

2022 年 7 月 19 日 星期二

分析师推荐

【东兴计算机】中科创达（300496）：业绩符合预期，智能驾驶带来增长新动能（2022 年 7 月 18 日）

疫情影响可控，业绩维持高速增长。1) 收入高增主要源于巨头生态带来的客户高粘性以及下游需求提升。公司多年深耕行业具备了全方位技术能力，同时在巨头合作生态中占据了重要位置，据此公司手机业务在上半年全球智能手机出货量下滑的背景下实现了稳健发展。智能汽车、物联网设备两大业务叠加下游高景气，实现营收随客户需求提升快速增长。2) 远程交付能力及前瞻性备货部分疏解疫情影响。公司手机及汽车业务依靠全球研发协同以及软件项目远程交付能力有效规避了部分疫情影响；需软硬件一体化交付的物联网设备业务依靠前期备货（22 年一季报披露公司存货达 8.41 亿元，同增 66%）保障了稳健开展，熨平了疫情及供需带来的上游价格波动。3) 高效的组织管理机制一定程度保障公司盈利能力稳定。公司凭借较强的管理能力有效应对了人员持续扩张所带来的管理风险，维持甚至进一步提升经营效率，保障了业务及人员规模扩张下的盈利能力，上半年在股权激励费用增长约 1000 万元、疫情对经营情况有所影响的情况下仍维持了 40-50% 的利润增速。

携手高通发力智能驾驶，带来中长期业绩增长点。手机、智能座舱作为公司优势业务预期将持续稳健发展，物联网设备端公司定增募资提前卡位，未来有望大幅贡献业绩。现阶段我们认为智能驾驶将成为公司主要新增长动能，子公司畅行智驾的业务定位主要为自动驾驶域控制器和新一代 CCU（中央计算平台），可视为创达进军自动驾驶和 CCU 市场的重要主体。公司重要合作伙伴高通作为智能汽车座舱域芯片的绝对龙头，其向智能汽车驾驶域方面的迁移具备极强竞争优势。近期高通在智能驾驶端加速发力，如收购 Veoneer 整合 Arriver 平台、与通用、宝马、长城等头部车企合作落地等，创达有望凭借与高通的合作渊源以及股权绑定使得智驾业务驱动公司新一轮增长。

中科创达的优势在于绑定高通而非依赖高通。复盘公司发展历程，我们认为与高通的合作是创达此前发展的重要保障，其凭借高通的强势地位在各项业务当中打开市场，在项目执行中积累经验并总结抽象出核心技术，依靠核心技术提升自身产业链地位站稳脚跟，吸引其他巨头与其合作并不断提升客户粘性，同时公司通过技术迁移复用不断扩张自身业务边界。相较其他大公司供应商，我们认为创达的优势在于绑定高通而非依赖高通，以智能驾驶业务为例，公司依靠平台化发展建立了中高端智能驾驶芯片龙头英伟达的专用实验室以及基于英伟达 DRIVE 和 Jetson 两大平台的专业驱动、画质调优、画质测试团队；与国产智能驾驶芯片龙头地平线成立合资公司，为其自动驾驶芯片平台提供全方位的软件支持。与产业链上多家主流公司的全面合作有助于创达维持行业内竞争优势，规避依赖单一巨头的发展风险，实现业务的长期稳健发展。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌 %
上证指数	3279.43	0.04
深证成指	12494.77	-0.30
创业板	2750.87	-1.77
中小板	8528.23	0.00
沪深 300	4269.34	-0.54
香港恒生	20661.06	-0.89
国企指数	7097.39	-1.00

国际市场

指数名称	收盘	涨跌 %
道琼斯	31072.61	-0.61
纳斯达克	11360.05	-0.81
标准普尔	3830.85	-0.84
日经平均	26788.47	0.54
富时 100	7223.34	0.90
德国 DAX	12959.81	0.74

商品货币

商品名称	收盘	涨跌 %
BRENT 原油	105.60	4.39
NYMEX 原油	102.09	4.61
COMEX 铜	3.31	2.55
COMEX 黄金	1707.00	0.20
美元指数	107.44	-0.02
美元中间价	6.74	-0.08

