2020 年 12 月 02 日
行业研究●证券研究报告

证券

行业快报

市场景气提升，建议关注阶段性交易机会

投资要点

- **情绪边际升温、催化行情演绎：**证券板块估值/业绩与二级市场景气度密切正相关，具备强贝塔高弹性特征，券商Ⅱ（申万）走势与两市成交量高度一致。近期市场行情趋暖，上证综指一度突破年内高点，并创 2018 年 2 月 6 日来新高，两市成交量恢复至 8 月中下旬水平，在 8500~9000 亿之间震荡。实际上，进入 11 月份市场交投活跃度较 10 月改善明显，日均股基交易额环比+12%至 8725 亿元，日均两融余额站上 1.56 万亿元。市场景气度的提升是支撑板块行情演绎的主要推手。

- **市场景气度展望：**流动性是 A 股市场活跃度的核心影响因素，从资金面的角度来考虑：【外资】可以看到近年来外资持续流入，愈发成为 A 股市场上不容忽视的一股力量。截至 12 月 2 日，今年北上资金累计净流入超过 1640 亿元；Q320 末数据显示，外资持 A 股自由流通市值比 4.6%，参考日韩 30%的水平，扩容空间仍值得想象。展望 2021 年，宏观经济持续恢复，人民币资产吸引力继续提升，外资有望加速流入。【公募】新发基金规模看，今年前三季度达 2.34 万亿、同比+195%，Q320 达 1.28 万亿、同比+301%。在银行理财收益率下滑以及净值化+打破刚兑影响下，居民理财向基金转移的趋势十分明朗。虽然明年公募新发规模在今年高基数上再次大幅提升的可能不高，但我们认为依旧会维持较高规模。【整体】2021 年 A 股流动性不会出现大幅度收缩下，市场较高景气度依旧可期。

- **资本市场深改持续：**政策助力证券公司进入新一轮发展期：直融大时代的到来为券商打开全新增长空间。全面推行注册制利好大投行业务，试点 T+0 助力经纪业务持续活跃。而居民金融资产向风险资产转移的过程中，券商财富管理转型直接受益。两融业务中融券发展也是未来业务创新亮点，将为板块信用业务带来增量收入。券商从事的投融资中介业务，业已成为混业竞争的状态，头部券商资本实力更强、公司治理更完善，将有望持续受益政策红利倾斜。

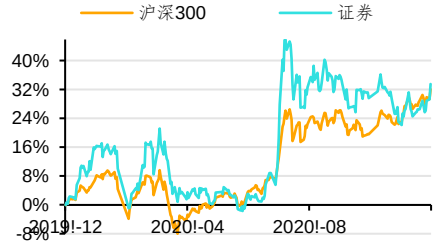
- **投资建议：**做大做强资本市场、打造航母级券商方向不变，头部券商在投融资中介业务的全面混业竞争中定力更足；同时中小券商打造差异化竞争优势刻不容缓，我们推荐优质龙头个股：前期受债券违约事件估值下杀的海通（对应 2020E P/B 为 1.19x，位居头部券商末位）及数字化转型明显的华泰，同时基于市场景气度判断，建议关注自由流通市值较小/弹性较高的中金、中泰、国联。

- **风险提示：**市场交投活跃度下滑、货币政策收紧、二级市场大幅回调

投资评级　领先大市-A 维持

首选股票		评级
600837	海通证券	买入-A
601688	华泰证券	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.99	-6.10	1.44
绝对收益	9.33	-1.49	33.53

分析师　崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人　范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

证券：国联证券吸收合并国金证券快评 2020-09-20

证券：7 月可比净利润同比+167%、环比+51% 2020-08-07

证券：预计上市券商 H120 归母净利润同比+19% 2020-07-09

证券：市场情绪高涨、继续看好证券板块 2020-07-05

证券：资本市场持续深改、重申行业配置机会 2020-07-02

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn