

## 金融行业

**推荐** (维持评级)

### 分析师

武平平

☎: 010-80927619

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

## 如何看待本轮券商板块上涨行情?

### 核心观点:

- **事件** 5月14日以来券商板块迎来一波上涨行情。截止2021年5月25日,证券行业指数上涨约12%,其中5月14日板块整体上涨7.41%,部分个股涨停。我们认为本轮上涨行情与盈利与估值背离、财富管理转型成效显著以及流动性预期改善有关。
- **盈利与估值背离,超跌反弹** 证券行业业绩向好,2021Q1上市券商<sup>1</sup>实现营业收入1393.74亿元,同比上升28.34%;实现归母净利润454.58亿元,同比上升30.73%。然而估值与盈利背离。2021年初至今(截至本轮行情启动前的2021年5月13日),证券板块下跌18.9%,跑输沪深300指数14.71个百分点,跑输非银行金融板块0.77个百分点。券商板块涨跌幅在104个二级行业指数中排名位居倒数第五位。板块估值位居历史低位,迎来估值修复行情。
- **财富管理转型成效逐步显现,券商抗周期能力提升** 基金业协会公布2021Q1销售机构公募基金保有规模TOP100数据,券商与基金公司合作加深,券商系销售份额提升。中信证券权益/非货基销售保有量均超越千亿。天天基金权益/非货基销售保有规模超越3000亿元,市占率位居独立第三方销售机构第二位。2020年证券行业39家<sup>2</sup>上市券商实现代销金融产品收入合计94.62亿元,占经纪业务收入比重为8.65%,相较2020年半年度提升2.26个百分点。其中,中信证券、兴业证券代销金融产品收入占比超过16%,分别为17.45%、16.41%。
- **流动性预期改善,人民币被动升值外资大幅流入** 复盘券商板块,政策、市场流动性是驱动板块上行的重要催化因素,流动性收紧预期改善叠加人民币升值外资大幅流入推动板块估值上行。国内经济复苏不均,基础不稳固,宏观政策不急转弯,流动性收紧预期改善。5月份以来,十年期国债收益率跌破3.1%,市场利率一度低于政策利率。美元指数下跌,人民币汇率走强,海外资金加速流入。4月份以来美元指数呈现下行态势,5月25日一度下行至89.5附近,人民币被动走强,在岸、离岸人民币汇率创近三年新高,外资大幅流入,北向资金单日净流入217.23亿元,超越2019年11月26日(214.3亿元)高位水平。
- **投资建议** 券商估值处于历史较低位置,业绩向好,盈利与估值有望迎来收敛。公募基金行业大发展时代,基金销售规模有望进一步扩容,代销金融产品对券商经纪业务贡献度提升,财富管理成效逐步显现,抗周期能力提升。未来证券行业集中度提升,将形成大型综合券商以及特色化、精品化券商的差异化竞争格局,推荐两条主线,财富管理领域优势明显的互联网券商东方财富以及综合服务能力强劲、龙头地位稳固的中信证券。
- **风险提示** 监管政策持续收紧的风险;市场波动对业务影响大的风险。

<sup>1</sup> 统计数据涵盖东方财富。

<sup>2</sup> 剔除没有公布相关年度财报的次新股以及非可比较口径券商。

### 分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 6 年。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn