

政策利好预期转强，把握低估值配置时机

恒指 7 月摆脱闷局，券商板块大涨

恒生指数 7 月收报 20,079 点，较前月收盘涨 1,163 点或+6.2%；恒生科指收报 4,550 点，月涨 16.3%；恒生国企指数收报 6,899 点，月涨 7.4%。盘面上涨多跌少，11 个 Wind 香港一级行业中仅公用事业月跌 1.5%，其余板块均录得涨幅。汽车股、消费股、科网股、金融股均表现强劲。7 月南向资金大幅净流入 158.0 亿港元，其中 7 月最后一周就录得净流入 150.9 亿港元，显示政治局会议后内资对港股市场投资情绪有所好转。申万港股证券 II 板块整体平均上涨 11.5%，跑赢大市，为今年以来表现最好的一月。仅西证国际证券（0812.HK）下跌 3.2%，恒投证券（1476.HK）收平，其余券商均录得升幅。头部券商一改上月跌幅靠前的颓势，涨势大幅领先，中金公司（3908.HK）、中信证券（6030.HK）和中信建投证券（6066.HK）分别以月涨 24.9%、22.3%和 18.3%位列板块涨幅前三。

7 月港股 IPO 回暖苗头显现

7 月港股迎来 6 家 IPO，较上月增加 2 家；首发募集金额合约 25.66 亿港元，较上月增长 43.4%，但仍以小盘股为主。7 月上市新股以消费股居多。上市首日表现来看，7 月延续 6 月未有新股破发的美好表现，巨星传奇（6683.HK）以首日涨幅 23.8%排行今年前七个月港股新股首日涨幅第四位。截至 7 月底，今年港股已经迎来 37 家新股上市，首发募集金额合约 194.8 亿港元，比去年同期的 42 家新股上市、首发募集 377.4 亿元相比分别减少 6 家、下降 48.4%。随着美联储加息进入尾声，叠加内地刺激经济一揽子政策陆续出台，压制港股疲弱的内外因素均有较大缓释，下半年港股新股市场投资情绪有望改善。此外，GEM 改革或很快迎来咨询。

港交所动态跟踪

7 月 26 日，香港交易所（388.HK）宣布与印尼证券交易所签署合作备忘录，开拓多个战略领域的机遇，共同推动双方金融市场的发展。进一步加强香港与东南亚国家之间的互联互通，连接区内发展迅速及充满机遇的市场，推动双方市场继续合作，连接资本与机遇。

行业要闻

7 月 24 日政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，对于资本市场如此高层级且偏积极的定调此前较为少有。上一次政治局关于资本市场的表述，是在 2022 年 4 月提出“要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行”，相比之下最新的提法更为积极，透露出政策会阶段性侧重于呵护资本市场。

重点公司动态跟踪

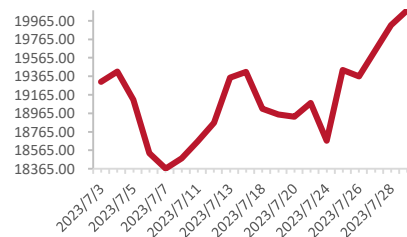
【国泰君安】7 月 28 日，国泰君安（2611.HK）发布 2023 半年度业绩快报。根据快报，上半年归母净利润为 5.741 亿人民币，同比减少 9.89%。资产管理业务手续费净收入、投资收益等有所增长。但受市场因素等影响，公司的经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入以及利息净收入等有所减少，使得公司归属于上市公司所有者的净利润同比下降。

证券行业跟踪及投资建议

7 月港股券商板块大涨，中资券商指数月涨 15.0%。我们追踪的 22 家重点公司涨多跌少，7 月平均上涨 16.8%。7 月政治局会议后，券商作为“牛市旗手”在 A 股、港股均涨势领先，行情持续演绎至月底。宏观环境方面，尽管 7 月数据显示复苏动能仍偏弱，但整体回升向好趋势不变，随着政策窗口的打开，一系列稳增长政策组合拳会加速落地，助力经济修复。行业政策方面，“活跃资本市场、提振投资者信心”已高调落实，未来将会在投资端、融资端和交易端等方面综合施策。估值方面，目前申万港股证券 II 板块的 PB 约为 1.0 倍，仍处于较低水平。目前半年报业绩披露显示约九成券商预告盈喜，给予板块来自基本面的支撑。活跃资本市场是盘活经济的关键一步棋，而券商是资本市场的重要中介，未来动能不容小觑。尽管短期内仍会有震荡调整的可能，“政策底”后或有“市场底”，市场对“降费降佣降薪”的顾虑也还会持续，不过板块长期向好趋势已有政策和基本面加持。结合目前相对的低估值、低机构配置，我们认为三、四季度券商板块估值能有所企稳，上调行业评级至“推荐”。

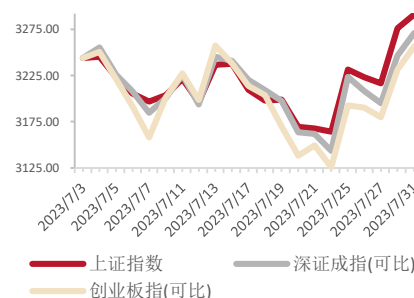
行业评级：推荐

恒生指数 7 月表现



来源：万得、中泰国际研究部

A 股三大股票指数 7 月表现



来源：万得、中泰国际研究部

相关报告

20230705 - 《在港上市券商 6 月行业月报》

分析师

赵红梅

+852 2359 1855

may.zhao@ztsc.com.hk

风险提示：1、宏观经济下行；2、资本市场改革效果不及预期；3、行业监管政策收紧

目录

图表目录	3
首提“活跃资本市场”，后续政策预期积极	4
上市券商中报前瞻：约九成预告盈喜	4
证券公司压力测试指引修订，提升风控水平	5
港股市场月度回顾	6
恒指 7 月摆脱闷局，券商板块大涨	6
7 月港股 IPO 回暖苗头显现	6
A 股市场月度回顾	9
A 股 7 月跌宕起伏红线收官	9
7 月 A 股主板 IPO “零申报”	10
港股行业新闻跟踪	11
中国证监会动态更新	11
港交所动态更新	11
香港证监会动态更新	11
行业重点公司行情回顾	12
港股上市券商行情表现	12
部分重点公司公告	13
风险提示	14
公司及行业评级定义	15
重要声明	16

图表目录

图表 1: 部分 A 股券商已经披露半年报业绩公告	4
图表 2: 恒生指数走势	6
图表 3: 南向资金流入情况	6
图表 4: 港股 2023 年 7 月上市新股	7
图表 5: 2023 年 1-7 月港股市场 IPO 股票发行承销商排行 (按募资金额排名)	7
图表 6: 中资美元债指数走势图 (MARKIT IBOXX)	8
图表 7: 中美十年利差图 (%)	8
图表 8: LIBOR-OIS 利差 (%)	8
图表 9: 美元指数走势图	8
图表 10: 2023 年 1-7 月中资离岸债承销商排行 (按承销金额排名)	9
图表 11: 三大股指走势	10
图表 12: 北向资金流入情况	10
图表 13: A 股近两年 IPO 情况	10
图表 14: 债券发行规模	10
图表 15: 重点公司 7 月行情	12
图表 16: 重点公司 2022 年业绩	13

首提“活跃资本市场”，后续政策预期积极

7 月 24 日政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，对于资本市场如此高层级且偏积极的定调此前较为少有。上一次政治局关于资本市场的表述，是在 2022 年 4 月提出“要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行”，相比之下最新的提法更为积极，也反映了政策对于资本市场“活水源泉”给予高度重视，透露出政策会阶段性侧重于呵护资本市场。“搭好资本市场的台子”，才能满足企业在经济复苏中持续扩张的融资需求，以及居民对于财富增值保值需求，加速资产负债表的修复。

政治局会议后，据报中国证监会召集了几家头部券商的相关人士，就政治局会议提出的“活跃资本市场，提振投资者信心”广泛征求了意见。7 月 24 日至 25 日，中国证监会在 2023 年系统年中工作座谈会提出要研究部署下半年重点工作，更好落实活跃资本市场政策，进一步激发资本市场的活力。8 月 3 日，经济日报对于国家发改委发布的《关于恢复和扩大消费的措施》发表评论，称资本市场对于促消费大有可为，我国资本市场拥有 2 亿多股民、7 亿多基民，资本市场“潜在购买力”不容小觑，建议要继续畅通各类中长期资金入市渠道，发挥中长期资金“压舱石”的作用。预计对后续资本市场利好政策可以有更多的预期，投资情绪回暖在即，利好证券板块估值回升。

上市券商中报前瞻：约九成预告盈喜

2023 年上市券商中报业绩披露高峰期将至，截至 7 月 31 日，已有 21 家上市券商公布业绩预告，其中超过九成券商预告盈喜。东方证券（3958.HK）预告 2023 年上半年归母净利润为 18 至 20 亿人民币，同比增长长达 178%至 209%，净利润增长率为目前已披露业绩预告的券商中最高。东方证券表示上半年公司的经纪业务、境外业务、私募基金管理等业务收入同比增加。国泰君安（2611.HK）公布上半年归母净利润为 57.42 亿人民币，同比下降 9.89%。作为第一家公布业绩预告的头部券商，国泰君安表示因受市场影响，公司的经纪、投资银行业务及利息收入都有所减少，使得归母净利润同比下降。

整体来看，今年上半年业绩增长的主要驱动力与一季度业绩“开门红”基本一致，仍然得益于自营业务的大幅改善，东方证券、湘财股份、长城证券等均在预告中提及自营业务的改善主要得益于上半年市场环境的改善，以及投资收益的增长。2023 年上半年，内地经济持续复苏态势，市场环境有所改善，IPO 和并购市场表现回暖。经纪业务方面，上半年以来交投情绪有所升温，投资者的交易量显著提升，券商的交易佣金收入也相应增加。此外，去年的低基数也是业绩同比高增的一个重要因素。

图表 1：部分 A 股券商已经披露半年报业绩公告

券商	归母净利润 (亿人民币)	同比增减
国泰君安证券 (A+H)	57.41	-9.89%
东北证券	5.46	+164.19%
财通证券	9.81~10.76	+55%~70%
东方证券 (A+H)	18~20	+178%~209%
中泰证券	14.76~16.82	+62%~84%
财达证券	3.92~4.3	+58%~73%
西南证券	4.48~4.68	+130%~140%
东吴证券	13.49~14.31	+65%~75%
国金证券	8.42~8.96	+55%~65%
长城证券	8.24~9.11	+90%~110%
华西证券	4.72~5.83	+62%~100%
西部证券	7.14	+98.65%
国海证券	3.9	+61.68%
华林证券	0.92~1.15	-68%~60%

国元证券	9.14	+22.14%;
浙商证券	9.1	+23.91%;
中州证券 (A+H)	1.67	扭亏为盈
太平洋	1.8~2.3	扭亏为盈
恒投证券	1.86	扭亏为盈
湘财控股	1.1~1.4	扭亏为盈
国盛金控	0.85~1.10	扭亏为盈
哈投股份	10.68	扭亏为盈

来源：公司公告，中泰国际研究部

证券公司压力测试指引修订，提升风控水平

7 月 21 日，中国证券业协会近期修订了《证券公司压力测试指引》（以下简称《指引》），进一步完善证券行业的压力测试机制，提高证券公司压力测试的水平，以满足证券行业的发展需要，应对业务多元化和行业资产规模扩张带来的挑战。指引主要涉及以下几点：（1）提高压力测试的审慎性和精细化程度，明确了证券公司应定期或不定期进行数量模型的评估和验证，确保相关模型的有效性。（2）深化完善压力测试结果报告和应用，《指引》强调了压力测试结果的实际应用价值，比如将压力测试结果作为优化调整风险偏好、制定业务授权及风险限额、调整资产配置结构等工作的重要参考。同时，修订了证券公司年度综合压力测试报告的提交要求，以及压力测试应对措施方案和检查评估的重点。（3）健全常态化压力测试机制，修订后的《指引》要求证券公司建立完整的压力测试触发机制，确保压力测试的全面覆盖，针对存在潜在重大风险的业务领域应设置有针对性的压力情景和风险参数。（4）加强对压力测试的保障机制，新增规定比如新建中国证券业协会压力测试专家组成员构成及工作要求，以及公司其他相关部门、分支机构和子公司根据自身业务和管理需要自主开展压力测试的工作要求。（5）加强压力测试工作的自律管理，明确了中国证券业协会对证券公司压力测试工作的自律管理职责的执行情况进行评估和检查。（6）修订后的《指引》新增了《证券公司压力测试案例参考》，提供了压力情景设定、压力测试传导机制、反向压力测试等方面的参考案例。

此次《指引》的修订在理论和实践层面都做出了详实的规定，旨在推动证券公司健全压力测试机制，提升风险管理水平，以适应证券行业发展的新需求。同时增加了压力测试参考案例，以提供实践中的具体指导，引导证券公司在进行压力测试时更科学、精细地进行风险评估，提高风险管理效果。

港股市场月度回顾

恒指 7 月摆脱闷局，券商板块大涨

恒生指数 7 月收报 20,079 点，较前月收盘涨 1,163 点或+6.2%；恒生科指收报 4,550 点，月涨 16.3%；恒生国企指数收报 6,899 点，月涨 7.4%。盘面上涨多跌少，11 个 Wind 香港一级行业中仅公用事业月跌 1.5% 其余板块均录得涨幅。汽车股、消费股、科网股、金融股均表现强劲，海底捞（6862.HK）以月涨 26.7% 为升势第一蓝筹股，京东集团-SW（9618.HK）、阿里巴巴-SW（9988.HK）、美团-W（3690.HK）涨幅均达 20.0% 左右。7 月南向资金大幅净流入 158.0 亿港元，其中 7 月最后一周（7 月 24 日至 7 月 28 日）就录得净流入 150.9 亿港元，显示政治局会议后内资对港股市场投资情绪有所好转。

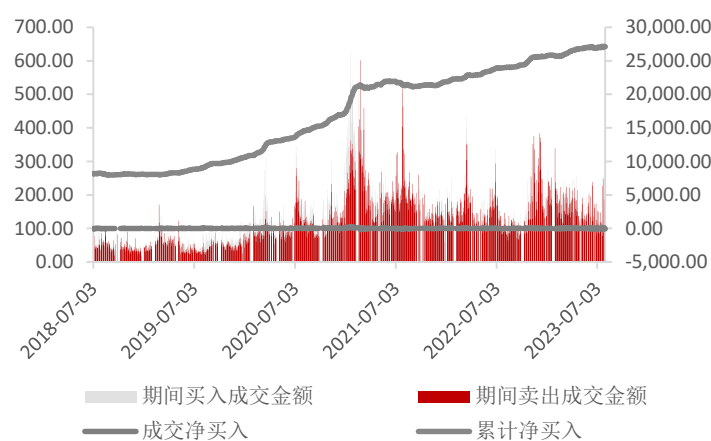
申万港股证券 II 板块整体平均上涨 11.5%，跑赢大市，为今年以来表现最好的一月。仅西证国际证券（812.HK）下跌 3.2%，恒投证券（1476.HK）收平，其余券商均录得升幅。头部券商一改上月跌幅靠前的颓势，涨势大幅领先，中金公司（3908.HK）、中信证券（6030.HK）和中信建投证券（6066.HK）分别以月涨 24.9%、22.3% 和 18.3% 位列板块涨幅前三。

图表 2：恒生指数走势



来源：万得、中泰国际研究部，截至 2023 年 7 月 31 日。

图表 3：南向资金流入情况



来源：万得、中泰国际研究部，截至 2023 年 7 月 31 日。右轴为成交净买入、累计净买入金额。

7 月港股 IPO 回暖苗头显现

7 月港股迎来 6 家 IPO，较上月增加 2 家；首发募集金额合约 25.66 亿港元，较上月增长 43.4%，但仍以小盘股为主。7 月上市新股以消费股居多。上市首日表现来看，7 月延续 6 月未有新股破发的良好表现，巨星传奇（6683.HK）以首日涨幅 23.8% 排行今年前七个月港股新股首日涨幅第四位。截至 7 月底，今年港股已经迎来 37 家新股上市，首发募集金额合约 194.8 亿港元，比去年同期的 42 家新股上市、首发募集 377.4 亿元相比分别减少 6 家、下降 48.4%。随着美联储加息进入尾声，叠加内地刺激经济一揽子政策陆续出台，压制港股疲弱的内外因素均有较大缓释，下半年港股新股市场投资情绪有望改善。此外，GEM 改革或很快迎来咨询，7 月 7 日香港证监会行政总裁梁凤仪公开表示，要“重新聚焦于吸纳优质的小型股公司上市”，并预告港交所下半年将向公众咨询 GEM 改革方案。今年以来，“小盘股”是港股 IPO 市场的主力手，梁凤仪表示对 GEM 采取的改革举措最好配合发展蓬勃的小型股生态系统，市场亦需先解决市场流动性偏低的问题。

图表 4：港股 2023 年 7 月上市新股

证券代码	证券简称	上市日期	所属行业	首发募集资金（亿港元）	上市首日涨幅
2481.HK	慧居科技	2023-07-10	公用事业	2.72	0.00%
6990.HK	科伦博泰生物-B	2023-07-11	医疗保健	13.60	3.14%
3650.HK	KEEP	2023-07-12	体育休闲	3.13	0.28%
6683.HK	巨星传奇	2023-07-13	可选消费	3.34	23.76%
1284.HK	新传企划	2023-07-17	媒体及娱乐	1.37	1.09%
2271.HK	众安智慧生活	2023-07-18	地产物管	1.49	2.54%

来源：万得，中泰国际研究部

图表 5：2023 年 1-7 月港股市场 IPO 股票发行承销商排行（按募资金额排名）

排行	券商	募集金额（百万美元）	发行数
1	中金公司	258.82	10
2	高盛	203.83	2
3	中信建投	174.88	2
3	KKR	169.09	1
5	工商银行	128.58	9
6	中信证券	103.75	7
7	国泰君安证券	91.05	12
8	美银证券	79.84	1
9	招商银行	78.62	6
10	交通银行	78.21	9
11	华泰证券	76.03	6
12	建设银行	74.15	10
13	农业银行	72.48	9
14	富途证券	70.48	10
15	中泰证券	67.66	9
16	摩根士丹利	67.30	4
17	海通证券	65.23	6
18	花旗	53.88	2
19	华盛证券	53.11	8
20	浦发银行	48.38	7

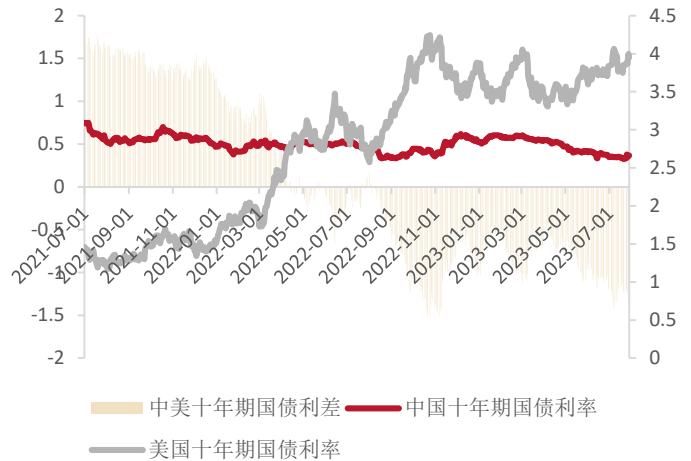
来源：彭博、中泰国际研究部

图表 6: 中资美元债指数走势图 (Markit iBoxx)



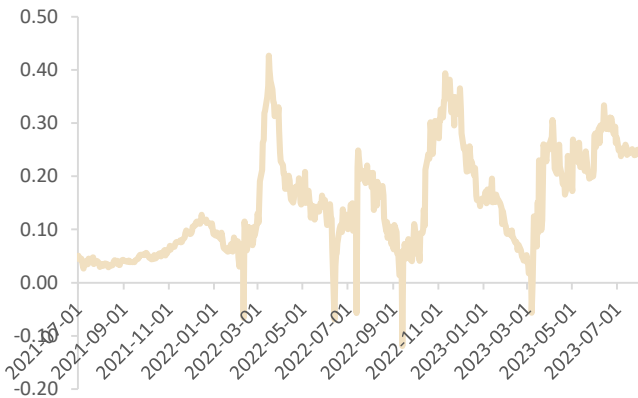
来源: 彭博、中泰国际研究部。截至 2023 年 7 月 31 日。

图表 7: 中美十年利差图 (%)



