

行业月度点评

证券 II

政策发力资本市场内在稳定性，券商业绩有望修复

2024年08月06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	5.82	-7.27	-24.31
沪深 300	-2.97	-7.24	-16.84

刘敏 分析师

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

刘照芊 研究助理

liuzhaoqian@hncasing.com

相关报告

- 1 证券行业点评：暂停转融券增强投资者信心，利于市场企稳回升 2024-07-12
- 2 证券行业深度：证券行业金融科技发展趋势 2024-07-05
- 3 证券行业 2023 及 2024Q1 业绩点评：业绩承压、业务转型迫切，建议重点关注优质头部券商及并购重组主线 2024-06-07

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	14.37	1.50	12.73	1.68	11.40	增持
华泰证券	1.35	9.56	1.46	8.82	1.65	7.82	买入
国联证券	0.24	40.79	0.30	33.05	0.35	28.10	增持
浙商证券	0.46	24.04	0.46	24.04	0.50	22.13	增持

资料来源: wind、财信证券

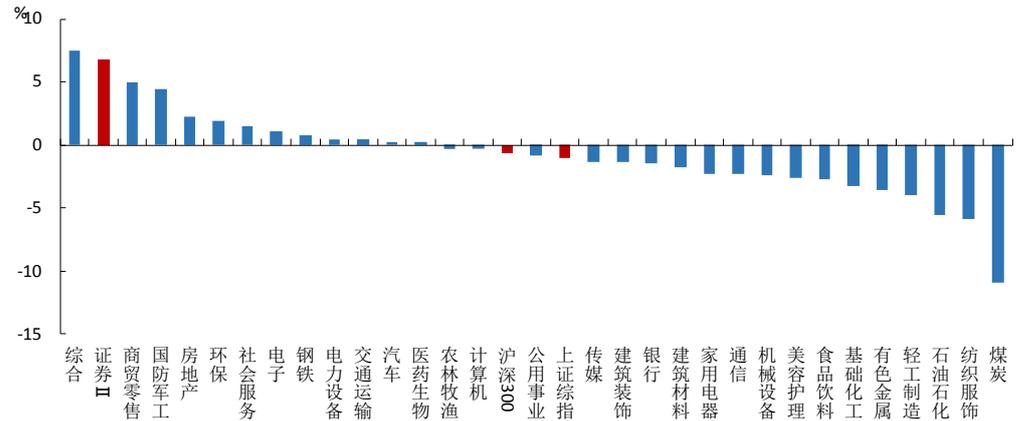
投资要点:

- 证券行业 7 月跑赢大市。在 31 个申万行业指数中位列第 2 位，证券板块上涨 6.79%。
- 上市券商估值较 6 月末有所提升。截至 8 月 5 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.10 倍，较 6 月末上升 0.04 倍，大券商 PB 估值为 1.10 倍，中小券商 PB 估值为 1.10 倍。
- 资本市场内在稳定性被提上新高度。7 月召开的二十届三中全会有关资本市场的表述继续延续之前的政策基调，资本市场的制度建设、功能发挥、对外开放以及内在稳定性均为全文重点。随后召开的政治局会议再次强调需维护资本市场内在稳定性，统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心。同时指出需及早储备并适时推出一批增量政策举措，还要求及时推出一批条件成熟、可感可及的改革举措，释放了积极信号。政策面释放积极信号，稳定资本市场相关政策有望进一步推出。随着未来市场情绪逐渐改善，市场活跃度逐步回升，叠加 2023H2 低基数影响，券商板块下半年业绩有望边际改善。目前券商板块估值仍相对较低，建议关注市场环境边际向好及券商板块业绩修复预期下的投资机会。
- 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 7 月跑赢大市。上证综指 7 月下跌 0.97%，沪深 300 指数下跌 0.57%，同期申万券商指数上涨 6.79%，跑赢上证综指 7.76 个百分点，跑赢沪深 300 指数 7.36 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 2 位。

