

分析师：张洋  
登记编码：S0730516040002  
Zhangyangyjs@ccnew.com 021-50586627

券商板块 2022 年 4 月回顾及 5 月展望

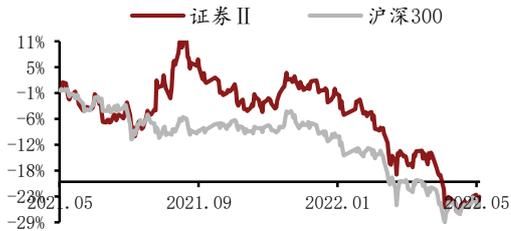
——券商板块月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

证券 II 相对沪深 300 指数表现

发布日期：2022 年 05 月 27 日



资料来源：中原证券

### 相关报告

《证券 II 行业周报：2022.5.16-2022.5.22》  
2022-05-23

《证券 II 行业周报：2022.4.25-2022.5.1》  
2022-05-05

《证券 II 行业月报：券商板块 2022 年 3 月  
回顾及 4 月展望》 2022-04-28

联系人：马钦琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

- **券商板块 2022 年 4 月行情回顾：** 券商指数下旬再度出现快速且幅度较大的下跌，月线出现四连阴，并创本轮调整以来单月最大跌幅。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 10.40%，跑输沪深 300 指数 5.51 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 17 位。4 月在券商板块全线下跌的同时，个股跌幅环比再度显著扩大，板块平均 P/B 震荡区间为 1.14-1.35 倍。41 家纯证券业务上市券商 2022 年第一季度共实现营业收入 962.66 亿元，同比-29.87%；共实现归母净利润 229.58 亿元，同比-45.76%。
- **影响上市券商 2022 年 4 月月度经营业绩的核心要素：**
  - (1) 权益加速下跌、固收冲高回落，上市券商自营业务受权益加速下跌的影响，整体经营成果仍将明显承压。
  - (2) 日均成交量及成交总量同步下滑，行业经纪业务景气度明显下滑。
  - (3) 两融余额环比创近一年来最大单月降幅，两融业务对上市券商单月经营业绩的负向边际贡献进一步扩大。
  - (4) 股权融资规模环比出现较大幅度增长，各类债券承销金额下滑幅度明显，行业投行业务总量整体增长。
- **投资建议：** (1) 进入 5 月以来，各权益类指数出现持续震荡反弹，行业权益类自营业务的经营环境虽然止稳，但业务开展的难度依然较高；固收类指数则出现较大幅度上涨。整体看，行业自营业务整体经营环境稳中向好。(2) 日均成交量进一步回落、交易天数环比持平，预计 5 月行业经纪业务景气度仍将出现小幅下滑。(3) 两融余额出现止稳，预计 5 月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献环比将相对稳定。(4) 股权融资规模环比出现较大幅度回落，各类债券承销金额持续出现回落，预计 5 月行业投行业务总量环比将出现较大幅度下滑。(5) 综合目前市场各要素的最新变化，2022 年 5 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将出现一定幅度的改善。(6) 5 月以来券商指数止跌企稳，出现横向震荡盘底，反弹力度较弱，板块平均 P/B 维持在 1.1x 倍，整体表现仍较为弱势。短周期内，券商指数仍将维持震荡盘底的走势，再度大幅向下修正的空间有限；待行业整体经营环境明显改善后方能走出较为持续的反弹行情。积极保持对券商板块的中长期关注，关注板块内的低估值品种。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致行业整体经营业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

## 1. 2022 年 4 月券商板块行情回顾

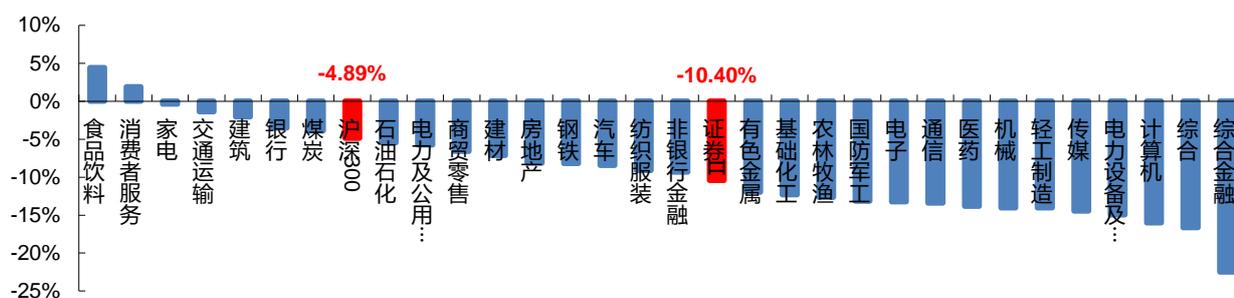
### 1.1. 2022 年 4 月券商指数创本轮调整以来单月最大跌幅

2022 年 4 月券商指数中上旬延续了 3 月以来横向震荡整理的态势，并一度向上尝试反弹，但以失败告终；下旬再度出现快速且幅度较大的下跌，月线出现四连阴，并创本轮调整以来单月最大跌幅。

