

信义山证汇通天下

证券研究报告

证券业

行业周报（20220425-20220429）

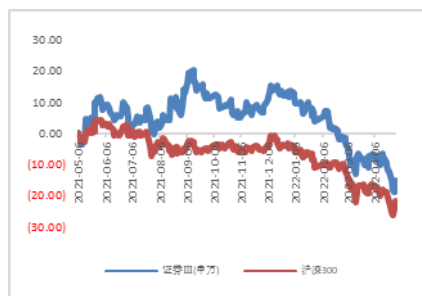
领先大市-A

不畏浮云遮望眼，黄金机会正当时

2022年5月4日

行业研究/行业周报

证券业近一年市场表现



投资要点

一季度券商业绩承压，自营业务是主因。41家上市券商共实现营业收入962.68亿元，同比下降29.88%；净利润239.02亿元，同比下降45.58%。全行业仅有第一创业等4家券商净利润同比增长。其中，地缘政治变局和疫情蔓延超出预期，二级市场震荡加剧，券商投资收益普遍下降。

中国结算宣布过户费减半，利好证券板块。目前，投资者的交易成本包括印花税、佣金、过户费以及交易所规费。印花税按照交易金额的1%（卖出方支付），佣金为证券公司收取，全行业平均佣金率为0.2%，交易所规费为0.0487%（双向收取）。交易过户费调整为0.01%双向收取。过户费减半有利于提高投资者的活跃度，利好证券板块。

证券板块估值到了历史绝对低位，左侧交易的黄金时间已出现。其实从2015年以后，证券板块的交易性机会相对较少，且因为证券公司的盈利模式发生重大变化，估值中枢逐步下降。2022年以来，证券行业大幅下挫，跌幅达到27%，整体市净率估值为1.26倍。且出现了以下三种情况：（1）41家证券公司有13家证券公司破净，上一次证券公司破净还是2018年10月，且这次破净的家数和幅度更大。（2）5家证券公司的股价比2018年10月底。（3）16家证券公司的PB估值小于2018年10月。我们认为，证券板块估值到了历史绝对低位，左侧交易的黄金时间已出现，给予行业“领先大市”评级。

行业数据：

（1）财富管理

二级市场表现：截至4月29日，股票指数较年初均收跌。创业板指数收跌30.20%，中证500收跌23.53%，沪深300指数收跌18.71%，上证50收跌14.32%。

新增投资者：2022年3月，新增投资者230.20万，环比+62.73%，同比-7.08%。

交易额：2022年以来，日成交额依然维持万亿元水平。上周成交金额4.46万亿元，日均成交0.89万亿元，环比+11.81%。

两融业务：截至4月28日，两融余额1.52万亿元，较上年末-16.91%。其中，

分析师：

姓名：刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351-8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

分析师：

姓名：孙田田

执业登记编码：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

融资余额 1.44 万亿元，较上年末-15.63 %，融券余额 778.92 亿元，较上年末-35.17%。

股票质押业务：市场质押股数及占比环比下滑。截至 4 月 29 日，市场质押股 4134.28 亿股，较上年末-1.52%，占总股本 5.49 %。

（2）投行

按照上市日统计，上周股权融资规模合计 298.41 亿元，环比-63.29%，其中，IPO 募资 66.29 亿元，增发募资 85.95 亿元，可转债募集资金 32.73 亿元。

（3）投资

债市表现：截至 4 月 29 日，中债-总全价(总值)指数较年初收跌 0.26%。

大宗商品：截至 4 月 22 日，大宗商品指数收于 209.90，较年初收涨 16.19%。

收益凭证业务：2022 年 1 月,证券公司发行收益凭证合计 3,642 支,新增发行规模 1,094.65 亿元。其中,通过报价系统发行收益凭证 841 支,发行规模 400.90 亿元;通过柜台市场发行收益凭证 2,801 支,发行规模 693.75 亿元。截至本期末,存续规模 4,454.38 亿元。

场外衍生品业务：2022 年 1 月,证券公司开展场外金融衍生品交易新增初始名义本金 6,124.49 亿元;截止本期末,场外金融衍生品存续未了结初始名义本金合计 20,756.78 亿元。2022 年 1 月，互换业务名义本金新增 3293.55 亿元，环比-24.98%；期权业务新增名义本金 2830.94 亿元，环比-19.60%。

风险提示

俄乌局势继续恶化；

二级市场大幅下滑；

疫情超出预期；

资本市场改革不及预期。

目录

1. 投资建议	4
2. 行情回顾	4
3. 行业重点数据跟踪	5
3.1 自营业务：债市收跌，股市大幅下挫	5
3.2 经纪业务：3 月投资者月环比增长 62.73%，日均成交额周环比减少 12.06%	6
3.3 投行业务：股权融资规模环比缩减	6
3.4 信用业务：两融余额环比下降，质押股数及占比下滑	7
4. 监管政策与行业动态	7
5. 上市公司重点公告	8
6. 风险提示	9
表 1： 证券业个股涨跌幅前五名与后五名	5
图 1： 申万一级行业涨跌幅对比（%）	5
图 2： 上周日均成交 0.89 万亿元，环比+11.81%	6
图 3： 2022 年 3 月新增投资者 230.20 万	6
图 4： 上周 IPO 募资 66.29 亿元	6
图 5： 上周增发募资 85.95 亿元	6
图 6： 截至 4 月 28 日，两融余额 1.52 万亿元	7
图 7： 截至 4 月 29 日，质押股数占比下降至 5.49%	7

1. 投资建议

一季度券商业绩承压，自营业务是主因。41家上市券商共实现营业收入962.68亿元，同比下降29.88%；净利润239.02亿元，同比下降45.58%。全行业仅有第一创业等4家券商净利润同比增长。其中，地缘政治变局和疫情蔓延超出预期，二级市场震荡加剧，券商投资收益普遍下降。

中国结算宣布过户费减半，利好证券板块。目前，投资者的交易成本包括印花税、佣金、过户费以及交易所规费。印花税按照交易金额的1‰（卖出方支付），佣金为证券公司收取，全行业平均佣金率为0.2‰，交易所规费为0.0487‰（双向收取）。交易过户费调整为0.01‰双向收取。过户费减半有利于提高投资者的活跃度，利好证券板块。

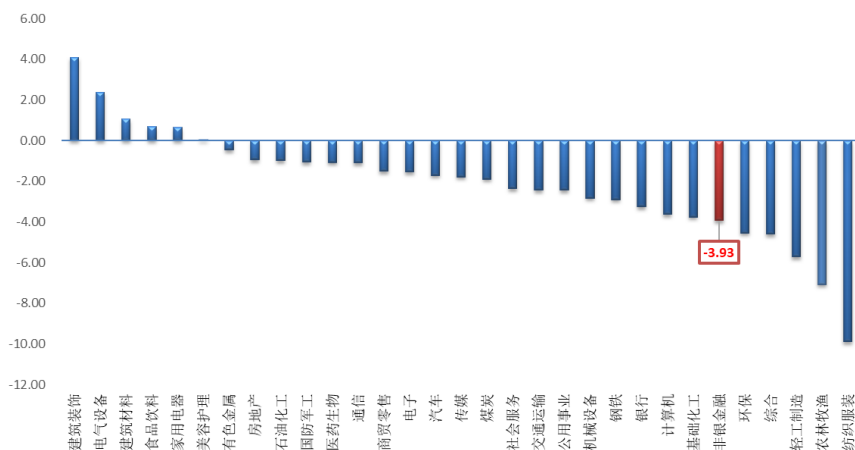
证券板块估值到了历史绝对低位，左侧交易的黄金时间已出现。其实从2015年以后，证券板块的交易性机会相对较少，且因为证券公司的盈利模式发生重大变化，估值中枢逐步下降。2022年以来，证券行业大幅下挫，跌幅达到27%，整体市净率估值为1.26倍。且出现了以下三种情况：（1）41家证券公司有13家证券公司破净，上一次证券公司破净还是2018年10月，且这次破净的家数和幅度更大。（2）5家证券公司的股价比2018年10月底。（3）16家证券公司的PB估值小于2018年10月。我们认为，证券板块估值到了历史绝对低位，左侧交易的黄金时间已出现，给予行业“领先大市”评级。

2. 行情回顾

上周（20220425-0429）沪深300指数、创业板指数分别收于4016.24（+0.07%）、2319.14（+0.98%），申万一级行业非银金融指数跌幅为-3.93%，在31个申万一级行业中排名第26位；证券III下跌3.24%。

个股表现，涨幅居前的有东方财富（9.26%）、第一创业（2.21%）、东方证券（1.22%）；跌幅居前的个股为：哈投股份（-18.16%）、南京证券（-17.09%）、国元证券（-15.88%）、华创阳安（-15.03%）、华西证券（-14.55%）。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

表1：证券业个股涨跌幅前五名与后五名

前五名		后五名	
简称	周涨跌幅（%）	简称	周涨跌幅（%）
东方财富	9.26	哈投股份	-18.16
第一创业	2.21	南京证券	-17.09
东方证券	1.22	国元证券	-15.88
		华创阳安	-15.03
		华西证券	-14.55

数据来源：Wind，山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

3.1 自营业务：债市收跌，股市大幅下挫

股市表现：截至 4 月 29 日，股票指数较年初均收跌。创业板指数收跌 30.20%，中证 500 收跌 23.53%，沪深 300 指数收跌 18.71%，上证 50 收跌 14.32%。

债市表现：截至 4 月 29 日，中债-总全价(总值)指数较年初收跌 0.26%。

大宗商品：截至 4 月 22 日，大宗商品指数收于 209.90，较年初收涨 16.19%。

收益凭证业务：2022 年 1 月,证券公司发行收益凭证合计 3,642 支，新增发行规模 1,094.65 亿元。其中，通过报价系统发行收益凭证 841 支，发行规模 400.90 亿元；通过柜台市场发行收益凭证 2,801 支，发行规模 693.75 亿元。截至本期末，存续规模 4,454.38 亿元。

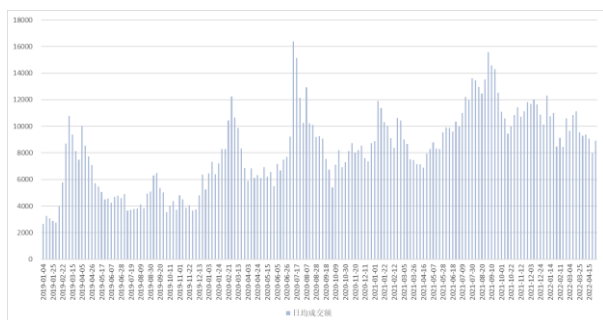
场外衍生品业务：2022 年 1 月,证券公司开展场外金融衍生品交易新增初始名义本金 6,124.49 亿元；截止本期末，场外金融衍生品存续未了结初始名义本金合计 20,756.78 亿元。2022 年 1 月，互换业务名义本金新增 3293.55 亿元，环比-24.98%；期权业务新增名义本金 2830.94 亿元，环比-19.60%。

3.2 经纪业务：3 月投资者月环比增长 62.73%，日均成交额周环比减少 12.06%

交易额：上周成交金额 4.46 万亿元，日均成交 0.89 万亿元，环比+11.81%。

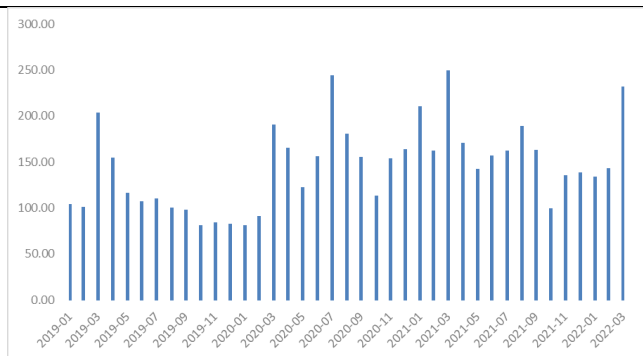
新增投资者：2022 年 3 月，新增投资者 230.20 万，环比+62.73%，同比-7.08%。

图 2：上周日均成交 0.89 万亿元，环比+11.81%



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：2022 年 3 月新增投资者 230.20 万



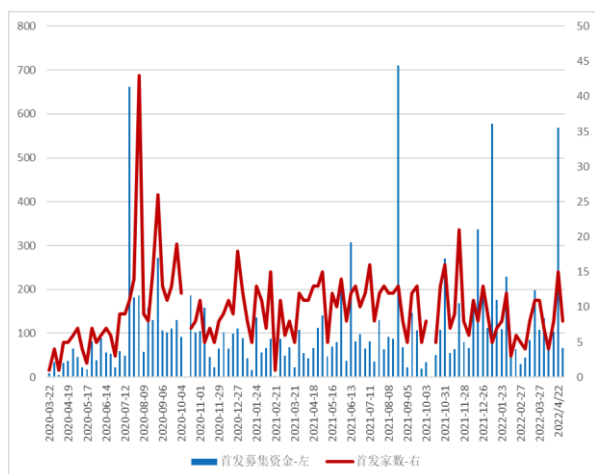
数据来源：wind，山西证券研究所

3.3 投行业务：股权融资规模环比缩减

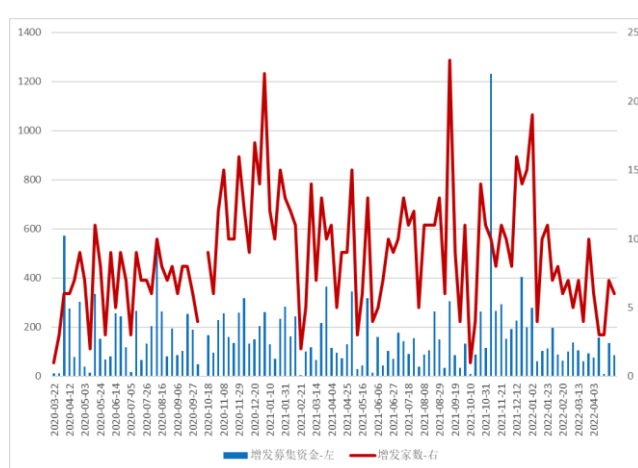
股权融资：按照上市日统计，上周股权融资规模合计 298.41 亿元，环比-63.29%，其中，IPO 募资 66.29 亿元，增发募资 85.95 亿元，可转债募集资金 32.73 亿元。

图 4：上周 IPO 募资 66.29 亿元

图 5：上周增发募资 85.95 亿元



数据来源：wind，山西证券研究所



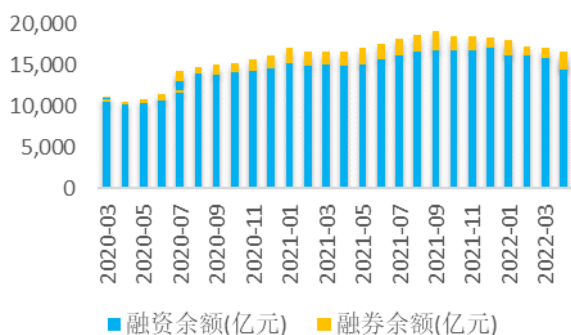
数据来源：wind，山西证券研究所

3.4 信用业务：两融余额环比下降，质押股数及占比下滑

两融业务：截至4月28日，两融余额1.52万亿元，较上年末-16.91%。其中，融资余额1.44万亿元，较上年末-15.63%，融券余额778.92亿元，较上年末-35.17%。

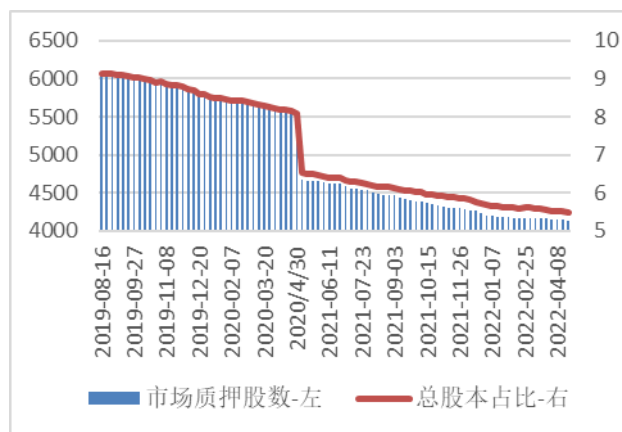
股票质押业务：市场质押股数及占比环比下滑。截至4月29日，市场质押股4134.28亿股，较上年末-1.52%，占总股本5.49%。

图6：截至4月28日，两融余额1.52万亿元



数据来源：wind，山西证券研究所

图7：截至4月29日，质押股数占比下降至5.49%



数据来源：wind，山西证券研究所

4. 监管政策与行业动态

已退市公司监管新规落地 实施分类监管稳步出清市场风险。已退市上市公司监管新规正式出台。29日，证监会发布《关于完善上市公司退市后监管工作的指导意见》（下称《指导意见》）。《指导意见》

自发布之日起实施。证监会官网消息显示，《指导意见》依托现有的代办股份转让系统作为退市板块，按照“顺畅衔接、适度监管、防范风险、形成合力”的原则，对目前实践中存在的堵点、风险点进行了优化完善。《指导意见》适用于从沪深交易所各板块退市的公司，以及从北京证券交易所退市后直接转入退市板块的公司。在退市板块挂牌的 STAQ、NET 系统公司的日常监管安排，参照《指导意见》规定执行。（上证报）

新股破发引监管关注 拟挂钩承销商执业质量评价。近期，新股破发再次挑动市场敏感的神经，已引起监管关注。近日，上交所组织多家券商召开座谈会，对当前市场的破发现象进行研讨。上交所考虑将大比例破发等指标纳入主承销商执业质量评价等。无论新股定价还是申购，投资者都应树立理性投资、价值投资、长期投资的理念。（上证报）

证监会发布加快推进公募基金行业高质量发展意见。4月26日，证监会网站发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》。意见明确，坚持以投资者利益为核心，切实提高公募基金行业服务资本市场改革发展、服务居民财富管理需求、服务实体经济与国家战略的能力，正确处理好规模与质量、发展与稳定、效率与公平、高增长与可持续的关系，切实做到行业发展与投资者利益同提升、共进步。（证券时报）

股票交易过户费总体下调 50%。为深入贯彻落实国务院金融委专题会议精神，促进资本市场平稳健康运行，进一步通过降低投资者成本激发市场活力、加大对实体经济的支持力度，中国证券登记结算有限责任公司决定，自2022年4月29日起，将股票交易过户费总体下调50%，即股票交易过户费由现行沪深市场A股按照成交金额0.02%、北京市场A股和挂牌公司股份按照成交金额0.025%双向收取，统一下调为按照成交金额0.01%双向收取。（中国结算官网）

5. 上市公司重点公告

【中银证券】公司公布2022年一季报，实现营业收入7亿元，同比下降3.63%；归母净利润2.4亿元，同比下降8.15%。

【中信证券】公司公布2022年一季报，实现营业收入152.16亿元，同比下降7.2%；归母净利润5.2亿元，同比增长1.24%。

【国金证券】公司公布2022年一季报，实现营业收入9.12亿元，同比下降39.72%；归母净利润1.24亿元，同比下降73.89%。

【华泰证券】公司公布2022年一季报，实现营业收入72.44亿元，同比下降17.57%；归母净利润22.14亿元，同比下降33.08%。

【东吴证券】公司公布 2022 年一季报，实现营业收入 13.38 亿元，同比下降 22.88%；归母净利润 1.13 亿元，同比下降 73.17%。

【中金公司】公司公布 2022 年一季报，实现营业收入 50.71 亿元，同比下降 14.53%；归母净利润 16.6 亿元，同比下降 11.49%。

【申万宏源】公司公布 2022 年一季报，实现营业收入 48.3 亿元，同比下降 44.16%；归母净利润 10.7 亿元，同比下降 55.95%。

【国泰君安】公司公布 2022 年一季报，实现营业收入 81.49 亿元，同比下降 25.53%；归母净利润 25.19 亿元，同比下降 42.9%。

【广发证券】公司公布 2022 年一季报，实现营业收入 47.74 亿元，同比下降 42.63%；归母净利润 13.03 亿元，同比下降 48.74%。

6. 风险提示

俄乌局势继续恶化；

二级市场大幅下滑；

疫情超出预期；

资本市场改革不及预期。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；

增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