日内提示

中国：贷款市场报价利率(LPR):1 年，前值 3.70；贷款市场报价利率(LPR):5 年，前值 4.45
英国：6 月 CPI:环比(%), 前值 0.70，预期 0.70；6 月 CPI:同比(%), 前值 9.10，预期 9.20
美国：7 月 15 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)，前值 3,254.00

盈利预测及投资评级：中科创达作为具备全球竞争优势的智能操作系统龙头，凭借高通等巨头生态以及核心技术积累提升客户粘性；下游长期高景气以及物联网业务长尾客户不断覆盖催化公司业绩增长与产业地位提升，技术迁移复用、业务模式进阶以及汽车端的产品升级将持续提升公司盈利能力。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.95/13.07/17.51 亿元，当前股价对应 PE 值分别为 66/45/34 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：智能驾驶推进不及预期、物联网设备成长性及盈利释放不及预期、公司与高通、地平线等的合作不及预期、汇率波动风险等。

（研究员：孙业亮，研究助理：刘蒙、张永嘉；执业证书编号：S1480521010002、S1480120070040、S1480121070050；电话：18660812201、18811366567、18701288678）

【东兴消费】思摩尔国际（06969）：国内暂时承压叠加费用增加，关注业绩修复与中长期发展（2022 年 7 月 19 日）

国内市场暂时承压，费用投放有所增长。收入方面，公司国内业务或受到监管政策过渡影响。Q1 公司生产运营因深圳疫情受限，Q2 已恢复正常；但由于监管政策变化，国内电子烟行业在产品 and 渠道等方面需要调整适应，期间制造端订单或受影响。公司海外市场收入或保持稳健增长，主要考虑到最大客户英美烟草市占率持续提升，以及 2021 年下半年以来公司自有品牌开放式雾化设备（APV）市场开拓良好。公司毛利率有所下滑，或主要由于国内市场承压使得公司产品结构变化和规模效应减弱。同时费用投放有所增加，其中研发费用按计划增长（全年预计达到 16.80 亿元，同比增加 10.09 亿元），管理费用、销售费用增长主要是对信息系统、组织及流程、营销体系建设等方面的投入。随着后续国内销售修复，海外收入持续增长，以上因素对于利润率的负面影响有望减弱。

海外业务增长可期，国内业务静待过渡期结束。

海外大客户市占率有望继续提升，一次性与 APV 新品将贡献业绩增量。公司最大客户英美烟草旗下电子烟品牌 Vuse 在美国的市占率已超过 Juul，并逐渐拉开差距。由于 FDA 宣布 Juul 未通过烟草产品上市前申请（PMTA），其销售或受一定影响，有利于 Vuse 加速获取市场份额。考虑到同样由公司制造并搭载公司 FEELM 陶瓷雾化芯的 NJOY Ace 产品已通过 PMTA，我们认为 Vuse 的主力产品 Vuse Alto 亦较大概率获批。若最终 Juul 被迫退出美国市场，Vuse 和 NJOY 的市场份额有望大幅提升。同时，FDA 将使用合成尼古丁的电子烟纳入监管，亦有利于使用天然尼古丁的 Vuse 等产品。此外，公司已发布陶瓷芯一次性和 APV 新品，产品优势突出，有望在下半年贡献业绩。

国内业务有望在监督过渡期后修复，仍看好长期发展。国内监管过渡期截至 9 月 30 日结束，期间行业仍处于调整阶段，公司销售或继续承压。我们认为公司有望顺利通过生产许可证申请，监管过渡期结束后国内销售有望修复。后续仍需关注新国标下消费者对于烟草风味电子烟的接受度，以及监管层面

对于行业的总量管理政策。我们基于电子烟相对于传统卷烟的减害优势，长期仍看好行业规模持续扩大。

打造长期壁垒，关注业务多元化拓展。我们看好公司在电子烟领域拥有领先行业的技术积累、研发体系和制造能力，并以此长期绑定行业头部客户。市场环境波动不改公司竞争优势，短期费用投放增加从长期来看有助于打造壁垒。公司亦在加热不燃烧烟草、雾化美容、雾化医疗等领域有所布局，未来有望发展成熟，贡献新的增长动力。