中信二级行业指数证券 II 全月下跌 10.40%，跑输沪深 300 指数 5.51 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 17 位，环比下降 3 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 16.79%，连续三个月环比扩大。全月共成交 3935.23 亿元，环比-7.28%。

图 1：2022 年 4 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为-10.40%



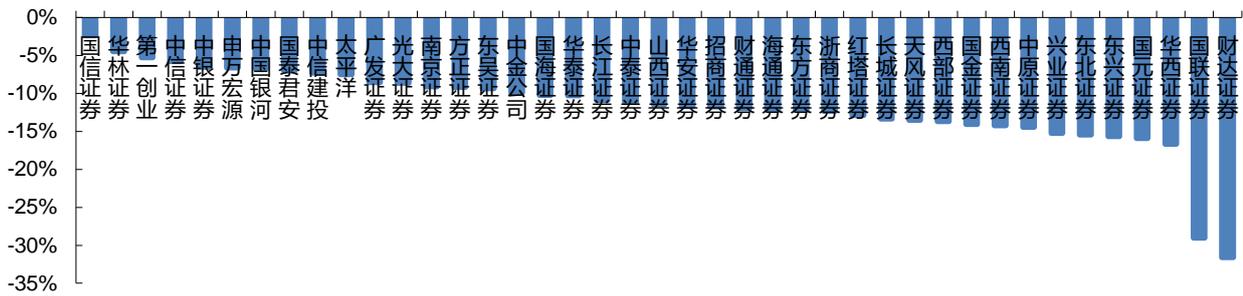
资料来源：Wind、中原证券

### 1.2. 2022 年 4 月券商板块出现全线下跌

2022 年 4 月，41 家纯证券业务上市券商全部出现下跌。其中，跌幅较小的前五位分别为国信证券 (-2.41%)、华林证券 (-4.48%)、第一创业 (-5.29%)、中信证券 (-5.79%)、中银证券 (-6.57%)；跌幅前五位分别为财达证券 (-31.59%)、国联证券 (-29.02%)、华西证券 (-16.69%)、国元证券 (-15.93%)、东兴证券 (-15.68%)，跌幅超过 10% 的共 25 家，环比增加 21 家，跌幅超过 5% 的共 39 家，环比增加 15 家。

2022 年 4 月在券商板块全线下跌的同时，个股跌幅环比再度显著扩大。整体看，头部券商表现相对较强，整体跌幅相对较小，进而在一定程度上稳定了券商指数；中小及弹性券商成为全月杀跌的主力，整体跌幅较大，个别次新品种跌幅较为显著。4 月券商板块的结构性情行仅表现于跌幅相对较轻。

图 2：2022 年 4 月券商板块个股涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

### 1.3. 2022 年 4 月券商板块平均 P/B 震荡区间为 1.14-1.35 倍

2022 年 4 月券商板块平均 P/B 最高为 1.35 倍，最低为 1.14 倍，震荡区间上限及下限环比同步走低。截至 2022 年 4 月 29 日收盘，券商板块平均 P/B 为 1.19 倍。

### 1.4. 上市券商 2022 年一季报概况

截至 4 月底，41 家纯证券业务上市券商已经全部公布 2022 年一季报。

41 家纯证券业务上市券商 2022 年第一季度共实现营业收入 962.66 亿元，同比-29.87%；共实现归母净利润 229.58 亿元，同比-45.76%。