图 1：申万行业指数 7 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 7 月普涨。行业涨幅前 5 位分别为锦龙股份(57.33%)、国盛金控(21.25%)、天风证券(16.06%)、华创云信(12.69%)、东方证券(11.84%)。行业涨幅后 5 位分别为方正证券(0.78%)、首创证券(0.79%)、国信证券(1.73%)、中金公司(2.16%)、中国银河(2.54%)。上市券商 7 月涨跌幅中位数为 7.53%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	7月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	7月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
000712.SZ	锦龙股份	57.33	-19.56	601901.SH	方正证券	0.78	-3.34
002670.SZ	国盛金控	21.25	10.19	601136.SH	首创证券	0.79	21.59
601162.SH	天风证券	16.06	-18.12	002736.SZ	国信证券	1.73	6.63
600155.SH	华创云信	12.69	-20.14	601995.SH	中金公司	2.16	-20.50
600958.SH	东方证券	11.84	-0.40	601881.SH	中国银河	2.54	-7.59

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 6 月末有所提升。截至 8 月 5 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.10 倍，较 6 月末上升 0.04 倍，大券商 PB 估值为 1.10 倍，中小券商 PB 估值为 1.10 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



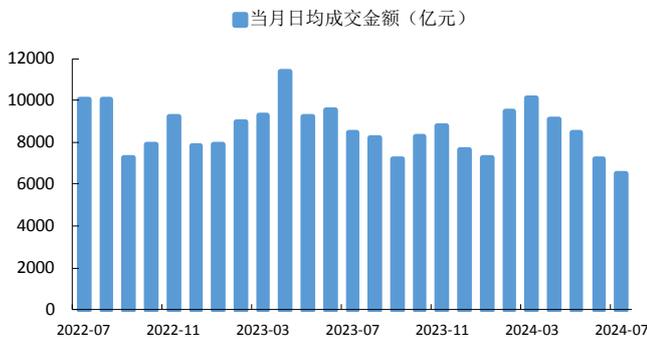
资料来源：wind，财信证券

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。7 月两市总成交金额 14.99 万亿元，日均成交金额 6517 亿元，环比上月下降 9%；1-7 月两市日均成交金额 8226 亿元，较去年同期下降 11%。

(2) 两融余额持续回落。7 月末沪深两市两融余额 14359.14 亿元，7 月日均两融余额 14525.77 亿元，7 月两融净增加额为-440 亿元，两融规模继续保持下降态势。

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

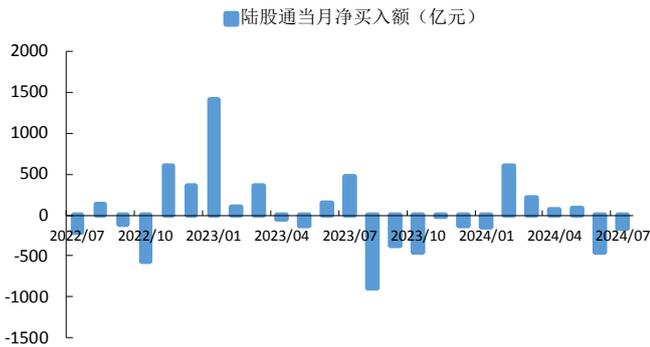


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金持续流出。陆股通 7 月净卖出 166.30 亿元，前月净卖出 444 亿元，北向资金连续两个月流出。今年以来北向资金净流入 219.48 亿元。

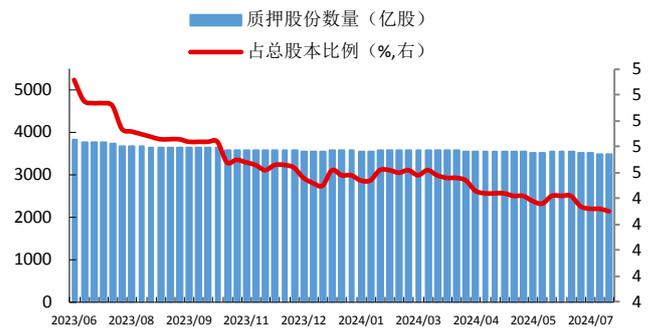
(4) 股票质押业务规模持续收缩。7 月末市场质押股份数量为 3485 亿股，环比减少 60 亿股；质押股份数量占总股本比例为 4.35%，环比减少 0.06 个百分点；质押股份期末参考市值 22898 亿元，环比下降 950 亿元。

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)



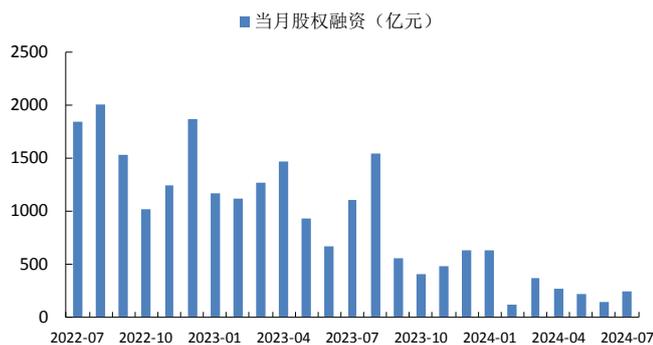
资料来源: wind, 财信证券

(5) 股权融资规模环比大幅上升，债券融资规模环比小幅下降。

股权承销：7月市场股权融资规模合计 241 亿元，环比上升 66%；1-7 月累计股权融资规模 1342 亿元，同比下降 80%。其中，7 月 IPO 发行 6 家，募集资金 44 亿元，环比下降 16%，1-7 月累计 IPO 融资规模 251 亿元，同比下降 88%，再融资发行 14 家，募集资金 196 亿元，环比上升 114%，1-7 月再融资规模 1092 亿元，同比下降 76%。

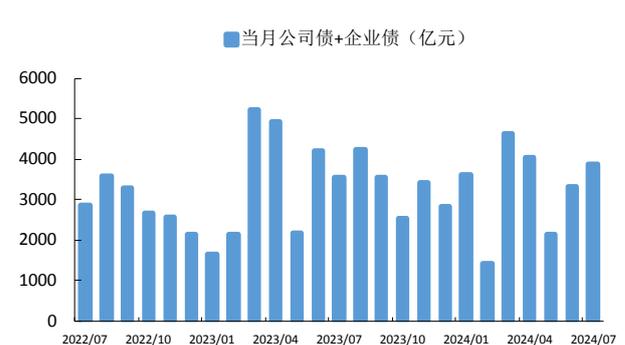
债券承销：7 月市场债券发行总规模 66637 亿元，环比下降 6%；1-7 月市场债券发行总规模 449771 亿元，同比上升 12%。其中，7 月企业债、公司债发行规模分别为 45 亿元、3837 亿元，企业债、公司债发行规模总计 3882 亿元，环比上升 17%；1-7 月累计企业债、公司债发行规模 22999 亿元，同比下降 4%。

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）



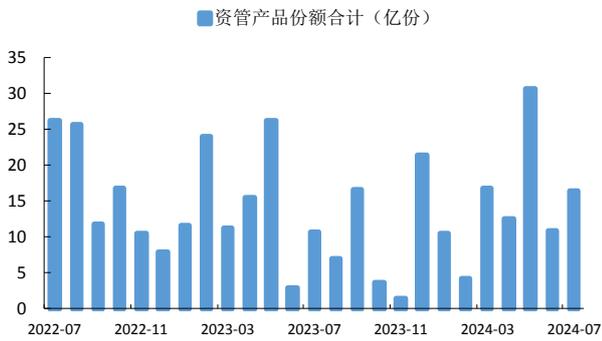
资料来源: wind, 财信证券

(6) 资管产品发行规模环比上升。7 月成立资管产品 64 只，发行份额 17 亿份，发行份额环比上升 52%；1-7 月成立资管产品合计 283 只，累计发行份额 102 亿份，较去年同期下降 1%。

(7) 市场主要权益指数表现分化，固收指数上涨。7 月上证综指、沪深 300、创业

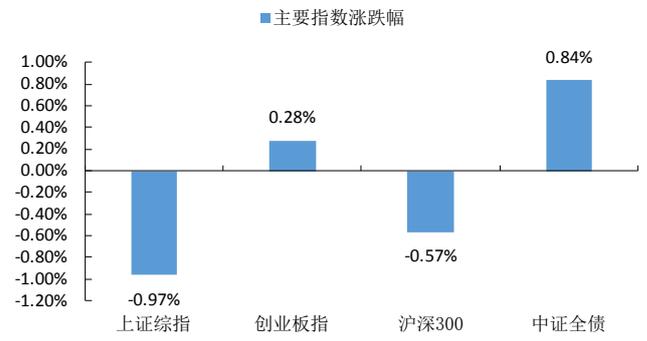
板指涨跌幅分别为-0.97%、-0.57%、0.28%，中证全债指数涨跌幅为 0.84%。

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

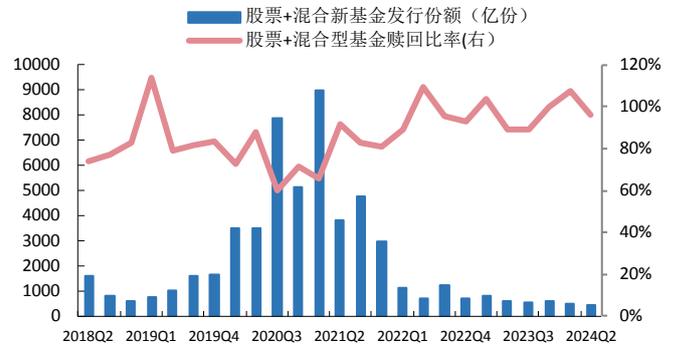
(8) 非货基、股票+混合基金份额均小幅环比下降。7 月末非货币基金份额 16.6 万亿份，环比减少 0.08%。其中，股票+混合公募份额 6.1 万亿份，环比减少 0.13%；债券型公募份额 9.7 万亿份，环比减少 0.03%。股票+混合型基金、债券基金份额均环比下降。7 月新发股票+混合公募份额 76.67 亿份，环比增长 16.93%，二季度新发股票+混合公募份额 433.09 亿份，环比下降 9.18%，2024Q2 赎回比率（总赎回/认申购）96.05%，较前一季度减少 11.28 个百分点。

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

资本市场内在稳定性被提上新高度。7 月，证监会等相关部门发布了财务、程序化交易、上市辅导、保荐、跨境资金管理、重大资产重组财务顾问业务等方面的工作指引或评价规则，进一步完善资本市场基础制度建设。7 月 21 日，《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》全文出炉，其中提及资本市场 5 次，资本市场的

制度建设、功能发挥、对外开放以及内在稳定性均为重点。此外，市场各方高度关注的长期资金入市、上市公司规范管理（含实控人、分红等）、投资者保护都在本次《决定》内有所提及。7月29日，证监会召开学习贯彻二十届三中全会精神暨年中工作会议，明确下一步的重点工作。会议内容包括切实维护市场平稳运行、更大力度服务实体经济回升向好、推动股票发行注册制走深走实、培育高质量上市公司、着力防范化解私募基金、交易场所、债券违约、行业机构等重点领域风险、大力提升监管执法效能。7月30日召开的政治局会议再次强调需维护资本市场内在稳定性，统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心。同时，会议指出需及早储备并适时推出一批增量政策举措，还要求及时推出一批条件成熟、可感可及的改革举措，释放了积极信号。“国九条”颁布以来，证监会及交易所紧紧围绕强监管、防风险、促高质量发展的主线，对发行监管、上市公司监管、退市监管、证券公司监管、交易监管等多方面配套规则进行修订、实施，资本市场“1+N”政策体系加速落地，利于证券行业更加规范、健康发展。政策面释放积极信号，多次提及“资本市场内在稳定性”，稳定资本市场相关政策有望进一步推出。

