

# 证券行业 2023 年 7 月投资策略

复苏预期，风格调整

超配

## 核心观点

### ● 主要内容

近期市场对外部环境隐忧连连，对外担心人民币贬值，对内担心城投风险，但边际上经济实际有复苏信号，如近期企业主动补库存导致的 PMI 上行。监管政策鼓励券商“走资本节约型、高质量发展的新路”，2023 以来券商启动再融资存在时间上不确定性。但行业创新仍在静悄悄探索，如面对海外资金流动与配置机会，券商创设工具参与其中杠杆管理、风险管理、收益增强等场景，体现在跨境理财通、债券南向通、外汇套利交易等业务机会，机构服务优势凸显。整体看，流动性保持宽裕，经济边际复苏环境下，市场风格可能有切换，非银板块有相对收益机会。

### ● 业绩跟踪：市场成交量环比回升，IPO 募资规模下降

(1) 经纪业务方面，6 月 A 股日均成交金额为 9594.43 亿元，环比上升 3.44%，同比下降 12.88%。(2) 投行业务方面，6 月 IPO 数量为 39 家，募集资金规模为 470 亿元，环比下降 1.50%；6 月再融资规模为 202 亿元，环比下降 55.47%；6 月企业债和公司债承销规模为 4230.2 亿元，环比下降 72.20%。

(3) 自营业务方面，5 月股债主要指数整体降幅较大。上证综指下降 3.57%，沪深 300 指数下跌 5.72%，创业板指数下跌 5.65%，中证全债指数上升 0.73%。

(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，6 月两融日均余额为 16021.73 亿元，环比下降 0.82%。

### ● 政策空间：行业监督管理精细化，“白名单”制度推动行业高质量发展

(1) 证监会为健全资本市场财富管理功能，深化投资端改革，培育资本市场买方中介队伍，起草《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定》。

(2) 证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》，深化债券注册制改革。(3) 证监会更新证券公司“白名单”，与 2022 年 6 月发布的“白名单”相比，此轮“白名单”新增东方财富、东方财富、国联证券、财通证券和西部证券 5 家公司，同时调出 4 家暂不符合白名单标准的证券公司。

### ● 投资建议

当前，券商 PB 估值为 1.27 倍，处于十年来 6.05% 的历史分位，安全边际较足，我们对行业维持“超配”评级。监管趋严背景下，建议关注资本实力雄厚、机构业务发力、产品募集能力强的券商，推荐中信证券、华泰证券、中金公司，同时建议关注赛道独特的互联网券商东方财富。

### ● 风险提示

行业监管趋严；市场竞争加剧；债券市场发展缓慢等。

## 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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600030	中信证券	买入	20.15	2,797	1.69	1.90	11.92	10.61
601995	中金公司	买入	35.78	1,289	1.93	2.14	18.54	16.72
601688	华泰证券	买入	13.95	1,181	1.42	1.55	9.82	9.00
300059	东方财富	买入	14.24	2,258	0.77	0.93	18.49	15.31

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 2023 年 6 月投资策略-有主题机会，缺全局行情》——2023-06-06

