

强于大市

券商板块 12 月数据点评

股债行情全面上行，证监会定调资本市场改革方向

12 月板块估值先抑后扬，整体跑输沪深 300 指数。一季度有望迎来板块“春季行情”，长期政策面资本市场改革利好确定性强。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券和互联网券商东方财富。

- **12 月板块先抑后扬，整体跑输大盘。**本月券商申万二级指数先降后升，全月上涨 0.52%，跑输沪深 300 指数（+5.06%），在 104 个申万二级指数中排名第 34 位。板块内部各有起伏，19 家上涨的券商中。中原证券（+28.34%）、中金公司（+15.46%）、方正证券（+14.97%）、东方财富（+12.73%）、国联证券（+11.68%）、山西证券（+11.46%）、中泰证券（+11.18%）、红塔证券（+10.00%）涨幅均超过 10%。
- **股债市场全面上行，IPO 规模环比大增。**1）自营：12 月沪深两市全面上涨，上证综指上涨 2.40%，深证成指上涨 5.86%，创业板指上涨 12.70%，中小板指上涨 5.56%；债市行情小幅上行，中证全债（净价）指数上涨 0.51%。2）经纪：12 月市场股基日均成交额 8,803.01 亿元，环比下滑 1.59%，同比大增 58.82%；日均换手率 2.55%。四季度交投活跃度同比实现大幅提升。3）信用：两融余额持续攀升，较 11 月末增长 2.82%至 16,190.08 亿元，较 2019 年末已提升 158.84%；全市场股票质押参考市值较 11 月末略减 2.88%至 4.32 万亿元。4）投行：股权承销 1,444 亿元，环比增加 25.35%，其中 IPO 承销金额 461 亿元，环比增加 60.78%，承销家数较 11 月翻倍。再融资 983 亿元，环比增加 13.61%；债券承销 9,346 亿元，环比微降 0.06%。
- **资本市场改革新征程明晰，利好证券板块。**证监会主席易会满在资本市场建立 30 周年座谈会上发表讲话，七大关键词开启资本市场未来新征程：1）提高**直接融资**比重，形成功能互补、有机联系的多层次资本市场体系；加快推进投资端改革，壮大理性成熟的中长期投资力量。2）把支持**科技创新**放在更突出的位置。3）以**注册制**和退市制度改革为重要抓手，加强基础制度建设。4）持续提高**上市公司质量**，持续优化再融资、并购充足、股权激励等制度安排。5）着力健全市场**风险预防**、预警、处置机制，努力维护市场平稳有序运行。6）加快**监管职能**转变，深化“简政放权、放管结合、优化服务”改革，并推进科技与监管深度融合。7）全面提升证监会系统**党建质量**，为资本市场高质量发展提供坚强政治保障。监管表态坚定且持续推进资本市场改革，增强券商业绩提升发展向好的确定性，券商作为资本供求媒介者、居民财富管理者的重要作用和地位也将更加凸显。监管表态短期也有助于增强投资者信心，激发市场活力。

投资建议

- 短期来看，市场流动性较为宽松、投资者情绪较好，有望推动板块的“春季行情”。长期来看，行业持续享有资本市场改革与开放背景下的政策面利好，龙头券商将重点受益。建议重点关注综合实力强劲、资金优势显著的龙头券商中信证券、估值处于低位的龙头券商华泰证券。基于短期“春季行情”预期，建议关注高弹性、高韧性的东方财富。

风险提示

- 政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

相关研究报告

《券商板块 11 月数据点评》20201209
《证券行业政策点评》20201206
《证券行业 2021 年度策略》20201127

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

联系人：张天愉
(8610)66229087
tianyu.zhang@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300119080020

1 行情数据

本月市场指数继续上涨。其中，沪深 300 上涨 5.06%，创业板指上涨 12.70%。非银板块跑输大盘，证券行业上涨 0.52%，领跑板块；保险行业下跌 3.58%，互联网金融指数下跌 7.65%。

全年沪深 300 上涨 27.21%，创业板指上涨 64.96%。证券行业上涨 13.93%，保险行业上涨 2.20%，互联网金融下跌 1.70%。

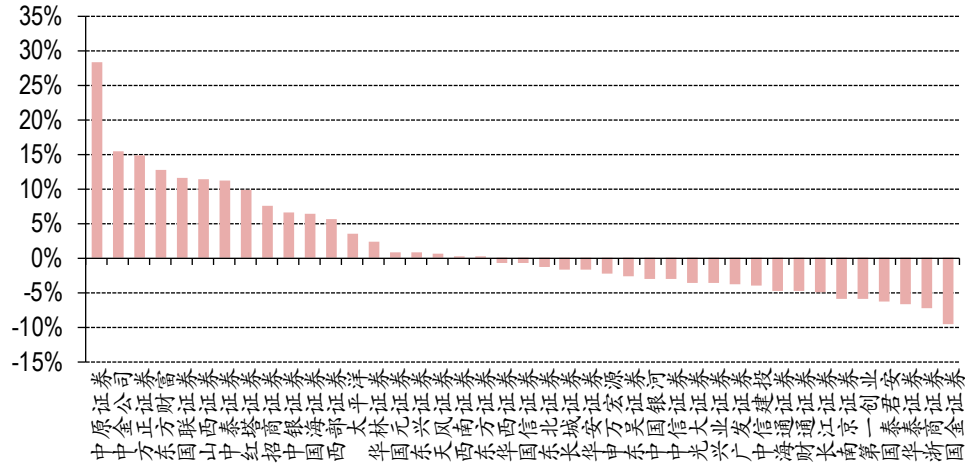
图表 1. 12 月涨跌幅情况

代码	指数名称	本月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
000300.SH	沪深 300	5.06	27.21
399006.SZ	创业板指	12.70	64.96
801193.SI	证券行业	0.52	13.93
801194.SI	保险行业	(3.58)	2.20
884136.WI	互联网金融	(7.65)	(1.70)

资料来源：万得，中银证券

12 月板块内各有起伏，41 家上市券商（包括东方财富）中共 19 家上涨。其中，中原证券（+28.34%）、中金公司（+15.46%）、方正证券（+14.97%）、东方财富（+12.73%）、国联证券（+11.68%）、山西证券（+11.46%）、中泰证券（+11.18%）、红塔证券（+10.00%）涨幅均超过 10%。

图表 2. 券商板块个股涨跌幅排名



资料来源：万得，中银证券

2 业务指标数据

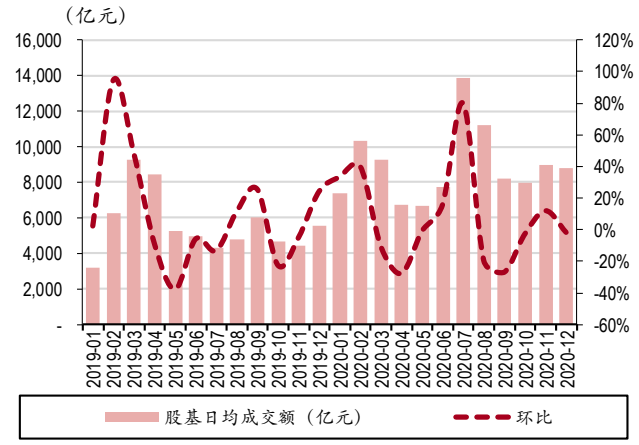
自营：本月股债市场全面上涨，上证综指上涨 2.40%，深证成指上涨 5.86%，创业板指上涨 12.70%，中小板指上涨 5.56%；债市行情小幅上行，中证全债(净价)指数上涨 0.51%。全年上证综指上涨 13.87%，深证成指上涨 38.73%，创业板指上涨 64.96%，中小板指上涨 43.91%，中证全债(净价)指数下跌 0.72%。

