

分析师: 张洋

登记编码: S0730516040002

Zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

券商板块 2020 年 12 月回顾及 2021 年 1 月展望

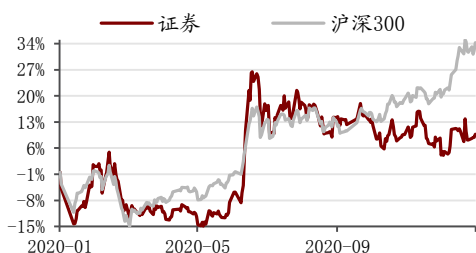
——券商板块月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

证券相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2021 年 01 月 22 日



相关报告

- 1 《券商板块月报: 券商板块 11 月回顾及 12 月展望》 2020-12-24
- 2 《证券行业 2021 年投资策略: 全面注册制奠定证券行业新周期基础》 2020-11-23
- 3 《券商板块月报: 券商板块 10 月回顾及 11 月展望》 2020-11-20

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 14 楼

邮编: 200122

- **券商板块 12 月行情回顾:** 2020 年 12 月券商板块在 11 月震荡走高后出现小幅回落, 整体仍维持在 7 月以来形成的大箱体震荡。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 1.16%, 跑输沪深 300 指数 6.22 个百分点; 与 30 个中信一级行业指数相比, 排名第 17 位。2020 年 12 月券商板块的分化现象较为明显, 弹性与次新券商在整个板块中的表现相对较为优异。
- **影响上市券商 12 月月度经营业绩的核心要素:** (1) 权益普涨分化、固收低位反弹, 2020 年 12 月上市券商自营业务股债齐飞, 整体经营环境环比升温。(2) 12 月沪、深两市成交总量环比小幅增长, 上市券商经纪业务环比进一步小幅回升。(3) 两融余额持续保持稳步攀升并续创 2015 年 7 月以来新高, 两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献环比持续为正。(4) 股权融资规模环比小幅增长, 各类债券承销金额环比小幅下滑, 行业投行业务总量环比基本持平, 上市券商投行业务保持较高景气度。
- **投资建议:** (1) 进入 2021 年 1 月以来, 各大权益类指数保持强势且同步创近年来新高; 固收类指数延续 2020 年 12 月以来的反弹态势, 预计 2021 年 1 月行业自营业务整体表现将持续优异。(2) 沪、深两市日均成交量持续保持在万亿水平之上。预计 2021 年 1 月行业经纪业务环比将出现较大幅度改善。(3) 两融余额出现小幅加速走高, 两融业务对行业单月经营业绩的边际贡献将出现提高。(4) 股权融资业务、债权融资业务将出现一定幅度的回落, 行业投行业务总量环比将出现下滑。(5) 结合目前市场各要素的最新变化, 2021 年 1 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩有望出现开门红。(6) 进入 2021 年以来, 券商板块与各大权益类指数走势有所背离, 整体仍维持在 2020 年 7 月以来的箱体内震荡, 估值较 2020 年最高 2.2x 倍的空间再度拉开至 20% 左右。短周期内, 春节长假临近, 春节月份是证券行业的传统业务淡季, 叠加市场结构的持续分化抑制了券商板块向上提升估值; 预计券商板块内的结构性行情仍将为 2021 年春节前的主基调, 积极保持对券商板块的中长期关注。

风险提示: 1. 短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整; 2. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致证券行业各项业务无法得到持续改善; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

