

分类评级结果整体优异，差异化仍是中小券商突围首选

——2021年券商分类评级结果点评

核心观点

- 连续第二年证券行业大年，A类券商小幅提升至50家。1) 由于2020年是证券行业连续第二年行情大年，券商分类评级结果延续优异表现，2) 相较于20年分类评级结果，21年分类评级中获得A类及以上的券商家数由47家提升至50家，仅次于2015年的63家。AA级券商保持15家，A级券商家数由32家增至35家，其中国泰君安、招商、中信建投自证监会2010年公开披露评级结果以来连续获得AA评级，而中金公司、申万宏源、银河、东方、北京高华、中银均自2010年起保持A类评级，显示出了这些券商较为稳健的经营风格、较强的风控能力、与对合规性的高度重视。
- 分类评级新规引导之下，更多中小券商获得跻身A类券商的机会，有利于持续提升监管环境的公平性。券商分类监管新规注重引导券商突出主业、差异化竞争，在此监管导向之下，更多中小券商有机会跻身A类券商行列：1) 本年度跻身AA级的券商中，东方、兴业与广发证券三家成功回归，分别较去年提升1/1/2级；2) 中小券商中，合计11家券商于21年评级中首获或回归A类A级，其中东海、首创、长城、华林分别提升5/4/3/3级，值得一提的是，瑞信方正首次获评A级，成为了唯一A类外资券商。今年评级结果中，获得A类评级的券商占比由20年的48%提升至49%，仅次于15年的68%。考虑到分类评级新规对规模劣势的中小券商更加友好，监管也旨在打造更加公平的监管环境，追求差异化是中小券商突围首选。
- 行业大年难以真正检验券商综合实力，应当拉长周期看券商分类评级演变。21年券商分类评级中，A/B/C/D类券商的占比分别为49%、38%、13%、1%，与20年占比相仿（48%、40%、11%、1%），且50家A类券商中，38家为连续两年获得A类评级。不难看出，连续两年的行业大年难以真正检验券商整体表现的成色。在审视券商分类评级结果的时候，一方面我们应当拉长周期来看券商的分类评级结果，以更加准确地判断券商的盈利能力、经营稳健性与风控能力，另一方面，我们应当结合分类评级新规的指导意义，以判断哪家券商的发展真正顺应行业发展趋势与监管政策的导向，进而更有机会跑出中长期Alpha。

投资建议与投资标的

- 流动性改善与政策利好双重作用下，低于历史低估值区间的券商板块配置性价比凸显。在全面降准带来的流动性改善以及短融券新规、浦东新区中央文件等利好政策的催化之下，券商板块短期有望取得超额收益，低估值下配置价值凸显。
- 坚持财富管理与衍生品两条主线。在行业层面缺乏大规模高级别行情的背景下，我们坚持看好财富管理与衍生平两条主线，并推荐重点关注基本面确定性高与弹性大的标的。
- 维持行业看好评级，推荐大公募基金时代主要受益标的广发证券(000776, 增持)、兴业证券(601377, 增持)、以及衍生品业务龙头中信证券(600030, 增持)，同时建议关注中金公司(03908, 未评级)、招商证券(600999, 增持)、华泰证券(601688, 增持)。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期对券商业务形成冲击。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 非银行金融行业
报告发布日期 2021年07月25日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 孙嘉庚
021-63325888*7041
sunjiageng@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520080006

证券分析师 唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001

证券分析师 施静
021-63325888*3206
shijing1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520090002
香港证监会牌照：BMO306

相关报告

全面注册制及做市商望加速推出，建议关注 2021-07-19
对券商板块的催化效应：——非银行金融行业
周观点

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

评级结果对照：1-AA、2-A、3-BBB、4-BB、5-B、6-CCC、7-CC、8-C、9-D

表 1：2011-2021 年券商分类评级结果及 21 年评级结果变化

券商简称	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	排名变化
国泰君安	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-
招商证券	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-
中信建投	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-
中金公司	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	-
华泰证券	1	1	1	1	1	3	1	1	1	1	1	-
中信证券	1	1	1	1	1	3	1	1	1	1	1	-
平安证券	1	2	8	4	5	2	2	1	1	1	1	-
国信证券	1	1	1	1	1	3	2	2	1	1	1	-
申万宏源	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	-
银河证券	1	1	1	1	1	2	1	1	2	1	1	-
光大证券	1	1	1	8	2	1	2	2	2	1	1	-
安信证券	1	1	1	2	2	2	2	2	3	1	1	-
东方证券	2	1	2	1	1	1	2	1	2	2	1	↑1
兴业证券	2	2	1	1	1	3	3	2	2	2	1	↑1
广发证券	1	1	1	1	1	3	1	1	3	3	1	↑2
国金证券	3	2	1	1	1	1	2	2	2	1	2	↓1
中泰证券	1	2	2	2	1	2	2	3	2	1	2	↓1
天风证券	5	5	6	4	3	3	2	2	1	2	2	-
华西证券	1	1	1	1	2	1	2	2	2	2	2	-
北京高华	2	2	1	1	1	2	2	2	2	2	2	-
中银国际	2	2	1	2	1	2	2	2	2	2	2	-
东吴证券	2	3	2	3	2	2	2	2	2	2	2	-
财通证券	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	-
国开证券	5	3	1	1	1	3	2	2	2	2	2	-
浙商证券	2	3	2	2	2	3	2	2	2	2	2	-
东兴证券	3	2	2	2	1	4	3	2	2	2	2	-
东方财富	5	4	6	5	3	4	3	2	2	2	2	-
华创证券	2	4	4	4	3	3	4	2	2	2	2	-
方正证券	2	2	1	2	2	8	8	2	2	2	2	-
中天国富	7	3	3	6	1	6	3	3	2	2	2	-
华宝证券	5	3	4	5	4	3	3	2	3	2	2	-
山西证券	3	3	2	2	2	3	5	2	3	2	2	-
瑞银证券	5	3	2	2	2	3	3	3	3	2	2	-
五矿证券	4	3	4	5	4	6	4	3	3	2	2	-
华鑫证券	5	3	2	4	2	3	3	4	3	2	2	-
东莞证券	2	3	4	4	1	2	2	2	5	2	2	-
西部证券	4	3	3	3	2	2	3	4	5	2	2	-

长江证券	2	2	2	2	1	4	2	3	6	2	2	-
华安证券	2	3	3	2	2	2	2	2	2	3	2	↑1
南京证券	4	2	7	7	3	2	2	2	2	3	2	↑1
国元证券	2	3	2	2	1	2	2	3	2	3	2	↑1
财达证券	2	2	3	3	2	2	3	3	3	3	2	↑1
西南证券	2	2	2	1	1	2	8	3	4	3	2	↑1
中航证券	4	4	4	4	3	3	4	3	5	3	2	↑1
开源证券	2	3	6	4	3	5	4	4	4	4	2	↑2
华林证券	7	7	7	3	2	3	2	4	2	5	2	↑3
长城证券	2	3	3	2	3	2	3	2	3	5	2	↑3
首创证券	4	3	5	3	3	3	5	4	4	6	2	↑4
东海证券	2	2	2	3	2	2	2	3	4	7	2	↑5
瑞信方正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-
海通证券	1	1	2	1	1	3	1	1	1	1	3	↓2
渤海证券	3	3	3	3	2	3	2	3	2	2	3	↓1
东北证券	2	3	3	3	2	2	3	3	2	2	3	↓1
信达证券	5	2	2	3	1	2	7	3	2	2	3	↓1
中原证券	3	3	3	3	2	2	2	8	3	2	3	↓1
申港证券	-	-	-	-	-	-	3	3	3	3	3	-
华金证券	6	6	6	5	3	5	6	3	3	3	3	-
汇丰前海	-	-	-	-	-	-	-	5	5	3	3	-
财信证券	4	4	4	4	2	3	4	3	3	4	3	↑1
长城国瑞	5	5	5	4	3	4	4	4	3	4	3	↑1
国海证券	-	5	4	2	2	3	5	5	3	4	3	↑1
中天证券	8	8	4	4	3	4	3	4	4	4	3	↑1
华龙证券	5	4	6	3	2	3	3	3	3	5	3	↑2
联储证券	5	3	3	5	3	3	3	4	4	5	3	↑2
金元证券	5	5	3	3	2	3	3	3	3	7	3	↑4
高盛高华	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	-
华兴证券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	-
摩根士丹利												
华鑫	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	-
国联证券	2	3	4	2	2	2	3	2	2	2	4	↓2
第一创业	4	3	3	3	3	3	3	3	4	2	4	↓2
银泰证券	6	5	4	4	4	3	3	3	4	2	4	↓2
湘财证券	3	3	3	3	2	3	3	2	2	3	4	↓1
红塔证券	4	4	3	3	2	2	2	2	3	3	4	↓1
万联证券	3	4	4	4	2	3	3	3	4	3	4	↓1
粤开证券	2	3	3	6	4	6	5	6	6	3	4	↓1
世纪证券	6	6	6	5	3	3	4	8	6	3	4	↓1
九州证券	5	4	6	5	4	4	5	7	7	3	4	↓1