近期券商板块回暖明显，7月上漲 6.79%，明显跑赢大盘，估值抬升至 1.10x 左右。但股基成交额与两融规模均持续下滑，据 wind 数据统计，日均股票成交额下降至 6517 亿元，环比下降 9%。受市场情绪持续回落、转融券业务全面暂停的影响，两融余额下滑至 14525.77 亿元。政策面释放积极信号，稳定资本市场相关政策有望进一步推出。随着未来市场情绪逐渐改善，市场活跃度逐步回升，叠加 2023H2 低基数影响，券商板块下半年业绩有望边际改善。目前券商板块估值仍相对较低，建议关注市场环境边际向好及券商板块业绩修复预期下的投资机会。

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）二十届三中全会《决定》全文出炉，提及资本市场改革十条举措(7.21)

7月21日《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》全文出

炉。《决定》提及资本市场共五次，且主要集中在“健全推动经济高质量发展体制机制”以及“健全宏观经济治理体系”等章节之中，全文拆解之后，共有 10 处提法事关资本市场改革。1) 完善促进资本市场规范发展基础制度。2) 健全投资和融资相协调的资本市场功能，防风险、强监管，促进资本市场健康稳定发展。3) 支持长期资金入市。4) 提高上市公司质量，强化上市公司监管和退市制度。5) 建立增强资本市场内在稳定性长效机制。6) 完善大股东、实际控制人行为规范约束机制。7) 完善上市公司分红激励约束机制。8) 健全投资者保护机制。9) 推动区域性股权市场规则对接、标准统一。10) 稳步扩大制度型开放之中，就明确提到了“有序扩大我国资本市场对外开放”。

(信息来源：财联社)

(2) 证监会召开学习贯彻二十届三中全会精神暨年中工作会议(7.29)

7月29日，证监会召开学习贯彻二十届三中全会精神暨年中工作会议。会议关键表述有：(1) 切实维护市场平稳运行。加强市场风险综合研判和应对，提高交易监管的针对性有效性，充分发挥各类经营主体的稳市功能，不断改进预期管理。(2) 完善新股发行逆周期调节机制，用好债券、期货、区域性股权市场等多层次资本市场工具，稳妥有序推进资本市场制度型开放。(3) 推动股票发行注册制走深走实。完善细化相关制度安排，促进加快形成市场化定价、激励约束等机制，加强发行上市全链条监管，大力推进投资端改革。(4) 培育高质量上市公司。引导上市公司加大分红、回购等力度，督促提升公司治理水平，更好发挥并购重组的作用。(5) 着力防范化解私募基金、交易所、债券违约、行业机构等重点领域风险。(6) 大力提升监管执法效能。坚持重拳治乱，加大力度防假打假，健全监管执法机制，强化科技赋能，严肃惩处重大违法个案。(7) 巩固拓展政商“旋转门”“逃逸式辞职”治理成效，保持“零容忍”反腐高压态势，加大力度铲除腐败滋生的土壤和条件。

(信息来源：证券时报)

(3) 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作(7.30)

中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议关于金融方面的表述有，要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降。要有力有效支持发展瞪羚企业、独角兽企业。

(信息来源：证券时报)

(4) 证监会联合公安部、财政部、中国人民银行、金融监管总局、国务院国资委制定发布《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》(7.5)

7月5日，国务院办公厅转发中国证监会、公安部、财政部、中国人民银行、金融监管总局、国务院国资委《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》。《意见》聚焦综合惩治资本市场财务造假，坚持系统观念，进一步加大打击力度，着力完善监管协同机制，构建综合惩防长效机制。证监会表示，《意见》的出台，为做好当前和今

后一段时期资本市场财务造假综合惩防工作指明了方向，将有力推动各方进一步严惩财务造假，切实保护投资者合法权益，全面构建财务造假综合惩防新的工作格局，为推动资本市场高质量发展提供有力支撑。

(信息来源：证监会、券商中国)

(5) 中证协组织起草《程序化交易委托协议（示范文本）（征求意见稿）》(7.9)

