

关注券商供给侧改革进展

2024年06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	-4.27	-9.11	-7.70
沪深 300	0.31	2.20	-6.37

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 5 月月报: 新“国九条”重视行业功能发挥, 政策再提支持头部做强做优 2024-05-08
- 2 证券行业 2024 年 4 月月报: 监管注重市场生态建设, IPO 监管再度加码 2024-04-08
- 3 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

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.33	13.95	1.50	12.36	1.68	11.06	增持
华泰证券	1.35	9.81	1.46	9.05	1.65	8.02	买入
国联证券	0.24	45.29	0.30	36.70	0.35	31.20	增持
浙商证券	0.46	24.07	0.46	24.07	0.50	22.15	增持

资料来源: wind、财信证券

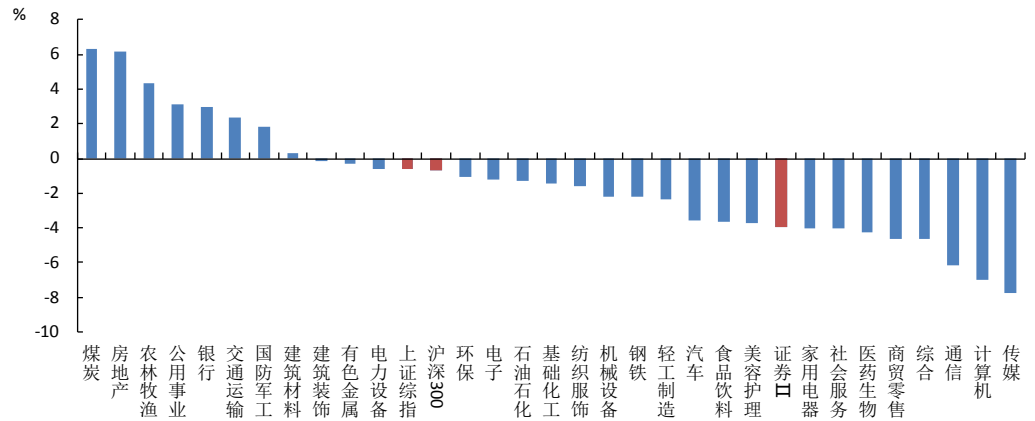
投资要点:

- 证券行业 5 月跑输大市。在 31 个申万行业指数中位列第 25 位, 证券板块下跌 3.92%。
- 上市券商估值较 4 月末下降。截至 6 月 3 日, 上市券商 PB 估值中位数为 1.09 倍, 较 4 月末下降 0.07 倍, 大券商 PB 估值为 1.06 倍, 中小券商 PB 估值为 1.16 倍。
- 5 月行业供给侧改革进展加快。5 月以来, 国联证券并购民生证券、浙商证券并购国都证券均迎来新进展。国联证券于 5 月 15 日公告披露重大资产重组董事会预案, 公司拟发行 A 股股份购买民生证券 100% 股份, 拟募集不超过 20 亿元。浙商证券 5 月 27 日发布公告, 公司收到上海联合产权交易所通知, 公司成为国华能源所持有的国都证券 7.6933% 股份公开挂牌项目的受让方, 成交价格为 10.09 亿元, 为竞拍底价, 对应国都证券 1.24 倍 PB。同时, 该事项获得股东大会审议通过, 公司与国华能源签署了《上海市产权交易合同》并支付保证金 1 亿元。此次对国华能源所持股份进一步收购, 浙商证券对国都证券持股比例将达到 26.84%。
- 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 5 月跑输大市。上证综指 5 月下跌 0.58%，沪深 300 指数下跌 0.68%，同期申万券商指数下跌 3.92%，跑输上证综指 3.34 个百分点，跑输沪深 300 指数 3.24 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 23 位。

