

行业月度点评

证券 II

2023 年 07 月 04 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	-0.97	-2.10	-9.73
沪深 300	0.80	-3.90	-12.85

刘敏 分析师

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

相关报告

- 1 证券行业 2023 年 6 月月报: 互联互通改革步伐加快, 衍生金融产品进一步丰富
2023-06-06
- 2 证券行业 2023 年 5 月月报: 一季度自营业绩大幅反弹, 券商业绩有望持续改善
2023-05-09
- 3 证券行业 2023 年 4 月月报: 预计一季度行业业绩承压, 看好后期券商业绩反弹
2023-04-07

基金投顾业务转常规在即, 债券注册制深化改革落地

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.44	14.06	1.68	12.05	1.94	10.43	增持
华泰证券	1.22	11.55	1.58	8.92	1.79	7.87	买入
中信建投	0.97	25.13	1.56	15.63	1.74	14.01	增持
中金公司	1.57	23.04	2.02	17.91	2.41	15.01	增持
东方证券	0.35	28.37	0.57	17.42	0.64	15.62	买入
东方财富	0.65	22.23	0.77	18.70	0.88	16.36	买入
国金证券	0.36	24.33	0.52	16.85	0.62	14.13	增持

资料来源: wind、财信证券

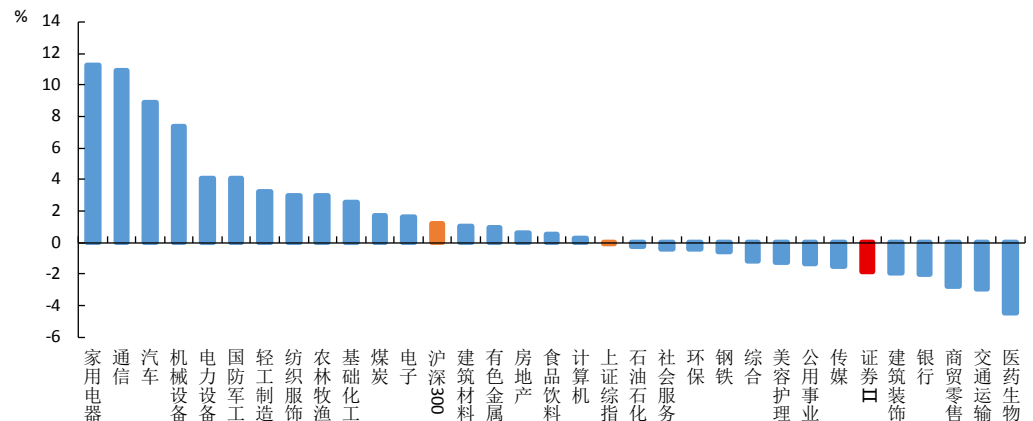
投资要点:

- 证券行业 6 月跑输大市。在 31 个申万行业指数中位列第 26 位, 证券板块下跌 1.85%。
- 上市券商估值较 5 月末下降。截至 6 月 30 日, 上市券商 PB 估值中位数为 1.18 倍, 较 5 月末下降 0.04 倍。
- 基金投顾业务将步入常态化运营, 债券注册制深化改革落地。6 月, 资本市场改革继续深化, 多项举措出台。《证券公司网络和信息安全三年提升计划 (2023-2025)》发布, 证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定 (征求意见稿)》公开征求意见, 证监会发布了债券注册制改革相关两项指导意见, 债券注册制改革深化落地等等。未来在居民理财需求扩张、财富从房地产转向理财产品过程中, 基金投顾业务发展空间巨大。我们对证券公司凭借其权益投资和服务能力优势, 以基金投顾业务为核心, 不断扩大其在财富管理领域的影响力持乐观态度。债券的注册制深化改革落地有利于提高债券发行审核工作效率和可预期性, 有效促进债券市场更好地服务国家重大发展战略和实体经济高质量发展, 发行效率的提升有望为券商投行业务贡献增量收入, 压实中介责任下利好投行执业质量较高的券商。
- 维持行业“同步大市”评级。头部券商在综合实力较为领先, 建议给予重点关注, 而我们关注的差异化发展、券商 α 属性方面, 投行业务、资管业务、财富管理业务更能体现券商差异化发展。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。建议关注中信证券 (600030.SH)。投资主线二: 关注顺应财富管理转型发展的券商。建议关注东方财富 (300059.SZ)、浙商证券 (601878.SH)、东方证券 (600958.SH)、招商证券 (600999.SH)、长城证券 (002939.SZ)。投资主线三: 建议关注投行业务领先的中信建投 (601066.SH)、中金公司 (601995.SH) 等。
- 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 6 月跑输大市。上证综指 6 月下跌 0.08%，沪深 300 指数上涨 1.16%，同期申万券商指数下跌 1.85%，跑输上证综指 1.77 个百分点，跑输沪深 300 指数 3.00 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 26 位。