盈利预测与投资评级：预计公司 2022-2024 年经调整净利润分别为 36.54、49.06、59.79 亿元人民币，增速分别为-33%、+34%、+22%，目前股价对应 PE 分别为 29、22、18 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：监管审批与政策不及预期，宏观经济波动影响消费需求，疫情波动影响生产运营，技术变革超预期，大客户自身经营风险。

（研究员：刘田田、常子杰，研究助理：沈逸伦、魏宇萌；执业证书编号：S1480521010001、S1480521080005、S1480121050014、S1480120070031；电话：010-66554038、010-66554040、010-66554044、010-66555446）

重要公司资讯

- 爱奇艺：**和抖音集团宣布达成合作，将围绕长视频内容的二次创作与推广等方面展开探索。此次合作中，抖音将实现跨端的跳转，即用户在抖音看到二创的内容后，可点击跳转到爱奇艺看正片。（资料来源：Wind）
- 广汽集团：**目前广汽埃安第二工厂产能建设项目正在按计划推进，预计四季度建成投产，届时广汽埃安整体产能将达到 40 万辆/年。（资料来源：Wind）
- 保利发展：**拟发行不超过 20 亿元公司债券，募集资金拟全部用于补充流动资金。本期债券分为两个品种，其中品种“22 保利 07”为 5 年期固定利率债券；品种二“22 保利 08”为 7 年期固定利率债券。（资料来源：Wind）
- 百川股份：**子公司海基新能源与科陆电子全资子公司签署《战略合作协议》，双方在电化学储能领域展开合作。（资料来源：Wind）
- 洛阳钼业：**2022 年度第五期超短期融资债券（科创票据）发行 10 亿元，发行利率 2.48%。（资料来源：Wind）

经济要闻

- 欧元区 6 月 CPI 终值同比升 8.6%，预期升 8.6%，初值升 8.6%；环比升 0.8%，预期升 0.8%，前值升 0.8%。（资料来源：Wind）
- 欧洲央行贷款调查：第二季度企业信贷标准大幅收紧，贷款需求增加；银行风险认知增强，风险容忍度下降；各银行报告住房贷款信贷标准大幅收紧，消费信贷适度收紧。（资料来源：Wind）
- 广州市印发支持汽车及核心零部件产业稳链补链强链若干措施，近地化构建“432”汽车产业园区新格局，提升汽车产业链自主创新与核心竞争力，支持新能源汽车推广，对在个人领域推广应用符合条件的新能源汽车按相关规定给予综合性补贴，支持动力电池技术突破。支持设立总规

模 100 亿元的广州智能网联与新能源汽车产业发展基金，吸引整车及产业链上下游企业等社会资本参加，用于支持企业扩大生产，招引外地优质企业、项目落户广州市。充分利用市“链金合作”金融机构 2300 亿元授信额度，帮助企业降低融资成本。（资料来源：Wind）

9. **工信部：**今年上半年，工业经济实现企稳回升，呈现恢复增长态势，充分发挥了经济“压舱石”作用；从主要经济指标来看，有四个亮点，一是工业生产企稳回升，二是制造业 GDP 占比大幅提升，三是出口带动作用持续增强，四是制造业投资保持较高增幅。（资料来源：Wind）
10. 农业农村部办公厅等联合发布通知，聚焦农业农村基础设施重点领域，强化区域资金、资产、资源全要素整合，强化地方政府部门、金融机构、实施企业多主体协同，引导政策性、开发性金融支持适度超前开展农业农村基础设施投资，撬动更多中长期信贷资金高效率、低成本倾斜流入农业农村，助力全面推进乡村振兴，加快农业农村现代化。（资料来源：Wind）

每日研报

【东兴地产】房地产第 28 周周报：新房销售弱势，停贷事件冲击市场信心（2022 年 7 月 17 日）

市场行情:

本周(7.11-7.15)A 股地产指数(申万房地产)涨幅-6.07%(上周-4.36%), A 股大盘(万得全 A)涨幅-3.00%(上周-0.40%);H 股地产指数(克而瑞内房股领先指数)涨幅-13.93%(上周-3.46%), H 股大盘(恒生指数)涨幅-6.57%(上周-0.61%)。本周 A 股、H 股地产板块表现均弱于大盘。

