

证券行业 2024 年 5 月投资策略

宽信用提升非银板块弹性

超配

核心观点

无风险收益下降，宽信用预期提振，有利于提升非银板块弹性。“手工补息”整改有利于压降社会无风险收益水平。监管机构加强对“手工补息”行为的审查和管理，目的是为了防止银行通过这种方式隐性增加负债成本。通过严查和规范此类行为，促使银行遵守市场规则和利率自律机制，避免无序竞争，有助于整个银行业的负债成本控制在一个合理范围内。随着相关工作推进，这可以引导银行负债端成本、乃至货币基金、短久期银行理财收益，整体有助于社会无风险收益下行。**房地产政策调整促进宽信用预期。**近期中央和地方推出的一系列房地产新政，主要为了实现保供给、促需求和稳房价的政策目标。房地产新政是对4月底政治局会议“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”要求的贯彻落实，标志着新一轮房地产去库存的开启。对权益市场而言，“低无风险利率+宽信用”提升顺周期板块吸引力，有助于金融板块修复，券商板块将体现较高弹性。

市场交易活跃，两融规模提升，预计5月较4月券商业绩基本面环比上行。

4月份业绩触底：经纪业务方面，4月A股日均成交金额为9162.81亿元，环比下跌9.78%，同比下跌19.59%。（2）投行业务方面，4月IPO数量为5家，募集资金规模为27亿元，环比下跌54.15%；4月再融资规模为234.484亿元，同比下跌75.85%；4月企业债和公司债承销规模为4020亿元，环比下跌13.22%。（3）自营业务方面，上证综指上涨2.71%，沪深300指数上涨1.89%，创业板指数上涨2.21%，中证全债指数上涨0.14%。（4）从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，至4月30日，沪深北两融余额为15120.59亿元，环比下跌1.68%。

投资建议：我们对行业维持“超配”评级。建议关注资本实力雄厚、机构业务发力的优质券商，推荐与股东协同加大，业务协同预期强的华泰证券、兴业证券，底部存在反转预期的东方证券。

风险提示：经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601688.SH	华泰证券	买入	14.02	1272	1.5	1.6	10.8	10.3
601377.SH	兴业证券	增持	5.50	481	0.3	0.4	18.5	15.7
600958.SH	东方证券	买入	8.45	726	0.5	0.6	18.2	15.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

非银金融 · 证券 II

超配 · 维持评级

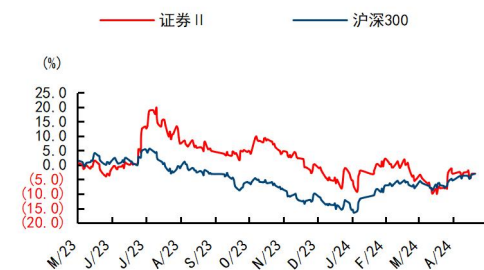
证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《证券行业 2024 年一季度报综述-业绩底部，资本中介业务再定位》——2024-05-13

《证券行业 2024 年 4 月投资策略-严监管下的两条主线》——2024-04-21

《证券业 2023 年年报综述暨“国九条”政策分析-巨变的前夜》——2024-04-14

《证券行业 2024 年 3 月投资策略-监管思路有调整，资金结构在改善》——2024-03-15

《证券行业 2024 年 2 月投资策略-市场去杠杆带来板块左侧机会》——2024-02-07

内容目录

成交量环比下跌，股债同时上涨	3
投资建议	3
风险提示	3
关键图表	4

图表目录

图 1: 两市日均成交额及环比涨跌	4
图 2: IPO 融资规模及环比涨跌	4
图 3: 再融资规模及环比涨跌	4
图 4: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌	4
图 5: 股债两市表现	4
图 6: 日均两融余额及环比涨跌	4
图 7: 券商指数 PB 走势	5
图 8: 中信一级行业 4 月涨幅排名	5
图 9: 上市券商 4 月涨幅排名	6
表 1: 重点公司盈利预测及投资评级	6

成交量环比下跌，股债同时上涨

(1) 经纪业务方面，4月A股日均成交金额为9162.81亿元，环比下跌9.78%，同比下跌19.59%。(2) 投行业务方面，4月IPO数量为5家，募集资金规模为27亿元，环比下跌54.15%；4月再融资规模为234.484亿元，同比下跌75.85%；4月企业债和公司债承销规模为4020亿元，环比下跌13.22%。(3) 自营业务方面，上证综指上涨2.71%，沪深300指数上涨1.89%，创业板指数上涨2.21%，中证全债指数上涨0.14%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，至4月30日，沪深北两融余额为15120.59亿元，环比下跌1.68%。

