证券行业月报：把握资本市场深化改革主线，拥抱行业盈利长周期向上投资机会

分析师：沈彦東
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：刘紫祥
联系电话：0755-82830333（175）
邮箱：liuzx@wanhesec.com

市场环境回顾：截至 12 月 31 日，12 月份券商板块跑输大盘，SW 券商指数收于 7328.99 点，月度区间涨跌幅+0.52%；沪深 300 收于 5211.29 点，月度区间涨跌幅+5.06%。当前上市券商估值当前处于历史中枢水平，截至 12 月 31 日，SW 券商板块 PE 估值为 26.34 倍，位于历史估值区间 25%-50%水平；PB 估值为 2.14 倍，位于历史估值区间的 50%-75%水平。

经营环境：经纪：市场活跃度提升，截至 12 月 31 日，沪深两市月度股票日均成交额为 8,141.71 亿元，12 月 28 日至 31 日，股票市场总成交金额 35,487.30 亿元。日均成交金额为 8871.82 亿元，区间换手率均值为+2.62%。**自营：**截至 2020 年 12 月 31 日，上证综指单月涨跌幅+2.40%，深证成指+5.86%,沪深 300+5.06%，创业板指+12.70%，中小板指+5.56%，中证全债指数+0.81%。**投行:**12 月份股债分化，截至 2020 年 12 月 28 日，股权融资环比增长，募集家数 143 家，环比+38.83%，合计募集资金 1,930.35 亿元，环比+13.71%；债权合计募集资金 5,931.60 亿元，环比-18.30%。**资本中介：**两融规模创阶段新高，环比持续增长。截至 2020 年 12 月 28 日，沪深两融余额为 16,152.89 亿元，环比+2.58%，同比+58.47%。**资管：**12 月份券商资管新成立产品 383 只，环比-17.69%，发行份额 60.03 亿份，环比-10.66%。

投资策略：把握资本市场深化改革主线，拥抱行业盈利长周期向上的投资机会。回顾历史，在历次券商获得超额收益率的行情中，引发券商的因素有很多，但每次都离不开行业政策因素。我们认为资本市场深化改革将会是未来一段时间证券行业的投资主线，2021 年也将是改革持续深化之年，年内将会出现政策密集期，“十四五规划”或将在资本市场改革方面大有动作，如 IPO 注册制改革全面推进以及备注瞩目的“T+0”制度。目前券商的业绩空间已经打开，2020 年整体来看呈现高增长态势，据中国证券业协会披露 2020 年前三季度证券业营业收入 3,423 亿元，同比+31.08%，净利润 1,326 亿元，同比+42.51%，前三季度业绩已经超过去年全年水平且仅次于 2015 年,随着资本市场改革落地与深化，证券板块的整体业绩将得到显著提升；同时证券板块经历过前期调整，板块估值处于历史低位，截

至 2020 年 12 月，板块市净率已经滑落到历史估值中枢，基于行业业绩增长和扩表、杠杆率提升的预期，板块估值存在较大提升空间。随着未来长期资金入市叠加“T+0”制度带来的市场活跃度的提升，将有助于进一步提升行业营收能力，形成戴维斯双击效应。个股选择遵循两条投资逻辑：1)建议积极把握低估值龙头券商盈利长周期向上的投资机会。随着市场制度不断完善、交投活跃度提升，头部券商客户渠道更广受益更多；在业务重资产化趋势之下，头部券商资本金充足，在交易做市业务方面也具备较强优势；行业监管倾向头部券商，龙头将获得更多政策面支持，创新、转型业务抢占先发优势；2）率先贯彻差异化发展，在特定领域具备较强竞争力的特色化券商。未来注册制全面开放的背景下，具备投行业务优势的精品投行会获得更多业务增量；券商+科技转型趋势下，将科技根植于基因的互联网券商，运用金融科技重塑业务模式在财富管理更易在日益激烈的竞争中实现突围。