表：41 家纯证券业务上市券商 2022 年第一季度经营数据（亿元）及同比变化

	2022Q1 净资产	2022Q1 营业收入	同比	2022Q1 归母净利	同比
中信证券	2443.20	152.16	-7.20%	52.29	1.24%
国泰君安	1492.58	81.50	-25.53%	25.19	-42.90%
广发证券	1075.99	47.74	-42.63%	13.03	-48.74%
海通证券	1641.14	41.31	-63.09%	15.00	-58.53%
招商证券	1089.10	36.96	-38.01%	14.90	-42.99%
华泰证券	1532.39	72.44	-17.57%	22.14	-33.08%
申万宏源	960.97	48.30	-44.16%	10.71	-55.95%
国信证券	977.04	29.76	-30.00%	7.67	-54.45%
东方财富	651.93	31.26	-39.80%	2.28	-80.60%
中国银河	1014.77	73.37	-3.20%	15.55	-21.65%
财通证券	253.66	6.51	-51.08%	1.57	-64.83%
方正证券	418.19	16.68	-18.60%	4.77	-46.31%
光大证券	630.43	21.81	34.45%	6.66	-4.39%
浙商证券	241.57	31.33	-3.92%	3.23	-23.19%
兴业证券	412.86	16.88	-69.34%	1.56	-86.93%

长江证券	308.76	8.43	-57.10%	0.47	-93.32%
西部证券	270.87	9.98	-20.43%	-0.17	-106.45%
东兴证券	266.25	7.08	-20.09%	0.30	-87.97%
国元证券	319.45	5.83	-36.71%	-1.20	-135.96%
第一创业	144.84	5.32	46.16%	0.72	421.77%
东吴证券	372.64	13.38	-22.88%	1.14	-73.14%
国金证券	245.43	9.12	-39.72%	1.24	-73.89%
华安证券	195.72	5.23	-15.09%	1.06	-40.10%
西南证券	251.79	0.39	-94.81%	-1.28	-152.12%
山西证券	172.97	4.74	-9.12%	0.65	-51.80%
太平洋	97.14	2.47	94.04%	0.09	97.73%
国海证券	186.03	6.63	-37.98%	0.52	-69.98%
东北证券	177.86	7.99	-38.38%	-2.20	-176.56%
中原证券	136.95	3.88	-63.90%	0.18	-84.76%
华西证券	221.01	4.39	-54.03%	-1.70	-152.96%
南京证券	165.72	3.93	-20.12%	1.25	-29.14%
中信建投	855.09	63.32	31.83%	15.42	-10.46%
天风证券	248.33	3.65	-46.00%	-0.84	-194.76%
长城证券	194.99	6.24	-56.00%	-0.78	-125.73%
华林证券	63.98	3.29	-9.09%	1.48	-19.43%
红塔证券	225.62	-6.73	-140.63%	-7.18	-407.07%
中银证券	159.43	7.00	-3.63%	2.40	-8.15%
中泰证券	356.32	18.52	-24.38%	2.20	-66.99%
国联证券	166.14	6.36	35.15%	1.89	20.02%
中金公司	896.72	50.71	-14.53%	16.60	-11.49%
财达证券	112.36	3.50	-29.92%	0.77	-63.34%

资料来源：Wind、中原证券

营收增速方面，2022Q1 仅 4 家公司同比出现增长，分别为太平洋（94.04%）、第一创业（46.16%）、国联证券（35.15%）、中信建投（31.83%）；共 37 家公司同比出现下滑，降幅前五位分别为红塔证券（-140.63%）、西南证券（-94.81%）、兴业证券（-69.34%）、中原证券（-63.90%）、海通证券（-63.09%）。其中，营业收入同比降幅超过 50% 的共 8 家，超过 30% 的共 19 家。

净利润增速方面，2022Q1 仅 4 家公司同比出现增长，分别为第一创业（421.17%）、太平洋（97.73%）、国联证券（20.02%）、中信证券（1.24%）；共 37 家公司同比出现下滑，降幅前五位分别为红塔证券（-407.07%）、天风证券（-194.76%）、东北证券（-176.56%）、华西证券（-152.96%）、西南证券（-152.12%）。其中，净利润同比降幅超过 50% 共 23 家，超过 30% 的共 29 家，8 家公司出现亏损。

整体看，2022 年第一季度头部券商经营业绩的下滑幅度相对较小；中小券商经营业绩承压的现象较为显著，普遍处于降幅前列，出现亏损的公司全部为中小券商。此外，个别中小券商经营业绩增速靠前的主要原因为同比基数较低。