行业基本面:

新房销售弱势,二手房销售韧性十足。从数据来看,45 城商品房累计销售面积(7.1~7.13)同比-39.3%,上月同比-8.5%;16 城二手房成交面积(7.1~7.17)同比-1.3%,上月同比-3.5%。

去化周期显著下降。从数据来看,15 城商品房去化周期(截至 7.16)为 649 天,上月同期为 829 天。

土地市场延续弱势。从数据来看,100 大中城市本年累计(截至 7.17)成交土地建面同比-32.3%,上周累计同比-31.5%;本周 10 大中城市(7.11~7.17)土地成交溢价率 2.9%,上周 2.2%;100 大中城市本年累计(截至 7.17)土地成交总价同比-54.7%,上周累计同比-54.2%。

债券融资短暂回暖,信托融资持续低迷。从数据来看,境内地产债发行规模(7.1~7.17)累计同比-24.0%,上月规模同比-53.3%;境外地产债发行规模(7.1~7.17)累计同比 15.0%,上月规模同比-81.7%。信托发行规模(7.1~7.17)累计同比-87.1%,上月规模同比-83.7%。

投资策略:

近期发生业主集体停贷事件,对市场信心产生了一定的冲击。根据克而瑞监测的数据,截至 7 月 13 日,业主发布的强制停贷楼盘数已达 106 个,主要分布再河南、湖北和湖南。我们认为,随着短贷风波的持续,各地政府可能进一步加强预售资金的监管力度,本周也有西安、深圳、沧州等地发布了收紧预售资金监管的政策。当前大量民营地产面临正在到来的偿债高峰,消费者对民营地产的信任度也将随着“停贷事件”发酵而进一步降低。在各类融资渠道已经全面收缩的情况下,大量民营房企将在 Q3 面临更大的考验。但“停贷事件”对于当前的地产市场而言,并不会成为压倒地产本身的一根稻草,反而可能成为纾困力度与需求刺激力度进一步加强的一个契机。7 月 17 日,银保监会有关部门负责人在接受有关媒体记者采访时表示,银保监会对此高度重视,将加强与住建部、人民银行等部门的协同配合,坚持“房住不炒”,坚持“稳地价、稳房价、稳预期”,支持地方更加有力地推进“保交楼、保民生、保稳定”工作。

我们持续推荐:1) 具有全国化和综合化发展能力的高信用龙头央企,推荐保利发展。我们认为信用优势将推动龙头央企在土地和并购市场获得优势,持续的拿地推盘能力与优质的信用背书也有望在需求回暖之时抢占

先机,进一步提升市场份额。2)扎根高能级区域,积极向全国拓展的优质地方国企龙头,建议持续跟踪越秀地产。我们认为深耕高能级区域的地方国企龙头,兼具业绩稳定性与未来成长性。在民企大规模暴雷和丧失拿地能力的当下,凭借深耕高能级区域铸就的稳定基本盘和融资优势带来的逆势扩张能力,地方国企龙头有望在行业出清过程中实现赶超。

风险提示:行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

(研究员:陈刚;执业证书编号:S1480521080001;电话:010-66554028)

【东兴交运】航空机场 6 月数据点评:行业逐渐走出困境,上半年亏损金额在预期内(2022 年 7 月 18 日)

事件:航司发布 6 月经营数据。6 月航空业供需环比继续恢复,三大航的国内航线运力投放回升至 19 年同期的 60%以上(5 月约为 19 年同期的 36%),较 5 月有明显的提升。

上半年行业巨亏,但亏损额在预期内:7 月 15 日晚,各航司发布上半年业绩预告。国,东,南三大航亏损均超过百亿元。今年上半年航司亏损金额远超去年同期与前年同期;二季度单季的亏损额也打破各航司单季亏损的记录。

上半年航空业经历了疫情以来最严峻的考验,受疫情导致的供给受限与需求不足影响,行业巨亏本是意料之中的事情,再叠加上半年高企的油价以及人民币贬值导致的汇兑损失,多方因素共同导致了二季度亏损创新高。整体来看,二季度的亏损金额并未超出预期。