图 1：申万一级行业指数 6 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 6 月表现分化。行业涨幅前 5 位分别为国盛金控(9.07%)、华林证券(2.40%)、中国银河(2.20%)、华泰证券(1.77%)、东方财富(1.28%)。行业跌幅前 5 位分别为中金公司(-14.72%)、哈投股份(-7.93%)、方正证券(-6.30%)、红塔证券(-5.34%)、国联证券(-5.21%)。上市券商 6 月涨跌幅中位数为-1.88%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	6月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	6月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
002670.SZ	国盛金控	9.07	18.49	601995.SH	中金公司	-14.72	-6.85
002945.SZ	华林证券	2.40	4.17	600864.SH	哈投股份	-7.93	8.72
601881.SH	中国银河	2.20	24.97	601901.SH	方正证券	-6.30	2.51
601688.SH	华泰证券	1.77	8.08	601236.SH	红塔证券	-5.34	1.32
300059.SZ	东方财富	1.28	-11.87	601456.SH	国联证券	-5.21	-19.11

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 5 月末下降。截至 6 月 30 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.18 倍，较 5 月末下降 0.04 倍，大券商 PB 估值为 1.15 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



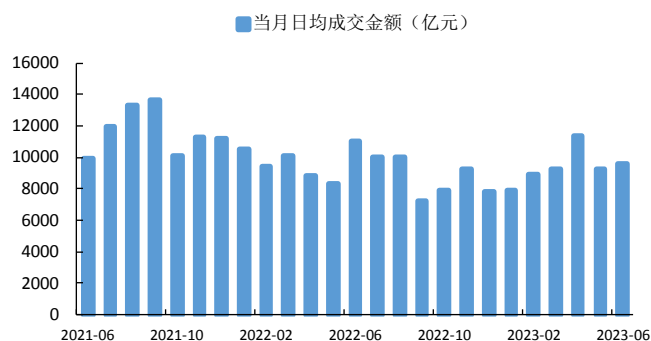
资料来源：wind，财信证券

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。6 月两市总成交金额 19.16 万亿元，日均成交金额 9579 亿元，环比上月上升 3%；1-6 月两市日均成交金额 9417 亿元，较去年同期下降 3%。

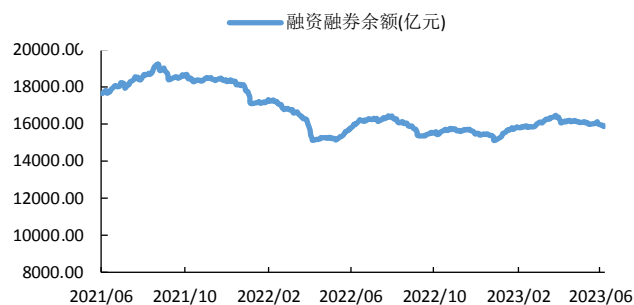
(2) 两融余额震荡回落。6 月末沪深两市两融余额 15882.87 亿元，6 月日均两融余额 16019.52 亿元，6 月两融净增加额为-249 亿元，两融规模呈震荡回落态势。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