图 1：申万行业指数 5 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 5 月表现分化。行业涨跌幅排名前 5 位分别为国联证券(4.21%)、国泰君安(1.31%)、国信证券(-0.56%)、海通证券(-1.19%)、山西证券(-1.52%)。行业跌幅前 5 位分别为国盛金控(-19.85%)、首创证券(-11.93%)、锦龙股份(-10.83%)、华创云信(-9.60%)、华鑫股份(-8.79%)。上市券商 5 月涨跌幅中位数为-4.76%。

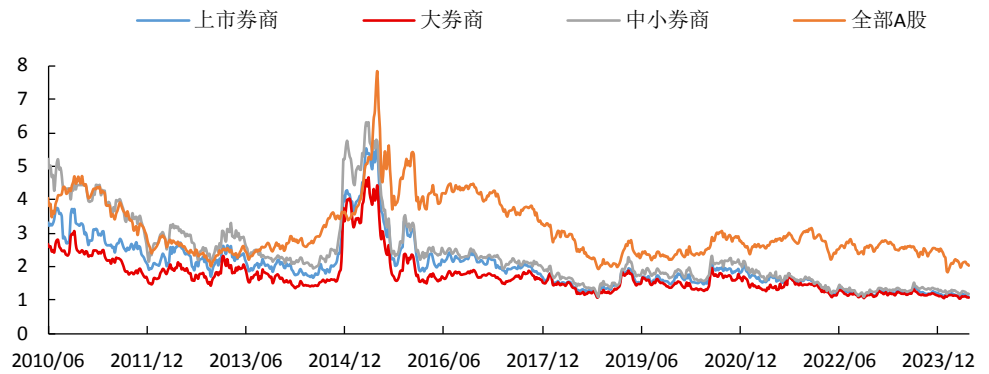
表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	5月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	5月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601456.SH	国联证券	4.21	0.55	002670.SZ	国盛金控	-19.85	2.68
601211.SH	国泰君安	1.31	-6.32	601136.SH	首创证券	-11.93	21.88
002736.SZ	国信证券	-0.56	4.68	000712.SZ	锦龙股份	-10.83	-32.65
600837.SH	海通证券	-1.19	-11.53	600155.SH	华创云信	-9.60	-18.71
002500.SZ	山西证券	-1.52	-4.08	600621.SH	华鑫股份	-8.79	-7.04

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 4 月末下降。截至 6 月 3 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.09 倍，较 4 月末下降 0.07 倍，大券商 PB 估值为 1.06 倍，中小券商 PB 估值为 1.16 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



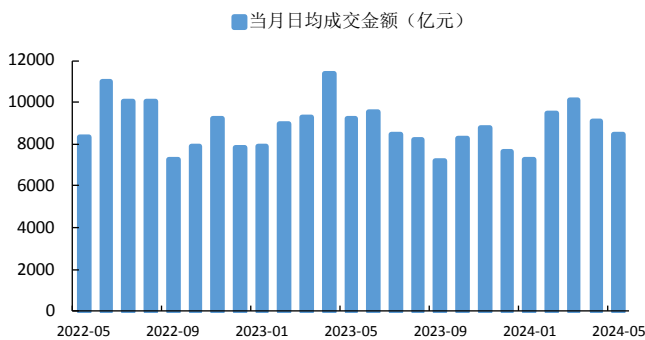
资料来源：wind，财信证券

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。5 月两市总成交金额 16.88 万亿元，日均成交金额 8440 亿元，环比上月下降 7%；1-5 月两市日均成交金额 8826 亿元，较去年同期下降 6%。

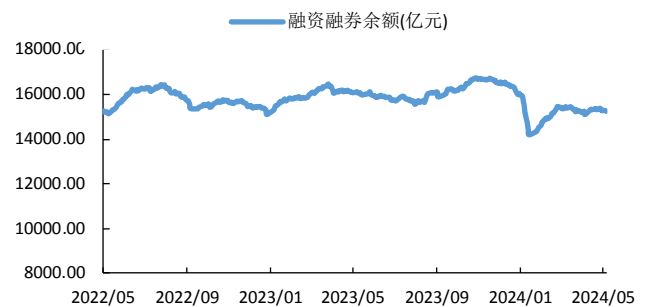
(2) 两融余额呈震荡企稳态势。5 月末沪深两市两融余额 15253.71 亿元，5 月日均两融余额 15327.18 亿元，5 月两融净增加额为 145 亿元，两融规模呈震荡企稳态势。

