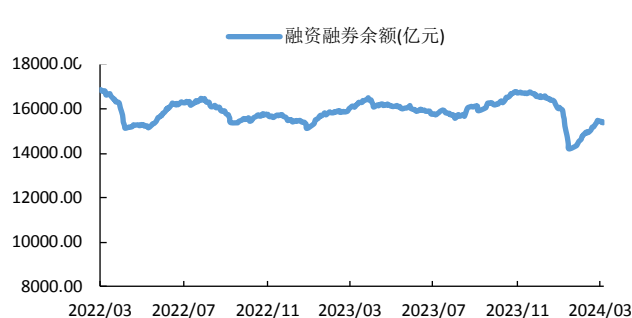
(2) 两融余额保持上升态势。3 月末沪深两市两融余额 15367.88 亿元，3 月日均两融余额 15203.30 亿元，3 月两融净增加额为 535 亿元，两融规模保持上升态势。

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

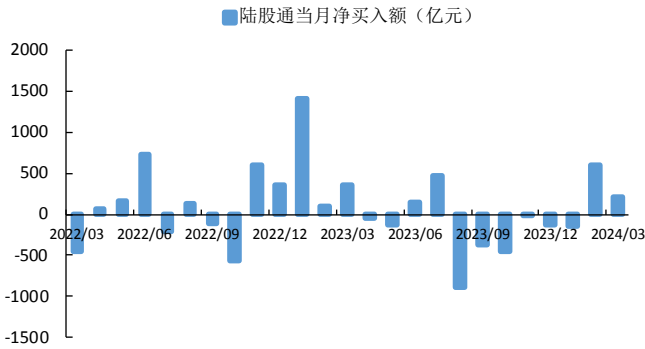


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金连续 2 个月净流入。陆股通 3 月净买入 219.85 亿元，前月净买入 607 亿元，北向资金连续 2 个月净流入。今年以来北向资金净流入 682.23 亿元。

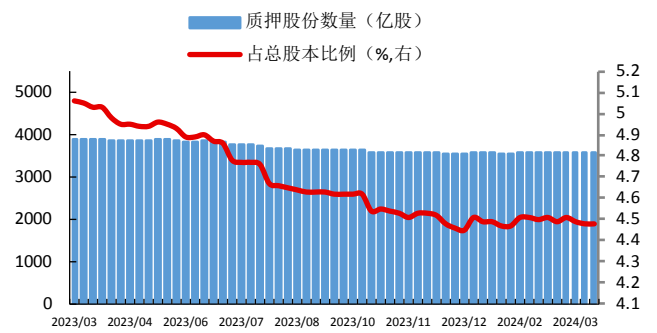
(4) 股票质押业务规模略上升。3 月末市场质押股份数量为 3564 亿股，环比增加 14 亿股；质押股份数量占总股本比例为 4.48%，环比增长 0.01 个百分点；质押股份期末参考市值 26478 亿元，环比上升 777 亿元。

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)



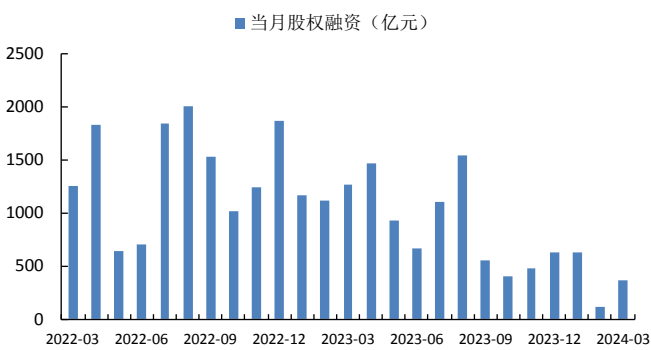
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比上升，债券融资规模环比上升。

股权承销：3 月市场股权融资规模合计 366 亿元，环比上升 224%；1-3 月累计股权融资规模 1107 亿元，同比下降 69%。其中，3 月 IPO 发行 10 家，募集资金 59 亿元，环比上升 1%，1-3 月累计 IPO 融资规模 236 亿元，同比下降 64%，再融资发行 16 家，募集资金 307 亿元，环比上升 462%，1-3 月再融资规模 870 亿元，同比下降 70%。

