



# 证券行业深度报告：证券板块 后续上涨空间、赔率分析及三 大政策催化下的选股策略



在 2022 年 9 月 19 日发布的研报《证券业 2022 中报综述及下半年业绩前瞻：轻资产业务韧性超预期，重资产经营能力再分化》中我们曾明确提出 22Q3 或是年内证券板块业绩同比增速拐点，EPS 将在未来一年内逐步修复，现在我们仍然坚持这一判断，当前最新观点详述如下。

10 月 31 日-11 月 15 日，券商板块持续上涨，证券 II（中信）指数 +12.97%，万得全 A 指数 +8.88%，板块行情跑赢大盘。

本轮证券板块上涨的主因是：10 月 31 日，伴随证券公司三季报集中披露、利空落地，国内疫情影响、海外政经环境都面临双向边际好转，券商板块交易和估值环境趋好，业绩上修概率增加。我们经过对沪深股市换手率、北向资金净流入、板块 PB 估值情况的分析，定性得出交易热度将持续、上涨空间仍然充足的判断（历史高点在 1.8-2.0 倍 PB，当前仅为 1.1 倍），但前提是疫情影响减弱和美联储加息明年将接近尾声的预期不被证伪。

与市场不同之处在于：针对悲观、中性、乐观情形下的假设，我们分别对投资赔率进行了详实的定量计算。

计算结论是向上赔率充足，向下空间有限。1) 悲观情形下，无上涨空间，至多跌回 1 倍 PB 附近，跌幅约为 8-11%；2) 中性情形下，PB 估值修复至 2022 年 Q2 的 1.4 倍-1.5 倍附近，剩余涨幅为 24%-33%，对应赔率为 306%；3) 乐观情形下，PB 估值修复至历史行情的高点 1.8 倍-2.0 倍附近，剩余涨幅为 60%-78%，对应赔率为 751%-695%。

三大政策提升板块行情持续发酵的概率。赔率可以粗略计算，但行情持续的概率无法量化。因此我们在诸多不可预测中，重申有一些确定性的政策会适当提升证券板块行情持续的概率。

从短期、中期、长期来看，分别是 1) 全面注册制加速出台提供短期催化；2) 科创做市增厚头部券商中期业绩；3) 个人养老金的发展提供资本市场长期潜力。

聚焦板块内个股选择，我们站在匹配不同风险偏好投资者的角度提出三条推荐主线：1) 全面注册制直接受益的投行业务优势券商：首推标的中金公司、弹性标的国金证券；2) 资本市场扩容受益及财富管理业务优势券商：首推标的广发证券、弹性标的东方证券；3) 当前估值较低的重要券商，按 2023 年预测 PB 估值从低到高排序：海通证券、华泰证券、国泰君安。

风险提示：宏观经济剧烈波动；资本市场成交低迷；政策发生重大变化等。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_48957](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48957)