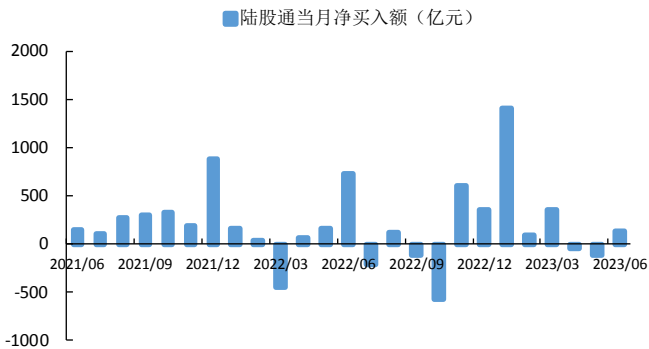
图 4：市场融资融券余额



资料来源：wind，财信证券

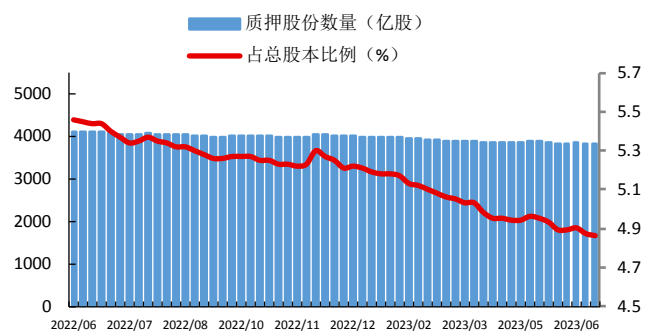
(3) 北向资金转为净流入。陆股通 6 月净买入 140.26 亿元，前月净卖出 121 亿元，北向资金转为净流入。今年以来北向资金净流入 1833.24 亿元。

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)



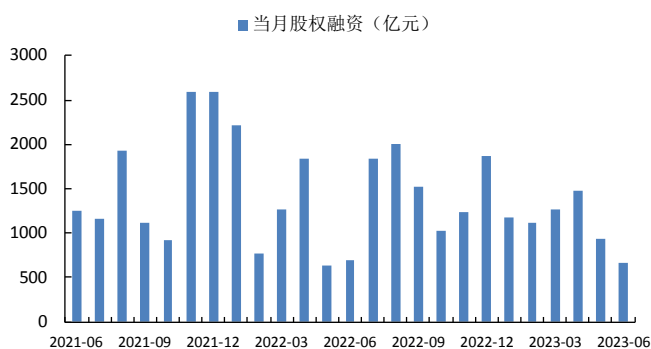
资料来源：wind，财信证券

（5）股权融资规模环比下降，债券融资规模环比上升。

股权承销：6 月市场股权融资规模合计 671 亿元，环比下降 28%；1-6 月累计股权融资规模 6627 亿元，同比下降 11%。其中，6 月 IPO 发行 39 家，募集资金 470 亿元，环比下降 1%，1-6 月累计 IPO 融资规模 2098 亿元，同比下降 34%，再融资发行 19 家，募集资金 201 亿元，环比下降 56%，1-6 月再融资规模 4529 亿元，同比上升 6%。

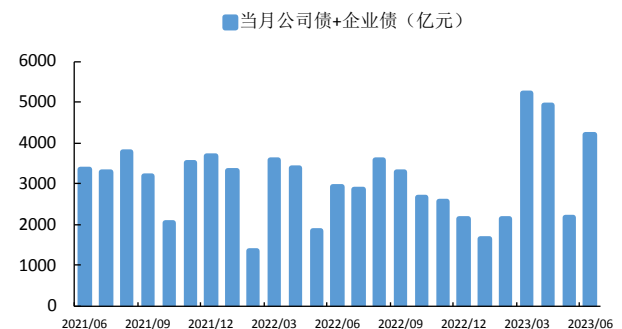
债券承销：6 月市场债券发行总规模 62989 亿元，环比上升 15%；1-6 月市场债券发行总规模 345473 亿元，同比上升 11%。其中，6 月企业债、公司债发行规模分别为 188 亿元、4028 亿元，企业债、公司债发行规模总计 4216 亿元，环比上升 93%；1-6 月累计企业债、公司债发行规模 20365 亿元，同比上升 24%。

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）

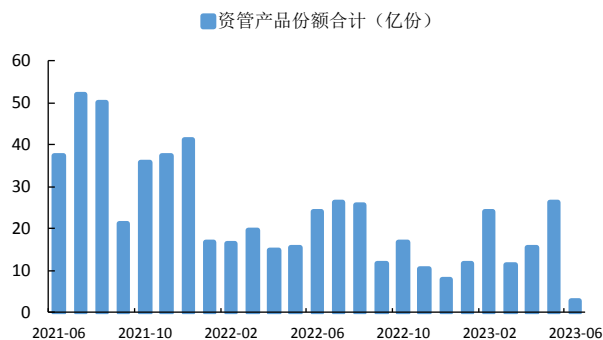


资料来源：wind，财信证券

（6）资管产品发行规模降至冰点。6 月成立资管产品 27 只，发行份额 3 亿份，发行份额环比下降 89%；1-6 月成立资管产品合计 214 只，累计发行份额 92 亿份，较去年同期下降 15%。

