

改革提速，券商或否极泰来

——证券行业周观点（2021.2.1-2.5）

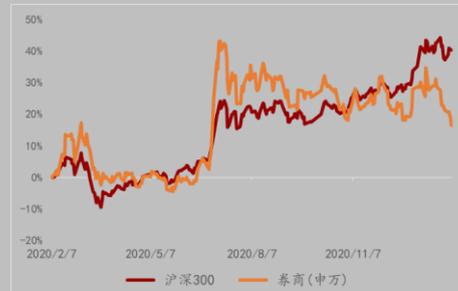
强于大市（维持）

日期：2021年2月8日

投资要点：

- **行情回顾：**券商板块下跌 4.71%。上周非银板块下跌（-2.31%），跑输沪深 300 指数 4.76pct，券商板块（-4.71%）、保险板块（+1.44%）、多元金融板块（-4.94%）均下跌。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨跌幅分别为-9.59%、-8.10%、-13.07%。个股方面，上周券商个股大部分下跌，华创阳安（3.71%）、东方财富（0.48%）、中金公司（-0.84%）涨幅居前，中银证券（-18.31%）、中原证券（-14.56%）、国海证券（-13.73%）跌幅居前。
- **成交额、两融余额环比下滑。**上周股基日均成交额 9,786 亿元，环比下降 9.14%。1 月两市股基成交额 233,715.04 亿元，日均成交额 11,685.75 亿元，同比上升 56.84%。年初至今，权益融资规模 630 亿元，其中 IPO、增发和配股规模分别为 297 亿元、332 亿元、0 亿元，债券融资规模 5508 亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管 ABS 规模分别为 325 亿元、3238 亿元、293 亿元和 1652 亿元。截至 2 月 5 日，融资融券余额 16594.84 亿元，其中融资余额 15177.45 亿元，融券余额 1417.39 亿元，2 月买入额/偿还额为 95%。
- **投资建议：**
近期券商板块持续走弱，1 月下旬以来受流动性预期转向，市场风格极端分化，机构抱团股上涨而非重仓股持续下跌等因素影响，机构轻仓的券商股表现低迷，1 月 22 日至 2 月 5 日 11 个交易日，券商（申万）指数累计下跌 11.95%，跑输沪深 300 指数 10.48 个百分点，截至上周末，券商板块估值进入历史（2011 年以来）中值和均值以下区间。站在当前时点，我们认为券商板块估值与基本面背离严重，在业绩支撑下，再次强调券商板块配置价值。
一、**流动性预期改善。**近期央行释放出不急转弯信号，2 月以来 DR007 重回 2.5% 以下，北向资金连续 6 日净流入，2 月合计流入 253 亿元。
二、**春节后券商板块胜率较高。**回顾近五年，券商板块节后 20 个交易日平均收益 7.73%，仅 2020 年出现负收益（-1.50%）以及 2017 年末未跑赢沪深 300 指数，板块的绝对收益和相对收益的胜率都是 80%。
三、**行业 ETF 份额持续创新高。**截至 2 月 5 日，场内规模最大的两只证券行业 ETF，证券 ETF 和券商 ETF 份额分别较本次大跌前的 1 月 21 日增加 28.80% 和 16.95%，截至最新交易日证券 ETF 和券商 ETF 融资余额在场内全部窄基 ETF 中排名前二，最近一周融资净买入额同样在场内全部窄基 ETF 中排名前二。
四、**短期基本面无虞。**1 月日均成交额 11,685.75 亿元，同比上升 56.84%，市场股权融资节奏放缓，债券融资额增三成，两融余额持续攀升，股市指数行情好于上年同期，从行情、交易、融资等数据看，上市券商 1 月业绩大概率正增。
五、**全市场注册制有望加快落地。**深主板与中小板合并将深主板拉至同一起跑线，释放全面注册制改革提速信号，资本市场全面深改纵深推进，中长期板块将持续受益政策红利。
- **风险提示：**疫情扩散、外围市场剧烈波动

证券行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2021年2月5日

相关研究

- 万联证券研究所 20210201_证券行业周报（2021.1.25-1.29）_业绩持续向好，把握低估值机会
- 万联证券研究所 20210129_证券行业事件点评：年度系统工作会议召开，继续深化投融资改革
- 万联证券研究所 20210125_证券行业周报（2021.1.18-1.22）_业绩持续向好，把握低估值机会
- 万联证券研究所 20210118-证券行业 2021 年度投资策略报告：改革赋能，乘势而上

分析师：胡江

执业证书编号：S0270520120001

电话：021-60883489

邮箱：hujiang@wlzq.com.cn

目录

1、市场概况.....	3
2、行业数据.....	3
2.1 经纪业务.....	3
2.2 投行业务.....	4
2.3 资管业务.....	4
2.4 信用业务.....	4
3、动态信息.....	5
3.1 行业热点.....	5
3.2 公司动态.....	5
4、投资建议.....	6
5、风险提示.....	6
图表 1：上周市场指数表现.....	3
图表 2：上周非银金融及板块表现.....	3
图表 3：上周券商板块个股表现.....	3
图表 4：股基累计成交额情况（亿元）.....	3
图表 5：股基累计日均成交额情况（亿元）.....	3
图表 6：主要投行业务发行情况（亿元）.....	4
图表 7：券商集合资管业务情况.....	4
图表 8：融资融券余额情况（亿元）.....	5

2.2 投行业务

2021年年初至今，权益融资规模630亿元，其中IPO、增发和配股规模分别为297亿元、332亿元、0亿元，截至1月末权益融资规模同比下降59.38%；债券融资规模5508亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为325亿元、3238亿元、293亿元和1652亿元，截至1月末债券融资规模同比增加30.97%。

图表6：主要投行业务发行情况（亿元）

年份	股票发行					债券发行（核心债券）				
	IPO	增发	配股	优先股	合计	企业债	公司债	可转债	证监ABS	合计
2012	995	3,727	70	0	4,792	6,499	2,623	164	193	9,479
2013	0	3,510	457	0	3,967	5,007	2,263	520	74	7,863
2014	666	6,752	139	1031	8,588	11,629	3,028	841	2,820	18,318
2015	1,578	13,723	41	2106	17,448	3,322	7,274	98	2,044	12,738
2016	1,634	18,092	299	1,525	18,674	6,505	28,292	195	4,792	39,784
2017	2,186	10,197	203	1,400	15,169	3,736	10,985	947	8,874	24,542
2018	1,375	7,581	189	150	9,153	2,395	15,982	791	9,557	28,725
2019	2,534	6,543	168	2,627	12,412	3,506	23,716	2,695	10,511	40,428
2020	4,726	8,359	627	110	13,822	3,926	33,673	2,710	21,355	61,664
2021	297	332	0	0	630	325	3,238	293	1,652	5,508

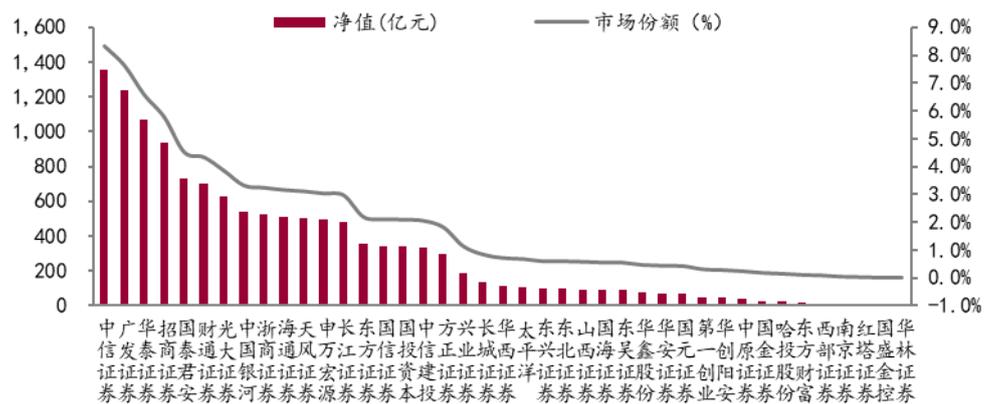
资料来源：wind，万联证券研究所

注：按照发行日统计

2.3 资管业务

截至上周末，券商集合资产管理规模净值16,276.09亿元。上市券商中，资产管理规模净值以中信证券(1,353.28亿元)、广发证券(1,240.85亿元)和华泰证券(1,067.85亿元)表现领先，财通证券作为中小券商(703.71亿元)集合资管表现不俗。

图表7：券商集合资管业务情况

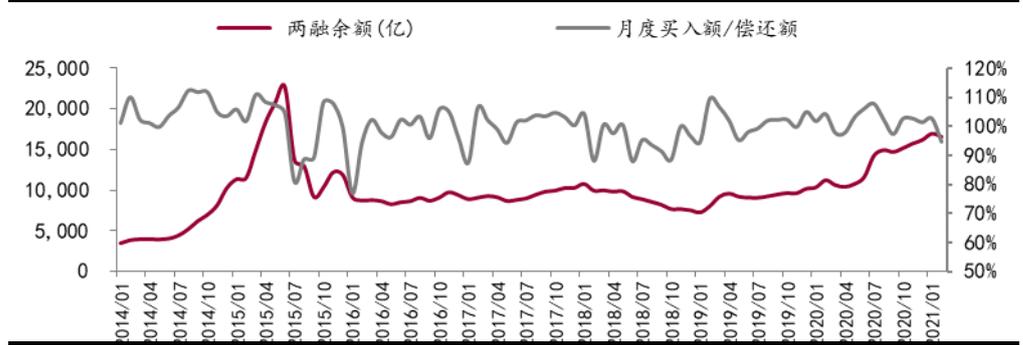


资料来源：wind，万联证券研究所

2.4 信用业务

截至2月5日，融资融券余额16594.84亿元，其中融资余额15177.45亿元，融券余额1417.39亿元，2月买入额/偿还额为95%。

图表8：融资融券余额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

3、动态信息

3.1 行业热点

【证监会】证监会批准深圳证券交易所主板与中小板合并。经国务院同意，中国证监会正式批复深交所合并主板与中小板。合并深交所主板与中小板是全面深化资本市场改革的一项重要举措。作为我国多层次资本市场体系的重要组成部分，深交所主板和中小板在扩大直接融资、服务实体经济、支持中小企业发展等方面发挥了积极作用。截至2021年1月底，深交所主板、中小板上市公司合计1468家，占A股上市公司总数的35%，总市值23.39万亿元，占全市场的29%。同时，深交所主板和中小板在发展中也暴露出一些问题，如板块同质化、主板结构长期固化等。因此，合并深交所主板与中小板是坚持问题导向的改革之举，有利于优化深交所板块结构，形成主板与创业板各有侧重、相互补充的发展格局，更好满足不同发展阶段企业的融资需求，增强深交所的服务功能。

【证监会】证监会发布申请首发上市企业股东信息披露指引。一是重申发行人股东适格性的原则要求。要求发行人股东在提交申请前依法清理股权代持，明确发行人应披露其股东主体资格符合国家相关规定，不存在违规持股情形。二是加强临近上市前入股行为的监管。要求提交申请前12个月内入股的新股东锁定股份36个月，并要求中介机构全面披露和核查新股东相关情况。三是加强对入股交易价格明显异常的自然人股东和多层嵌套机构股东的信息穿透核查。要求中介机构穿透核查上述两类股东基本情况、入股背景、资金来源等信息，说明是否存在违反股东适格性要求、股权代持等情形。要求发行人说明相关自然人股东和多层嵌套的最终自然人股东基本情况等信息。四是进一步压实中介机构责任。要求中介机构不简单以机构或个人承诺作为依据，重点对入股价格异常股东、临近上市前入股股东进行核查。五是注重形成监管合力。发行人股东存在涉嫌违规入股、入股交易价格明显异常等情形的，可就反洗钱管理、反腐败要求等方面征求有关部门意见，共同加强监管。

3.2 公司动态

【国元证券】发布2020年度业绩快报。实现营业收入45.80亿元，同比增长43.17%；归母净利润13.60亿元，同比增长48.75%。

【中银证券】发布2020年度业绩快报。实现营业收入32.44亿元，同比增长11.6%；归母净利润8.83亿元，同比增长10.6%。

【东方证券】发布2020年度业绩快报。实现营业收入231.31亿元，同比增长21.41%；

归母净利润27.23亿元，同比增长11.82%。

【国联证券】非公开发行A股股票预案。非公开发行募集资金总额不超过人民币65亿元（含），扣除发行费用后将全部用于进一步扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模（不超过25亿元）；扩大固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务（不超过30亿元）；增加子公司投入（不超过5亿元）以及其他营运资金安排（不超过5亿元）。

【东兴证券】非公开发行A股股票预案。。本次非公开发行募集资金总额不超过人民币70亿元（含），扣除发行费用后将全部用于增加公司资本金，补充公司营运资金，扩大公司业务规模，提升公司市场竞争力。

4、投资建议

近期券商板块持续走弱，1月下旬以来受流动性预期转向，市场风格极端分化，机构抱团股上涨而非重仓股持续下跌等因素影响，机构轻仓的券商股表现低迷，1月22日至2月5日11个交易日，券商（申万）指数累计下跌11.95%，跑输沪深300指数10.48个百分点，截至上周末，券商板块估值进入历史（2011年以来）中值和均值以下区间。站在当前时点，我们认为券商板块估值与基本面背离严重，在业绩支撑下，再次强调券商板块配置价值。

一、**流动性预期改善**。近期央行释放出不急转弯信号，2月以来DR007重回2.5%以下，北向资金连续6日净流入，2月合计流入253亿元。

二、**春节后券商板块胜率较高**。回顾近五年，券商板块节后20个交易日平均收益7.73%，仅2020年出现负收益（-1.50%）以及2017年未跑赢沪深300指数，板块的绝对收益和相对收益的胜率都是80%。

三、**行业ETF份额持续创新高**。截至2月5日，场内规模最大的两只证券行业ETF，证券ETF和券商ETF份额分别较本次大跌前的1月21日增加28.80%和16.95%，截至最新交易日证券ETF和券商ETF融资余额在场内全部窄基ETF中排名前二，最近一周融资净买入额同样在场内全部窄基ETF中排名前二。

四、**短期基本面无虞**。1月日均成交额11,685.75亿元，同比上升56.84%，市场股权融资节奏放缓，债券融资额增三成，两融余额持续攀升，股市指数行情好于上年同期，从行情、交易，融资等数据看，上市券商1月业绩大概率正增。

五、**全市场注册制有望加快落地**。深主板与中小板合并将深主板拉至同一起跑线，释放全面注册制改革提速信号，资本市场全面深改纵深推进，中长期板块将持续受益政策红利。

5、风险提示

疫情扩散、外围市场剧烈波动

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。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳福田区深南大道2007号金地中心
广州天河区珠江东路11号高德置地广场