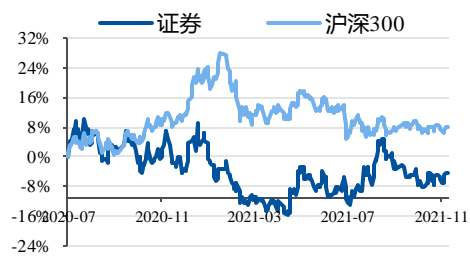


行业月度报告
证券
适时降准+春季躁动行情催化下券商行情可期

2021年12月06日

评级 领先大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
证券	4.19	-2.97	-10.41
沪深300	1.66	1.20	-3.09

刘敏
分析师

 执业证书编号: S0530520010001
 liumin83@hnchasing.com

相关报告

- 《证券: 证券行业 2021 年 11 月月度报告: 三季度业绩整体稳中向好, 北交所开市在即》
2021-11-04
- 《证券: 证券行业 2021 年 10 月月度报告: 北交所上市箭在弦上, 关注券商三季度业绩》
2021-10-13
- 《证券: 证券行业 2021 年 9 月月度报告: 北交所设立加速推进, 券商板块估值有望提升》
2021-09-06

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中信证券	1.16	25.34	1.80	13.77	1.93	12.84	推荐
华泰证券	1.20	15.01	1.50	10.95	1.68	9.78	推荐
东吴证券	0.43	22.93	0.55	16.38	0.60	15.02	谨慎推荐
中国银河	0.71	17.62	0.83	12.81	0.91	11.68	谨慎推荐
东方证券	0.38	30.61	0.81	19.11	0.97	15.96	推荐
东方财富	0.58	53.45	0.84	41.51	0.99	35.22	推荐
国金证券	0.62	26.24	0.68	15.90	0.75	14.41	谨慎推荐

资料来源: wind、财信证券

投资要点:

- **非银金融行业 11 月跑赢沪深 300 指数。**在 28 个申万一级行业指数中位列第 20 位。非银金融二级子行业指数中, 证券板块上涨 0.04%。
- **上市券商估值较上月基本持平。**截至 12 月 2 日, 上市券商 PB 估值为 1.57 倍 (历史 TTM, 中值, 剔除负值, 下同), 较 10 月末上升 0.03 倍, 10 月 29 日值为 1.54 倍, 12 月 2 日, 估值位于历史后 11% 分位, 历史 PB 估值中位数 2.60。
- **适时降准+春季躁动行情催化, 券商行情可期。**货币政策方面, 11 月 19 日央行发布的三季度货币政策执行报告释放了流动性边际转向的信号, 未来货币政策边际宽松的概率较大; 12 月 3 日, 国务院总理李克强会见国际货币基金组织格奥尔基耶娃时释放适时降准信号。货币政策边际放松、适时降准有望进一步释放流动性, 提振市场情绪, 从而提升券商估值水平, 催化券商板块行情。此外, 10 月下旬以来, 市场成交额再次回到万亿元以上, 12 月经济工作会议将召开, 预计政策面稳增长、货币政策放松的预期将升温, 12 月市场大概率将迎来春季躁动行情, 未来随着春季躁动行情的演绎, 市场成交有望保持活跃, 有利于券商业绩提升, 预计将进一步推动券商行情。
- **维持行业“领先大市”评级。**投资主线上, 我们建议关注优质头部券商以及财富管理优势突出、以及新三板业务量居前的券商三条主线。投资主线一: 关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。推荐中信证券 (600030.SH)、关注中金公司 (601995.SH)。投资主线二: 关注顺应财富管理转型发展的券商。推荐东方财富 (300059.SZ)、华泰证券 (601688.SH)、东方证券 (600958.SH)。投资主线三: 建议关注新三板业务量居行业前列的申万宏源 (000166.SZ)、中信建投 (601066.SH)、东吴证券 (601555.SH) 等。
- **风险提示: 市场交投活跃度低迷; 市场大幅波动; 证券公司业务开展不及预期; 金融监管政策加强; 资本市场改革进度低于预期。**

内容目录

1 市场行情回顾.....	3
2 证券市场要素跟踪.....	4
3 投资建议.....	6
4 行业信息.....	7
5 风险提示.....	9

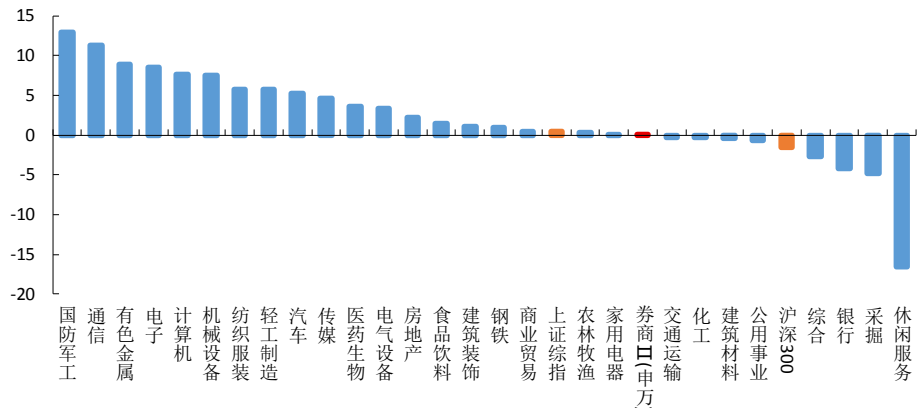
图表目录

图 1: 申万一级行业指数 11 月表现.....	3
图 2: 上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况	4
图 3: 两市日均成交金额.....	4
图 4: 市场融资融券余额.....	4
图 5: 北向资金当月净买入额.....	5
图 6: 市场股票质押业务(周).....	5
图 7: 市场股权融资.....	5
图 8: 市场债券融资 (企业债、公司债)	5
图 9: 市场资管产品发行.....	6
图 10: 市场主要指数表现.....	6
表 1: 上市券商个股涨跌幅排名	3
表 2: 上市券商最新 PB 估值情况.....	4

1 市场行情回顾

证券行业 11 月跑赢沪深 300 指数。上证综指 11 月上涨 0.47%，沪深 300 指数下跌 1.56%，同期申万券商指数上涨 0.04%，跑输上证综指 0.43 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.60 个百分点，在 28 个申万行业指数中位列第 20 位。

图 1：申万一级行业指数 11 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 11 月表现分化。行业涨幅前 5 位分别为湘财股份(16.14%)、广发证券(16.00%)、越秀金控(15.14%)、中泰证券(12.43%)、长城证券(8.33%)。行业跌幅前 5 位分别为中信证券(-8.15%)、兴业证券(-6.24%)、光大证券(-5.12%)、方正证券(-5.02%)、国泰君安(-4.51%)。上市券商 11 月涨跌幅中位数为 1.31%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	11月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	11月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
600095.SH	湘财股份	16.14	-31.12	600030.SH	中信证券	-8.15	-17.82
000776.SZ	广发证券	16.00	47.86	601377.SH	兴业证券	-6.24	0.15
000987.SZ	越秀金控	15.14	-15.71	601788.SH	光大证券	-5.12	-21.19
600918.SH	中泰证券	12.43	-43.16	601901.SH	方正证券	-5.02	-25.18
002939.SZ	长城证券	8.33	-2.95	601211.SH	国泰君安	-4.51	-1.42

资料来源：wind，财信证券

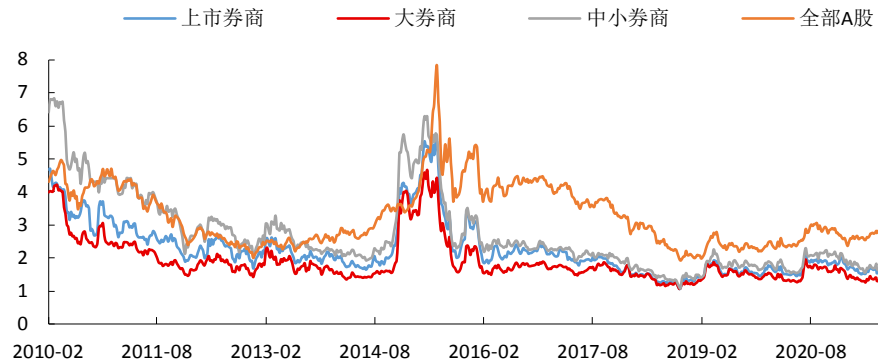
上市券商估值较上月基本持平。截至 12 月 2 日，上市券商 PB 估值为 1.57 倍（历史 TTM，中值，剔除负值，下同），较 10 月末上升 0.03 倍，10 月 29 日值为 1.54 倍，12 月 2 日，估值位于历史的后 11%分位，历史 PB 估值中位数 2.60。大券商 PB 估值为 1.45 倍（历史后 11%分位），中小券商 PB 估值 1.58 倍（历史后 9%分位）。

表 2：上市券商最新 PB 估值情况

	上市券商	大券商	中小券商
最新PB估值	1.57	1.45	1.58
历史PB估值中位数	2.60	2.46	2.70
相对全部A股PB	0.52	0.48	0.52
历史分位	89.39%	89.39%	90.74%

资料来源：wind，财信证券

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



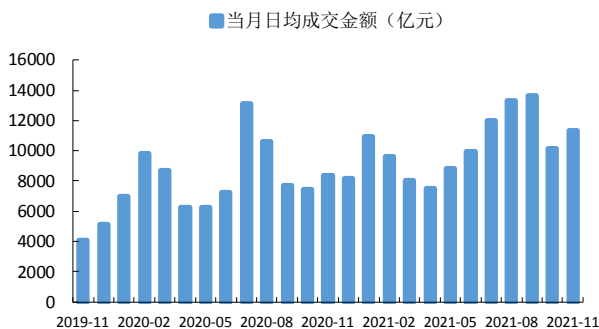
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比上升，市场情绪有所提振。11 月两市总成交金额 24.91 万亿元，日均成交金额 11323 亿元，环比上月上升 12%；1-11 月两市日均成交金额 10519 亿元，较去年同期上升 23%。

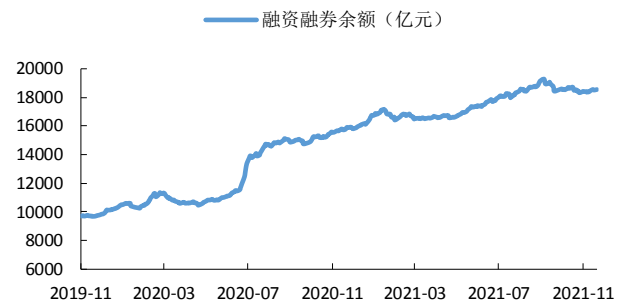
(2) 两融余额稳中有升。11 月末沪深两市两融余额 18527 亿元，11 月日均两融余额 18427 亿元，11 月两融净增加额为 60 亿元，两融规模呈现稳中有升态势。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

图 4：市场融资融券余额

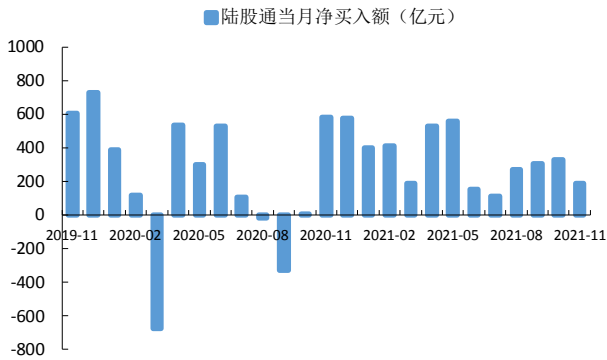


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金持续净流入。陆股通 11 月净买入 184.90 亿元，前月净买入 328 亿元，北向资金持续净流入。今年以来北向资金净流入 3431.77 亿元。