风险提示：市场转弱导致券商经营业绩下滑；政策落地不及预期等。

目录

一、行情表现.....5

二、主要业务概况.....7

三、投资策略.....10

四、行业动态.....11

五、风险提示.....12

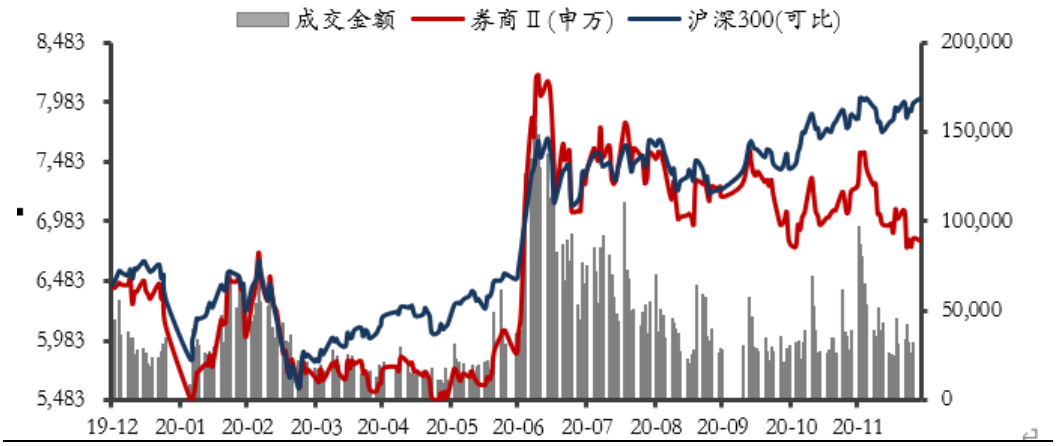
图表 1 券商行情走势图(成交金额,右轴，单位：百万元) 5
图表 2 上市券商 12 月涨跌幅（截至 2020 年 12 月 25 日） 6
图表 3 股基日均成交额（亿元） 7
图表 4 A 股各指数月度涨跌幅（%） 8
图表 5 中证全债指数月度涨跌幅（%） 8
图表 6 股权融资规模统计（单位：亿元，%） 9
图表 7 股权融资家数统计（单位：个） 9
图表 8 债权融资规模统计（单位：亿元，%） 9
图表 9 两融余额（亿元，%） 9
图表 10 新成立产品发行份额（亿元，%） 10

一、行情表现

12 月份券商板块跑输大盘，截至 12 月 31 日，SW 券商指数收于 7328.99 点，月度区间涨跌幅+0.52 %；沪深 300 收于 5211.29 点，月度区间涨跌幅+5.06 %。涨幅居前的个股分别有：中原证券（601375.SH），上涨+28.34%；哈投股份（600864.SH），上涨+23.40 %;华鑫股份（600621.SH），上涨+21.18%。跌幅居前的个股分别有：越秀金控（000987.SZ），下跌-10.95%；国金证券（600109.SH），下跌-9.56%；浙商证券（601878.SH），下跌-7.22%。

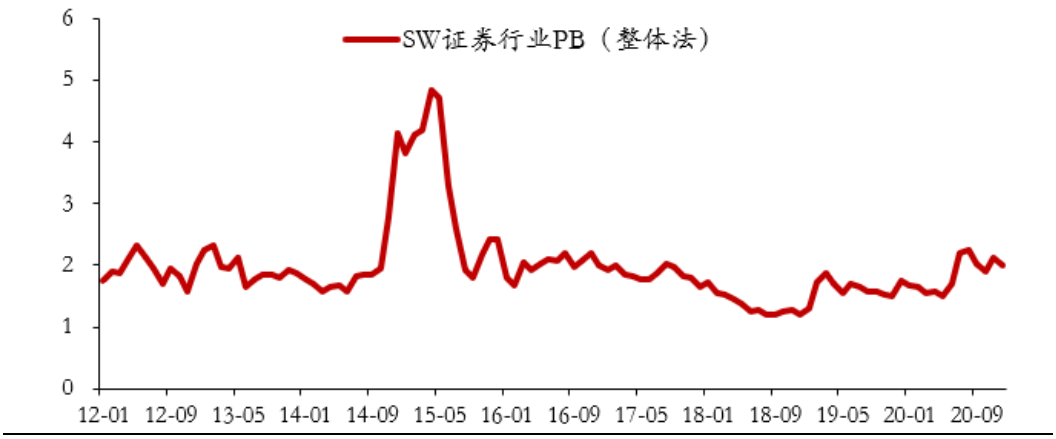
当前上市券商估值当前处于历史中枢水平，截至 12 月 31 日，SW 券商板块 PE 估值为 26.34 倍，位于历史估值区间 25%-50%水平；PB 估值为 2.14 倍，位于历史估值区间的 50%-75%水平。

