

聚焦券商板块

编者按:2021年以来,市场成交量明显放大,如何布局春季行情?作为市场“风向标”的券商股业绩成长确定性高,跟随大盘特点突出。1月22日晚,位列券商第一梯队的中信证券和中信建投分别发布了2020年度业绩快报。中信证券快报显示,其实现营业收入543.48亿元,同比增长25.98%;实现归属于母公司股东的净利润148.97亿元,同比增长21.82%。中信建投的业绩快报显示,其2020年实现营业收入233.51亿元,同比增长70.53%;实现归属于母公司股东的净利润95.09亿元,同比增长72.85%。在业绩增长明确、政策利好不断加持的背景下,券商股的未来行情值得重点关注。

景气度高估值低 券商板块成布局重点 三大因素促其业绩持续向好

■本报记者 赵子强 张颖 吴珊 见习记者 任世碧 楚丽君

2021年以来,A股成交量明显放大,万亿元成交成为常态,三大指数创逾5年新高,但市场结构性分化明显,如何布局2021年春季行情?市场人士分析表示,券商股业绩成长确定性高,跟随大盘特点突出,在目前明显滞涨于大盘的背景下,可重点关注。

三大因素驱动基本面向好

“2021年资本市场深化改革主线不变,将继续完善推进相关政策的实施与推进,政策红利将持续释放。头部券商各项业务综合实力强劲,能最大限度分享改革红利;随着头部趋势逐渐集中,龙头券商业绩有望继续保持增长。部分特色化经营券商另辟蹊径差异化发展,也能进一步确保其市场地位,驱动业绩稳步提升。”光大证券在最新研报中如此表述。

随着2021年以来A股市场交投氛围逐步提升,券商行业基本面向好受到三大积极因素的支持。

首先,政策红利持续释放。全面注册制是未来资本市场发展的核心任务之一,《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》明确,全面实行股票发行注册制,建立常态化退市机制,提高直接融资比重。

近期,证监会主席易会满在资本市场建立30周年座谈会上表示,“十四五”时期,要乘势而上,开启资本市场高质量发展新征程。要聚焦“全面实行股票发行注册制,建立常态化退市机制,提高直接融资比重”等核心任务。他强调,要着力提高直接融资比重,把支持科技创新放在更加突出的位置,以注册制和退市制度改革为重要抓手,加强基础制度建设。

山西证券策略团队在接受《证券日报》记者采访时表示,在注册制和对外开放的大背景下,证券公司肩负着“双循环”新发展格局提供高效金融服务的历史使命。证券公司要在激烈的市场竞争中,发挥自身资源禀赋优势,向着市场化、国际化、差异化迈进。随着注册制的不断推进,退市制度等一系列改革落地,资本市场基础制度逐步完善,二级市场已开启了“慢牛”格局,这将有效平滑证券公司的业绩波动。建议关注业务全面领先的龙头券商,有强大护城河的特色券商。

“从中长期看,以注册制改革为引领的资本市场全面深改继续优化市场投融资生态,在投融资两端进一步打开券商成长空间,驱动券商高质量发展。由此看来,券商板块基本面向好,券商板块估值仍有修复空间。”万联证券非银金融行业策略分析师胡江表示。

第二,成交额增长提升经纪业务收入。《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现,1月份以来截至1月22日的15个交易日中,沪深两市合计成交额达16.80万亿元,日均成交额达1.12万亿元,较2020年1月份的日均成交额0.75万亿元增长50%。同时,今年以来截至1月21日,两融余额达1.71万亿元,较去年12月底增长906.20亿元,增幅达5.6%。

“随着房住不炒的房地产调控政策严格执行,大量的居民储蓄会通过公募基金入市,或者直接开户入市,这将会给A股市场带来较大的增量资金,为A股上涨提供支撑。今年以来A股市场成交非常活跃,成交量大幅放大,大大增加了券商的经纪业务收入,带动板块估值上升,未来券商板块具有一定的上升空间。”前海开源基金首席经济学家杨德龙对《证券日报》记者表示。

在爱建证券看来,券商业务空间将进一步拓宽,盈利能力有望持续改善。短期市场走势受情绪影响,但中长期随着资本市场改革的持续推进和利好政策的落地,券商基本面向好有望持续改善。

第三,IPO数量增长提升投行业

务收入。记者进一步统计发现,1月份,沪深两市共IPO数量38家公司(按网上发行日统计),较去年月均34家IPO公司增长11.76%。

长城证券研究所副所长汪毅表示,实施全面注册制,主要利好券商的投行与研究业务。一方面,注册制将带来IPO项目数量的增加,投行获得更多业务空间;另一方面,IPO企业家数上涨,券商对上市IPO企业的定价权亦会加强,进而有益于研究所及相关业务的联动增强。

冬拓投资基金基金经理王春秀告诉《证券日报》记者,“券商是高弹性品种,随着市场活跃度的提升,经纪业务和投行业务都会显著放量,自营业务也会因为牛市的赚钱效应显著受益,券商行业的盈利水平会得到明显提振。A股向来有牛市炒券商的传统,但是从前年开始的这波行情是一个以消费、科技、医药、新能源、互联网和周期行业龙头企业为核心的结构性行情,不是普涨行情,券商行业的普涨行情概率也不大,业务稳定性强、成长潜力大、具有显著规模效应的互联网券商龙头更有投资价值”。

5家券商净利润预增超50%

受益于政策红利和2020年A股市场回暖,证券公司迎来高景气度。

《证券日报》记者根据同花顺统计发现,截至1月22日收盘,已有9家上市券商发布年报业绩预告。其中,华鑫股份、红塔证券、中信建投、长城证券、国元证券等6家上市券商,年报业绩均显示预增,净利润同比增长幅度均超50%,预计达1002%、78.78%、72.85%、60%和55%。

“大型券商2020年的业绩预告普遍是两位数增长,这个增长是可以预期的。”接受《证券日报》记者采访的把脉投资总经理许琼娜表示,这可以从四方面数据看出,首先,2020年全市场成交额206.06万亿元,同比增加62.3%。其次,2020年A股市场IPO公司近400家,同比增加逾九成。第三,截至1月21日,两融余额超1.7万亿元。第四,上证指数、深证成指和创业板指三大股指,在稳步攀升中于1月21日创出了逾五年新高。这些数据就反映了券商的经纪、投行、自营、信用业务在2020年已经全面爆发。

与此同时,伊洛投资总经理许传华告诉《证券日报》记者,历史上看,券商板块作为市场行情的发动机,一般在大的行情启动初期会比较活跃,行情中后期,随着业绩的提升也会有所表现。近年来,券商行业向好的逻辑在于,当前我国处在产业结构转型期,金融供给侧结构性改革促进股权融资大发展,海外资本市场发展成熟,直接融资渠道广,直接融资占比超过50%,而我国目前直接融资比例仅占13.67%。未来大力发展直接融资市场,市场前景广阔,券商ROE有望提升。同时,券商内部整合及兼并收购打造有国际竞争力的航母级券商预期也较高。

数据是最好的佐证。从已披露的2020年三季报业绩来看,在49家上市券商中,有44家公司实现净利润同比增长,占比近九成。其中,华鑫股份、天风证券、越秀金控、东方财富、华林证券等公司,净利润同比增长均超100%。

对此,分析人士一致认为,证券公司的业绩增长,主要来源于交易量的增长,主要来源于交易量的增长、股权激励提升带来的投行业务高增长以及自营业务增长。

私募排排网未来基金基金经理胡泊在接受《证券日报》记者采访时表示,当前对证券市场政策扶持的暖风不断,A股市场结构性行情可期,所以无论是经纪业务、投行业务以及财富管理业务等证券公司业务均会因为资本市场改革、注册制全面推进以及结构性牛市行情的全面爆发而受益,可见,证券公司未来的业绩确定性很高,业绩增速有望保持较高水平,因此我们长期看好券商板块的表现,券商行业在接下来较长时间周期内有望维持高景气度。

对于,券商行业未来的业绩,许



曾梦/制图

琼娜预计,未来上市券商的业绩将会继续向好。主要原因有三方面,一是注册制全面推行,利好投行和信用业务;二是基金投资时代来临,作为公募基金的大股东券商们必然受益。三是金融开放后的政策红利,支持券商行业做大做强,打造航母级券商等等,券商将持续受益,而且在注册制主导下,市场有望走出结构性牛市行情,所以券商在这次受益期可能比以往任何一次牛市都更绵长。