国融证券	8	6	6	5	3	5	4	3	8	3	4	↓1
华福证券	3	2	2	1	2	2	2	2	3	4	4	-
民生证券	4	3	8	7	4	7	2	3	3	4	4	-
英大证券	5	4	5	4	2	3	3	4	5	4	4	-
东亚前海	-	-	-	-	-	-	-	5	5	4	4	-
大同证券	3	4	2	2	2	3	4	4	6	5	4	↑1
甬兴证券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	-
万和证券	6	7	7	6	3	6	4	4	3	3	5	↓2
野村东方	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	5	↓2
摩根大通	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	5	↓2
德邦证券	5	6	5	4	2	3	4	3	3	6	5	↑1
金圆统一	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	-
恒泰证券	4	3	3	3	2	2	6	4	6	2	6	↓4
华融证券	2	2	2	2	1	2	1	3	3	3	6	↓3
大通证券	5	3	4	3	1	2	3	3	3	3	6	↓3
中邮证券	5	5	6	5	3	4	3	3	3	4	6	↓2
中山证券	4	5	4	4	3	3	3	6	3	6	6	-
国盛证券	5	4	3	3	2	3	3	4	4	6	6	-
太平洋证券	4	3	6	4	2	3	2	4	5	6	6	-
新时代证券	5	5	4	4	3	3	7	8	7	6	6	-
宏信证券	4	3	5	3	2	3	6	4	5	7	6	↑1
爱建证券	6	6	7	5	3	5	7	7	5	7	6	↑1
江海证券	4	4	5	5	3	3	3	2	3	8	6	↑2
国都证券	2	2	2	2	2	3	3	3	4	3	7	↓4
川财证券	5	4	2	4	2	3	5	5	5	5	8	↓3
网信证券	7	6	6	5	3	6	5	6	9	9	9	-

数据来源：WIND、东方证券研究所

表 2：2011-2021 年券商分类评级结果-各评级券商家数

家数	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AA	16	15	19	19	27	8	11	12	10	15	15
A	22	17	19	17	36	27	28	28	28	32	35
BBB	10	30	17	20	22	39	28	28	27	23	18
BB	15	14	15	19	7	7	12	15	12	10	16
B	19	8	6	12	1	4	8	5	10	6	5
CCC	5	6	11	3	0	6	3	3	5	6	11
CC	3	2	4	2	0	1	3	2	2	4	1
C	2	1	2	1	0	1	2	3	1	1	1
D	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	1
合计	92	93	93	93	93	93	95	97	97	98	103

数据来源：WIND、东方证券研究所

表 3：2011-2021 年券商分类评级结果-各评级券商家数占比

评级	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AA	17%	16%	20%	20%	29%	9%	12%	12%	10%	15%	15%
A	24%	18%	20%	18%	39%	29%	29%	29%	29%	33%	34%
BBB	11%	32%	18%	22%	24%	42%	29%	29%	28%	23%	17%
BB	16%	15%	16%	20%	8%	8%	13%	15%	12%	10%	16%
B	21%	9%	6%	13%	1%	4%	8%	5%	10%	6%	5%
CCC	5%	6%	12%	3%	0%	6%	3%	3%	5%	6%	11%
CC	3%	2%	4%	2%	0%	1%	3%	2%	2%	4%	1%
C	2%	1%	2%	1%	0%	1%	2%	3%	1%	1%	1%
D	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	1%	1%

数据来源：WIND、东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有中信证券(600030，增持)一定仓位！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn