粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略解盘】券商计提减值，对业绩影响几何-0128

2021 年 01 月 28 日

投资要点

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】如何理解港股科技股狂欢-0125》2021-01-25

《【粤开策略流动性专题】北上资金延续流入，大金融板块受青睐》2021-01-26

《【粤开策略解盘】"就地过年"带来哪些投资机会-0126》2021-01-26

《【粤开策略】半导体行业周报：大基金虽减持，高景气仍持续》2021-01-27

《【粤开策略解盘】如何看待流动性边际变化-0127》2021-01-27

市场表现

三大股指低开低走，表现弱势。截至收盘，沪指跌 1.91%报 3505.18 点，深成指跌 3.25%报 14913.21 点，创业板指跌 3.63%报 3161.86 点。**成交方面，**两市成交 9155.80 亿元，较前一交易日缩量 75.68 亿。**北向资金全天净流出 65.05 亿元，其中沪股通净流出 36.6 亿元，深股通净流出 27.44 亿元。**盘面上来看，资金抱团的光伏、特斯拉、锂电池、芯片等板块跌幅靠前。**外围股市大跌，叠加近期受到流动性边际收紧预期的扰动，市场出现连续回调，市场波动可能会有所加剧，以此震荡消化开年以来的涨幅，短期市场或以震荡盘整为主，建议投资者控制好仓位。**

热点解读

2020 年券商年报业绩预告陆续出炉，我们注意到部分券商出现信用减值同比增长的情况，主要有以下原因：一是，随着注册制的全面推行和退市新规的发布，部分个股面临着一定的退市风险，同时股价出现一定幅度的下跌，券商选择买入返售金融资产减值，进而出现计提信用减值的情况；二是，2018 年以来部分股票质押式回购出现违约等风险，部分券商选择通过清收、诉讼等方式弥补损失，但仍存在诉讼未果的情况，这是直接导致券商计提减值损失的主要原因。

整体来看，目前减值计提对券商利润的影响不大。由于 2020 年市场整体表现较好，市场活跃度和成交量明显再上了一个台阶，连续 2 年的优异表现使得券商的业绩表现非常优秀，因此整体来看，虽然部分券商虽存在计提减值的情况，但是相对于整体的业绩占比影响较小，对利润的影响不大。此外，券商在当下时点选择先进行坏账清洗，也有利于为后续轻装上阵做铺垫，后续的业绩表现值得期待。

部分券商的计提减值是落在了股票质押业务上，造成这种现象的主要原因还是当前市场风格的极致演绎，市场风格主要是更多的偏好优质股、抱团股，因此整体个股表现分化严重，这也导致部分优质股票估值持续提升，而另一方面部分垃圾股则面临着退市的风险，这也是直接部分券商今年出现计提减值的主要原因。整体来看，如果质押的股票大部分集中在垃圾股上，那么后续这种情况可能会将常态化存在。随着注册制的全面推行和退市新规的发布，垃圾股面临的退市风险将存在并长期存在，因此券商在开展业务的时候应综合考量风险。未来大规模的股票质押回购业务或将难以持续，股票质押业务的整体风险将进一步下降。

展望后续，针对化解券商股票质押业务的风险，我们建议券商在开展增量业务的同时，注意结合政策、市场及资源禀赋，综合考量增量业务开展的风险与收益，理清是否开展、开展规模等关键问题，形成差异化发展。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。

分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任策略组负责人，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com