

证券研究报告—深度报告

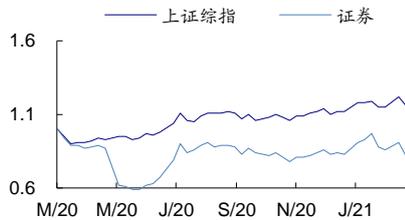
证券

证券行业 3 月投资策略

中性

2021 年 03 月 03 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《证券行业 2 月投资策略: IPO 业务放缓, 两融规模扩大》——2021-02-05
- 《关于刑法修正案打击证券期货犯罪点评: 证券市场基础制度持续优化》——2020-12-29
- 《关于证券公司主承销商独立开展主承销业务》点评: 债市互联互通更进一步》——2020-12-25
- 《证券行业 12 月投资策略: 市场持续活跃, 发展趋势向好》——2020-12-03
- 《证券行业三季报综述及 11 月投资策略: 改革释放利好》——2020-11-05

证券分析师: 戴丹苗

电话: 075581982379
E-MAIL: daidanmiao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040003

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 王鼎

电话: 0755-81981000
E-MAIL: wangding1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110003

行业投资策略

成交活跃度下降, IPO 继续放缓

● 主要内容

2021 年 2 月市场股基成交量下降, IPO 业务继续放缓, 反映市场偏好和活跃度的两融余额也下降。我们将证券行业调整到“中性”评级。

● 成交活跃度下降, IPO 继续放缓

(1) 经纪业务方面, 2 月 A 股日均成交金额为 9604 亿元, 环比下降 11.9%, 同比下降 2.15%。(2) 投行业务方面, 2 月 IPO 数量为 28 家, 募集资金规模为 229 亿元, 环比下降 6.82%; 2 月再融资规模为 764 亿元, 环比下降 43.76%。(3) 自营业务方面, 2 月股债指数涨跌互现。上证综指上涨 0.74%, 上月上涨 0.29%; 沪深 300 指数下跌 0.28%, 上月上涨 2.70%; 创业板指数下跌 3.84%, 上月下跌 0.44%; 中债总全价指数上涨 0.01%, 上月上涨 0.29%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看, 2 月两融平均余额为 16603 亿元, 环比下降 1.53%。

● 证券市场基础制度持续优化

2 月 5 日, 证监会批准深圳证券交易所主板与中小板合并。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。2 月 26 日, 证监会发布《关于政协十三届全国委员会第三次会议第 0123 号提案的答复》, 表明将继续推进扩大科创板融券券源。科创板此次在融资融券业务方面的推进, 将改善“融资单边行, 多空不平衡”现状, 进一步体现出其优化上市公司生存环境、促进上市公司优胜劣汰的理念, 将推动我国资本市场向着更加市场化的方向运行。

● 投资建议

资本市场改革持续推进, 证券行业将加速形成差异化发展格局, 预计未来证券行业将实现“大而全”、“小而精”券商共存的局面。目前券商板块 PB 估值为 1.86 倍, 具有较高安全边际。建议关注在资本实力、风险定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商, 推荐中信证券、中金公司; 此外, 建议关注优势难以复制的特色券商, 例如东方证券、东方财富。

● 风险提示

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性; 金融监管趋严; 市场竞争加剧; 创新推进不及预期等。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
600030	中信证券	增持	25.16	2,993	1.37	1.71	18.36	14.71
601995	中金公司	增持	56.92	1,992	1.52	2.04	37.45	27.90
600958	东方证券	增持	9.50	610	0.39	0.48	24.36	19.79
300059	东方财富	增持	30.73	2,647	0.55	0.78	55.87	39.40

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

行业重要动态

- **2月5日，证监会批准深圳证券交易所主板与中小板合并。**合并深交所主板与中小板的总体安排是“两个统一、四个不变”。“两个统一”是指统一主板与中小板的业务规则，统一运行监管模式。“四个不变”是指板块合并后发行上市条件不变，投资者门槛不变，交易机制不变，证券代码及简称不变。证监会将指导深交所整合主板与中小板制度规则，做好监管衔接，对发行上市、市场产品、指数名称等进行适应性调整，做好技术系统改造和测试，确保平稳落地。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。
- **2月26日，证监会发布《关于政协十三届全国委员会第三次会议第0123号提案的答复》，表明将继续推进扩大科创板融券券源。**2019年4月30日，证监会指导上交所、中证金融、中国结算联合发布《科创板转融券证券出借和转融券业务实施细则》(上证发〔2019〕54号)，对融券业务机制进行优化，引入转融券市场化约定申报机制，扩大出借券源，提高融券融通效率。其中，明确规定符合条件的公募基金、社保基金、保险资金等机构投资者以及参与科创板发行人首次公开发行的战略投资者，可以作为出借人参与科创板证券出借，有利于科创板多空平衡机制的完善。下一步，证监会将继续推进扩大融券券源，进一步完善场内多空平衡机制。从中国资本市场制度层面来看，做空的制度设计在很长一段时间都不够完善，这是因为融资融券的业务发展并不均衡，“单边市”现象长期存在，市场的价格发现功能尚未得到充分的发挥。科创板自推出以来，被中国资本市场寄予了“中国版纳斯达克”的期待。跟此前被寄予相同期望的创业板、新三板相比，科创板不仅在功能定位上，更加明确于支持科技创新企业发展，助力国家产业结构升级，在制度创新层面，也迈出了更大的步伐。科创板此次在融资融券业务方面的推进，将改善“融资单边行，多空不平衡”现状，进一步体现出其优化上市公司生存环境、促进上市公司优胜劣汰的理念，将推动我国资本市场向着更加市场化的方向运行。

成交活跃度下降，IPO继续放缓

- (1) 经纪业务方面，2月A股日均成交金额为9604亿元，环比下降11.9%，同比下降2.15%。
- (2) 投行业务方面，2月IPO数量为28家，募集资金规模为229亿元，环比下降6.82%；2月再融资规模为764亿元，环比下降43.76%。
- (3) 自营业务方面，2月股债指数涨跌互现。上证综指上涨0.74%，上月上涨0.29%；沪深300指数下跌0.28%，上月上涨2.70%；创业板指数下跌3.84%，上月下跌0.44%；中债总全价指数上涨0.01%，上月上涨0.29%。
- (4) 从反映

市场风险偏好和活跃度的两融余额看，2月两融平均余额为16603亿元，环比下降1.53%。

投资建议

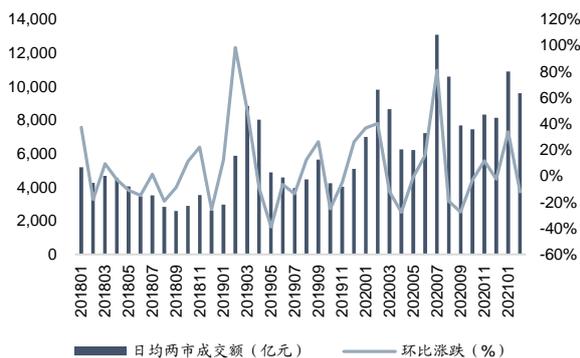
在金融供给侧结构性改革的背景下，券商承担着服务新兴产业、配合经济转型的重任。资本市场改革持续推进，证券行业将加速形成差异化发展格局，预计未来证券行业将实现“大而全”、“小而精”券商共存的局面。目前券商板块PB估值为1.86倍，具有较高安全边际。建议关注在资本实力、风险定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商，推荐中信证券、中金公司；此外，建议关注优势难以复制的特色券商，例如东方证券、东方财富。