经纪：本月市场股基日均成交额 8,803.01 亿元，环比上月减少 1.59%；日均换手率 2.55%。全年日均成交额达到 9,041.77 亿元，同比大增 62.03%。

信用：本月末市场股票质押参考市值 4.32 万亿元，较 11 月末减少 2.88%，较 2019 年末减少 5.67%；两融余额 16,190.08 亿元，较 11 月末增加 2.82%，较 2019 年末大幅增加 158.84%。

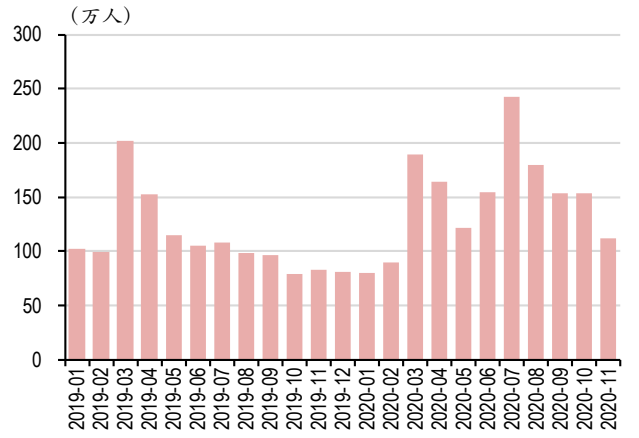
承销：股权承销 1,444 亿元，环比增长 25.35%，其中 IPO 承销金额 461 亿元，环比增加 60.78%，再融资 983 亿元，环比增加 13.61%；债券承销 9,346 亿元，环比减少 0.06%。全年 IPO 承销金额 4,699.63 亿元，再融资 8,961.18 亿元，债券承销 89,578.40 亿元，同比分别增长 85.51%、27.54%、34.17%。

图表 3. 本月日均股基成交额



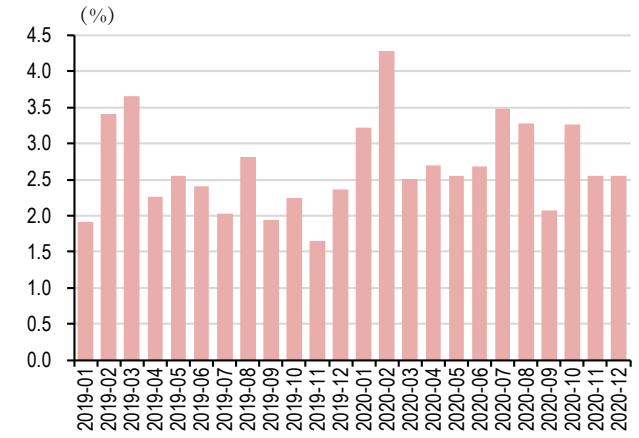
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本月新增投资者



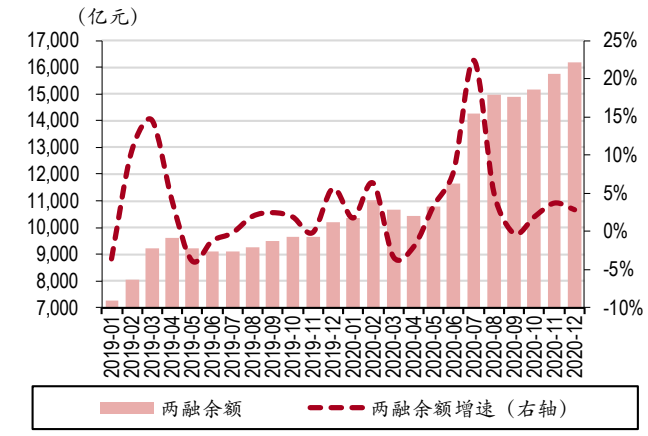
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 本月日均换手率