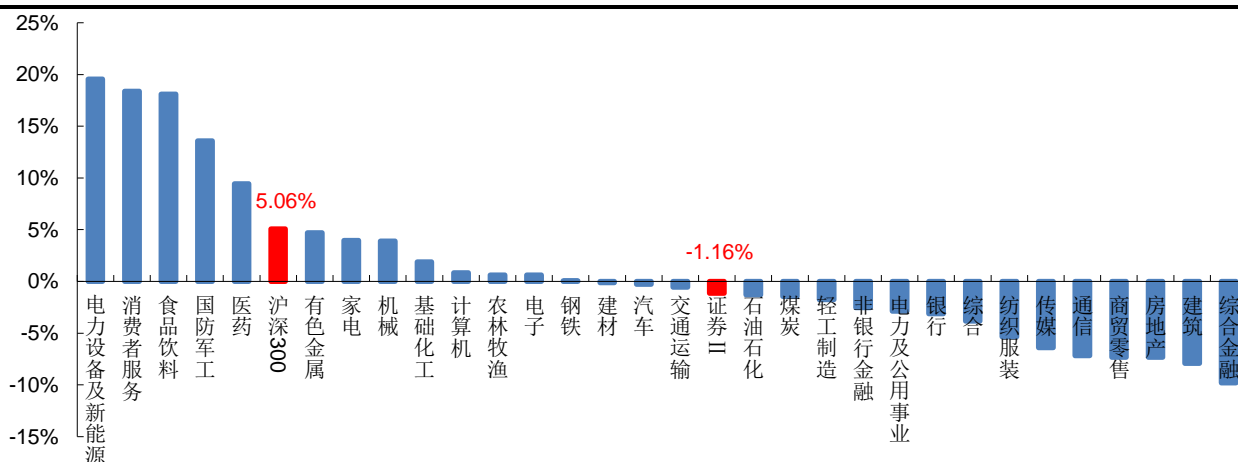
1. 2020 年 12 月券商板块行情回顾

(1) 2020 年 12 月券商板块振幅加大，全月收跌

2020 年 12 月券商板块在 11 月震荡走高后出现小幅回落，整体仍维持在 7 月以来形成的大箱体内震荡。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 1.16%，跑输沪深 300 指数 6.22 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 14 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 13.11%，较 11 月的 10.65% 振幅加大。全月共成交 7824.30 亿元，环比+26.26%，环比 2 连升。

图 1: 2020 年 12 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为-1.16%



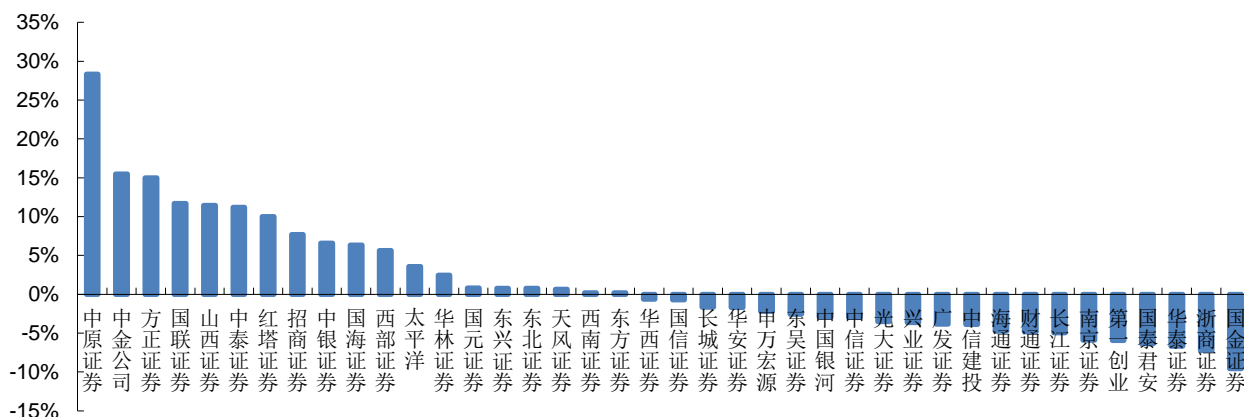
资料来源: Wind、中原证券

(2) 2020 年 12 月券商板块分化明显，弹性与次新券商表现较优

2020 年 12 月，40 家纯证券业务上市券商共 19 家实现上涨，环比减少 16 家；共 21 家出现下跌，环比增加 17 家。其中，涨幅前 5 位分别为中原证券 (28.34%)、中金公司 (15.46%)、方正证券 (14.97%)、国联证券 (11.68%)、山西证券 (11.46%)；跌幅前 5 位分别为国金证券 (-9.56%)、浙商证券 (-7.22%)、华泰证券 (-6.68%)、国泰君安 (-6.36%)、第一创业 (-5.95%)。