融资客狂买27只券商股

面对“券商股春季行情”、“券商托起牛市大旗”等话题频频刷屏,令人遗憾的是,券商行业开年以来累计涨幅仅为0.02%。

与此同时“分化”行情成为目前券商股的最大特征。今年以来截至1月22日,有8只券商股实现不同程度的上涨,其中,东方财富和招商证券等两只个股期间累计涨幅均在10%以上,分别为26.94%和12.60%。其他实现上涨的券商股还有,西部证券、华泰证券、广发证券、中信证券、兴业证券、锦龙股份。

对此,方信财富投资基金经理郝心明在接受《证券日报》记者采访时称,券商在历史牛市背景中的赔率和胜率占优,而本轮行情受疫情等因素影响,确定性和爆发力不如芯片半导体、医疗健康和新能源板块,并且佣金的下滑,上市数量多、经营同质化等原因也抵消了券商板块的优势,但是牛市周期中券商股依然是不错的选择,比如有特色的互联网券商和参股基金公司股权的券商值得关注。

虽然股价表现不及预期,但是众机构依然充满信心。经过结构性震荡上行之后,A股市场人气得以恢复,赚钱效应逐步提升。需要注意的是,尽管目前基本面、政策面和资金面对A股形成支撑,并预示着在导向不变的情形下,A股将延续上涨的趋势,但是以银河证券为代表的部分机构也指出,不可忽视A股持续上涨带来的短期调整和疫情造成的短期扰动。

基于此,A股市场板块轮动或进一步加剧,而把握政策提振下行业景气趋势向上的确定性机会,掘金行业景气度较好,且估值不算太高的优质公司,成为机构后市布局关键,作为景气度指标在高位而相对估值在低位的券商行业则被重点提及。

除了获得机构的认可,积极布局券商行业的资金也不在少数。《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现,今年以来截至1月21日,仅有4个中万二级行业期间融资净买入额在50亿元以上,券商行业就是其中之一,期间融资净买入金额达到52.72亿元。

具体来看,今年以来截至1月21日,27只券商股成为融资客追捧焦点,合计融资净买入额达64.71亿元,其中,中信证券、广发证券、中信建投、东方财富、招商证券、华泰证券、国泰君安、海通证券、方正证券、光大证券、国金证券、东方证券等12

只个股期间融资净买入额均在1亿元以上。

国泰君安证券表示,历数春季躁动中的券商行情,胜率和预期收益率双高,但通常不会作为独立的领涨主线出现。增量资金入市、市场交投放大、赚钱效应抬升,将共振形成正反馈强化券商行情,券商板块的超额收益有进一步上涨空间。

事实上,今年以来,不少券商行业成份股换手率有明显提升,活跃度有所增加。《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现,今年以来截至1月22日的15个交易日,日均换手率在1%以上的券商股达到42只,占比85.71%。中金公司和国联证券期间日均换手率在10%以上,分别为13.35%和11.40%,此外,湘财股份、中银证券、中原证券、中泰证券、东方财富等5只个股期间日均换手率均在5%以上。

与2020年12月11日至12月31日这15个交易日日均换手率相比,共有40只券商股日均换手率有所提升,其中,13只个股日均换手率提高1个百分点以上,中原证券、西部证券活跃度提升最为明显,期间日均换手率提升均在2%以上,分别为4.46%、2.76%。

壁虎资本基金经理张小东在接受《证券日报》记者采访时表示,券商是强周期性行业,在科创板推出和行情持续活跃的背景下,赚钱效应和牛市氛围不断加码,直接受益的就是券商行业,整个券商行业的基本面都会得到良好的改观,优质的券商业绩也会成倍增长,同时我们也看好那些拥有优质资产甄别能力以及风险偏好把握能力强的头部券商,并且相信在不久的将来券商的整合速度也会加速,这促使着券商行业寡头垄断的地位会相应显现。

机构看好券商板块

众所周知,大盘指数与券商行业指数的涨跌幅有较强的相关性,2020年,沪指累计上涨13.87%,券商行业指数期间累计涨幅13.93%,两者涨幅非常接近。2021年以来,虽然券商行业指数累计上涨仅0.51%,跑输大盘(沪指累计上涨3.85%),但是对于券商行业的投资机会,众多机构均表示看好。

“当下券商板块属于周期性,预期2021年宏观流动性水平将维持稳定,券商板块预期跑输大盘概率较小,因此建议配置券商板块。”申港证券在其最新研究报告中表示。

光大证券表示,2021年资本市场深化改革主线不变,将继续完善推进相关政策的实施与推进,政策红利将持续释放。头部券商各项业务综合实力强劲,能最大限度的分享改革红利;随着头部趋势的逐渐集中,头部券商业绩有望继续保持增长趋势。部分中小券商及特色化经营券商另辟蹊径差异化发展,也能进一步确保公司市场地位,驱动业绩稳步提升。

资本市场的不断改革也在促进券商行业的全面发展。华创证券认为,资本市场深化改革持续推进,市场对作为重要中介的证券公司提

出了更高的要求。风控能力、研究能力、整体客户服务能力,以及渠道建设能力成为能否进一步提高市占率的关键要素。通过分析世界领先投行的展业模式,可见衍生品具有丰富客户服务、完善机构投资者策略模式、优化券商自身资产负债结构及稳定收益率等多项特点,因此有望成为国内券商未来重点发力的关键领域。具备核心竞争力、市场化程度高、团队建设完善、风控严谨、机构服务链条完整的头部券商或能以市场衍生品业务持续发展扩容为契肌,深化业务护城河,进一步打开业绩长期成长的空间。

对于券商板块未来的市场表现,中银证券表示,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。

万联证券也持有类似看法,该机构表示,短期从估值盈利匹配和均值回归角度,券商板块仍有上行空间。中长期看,以注册制改革为引领的资本市场全面深改继续优化市场投融资生态,在投融资两端进一步打开券商成长空间,驱动券商高质量发展。

关于券商行业的投资机会,接受《证券日报》记者采访的浙江大学财富管理传承研究中心主任夏海舟表示,券商行业的投资机会主要来自市场的转暖。一是新股发行数量持续增加,去年新股发行家数及融资总额都创出历史新高;二是市场的交易量持续放大,今年以来,沪深两市已经有13个交易日成交额超过万亿元了,这是2015年以来未见的,近日两融余额也超过1.7万亿元。同时,这次行情与以往不同的是,并非全面地上涨,仍是结构性上涨。整体市场估值并不高,这个行情的可持续性时间会比较长,对于券商行业而言,将会从长期慢牛行情中持续受益。

“一方面随着经济复苏,大家对后市的信心增强,A股市场会吸引新资金流入;另一方面大量的新发基金将会建仓,这都会吸引资金流入到A股市场,进而带动A股市场上涨,与此同时也有利于券商行业的发展。随着大盘确立回升的趋势,券商行业将迎来上涨的机会,因为券商的走势和大盘总体是一致的,券商也被称为行情的风向标,券商后续应该有反弹的机会。”杨德龙表示。

在投资配置上,光大证券推荐综合实力强劲龙头券商,例如中信证券、华泰证券;以及金融科技实力较强、财富科技双轮驱动的特色券商东方财富。

华创证券表示,维持推荐核心竞争力显著的中信证券、华泰证券、东方财富、中金公司,重点关注中信建投,以及预期受益于区域市场改革的国泰君安、海通证券、招商证券。

中银证券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。

4只券商股AH溢价率超200% 专家称AH股价差将越来越小

■本报记者 周尚仟

素有“牛市旗手”之称的券商股,在2021年开年以来表现稍平,目前40只A股券商股平均跌幅为6.9%,跌幅超过10%的不在少数。而港股市场的中资券商股却表现突出,H股中,国联证券、中信建投的股价涨幅已超20%。

受此影响,14只同时在内地和中国香港上市的券商股,其AH股溢价率也大幅缩小。目前,国联证券成为AH股溢价率最高的券商,中信建投、中原证券、中金公司紧随其后。值得注意的是,上述4家券商的AH股溢价率均超过200%,分别为337.63%、280.92%、279.54%、257.81%。