投资建议

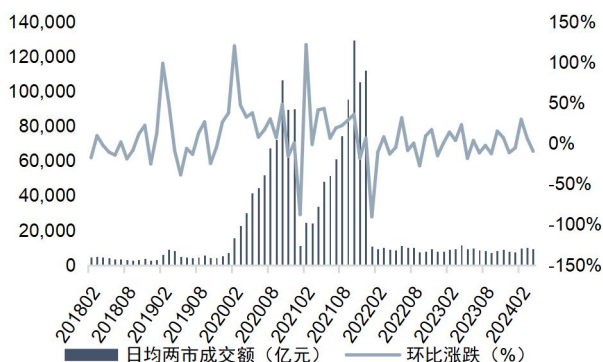
当前，券商PB估值为1.22倍，安全边际较足，我们对行业维持“超配”评级。根据中央金融工作会议精神，2024年将进一步加大投资端改革力度，吸引更多的中长期资金，活跃资本市场。建议关注资本实力雄厚、机构业务发力的优质券商，推荐与股东协同加大，业务协同预期强的国联证券，底部存在反转预期的东方证券。

风险提示

经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

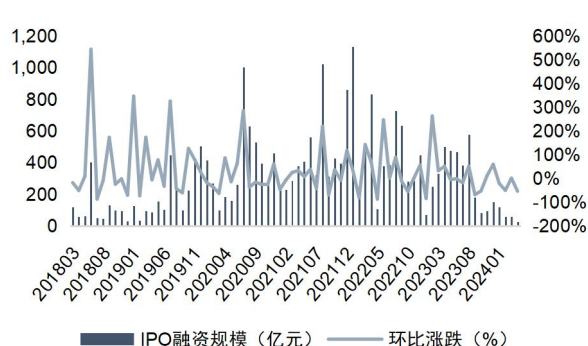
关键图表

图1: 两市日均成交额及环比涨跌



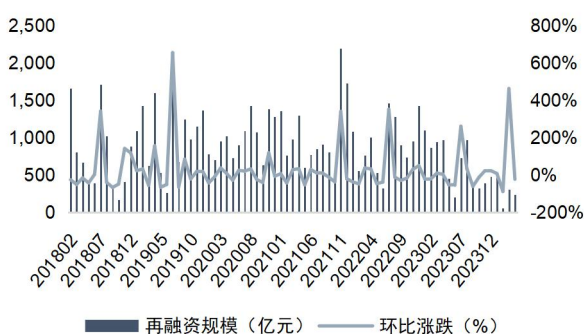
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: IPO 融资规模及环比涨跌



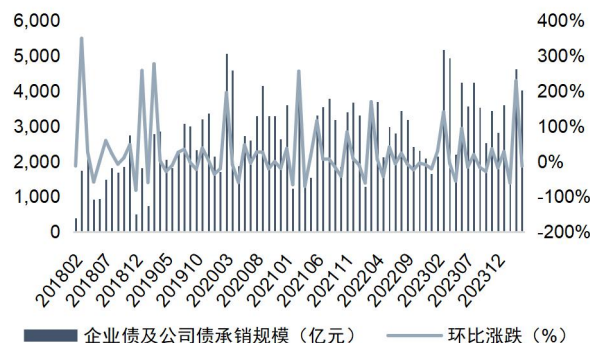
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 再融资规模及环比涨跌



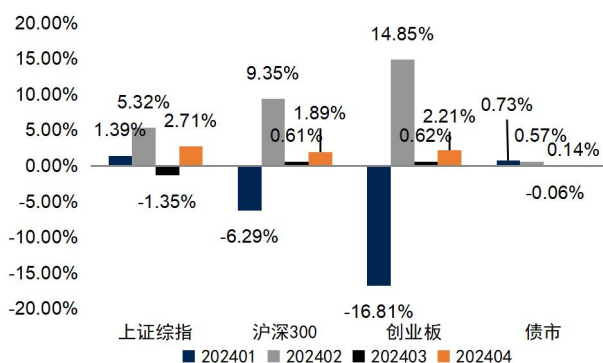
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



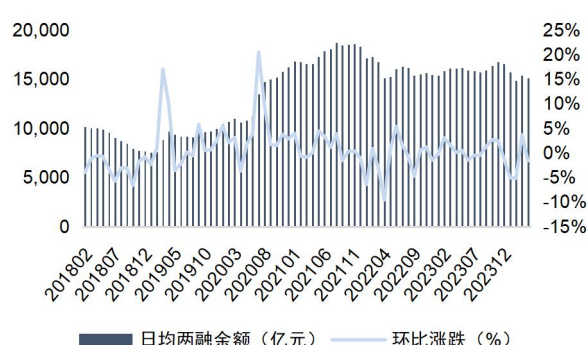
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 股债两市表现