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

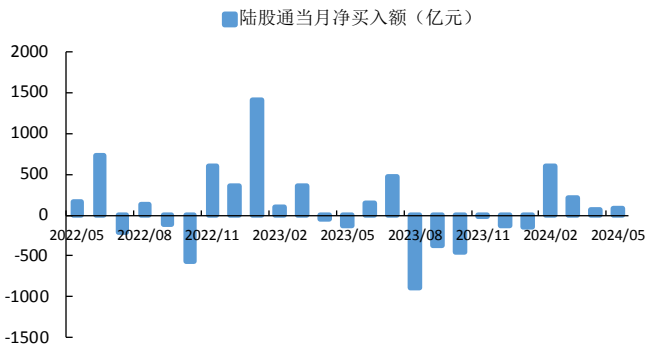


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金连续四个月净流入。陆股通 5 月净买入 87.79 亿元，前月净买入 60 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 830.23 亿元。

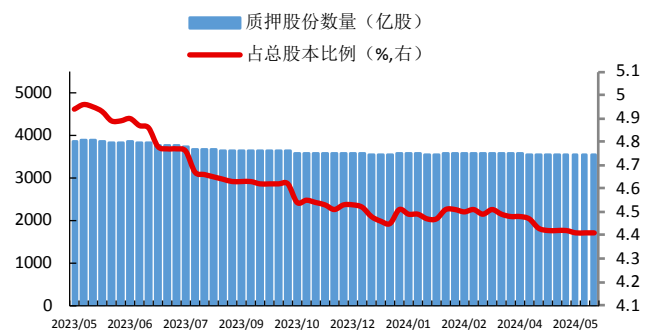
(4) 股票质押业务规模持续收缩。5 月末市场质押股份数量为 3535 亿股，环比减少 15 亿股；质押股份数量占总股本比例为 4.41%，环比减少 0.06 个百分点；质押股份期末参考市值 25914 亿元，环比上升 213 亿元。

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)



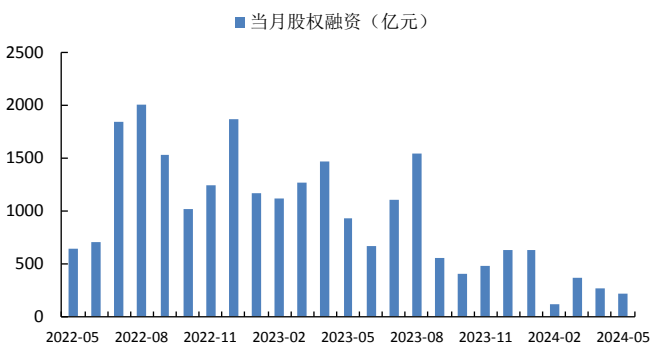
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比下降，债券融资规模环比略升。

股权承销：5月市场股权融资规模合计 217 亿元，环比下降 17%；1-5 月累计股权融资规模 1585 亿元，同比下降 73%。其中，5 月 IPO 发行 3 家，募集资金 9 亿元，环比下降 68%，1-5 月累计 IPO 融资规模 272 亿元，同比下降 83%，再融资发行 9 家，募集资金 208 亿元，环比下降 11%，1-5 月再融资规模 1313 亿元，同比下降 70%。

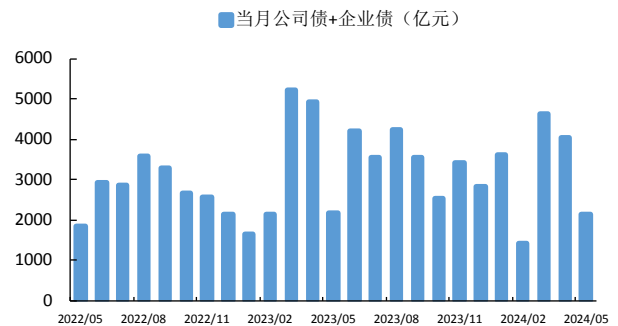
债券承销：5 月市场债券发行总规模 69976 亿元，环比上升 1%；1-5 月市场债券发行总规模 312530 亿元，同比上升 11%。其中，5 月企业债、公司债发行规模分别为 27 亿元、2110 亿元，企业债、公司债发行规模总计 2137 亿元，环比下降 47%；1-5 月累计企业债、公司债发行规模 15804 亿元，同比下降 2%。

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）

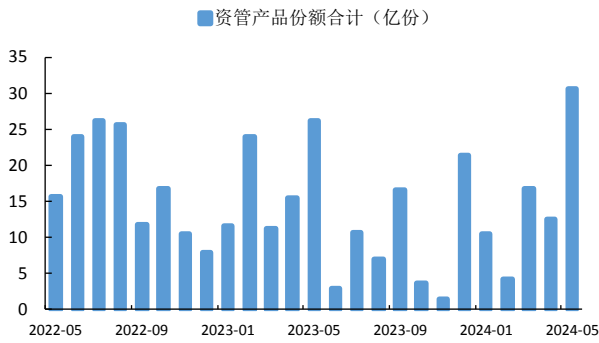


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比上升。5 月成立资管产品 36 只，发行份额 31 亿份，发行份额环比上升 146%；1-5 月成立资管产品合计 176 只，累计发行份额 75 亿份，较去年同期下降 16%。

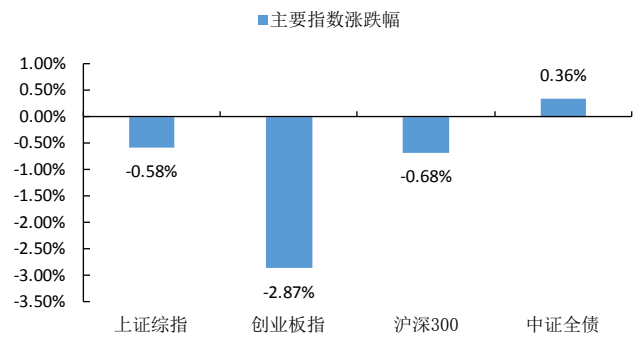
(7) 市场主要权益指数普跌，固收指数上涨。5 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为-0.58%、-0.68%、-2.87%，中证全债指数涨跌幅为 0.36%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源：wind，财信证券