《证券行业 2022 年年报暨 2023 年一季报综述：自营开门红，困境反转中》——2023-05-07

《证券行业 2023 年 4 月投资策略-关注国企改革与 AI 变革》——2023-04-10

《证券行业 2023 年 3 月投资策略-经济复苏持续，券商估值修复可期》——2023-03-08

《证券行业 2023 年 2 月投资策略-全面注册制落地，券商板块受益》——2023-02-10

## 行业重要动态

- 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)》(下称《规定》)公开征求意见。《规定》主要包括: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。例如,加强对投资顾问机构之间及投资顾问与基金销售机构等其他机构合作展业的规范管理,明确对投资顾问机构配置公募基金之外的其他产品的规范性要求,豁免基金经理以外的基金从业人员投资本公司基金时锁定期的要求等。《规定》的推出有助于健全资本市场财富管理功能,深化投资端改革,培育资本市场买方中介队伍。
- 6月9日,中国证券业协会(下称“中证协”)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》,同日协会发布《证券公司网络和信息安全三年提升计划(2023-2025)》。《实施细则》围绕证券经纪业务内涵,进一步明确并细化证券公司从事证券经纪业务的职责、细化投资者身份识别要求、规定证券公司每年回访比例不得低于上年末客户总数的10%,同时明确证券公司应当制定营销管理制度,规定营销活动审核要求,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的行为,督促其配合证券公司做好营销行为管控。《资金账户管理规则》明确资金账户定义,进一步规范证券公司客户资金账户的开立和持续管理,要求证券公司严格落实账户实名制责任、履行反洗钱义务、尊重客户本人意愿,保护投资者合法权益,推动证券公司以服务为导向、以维护投资者利益为中心、持续助推行业高质量发展。《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。以上规则的发布,有助于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。
- 6月21日,证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》。《债券注册制改革指导意见》提出了4个方面12条措施:一是优化债券审核注册机制。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。四是依法打击债券违法违规行为。《中介机构债券执业指导意见》遵循债券市场发展规律,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:一是强化承销受托业务执业规范。二是提升证券服务机构执业质量。三是强化质控、廉洁要求和投资者保护。四是依法加强监管。完善监管制度规则,加强中介机构检查督导,强化债券承销分类管理。五是完善立体追责体系。强化行政追责,推动行政追责和司法追责的高效联动。《债券注册制改革指导意见》坚持制度化规范化透

明化的原则，对深化债券注册制改革作出系统性制度安排，有助于统一公司债券和企业债券、促进协同发展。

- **6月21日，证监会更新证券公司“白名单”。**证监会公布最新一期证券公司“白名单”，共31家公司入榜。与2022年6月发布的“白名单”相比，此轮“白名单”新增东方证券、东方财富、国联证券、财通证券和西部证券5家公司，同时调出4家暂不符合白名单标准的证券公司。2021年5月，为落实分类监管要求，压实证券公司内控合规主体责任，提升监管有效性，推动证券行业高质量发展，证监会建立了证券公司“白名单”制度，将公司治理、合规风控有效的证券公司纳入“白名单”，简化申请监管意见书的工作流程，并支持其优先开展创新业务，体现精准施策、扶优限劣的监管理念。“白名单”制度推出运行以来，通过“有进有出”的动态调整机制，把一批治理运作规范、合规风控水平较高的公司纳入，及时调出被行政处罚或被采取重大监管措施的公司，对行业形成了有效的正向激励和声誉约束。

## 成交量环比回升，IPO募资规模下降

(1) 经纪业务方面，6月A股日均成交金额为9594.43亿元，环比上升3.44%，同比下降12.88%。(2) 投行业务方面，6月IPO数量为39家，募集资金规模为470亿元，环比下降1.50%；6月再融资规模为202亿元，环比下降55.47%；6月企业债和公司债承销规模为4230.2亿元，环比下降72.20%。(3) 自营业务方面，5月股债主要指数整体降幅较大。上证综指下降3.57%，沪深300指数下跌5.72%，创业板指数下跌5.65%，中证全债指数上升0.73%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，6月两融日均余额为16021.73亿元，环比下降0.82%。

## 投资建议

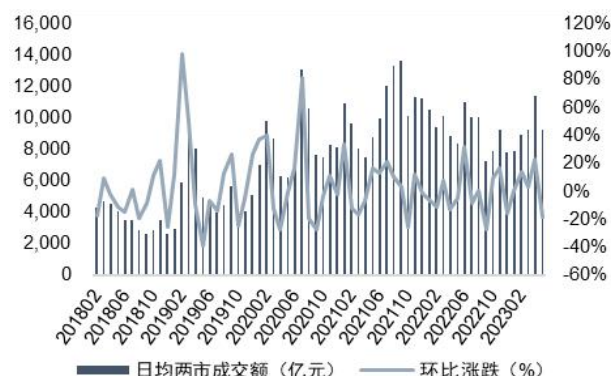
当前，券商PB估值为1.27倍，处于十年来6.05%的历史分位，安全边际较足，我们对行业维持“超配”评级。监管趋严背景下，建议关注资本实力雄厚、机构业务发力、产品募集能力强的券商，推荐中信证券、华泰证券、中金公司，同时建议关注赛道独特的互联网券商东方财富。

