

证券行业与资本市场政策 2024 年 6 月月报

央企“退金令”促进行业整合

优于大市

核心观点

央企金融退金令或加大金融股权整合。近期国资委会议，各中央企业原则上不得新设、收购、新参股各类金融机构，对服务主业实业效果较小、风险外溢性较大的金融机构原则上不予参股和增持。我们认为影响有三方面：第一，对于集团主业就是金融的央企，如光大集团、中信等集团，聚焦主业就是干好金融，国资委要求对相关机构影响不大。第二，对于目前股东名录里有央企的金融机构，大到银行保险证券信托，小到财务公司、融资租赁公司、贷款公司，判断下一步会出现股东挂牌出售所持股权的过程。最后，部分金融机构会因为退金令收到冲击，尤其是那些依靠央企股东背书靠央企输血才能活下去的金融机构。整体对金融行业而言，判断央企退出金融业务是风险出清，金融行业回归市场化过程；对于投资者而言，应该把相关要求当作一次面向金融机构的风险提示。

交易继续缩量，判断证券行业基本面触底。（1）经纪业务方面，5月A股日均成交金额为8476.78亿元，环比下跌7.49%，同比下跌8.60%。（2）投行业务方面，5月IPO数量为3家，募集资金规模为9亿元，环比下跌68.19%；5月再融资规模为208.262亿元，同比下跌54.07%；5月企业债和公司债承销规模为2137亿元，环比下跌46.97%。（3）自营业务方面，上证综指上涨0.42%，沪深300指数下跌0.68%，创业板指数下跌2.87%，中证全债指数上涨0.12%。（4）从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，至5月31日，沪深北两融余额为15,265.02亿元，环比上涨0.96%。**政策先于业绩到位。**陆家嘴论坛后，证监会深化科创板改革的8条措施，进一步突出科创板“硬科技”特色，健全发行承销、并购重组、股权激励、交易等制度机制，更好服务科技创新和新质生产力发展，这传递了资本市场进一步改革信号。

投资建议：我们对行业维持“优于大市”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 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601688.SH	华泰证券	优于大市	13.10	1176	1.5	1.6	10.8	10.3
601377.SH	兴业证券	优于大市	5.25	450	0.3	0.4	18.5	15.7
600958.SH	东方证券	优于大市	8.06	682	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

优于大市 · 维持

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 5 月投资策略-宽信用提升非银板块弹性》——2024-05-21
- 《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

内容目录

近期关注：央企“退金令”的综合影响	4
行业重要动态	5
成交量环比下跌，IPO 和再融资规模下跌	6
投资建议	6
风险提示	6
关键图表	7

图表目录

图 1: 两市日均成交额及环比涨跌	7
图 2: IPO 融资规模及环比涨跌	7
图 3: 再融资规模及环比涨跌	7
图 4: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌	7
图 5: 股债两市表现	7
图 6: 日均两融余额及环比涨跌	7
图 7: 券商指数 PB 走势	8
图 8: 中信一级行业 5 月涨幅排名	8
图 9: 上市券商 5 月涨幅排名	9
表 1: 部分央企所持金融牌照梳理	4
表 2: 央企“退金令”后部分央企下辖公司产权转移信息披露	5
表 3: 重点公司盈利预测及投资评级	9

近期关注：央企“退金令”的综合影响

央企参与金融股权投资受到了监管层关注。2023年6月，国务院国资委印发了《国有企业参股管理暂行办法》，对国有企业参股投资的重点事项提出系统明确要求，强调国有企业应退出长期未分红、长期亏损、非持续经营的低效无效参股权。2024年5月27日，中共中央政治局审议了《防范化解金融风险问责规定（试行）》，6月3日，国务院国资委党委召开扩大会议，提出要深入贯彻落实《防范化解金融风险问责规定（试行）》文件，**明确了央企原则上不得新设、收购、新参股金融机构，同时要求对风险较大的金融机构及时进行资金撤离或切割。**上述内容被市场称作央企“退金令”，此举旨在引导央企更多服务于实体经济和新质生产力，防止金融风险与实体经济风险交叉传染，并有助于央企本身实现高质量的稳步增长。