供给端持续好转,7-8 月还有较大提升空间:5-6 月行业持续恢复,三大航的国内航线运力投放已经回升至 19 年同期的 60%以上。但即使如此,目前的运力投放较正常化水平依旧明显偏低,大约相当于 21 年 4 月峰值的一半左右。

从几大机场的吞吐量情况我们可以看出,广深地区恢复较快,但浦东与首都机场 6 月的国内旅客吞吐量仅相当于 19 年同期的 3%和 10%,距离正常化还有很大的差距。因此,我们认为随着上海北京两地疫情的消退,7-8 月航空业的运力投放还有很大的提升空间。

客座率有明显提升,航司控量保价的策略有较强的可持续性:6 月各航司客座率有较明显的回升,整体客座率升至 65%左右,环比 5 月提升超过 5 个百分点。其中南航与国航环比有 7 个百分点左右的客座率回升,东航客座率提升约 3 个百分点。

我们认为航司依旧在执行控量保价的策略。可以看到,在运力投放明显不及今年 2 月的情况下,各航司 6 月的客座率已经非常接近甚至超越今年 2 月的客座率了。很明显的,经过了疫情的冲击以及上半年的巨亏,目前航司明显更加注重盈利而不是市场份额。由于这两年亏损过于严重,预计航司控量保价的倾向会维持较长时间。

投资建议:由于行业整体恢复盈利必须仰仗国际航线的开放。我们建议继续观望行业政策面的变化,特别是国际航线管制的放松趋势。但从预期角度,我们认为经过本轮疫情,行业不管是需求端还是政策端都真正见

底，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。

风险提示:疫情持续时间超预期;宏观经济下行;民航政策变化;安全事故;油价汇率大幅波动;异常天气因素等。

(分析师:曹奕丰;执业证书编号:S1480519050005)

【东兴策略】风波起，交易盘大幅净流出__北向资金行为跟踪系列十五（2022年7月18日）

上周北向资金结束连续六周的净流入，转向净流出。上周的五个交易日北向资金全部净流出，一周累计净流出 222 亿元。

北向整体。多数行业流出，银行流出超百亿。上周有 9 个行业流入，21 个行业流出。其中机械（16.22 亿）、汽车（15.64 亿）、建筑（9.22 亿）流入较多，银行（-119.85 亿）、电子（-22.00 亿）流出最多。相比于历史数据，汽车、建筑整体流入相对增加，而银行、电子、房地产、有色金属、交通运输、综合金融流出相对增加。从风格板块来看，大盘成长流入势头较强。

配置盘净流入放缓、交易盘大幅净流出。配置盘本周累计流入 3.02 亿元，较上周下降 43.97 亿元;交易盘累计流出 254.19 亿元。行业来看，上周配置盘继续看好消费类行业，累计净流入 3.33 亿元;金融类行业从交易盘大量流出，净流出 96.1 亿元。具体地，配置盘资金中有 19 个行业流入，11 个行业流出。其中医药（20.74 亿）、食品饮料（18.96 亿）、电子（12.41 亿）流入较多，银行（-45.64 亿）流出最多。交易盘资金中有 10 个行业流入，20 个行业流出。其中机械（9.97 亿）、汽车（8.23 亿）流入较多，银行（-74.21 亿）、食品饮料（-37.79 亿）流出较多。

行业流向:银行规模最大，机械流入增幅明显。上周 9 个行业流入，21 个行业流出。其中机械（16.22 亿）、汽车（15.64 亿）、建筑（9.22 亿）流入较多，银行（-119.85 亿）、电子（-22.0 亿）流出最多。相比于历史数据，汽车、建筑整体流入相对增加，而银行、电子、房地产、有色金属、交通运输、综合金融流出相对增加。

个股流向:迈瑞医疗流入最多，招商银行流出最多。上周北向资金流入排名前三的个股为迈瑞医疗（11.20 亿）、中环股份（8.90 亿）、比亚迪（7.97 亿）;流出排名前三的个股为招商银行（-31.33 亿）、兴业银行（-18.88 亿）、平安银行（-16.98 亿）。