国联证券AH股溢价率在130只AH股中排名第二

《证券日报》记者根据同花顺iFinD数据统计,目前A股、H股两大市场共有130只AH股(同时在A股、H股上市)。截至1月22日,全部都产生了溢价,其中,国联证券溢价排名第二,为337.63%,中国平安溢价最低,为3.21%,两只个股均来自金融板块。而国联证券、中信建投、中原证券、中金公司的AH股溢价率均排在130只AH股前十名当中。

2021年开年以来,H股涨幅遥遥领先于A股。同时,14家AH券商近期A股的累计涨幅也远不及H股的累计涨幅。其中,H股中资券商股表现优异,平均涨幅超10%,而这14家AH券商股在A股的表现不尽如人意,平均下跌4%。

2021年以来,由于H股券商表现优异,其AH股溢价率也在不断缩小。其中,国联证券、中信建投的H股涨幅超20%,招商证券、广发证券、光大证券的H股的涨幅也超10%。而在A股市场中,今年以来仅有招商证券、西部证券、华泰证券、广发证券、中信证券、兴业证券6只券商股股价上涨,这其中除西部证券、兴业证券外,其余4只均为AH券商股。

与不少公司先在A股上市然后在H股上市的路径不同的是,中信建投、中原证券、国联证券、中金公司4家券商均是先在H股上市后,才回到A股。从2020年在A股上市的国联证券、中金公司来看,去年国联证券在A股的涨幅为406.51%,2020年12月31日,其AH股的溢价率高达548.17%。中金公司在A股2020年的涨幅为161.54%,2020年12月2日,其AH股的溢价率高达340.34%。

对此,一家上市券商人士向《证券日报》记者表示:“上述4家券商AH股的溢价率较高,或是因为它们拥有一个共同特点,就是先H股上市,后A股上市。目前,港股估值较低,而上述4家券商A股上市时间较短,新股上市后受资金追逐股价飙升,这或许是造成AH股溢价率较高的原因之一。”

对于AH股溢价率较高的原因,中信改革发展研究基金会研究员赵亚赞在接受《证券日报》记者采访时表示:“A股市场因交投活跃,券商开户量大增,再加上互联网业务的开展,内地投资者认为这些优质中小券商有很好的成长性。而H股以机构投资者为主,券商股又比较特殊,海外投资机构更重视财务分析等中性指标。”

中资券商股有望出现估值修复行情

2021年开年以来,H股表现优异,不少券商均表示看好港股2021年的表现,而对于AH股溢价率维持高位的情况,不同券商也有各自独到见解。

粤开证券研究院首席市场分析师殷越认为,“由于两地的估值水平,参与机构的认知等股价相关影响因素不同,导致AH股价存在长期的价差。2014年之后,AH股溢价出现明显的上升,主要原因是2015年的A股牛市使得A股的估值水平提升,A股指数涨幅明显高于同期的H股指数涨幅。两地市场涨幅的不同对于AH股溢价有着一定的相关性。”

国信证券经济研究所首席策略分析师燕翔则认为,“导致A股和H股价值偏离原因有多个方面,其中很大一部分来源于两地市场基本制度还有红利政策方面的差异。从发行制度来看,港股市场股票发行实行注册制,而A股市场直到2019年才推出科创板的注册制,以及2020年的创业板注册制改革;在核准制下,监管部门承担主要的审核角色,发行周期、上市要求以及上市相关成本相对更高,所以A股市场上的壳资源相对于港股市场上要更加珍贵。”

对于港股中的券商股,国信证券(香港)金融控股分析师韩卫东认为,“虽然2020年证券业再迎增长大年,但行业主要品种港股市场表现并不突出。除少数实现超高速增长的公司以外,行业多数品种2020年涨幅欠佳,甚至全年收跌。目前中资券商主要品种整体估值较低,PE普遍在1倍或以下水平,PE也普遍在6倍-12倍之间,大部分品种的估值处于港股上市以来的低位附近。在当前A股、港股市场均持续活跃、行业基本面预期整体向好的催化之下,港股中资券商品种有望出现明显的估值修复行情。给予行业‘跑赢’大市评级,建议积极布局。”

对于AH股未来价差的走势,赵亚赞向《证券日报》记者表示:“未来随着港股的回暖,内地资金大量涌入,可能会逐渐掌握港股定价权。同时,中国香港资金和外资也会大量买入A股,两边市场互相影响,长期来看,AH股价差将越来越小。”