表1：部分央企所持金融牌照梳理

公司名称	银行	证券公司	保险公司	信托公司	基金管理公司	财务公司	租赁公司	期货公司	股权投资基金/资产管理公司
宝钢集团		华宝证券		华宝信托	华宝基金	宝钢集团财务公司			
国家电网		英大证券	英大人寿、英大财险、英大长安经纪	英大信托	英大基金	中国电财	英大租赁	英大期货	
国投集团			锦泰财险	国投信托	国投瑞银基金	国投财务公司		国投中谷期货	国投创新投资管理公司、海峡汇富产业投资基金
华能集团		长城证券	永诚财产保险	华能贵诚信托	景顺长城基金、长城基金	华能财务		宝城期货	华能景顺罗斯投资公司
华润集团	珠海华润银行			华润深国投信托					汉威资本
通用技术集团					国金通用基金	通用技术集团财务公司	环球租赁		通用技术投资管理公司
五矿集团		五矿证券	金盛人寿保险、中怡保险经纪	五矿信托		五矿财务公司	中国外贸金融租赁	五矿期货	五矿资本（香港）
招商局集团	招商银行	招商证券	海达保险经纪、仁和人寿		招商基金、博时基金		招银金融租赁		招商局资本
中海油			中海石油保险公司	中海信托		中海石油财务公司			
中航工业		中航证券	中航安盟财产保险	中航信托		中航财务	中航租赁	中航期货	中国航空产业投资基金
中化集团			中宏保险	外贸信托	诺安基金、宝盈基金	中化财务公司	远东租赁	冠通期货	北京先农投资管理有限公司
中粮集团	龙江银行		中英人寿	中粮信托		中粮财务公司		中粮期货	中粮农业产业基金
中石油	昆仑银行		中意人寿、昆仑保险经纪	昆仑信托		中油财务	昆仑金融租赁		中油资产管理

资料来源：国资委，Wind，国信证券经济研究所整理

在被央企控股或参股的金融机构中，那些业务发展高度依赖央企支持的金融机构，央企“退金令”将受到较大冲击。特别是对于那些净资产收益率较低、收入增长

乏力、利润表现不佳的金融机构，央企“退金令”可能会加剧其经营压力，迫使它们在短时间内寻找新的资本来源。自央企“退金令”发布以来，央企下辖金融股权积极响应政策，转让金融机构股权，且被转让企业的业绩表现疲软。

表2: 央企“退金令”后部分央企下辖公司产权转移信息披露

披露起始日期	转让方	所属央企	转让标的企业股权比例	标的企业财务表现 (万元)	挂牌价格 (万元)
2024-6-19	马钢(集团)控股有限公司	中国宝武钢铁集团有限公司	徽商银行股份有限公司 0.0127% 股权	(2023年12月31日年报) 营业收入 3,636,534.00 营业利润 1,765,690.60 净利润 1,499,055.00	1,571.60
2024-6-14	玉门石油管理局有限公司	中国石油天然气集团有限公司	甘肃省科技风险投资有限公司 15% 股权	(2024年4月30日月报) 营业收入 9.18 营业利润-27.53 净利润-27.25	937.90
2024-6-13	北京中汽协广告有限责任公司	中国汽车流通协会	奥德思国际信息咨询(北京)有限公司 20% 股权	(2024年5月31日月报) 营业收入 182.57 营业利润-34.53 净利润-34.53	64.42
2024-6-4	攀钢集团西昌新钢业有限公司	鞍钢集团有限公司	凉山州中小企业信用融资担保有限责任公司 3% 股权	(2024年3月31日月报) 营业收入 29.98 营业利润-94.2 净利润-94.2	150.00

资料来源：国资委，Wind，国信证券经济研究所整理

央企金融退金令如何影响后续金融机构格局？我们认为影响有三方面：第一，如果本业就是金融的央企，如光大、中信等集团，这些公司主业为金融，聚焦主业就是干好金融，国资委要求对相关机构影响不大。第二，对于目前股东名录里有央企的金融机构，大到银行保险证券信托，小到财务公司、融资租赁公司、贷款公司，我们判断下一步会出现股东挂牌出售所持股权的过程。最后，部分金融机构会因为退金令收到重创，尤其是那些依靠央企股东背书靠央企输血才能活下去的金融机构。整体对金融行业而言，判断央企退出金融业务是风险出清，金融行业回归市场化的过程；对于投资者而言，可以把这次当作一次面向金融机构的风险提示。

行业重要动态

- 6月7日，证监会就《中国证监会行政处罚裁量基本规则（征求意见稿）》公开征求意见。《征求意见稿》中共罗列了26条基本规则，明确了行政处罚裁量基本规则制定目的和依据、行政处罚裁量的定义、行使裁量权应当遵循的指导原则和裁量政策，规定了裁量阶次和裁量情节，并对共同违法人的处罚规则、单位直接负责的主管人员和其他直接责任人员的处罚规则、新旧法律适用、立体追责、行刑衔接等与行政处罚裁量相关的事项作出规定。关于行政处罚裁量规则的制定，既有助于中国证监会及地方证监会统一对违法违规对象的行政处罚判定，又为上市企业、中介机构等资本市场主体提供指导，帮助他们进行自我监督和权益保护，对打造我国公平高效、有法可依的市场化营商环境具有重要意义。

- 6月19日，证监会主席吴清在2024陆家嘴论坛开幕式上发表主旨演讲。演讲强调了推动资本市场健康稳定发展的重要性，主要围绕三方面展开。**第一，积极主动拥抱新质生产力发展。**证监会计划推出“科创板八条”，旨在强化科创板的“硬科技”属性，并通过完善发行承销、并购重组等机制，更好地服务于科技创新和新质生产力的发展，同时强调培育耐心资本，从制度和理念层面解决对创新的包容性问题。**第二，大力推动上市公司提升投资价值。**证监会既要引导上市公司通过现金分红、回购注销等方式回报投资者，并增强信息透明度和规范性，也要创造条件吸引更多中长期资本，优化创业投资、私募股权投资等政策，以全链条方式支持资本市场发展。**第三，坚持把保护投资者贯穿于资本市场制度建设和监管执法全过程。**一方面，证监会要推动证券特别代表人诉讼等案例的实施，为投资者提供更有力的赔偿救济，并将保护投资者权益作为资本市场制度建设和监管执法的核心。另一方面，证监会要与相关部门构建综合惩防体系强化市场监测监管，打击财务造假，强化穿透式监管，鼓励内部举报，严厉打击扰乱市场秩序的非法牟利行为。

成交量环比下跌，IPO和再融资规模下跌

(1) 经纪业务方面，5月A股日均成交金额为8476.78亿元，环比下跌7.49%，同比下跌8.60%。(2) 投行业务方面，5月IPO数量为3家，募集资金规模为9亿元，环比下跌68.19%；5月再融资规模为208.262亿元，同比下跌54.07%；5月企业债和公司债承销规模为2137亿元，环比下跌46.97%。(3) 自营业务方面，上证综指上涨0.42%，沪深300指数下跌0.68%，创业板指数下跌2.87%，中证全债指数上涨0.12%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，至5月31日，沪深北两融余额为15,265.02亿元，环比上涨0.96%。

投资建议

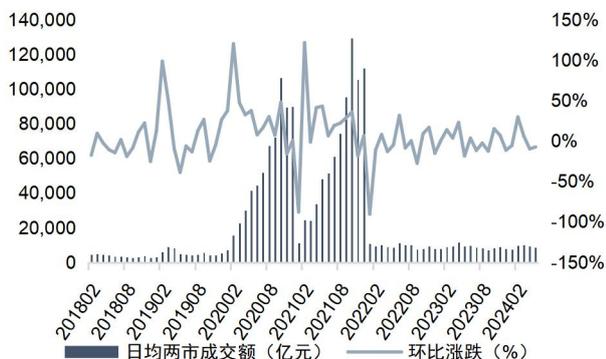
当前，券商PB估值为1.18倍，安全边际较足，我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监严管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。建议关注资本实力雄厚、机构业务发力的优质券商，推荐与股东协同加大，业务协同预期强的华泰证券、兴业证券，底部存在反转预期的东方证券。

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。

关键图表

图1: 两市日均成交额及环比涨跌



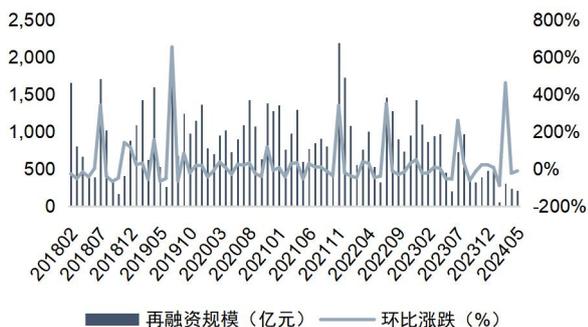
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: IPO 融资规模及环比涨跌



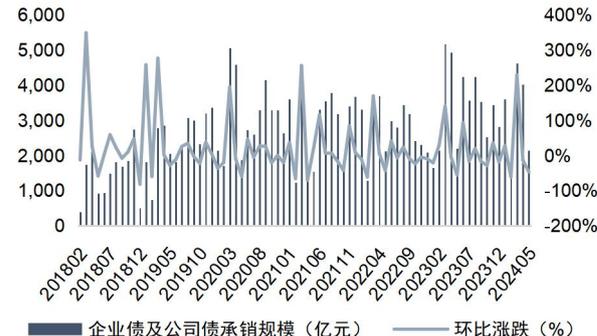
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 再融资规模及环比涨跌



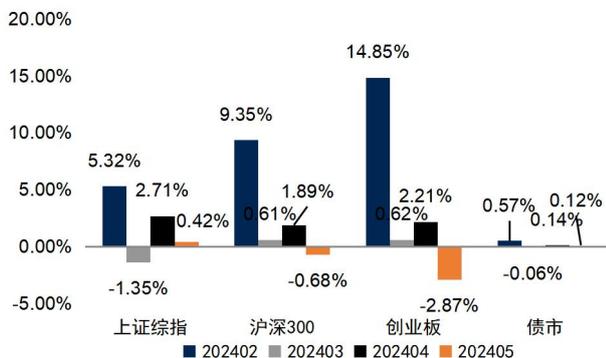
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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



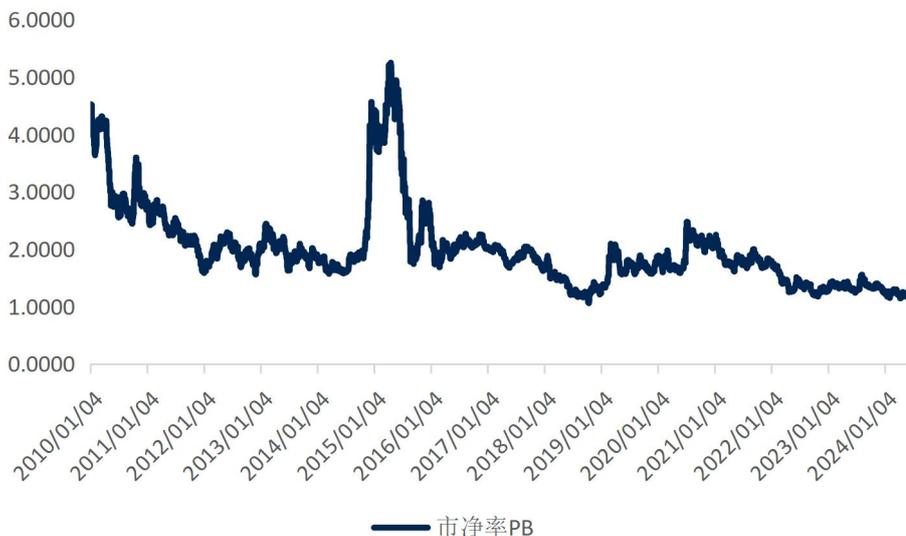
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 日均两融余额及环比涨跌



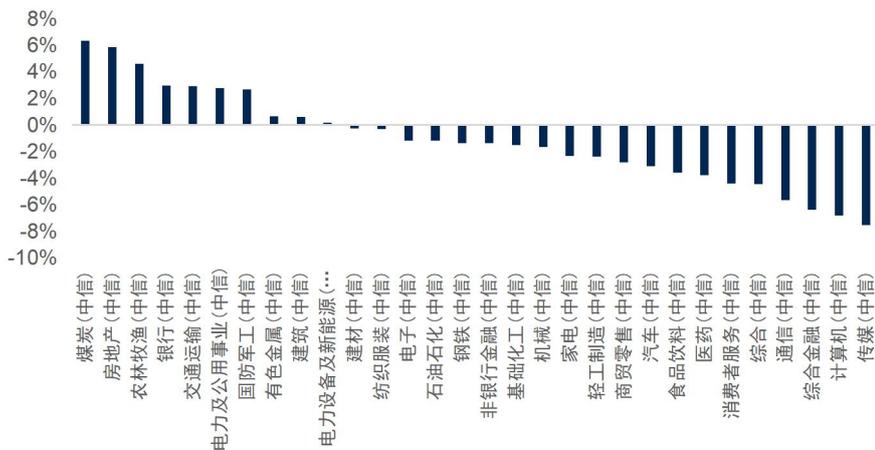
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 券商指数 PB 走势



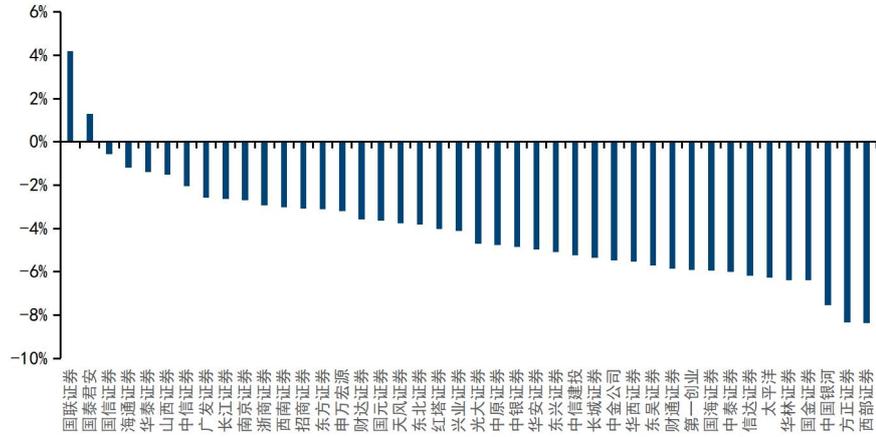
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中信一级行业 5 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 5 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表3: 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	优于大市	13.10	1176	1.5	1.6	10.8	10.3
601377.SH	兴业证券	优于大市	5.25	450	0.3	0.4	18.5	15.7
600958.SH	东方证券	优于大市	8.06	682	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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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