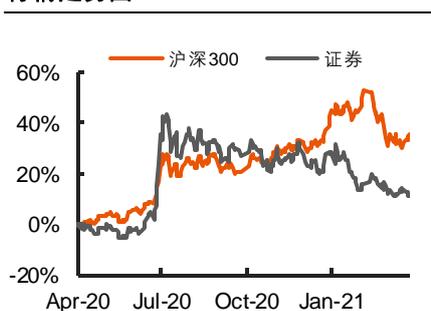


证券行业年报综述

市场与政策共振，通道业务转型初见成效

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业年度策略报告*证券*通道业务转型在即，发挥资本市场枢纽作用》 2020-12-03
- 《行业动态跟踪报告*证券*一、二级市场活跃，经纪、投行带动业绩大幅增长》 2020-11-04
- 《行业点评*证券*规范券商第三方平台展业，引导有序创新》 2020-08-16
- 《行业点评*证券*监管支持券商市场化整合，优化激励机制》 2020-07-19

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
wangweiyi059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
libingtting419@pingan.com.cn

研究助理

郝博韬 一般从业资格编号
S1060120010015
haobotao973@pingan.com.cn

投资要点

- 通道业务拉动业绩增长：**1) 2020年，全行业实现营业收入4484.79亿元(YoY+24.41%)，净利润1575.34亿元(YoY+27.98%)，净利润率、杠杆率、ROE分别升至35.13%(YoY+0.98pct)、3.05倍(YoY+0.16倍)、7.28%(YoY+0.98pct)。2) 投行、经纪业务收入占比分别提升至14.99%(YoY+1.60pct)、29.96%(YoY+7.06pct)。3) 头部券商计提信用减值规模大幅增加，拖累净利润增速，颈部券商业绩增速表现更优，28家上市券商计提信用减值合计276.43亿元(YoY+75.11%)。
- 财富管理转型初见成效，基金分仓和代销收入快速增长：**1) 受益于二级市场行情，居民入市交易热情较高，全行业实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)1161.10亿元(YoY+47.42%)，佣金率降至0.26%。2) 基金市场大幅扩容，全行业实现基金分仓佣金133.88亿元(YoY+81.73%)，代销金融产品净收入134.38亿元(YoY+148.76%)。3) 各券商月活用户数普遍高增，截至2020年末，前十大证券APP合计月活用户数增长54.57%。
- 制度改革推动股权融资规模大幅增加：**1) 2020年，全行业IPO、再融资、债券承销规模分别达到4699.63亿元(YoY+85.51%)、7315.02亿元(YoY+41.67%)、10.11万亿元(YoY+32.64%)，股权融资规模大幅提升，带动行业实现投行业务净收入672.11亿元(YoY+39.26%)。2) 大券商品牌优势放大，行业集中度抬升。3) 第五套及红筹上市标准下，科创板上市公司继续增加，其中中芯国际IPO融资规模位列A股IPO历史第五位，投行服务实体经济能力逐渐增强。
- 投资建议：**“十四五规划纲要”提出一系列政策利好，包括“深化金融供给侧结构性改革”、“提升直接融资比重”、“全面实行股票发行注册制”等，对行业估值形成长期支撑。当前行业平均21年PB为1.55倍，低于历史中枢，具有较高安全边际。建议关注龙头中信证券、财富管理具有比较优势的招商证券、东方财富。
- 风险提示：**1) 资本市场改革进度不及预期。2) 货币政策超预期收紧，资本市场波动。3) 中美摩擦升温，地缘政治因素影响全球风险偏好。



正文目录

一、 市场与政策共振，通道业务拉动收入增长	4
1.1 市场与政策共振，投融资热情高涨	4
1.2 各项业务全面开花，充分计提减值压实净资产	4
1.3 补充资金成热潮，ROE 与杠杆齐升	7
二、 财富管理转型初见成效，政策推动投行业务快速扩容	9
2.1 基金代销火热，财富管理转型初见成效	9
2.2 股权融资规模大幅上涨，投行支持实体经济能力提升	12
2.3 资管业务去通道，主动管理能力提升	14
2.4 场外衍生品业务快速发展	15
三、 投资建议	16
四、 风险提示	16

图表目录

图表 1	上证综指、沪深 300、创业板涨跌幅	4
图表 2	月度日均股基成交额提升	4
图表 3	两融余额攀高	4
图表 4	IPO 募集资金、家数双增	4
图表 5	全行业营收、净利润稳健增长	5
图表 6	全行业净利率率抬升	5
图表 7	28 家上市券商收入结构变化	5
图表 8	28 家券商分业务增速 (亿元)	5
图表 9	28 家上市券商营业收入情况 (亿元)	6
图表 10	28 家上市券商归母净利润情况 (亿元)	6
图表 11	前十大券商营收及净利汇总 (以归母净利润排序, 亿元)	6
图表 12	28 家上市券商计提信用减值损失情况 (亿元)	7
图表 13	2020 年 A 股上市券商股权融资汇总表 (亿元)	7
图表 14	杠杆率提升	8
图表 15	ROE 提升	8
图表 16	28 家上市券商杠杆率情况 (倍)	9
图表 17	28 家上市券商 ROE 情况	9
图表 18	28 家上市券商代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁) 情况 (亿元)	10
图表 19	行业佣金率延续下滑	10
图表 20	股票及混合型基金规模大增 (万亿元)	10
图表 21	28 家上市券商代销金融产品业务净收入情况 (亿元)	11
图表 22	全行业佣金分仓前 15 名 (亿元)	11
图表 23	券商 APP 月活用户规模前 15 名 (万人)	12
图表 24	28 家上市券商投行业务净收入情况 (亿元)	12
图表 25	IPO 募集资金规模大增	13
图表 26	投行业务集中度提升	13
图表 27	2020 年证券行业股权承销前 10 名清单	13
图表 28	2020 年证券行业债券承销前 10 名清单	14
图表 29	券商受托管理资金本金规模	14
图表 30	券商及其私募子管理私募基金规模 (万亿元)	14
图表 31	28 家上市券商资管业务净收入情况 (亿元)	15
图表 32	互换交易火热 (亿元)	15
图表 33	期权交易火热 (亿元)	15
图表 34	新增名义本金集中度下降 (%)	16
图表 35	存续名义本金排名 (2020.11, 亿元)	16

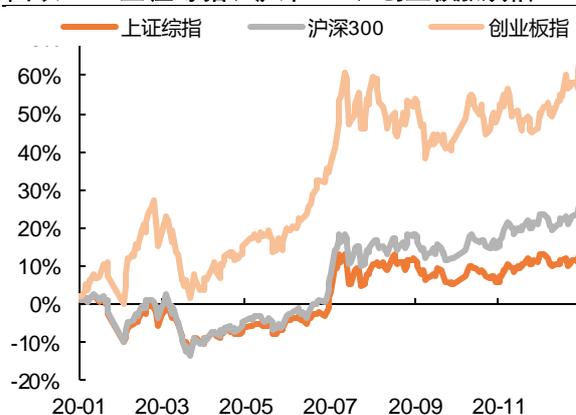
一、市场与政策共振，通道业务拉动收入增长

1.1 市场与政策共振，投融资热情高涨

市场先抑后扬，交易热情高涨。2020年初，疫情对市场风险偏好形成较大冲击，股指不断下挫，后受全球流动性宽松、中国经济率先超预期修复带动，跨境资金大幅涌入，医药等板块大幅上涨带动股指于7月起大幅反弹，形成结构性牛市。全年上证综指涨13.87%，沪深300上涨27.21%，创业板指上涨64.96%。交易热情受行情点燃，全年日均股基成交额达9072亿元（YoY+62.02%），两融余额达1.62万亿元（YoY+58.85%），其中融券余额1369.73亿元（YoY+897.04%）。