整体上看，2020 年 12 月券商板块的分化现象较为明显，弹性与次新券商在整个板块中的表现相对较为优异。

图 2: 2020 年 12 月券商板块个股涨跌幅

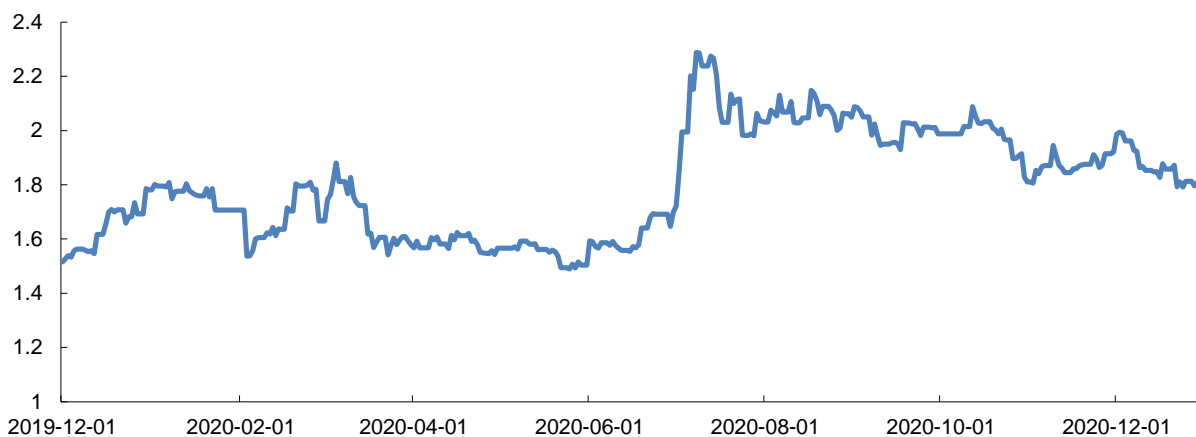


资料来源: Wind、中原证券

(3) 2020 年 12 月券商板块平均 P/B 震荡区间为 1.80-1.99 倍

2020 年 12 月券商板块平均 P/B 最高为 1.99 倍, 最低为 1.80 倍, 震荡区间范围较 11 月扩大, 震荡区间下限环比走低, 震荡区间上限环比走高。截至 2020 年 12 月 31 日收盘, 券商板块平均 P/B 为 1.90 倍。

图 3: 2019 年 12 月-2020 年 12 月券商板块平均 P/B



资料来源: Wind、中原证券

2. 影响 2020 年 12 月上市券商月度经营业绩的核心要素

(1) 权益普涨分化、固收低位反弹

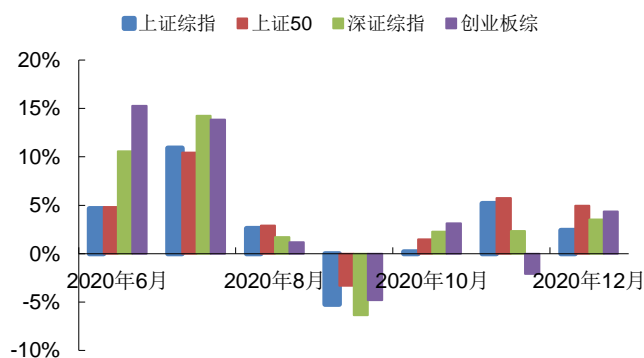
12 月各权益类指数呈现普涨, 但分化现象依然较为明显。在消费、碳中和等机构抱团品种的引领下, 权重类指数的上涨幅度明显大于综合指数以及代表中小市值品种的指数, 极致分化行情再现。其中, 上证指数上涨 2.40%、深证综指上涨 3.54%、上证 50 指数上涨 4.94%、沪深 300 指数上涨 5.06%、中小板综指上涨 2.31%、创业板指上涨 12.70%、创业板综指上涨 4.36%。

国证 2000 指数下跌 1.80%。极致分化行情势必造成上市券商权益类自营业务的分化，但由于机构抱团品种表现强势，上市券商权益类自营业务整体将持续向好。

12 月代表利率债的十年期国债期货指数再度探底未创新低出现反弹，全月收涨 0.36%；中证全债（净价）指数全月同步收涨 0.51%，反弹幅度均较为明显。12 月上市券商固定收益类自营业务经营环境再度转暖。

