

竞争激烈 估值约束

——证券行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈

2024年8月下旬流通领域重要生产资料市场价格变动情况

据对全国流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测显示,2024年8月下旬与8月中旬相比,20种产品价格上涨,26种下降,4种持平。

市场回顾:

上周(9.2-9.6)沪深300指数的涨跌幅为-2.71%,申万二级行业指数证券行业涨跌幅为-0.44%,领先沪深300指数2.27个百分点,板块内个股13家上涨,37家下跌。

证券板块个股周度表现:

股价涨跌幅前五名为:天风证券、国海证券、广发证券、中国银河、招商证券。

股价涨跌幅后五名为:国信证券、西南证券、华安证券、国盛金控、华鑫股份。

本周投资策略:

上周沪上两大券商宣布整合,引发了资本市场的热议甚至憧憬,我们认为不能用机械唯物主义简单的做出判断,市场的发展有其内在的逻辑,券商上市家数的变化以及业内竞争格局的加剧和对券商业务风险控制的理解决定了各个公司的发展未来。券商中的马太效应表现的可能会更加明显,存量竞争的进一步加剧或许是券商估值约束的重要原因。

风险提示: 政策风险、市场波动风险。

评级

增持(维持)

2024年09月09日

徐广福

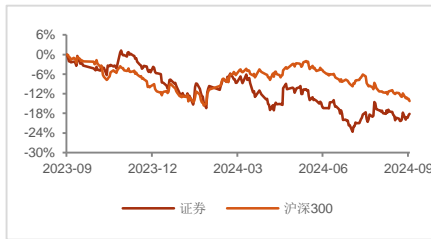
分析师

SAC执业证书编号: S1660524030001

行业基本资料

股票家数	50
行业平均市盈率	21.56
市场平均市盈率	11.02

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

1、《适度低配: 证券行业周报》2024-09-03

2、《证券行业周报: 分化中调整》2024-08-26

3、《证券行业研究周报: 估值修复行情》2024-08-20

1. 每周一谈

2024年8月下旬流通领域重要生产资料市场价格变动情况

据对全国流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测显示，2024年8月下旬与8月中旬相比，20种产品价格上涨，26种下降，4种持平。

.....

(信息来源：国家统计局)

https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202409/t20240903_1956185.html

我们认为：9大类50种重要生产资料市场价格的变动反应了当前实体经济运行的一些脉络，也是当前经济弱复苏的具体体现，经济结构的调整依然在进行中。

2. 市场回顾

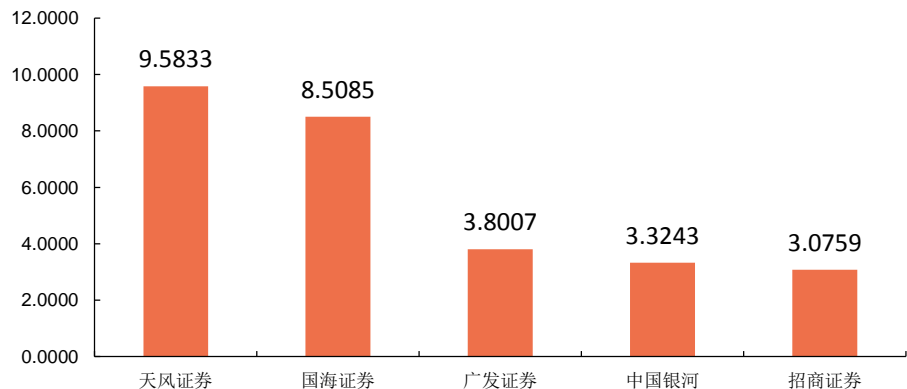
上周(9.2-9.6)沪深300指数的涨跌幅为-2.71%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为-0.44%，领先沪深300指数2.27个百分点，板块内个股13家上涨，37家下跌。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：天风证券、国海证券、广发证券、中国银河、招商证券。

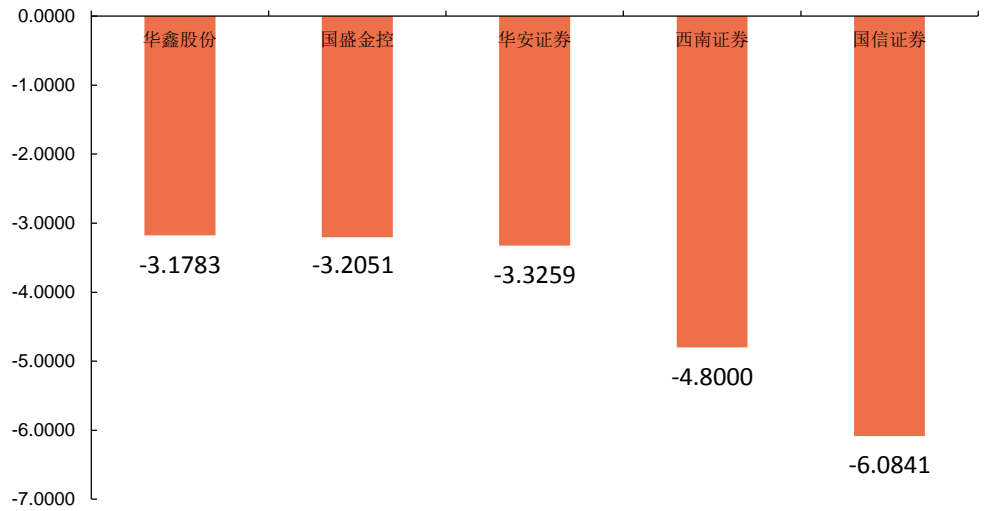
股价涨跌幅后五名为：国信证券、西南证券、华安证券、国盛金控、华鑫股份。

图1：周度涨跌幅(%)前五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

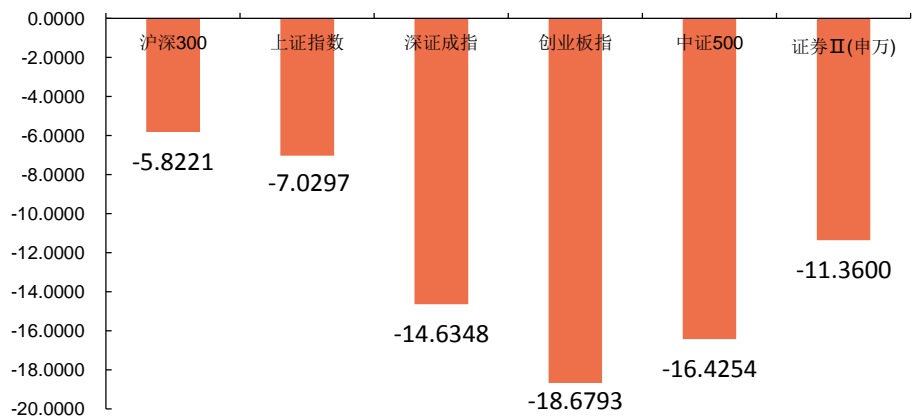
图2：周度涨跌幅(%)后五的公司



资料来源: wind, 申港证券研究所

2024年初至9月6日, 沪深300指数、上证指数、深证成指、创业板指数、中证500指数和申万证券行业指数的涨跌幅分别为-5.82%、-7.03%、-14.63%、-18.68%、-16.43%、-11.36%。

图3: 指数年内涨跌幅 (%)



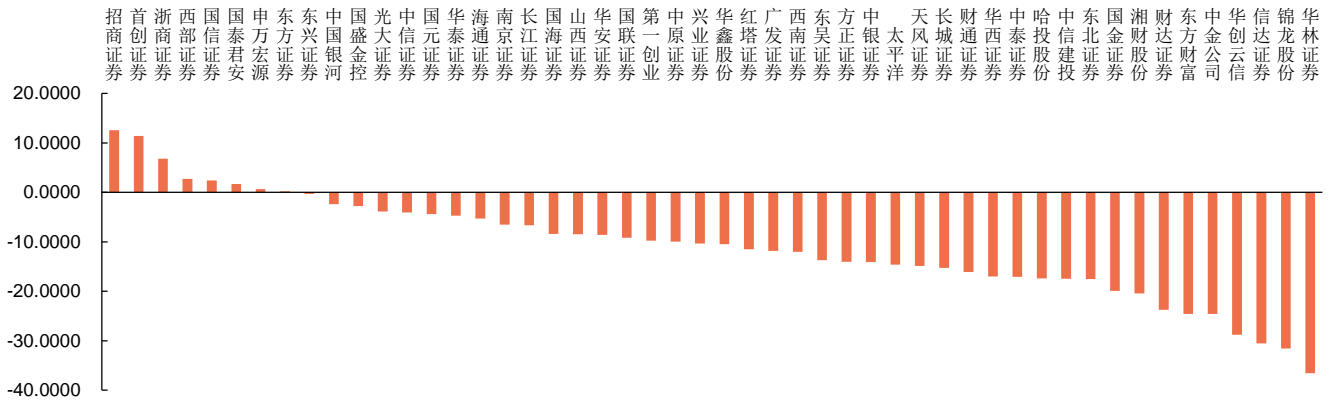
资料来源: wind, 申港证券研究所

本年度证券行业板块个股表现:

股价涨跌幅前五名为: 招商证券、首创证券、浙商证券、西部证券、国信证券。

股价涨跌幅后五名为: 华林证券、锦龙股份、信达证券、华创云信、中金公司。

图4: 上市公司年内涨跌幅 (%)

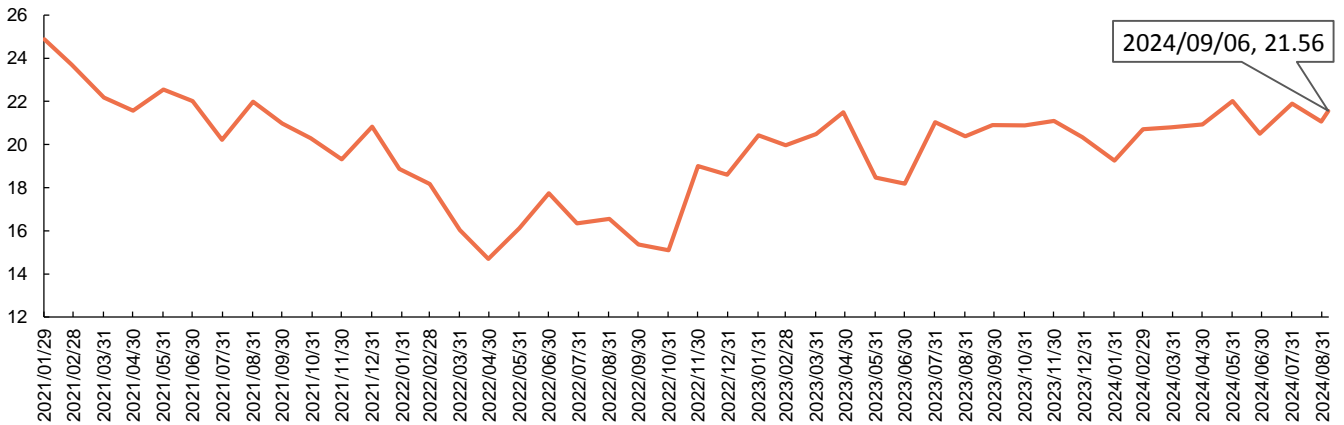


资料来源: wind, 申港证券研究所

3. 本周投资策略:

上周沪上两大券商宣布整合, 引发了资本市场的热议甚至憧憬, 我们认为不能用机械唯物主义简单的做出判断, 市场的发展有其内在的逻辑, 券商上市家数的变化以及业内竞争格局的加剧和对券商业务风险控制的理解决定了各个公司的发展未来。券商中的马太效应表现的可能会更加明显, 存量竞争的进一步加剧或许是券商估值约束的重要原因。

图5: 证券类 PE(月度数据, 单位: 倍数, 时间: 20210101—20240906)



资料来源: wind, 申港证券研究所

表1: 证券行业 PE 百分位 (时间: 20210101—20240906)

区间最高 PE	区间最低 PE	百分位数
24.88	14.7	67.39%

资料来源: wind, 申港证券研究所

*注解: 百分位计算公式是: (当前 PE-统计期间最低 PE)/(统计期间最高 PE-统计期间最低 PE)

4. 重要新闻

◆ 1、关于发布《证券从业人员职业道德准则》及相关事项的通知

https://www.sac.net.cn/tzgg/202409/t20240902_65577.html

各相关会员单位：

为贯彻落实中央金融工作会议要求以及习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班上的重要讲话精神，弘扬中华优秀传统文化，引导行业机构和证券从业人员积极践行“五要五不”中国特色金融文化，强化从业人员职业道德建设，加强投资者保护，中国证券业协会（以下简称“协会”）在广泛征求各方意见的基础上，修订发布《证券从业人员职业道德准则》（以下简称《准则》）。《准则》已经协会理事会审议通过，并报中国证监会备案，现予发布，自发布之日起实施。现将有关事项通知如下：

一、各单位要切实提高政治站位，增强大局意识，坚持以人民为中心，准确把握“五要五不”的深刻内涵，积极履行从业人员职业道德建设主体责任，加强从业人员管理，引导从业人员树立崇高精神境界和道德修养，守住合规底线，筑牢廉洁自律意识，督促从业人员规范言行，珍惜行业声誉、公司声誉和个人声誉，坚决抵制与社会公德、中华传统美德、职业道德相背离的不良行为。

二、各单位应加强人员管理制度建设，对照《准则》要求于2025年3月31日前更新完善相关制度文件，并至少组织1次面向全员的职业道德宣导活动。相关制度中应建立形成道德模范、先进典型的正向激励机制，明确违反《准则》行为的警示、惩戒措施。

三、各单位应加强选人用人管理，把好人员“入口关、晋升关、出口关”，强化对人员政治素质、道德品行、廉洁从业情况的考察。对存在负面声誉信息的人员，公司应当审慎聘用、任用。对存在违法违规、失德失范行为的人员坚决予以出清，不断净化从业人员队伍。

四、各单位应严格执行协会执业声誉信息管理有关办法有关要求，及时、准确、完整地向协会报送人员受表彰等正面信息和受处分情况等负面信息，形成有效声誉约束，不得以相关人员已离职为由规避声誉信息报送职责。

.....

（数据来源于中国证券业协会）

2、私募运作指引完成“满月”考 券商代销更规范托管责任边界待明确

<https://www.stcn.com/article/detail/1308056.html>

《私募证券投资基金运作指引》（下称《指引》）自8月1日实施以来，至今已经满月，给此前大举发力私募业务的证券公司带来了深远影响。

近年来，多起私募基金“跑路”的风险事件伤害了行业发展，也打击了投资者对私募投资基金的信任感。在私募基金市场中拥有托管方、代销方等多重角色的证券公司，也被推向了风口浪尖。在业内人士看来，《指引》的出台不仅剑指私募基金运作乱象，同时也将压实服务机构的责任。

据证券时报记者采访了解，近一段时间，多家证券公司均按《指引》要求规范相关业务，但受访券商人士也坦承，实操层面仍有多项问题亟待解决。比如，如何实现私募数据大面积覆盖与深度穿透，就是比较关键的问题，这关系到风险识别及履责工作。此外，相关合规尺度及责任边界也有待进一步厘清。

尽管多个业务条线面临调整“阵痛”，多家券商也都在积极寻求新打法。

券商收集数据难

托管责任边界待明确

近期，有托管资格的券商都显得十分忙碌，因为《指引》中多款条文均要求压实托管人的投资监督责任，比如净值复核、嵌套投资管理、巨额赎回事前协商等。

业内人士称，为履行好相应职责，如今券商托管业务对私募管理人及其产品数据的准确性、可信性要求更高。

.....

(数据来源于证券时报网)

3、国泰君安将吸并海通证券，重塑头部券商竞争格局

<https://www.yicai.com/news/102262078.html>

中国证券行业迎来了具有标志性意义的重大事件。沪上两大头部券商——国泰君安证券和海通证券合并大幕正式开启。

9月5日晚间，国泰君安证券、海通证券双双发布停牌公告，拟筹划重大资产重组，股票9月6日起停牌。

根据公告，此次重组的方式，为国泰君安通过发行股份，分别向海通证券全体A股、H股股东换股，吸收合并海通证券，并发行A股股票募集配套资金。

国泰君安证券、海通证券此次合并，是新“国九条”实施以来，头部券商合并重组的首单，也是中国资本市场史上规模最大的A+H双边市场吸收合并、上市券商A+H最大的整合案例，涉及多业务牌照与多家境内外上市挂牌子企业，属于重大无先例的事项。

按照2023年数据测算，合并后新机构的总资产、净资产将分别达1.68万亿元、3300亿元，均处于行业首位，这意味着证券业“超级航母”呼之欲出。

在业内看来，此次合并重组有利于整合上海金融国资优势资源，打造一家与上海国

际金融中心地位相匹配的一流投资银行，有效健全完善上海国际金融中心的要素体系，增强上海国际金融中心竞争力影响力，推动上海走出一条中国特色的国际金融中心建设之路，更好地服务建设金融强国的战略目标。

.....

（数据来源于 第一财经）

5. 风险提示： 政策风险、市场波动风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）