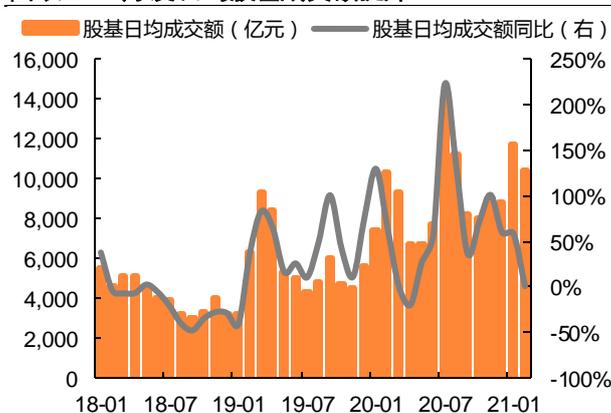
资本市场改革深入推进，股权融资规模高增。2020年，再融资新规、创业板注册制试点等先后落地，企业融资效率大幅增长。全年全市场IPO、再融资规模分别达到4699.63亿元（YoY+85.51%）、7315.02亿元（YoY+74.69%）。

图表1 上证综指、沪深300、创业板涨跌幅



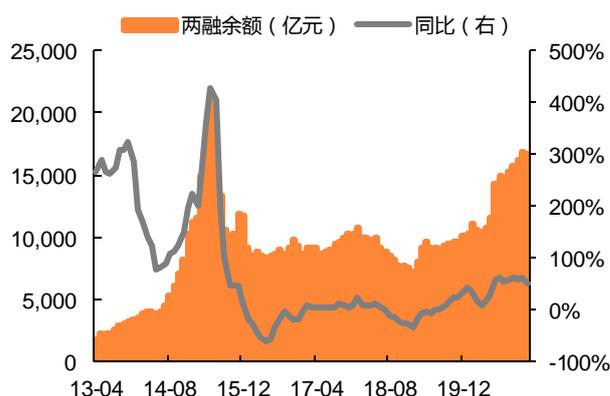
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 月度日均股基成交额提升



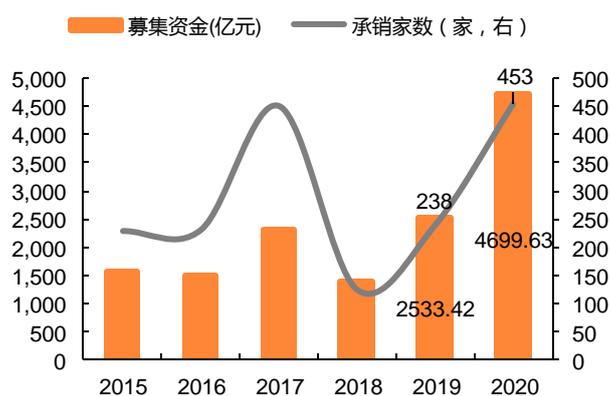
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 两融余额攀高



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 IPO募集资金、家数双增



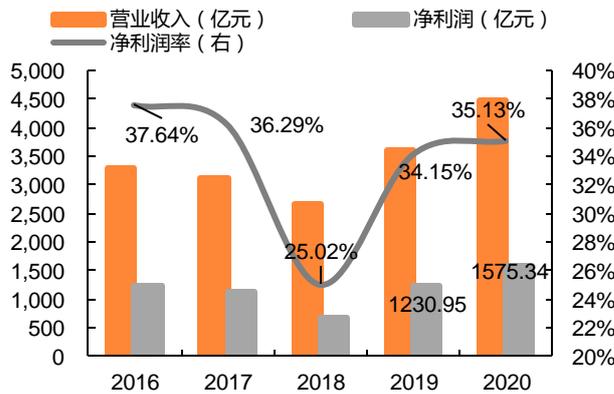
资料来源：WIND，平安证券研究所

1.2 各项业务全面开花，充分计提减值压实净资产

营收、净利稳步增长，业务全面开花。1) 根据证券业协会披露口径，2020年全行业实现营业收入4484.79亿元（YoY+24.41%），实现净利润1575.34亿元（YoY+27.98%），净利润率升至35.13%

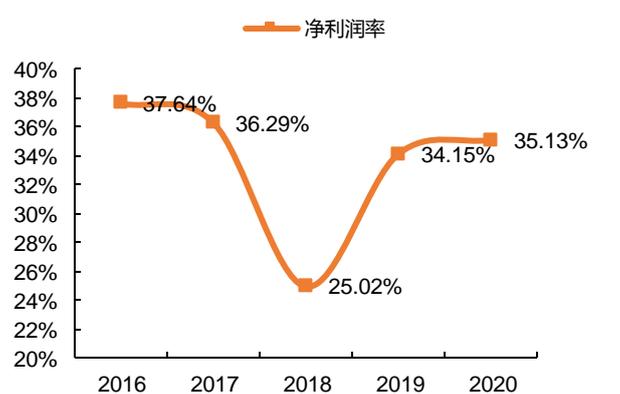
(YoY+0.98pct)。2) 行业收入结构略有调整。一、二级市场火爆下, 投行业务净收入¹大幅增长至 672.11 亿元 (YoY+39.26%), 占比提升至 14.99% (YoY+1.60pct); 经纪业务净收入²提升至 1295.48 亿元 (YoY+64.48%), 占比提升至 28.89% (YoY+7.04pct)。去通道背景下, 资管业务实现净收入 299.60 亿元 (YoY+8.88%), 占比略降至 6.88% (YoY-0.95pct)。投行业务及经纪业务表现优异是拉动行业营收、净利稳步增长的主要原因。

图表5 全行业营收、净利润稳健增长



资料来源: 中证协, 平安证券研究所

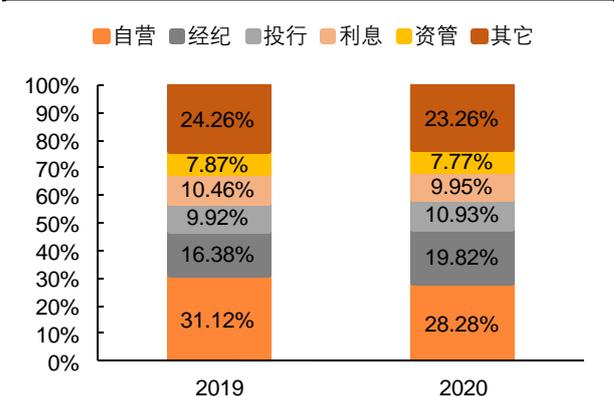
图表6 全行业净利润率抬升



资料来源: 中证协, 平安证券研究所

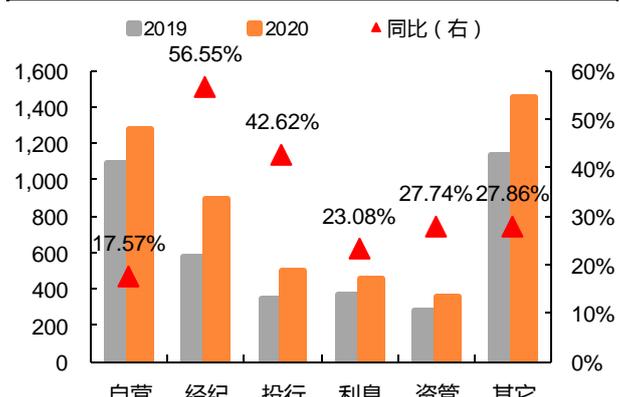
上市券商各业务收入增速优于行业平均。1) 截至 4 月 15 日, 共计 28 家上市券商披露年报, 合计实现营业收入 4538.57 亿元 (YoY+29.38%), 净利润 1038.57 亿元 (YoY+36.35%)。2) 各项业务增速优于行业平均。上市券商经纪、投行、利息、资管、自营五项业务分别实现净收入 899.34 亿元 (YoY+56.55%)、496.08 亿元 (YoY+42.62%)、451.53 亿元 (YoY+23.08%)、352.74 亿元 (YoY+27.74%)、1283.41 亿元 (YoY+17.57%); 占营业收入比重分别为 19.82% (YoY+3.44pct)、10.93% (YoY+1.01pct)、9.95% (YoY-0.51pct)、7.77% (YoY-0.10pct)、23.26% (YoY-1.01pct)。