## 2. 影响 2022 年 4 月上市券商月度经营业绩的核心要素

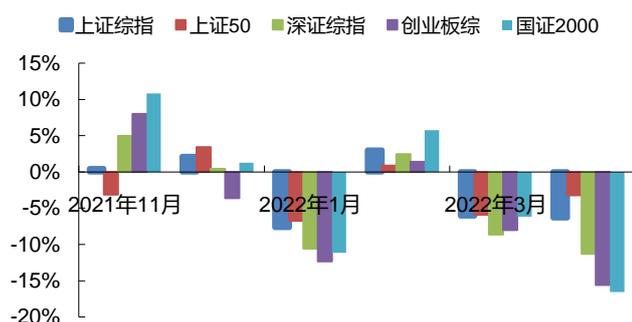
### 2.1. 权益加速下跌、固收冲高回落

2022 年 4 月各权益类指数持续出现同步下跌，且跌幅进一步扩大。代表赛道类成长品种的创业板成分指数、代表中小市值品种的国证 2000 指数创本轮调整以来最大月度跌幅，代表价值类品种的上证 50 指数跌幅则相对收敛。其中，上证指数下跌 6.31%、深证综指下跌 11.29%、上证 50 指数下跌 3.23%、沪深 300 指数下跌 4.89%、创业板指下跌 12.80%、创业板综指下跌 15.61%、中证 500 指数下跌 11.02%、国证 2000 指数下跌 16.57%。整体看，4 月行业权益类自营业务的经营环境坠入冰点，上市券商权益类自营业务高度承压。

4 月代表利率债的十年期国债期货指数上中旬一度冲高，但下旬同步权益类指数明显压回，全月收跌 0.11%，月线留出较长上引线；中证全债（净）指数收涨 0.20%。4 月上市券商固定收益类自营业务的经营环境环比稳中有升。

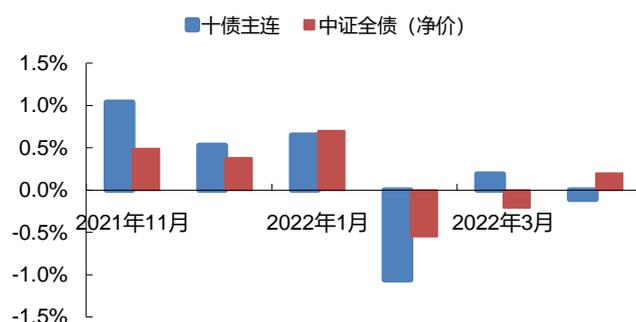
2022 年 4 月上市券商自营业务受权益加速下跌的影响，整体经营成果仍将明显承压。

图 3：各权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

图 4：十债主连、中证全债（净）指数涨跌幅



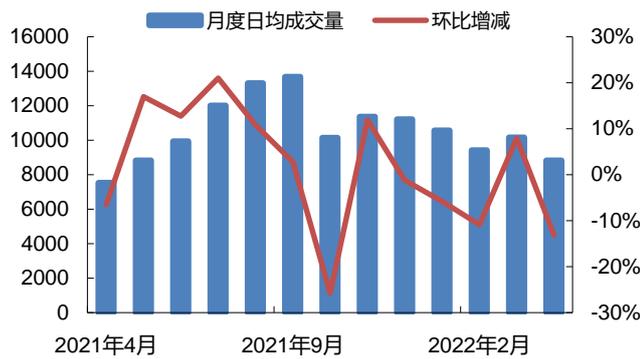
资料来源：Wind、中原证券

### 2.2. 经纪业务景气度明显下滑

2022 年 4 月沪、深两市日均股票成交量为 8812 亿元，环比-13.17%，同比+17.04%；沪、深两市月度股票成交总量为 16.74 万亿元，环比-28.28%，同比+5.59%。

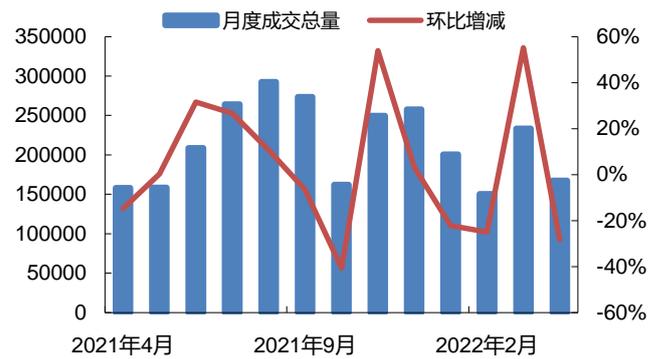
2022 年 4 月日均股票成交量环比出现下滑，绝对额回到近一年来的低位水平；同时，由于存在节假日因素，交易日环比减少 4 日，月度成交总量环比降幅较为明显，行业经纪业务景气度在短暂回暖后再度明显下滑，但同比仍保有一定幅度的增长。

图 5: 月度日均成交量 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 月度成交总量 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