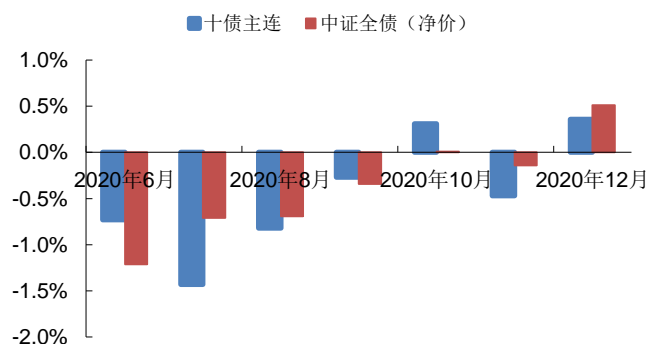
2020 年 12 月上市券商自营业务股债齐飞，整体经营环境环比升温。

图 4：各权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

图 5：十债主连、中证全债（净价）指数涨跌幅



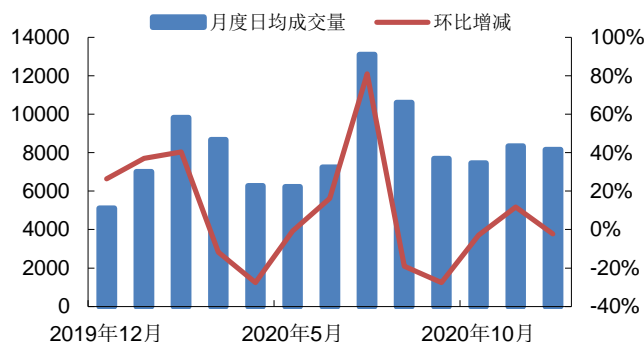
资料来源：Wind、中原证券

(2) 经纪业务环比小幅回升

12 月沪、深两市日均股票成交量为 8144 亿元，环比-2.23%，同比+59.40%；12 月沪、深两市月度股票成交总量为 18.73 万亿元，环比+7.08%，同比+66.64%。虽然 12 月日均股票成交量环比小幅下滑，但由于交易日环比 11 月多 2 天，成交总量环比小幅增长，同比增幅则较 11 月明显收窄。

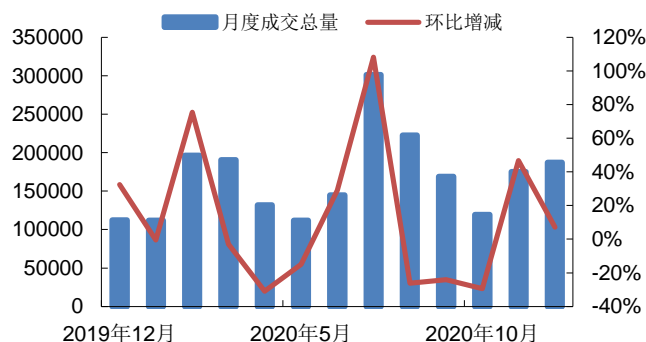
12 月沪、深两市成交总量环比小幅增长，上市券商经纪业务环比进一步小幅回升。

图 6：月度日均成交量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图 7：月度成交总量（亿元）



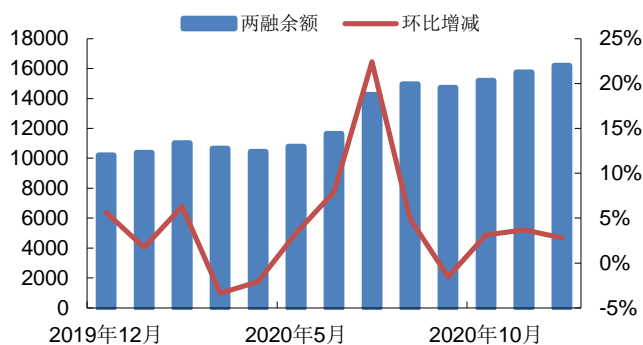
资料来源：Wind、中原证券

(3) 两融余额持续保持稳步攀升并续创新高

截至12月31日，沪、深两市两融余额为16190亿元，环比+2.82%，持续保持稳步攀升态势，并续创2015年7月以来新高；同比+58.84%。2020年1-12月两融月均余额为12995亿元，较2019年两融月均余额的9153亿元+41.98%。

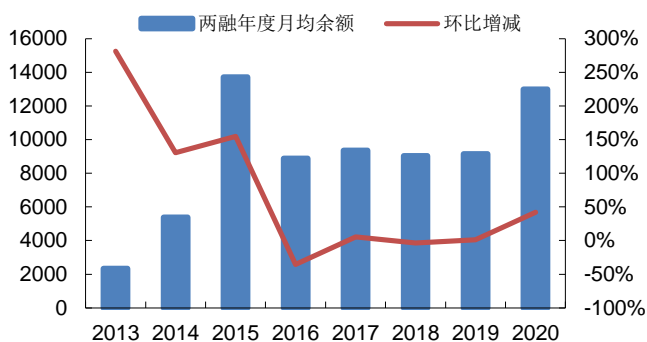
12月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献环比持续为正。

图 8: 月末两融余额 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 9: 两融年度月均余额 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

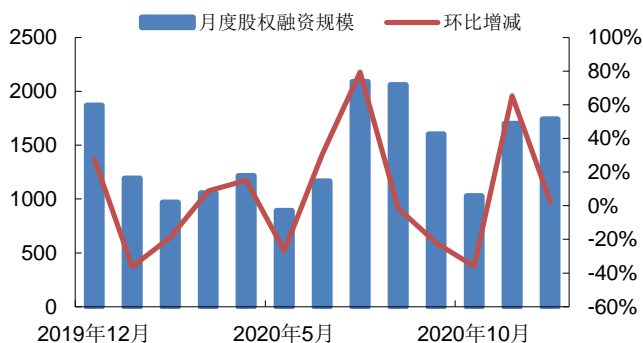
(4) 投行业务总量基本持平

股权融资方面，受益于 IPO 以及增发规模环比增长，12 月股权融资规模为 1740 亿元，环比+2.47%，实现月度 2 连升，但增幅显著收窄；同比-6.90%。

债权融资方面，12 月行业各类债券承销金额为 9453 亿元（按上市日），环比-3.04%，同比+23.31%，总量仍维持在 2020 年全年的较高水平。

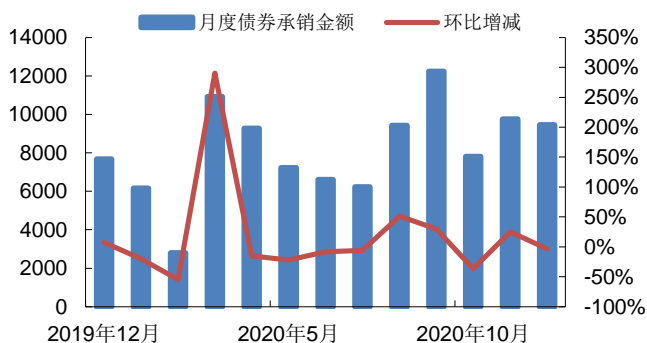
12 月行业股权融资规模环比小幅增长，各类债券承销金额环比小幅下滑，行业投行业务总量环比基本持平，上市券商投行业务保持较高景气度。

图 10: 月度股权融资规模 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 11: 月度各类债券承销金额 (按上市日, 亿元)



资料来源: Wind、中原证券

3.投资建议

(1) 进入 2021 年 1 月以来, 各大权益类指数保持强势且同步创近年来新高。截至目前, 各大权益类指数涨幅均已超过 2020 年 12 月水平, 但抱团品种与中小市值品种的分化现象依然较为严重, 行业权益类自营业务维持分化但整体将进一步向好; 固收类指数延续 2020 年 12 月以来的反弹态势。预计 2021 年 1 月行业自营业务整体表现将持续优异。

(2) 伴随着各大权益类指数的强势表现, 市场交投热情得到有效激发, 沪、深两市日均成交量持续保持在万亿水平之上。预计 2021 年 1 月行业经纪业务环比将出现较大幅度改善。

(3) 进入 2021 年 1 月以来, 两融余额出现小幅加速走高, 2015 年 7 月以来的高点被持续刷新。预计 2021 年 1 月两融余额增幅环比将扩大, 两融业务对行业单月经营业绩的边际贡献将出现提高。

(4) 截至目前, 2021 年 1 月 IPO、增发规模较 2020 年 12 月存在差距, 预计 2021 年 1 月行业股权融资业务将有所回落但整体仍将维持较高景气度; 截至目前, 行业各类债券承销金额同样较 2020 年 12 月存在较大差距, 预计 2021 年 1 月行业债权融资业务将出现一定幅度的回落。预计 2021 年 1 月行业投行业务总量环比将出现下滑。

(5) 结合目前市场各要素的最新变化, 2021 年 1 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩有望出现开门红。

(6) 进入 2021 年以来, 券商板块与各大权益类指数走势有所背离, 整体仍维持在 2020 年 7 月以来的箱体内震荡。2021 年 1 月至今券商板块平均 P/B 在 1.85-1.95 倍的窄幅区间内震荡, 估值较 2020 年最高 2.2x 倍的空间再度拉开至 20% 左右。中长期看, 在全面深化资本市场改革快速推进、全面注册制奠定行业新周期基础的背景下, 再度布局券商板块的时间窗口正在逐步临近。短周期内, 春节长假临近, 春节月份是证券行业的传统业务淡季, 叠加市场结构的持续分化抑制了券商板块向上提升估值; 预计券商板块内的结构性行情仍将为 2021 年春节前的主基调, 积极保持对券商板块的中长期关注。其中, 头部券商业绩稳定, 并受益于多重政策利好, 仍为配置的首选; 中小券商的业绩弹性更大, 应重视弹性券商的波段投资机会。

风险提示: 1. 短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整; 2. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致证券行业经营业绩无法得到持续改善; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。