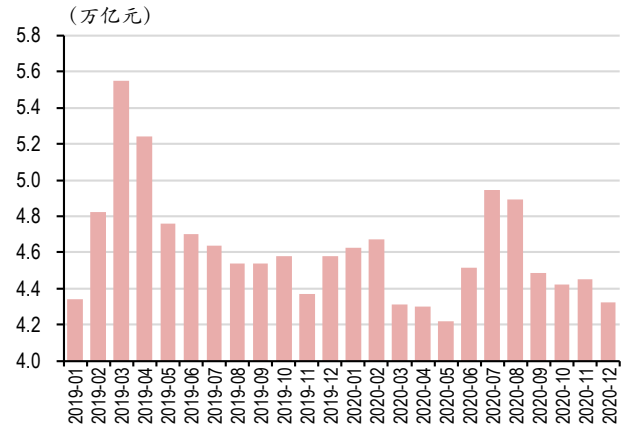
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 两融余额及环比增速



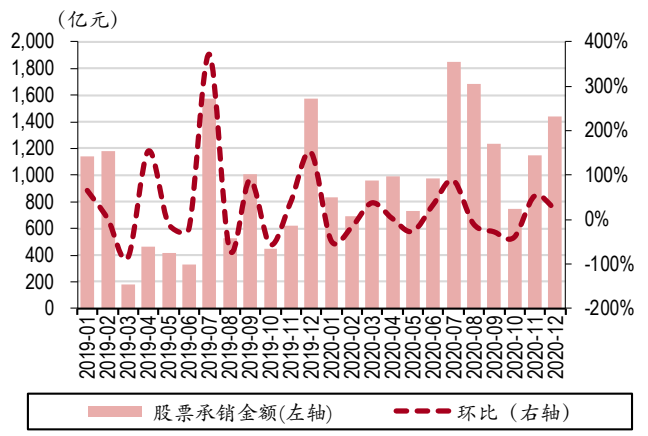
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 全市场股票质押参考市值



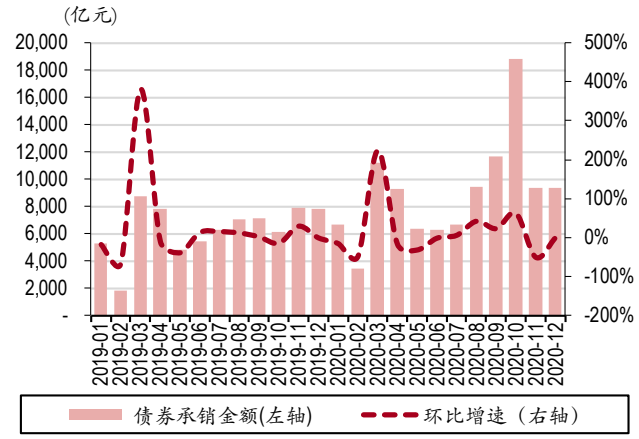
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 股票承销金额及环比



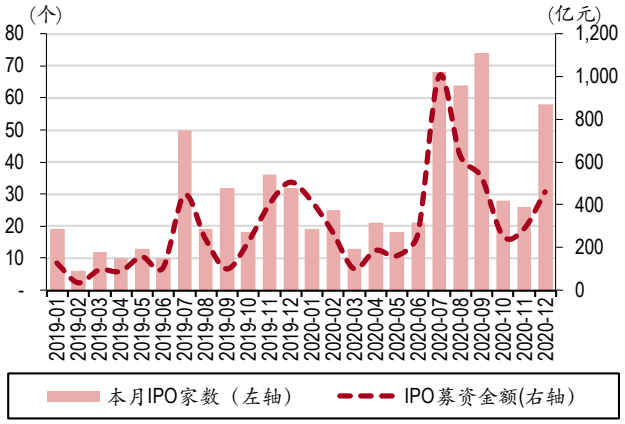
资料来源：万得，中银证券

图表 9.债券承销及环比



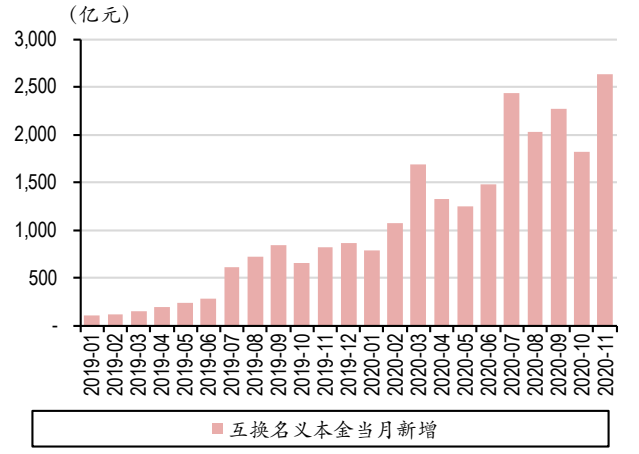
资料来源：万得，中银证券

图表 10. IPO 过会数



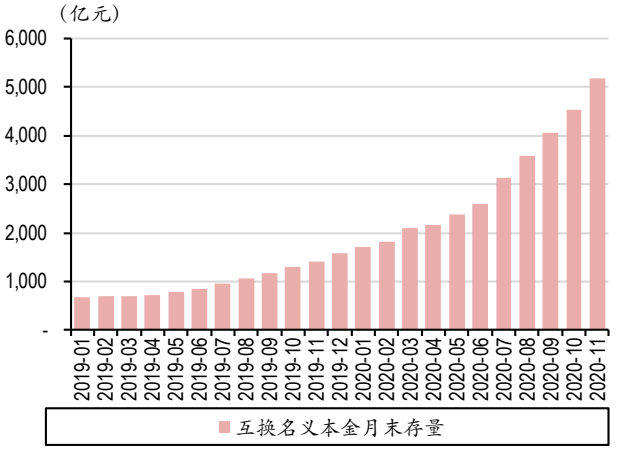
资料来源：万得，中银证券

图表 11.新增收益互换初始名义本金



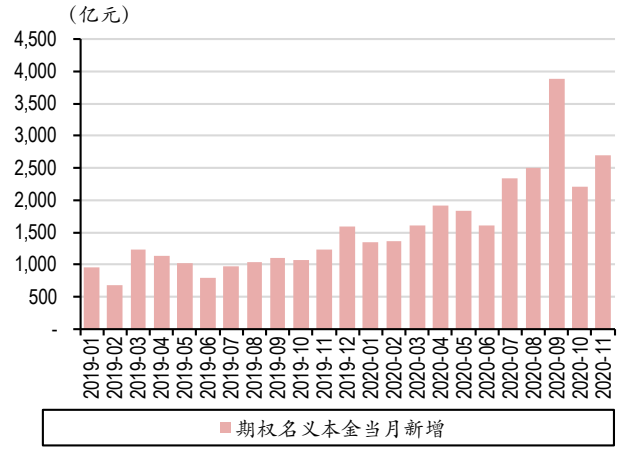
资料来源：万得，中银证券

图表 12.收益互换初始本金月末存量



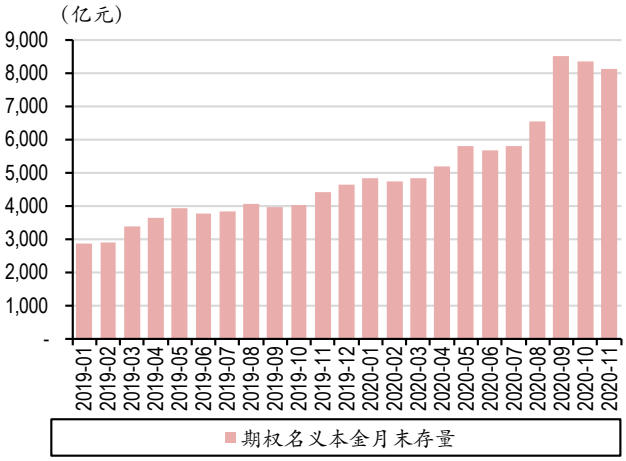
资料来源：万得，中银证券

图表 13.新增场外期权初始名义本金



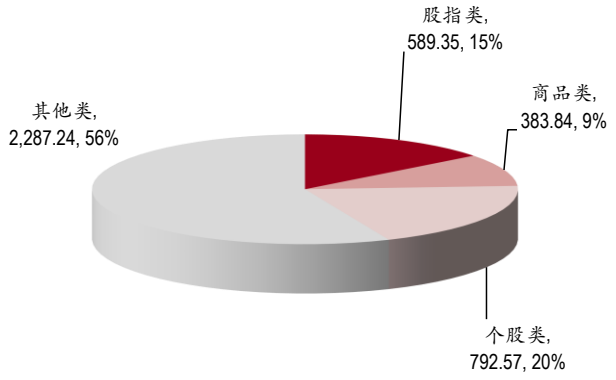
资料来源：万得，中银证券

图表 14.场外期权初始本金月末存量



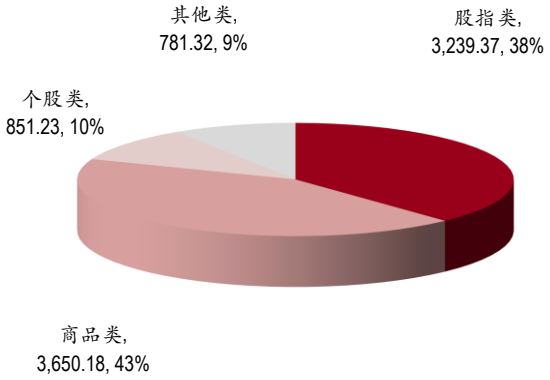
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 2020 年 9 月收益互换业务类型



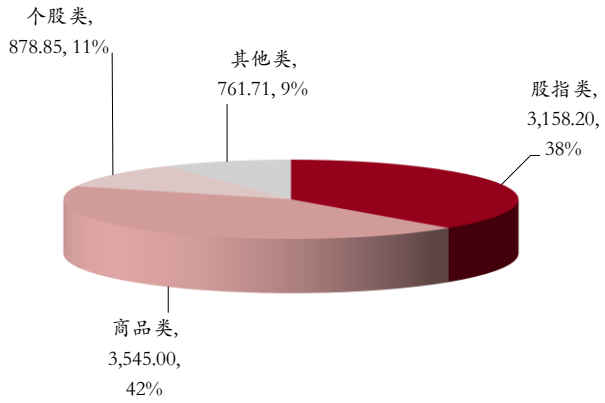
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 2020 年 9 月场外期权业务类型



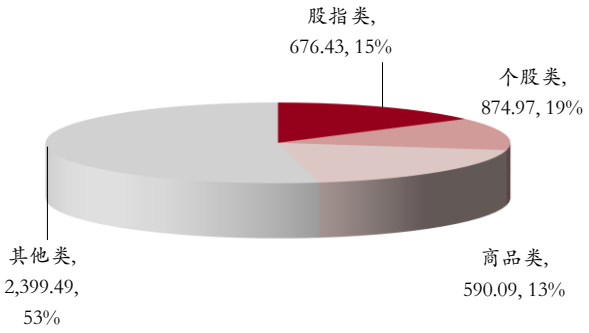
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 2020 年 10 月收益互换业务类型



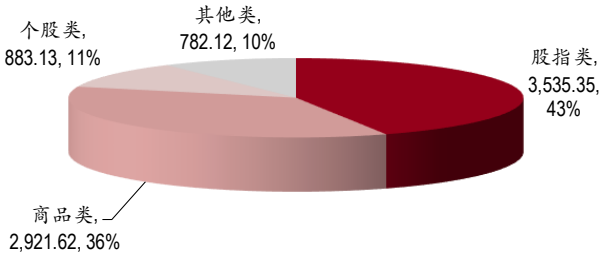
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 2020 年 10 月场外期权业务类型



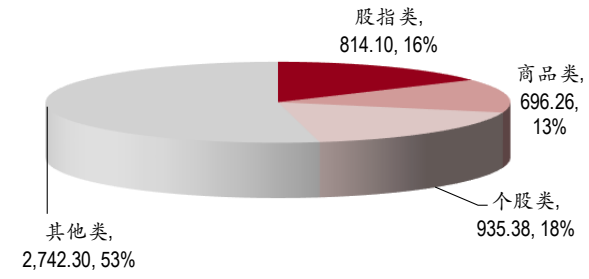
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 2020 年 11 月收益互换业务类型



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 2020 年 11 月场外期权业务类型



资料来源：万得，中银证券

3 估值预测

图表 21.各券商估值

代码	券商	股价（元）	总市值（亿元）	PB				PE				评级
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
600030.SH	中信证券	29.75	3,509	2.23	2.17	2.03	1.89	29.46	25.02	21.68	18.95	买入
601066.SH	中信建投	44.36	3,000	7.28	5.55	4.53	3.92	66.21	37.47	33.10	27.49	未有评级
601995.SH	中金公司	72.95	2,473	6.74	5.43	4.93	4.48	73.69	53.93	44.72	36.21	未有评级
600999.SH	招商证券	24.29	1,933	2.32	2.85	2.67	2.50	25.04	25.40	22.02	19.71	增持
601688.SH	华泰证券	18.31	1,527	1.36	1.28	1.20	1.12	17.61	13.81	11.52	10.49	买入
601211.SH	国泰君安	17.75	1,465	1.30	1.25	1.19	1.13	19.72	14.20	12.59	11.03	增持
600837.SH	海通证券	12.86	1,442	1.17	1.26	1.18	1.10	15.49	14.83	12.64	10.60	增持
002736.SZ	国信证券	13.76	1,323	2.20	1.86	1.69	1.54	24.57	18.52	15.08	13.14	未有评级
000166.SZ	申万宏源	5.22	1,223	1.57	1.49	1.49	1.42	21.75	17.15	18.87	17.84	未有评级
000776.SZ	广发证券	16.18	1,112	1.35	1.29	1.23	1.17	16.34	14.43	12.71	11.41	增持
601881.SH	中国银河	12.60	963	1.80	1.67	1.54	1.43	24.23	17.40	15.20	14.45	未有评级
300059.SZ	东方财富	34.70	2,989	10.99	11.48	9.53	7.94	125.00	73.09	59.22	49.93	买入
300033.SZ	同花顺	129.73	697	17.48	14.26	11.64	9.59	77.68	55.39	43.39	36.31	增持
600918.SH	中泰证券	17.45	1,216	3.92	3.55	3.22	2.90	58.17	39.46	32.55	27.03	未有评级
601901.SH	方正证券	9.80	807	2.09	2.05	2.05	1.99	81.67	54.44	45.37	39.45	未有评级
601696.SH	中银证券	28.50	792	5.60	5.30	5.30	4.98	89.06	59.38	49.48	43.03	未有评级
601788.SH	光大证券	18.66	771	1.81	1.66	1.57	1.48	151.46	20.64	17.24	15.12	未有评级
600958.SH	东方证券	11.82	753	1.53	1.48	1.41	1.35	33.77	20.98	16.53	13.85	增持
601236.SH	红塔证券	17.86	649	4.85	4.58	4.58	4.30	74.42	49.61	41.34	35.95	未有评级
601377.SH	兴业证券	8.99	602	1.75	1.62	1.53	1.45	34.58	17.12	15.10	12.94	增持
601878.SH	浙商证券	14.96	541	3.47	3.12	2.70	2.35	51.59	39.22	32.14	27.47	未有评级
600109.SH	国金证券	16.94	512	2.47	2.30	2.15	1.99	39.49	25.87	22.96	19.28	未有评级
000783.SZ	长江证券	8.73	483	1.79	1.69	1.69	1.61	29.10	19.90	18.31	16.14	未有评级
601990.SH	南京证券	12.15	448	3.61	3.41	3.41	3.20	55.23	36.82	30.68	26.68	未有评级
601108.SH	财通证券	12.44	446	2.14	2.04	1.97	1.92	23.92	20.95	19.87	17.28	未有评级
601456.SH	国联证券	20.64	415	4.87	4.60	4.60	4.32	76.44	50.96	42.47	36.93	未有评级
002797.SZ	第一创业	9.64	405	3.73	2.44	2.28	2.14	66.03	49.11	38.54	32.62	未有评级
002939.SZ	长城证券	12.93	401	2.37	2.25	2.25	2.12	40.41	26.94	22.45	19.52	未有评级
601162.SH	天风证券	6.01	401	2.57	2.51	2.51	2.45	101.86	67.91	56.59	49.21	未有评级
002945.SZ	华林证券	14.74	398	7.45	6.95	6.95	6.43	92.13	61.42	51.18	44.50	未有评级
000728.SZ	国元证券	8.91	389	1.21	1.50	1.46	1.42	33.00	32.87	28.49	25.68	未有评级
002673.SZ	西部证券	10.98	385	2.18	2.11	2.11	2.04	63.03	42.02	35.02	30.45	未有评级
601555.SH	东吴证券	9.80	380	1.40	1.36	1.30	1.24	28.00	22.44	20.50	18.49	未有评级
601198.SH	东兴证券	13.49	372	1.83	1.74	1.74	1.64	30.45	20.30	16.92	14.71	未有评级
600369.SH	西南证券	5.55	369	1.60	1.53	1.53	1.45	30.83	20.56	17.13	14.90	未有评级
002926.SZ	华西证券	12.39	325	1.66	1.55	1.55	1.44	22.53	15.02	12.52	10.88	未有评级
000750.SZ	国海证券	5.89	321	1.77	1.72	1.72	1.65	49.08	32.72	27.27	23.71	未有评级
002500.SZ	山西证券	8.33	299	1.86	1.80	1.80	1.72	46.28	30.85	25.71	22.36	未有评级
600909.SH	华安证券	8.05	291	2.20	2.03	1.89	1.76	25.97	21.11	20.93	20.05	未有评级
601099.SH	太平洋	4.04	275	2.66	2.56	2.56	2.44	59.41	39.61	33.01	28.70	未有评级
601375.SH	中原证券	6.32	234	2.53	2.81	2.81	2.81	316.00	345.36	242.15	225.71	未有评级
000686.SZ	东北证券	9.78	229	1.47	1.39	1.39	1.30	22.74	15.16	12.64	10.99	未有评级
	大券商		**19,968**	**1.70**	**1.68**	**1.58**	**1.48**	**21.58**	**17.86**	**15.81**	**14.18**	
	行业		**33,877**	**2.03**	**1.93**	**1.87**	**1.77**	**49.41**	**36.32**	**29.40**	**26.18**	
	中小券商		**13,909**	**2.15**	**2.03**	**1.97**	**1.87**	**59.85**	**43.25**	**34.50**	**30.67**	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 1 月 7 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

5 风险提示

1）利率变化导致市场资金成本变化、对信用业务的融资成本产生影响；

2）证券行业目前同质化竞争较为激烈，各公司提供的服务差距较小，随着外资逐渐进入国内资本市场，其强大的主动管理能力与运营经验，或将抢占部分资管业务与创新业务市场份额；

3）证券公司海外布局加速，承担相应的海外市场风险和投资风险；

4）中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371