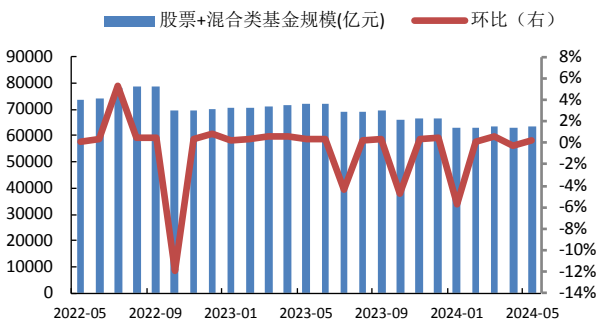
图 10：市场主要指数表现



资料来源：wind，财信证券

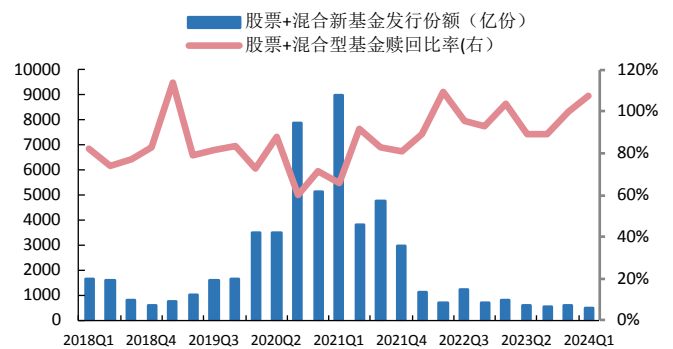
(8) 非货基、股票+混合基金份额均维持小幅环比正增。5 月末非货币基金份额 15.6 万亿份，环比增长 0.57%。其中，股票+混合公募份额 6.1 万亿份，环比增长 0.41%；债券型公募份额 8.8 万亿份，环比增长 0.98%，股票+混合型基金、债券基金份额均环比正增长。5 月新发股票+混合公募份额 65.57 亿份，环比减少 51.26%，一季度新发股票+混合公募份额 476.86 亿份，环比减少 16.53%，2024Q1 赎回比率(总赎回/认申购)107.33%，较前一季度增长 7.45 个百分点。

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

5 月行业供给侧改革进展加快。5 月以来，国联证券并购民生证券、浙商证券并购国都证券均迎来新进展。国联证券于 5 月 15 日公告披露重大资产重组董事会预案，公司拟发行 A 股股份购买民生证券 100% 股份，较此前公告的 95.48% 股权提升至 100% 股权，拟募集不超过 20 亿元人民币的配套资金，并公布了发行价，由于交易标的审计和评估工作尚未完成，最终交易价格尚未确定。浙商证券 5 月 27 日发布公告，公司收到上海联合产权交易所通知，公司成为国华能源所持有的国都证券 7.6933% 股份公开挂牌项目的受让方，成交价格为 10.09 亿元，为竞拍底价，对应国都证券 1.24 倍 PB。同时，公司于 5 月

27日召开了股东大会审议通过了《关于参与竞拍同方创投、嘉融投资所持国都证券股份的议案》，获得99.777%的票数通过。5月27日，公司与国华能源签署了《上海市产权交易合同》，已支付至上海联合产权交易所保证金人民币1亿元。此次对国华能源所持股份进一步收购，浙商证券对国都证券持股比例将达到26.84%。在行业在“打造一流投资银行”以及金融强国等政策支持下，预计头部机构有望通过并购重组、组织创新等方式进一步做大做强，建议积极关注头部证券公司及并购重组投资主线。

6月4日上海市政府新闻办举行新闻发布会上，证监会办公厅副主任王莉表示2024年陆家嘴论坛期间证监会将发布资本市场相关政策措施。为推动新“国九条”和有关配套文件落地实施，证监会抓紧研究制定出了近50项配套制度规则，覆盖发行上市、机构、交易、稽查执法、投资者保护等各环节各方面。下一步证监会将加强央地、部际协调联动，会同市场各方，共同推动新“国九条”和“1+N”政策体系落实落地。我们预计“1+N”政策体系形成和落地实施将加快推进，将有利于解决资本市场长期积累的深层次矛盾，形成健康、有活力的资本市场生态。

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。新“国九条”政策支持下，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）证监会王莉：2024 陆家嘴论坛期间将发布资本市场相关政策措施（6.4）

6月4日，在上海市政府新闻办举行新闻发布会介绍2024陆家嘴论坛有关情况，2024陆家嘴论坛将于6月19日至6月20日召开，证监会办公厅副主任王莉表示论坛期间证监会将发布资本市场相关政策措施。为推动新“国九条”和有关配套文件落地实施，证监会抓紧研究制定出了近50项配套制度规则，覆盖发行上市、机构、交易、稽查执法、投资者保护等各环节各方面。下一步证监会将加强央地、部际协调联动，会同市场各方，共同推动新“国九条”和“1+N”政策体系落实落地。