图表7 28家上市券商收入结构变化



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 28家券商分业务增速 (亿元)



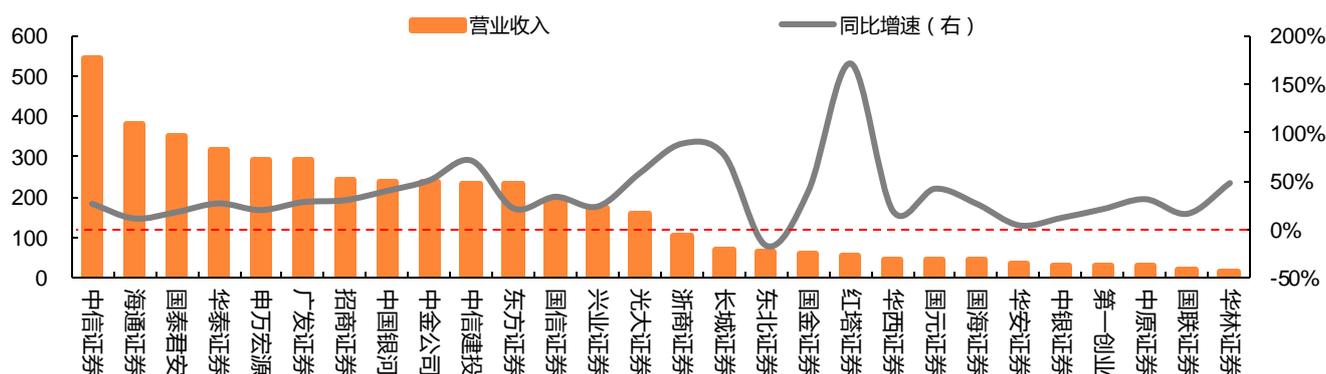
资料来源: WIND, 平安证券研究所

中信证券领先地位稳固, 光大证券归母净利润翻三倍。1) 营业收入方面, 中信证券领先地位稳固, 全年实现营业收入 543.83 亿元 (YoY+26.06%), 领先第二梯队幅度较大。海通证券、国泰君安、华泰证券、申万宏源、广发证券分别实现营业收入 382.20 亿元 (YoY+11.01%)、352.00 亿元

¹ 投行业务净收入口径为: 承销保荐净收入+财务顾问净收入
² 经纪业务净收入口径为: 代理买卖证券业务净收入 (含席位) + 代销金融产品净收入

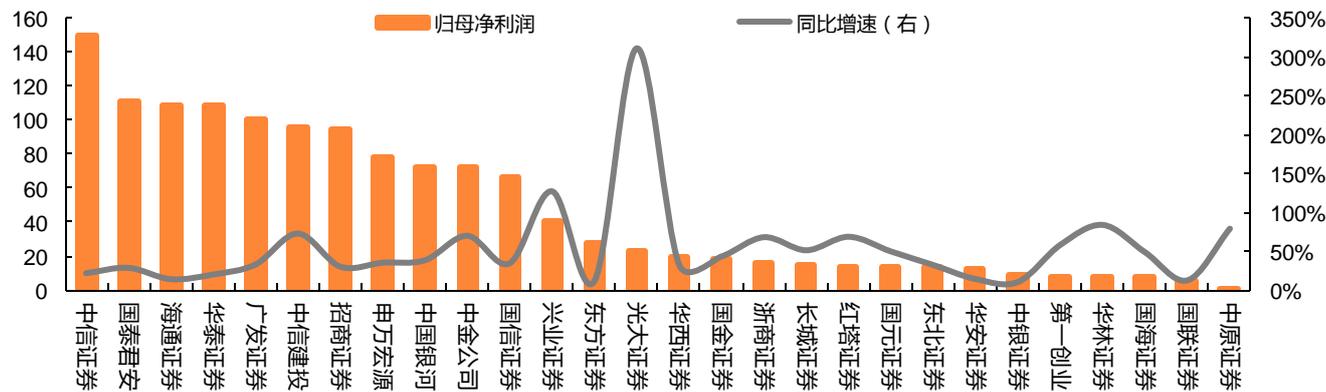
(YoY+17.53%)、314.45 亿元 (YoY+26.47%)、294.09 亿元 (YoY+19.58%) 及 291.53 亿元 (YoY+27.81%)，均超过 250 亿元，处于上市券商优势水平，形成第二梯队。2) 归母净利润方面，中信证券实现归母净利润 149.02 亿元 (YoY+21.86%)，同样领先优势较大。第二梯队为，国泰君安、海通证券、华泰证券及广发证券，分别实现归母净利润 111.22 亿元 (YoY+28.77%)、108.75 亿元 (YoY+14.20%)、108.22 亿元 (YoY+20.23%) 及 100.38 亿元 (YoY+33.15%)，归母净利润均超 100 亿元，申万宏源证券实现归母净利润 77.66 亿元 (YoY+35.41%)，掉出第二梯队行列。此外，2020 年光大证券实现归母净利润 23.34 亿元 (YoY+310.97%)，增速最高。

图表9 28 家上市券商营业收入情况 (亿元)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表10 28 家上市券商归母净利润情况 (亿元)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表11 前十大券商营收及净利汇总 (以归母净利润排序, 亿元)

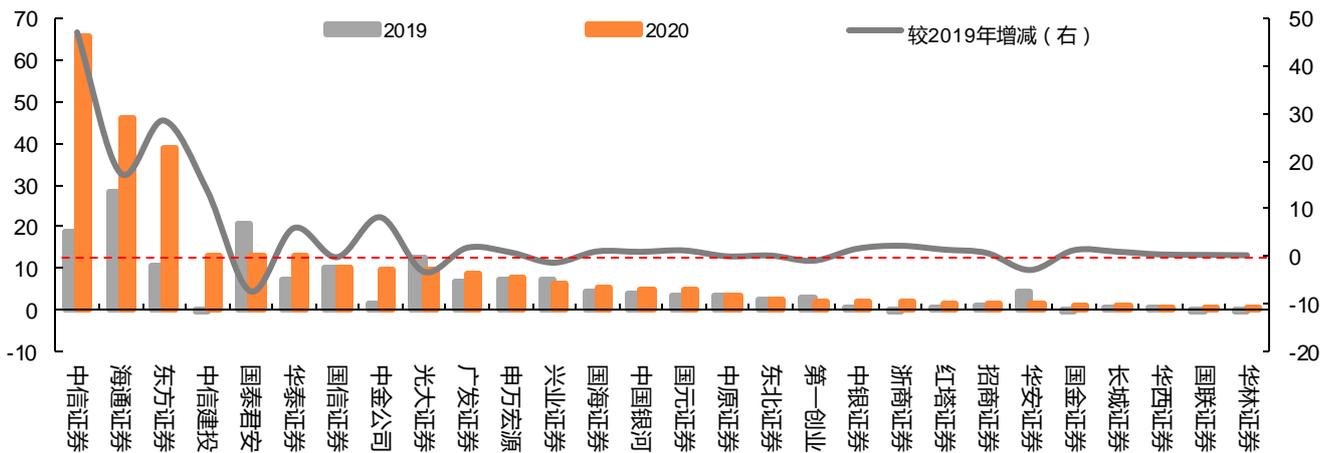
证券公司	营业收入	营收增速	归母净利润	归母净利润增速
中信证券	543.83	26.06%	149.02	21.86%
国泰君安	352.00	17.53%	111.22	28.77%
海通证券	382.20	11.01%	108.75	14.20%

华泰证券	314.45	26.47%	108.22	20.23%
广发证券	291.53	27.81%	100.38	33.15%
中信建投	233.51	70.53%	95.09	72.85%
招商证券	242.78	29.77%	94.92	30.34%
申万宏源	294.09	19.58%	77.66	35.41%
中国银河	237.49	39.37%	72.44	38.54%
中金公司	236.60	50.17%	72.07	70.04%
上市券商平均	162.09	36.70%	46.73	53.74%

资料来源：WIND，平安证券研究所

头部券商大幅计提信用减值损失。2020 年实体经济受到疫情负面影响，为应对股票质押业务风险，压实净资产，28 家上市券商计提信用减值损失合计 276.43 亿元 (YoY+75.11%)。其中，21 家券商计提总额较 2019 年有所增加，头部券商计提信用减值损失增量更大，对净利润增速形成侵蚀。仅国泰君安、国信证券、兴业证券、光大证券、华安证券、第一创业及中原证券计提总额较 2019 年有所下降。中信证券共计提 65.81 亿元 (YoY+247.89%)，计提总额最高；中金公司共计提 8.13 亿元 (YoY+509.53%)，头部券商中增加幅度最大。

图表 12 28 家上市券商计提信用减值损失情况 (亿元)



资料来源：WIND，平安证券研究所

1.3 补充资金成热潮，ROE 与杠杆齐升

券商多渠道补充资本金。2020 年，证券行业加大融资力度支持重资产业务发展，其中，A 股上市券商通过 IPO、再融资等股权融资方式共计完成补充资本金 1570.28 亿元，为 2019 年的 27.38 倍；全行业发行公司债规模 8439.33 亿元，较 2019 年近乎翻番。

图表 13 2020 年 A 股上市券商股权融资汇总表 (亿元)

	发行日期	证券简称	募资规模	发行日期	证券简称	募资规模
IPO	2020-02-23	中银证券	15.21	2020-07-21	国联证券	20.22
	2020-05-20	中泰证券	30.52	<u>2020-10-20</u>	<u>中金公司</u>	<u>131.98</u>
定增	<u>2020-01-10</u>	<u>中信证券</u>	<u>134.60</u>	<u>2020-07-17</u>	<u>国信证券</u>	<u>150.00</u>

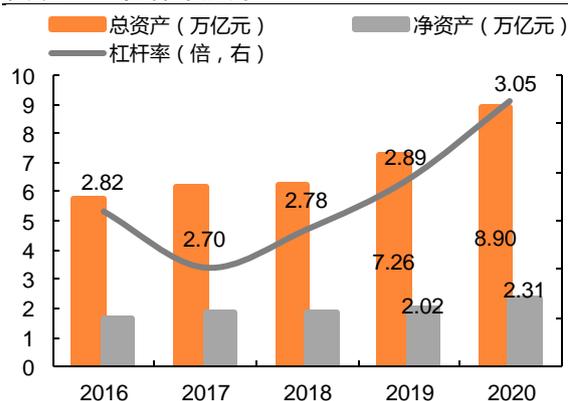
	2020-07-01	第一创业	43.00	2020-07-17	海通证券	200.00
	2020-07-13	西南证券	49.00	2020-10-15	南京证券	43.75
	2020-07-16	中原证券	36.45	2020-12-08	中信建投	38.84
	2020-07-17	湘财股份	10.00	2020-12-16	西部证券	75.00
配股	2020-01-03	国海证券	39.94	2020-06-16	山西证券	38.05
	2020-03-10	天风证券	53.49	2020-07-09	招商证券	127.04
	2020-03-12	东吴证券	59.88	2020-10-13	国元证券	54.31
可转债	2020-01-13	东方财富	73.00	2020-07-24	国投资本	80.00
	2020-03-12	华安证券	28.00	2020-12-10	财通证券	38.00

资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 1.定增未包含湘财股份2020年6月以发行股份方式购买湘财证券99.7273%股份事宜; 2.加粗及添加下划线项目募集资金超100亿元; 3.本统计不含预案

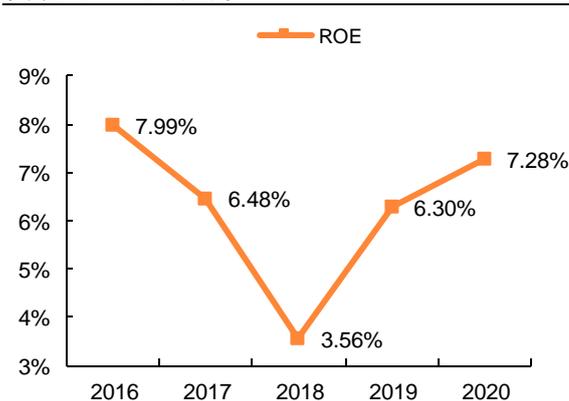
大券商杠杆率提升幅度更大, 分化显著。受益于资本中介业务加速发展, 2020 证券行业杠杆率³提升至 3.05 倍 (YoY+0.16 倍), 2016 年以来首次重回 3 倍以上; 28 家上市券商中, 中金公司杠杆率达 6.23 倍 (YoY+0.37 倍), 领先第二名中信证券 1.81 倍, 优势显著; 大券商体现出更强的资金使用管理能力, 杠杆率的提升幅度大于中小券商, 行业杠杆水平分化加剧。

图表14 杠杆率提升



资料来源: 中证协, 平安证券研究所

图表15 ROE提升

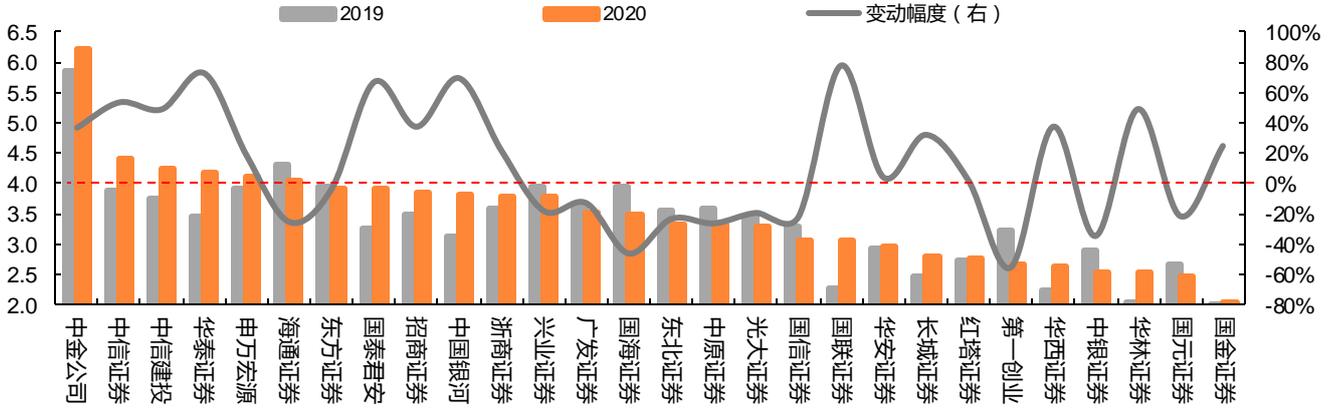


资料来源: 中证协, 平安证券研究所

ROE 普遍提升, 中信建投维持第一。2020 年, 全行业 ROE 达 7.28% (YoY+0.98pct), 28 家上市券商中, 中信建投 ROE 达 15.30% (YoY+4.73pct), 位列第一, 兴业证券 ROE 为 11.09% (YoY+5.83pct), 提升幅度最大。

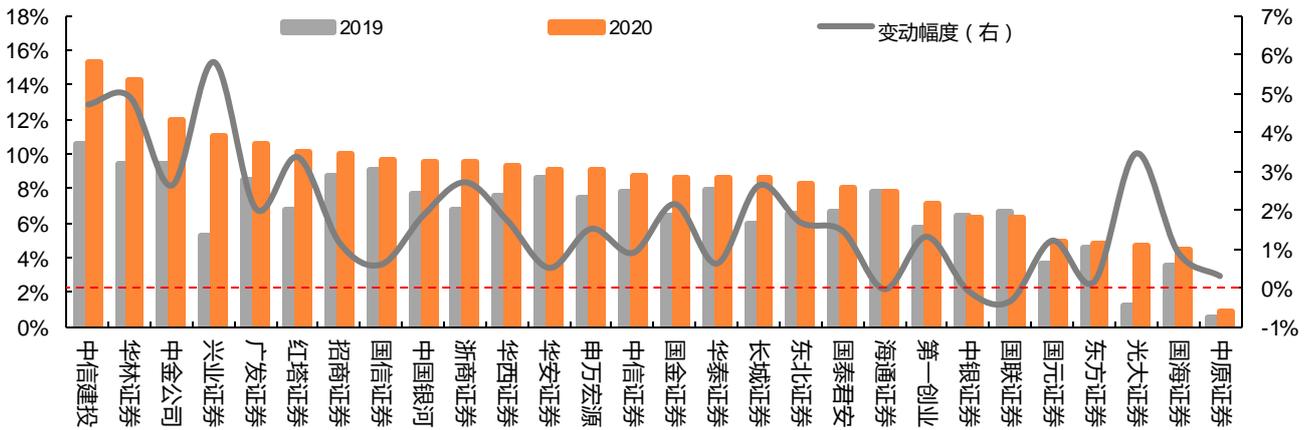
³ 杠杆率 = (期初期末总资产均值 - 期初期末代理买卖证券款均值) / (期初期末净资产均值), 下同

图表16 28家上市券商杠杆率情况(倍)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表17 28家上市券商ROE情况



资料来源: WIND, 平安证券研究所

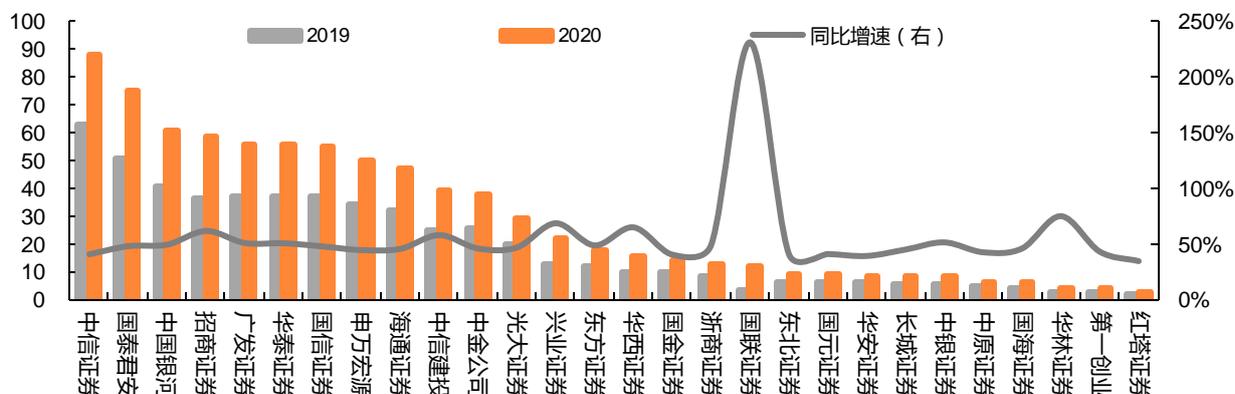
二、财富管理转型初见成效，政策推动投行业务快速扩容

2.1 基金代销火热，财富管理转型初见成效

居民配置金融资产热情增长，经纪业务高增。1) 居民炒股热情高涨，带动代理买卖证券业务收入增长，集中度基本稳定。截至2020年末，我国自然人投资者数量增至1.77亿人(YoY+11.29%)，全行业实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)1161.10亿元(YoY+47.42%)，增速较高。佣金率降至0.26%，延续下滑态势。2) 公募基金赚钱效应下权益类基金大幅扩容，代销金融产品及佣金分仓收入大幅提升。截至2020年末，股票及混合型基金净值规模增至6.79万亿元(YoY+109.55%)。

受基金规模增长带动影响，全行业实现基金分仓佣金 133.88 亿元 (YoY+81.73%)，代销金融产品净收入 134.38 亿元 (YoY+148.76%)，收入大幅提升。

图表18 28家上市券商代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)情况(亿元)



资料来源：公司公告，平安证券研究所

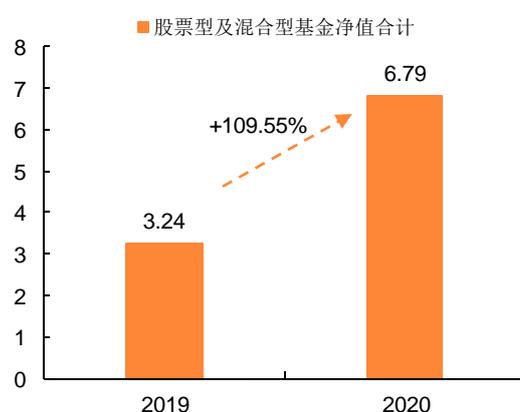
注：1.含交易单元席位租赁净收入，不含代销金融产品业务净收入；2.广发证券“证券经纪业务手续费及佣金支出”全部折算至“代理买卖证券业务手续费及佣金支出”中，可能造成代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)小幅低估，误差不超过200万元