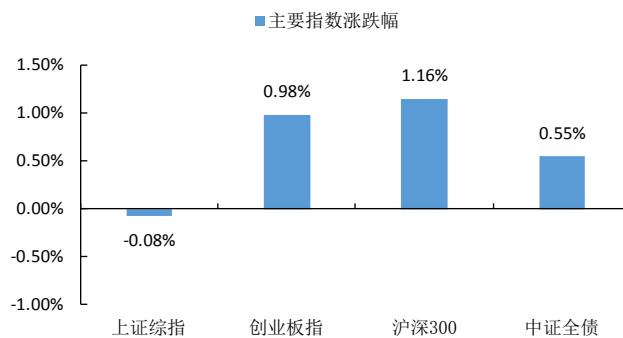
（7）市场主要权益指数表现分化，固收指数上涨。6 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为-0.08%、1.16%、0.98%，中证全债指数涨跌幅为 0.55%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源：wind，财信证券

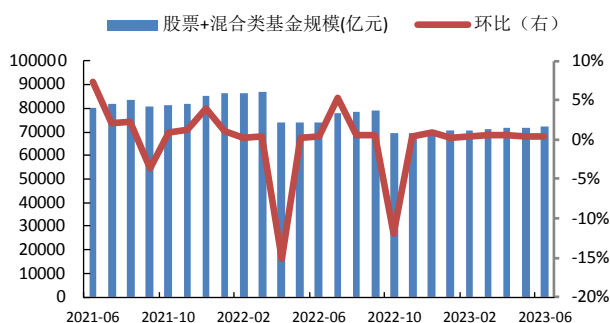
图 10：市场主要指数表现



资料来源：wind，财信证券

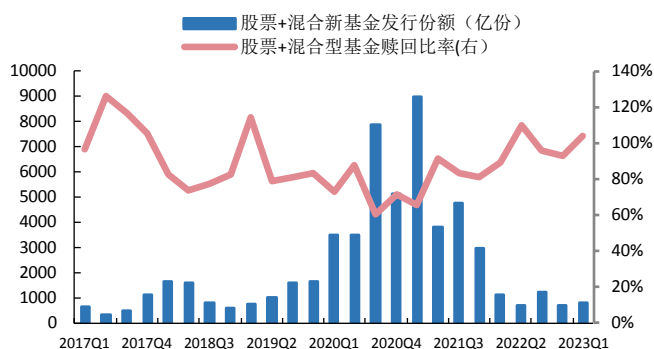
(8) 非货基、股票+混合基金份额均小幅环比正增。6 月末非货币基金份额 14.0 万亿份，环比增长 1.11%。其中，股票+混合公募份额 6.1 万亿份，环比增长 1.26%；债券型公募份额 7.2 万亿份，环比增长 1.12%。股票+混合型基金、债券基金份额均小幅增长。6 月新发股票+混合公募份额 99.82 亿份，环比减少 30.35%，一季度新发股票+混合公募份额 813.89 亿份，环比增长 17.42%，2023Q1 赎回比率（总赎回/认申购）104.09%，较前一季度增长 10.80 个百分点。

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

基金投顾业务将步入常态化运营，债券注册制深化改革落地。6 月，资本市场改革继续深化，多项举措出台。6 月 9 日，中国证券业协会发布了《证券公司网络和信息三年提升计划（2023-2025）》，近年来，行业内发生多起金融信息安全事件，监管机构持续加强对金融信息安全监管，券商金融业对信息安全的重视程度和投入规模预计都会增大。6 月 9 日，证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见，据证监会数据，基金投顾自 2019 年试点以来，截至 2023 年 3 月共有 60 家机构纳入试点，服务资产规模达 1464 亿元，占公募基金总规模的比例仅为 0.55% 左右，