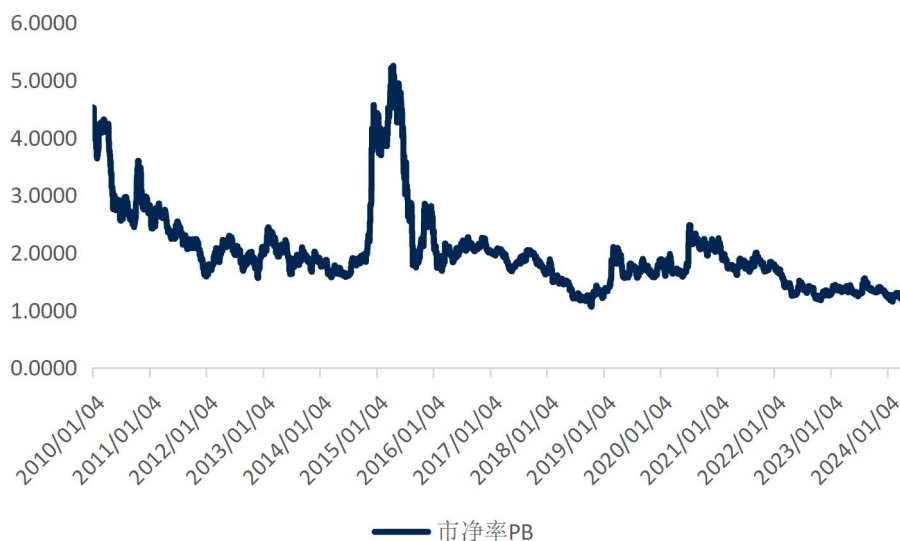
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 日均两融余额及环比涨跌



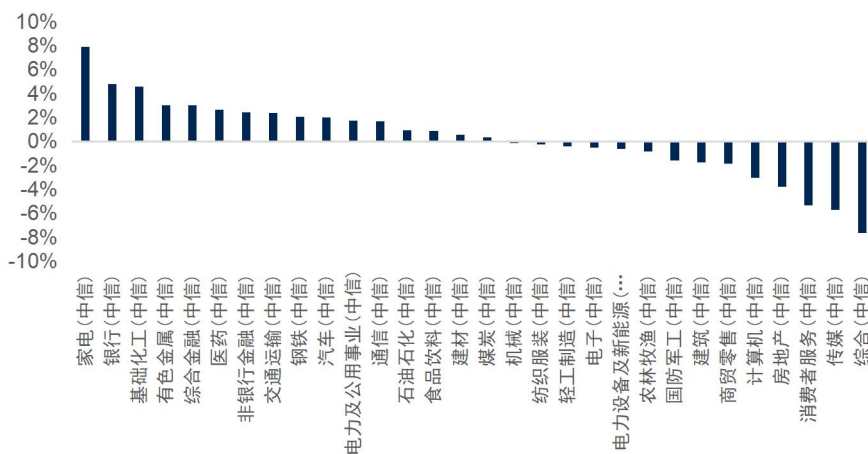
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 券商指数 PB 走势



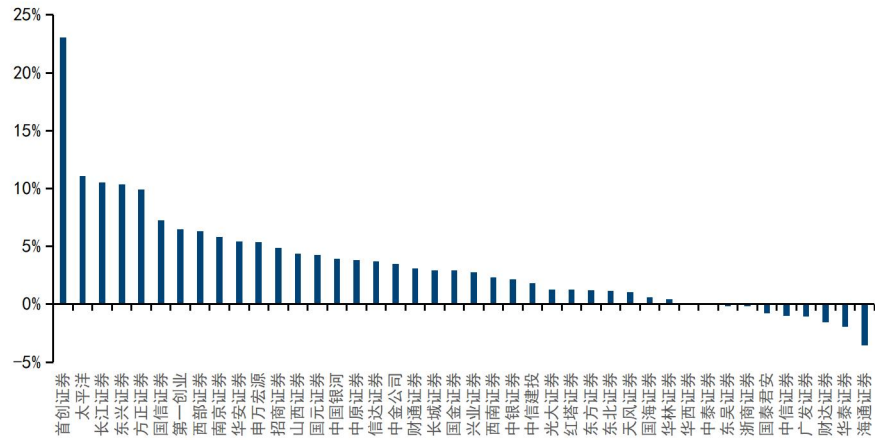
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中信一级行业 4 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 上市券商 4 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601688.SH	华泰证券	买入	14.02	1272	1.5	1.6	10.8	10.3
601377.SH	兴业证券	增持	5.50	481	0.3	0.4	18.5	15.7
600958.SH	东方证券	买入	8.45	726	0.5	0.6	18.2	15.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032