粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略解盘】券商公司债发行火热，沪指收得五连阳-0106

2021 年 01 月 06 日

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】需求政策共振，有色强势领涨-1225》2020-12-25

《【粤开策略大势研判】两会时间确定，跨年行情有何期待》2020-12-27

《【粤开行业深度】第三代半导体上篇：衬底材料迭代，三因素支撑发展》2020-12-28

《【粤开策略解盘】医保谈判降幅趋缓，指数齐涨为何个股震荡-1228》2020-12-28

《【粤开策略】白电强者恒强，小家电扬帆起航——2021 年家电行业策略》2020-12-29

投资要点

市场表现

周三沪深股指早盘高开后震荡走弱，军工、基建板块逆势走强，午后指数有所回暖，最终沪深股指震荡收涨，沪指涨幅 0.63%，**实现五连阳**，创业板指涨幅 0.55%。申万一级行业中，建筑材料、银行、国防军工板块涨幅居前，计算机、通信、休闲服务表现偏弱，医药相关概念表现活跃，电力板块尾盘拉升。成交方面，两市成交规模合计约 1.17 万亿，**连续三个交易日突破万亿规模**。

总体而言**当前市场仍处于上行趋势**，我们对于年初市场行情维持看好预期。年内经济持续复苏确定性较高，叠加库存周期和企业盈利周期上行，为行情提供了基本面的支撑，国常会通过《中华人民共和国印花税法（草案）》，降低企业税负，财政政策利好信号较为明确，**从元旦节后的市场氛围来看，成交较为活跃，市场情绪明显抬升，市场对于行情的一致性预期较强，短期 A 股仍有上行空间。**

同时从盘面中我们也观察到，周三早盘冲高回落，市场在经历连续上涨之后，部分资金可能会选择兑现收益。**指数连续收阳之后，上方的估值提升空间受到挤压，高位震荡的概率有所增大。**

配置方面，当前市场板块轮动较为明显，投资者不宜追涨，**可关注消费、新能源、科技等热门板块内部的轮动机会，个股方面，优选业绩预期向好的蓝筹及成长龙头。**

热点解读

根据万得统计，2020 年证券行业发行的公司债规模达到 8752.81 亿元，同比增长接近翻番。券商公司债发行火热，我们认为主要有以下三个原因。

首先，目前证券行业向重资本化发展趋势明显，从**政策端**来看，包括科创板跟投、两融制度优化等一系列政策改革在加速行业创新发展的同时，也对券商资本规模提出了更高要求；从**收入端**来看，2016 年以来证券行业资金业务收入占比不断提升，由 2016 年的 29%提升至 2019 年的 47%，资金业务重要性显著提升。

其次，**目前处于证券行业监管宽松创新周期，市场整体上行，券商业绩连续增长**，2020 年上半年证券行业净利润 831 亿元，同比增长 25%，2020 上半年净利润规模超过了 2018 年全年，预计全年净利润同比增长有望超过 30%，**证券行业业绩向好有助于提升券商融资成功率。**

最后，**券商通过发债融资扩张资本规模**，在监管鼓励行业龙头做大做强和马太效应作用之下，资本实力更强的券商有望获得更多业务机会，通过杠杆率提升获取更高的净利润规模，由此形成良性循环发展。

对比国外大型投行，中国证券行业杠杆率处于低位，券商融资未来还有较大

发展空间。

目前国内券商主要融资渠道为卖出回购金融资产、借款和债券融资，而国际大型投行融资渠道包括抵押融资、无抵押债务和存款，国内券商在融资渠道丰富性和融资成本方面均不如国际大型投行，**在行业全面对外开放的大背景下，融资劣势极有可能成为国内券商与外资投行竞争时的短板。**

中国证券行业杠杆率自 2016 年后处于缓慢上升阶段，2020 年中行业杠杆率为 3.06，较 2016 年低点上升了 15%，但与外资投行动辄 10 倍以上的杠杆率仍有较大差距，**扩宽融资渠道、降低融资成本有利于提升行业杠杆率，改善券商资本结构，长期来看有望提高证券行业 ROE 水平。**

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