

行业点评

证券

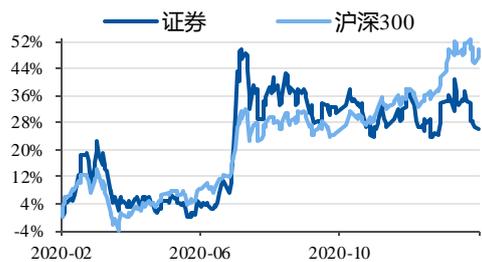
预计增幅 50% 以上有 19 家，从严计提减值控风险

2021 年 02 月 03 日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
证券	-5.48	-0.47	25.92
沪深 300	5.56	15.14	49.15

刘敏

分析师

执业证书编号: S0530520010001
liumin@cfzq.com

相关报告

- 《证券：证券行业 2020 年 12 月月度报告：退市新规正式实施，资本市场深改红利延续》
2021-01-11
- 《证券：证券行业 2021 年度策略：乘改革之春风，砥砺前行》 2020-12-30
- 《证券：证券行业 2020 年 11 月月度报告：新三板转板上市稳步推进，券商中长期基本面向好》
2020-12-08

重点股票	2019A		2020E		2021E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中信证券	1.01	25.05	1.16	25.34	1.49	18.90	推荐
华泰证券	1.04	19.53	1.26	14.29	1.38	12.65	推荐
东吴证券	0.35	28.54	0.43	22.93	0.51	17.22	谨慎推荐
中国银河	0.52	22.33	0.71	17.62	0.78	13.65	谨慎推荐
东方证券	0.35	30.74	0.55	21.15	0.60	16.58	谨慎推荐
东方财富	0.28	56.81	0.57	54.39	0.70	52.64	推荐
国金证券	0.43	21.68	0.69	23.58	0.76	19.09	谨慎推荐

资料来源: wind、财信证券

投资要点:

- 预计增幅 50% 以上的券商有 19 家。截至 2 月 2 日，证券行业有 39 家公布了 2020 年业绩相关情况，其中 9 家公布业绩快报、16 家公布业绩预告、14 家公布母公司未经审计财务报告，整体而言，业绩表现优异。根据公布的预计净利润情况，8 家净利润增幅在 0-30% 之间（净利润增幅区间按均值统计，下同），9 家净利润增幅在 30%-50% 之间，13 家净利润增幅在 50%-100% 之间，增幅 100% 以上的有 6 家。
- 自营、经纪、投行等业绩大幅增长驱动券商业绩高增。从公布的业绩情况来看，业绩高增券商主要是自营、经纪、投行等业绩大幅增长所致。股基交易量同比大幅增长，投行业务政策松绑等积极因素影响下，投行业务特别是 IPO、债券承销业务迎来较大幅度增长，市场交投活跃因素对自营、经纪业务有较好的提振作用。证券行业各项业务收入全面增长，预计 2020 年经纪业务、投行业务、自营业务收入大幅增长，且经纪业务、投行业务收入占比预计较 2019 年将有较大提升。
- 计提资产减值准备严控风险。券商的计提资产减值准备大幅上升，计提金额超往年，且其中绝大部分计提为股权质押业务、融资融券业务及其他债券投资业务计提，这主要与 2020 年券商加杠杆、加快重资本化步伐有关。重资本业务发展的同时伴随着风险的提升，由于股票质押式回购和约定式购回项目信用风险上升，且融资融券、其他债权投资规模较 2019 年末有较大幅度增长，券商按照审慎评估原则足额计提减值准备。2020 年多家券商加大计提信用减值的力度，也是券商从严计提、加强风控的体现，减值计提充分为未来业绩稳定增长提供保障。
- 维持行业“同步大市”评级。在投资主线上，我们建议重点关注优质龙头券商以及业务特色突出的中小券商。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。推荐中信证券(600030.SH)以及华泰证券(601688.SH)。投资主线二：关注顺应转型发展且模式难以复制的券商。推荐东方财富(300059.SZ)。
- 风险提示：市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

1 2020 年证券行业业绩情况跟踪

截至 2 月 2 日，证券行业有 39 家公布了 2020 年业绩相关情况，其中 9 家公布业绩快报、16 家公布业绩预告、14 家公布母公司未经审计财务报告，整体而言，业绩表现优异。根据公布的预计净利润情况，8 家净利润增幅在 0-30% 之间（净利润增幅区间按均值统计，下同），9 家净利润增幅在 30%-50% 之间，13 家净利润增幅在 50%-100% 之间，增幅 100% 以上的有 6 家，包括光大证券、兴业证券、东财证券、东海证券、华鑫证券、英大证券。净利润负增长的有 3 家公司：江海证券、太平洋证券以及国盛证券，其中太平洋证券为 2020 年亏损券商，主要因 2020 年度大额计提预计负债及资产减值准备 11.7 亿元。

