

证券

高估值业务成长性凸显，龙头券商溢价有望加快显现

投资要点：近期市场流动性充沛、利率往下、大宗商品价格下行、打击虚拟货币等均在策略角度利好券商股。并且券商存在高估值业务（财富+资管+衍生品）的长期提升逻辑，短期存在业绩或将上行的趋势，另外龙头的各种优势正在明显扩大！推荐中金公司、广发证券、招商证券、国泰君安，建议关注中金公司 H、东方财富。

一、监管强化了券商的财富管理功能定位。

2021年5月22日，易会满主席在讲话中要求证券行业进一步发挥财富管理作用，助力增强广大投资者的获得感。监管将“服务居民财富管理需求”和“服务实体经济”进行了并列表述。近日，基金业协会首次披露了全市场基金代销机构的基金保有量规模，券商的股基+混基保有量占全市场基金净值的市场份额为12%，高于市场预期。中信证券、广发证券、华泰证券分列前三。

二、龙头券商的业务结构发生了积极变化，高估值业务的成长性凸显。

1) 财富管理业务大发展。2020年，证券行业实现代理销售金融产品净收入同比增长149%。另外，券商打造的“财富管理内容平台”已开启发展。2) 大资管业务大发展，其中券商资管、券商系公募基金、私募股权基金的业绩均快速增长。东方、兴业、广发等券商的公募基金的利润贡献已达到较高水平，2020年利润占比分别为63%、20%和15%。3) 客需服务（做市、场外衍生品等）正在推动杠杆率的持续增长。另外，直接融资增速将长期高于社融增速，叠加集中度提升，龙头券商的投行业绩可长期较快增长。

三、不干预+零容忍，放松管制+加强监管，将显著提升证券行业的合规溢价、风控溢价。龙头券商受益于此的程度或超市场预期。

四、业绩与估值已出现明显背离，业绩自2018年底已明显提升，但估值并未明显提升，这与国家对资本市场新定位的变化不符。

1) 2021年沪深两市日均成交金额为8858亿元，较20年同期增长14%。日均两融余额16696亿元，较20年全年日均两融余额增加29%。1-4月IPO募集资金规模1141亿元，同比+17%；增发募集资金2761亿元，同比+21%。2) 当前券商板块估值水平调整回落至1.67倍。统计范围内的42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。

投资建议：综上，我们推荐中金公司、广发证券、招商证券、国泰君安，建议关注中金公司 H、东方财富。

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 2021-05-21	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601995.SH	中金公司	48.81	买入	1.49	2.02	2.51	3.01	32.76	24.16	19.45	16.22
000776.SZ	广发证券	14.94	增持	1.32	1.59	1.91	2.22	11.32	9.40	7.82	6.73
600999.SH	招商证券	19.16	增持	1.09	1.28	1.45	1.61	17.58	14.97	13.21	11.90
601211.SH	国泰君安	16.81	买入	1.25	1.50	1.73	1.91	13.45	11.21	9.72	8.80

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2021年05月24日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《证券-行业专题研究:2020年上市券商年报综述:大资管+大财富快速发展,头部效应显著》 2021-05-06
- 《证券-行业点评:证券:东方财富一季报超预期,管理层年轻化推进》 2021-04-27
- 《证券-行业点评:场外衍生品新增规模环比大增,或将提升券商盈利》 2021-04-26

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