累计统计:以月份为单位，累计 14 个行业资金流入。其中，食品饮料、医药的净流入超 6 亿;以季度为单位，食品饮料、电新、医药流入超 100 亿,电子、房地产、家电流出超过 25 亿，超出了我们在《北向资金的阿尔法有多强》所设定的阈值。

北向跟踪策略:我们在专题报告《探秘北向资金的超额收益来源》构建了基于北向资金持仓 Ton50 行业跟踪策略。截至 7 月 9 日，累计收益率为 31.71%，累计超额收益率为 30.43%，夏普比率为 2.61。基于最新的跟踪情况，北向行业变动未触发调仓阈值，本周暂不需要调仓(历史的 17 次调仓及收益情况参见正文)。

风险提示:数据统计可能存在误差。

(研究员: 林莎, 研究助理: 孙涤; 执业证书编号: S1480521050001、S1480121040003; 电话: 010-66554151、010-66555181)

【东兴电新】赛伍技术(603212): 下游需求向好, 背板、胶膜出货持续增长——2022 中报业绩预告点评(2022 年 7 月 19 日)

事件: 公司发布半年报业绩预告, 预计 22 年上半年公司实现归母净利 1.65-1.78 亿元, 同比增加 101.47%-117.45%。公司业绩增长主要源于光伏封装胶膜产品生产产能持续爬坡, 销售出货数量较去年同期大幅增长, 印证了我们对于今年胶膜业务将贡献公司主要业绩弹性的判断。

受益全球光伏行业装机快速增长, 背板和胶膜作为光伏组件生产过程中的关键辅材, 市场容量随光伏装机量增长而扩张的逻辑清晰。根据海关统计, 今年 1-5 月光伏组件出口量达 63.4GW, 同比增 102%, 下游需求持续旺盛, 我们预测随光伏装机增长至 2025 年胶膜市场空间或达 452 亿元。光伏胶膜市场高度集中, 2020 年龙头福斯特市占率约 64%, 处于绝对龙头地位, 胶膜二线厂商陆续上市, 资金实力和融资渠道改善, 有望缩小与龙头的成本差距。预计公司凭借新产能持续放量, 胶膜产销量将快速增长, 有望在 2022 年实现 7%-8% 的市占率水平。

公司基于同心圆模式的研发创新优势是其核心竞争力, 近期公司与清华汽研院建立合作, 新能源领域研发实力增厚可期。公司多元化开发平台能以快速响应、低成本的技术研发, 在下游光伏、锂电、通讯、3C 等行业, 同时开发多个不同功能和应用领域但单一市场空间较小的产品。公司于 5 月与清华汽研院签订战略合作备忘录。双方约定将在技术创新、新材料开发、技术和检测服务、市场开拓和产业孵化等领域开展全面、深入的合作。通过在新新能源汽车信号和电力传输系统产品的联合开发合作模式, 依托清华大学的科研优势和行业背景, 有望加速公司的产品产业化进程, 增厚公司在新能源材料领域的研发实力。

非光伏业务盈利能力显著强于光伏, 有望成公司新增长点。随着产能投放, 公司非光伏业务已进入快速发展期。当前公司已有的 5-6 款成熟明星产品, 单车价值量加总合计在 1,200 元左右。2021 年主要产品包括侧板绝缘膜(黑膜)、电芯采集系统集成封装胶膜(CCS 热压膜)、电芯壳体保护膜(电芯蓝膜)等, 已成功导入到宁德时代和比亚迪等行业龙头企业。非光伏业务盈利能力显著强于光伏业务, 公司计划今年将明星产品向行业内更多的锂电池包产商和整车厂推广和导入, 公司锂电产品的下游渗透率有望得到进一步提升。在产能建设方面, 公司下半年将紧抓以锂电池材料为主的非光伏业务 5000 万平产能的建设推进。看好公司在夯实光伏传统业务的基础上, 通过技术研发驱动锂电、通讯、3C 等领域的产业化, 不断创造出增量市场。

盈利预测: 公司作为高分子膜材料平台型领先企业, 凭借多元化的研发创新优势, 将直接受益于下游光伏与新能源汽车行业的快速发展, 看好公司中长期成长潜力。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.34/4.29/5.03 亿元, EPS 分别为 0.81/1.04/1.21 元, 对应 2022.7.14 收盘价 25.34 元, PE 为 31/24/21。维持公司“推荐”评级。

风险提示: 光伏行业发展或不及预期; 公司业务发展及成本管控或低于预期。

(研究员: 洪一, 研究助理: 耿梓瑜; 执业证书编号: S1480516110001、S1480120070028; 电话:)

0755-82832082、010-66554044)

【东兴非银】证券行业：细则落地，科创板&券商有望实现双赢——上交所发布科创板做市业务实施细则及业务指南点评（2022年7月19日）

事件:7月15日,为落实《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》,深入推进设立科创板并试点注册制改革、完善科创板交易制度,在中国证监会指导下,上海证券交易所于今日发布并施行《上海证券交易所科创板股票做市交易业务实施细则》和《上海证券交易所证券交易业务指南第8号——科创板股票做市》,对科创板做市交易业务作出更加具体细化的交易和监管安排。

细化与明确科创板做市具体安排。经征求意见后,最终发布的《实施细则》共5章28条,主要内容包括:一是明确做市服务申请与终止。科创板股票做市服务申请采用备案制,取得上市证券做市交易业务资格的证券公司经向上交所备案可为具体的科创板股票提供做市服务。据我们统计,目前有26家券商满足近12个月净资本持续不低于100亿元,且近三年分类评级在A类A级(含)以上等两项必备条件,并已有10家公司发布董事会议案通过开展科创板做市业务议案;二是明确做市商权利与义务。做市商开展做市交易业务应符合上交所关于做市指标的相关要求。上交所定期对做市商进行评价,评价分为AA、A、B、C、D5个档次,对积极履行义务的做市商给予适当减免交易费用等措施,对评价不合格的上交所将终止其全部或对应股票的科创板股票做市交易业务;三是明确做市商监督管理。做市商应当健全风险管理和内部控制制度,建立风险防范与业务隔离机制,确保合规有序开展做市交易业务。

整体上看,科创板做市业务有望为具备较强投资能力和较完善风控体系的券商提供可观的盈利来源,市场和券商有望实现“双赢”。在增加收入来源的同时,科创板做市业务的开展有望为券商投资条线提供更多的风险对冲机会,降低主动投资风险敞口,稳定投资收益,相关业务有望迅速在行业内铺开,为券商贡献业务增量。市场波动中,即便如非方向性投资这类偏稳健型的投资策略亦可能失效,而做市业务风险相对可控,预计科创板做市将成为券商重点发展的业务方向之一。同时,做市有望提升科创板流动性和交易活跃度,实现板块和做市商的双赢,潜在业务空间或超预期。

科创板做市制度细则落地意义重大,“试验田”范式改革有望持续展开。科创板设立之初定位明确,将作为我国资本市场“试验田”进行注册制改革试点,并推进一系列相关制度出台和试点,是我国资本市场全面注册制改革的重要一环。我们认为,科创板做市制度标志着我国资本市场制度基础进一步成熟,其积累的经验有望为其他板块交易制度改革提供借鉴,为我国资本市场的全面注册制改革提供范式。

投资建议:科创板作为我国资本市场改革“试验田”,做市制度落地有望为其他板块交易制度提供借鉴,其成功范式有望推广延伸至整个资本市场,助力资本市场改革发展。而证券行业作为我国资本市场改革的核心参与者和最直接的受益者,有望持续享受改革红利,未来将获得更大的发展机遇。我们认为,在监管层稳定政策预期、稳定市场、稳定经济的大环境下,当前市场信心正在逐步修复,对内外部风险事件的反应已趋于钝化,市场表现和投资者参与热情均有望稳步向好,对证券行业的业绩预期也会相应改善。而随着资本市场改革的持续推进,证券行业在金融体系内的地位有望不断提升,经营能力乃至估值水平都有较大上升空间。且经过较长时间调整后,板块核心价值标的估值已进入低估区域,投资价值凸显。

风险提示:宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（研究员：刘嘉玮、高鑫；执业证书编号:S1480519050001、S1480521070005；电话：010-66554043、010-66554130）

免责声明

以上内容均来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。