图表 1　券商行情走势图(成交金额,右轴，单位：百万元)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 2　SW 证券行业 PB 估值



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 2　SW 证券行业 PE 估值



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 2　上市券商 12 月涨跌幅（截至 2020 年 12 月 31 日）

证券代码	证券简称	12 月区间涨跌幅(%)	总市值(亿元)	市盈率 PE(TTM，倍)	市净率 PB(LF，倍)
601375.SH	中原证券	28.34	325.93	-224.06	2.43
600864.SH	哈投股份	23.40	176.64	-133.50	1.35
600621.SH	华鑫股份	21.18	241.57	37.03	3.50
601901.SH	方正证券	14.97	853.67	60.33	2.14
300059.SZ	东方财富	12.73	2,670.07	69.63	8.40
601456.SH	国联证券	11.68	507.25	100.92	4.84
002500.SZ	山西证券	11.46	321.28	44.70	1.91
600918.SH	中泰证券	11.18	1,289.20	46.59	3.91
002670.SZ	国盛金控	11.07	266.07	-344.21	2.33
601236.SH	红塔证券	10.00	675.45	54.82	4.85
000712.SZ	锦龙股份	9.56	141.66	95.69	4.01
600155.SH	华创阳安	8.03	229.45	58.53	1.53
600999.SH	招商证券	7.65	2,029.77	20.86	2.29
601696.SH	中银证券	6.58	768.95	88.26	5.14
000750.SZ	国海证券	6.35	319.05	38.73	1.71
002673.SZ	西部证券	5.63	355.09	35.02	1.93
601099.SH	太平洋	3.55	278.11	172.30	2.66
002945.SZ	华林证券	2.45	406.89	51.08	6.98
000728.SZ	国元证券	0.79	390.99	30.19	1.28
601198.SH	东兴证券	0.76	367.36	26.51	1.75
601162.SH	天风证券	0.66	406.62	49.82	2.25
600369.SH	西南证券	0.19	357.51	31.85	1.44
600958.SH	东方证券	0.17	813.36	21.72	1.47
002926.SZ	华西证券	-0.64	327.60	17.89	1.56
002736.SZ	国信证券	-0.73	1,311.14	19.72	1.89
000686.SZ	东北证券	-1.31	229.83	20.68	1.41
002939.SZ	长城证券	-1.68	399.41	28.46	2.25
600909.SH	华安证券	-1.72	289.68	23.42	2.09
000166.SZ	申万宏源	-2.22	1,322.11	17.61	1.51
601555.SH	东吴证券	-2.57	382.62	23.87	1.39
601881.SH	中国银河	-2.95	1,268.17	18.07	1.70
600030.SH	中信证券	-2.97	3,800.47	26.45	2.11

601788.SH	光大证券	-3.54	853.92	53.01	1.69
601377.SH	兴业证券	-3.66	581.27	19.13	1.58
000776.SZ	广发证券	-3.84	1,240.71	12.33	1.29
601066.SH	中信建投	-3.91	3,257.81	35.52	4.97
600837.SH	海通证券	-4.74	1,680.06	15.79	1.11
601108.SH	财通证券	-4.82	454.01	18.98	2.09
000783.SZ	长江证券	-4.98	464.49	21.76	1.66
601990.SH	南京证券	-5.90	452.32	58.50	2.89
002797.SZ	第一创业	-5.95	418.14	57.55	3.06
600061.SH	国投资本	-6.30	584.61	14.39	1.40
601211.SH	国泰君安	-6.36	1,561.65	14.14	1.26
601688.SH	华泰证券	-6.68	1,634.70	14.34	1.29
601878.SH	浙商证券	-7.22	552.95	43.00	2.95
600109.SH	国金证券	-9.56	492.06	24.77	2.23
000987.SZ	越秀金控	-10.95	400.82	9.22	1.72

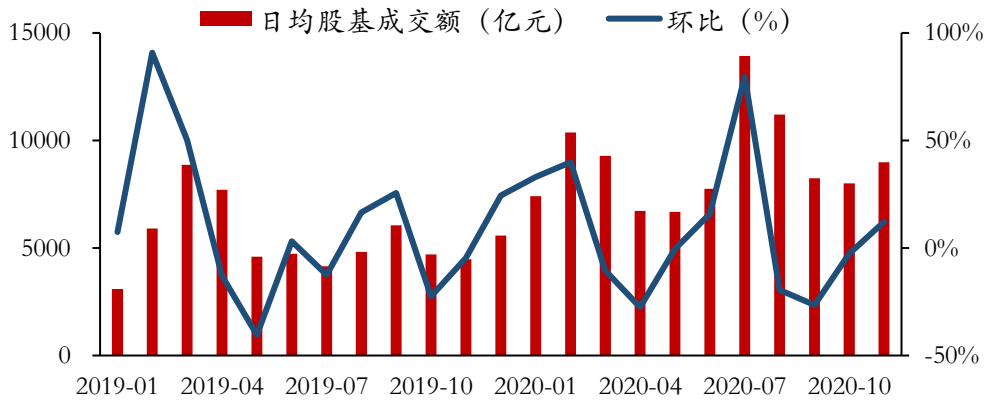
数据来源：Wind，万和证券研究所

二、主要业务概况

1.经纪业务

市场活跃度提升，截至 12 月 31 日，沪深两市月度股票日均成交额为 8,141.71 亿元，12 月 28 日至 31 日，股票市场总成交金额 35,487.30 亿元。日均成交金额为 8871.82 亿元，区间换手率均值为+2.62%。

图表 3　股基日均成交额（亿元）

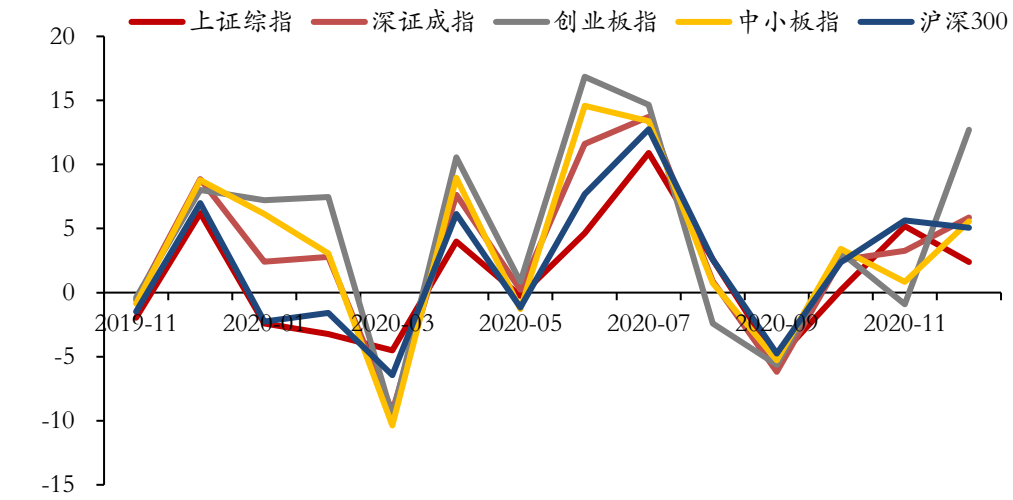


资料来源：Wind，万和证券研究所

2.自营业务

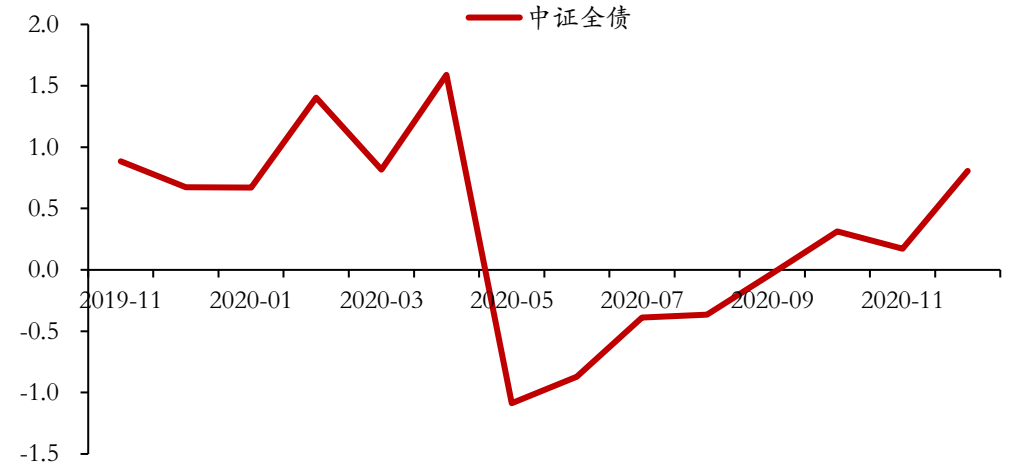
截至 2020 年 12 月 31 日，上证综指单月涨跌幅+2.40%，深证成指+5.86%，沪深 300+5.06%，创业板指+12.70 %，中小板指+5.56%，中证全债指数+0.81%。

图表 4　A 股各指数月度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 5　中证全债指数月度涨跌幅（%）



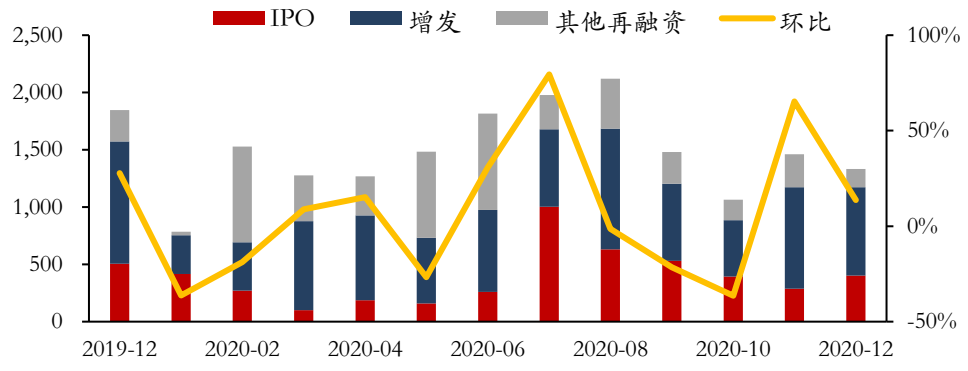
资料来源：Wind，万和证券研究所

3.投行业务

股权融资方面，12 月股权融资环比增长，截至 12 月 28 日，12 月份股权融资募集家数 143 家，环比+38.83%，募资合计 1,930.35 亿元，环比+13.71%。其中，IPO48 家募集金额 401.47 亿元，环比+40.00%；增发 53 家，募资 772.86 亿元，环比-12.7%；其他再融资家数 42 家（包含配股、优先股、可转债、可交换债），共计募集资金 157.38 亿元，环比-45.50%。