未来在居民理财需求扩张、财富从房地产转向理财产品过程中发展空间巨大。《征求意见稿》的发布意味着基金投顾业务从试点转向常规，这有望加速推动财富管理向买方投顾服务模式的转型，我们对证券公司凭借其权益投资和服务能力优势，以基金投顾业务为核心，不断扩大其在财富管理领域的影响力持乐观态度。6月21日，证监会发布了债券注册制改革相关两项指导意见，债券的注册制深化改革落地有利于提高债券发行审核工作效率和可预期性，统一了公司（企业）债券发行审核工作流程，有利于更好发挥债券市场功能，激发市场创新发展活力，有效促进债券市场更好地服务国家重大发展战略和实体经济高质量发展，发行效率的提升有望为券商投行业务贡献增量收入，压实中介责任下利好投行执业质量较高的券商。

维持行业“同步大市”评级。从中长期趋势来看，除了政策和市场因素外，结合行业发展趋势来看，券商专业能力、业务协同能力、国企改革、业务转型、金融科技等将持续影响券商的估值，头部券商在以上综合实力均较为领先，建议给予重点关注。而我们关注的差异化发展、更能体现券商 α 属性方面，投行业务、资管业务、财富管理业务更能体现券商差异化发展，我们将重点关注这三个方向上具备特色优势的券商，我们建议下半年重点关注金融科技与财富管理结合方向上的进展。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：建议关注顺应财富管理转型发展的券商。建议关注持续受益互联网平台流量变现、经纪及代销业务规模效应突出的东方财富（300059.SZ）以及传统券商中经纪业务财富管理转型走在前列的浙商证券（601878.SH），大资管方面，建议关注资管行业领跑者、享有资管优质品牌竞争力、参股优质基金公司的东方证券（600958.SH），以及参股优质基金公司、资管收入占营收比重较高的招商证券（600999.SH）、长城证券（002939.SZ）。投资主线三：建议重点关注投行业务领先、投行业务占比较高的中信建投（601066.SH）、中金公司（601995.SH）、国金证券（600109.SH）等。此外，建议关注去年受自营业务拖累影响较大的券商业绩修复情况，如东方证券（600958.SH）、长江证券（000783.SZ）、红塔证券（601236.SH）、中泰证券（600918.SH）等。

4 行业信息

（1）证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见(6.9)

证监会今日就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见，进一步推动基金投资顾问业务转常规。《规定》共40条，对适当性要求、激励机制、个人养老金、投私募基金、封闭期等多个方面作出了明确规范。相较过往，《规定》对基金《规定》主要内容包括：一是沿用试点期间对“投资”活动的规范原则，加强对投资环节的监管，进一步明确对管理型业务的管控，优化投资分散度等监管要求。二是强化对“顾问”服务的监管，督促引导行业坚守“顾问”服务本源，持续丰富服务内涵，加强投资者适当性和服务匹配管理，规范宣传推介行为，强化信义义务落实和利益

冲突防范。三是针对新问题、新情况补齐监管短板，促进业务合规有序开展。

(信息来源：证监会、财联社)

(2) 中证协发布《证券经纪业务管理实施细则》等4项自律规则(6.9)

中国证券业协会6月9日正式发布《证券经纪业务管理实施细则》和《证券公司客户资金账户管理规则》等两项自律规则及两项配套文件，引导证券公司规范开展证券经纪业务，强化投资者的身份识别，明确营销活动管理规范，进一步提升证券公司经纪业务管理水平。《实施细则》进一步强调了证券公司不得实施垄断和不正当的竞争行为。同时，《实施细则》细化了证券公司通过第三方载体投放广告的具体要求，强调证券公司应当与第三方载体签署协议，通过协议约束合作第三方载体行为，督促其配合证券公司做好营销行为管控。根据《实施细则》，强化投资者身份识别将是证券行业下一阶段的重点工作之一。

(信息来源：上海证券报、中证协)

(3) 债券注册制深化改革全面落地(6.21)