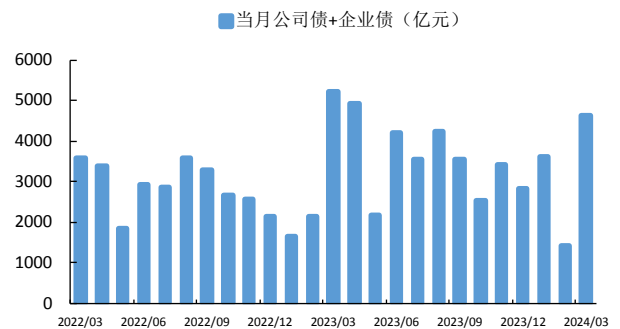
债券承销：3 月市场债券发行总规模 71393 亿元，环比上升 54%；1-3 月市场债券发行总规模 173532 亿元，同比上升 5%。其中，3 月企业债、公司债发行规模分别为 65 亿元、4568 亿元，企业债、公司债发行规模总计 4633 亿元，环比上升 229%；1-3 月累计企业债、公司债发行规模 9641 亿元，同比上升 7%。

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）

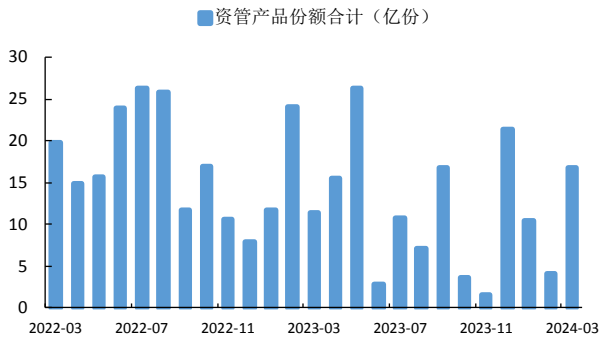


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比上升。3 月成立资管产品 43 只，发行份额 17 亿份，发行份额环比上升 303%；1-3 月成立资管产品合计 92 只，累计发行份额 31 亿份，较去年同期下降 33%。

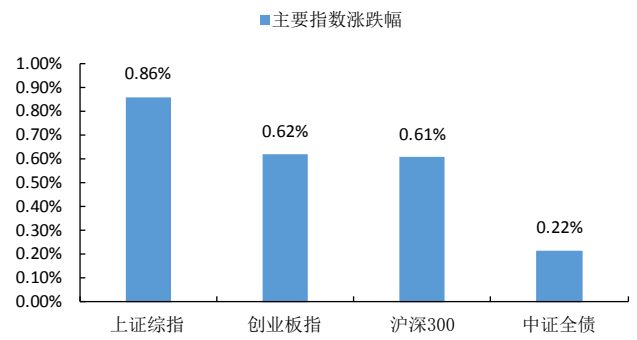
(7) 市场主要权益指数普涨，固收指数上涨。3 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 0.86%、0.61%、0.62%，中证全债指数涨跌幅为 0.22%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源: wind, 财信证券

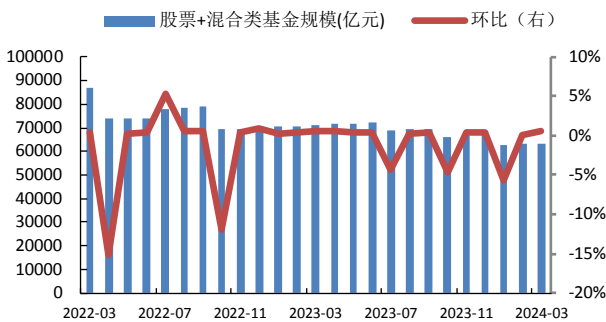
图 10：市场主要指数表现



资料来源: wind, 财信证券

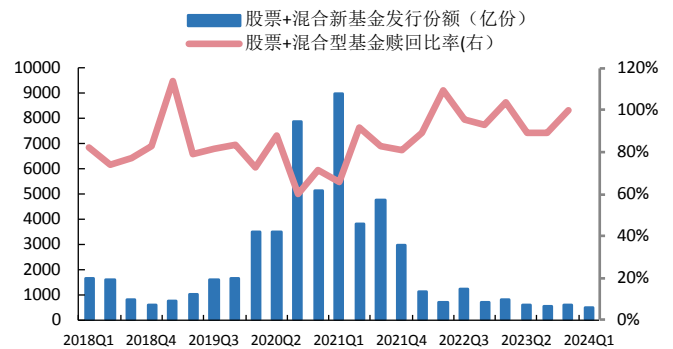
**(8) 股票+混合型基金、债券基金份额均环比正增。**3月末非货币基金份额15.5万亿份, 环比增长0.72%。其中, 股票+混合公募份额6.2万亿份, 环比增长0.05%; 债券型公募份额8.5万亿份, 环比增长1.20%。股票+混合型基金、债券基金份额均环比增长。3月新发股票+混合公募份额56.48亿份, 环比增长15.61%, 一季度新发股票+混合公募份额476.86亿份, 环比减少16.53%, 2023Q4赎回比率(总赎回/认申购)99.88%, 较前一季度增长10.85个百分点。

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

**监管注重市场生态建设, IPO 监管再度加码。**根据吴清主席阐述的监管理念及思路, 证监会的监管将突出“强本强基、严监严管”, 注重公平与效率, 提高上市公司质量方面, 将从严把入口、加强上市后监管、畅通出口、压实责任等四个方面开展工作。3月15日证监会集中发布了一揽子政策, 对行业机构的监管进一步强化, 《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》提出引导行业机构坚持功能型、集约型、专业化、特色化发展方向, 支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强。我们认为行业集中度进一步提升是未来重要趋势, 证券业未来或仍将

出现更多股权收购、兼并整合的案例发生。而同日修订的现场检查新规，表明将继续强化中介机构责任，强调“申报及担责”，要大幅提高现场检查比例，使现场检查覆盖率不低于拟上市企业的三分之一，研究提高部分板块的上市指标，从严监管未盈利企业上市，有利于激发上市公司的活力，提振投资者信心，增强投资者的回报与获得感。IPO 监管趋严对券商股权承销保荐业务业绩形成不利影响。据 wind 数据，3 月沪深北交易所无 IPO 企业通过审核，一季度 IPO 融资规模、再融资规模分别同比下滑 64%、70%。

**维持行业“同步大市”评级。**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。监管层在“强本强基、严监管”、注重公平与效率的监管理念下，预计将持续推进市场生态建设，有利于提高上市公司质量，为证券行业发展提供良好的市场环境，促进证券机构高质量发展。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）证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》（3.15）

3 月 15 日，证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》，《意见》提出了 8 项政策措施。一是严把拟上市企业申报质量。压实拟上市企业及“关键少数”对信息披露真实准确完整的第一责任，严禁以“圈钱”为目的盲目谋求上市、过度融资。对财务造假、虚假陈述、粉饰包装等行为及时依法严肃追责。二是压实中介机构“看门人”责任。建立常态化滚动式现场监管机制，用好以上市公司质量为导向的保荐机构执业质量评价机制。三是突出交易所审核主体责任。把防范财务造假、欺诈发行摆在发行审核更加突出的位置。严密关注拟上市企业是否存在上市前突击“清仓式”分红等情形，严防严查，并实行负面清单式管理。从严监管高价超募。四是强化证监会派出机构在地监管责任。辅导监管坚持时间服从质量，现场检查切实发挥书面审核的补充验证延伸作用。五是坚决履行证监会机关全链条统筹职责。综合考虑二级市场承受能力，实施新股发行逆周期调节。大幅提高对拟上市企业的随机抽取比例和加大问题导向现场检查力度。六是优化多层次资本市场功能衔接。研究提高上市标准。从严审核未盈利企业。七是规范引导资本健康发展。八是健全全链条监督问责体系。