图表19 行业佣金率延续下滑



资料来源：中证协、WIND，平安证券研究所

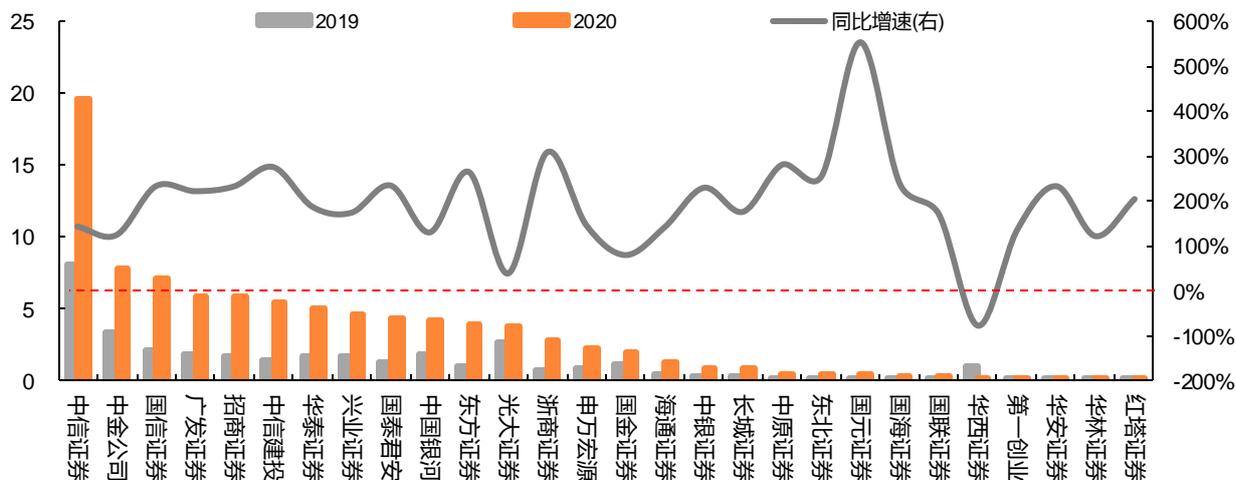
图表20 股票及混合型基金规模大增(万亿元)



资料来源：WIND，平安证券研究所

中信证券优势显著。1)代理买卖证券(含席位租赁)业务净收入：中信证券实现 88.28 亿元 (YoY+40.41%)，为 28 家上市券商中最高。2)代销金融产品业务净收入：中信证券实现 19.65 亿元 (YoY+144.55%)，位列 28 家上市券商第一，中信证券、国信证券、广发证券、招商证券等大型券商均实现较大增长。

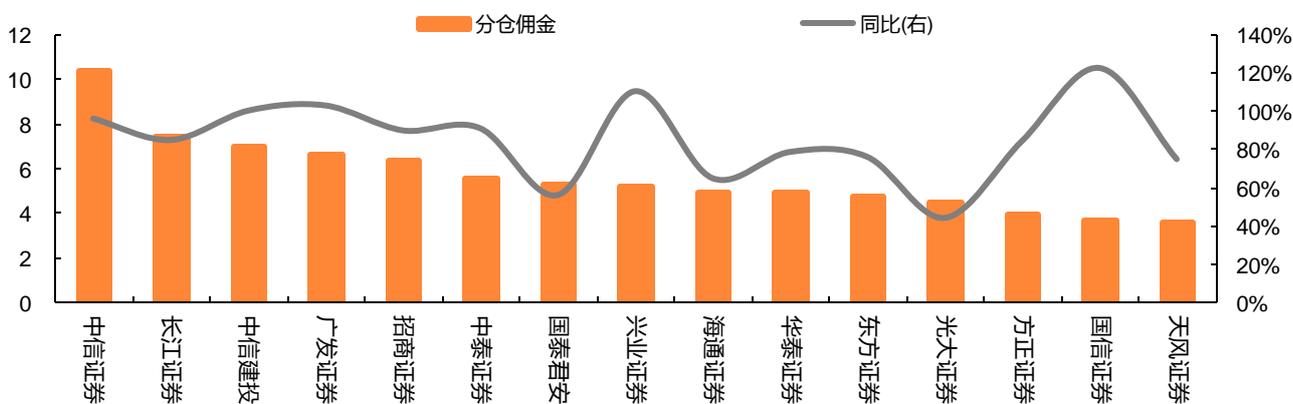
图表21 28家上市券商代销金融产品业务净收入情况(亿元)



资料来源:公司公告,平安证券研究所

注:广发证券“证券经纪业务手续费及佣金支出”全部折算至“代理买卖证券业务手续费及佣金支出”中,可能造成代销金融产品业务净收入小幅高估,误差不超过200万元

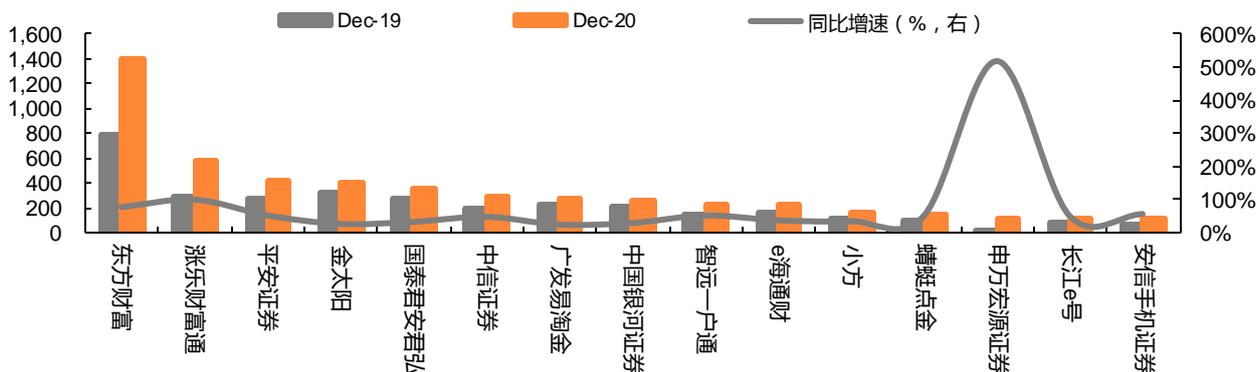
图表22 全行业佣金分仓前15名(亿元)



资料来源:WIND,平安证券研究所

券商 APP 月活用户数大幅增长,经纪业务逐渐转型为流量入口。2020年,疫情催化下交易平台线上化进程加速,叠加居民开户热情高涨,年末各券商月活用户数普遍高增:1)规模方面,“东方财富”月活用户数达1395.98万人(YoY+76.20%),为各类券商APP中的最高值;华泰证券旗下“涨乐财富通”月活用户数达574.65万人(YoY+98.75%),为传统券商中最高值。2)增速方面,申万宏源旗下“申万宏源证券”月活用户规模达108.44万人(YoY+518.95%),进步速度最快。

图表23 券商 APP 月活用户规模前 15 名 (万人)

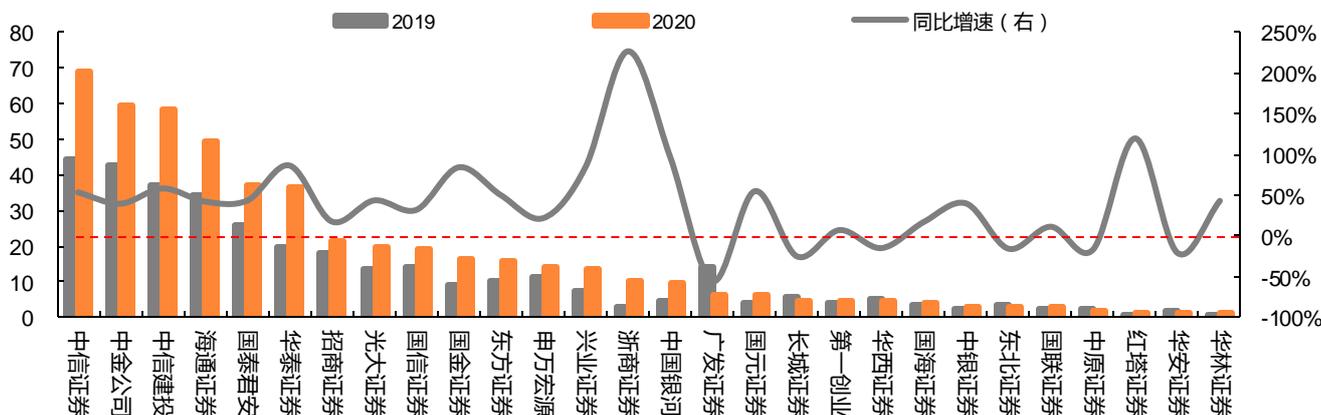


资料来源: WIND, 平安证券研究所

2.2 股权融资规模大幅上涨, 投行支持实体经济能力提升

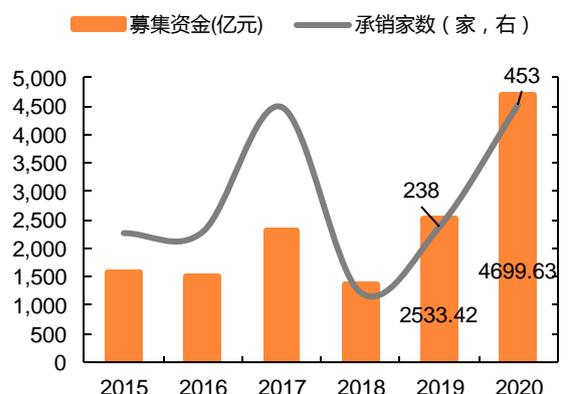
资本市场改革推进、市场交易热情高涨, 股权融资规模大幅上涨, 投行业务收入高增。2020 年, 再融资新规及创业板注册制试点先后落地, 股权融资效率显著提升, 叠加市场行情火热, 实体经济融资热情高涨。1) 股权融资规模大幅扩张。2020 年, 全市场 IPO、再融资规模分别达到 4699.63 亿元 (YoY+85.51%)、8475.74 亿元 (YoY+69.46%)。2) 债券融资规模稳步扩张。2020 年, 全行业债券承销规模 10.11 万亿元 (YoY+32.64%)。其中, 公司债承销规模 3.37 万亿元 (YoY+32.85%)、企业债承销规模 3926.39 亿元 (YoY+9.10%), 增长稳定; 地方政府债承销规模达 1.07 万亿元 (YoY+135.94%), 增速各券种中最高。2020 年, 全行业实现投行业务净收入 672.11 亿元 (YoY+39.26%)。

图表24 28 家上市券商投行业务净收入情况 (亿元)



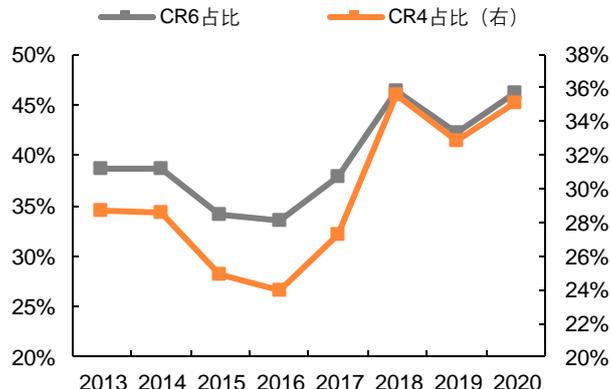
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表25 IPO募集资金规模大增



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表26 投行业务集中度提升



资料来源: WIND, 平安证券研究所

头部投行领先地位稳固。1) 2020年28家上市券商中, 中信证券、中金公司、中信建投及海通证券分别实现投行业务净收入 68.82 亿元 (YoY+54.11%)、59.56 亿元 (YoY+40.22%)、58.75 亿元 (YoY+58.95%) 及 49.39 亿元 (YoY+42.87%), 品牌优势稳固, 领先优势更为显著。2) 行业集中度提升: 投行业务收入 CR4、CR6 占全行业比重提升至 35.16% (YoY+2.31pct)、46.14% (YoY+3.89pct), 集中度抬升。2) 受益于资本市场改革, 以国金证券、浙商证券为代表的中型券商投行业务基于区域优势进一步发力。其中, 浙商证券实现投行业务净收入 10.26 亿元 (YoY+227.29%), 进步最快。

图表27 2020年证券行业股权承销前10名清单(亿元)

	总计	首发	增发(主承)	增发(财务顾问)	配股	优先股	可转债	可交换债
中信证券	3,167.40	444.94	864.39	1,051.87	219.35	83.00	393.68	110.18
中信建投	2,343.34	836.57	692.36	446.52	41.98	0.00	295.94	29.97
中金公司	1,440.41	488.98	538.64	279.30	0.00	0.00	126.90	6.60
华泰证券	1,416.13	240.26	543.90	459.27	14.66	7.00	143.53	7.50
国泰君安	954.07	216.86	223.04	168.54	19.97	20.00	229.14	76.53
海通证券	951.10	607.79	92.41	132.06	2.34	0.00	70.10	46.39
招商证券	598.22	142.66	267.48	18.77	0.00	0.00	128.27	41.04
中国银河	418.23	72.69	178.27	115.94	19.62	0.00	6.70	25.00
申万宏源	411.79	63.48	104.04	167.14	0.00	0.00	77.14	0.00
国信证券	303.13	86.04	102.47	3.00	3.39	8.00	100.23	0.00

资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表28 2020年证券行业债券承销前10名清单

	承销规模(亿元)	市场份额(%)	承销只数(只)	平均承销额(亿元)
中信证券	12,933.20	12.80	2,966	4.36
中信建投	11,161.90	11.05	2,747	4.06
国泰君安	7,585.09	7.51	1,997	3.80
中金公司	6,829.48	6.76	1,646	4.15
海通证券	4,799.62	4.75	1,735	2.77
光大证券	4,136.29	4.09	1,507	2.74
招商证券	4,087.18	4.04	1,237	3.30
平安证券	3,964.24	3.92	1,528	2.59
华泰证券	3,694.67	3.66	1,506	2.45
中银国际	2,653.60	2.63	849	3.13

资料来源: WIND, 平安证券研究所

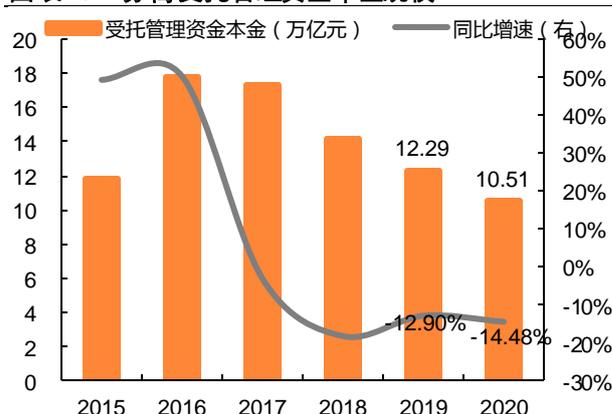
资本市场改革深入推进,支持实体经济能力提升。1) 股权方面,第五套上市标准及红筹股上市标准下,2020年分别新增2家、1家新上市公司,其中中芯国际(688981.SH)融资规模达532.30亿元,排名A股历史第五。2) 债券方面,2020年共65家证券公司完成承销“疫情防控债”170只,助力22个省份的142家发行人完成融资1651.06亿元,有效支持防疫政策实施。

2.3 资管业务去通道,主动管理能力提升

2020年,受资管新规去通道影响,证券行业受托管理资金本金总额降至10.51万亿元(YoY-14.48%),资管规模收缩速度进一步加快,但全行业实现资管业务净收入299.60亿元(YoY+8.88%),维持正增。

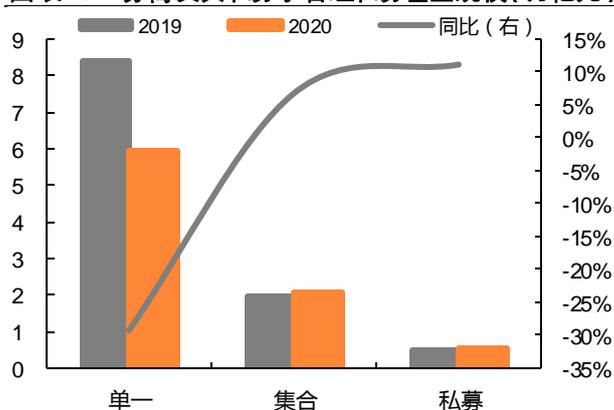
中信证券、广发证券资管业务净收入领先幅度较大。28家上市券商中,中信证券、广发证券分别实现资管业务净收入80.06亿元(YoY+40.29%)、65.98亿元(YoY+68.72%),领先幅度较大;华安证券实现资管业务净收入3.11亿元(YoY+174.91%),增速最高。

图表29 券商受托管理资金本金规模



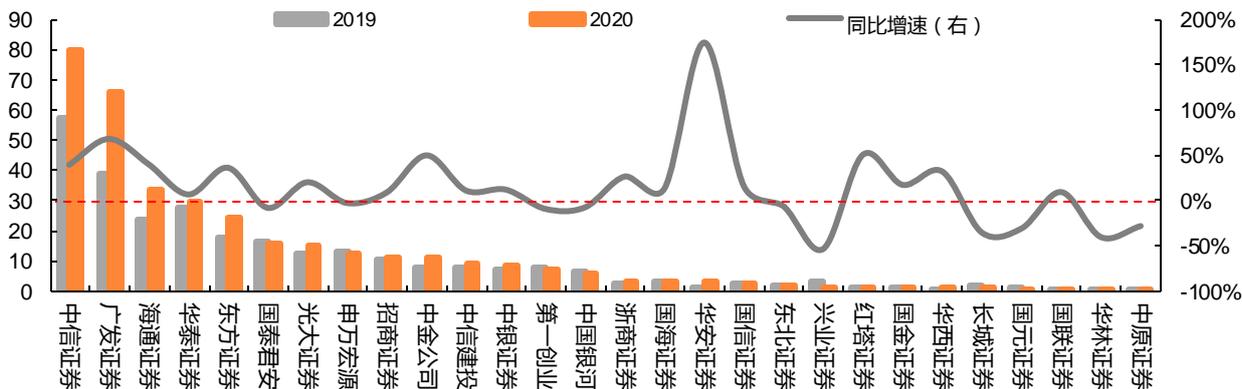
资料来源: 中证协, 平安证券研究所

图表30 券商及其私募子管理私募基金规模(万亿元)



资料来源: 中基协, 平安证券研究所

图表31 28家上市券商资管业务净收入情况(亿元)

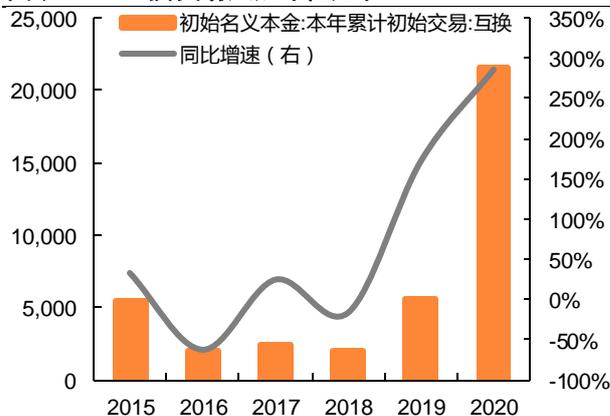


资料来源: WIND, 平安证券研究所

2.4 场外衍生品业务快速发展

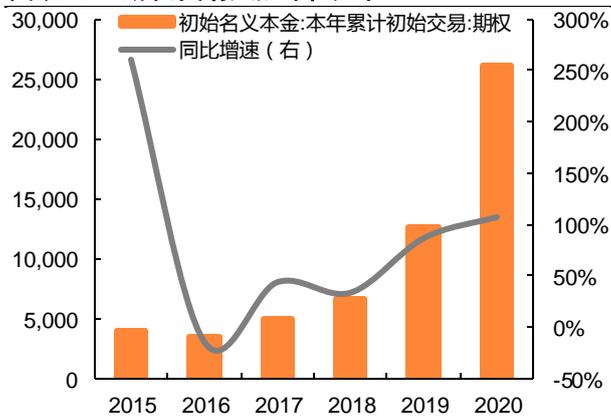
风险对冲需求增加, 衍生品业务快速发展。1) 2020年, 受结构性行情催化, 证券公司场外衍生品业务需求大增, 以初始名义本金计, 互换及期权业务全年累计初始交易量分别达到 2.16 万亿元 (YoY+286.07%)、2.60 万亿元 (YoY+107.43%), 发展迅猛。2) 多家券商获得场外衍生品业务资格, 行业集中度有所下降。截至 2020 年 11 月, 场外衍生品存续名义本金规模排名前五分别为中信证券 (3039.65 亿元)、中金公司 (2107.67 亿元)、华泰证券 (1516.42 亿元)、申万宏源 (1290.88 亿元) 及国泰君安 (1256.79 亿元)。随着市场发展, 更多券商获得业务资格参与其中, 全年新增名义本金 CR5 集中度不断下降。

图表32 互换交易火热(亿元)



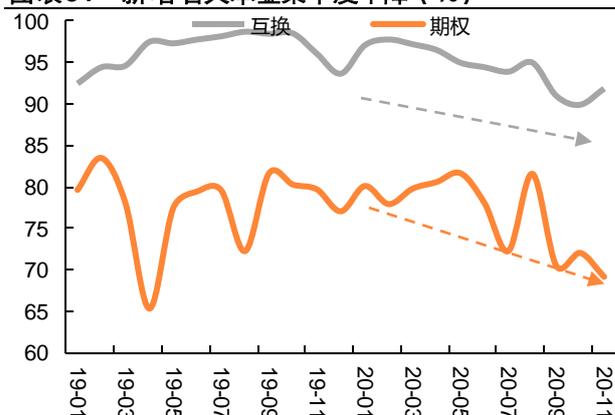
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表33 期权交易火热(亿元)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表34 新增名义本金集中度下降 (%)



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表35 存续名义本金排名 (2020.11, 亿元)

排名	证券公司	存续名义本金
1	中信证券	3,039.65
2	中金公司	2,107.67
3	华泰证券	1,516.42
4	申万宏源	1,290.88
5	国泰君安	1,256.79

资料来源：中证协，平安证券研究所

三、投资建议

“十四五规划纲要”明确提出深化金融供给侧结构性改革、提升直接融资比重、全面实行股票发行注册制、深化新三板改革等，对估值形成长期支撑。当前行业平均 21 年 PB 为 1.55 倍，**低于历史中枢，具有较高安全边际**。建议关注专业水平较高、资本实力的行业标杆中信证券、财富管理业务具有比较优势的招商证券、东方财富。

四、风险提示

- 1) 资本市场改革进度不及预期。
- 2) 货币政策超预期收紧，资本市场波动。
- 3) 中美摩擦升温，地缘政治因素影响全球风险偏好。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033