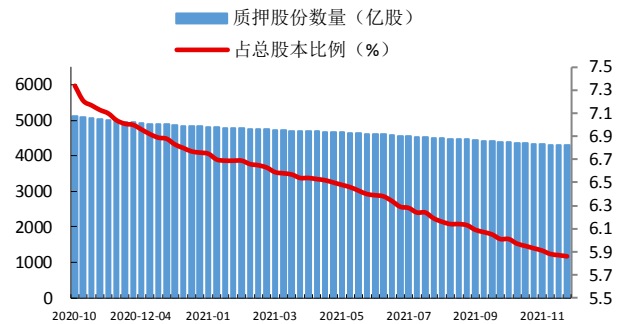
(4) 股票质押业务规模持续收缩。11月末市场质押股份数量为4292亿股，环比减少47亿股；质押股份数量占总股本比例为5.86%，环比减少0.07个百分点；质押股份期末参考市值42081亿元，环比上升980亿元。

图 5：北向资金当月净买入额



资料来源：wind，财信证券

图 6：市场股票质押业务(周)



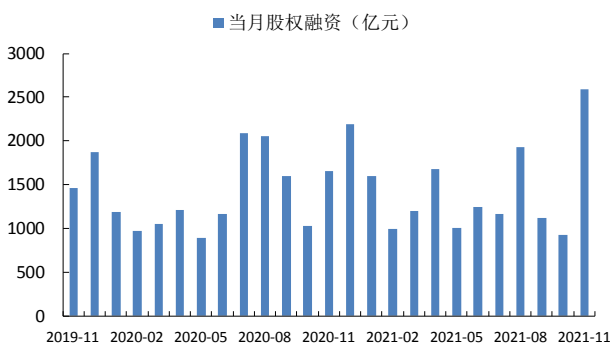
资料来源：wind，财信证券

(5) 再融资规模环比急剧上升，债券融资规模环比明显上升。

股权承销：11月市场股权融资规模合计2593亿元，环比上升180%；1-11月累计股权融资规模15455亿元，同比上升4%。其中，11月IPO发行47家，募集资金396亿元，环比下降7%，1-11月累计IPO融资规模4590亿元，同比上升8%，再融资发行53家，募集资金2197亿元，环比上升340%，1-11月再融资规模10864亿元，同比上升2%。

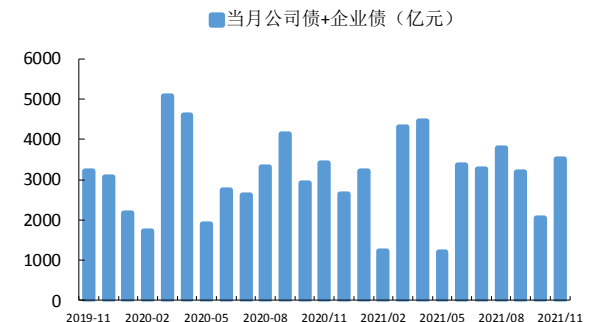
债券承销：11月市场债券发行总规模63254亿元，环比上升33%；1-11月市场债券发行总规模557786亿元，同比上升7%。其中，11月企业债、公司债发行规模分别为310亿元、3213亿元，企业债、公司债发行规模总计3523亿元，环比上升72%；1-11月累计企业债、公司债发行规模33545亿元，同比下降3%。

图 7：市场股权融资



资料来源：wind，财信证券

图 8：市场债券融资(企业债、公司债)

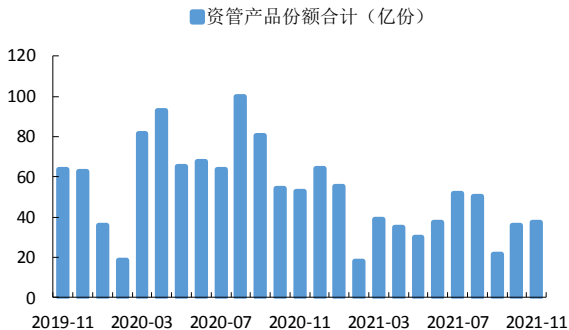


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比上升。11月成立资管产品237只，发行份额37亿份，发行份额环比上升4%；1-11月成立资管产品合计3075只，累计发行份额411亿份，较去年同期下降42%。

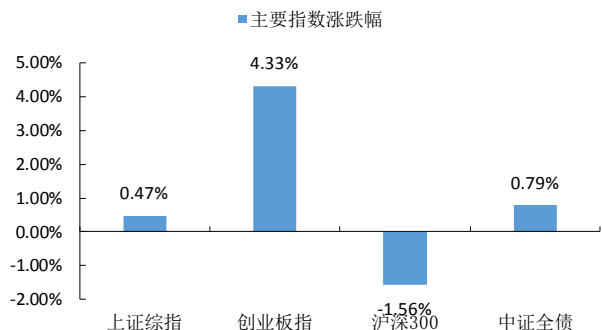
(7) 市场主要权益指数表现分化，固收指数上涨。11 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 0.47%、-1.56%、4.33%，中证全债指数涨跌幅为 0.79%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源: wind, 财信证券

图 10：市场主要指数表现



资料来源: wind, 财信证券

3 投资建议

北交所开市交易，券商今年业绩预计稳中向好。11 月 15 日，北京证券交易所揭牌暨开市仪式举行，资本市场改革稳步推进，北交所开市交易将给券商带来新的业绩增量。11 月 19 日，中证协发布证券公司 2021 年前三季度经营数据，未经审计财务报表显示，今年前三季度，140 家证券公司实现营业收入 3663.57 亿元、净利润 1,439.79 亿元，营业收入与净利润同比增速分别为 7.00%、8.51%。在市场交投活跃、两融余额维持高位运行市场环境下，预计今年证券行业业绩整体稳中向好。

适时降准+春季躁动行情催化，券商行情可期。货币政策方面，11 月 19 日央行发布的三季度货币政策执行报告体现了对国内经济面临的下行压力的担忧，释放了流动性边际转向的信号，未来货币政策边际宽松的概率较大；12 月 3 日，国务院总理李克强会见国际货币基金组织格奥尔基耶娃时释放适时降准信号。货币政策边际放松、适时降准有望进一步释放流动性，提振市场情绪，从而提升券商估值水平，催化券商板块行情。此外，10 月下旬以来，市场成交额再次回到万亿以上，截止 12 月 3 日 A 股成交额已连续 31 个交易日突破万亿，12 月经济工作会议将召开，预计政策面稳增长、货币政策放松的预期将升温，12 月市场大概率将迎来春季躁动行情，未来随着春季躁动行情的演绎，市场成交有望保持活跃，有利于券商业绩提升，预计将进一步推动券商行情。

维持行业“领先大市”评级。适时降准叠加春季躁动行情等方面因素有望催化券商板块行情，且业绩方面，预计证券行业今年业绩整体稳中向好，而证券行业整体估值仍处于历史低位，位于 2000 年以来后 11%分位，我们认为券商板块行情可以期待，维持行业“领先大市”评级。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、财富管理优势突出、以及新三板业务量居前的券商三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。推荐综合实力行业第一、创新业务布局领先、业绩韧性较强的龙头券商中信证券 (600030.SH)，关注国际化布局领先、资产负债管理水平处行业第

一、盈利能力稳健的头部券商中金公司（601995.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。推荐持续受益互联网平台流量变现、经纪业务规模效应突出的东方财富（300059.SZ）以及财富管理转型行业领先、科技赋能数字化转型的标杆券商华泰证券（601688.SH），关注资管行业领跑者、享有资管优质品牌竞争力、财富管理具备先发优势的东方证券（600958.SH）。投资主线三：建议关注新三板业务量居行业前列的申万宏源（000166.SZ）、中信建投（601066.SH）、东吴证券（601555.SH）等。

4 行业信息

（1）北京证券交易所揭牌暨开市仪式举行

11月15日，北京证券交易所揭牌暨开市仪式举行。中国证监会主席易会满在仪式上致辞表示，我们在此共同见证北京证券交易所揭牌开市，这是我国资本市场改革发展的又一标志性事件。设立北京证券交易所，是党中央、国务院立足构建新发展格局、推动高质量发展作出的重大决策部署，对于进一步健全多层次资本市场，加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，都具有十分重要的意义。