(信息来源：证监会、证券时报)

### **(2) 证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》(3.15)**

3月15日，证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，文件着眼于推动上市公司提升投资价值和加强投资者保护，围绕打击财务造假、严格规范减持、加大分红监管、加强市值管理等各方关注的重点问题，提出了4个方面18项政策措施。一是加强信息披露监管，严惩业绩造假。推动构建资本市场财务造假综合惩防体系，提高穿透式监管能力和水平，努力实现业绩穿透、数据真实。加强全方位立体式追责。二是防范绕道减持，维护市场信心。将减持与上市公司破净、破发、分红等“挂钩”。对通过离婚、质押平仓、转融通出借、融券卖出等方式绕道减持的行为严格监管。责令违规主体购回违规减持的股份并上缴价差。三是加强现金分红监管，增强投资者回报。对多年未分红或股利支付率偏低的，加强监管约束。推动一年多次分红，在春节前结合未分配利润和当期业绩预分红，增强投资者获得感。四是推动上市公司加强市值管理，提升投资价值。压实上市公司市值管理主体责任，推动优质上市公司积极开展股份回购，引导更多公司回购注销。

(信息来源：证监会、证券时报)

### **(3) 证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》(3.15)**

3月15日，证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，文件聚焦校正行业机构定位、促进功能发挥、提升专业服务能力和监管效能，提出了7个方面25项政策措施。一是校正行业机构定位。督促行业机构端正经营理念、校正定位偏差，把功能性放在首要位置，更加注重客户长期回报，切实履行信义义务。二是夯实合规风控基础。加强行业机构合规风控建设，坚持“看不清管不住则不展业”。三是优化行业发展生态。深入开展中国特色金融文化建设，坚决纠治拜金主义、奢靡享乐、急功近利、“炫富”等不良风气。切实加强从业人员管理和廉洁从业监管。配合相关主管部门持续完善行业机构薪酬管理制度。四是促进行业功能发挥。更好发挥行业机构维护市场稳定健康运行的主力军作用。压实证券公司交易管理职责，提升不同类型投资者交易公平性。进一步压实投行“看门人”责任，提高价值发现能力。强化公募基金投研核心能力建设，大力发展权益类基金，提升投资者服务能力。五是全面强化监管执法。六是防范化解金融风险。七是抓好机构监管队伍建设。

(信息来源：证监会、证券时报)

### **(4) 券商另类子、私募子迎投资新规(3.25)**

据悉，中证协拟对《证券公司另类投资子公司管理规范》和《证券公司私募投资基金子公司管理规范》进行修订，并于近日征求行业意见。整体来看，此次修订整合了现有规则口径并加以小幅完善，在适应实践需要、回应市场合理诉求的基础上，放管结合，对个别规定进行了适度优化，包括适度增加两类子公司现金管理投资标的种类、提升闲

置资金管理灵活度等。根据文件内容，首次新设私募子公司和另类子公司的时间间隔不应少于 1 年，在符合要求的前提下，券商可以设立两家或两家以上的私募基金子公司。适度增加了两类子公司现金管理投资标的种类，另类子公司和私募基金子公司、二级管理子公司可以以现金管理为目的管理闲置资金，但应当坚持有效控制风险、保持流动性的原则，且只能投资于依法公开发行的利率债、国债逆回购以及其他等风险较低、流动性较强的证券。另类子公司可以开展上市公司定向增发业务，但应当坚守主责主业，做好业务划分，避免同业竞争。券商私募子公司与地方政府投融资平台、国家重点扶持产业龙头企业、知名外资机构合作等特殊情形下，可以下设运营实体性质的基金管理机构，即二级管理子公司。两类子公司均可对自身北交所 IPO 保荐项目进行投资。明确两类子公司不得从事或变相从事实体业务。券商应当规范建立长期激励约束机制，私募子公司不得实施股权激励，二级管理子公司实施股权激励的，应当满足要求。

(信息来源：财联社)

### **(5) 上交所就《2023 年会员客户交易行为管理评价方案（征求意见稿）》征求意见 (3.22)**

据悉，上交所已就《2023 年会员客户交易行为管理评价方案（征求意见稿）》向各会员征求了意见。这也意味着，上交所 2023 年度会员客户交易行为管理评价即将开始。根据征求意见稿，本次评价设加分项与减分项。减分项有 7 项，包括重点证券风险管理、重点监控账户交易行为管理、程序化交易报告义务等。加分项包括主动上报涉嫌违法违规账户并有助于形成线索等。交易所将算出综合得分，并设定等级，该评价结果不作为采取监管措施的依据。

(信息来源：证券时报)

### **(6) 3 月 16 日进行暂停转融通借入证券实时可用业务通关测试，转融通借入证券由“T+0”变成“T+1” (3.13)**

据悉，部分券商已收到中证金融通知，将于 3 月 16 日（周六）进行暂停转融通借入证券实时可用业务通关测试。今年 1 月 28 日，证监会进一步优化了融券机制，其中之一是将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制。根据中证金融的通知，为更好做好暂停转融通借入证券实时可用技术准备工作，定于 3 月 16 日在生产环境组织转融通业务通关测试。

(信息来源：证券时报)

### **(7) 证监会主席吴清在经济主题记者会上答记者问(3.6)**

3 月 6 日，在两会的经济主题记者会上，吴清系统阐释了主政资本市场的监管理念，定调监管工作的重点为“两强两严”，重点突出强本强基，严监严管。并详细阐述了如何平衡好投资与融资、公平与效率的关系，认为只有投融资平衡发展，资本市场才能够形成良性循环。同时，在公平交易、合理定价、充分竞争的条件下高效配置资源，促进高



质量发展，这样资本市场才有持久的生命力。基于对市场功能和运行机理的深刻认识，吴清认为，要坚持市场化法治化方向。为提高上市公司质量，吴清表示证监会将从严把入口，狠抓日常，畅通出口，压实责任四个方面开展工作。

(信息来源：证监会、证券时报)

### **(8) 深交所对中信证券启动现场督导(3.22)**

3月22日晚间，深交所披露，物联网光电首发上市申请受理后，深交所已发出三轮审核问询及监管函件，要求物联网光电及中介机构就公司治理有效性、财务内控规范性、信息披露真实准确完整性等事项进行核查说明。物联网光电及中介机构近期提交了问询回复，但回复内容不够清晰，所涉问题仍未能予以充分说明。为进一步压实保荐人“看门人”责任，从源头上把好上市入口质量关，深交所决定对物联网光电保荐人中信证券启动现场督导。

(信息来源：证券时报)

### **(9) 浙商证券 30 亿买成国都第一大股东，业务合并冲击前二十(3.29)**

3月29日，浙商证券发布公告，公司拟通过协议转让方式，受让重庆信托、天津重信、重庆嘉鸿、深圳远为、深圳中峻分别持有的国都证券 4.72%、4.72%、3.77%、3.31%、2.63%股份，合计股份为 19.15%。本次受让成功后，浙商证券将成为国都证券的第一大股东。合并后的业务亮点和协同放大效应体现在五个方面，一是区域布局的互补性；二是业务结构的优化；三是资本实力的增强；四是公募基金业务的协同；五是服务实体经济的能力提升。值得关注的是，按资产规模实力来看，浙商证券与国都证券合并后的近三年的资产、净资产基本稳定在行业 20 名附近，净资本稳定在 16 名附近，营收排名小幅上升至 11 名，净利润稳定在 20 名附近。

(信息来源：财联社)

### **(10) 湖北国资将成为长江证券第一大股东(3.29)**

3月29日晚间，长江证券发布公告称，湖北国资旗下长江产业集团以非公开转让方式受让湖北能源和三峡资本所持长江证券全部 8.63 亿股股份，占总股本 15.6%。同日，长江产业集团与长江证券部分股东签署一致行动协议。待本次转让经相关部门审批通过并完成股份过户后，湖北省国资将成为长江证券第一大股东。

(信息来源：财联社)

## **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