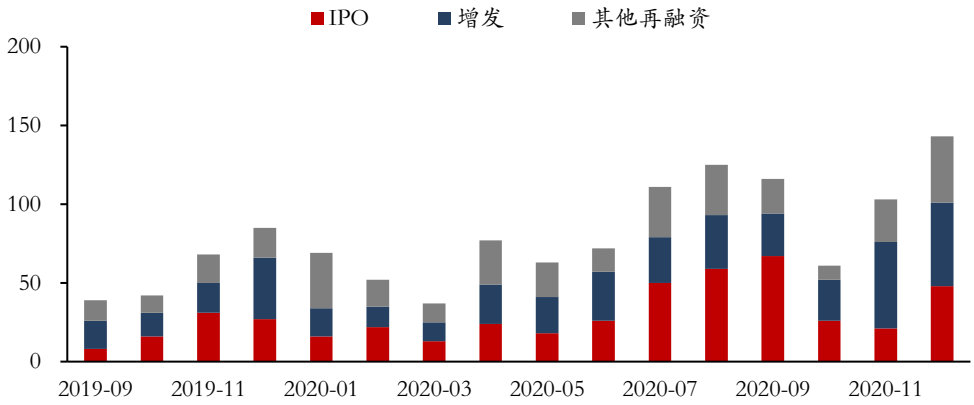
债权融资方面，截至 12 月 28 日，12 月债券合计募集资金 5,931.60 亿元，环比-18.30%，同比+8.57%。其中公司债 2,062.41 亿元，环比-31.85%，同比-18.96%；企业债 268.70 亿元，环比-45.12%，同比+66.74%;资产支持证券 1536.12 亿元，环比-24.69%，同比-13.03%。

图表 6　股权融资规模统计（单位：亿元，%）



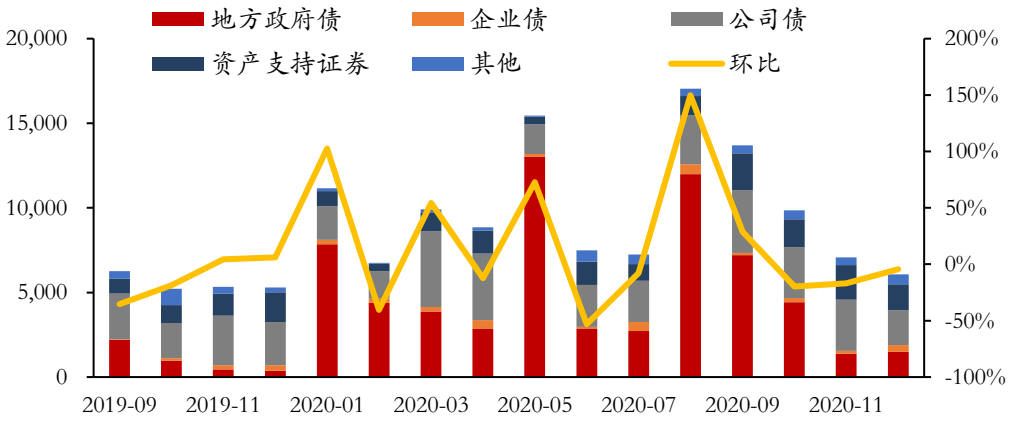
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　股权融资家数统计（单位：个）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8　债权融资规模统计（单位：亿元，%）