（信息来源：财联社）

（2）证监会就《保荐人尽职调查工作准则》公开征求意见

11月19日，证监会就《保荐人尽职调查工作准则》的修订内容公开征求意见，征求意见稿共十一章八十七条，主要包括四项修订内容，一是调整主要章节和条款的顺序，便于对信息披露内容进行验证；二是对一些尽职调查事项进行了补充；三是将保荐人“荐”的职责提到更重要位置；四是明确了保荐人应合理使用第三方外聘机构。

（信息来源：证监会）

（3）证监会就修订《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》公开征求意见

11月19日，证监会就修订《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》公开征求意见。征求意见稿共十五条，主要修订内容如下：一是增加对其他证券服务机构专业意见的相关复核资料；二是增加内核阶段工作底稿要求；三是增加分析验证过程的相关底稿。

（信息来源：证监会）

（4）证监会党委传达学习贯彻党的十九届六中全会精神

11月12日，中国证监会召开党委扩大会，传达学习党的十九届六中全会精神，研究部署全系统学习宣传贯彻工作。会议要求，要准确把握贯彻落实六中全会精神的实践要求，深刻认识新时代资本市场所肩负的使命责任，加快推动资本市场高质量发展，更好服务构建新发展格局。一是更加主动担当作为，通过健全多层次资本市场体系，加大政策和制度供给，进一步完善和提升支持科技创新和实体经济发展的机制和能力。二是更加突出防风险、强监管、促稳定，增强工作的主动性预见性，更加注重通过深化改革引

导市场预期，扎实做好重点领域风险防范化解，牢牢守住风险底线。三是更加强化开拓创新，扎实做好全市场注册制改革各项准备，办好北京证券交易所，持续加强资本市场基础制度和法治建设，扎实推动证券纠纷特别代表人诉讼常态化开展，继续稳步推进资本市场高水平对外开放。

(信息来源：证监会)

(5) 量化交易监管再加强，券商需按月度报送量化交易数据信息

对于量化交易的监管正逐渐加强。据券商中国报道，11月4日，中证协向各券商下发《关于开展证券公司量化交易数据信息报送工作的通知》。根据该通知，券商需按月度报送量化交易数据信息，数据信息包括自营和资产管理业务。

(信息来源：券商中国)

(6) 证监会对 16 家证券公司全面风险管理现场检查

证监会近期对 16 家证券公司全面风险管理落实情况开展了现场检查。检查发现，被检查公司在落实全面风险管理要求上主要存在风险管理信息系统全覆盖尚存“盲点”、对业务风险的识别和管控能力有待提升等五大类问题。证监会表示，将对尚未开展全面风险管理检查的证券公司实施“全覆盖”现场检查，并适时对已检查公司的整改情况开展“回头看”专项检查，对发现的问题，将依法严肃处理。

(信息来源：财联社)

(7) 券商公募代销保有三季度跌近 10%，中信、华泰、广发稳居前三

2021 年三季度公募基金代销百强榜放榜。第三季度券商的基金保有规模普遍环比下降，其中权益公募基金平均环比下跌 9.49%。前十券商中仅有中信建投证券环比正增长。以股票+混合保有规模计，银行渠道市场占有率高达 59.13%，牢牢占据主导地位；三方销售机构市占率 24.81%，其中蚂蚁基金、天天基金两家累计贡献了超七成的销量；券商市占率仅 15.31%。2021 年第三季度，22 家券商权益公募基金保有规模超过百亿，中信证券、华泰证券和广发证券稳居行业前三，保有规模分别为 1095 亿元、823 亿元和 736 亿元。

(信息来源：财联社)

(8) 证监会就《证券期货行政执法当事人承诺金管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

司法部会同证监会在总结行政和解试点经验的基础上，起草了《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法（草案）》（简称《办法》），经国务院第 148 次常务会议审议通过，并已公布。为细化完善《办法》相关规定，充分发挥行政执法当事人承诺的制度价值，证监会起草制定了《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定（征求意见稿）》（以下简称《规定》）及其说明，现向社会公开征求意见。《规定》未分章节，共 23 条，在《证

券法》《办法》的基础上，主要细化规定了适用条件、办理程序、承诺金的管理使用等内容。

（信息来源：证监会）

5 风险提示

市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438