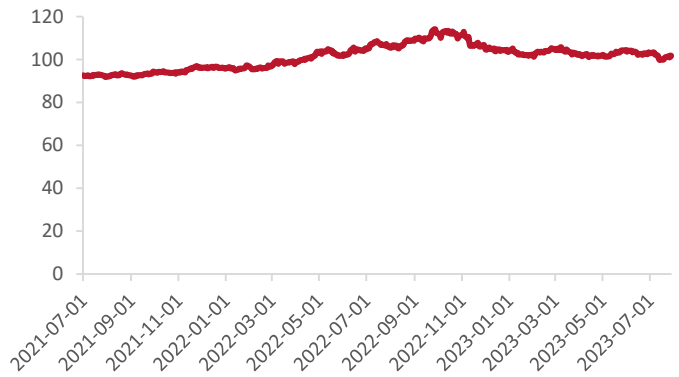
来源: 彭博、中泰国际研究部。左轴为利率, 右轴为利差。截至 2023 年 7 月 31 日。

图表 8: Libor-Ois 利差 (%)



来源: 彭博、中泰国际研究部。截至 2023 年 7 月 31 日。

图表 9: 美元指数走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部。截至 2023 年 7 月 31 日。

根据 DMI, 2023 年 7 月中资离岸债规模约为 57.4 亿美元, 环比下降 24.2%, 较 6 月下降程度大幅走阔。其中, 金融债新发规模环比下降 15.8% 至 30.4 亿美元; 城投债新发规模环比大幅下跌 70.0% 至 7.9 亿美元; 地产债新发规模有所回升, 从 6 月 3.5 亿美元上升至 7 月 11.0 亿美元; 科技、能源及其他板块新发规模总和约 8.1 亿美元。7 月美联储如期加息 25 个基点, 本轮已经总计加息 525 个基点。美联储表示未来的加息采取依赖数据的做法, 可能会在 9 月加息或保持利率不变, 并且不再预测经济会陷入衰退。尽管美联储透露了 9 月暂停加息的可能性, 市场也解读联储在对“经济软着陆”下定义, 但是从经济数据上看仍然“韧性十足”。美国公布二季度 GDP 环比折年率 2.4%, 超市场预期的 1.8%, 前置为 2.0%, 主要是受到私人投资环比增速由负转正的拉动。美国劳动力市场也没有明显降温态势, 失业率维持在历史低位, 薪资增速较高。鲍威尔在 7 月议息会议上提到, 今年不会降息, 部分 FOMC 委员预计明年将降息。目前 10 年期美债收益率已经超 4.0%, 年内或仍会高位震荡较长一段时间。

图表 10: 2023 年 1-7 月中资离岸债承销商排行 (按承销金额排名)

排名	承销商	承销金额 (百万美元)	发行数
1	中信银行	2,192.55	87
2	兴业银行	1,823.32	107
3	中国银行	1,698.26	51
4	交通银行	1,675.52	76
5	渣打银行	1,493.02	33
6	民生银行	1,280.20	62
7	农业银行	1,279.47	57
8	中金公司	1,210.99	72
9	中信证券	1,183.62	62
10	建设银行	1,170.14	43
11	华夏银行	1,154.45	53
12	浦发银行	1,146.32	71
13	东方汇理银行	1,104.45	21
14	大新银行	1,017.56	25
15	工商银行	950.99	37
16	招商银行	946.34	46
17	海通证券	903.93	53
18	瑞士信贷	900	4
19	中信建投国际	872.98	31
20	国泰君安证券	829.45	61

来源: 彭博、中泰国际研究部

A 股市场月度回顾

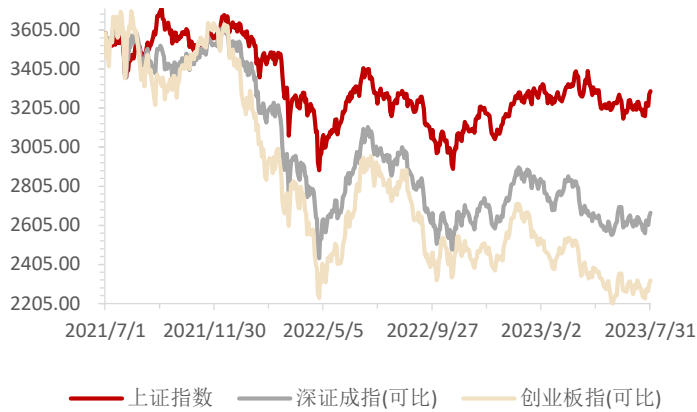
A 股 7 月跌宕起伏红线收官

7 月上证指数月涨 2.8%，深证成指上涨 1.4%，创业板指上涨约 1.0%。申万一级行业中，非银金融、房地产、商贸零售分别以月涨 14.4%、14.2%及 10.2%位列涨幅前三。跌幅靠前的包括通信、传媒、国防军工、计算机等板块。受到政治局会议对政策积极定调的影响，外资投资情绪高涨，7 月北向资金累计净流入大幅翻逾三倍，至 470.1 亿人民币。

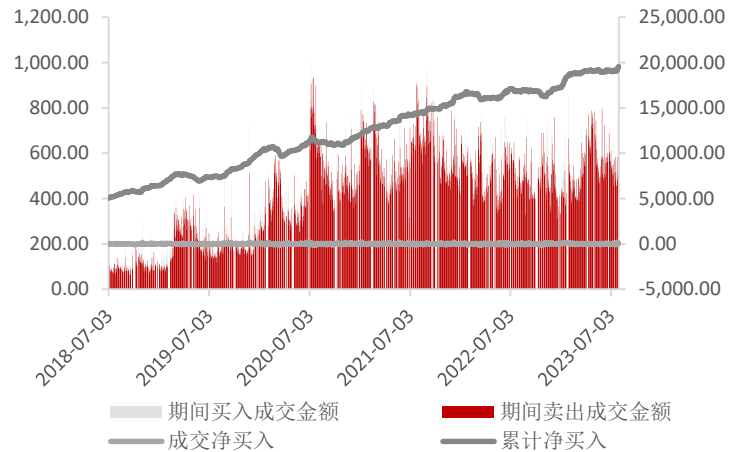
7 月制造业 PMI 数据环比回升 0.3 个百分点至 49.3%，表明制造业动能在持续修复中，但仍处于收缩区间。其中，生产活动保持回落态势，环比下降 0.1%至 50.2%；新订单指数回升 0.9%至 49.5%，是拉动制造业的主要动力，表明需求或在弱修复中。7 月非制造业商务活动指数环比回落 1.4 个百分点至 51.8%，连续四个月回落且 7 月降幅有所扩大。其中，代表消费复苏主力的服务业环比微降 1.3 个百分点至 51.5%，降幅较上月扩大。建筑业环比回落 4.5 个百分点至 51.2%，说明地产对于非制造业景气度拖累仍然较大。

整体来看，7 月数据显示经济仍在弱复苏且疲弱程度令人担忧，内生动能亟待加强，尤其是房地产尚未企稳、消费复苏增长乏力。7 月末政治局会议定调“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”，给后续政策面带来很大的积极预期，各部委也在陆续加紧布局具体政策。7 月 31 日，国家发改委发布关于恢复和扩大消费二十条措施，涉及房地产、汽车、家居、文旅消费等方面。8 月 1 日，央行、外汇管理局在下半年工作会议上对房地产存量贷款利率调整、统筹协调地方债风险化解、加强和改善外汇政策供给等方面作出表态，基本上逐条响应政治局会议对于房地产平稳健康发展、有效防范化解地方债风险以及稳汇率等方面的定调，显示具体政策措施“正在路上”。

图表 11: 三大股指走势



图表 12: 北向资金流入情况



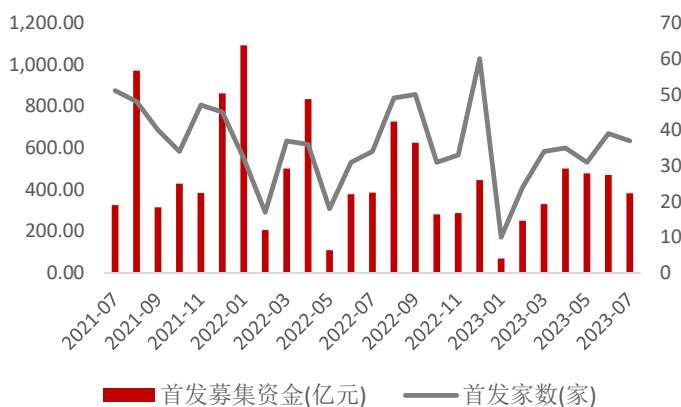
来源: Wind、中泰国际研究部。截至 2023 年 7 月 31 日。

来源: Wind、中泰国际研究部。右轴为成交净买入、累计净买入金额刻度。截至 2023 年 7 月 31 日。

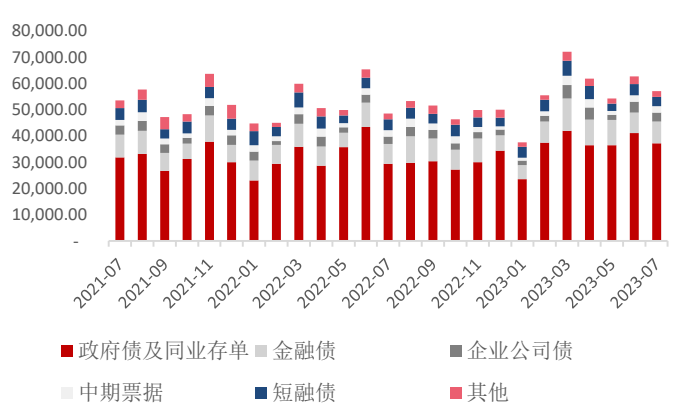
7 月 A 股主板 IPO “零申报”

7 月 A 股共有 37 家新股上市, 较上月减少 2 家, 其中主板未有上市、创业板 21 家、科创板 10 家、北交所 6 家, 募资额达 381.9 亿元, 较上月下降 19%, 7 月 A 股新股破发率达 19%。7 月以来 A 股 IPO 申报审核的进程有所放缓, 沪深主板未有新受理 IPO, 仅北交所一家 IPO 申报。尽管从历史情况来看, 由于大多数欲上市企业赶在年中之前申报, 7 月一直是 IPO 申报的淡季, 但“零申报”现象还是非常罕见。从会上情况来看, 7 月份沪深北三个交易所共安排 25 家 IPO 会上, 相较前月的 54 家大幅下降。中国证监会在 7 月末的 2023 年系统年中工作座谈会中提到“要科学合理保持 IPO、再融资常态化, 统筹好一二级市场动态平衡”, 结合 7 月的 A 股申报审核放缓的情况, 后续 A 股 IPO 发行节奏或有所调整。

图表 13: A 股近两年 IPO 情况



图表 14: 债券发行规模



来源: wind、中泰国际研究部。截至 2023 年 7 月 31 日。

来源: wind、中泰国际研究部。截至 2023 年 7 月 31 日。

港股行业新闻跟踪

中国证监会动态更新

【中国证监会就《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》公开征求意见】7 月 21 日，为落实《证券法》要求，规范监管工作，保护中小投资者利益，稳定市场预期，证监会起草了《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》（以下简称《规定》），旨在规范特定投资者短线交易监管，稳定市场预期，有利于提升交易便利性，增强 A 股市场吸引力，有利于促进资本市场对外开放，助力资本市场高质量发展。证监会坚持放管并重维护良好市场秩序，对于涉嫌内幕交易的违法违规行，将依法依规严厉打击。

【李强签署国务院令公布《私募投资基金监督管理条例》】国务院总理李强 7 月 9 日签署国务院令，公布《私募投资基金监督管理条例》自 2023 年 9 月 1 日起施行。私募投资基金行业稳步发展，在提高直接融资比重、促进经济发展方面发挥了积极作用。制定专门行政法规，将私募投资基金业务活动纳入法治化、规范化轨道进行监管，旨在鼓励私募投资基金行业规范健康发展，更好保护投资者合法权益，进一步发挥服务实体经济、促进科技创新等作用。

港交所动态更新

【香港交易所与印尼证券交易所签署合作备忘录】7 月 26 日，香港交易所宣布与印尼证券交易所签署合作备忘录，开拓多个战略领域的机遇，共同推动双方金融市场的发展。进一步加强香港与东南亚国家之间的互联互通，连接区内发展迅速及充满机遇的市场，推动双方市场继续合作，连接资本与机遇。

【根据中国内地监管新规修订《上市规则》以及其他有关中国发行人的条文修订】7 月 21 日，香港联合交易所根据中国内地监管新规修订《上市规则》以及其他有关中国发行人的条文修订的咨询文件刊发咨询总结。联交所将对香港《上市规则》作出相应修订：1. 删除反映《必备条款》规定的条文，包括：(i) 与中国发行人发行和回购股份有关的类别股东会议规定及其他相关规定；(ii) 牵涉 H 股股东的争议须以仲裁方式解决的规定；(iii) 要求中国发行人的公司章程须包含《必备条款》及其他附带规定的规定。2. 修订有关新上市申请提交文件的规定，以反映适用于内地公司境外上市的备案新。

香港证监会动态更新

【香港证监会与会财局合力打击上市发行人的失当行为】7 月 13 日，香港证监会与香港会财局发出首份联合声明，针对上市发行人以贷款为藉口，在可疑的情况下将公司资金转移给第三方的个案有明显增加的情况。这些贷款往往是在没有充分的商业理据和适当文件纪录的情况下获批核或授出，某些个案更缺乏充分的风险评估、尽职审查或内部监控。当贷款没有被偿还时，上市发行人便蒙受重大损失。该声明载有证监会及会财局就上市发行人授出可疑贷款的观察所得，亦列出其对上市发行人、上市发行人的董事、审核委员会及核数师在处理贷款及类似安排时应遵从的操守标准及做法要求。

行业重点公司行情回顾

港股上市券商行情表现

7 月港股券商板块大涨，中资券商指数月涨 15.0%。我们追踪的 22 家重点公司涨多跌少，7 月平均上涨 16.8%。其中，H 股中资券商平均上涨 16.9%；中资券商在港上市子公司平均上涨 16.8%。头部“三中一华”涨势领先，中金公司（3908.HK）、中信证券（6030.HK）和华泰证券（6886.HK）分别月涨 26.7%、22.4%和 20.6%。部分中资券商在港上市子公司跌幅较大，兴证国际（6058.HK）、民银资本（1141.HK）分别下跌 24.5%和 23.5%。7 月政治局会议后，券商作为“牛市旗手”在 A 股、港股均涨势领先，且行情持续演绎至月底。宏观环境方面，尽管 7 月数据显示复苏动能仍偏弱，但整体回升向好趋势不变，随着政策窗口的打开，一系列稳信心、稳增长政策组合拳会加速落地，助力经济修复。行业政策方面，“活跃资本市场、提振投资者信心”已高调落实；中国证监会年中工作座谈会提到，将会在投资端、融资端和交易端等方面综合施策。估值方面，目前申万港股证券 II 板块的 PB 约为 1.0 倍（剔除净资产为负数的西证国际证券），仍处于较低水平。半年报业绩披露高峰将至，目前约九成券商预告盈喜，给予板块来自基本面的支撑。活跃资本市场是盘活经济的关键一步棋，券商作为资本市场重要中介将会发挥关键作用，未来动能不容小觑。尽管短期内，此轮政策兜底带来的行情上涨仍会有震荡调整的可能，“政策底”后或有“市场底”，市场对“降费降佣降薪”的顾虑也还会持续，不过板块长期向好趋势已有政策和基本面加持。结合目前相对的低估值、低机构配置，我们认为三、四季度券商板块估值能有所企稳，上调行业评级至“推荐”。

图表 15: 重点公司 7 月行情

股票代码	公司简称	月前收盘价	本月收盘价	市值(亿港元)	涨跌幅(%)	P/E	P/B
6030.HK	中信证券	13.67	16.72	3653.7	22.35	10.63	0.89
6066.HK	中信建投证券	7.79	9.21	2005.8	18.27	9.59	0.65
3908.HK	中金公司	13.74	17.16	1602.7	26.65	10.50	0.72
2611.HK	国泰君安	9.68	11.08	1555.0	20.59	8.46	0.59
6886.HK	华泰证券	9.19	9.72	1415.4	5.77	7.04	0.52
6099.HK	招商证券	7.38	7.88	1314.7	9.73	8.21	0.59
6806.HK	申万宏源	1.5	1.66	1283.7	10.67	13.31	0.37
6837.HK	海通证券	4.8	5.44	1278.3	13.33	9.70	0.37
1776.HK	广发证券	10.82	12.44	1272.1	19.23	10.95	0.75
6881.HK	中国银河	4.18	4.54	1156.9	15.53	5.93	0.45
3958.HK	东方证券	4.29	4.87	932.3	13.52	13.33	0.49
6178.HK	光大证券	5.38	6.01	825.9	16.56	8.74	0.44
1456.HK	国联证券	3.57	3.76	282.6	5.32	12.40	0.54
1375.HK	中州证券	1.11	1.26	182.8	13.51	49.03	0.37
0165.HK	中国光大控股	4.69	5.1	85.9	8.74	-1.15	0.25
1788.HK	国泰君安国际	0.59	0.67	64.0	13.56	79.64	0.43
0665.HK	海通国际	0.67	0.73	61.6	8.96	-0.94	0.30
1141.HK	民银资本	1.36	1.04	11.7	-23.53	-2.67	0.73
3329.HK	交银国际	0.42	0.405	11.1	-2.41	-0.37	0.41
6058.HK	兴证国际	0.41	0.465	7.3	14.81	-0.82	0.25
0218.HK	申万宏源香港	0.19	0.142	5.7	-24.47	-1.91	0.19
0812.HK	西证国际证券	0.03	0.03	1.1	-3.23	-0.46	-0.09

来源: Wind, 中泰国际研究部, 2023 年 7 月 31 日更新。

部分重点公司公告

H 股中资券商

【东方证券】7 月 14 日，东方证券（3958.HK）发布半年度业绩预增公告。根据公告，预计 2023 年半年度归母净利润为人民币 18.00 亿元到人民币 20.00 亿元，与上年同期相比增加人民币 11.53 亿元到人民币 13.53 亿元，同比增长 178%到 209%。归母扣除非经常性损益的净利润为人民币 16.57 亿元到人民币 18.57 亿元，与上年同期相比增加人民币 11.74 亿元到人民币 13.74 亿元，同比增长 243%到 284%。上半年公司证券销售及交易、境外业务、私募基金管理等业务板块收入同比增加，公司业绩同比增长。

【国泰君安】7 月 28 日，国泰君安（2611.HK）发布 2023 半年度业绩快报。根据快报，上半年归母净利润为 5.741 亿人民币，同比减少 9.89%。资产管理业务手续费净收入、投资收益等有所增长。但受市场因素等影响，公司的经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入以及利息净收入等有所减少，使得公司归属于上市公司所有者的净利润同比下降。

中资券商在港上市子公司

【交银国际】7 月 13 日，交银国际（3329.HK）董事会宣布，董事会战略及风险管理委员会设立，以支持董事会研究制定本公司的发展规划，审视本集团风险管理及内部监控系统的有效性。战略及风险管理委员会由五位董事组成，即谭岳衡先生、朱忱女士、程传阁先生、单增建先生及王贤家先生，其中谭岳衡先生担任战略及风险管理委员会主席，自 2023 年 7 月 13 日生效。

图表 16: 重点公司 2022 年业绩

股票代码	公司简称	收入(亿人民币)	同比增减(%)	归母净利润(亿人民币)	同比增减(%)
6030.HK	中信证券	679.3	-8.5%	208.2	-9.3%
2611.HK	国泰君安	354.7	-17.2%	115.1	-23.4%
6886.HK	华泰证券	468.2	-9.8%	110.5	-24.9%
6806.HK	申万宏源	206.1	-39.9%	26.2	-70.3%

股票代码	公司简称	收入(亿港元)	同比增减(%)	归母净利润(亿港元)	同比增减(%)
1788.HK	国泰君安国际	23.2	-41.6%	0.8	-92.7%
0665.HK	海通国际	-12.0	去年同期 52.9 亿港元	-65.4	去年同期 3.0 亿港元
0218.HK	申万宏源香港	4.3	-41.6%	-8.8	去年同期-0.96 亿港元
6058.HK	兴证国际	2.2	-31.6%	-3.0	去年同期 0.4 亿港元
0812.HK	西证国际	-1.0	去年同期 1.3 亿港元	-2.4	去年同期-0.6 亿港元

来源：公司资料，中泰国际研究部

风险提示

- 1、宏观经济下行；
- 2、资本市场改革效果不及预期；
- 3、行业监管政策收紧。

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805