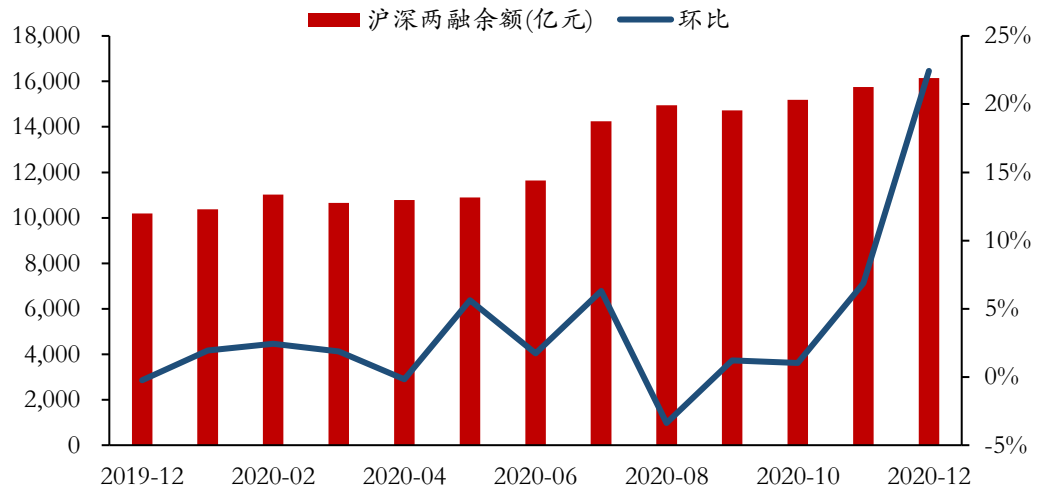


资料来源：Wind，万和证券研究所

4.资本中介业务

两融规模创阶段新高，环比持续增长。截至 2020 年 12 月 28 日，沪深两融余额为 16,152.89 亿元，环比+2.58%，同比+58.47%。

图表 9　两融余额（亿元，%）

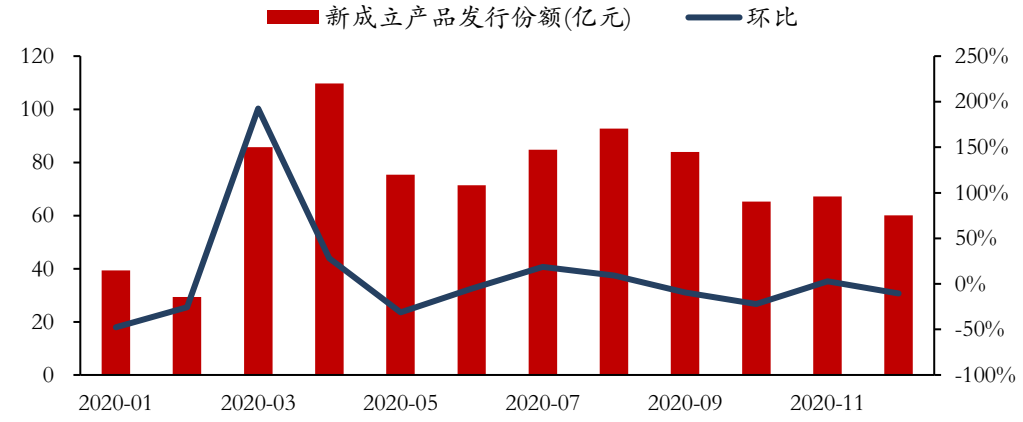


资料来源：Wind，万和证券研究所

5.资管业务

截至 2020 年 12 月 28 日,12 月份券商资管新成立产品 383 只,环比-17.69%,发行份额 60.03 亿份，环比-10.66%。

图表 10　新成立产品发行份额（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

三、投资策略

把握资本市场深化改革主线，拥抱行业盈利长周期向上的投资机会。回顾历史，在历次券商获得超额收益率的行情中，引发券商的因素有很多，但每次都离不开行业政策因素。我们认为资本市场深化改革将会是未来一段时间证券行业的投资主线，2021 年也将是改革持续深化之年，年内将会出现政

策密集期，“十四五规划”或将在资本市场改革方面大有动作，如 IPO 注册制改革全面推进以及备注瞩目的“T+0”制度。目前券商的业绩空间已经打开，2020 年整体来看呈现高增长态势，据中国证券业协会披露 2020 年前三季度证券业营业收入 3,423 亿元，同比+31.08%，净利润 1,326 亿元，同比+42.51%，前三季度业绩已经超过去年全年水平且仅次于 2015 年,随着资本市场改革落地与深化，证券板块的整体业绩将得到显著提升；同时证券板块经历过前期调整，板块估值处于历史低位，截至 2020 年 12 月，板块市净率已经滑落到历史估值中枢，基于行业业绩增长和扩表、杠杆率提升的预期，板块估值存在较大提升空间。随着未来长期资金入市叠加“T+0”制度带来的市场活跃度的提升，将有助于进一步提升行业营收能力，形成戴维斯双击效应。个股选择遵循两条投资逻辑：1)建议积极把握低估值龙头券商盈利长周期向上的投资机会。随着市场制度不断完善、交投活跃度提升，头部券商客户渠道更广受益更多；在业务重资产化趋势之下，头部券商资本金充足，在交易做市业务方面也具备较强优势；行业监管倾向头部券商，龙头将获得更多政策面支持，创新、转型业务抢占先发优势；2）率先贯彻差异化发展，在特定领域具备较强竞争力的特色化券商。未来注册制全面开放的背景下，具备投行业务优势的精品投行会获得更多业务增量；券商+科技转型趋势下，将科技根植于基因的互联网券商，运用金融科技重塑业务模式在财富管理更易在日益激烈的竞争中实现突围。

四、行业动态

中央经济工作会议：金融创新必须在审慎监管的前提下进行

中央经济工作会议 12 月 16 日至 18 日在北京举行，会议总结 2020 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2021 年经济工作。会议提到，要强化反垄断和防止资本无序扩张，反垄断、反不正当竞争，并强调金融创新必须在审慎监管的前提下进行。

证监会：着力加强资本市场投资端建设，促进居民储蓄向投资转化

中央经济工作会议胜利闭幕后，证监会党委当日下午即召开专题会议，研究学习贯彻会议精神的初步安排。12 月 22 日，党委书记、主席易会满主持召开党委会和党委（扩大）会，传达学习会议精神，要求全系统认真学习、深入贯彻中央经济工作会议精神，把党中央决策部署转化为创造性抓落实的务实举措，努力在更高起点上开创资本市场服务经济社会高质量发展的新局面。

深交所：全力维护创业板注册制高质量运行深化深市板块改革

12 月 22 日，深交所召开党委中心组学习会议。会议强调，深入推进改革开放。巩固创

业板改革成果，全力维护创业板注册制高质量运行，深化深市板块改革，支持更多优质企业利用资本市场发展壮大。突出“建制度”主线，以推行注册制与健全退市机制作为抓手，持续完善各项基础制度，把好市场入口出口两道关，推动提高上市公司质量。促进投融资协调发展，丰富金融服务与金融产品、金融工具供给，健全财富管理和风险管理功能。

上交所：做大做强蓝筹股市场，不断增强市场投资功能

12 月 23 日，上海证券交易所召开党委会会议，认真学习中央经济工作会议精神。上交所指出，做大做强蓝筹股市场，不断增强市场投资功能。助推蓝筹股新旧动能转换，支持主板蓝筹切入新技术、新产业、新模式、新业态的“赛道”，向更具先进性的产业进阶，提升主板蓝筹作为广大投资者资产配置和财富管理“核心资产”的吸引力。

中证协：就《公司债券承销业务规范（修订版征求意见稿）》公开征求行业意见

中国证券业协会就《公司债券承销业务规范（修订版征求意见稿）》公开征求行业意见。修订稿的内容变化主要体现在五个方面：一是提出承销机构建立内部报价约束制度的总体要求；二是明确承销报价内部约束制度的构成要素；三是明晰承销机构实施报价约束的决策程序、报送要求和外部监督安排；四是将承销报价内部约束制度建设和执行情况纳入协会自律检查范围；五是承接新《证券法》修改，调整了部分条款内容。

蚂蚁集团回应监管约谈:着手制定整改方案和工作时间表

12 月 27 日，中国央行副行长潘功胜表示，此次金融管理部门约谈蚂蚁集团，主要目的是督促指导蚂蚁集团。金融管理部门对蚂蚁集团提出了重点业务领域的整改要求：一是回归支付本源，提升交易透明度，严禁不正当竞争。二是依法持牌、合法合规经营个人征信业务，保护个人数据隐私。三是依法设立金融控股公司，严格落实监管要求，确保资本充足、关联交易合规。四是完善公司治理，按审慎监管要求严格整改违规信贷、保险、理财等金融活动。五是依法合规开展证券基金业务，强化证券类机构治理，合规开展资产证券化业务。蚂蚁集团要充分认识到整改的严肃性和必要性，对标监管要求，尽快制定整改方案和实施时间表。同时，要加强风险管控，保持业务连续性和企业正常经营，确保对公众的金融服务质量。

五、风险提示

市场转弱导致券商经营业绩下滑；政策落地不及预期等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的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。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：http://www.vanho.cn