为配合落实《证券市场程序化交易管理规定（试行）》的相关规定，中证协组织起草了《程序化交易委托协议（示范文本）（征求意见稿）》（下称《示范文本》），于近日征求券商意见。文本明确了券商及投资者的权利和义务。意见稿显示，券商有权对投资者的程序化交易行为进行监测识别，对投资者的程序化交易报告信息进行充分核查。券商按照监管规定有权对程序化交易客户的交易行为实施有效管理，对高频交易实施差异化、从严管理，明确各方权利和义务。

(信息来源：券商中国)

(6) 中证协拟出台《首次公开发行股票并上市辅导工作指引》(7.11)

为了对拟上市企业开展辅导工作，提高公司规范运作水平，促进企业及“关键少数”树立诚信、自律及法治意识，从源头上提高上市公司质量，中证协拟出台《首次公开发行股票并上市辅导工作指引》。此次《指引》是贯彻落实上述有关规定，进一步明确细化辅导工作要求，促进提升辅导机构执业质量。整体来看，《指引》共七章三十八条，包括总则、辅导工作组织形式及辅导人员资格要求、辅导工作内容、辅导工作执行流程、辅导工作底稿、自律管理、附则等。为了便于辅导机构提升执业质量，附件多达五个，均为规范性模板，可供券商使用。

(信息来源：财联社)

(7) 中证协再度修订《证券公司保荐业务规则》，提升保荐业务从严监管力度(7.17)

中证协再度修订《证券公司保荐业务规则》，并就部分内容正向行业征求意见。本次修订突出了对投行保荐代表人的管理，完善负面评价公示机制，旨在进一步压实投行“看门人”责任，强化对保荐代表人的声誉约束。本次修订主要涉及两个部分：一是保荐代表人分类名单 A（综合执业信息）新增撤否项目信息，原来信息仅有保荐项目数量、水平评价测试是否达到基本要求以及违法失信信息三项。二是拟新增保荐代表人分类名单 D（暂停业务类），即主要公布三种情形：一是最近三年内受过证监会行政处罚；二是在上述期限内被证监会采取“认定为不适当人选”或“暂不受理与行政许可有关文件”等行政监管措施；三是在上述期限内被行业自律组织采取“认定不适合从事相关业务”或“暂不接受签字的文件”或“暂不受理出具的相关业务文件”等纪律处分且在执行期的时任保荐代表人名单。

(信息来源：财联社)

(8) 浙商证券公告国都证券变更主要股东、实际控制人申请已获证监会受理(7.17)

7月16日，浙商证券发布公告，公司于近日收到国都证券转发的《中国证监会行政许可申请受理单》，证监会已依法受理国都证券变更主要股东、实际控制人申请。综合近期浙商证券收购国都证券股份动作来看，浙商证券将持有国都证券34.25%股份，并且从接收材料到正式受理，时间仅1个月零4天。监管已打开券业并购窗口，“平安+方正”“太平洋+华创”“国联+民生”“浙商+国都”是近期行业最为关注的四场券商并购大戏，落地先后顺序，值得关注。

(信息来源：财联社)

(9) 央行、外汇管理局联合发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》修订版(7.26)

中国人民银行、国家外汇管理局联合发布公告，修订《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，进一步优化合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者(QFII/RQFII)跨境资金管理。《规定》自2024年8月26日起施行。《规定》主要内容包括进一步简化资金登记手续、进一步优化账户管理、进一步完善汇兑管理、完善即期结售汇和外汇衍生产品管理等。

(信息来源：证券时报)

(10) 中证协下发《证券公司重大资产重组财务顾问业务执业质量评价办法(修订草案)》(7.30)

中证协向券商下发了《证券公司重大资产重组财务顾问业务执业质量评价办法(修订草案)》，并征求行业意见。此举是为提高评价的科学性、适应性，更好发挥声誉激励约束作用。本次修订在边际上更加凸显了券商项目的数量与规模。比如，要评为A类券商，本次新加了项目数在行业平均数以上的条件。此外，将项目数指标的权重由5分调整为10分。本次修订将业务规模按照每家券商的排名逐一赋分，使得分实现阶梯式变化，提升得分区分度。

(信息来源：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