（信息来源：证券日报）

（2）证监会发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）》（5.15）

2024年5月15日，证监会制定发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）》，自2024年10月8日起正式实施。《管理规定》紧紧围绕强监管、防风险、促高质量发展的主线，对证券市场程序化交易监管作出全方位、系统性规定。一是明确程序化交易的定义和总体要求。程序化交易相关活动应遵循公平原则，不得影响证券交易所系统安全或者扰乱正常交易秩序。二是明确报告要求。程序化交易投资者应按规定报告账户基本信息、资金信息、交易信息、软件信息等信息，并落实“先报告、后交易”要求，在履行报告义务后方可进行程序化交易。三是明确交易监测和风险控制要求。四是加强信息系统管理，明确对程序化交易相关的技术系统、交易单元、主机托管、交易信息系统接入等监管要求。五是加强高频交易监管。六是明确监督管理安排。七是明确北向程序化交易按照内外资一致的原则，纳入报告管理，执行交易监控标准。

(信息来源：证监会)

(3) 国联证券披露重大资产重组预案并发布复牌公告(5.14)

5月14日晚间，国联证券披露重大资产重组预案并发布复牌公告。国联证券拟发行A股股份购买民生证券100%股份，并募集不超过20亿元配套资金。国联证券A股股票5月15日复牌。公告表示，本次重组的股份发行价格为定价基准日前120个交易日股票交易均价，即为11.31元/股。鉴于本次重组涉及的审计、评估等工作尚未完成，国联证券董事会决定暂不召集公司股东大会审议本次重组相关事项。

(信息来源：公司公告、证券时报)

(4) 证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》(5.10)

5月10日，证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》，修订突出目标导向和问题导向，明确要求上市证券公司，以更鲜明的人民立场、更先进的发展理念、更严格的合规风控和更加规范、透明的信息披露，努力回归本源、做优做强，切实担负起引领行业高质量发展的“领头羊”和“排头兵”作用。《规定》的发布实施，将有利于督促和引导证券行业全面践行中国特色金融发展之路，全面落实新国九条，全面提升服务实体经济和服务投资者水平。《规定》维持主要框架不变，明确了上市证券公司应当同时遵守上市公司及证券公司监管相关法规，强化了行政许可、信息披露、信息管理、监管报告等要求。同时对照近年来发行、上市等相关规则修订以及市场和行业变化情况，进行适应性调整。

(信息来源：证监会)

(5) 吴清履新满三月，33家券商收近百张罚单(5.7)

至5月7日，吴清获任成为证监会主席间刚好过去3个月。“严监严管”正给证券行业打下更为深刻烙印，尤其是在压实中介机构“看门人”责任方面，监管力度更大。数据显示，自2月7日以来，截至5月7日，监管累计向券商下发98张罚单，总计33家券商违规遭罚，海通、中信、东吴证券3家券商遭立案调查。

(信息来源：财联社)

(6) 华西证券被暂停保荐业务资格 6 个月(5.6)

5月5日华西证券公告，江苏证监局决定暂停公司保荐业务资格6个月，暂停期间自2024年4月28日至10月27日。据华西证券2023年年报显示，公司投行业务是第三大收入来源，去年收入1.85亿元，超过八成为债券业务贡献。华西证券被罚与金通灵2019年定增保荐项目有关，存在尽职调查工作未勤勉尽责、向特定对象发行股票上市保荐书存在不实记载，持续督导阶段出具的相关报告存在不实记载以及持续督导现场检查工作执行不到位等问题。

(信息来源：证券时报)

(7) 浙商证券拟受让国华能源所持 7.69% 国都证券股份 (5.27)

浙商证券发布公告，公司收到上海联合产权交易所通知，公司成为国华能源所持有的国都证券7.6933%股份公开挂牌项目的受让方，成交价格为10.09亿元，为竞拍底价，对应国都证券1.24倍PB。同时，公司于5月27日召开了股东大会审议通过了《关于参与竞拍同方创投、嘉融投资所持国都证券股份的议案》，获得99.777%的票数通过。5月27日，公司与国华能源签署了《上海市产权交易合同》，已支付至上海联合产权交易所保证金人民币1亿元。本次交易尚须获得证监会的核准以及股转公司的合规性确认。此次对国华能源所持股份进一步收购，浙商证券对国都证券持股比例将达到26.84%。

(信息来源：公司公告)

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