## 风险提示

行业监管趋严；市场竞争加剧；债券市场发展缓慢等。

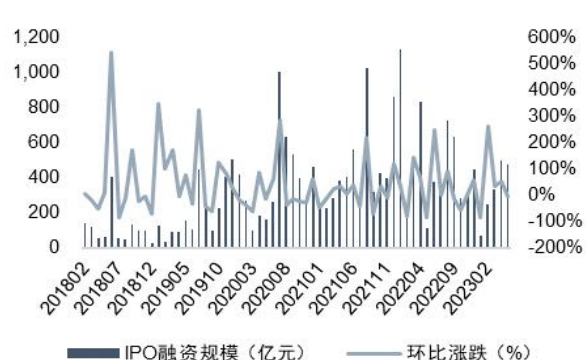
## 关键图表

图1：两市日均成交额及环比涨跌



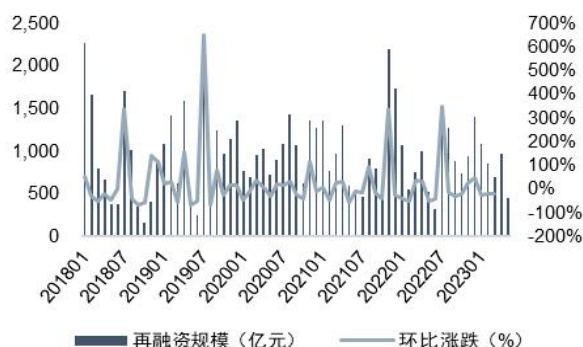
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：IPO 融资规模及环比涨跌



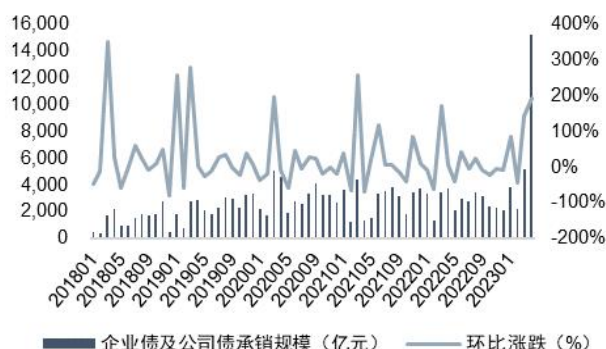
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：再融资规模及环比涨跌



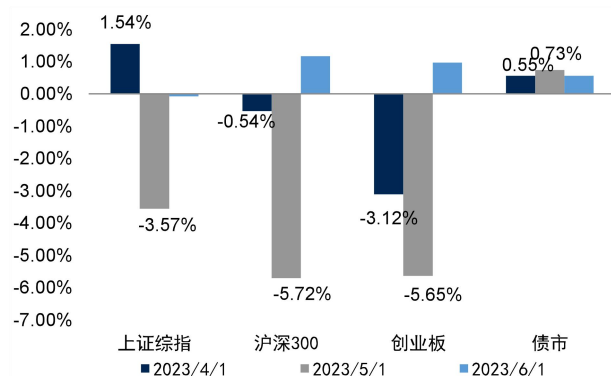
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