6月21日，证监会发布了债券注册制改革相关两项指导意见。《债券注册制改革指导意见》对深化债券注册制改革作出系统性制度安排，提出了4个方面12条措施：一是优化债券审核注册机制。强化以偿债能力为重点的信息披露要求，建立分工明确、高效衔接的审核注册流程，完善全链条监管制度安排，加强质量控制和廉政风险防范。二是压实发行人和中介机构责任。三是强化债券存续期管理。完善债券日常监管体系，健全市场化、法治化、多元化的债券违约风险化解机制。四是依法打击债券违法违规行。《中介机构债券执业指导意见》加强监管，压实责任，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等4方面原则，并提出了5个方面共14条措施。

(信息来源：中国证监会、金融时报)

(4) 银行间债券市场发行业务迎来规范(6.21)

针对银行间债券市场近期出现的部分债券发行流程不规范、发行定价不审慎、个别机构不正当竞争等情形进行了深入调查研究，银行间市场交易商协会起草发布了《关于进一步加强银行间债券市场发行业务规范有关事项的通知》。《通知》按照市场化、透明化、规范化原则，提出了系列工作举措。第一，引导完善市场化利率形成机制。《通知》提出应参考国债、开发性金融机构债券、政策性金融机构债券收益率曲线、可比市场利率等，充分考虑债项信用、期限、流动性等因素规范定价。此外，通过引入预公告机制、强化询价操作规范，促进投融资双方定价沟通磋商，引导形成合理定价区间。第二，提升簿记建档操作规范化、透明度。第三，强化信息披露，规范余额包销。

(信息来源：银行间市场交易商协会、证券日报)

(5) 中证协发布《证券公司网络和信息安全三年提升计划(2023-2025)》(6.9)

6月9日，中国证券业协会发布了《证券公司网络和信息安全三年提升计划(2023-2025)》，推动证券公司加强网络与信息系统安全稳定运行保障体系和能力建设，提高资本市场网络和信息安全水平，防范化解网络与信息系统安全风险。《安全提升计划》明确未来三年全面提升证券公司网络和信息安全的指导思想、基本原则、总体目标、主要任务及实施路径。围绕国家关于网络和信息安全的具体要求，聚焦提升行业科技治理和信息系统架构掌控能力，聚焦防范网络和信息安全风险，明确六类31项主要任务要求，形成32项具体任务清单。

(信息来源：中证协、证券时报)

(6) 证监会公布第八批 31 家券商白名单(6.21)

6月21日，证监会公布最新一期券商白名单，本次新增东方证券、东方财富、国联证券、财通证券和西部证券 5 家券商，调出了东北证券、招商证券、平安证券、国开证券等 4 家券商。本次共有 31 家券商登榜，分别是安信证券、华西证券、北京高华证券、华鑫证券、财信证券、南京证券、财通证券、瑞银证券、东方财富证券、申万宏源证券、东方证券、西部证券、东吴证券、西南证券、东兴证券、兴业证券、高盛高华证券、中金公司、光大证券、银河证券、广发证券、中航证券、国金证券、中泰证券、国联证券、中信建投证券、国泰君安证券、中信证券、国信证券、中原证券、华泰证券。

(信息来源：财联社)

(7) 南京证券调整募投方案，券商再融资纷纷强调“聚焦主责主业”(6.21)

6月20日晚间，南京证券发布公告称将调整定增方案，将原定 50 亿元募资额的募投方向从五个方向拆匀拆细至七个方向，这是近期第三家调整定增募投方案的券商，前两家分别是财达证券与国联证券。三家券商的调整特点来看，首先，在定增方案调整前，三家券商的募资投向均较为单一，调整后，资金类业务虽然仍有所保留，但占比有所下降，新增了财富管理、投行业务、合规 IT 等。其次，三家券商对募投方向有了更加精细化的调整。第三，三家券商均提出了调整目的之一是为了响应证监会关于券商“必须聚焦主责主业，树牢合规风控意识，坚持稳健经营，走资本节约型、高质量发展的新路，发挥好资本市场‘看门人’作用”的倡导。

(信息来源：财联社)

(8) 光大证券资管申请公募牌照(6.20)

继招商资管、广发资管、兴证资管之后，光证资管成为年内第四家向证监会递交公募基金管理人申报材料的券商资管子公司。若光大证券资管申请公募牌照顺利获批，光大证券将再拿一张公募牌照。目前，光大证券已通过“一参一控”涉足公募基金领域，光大证券持有光大保德信基金 55% 股权及大成基金 25% 的股权。

(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