根据证券公司 2019 年总资产规模分区间来看，目前行业前 10 的头部券商中已公布 6 家，增速最快的是中信建投，预计归母净利润 95.09 亿元，同比增速 72.85%，其次为中金公司，预计归母净利润区间为 68.28-75.52 亿元，同比增速 61.08%-78.18%。中信、国泰君安增速分别为 21.82%、28.54%，较为稳健。行业 11-30 的 20 家券商中已公布业绩相关情况的有 11 家，增速 100% 以上的有光大和兴业，50%-100% 有浙商、长城和东吴，30%-50% 的有安信、国元、东北和国海。长江和财通增速在 0-30%。行业 31-60 的 30 家券商已公布业绩相关情况的有 15 家，增速 100% 以上的有东财和东海，50%-100% 的有山西、天风、西部、红塔、中原、第一创业、国都等 7 家券商。位于行业后 61 位的券商增速 100% 以上的有华鑫和英大，增速在 50%-100% 的有华林，增速 30%-50% 的有中航和五矿。

从公布业绩情况的证券公司来看，2020 年券商高增主要是自营、经纪、投行等业绩大幅增长所致。2020 年受益于市场交投活跃叠加注册制、再融资等资本市场改革红利，股基交易量同比大幅增长，日均成交 9071.98 亿元、较 2019 年增幅 62.02%，投行业务政策松绑等积极因素影响下，投行业务特别是 IPO、债券承销业务迎来较大幅度增长。据 wind 数据统计，2020 年 IPO 承销金额 4726.49 亿元，较 2019 年增长 86.8%，再融资规模 1.23 万亿元，同比-5.75%，债券承销金额 10.05 万亿元，同比增长 32.07%。受新冠肺炎疫情冲击下，美联储的量化宽松乃至全球的货币宽松潮的来临，权益类市场受到提振，市场交投活跃因素对自营、经纪业务有较好的提振作用。证券行业各项业务收入全面增长，根据 2020 年前三季度数据，预计 2020 年经纪业务、投行业务、自营业务收入大幅增长，且经纪业务、投行业务收入占比预计较 2019 年将有较大提升。

表 1：证券公司已公布业绩相关情况（截至 2021 年 2 月 2 日）

2019 总资产排名	券商	净利润（亿元）	净利润增速同比	来源
行业前 10	中信证券	148.97	21.82%	业绩快报
	国泰君安	111.02	28.54%	业绩快报
	广发证券	100.42	33.20%	业绩快报
	银河证券	72.44	38.55%	业绩快报
	中信建投	95.09	72.85%	业绩快报
	中金公司	68.28-75.52	61.08%-78.18%	业绩预告
行业 11-30	光大证券	24.15	325.2%	业绩预告
	兴业证券	37-41	110%-130%	业绩预告
	安信证券	32.57	48.86%	母公司未经审计报表
	长江证券	20.84	25.09%	业绩快报
	东吴证券	16.5-17.2	59.09%-65.84%	业绩预告
	国元证券	13.26-14.17	45%-55%	业绩预告
	东北证券	13.25	31.56%	业绩预告
	财通证券	22.49	20.08%	业绩预告
	国海证券	7.27	49.09%	业绩快报
	浙商证券	16.27	68.18%	业绩快报
	长城证券	14.49-15.87	46%-60%	业绩预告
行业 31-60	山西证券	7.40-8.05	45%-57.75%	业绩预告
	天风证券	4.32-5.01	40.27%-62.92%	业绩预告
	西部证券	10.01-11.41	63.99%-86.93%	业绩预告
	红塔证券	14.10-14.97	68.36%-78.78%	业绩预告
	东财证券	28.94	104.23%	母公司未经审计报表
	中原证券	0.96-1.14	64.79%-95.70%	业绩预告
	东莞证券	7.62	23.10%	母公司未经审计报表
	南京证券	8.10	14.14%	业绩快报
	江海证券	1.05	-43.24%	母公司未经审计报表
	第一创业	7.70-8.21	50%-60%	业绩预告
	太平洋证券	-7.5~-6.5	-262.02%~-240.42%	业绩预告
	国盛证券	1.50	-57.26%	母公司未经审计报表
	国都证券	7.68	52.38%	母公司未经审计报表
	东海证券	8.18	460.27%	母公司未经审计报表
湘财证券	5.33	34.94%	母公司未经审计报表	
行业 61 以后	中航证券	5.84	39.71%	母公司未经审计报表
	五矿证券	4.55	42.63%	母公司未经审计报表
	华鑫证券	5.59	317.16%	母公司未经审计报表
	华林证券	8.01-8.31	81.26%-88.05%	业绩预告
	中山证券	2.53	10%	母公司未经审计报表
	粤开证券	1.42	24.56%	母公司未经审计报表
	英大证券	2.99	110.56%	母公司未经审计报表

资料来源：wind、财信证券

从公布的业绩情况看，大额计提减值准备对券商行业部分公司盈利影响较大，我们统计了计提减值准备金额较大或2020年预计净利润比重较大的14家证券公司相关情况。各大券商计提减值准备金额最大的有中信证券前三季度计提50.72亿元（占比33.75%），预计第四季度中信证券仍有计提。光大证券受MPS事件影响计提15.50亿，预计负债计提及信用减值准备计提共计22.47亿元（占比93.04%）。国泰君安与中信建投分别计提13.19亿元（占比11.82%）、13.12亿元（占比13.87%）。计提占净利润比重较大的还有中原证券（3.43亿元，占比326.67%）、天风证券（4.89亿元，占比104.78%）、国海证券（5.60亿元，占比77.00%）、国元证券（4.92亿元，占比35.87%）、西部证券（2.62亿元，占比24.46%）、长江证券（4.69亿元，占比22.51%）、财通证券（4.67亿元，占比20.76%）等。从主要计提类别分析来看，14家中主要计提类别中出现了买入返售、融出资金计提、其他债权投资计提的分别为8家、8家、8家。而从2020年前三季度数据来看，39家上市券商计提信用减值准备170.30亿元，较2019年同期的计提规模（93.84亿元）增加了81.48%。

券商的计提资产减值准备大幅上升，计提金额超往年，且其中绝大部分计提为股权质押业务、融资融券业务及其他债券投资业务计提，这主要与2020年券商加杠杆、加快重资本化步伐有关。重资本业务发展的同时伴随着风险的提升，由于股票质押式回购和约定式购回项目信用风险上升，且融资融券、其他债权投资规模较2019年末有较大幅度增长，券商按照审慎评估原则足额计提减值准备。2020年多家券商加大计提信用减值的力度，也是券商从严计提、加强风控的体现，减值计提充分为未来业绩稳定增长提供保障。

表2：相关证券公司计提减值准备相关情况（截至2021年2月2日）

序号	券商	计提减值准备 (亿元)	计提占净 利润比	主要计提类别及情况概述(亿元)
1	中信证券	前三季度 50.72	33.75%	买入返售 35.18, 融出资金 5.43, 其他债权 6.23
2	国泰君安	13.12	11.82%	融出资金 6.10, 买入返售 6.17
3	银河证券	6.01	8.30%	买入返售 3.14, 融资融券 0.82, 债券投资 1.07, 其他债券投资 1.08
4	中信建投	13.19	13.87%	买入返售 9.89, 融出资金 0.28, 其他债权 2.90
5	光大证券	22.47	93.04%	MPS 事件计提 15.50, 融出资金 4.41
6	长江证券	4.69	22.51%	买入返售 2.47, 其他债权投资 1.01, 融出资金 0.95
7	国元证券	4.92	35.87%	买入返售 4.23
8	财通证券	4.67	20.76%	融出资金 4.50
9	国海证券	5.60	77.00%	上半年 1.79, 下半年买入返售 2.20, 其他债权 1.15
10	浙商证券	1-11月 1.82	11.18%	买入返售 1.67
11	天风证券	4.89	104.78%	--
12	西部证券	2.62	24.46%	买入返售 1.62, 其他应收款 0.99
13	中原证券	3.43	326.67%	--
14	南京证券	0.92	11.36%	融出资金 0.83, 其他债券 0.13

资料来源：wind、财信证券

注：计提占净利润比中分母为公司预计2020年度归属于母公司净利润,预告盈利区间的取上下限均值作为分母。

2 投资建议

维持行业“同步大市”评级。在投资主线上，我们建议重点关注优质龙头券商以及业务特色突出的中小券商。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。推荐综合实力行业第一、创新业务布局领先、业绩韧性较强的龙头券商中信证券（600030.SH），以及财富管理转型行业领先、科技赋能数字化转型的标杆券商华泰证券（601688.SH）。投资主线二：关注顺应转型发展且模式难以复制的券商。推荐持续受益互联网平台流量变现、经纪业务规模效应突出的东方财富（300059.SZ）。

3 风险提示

市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438