风险提示

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

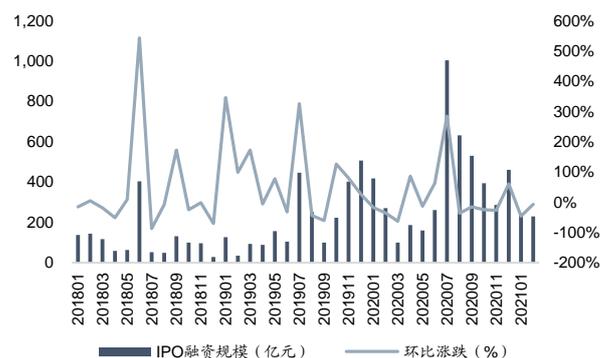
关键图表

图 1：两市日均成交额及环比涨跌



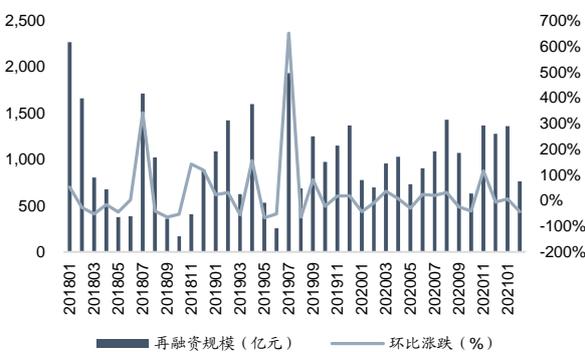
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：IPO 融资规模及环比涨跌



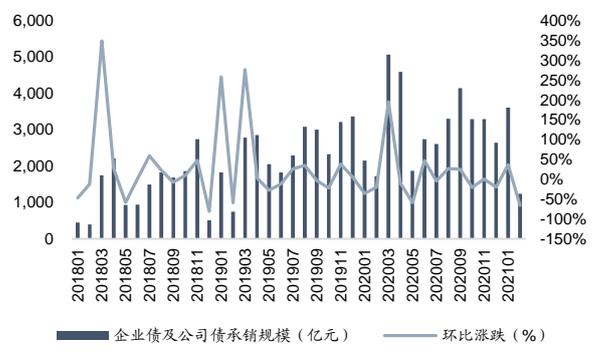
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：再融资规模及环比涨跌



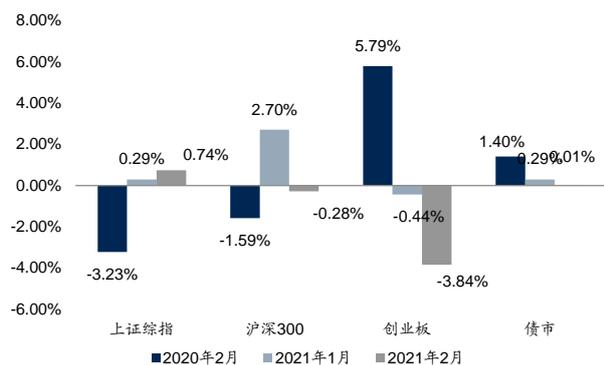
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：企业债及公司债承销规模及环比涨跌



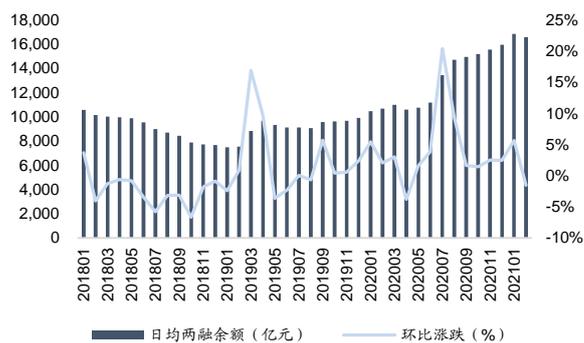
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5: 股债两市表现



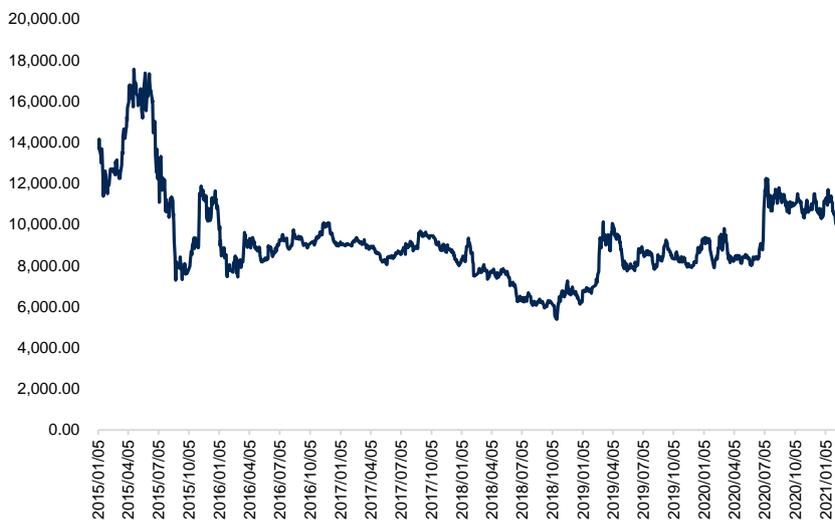
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 日均两融余额及环比涨跌



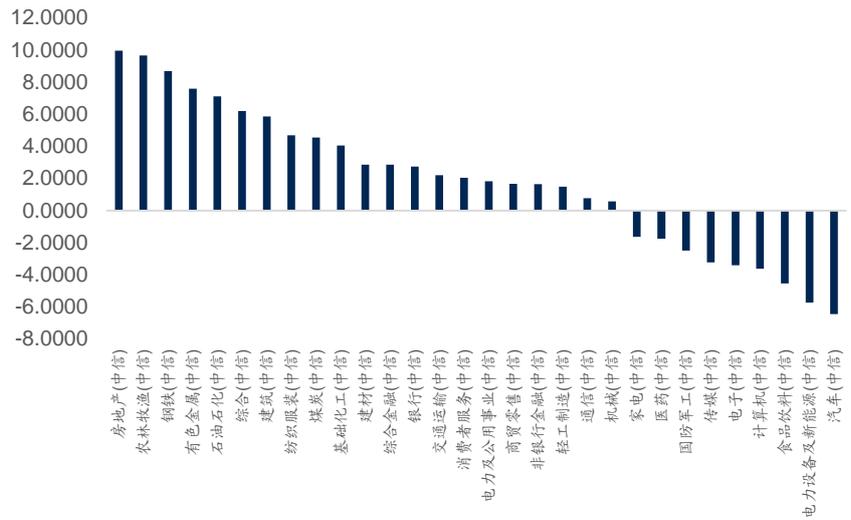
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 券商指数 886054 走势 (日 K 线)



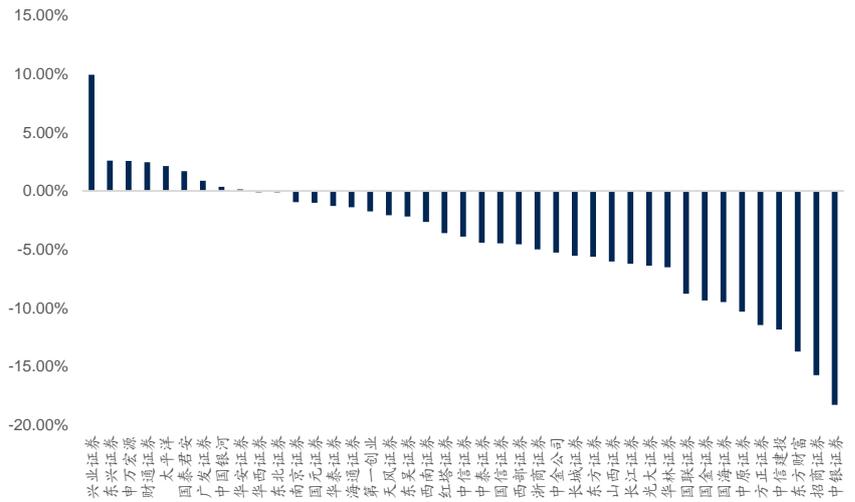
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8：29 个中信一级行业月涨幅排名



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 9：券商板块个股月涨跌情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10: 券商板块 PB 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
600030	中信证券	增持	25.16	2,993	1.37	1.71	18.36	14.71
601995	中金公司	增持	56.92	1,992	1.52	2.04	37.45	27.90
600958	东方证券	增持	9.50	610	0.39	0.48	24.36	19.79
300059	东方财富	增持	30.73	2,647	0.55	0.78	55.87	39.40

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032