

证券

场外衍生品新增规模环比大增，或将提升券商盈利

证券研究报告

2021年04月26日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

罗钻辉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518060005

luozuanhui@tfzq.com

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《证券-行业专题研究:互联网证券 4.0 的探索: 聚焦“内容”》 2021-04-06
- 2 《证券-行业点评:券商有望迎来业绩与景气度的向上拐点, 估值提升的空间显著!》 2021-03-18
- 3 《证券-行业点评:适时优化科创板交易机制, 保持 IPO 常态化发行》 2021-02-28

投资要点: 场外衍生品新增规模环比大增, 新增交易集中度略有下滑。经纪、两融、投行业务稳固业绩提升基本盘, 大资管、大财富、创新业务或将提升估值, 重点推荐中金公司、广发证券、招商证券、华泰证券, 建议关注中金公司 H。

1、场外金融衍生品存续规模创新高。根据中国证券业协会公布的数据, 截至 2021 年 3 月, 证券公司开展场外金融衍生品交易新增初始名义本金 6483 亿元, 环比+28%。期末, 存续未了结初始名义本金合计 1.40 万亿元, 环比增长 3.4%。其中, 收益互换的存续规模为 5875 亿元, 场外期权规模 8118 亿元。期末, 存续的收益互换以其他类 (54%)、个股类 (21%) 为主; 存续的场外期权标的以商品类 (26%) 和股指类 (48%) 为主。

2、行业竞争加剧, 场外衍生品新增交易集中度略有下滑。场外期权交易商持续扩容, 截至 3 月末, 共有 8 家一级交易商和 33 家二级交易商。其中, 二级交易商的扩容较快, 在一定程度上加剧了市场的竞争。截至 3 月末, 证券公司场外衍生品新增交易中, 名义本金排名前五的证券公司交易量之和在全市场中国的占比为 73.94%, 环比下降 2.3pct。其中, 场外期权业务的 CR5 为 66.46%, 环比下降 8.84pct。我们预计头部券商占据主要市场份额。

3、商业银行和私募基金是主要买方机构。以名义金额计, 新增互换交易中私募基金、其他机构占比比较高, 分别为 52.3%、33.5%, 新增期权交易中商业银行、证券公司及其子公司占比比较高, 分别为 74.84%、9.80%。

4、经纪、两融、投行业务稳固业绩提升基本盘, 大资管、大财富、创新业务或将提升估值。1) 年初至今, 市场交投活跃度维持高点, 沪深两市日均成交金额为 8988 亿元, 较去年同期增长 11%。3 月, A 股新增投资者 248 万个, 单月新增数量创下 15 年 7 月以来新高。2) 而从 2020 年披露的年报, 券商的大资管业务得到长足发展, 东方证券、兴业证券、广发证券等公司的公募基金的利润贡献已达到较高水平, 2020 年公募基金业务的利润占比分别为 63.0%、17.8%和 15.0%。3) 券商的财富管理业务大发展, 金融产品销售实现快速增长。2020 年, 证券行业实现代理销售金融产品净收入 134 亿元, 同比增长 149%。从代销金融产品净收入占代理买卖证券业务净收入的角度看, 中信证券、中金公司、中信建投表现强劲, 分别为 17.5%、16.8%和 11.2%。

投资建议: 我们认为券商板块估值或已反应前期悲观预期, 统计范围内的 41 家上市券商中, 31 家上市券商的 PB 估值在历史 25%分位数以下。当前券商板块估值水平调整回落至 1.86 倍, 对照全年盈利情况来看估值或被偏低。我们重点推荐中金公司、广发证券、招商证券、华泰证券, 建议关注中金公司 H。

风险提示: 资本市场改革进度不及预期、行业竞争加剧风险、信用风险

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-04-23	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
601995.SH	中金公司	52.54	买入	0.97	1.49	2.02	2.51	54.16	35.26	26.01	20.93
000776.SZ	广发证券	14.90	增持	0.99	1.32	1.59	1.91	15.05	11.29	9.37	7.80
600999.SH	招商证券	18.87	增持	1.09	1.09	1.28	1.45	17.31	17.31	14.74	13.01
601688.SH	华泰证券	16.71	买入	0.99	1.19	1.42	1.67	16.88	14.04	11.77	10.01

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com