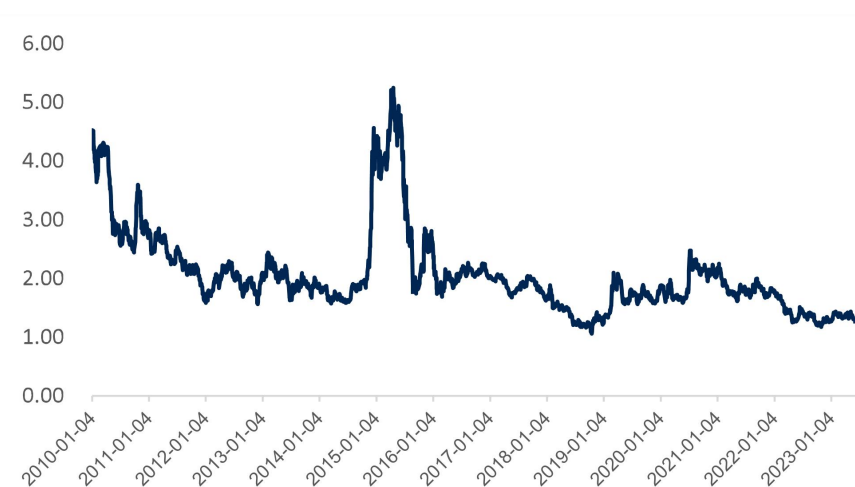
图6：日均两融余额及环比涨跌



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

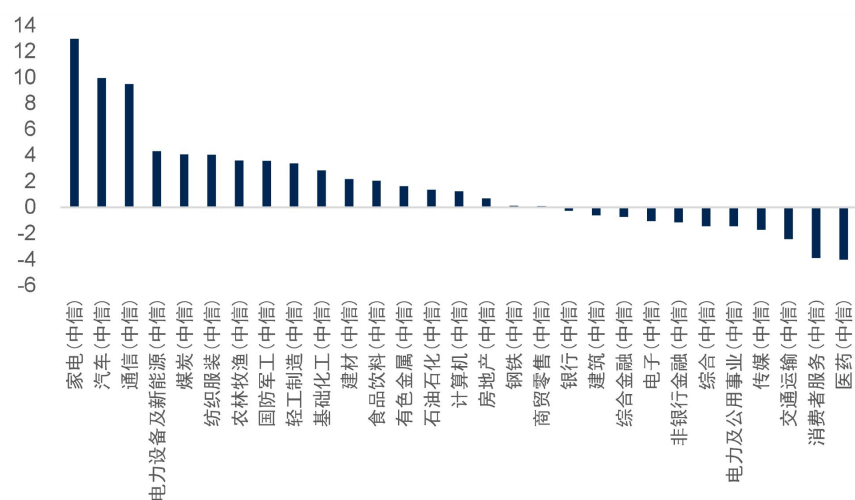


图7: 券商指数 886054 走势 (日 K 线)



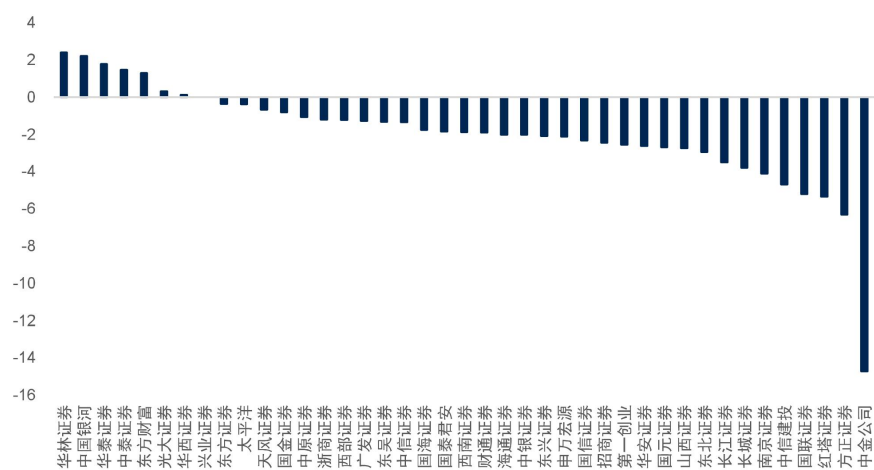
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中信一级行业 6 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 6 月涨幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价	总市值	EPS			PE
			(元)	(亿元)	2023E	2024E	2023E	2024E
600030	中信证券	买入	20.15	2,797	1.69	1.90	11.92	10.61
601995	中金公司	买入	35.78	1,289	1.93	2.14	18.54	16.72
601688	华泰证券	买入	13.95	1,181	1.42	1.55	9.82	9.00
300059	东方财富	买入	14.24	2,258	0.77	0.93	18.49	15.31

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

## 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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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