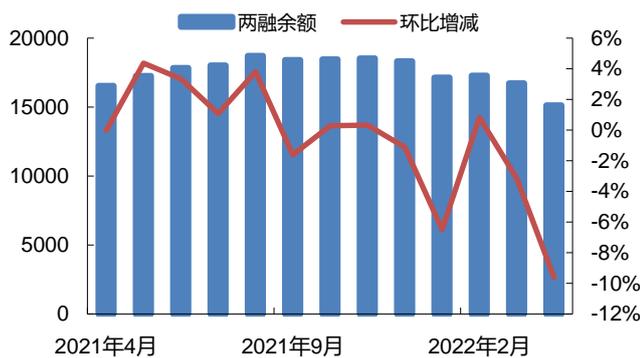
### 2.3. 两融余额环比创近一年来最大单月降幅

截至 2022 年 4 月 29 日, 沪、深两市两融余额为 15120 亿元, 环比-9.61%; 同比-8.60%。

截至 4 月底, 2022 年两融月均余额为 16563 亿, 较 2021 年两融月均余额的 17683 亿元 -6.33%, 降幅环比明显扩大。

2022 年 4 月两融余额环比创近一年来最大单月降幅, 两融业务对上市券商单月经营业绩的负向边际贡献进一步扩大。同时, 由于两融月均余额回落幅度进一步扩大, 两融业务同比下滑的幅度有所扩大, 但由于绝对值仍在 10% 以内, 整体暂时维持相对稳定。

图 7: 月末两融余额 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 8: 两融年度月均余额 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

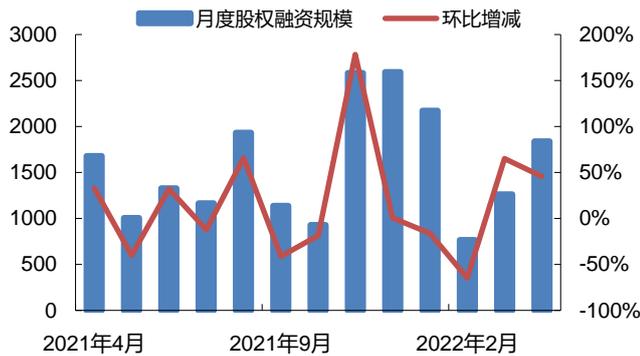
### 2.4. 投行业务总量环比实现增长

股权融资方面, 2022 年 4 月股权融资 183.29 亿元, 环比+45.55%, 实现月度三连升; 同比+9.49%。

债权融资方面，2022年4月行业各类债券承销金额为6208亿元（按上市日），环比-25.10%；同比-42.89%。

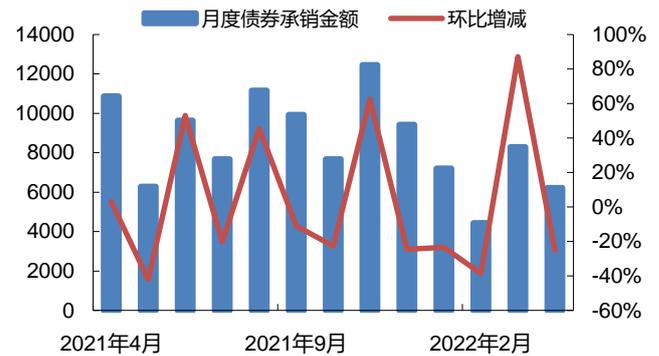
2022年4月行业股权融资规模环比出现较大幅度增长，各类债券承销金额下滑幅度明显，行业投行业务总量整体增长。但由于股权融资规模由个别大型IPO拉动，行业内各公司投行业务的分化将较为显著。

图 9：月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图 10：月度各类债券承销金额（按上市日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券

### 3. 投资建议

(1) 进入 5 月以来，各权益类指数出现持续震荡反弹，但代表价值类品种的上证 50 指数及代表赛道类成长品种的创业板成分指数表现依然较弱，行业权益类自营业务的经营环境虽然企稳，但业务开展的难度依然较高；固收类指数则出现较大幅度上涨，行业固定收益类自营业务环比走高。整体看，2022 年 5 月行业自营业务整体经营环境稳中向好。

(2) 虽然各权益类指数止跌反弹，但在经历前期的大幅下跌后，市场交投较为谨慎，5 月日均成交量环比进一步回落；同时，由于同样存在节假日因素，月实际交易天数环比基本持平。预计 5 月行业经纪业务景气度仍将出现小幅下滑。

(3) 伴随着二级市场的企稳，5 月两融余额扭转了快速下降的态势，同步出现企稳。预计 5 月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献环比将相对稳定。

(4) 在市场经历快速下跌后，股权融资明显放缓，截至目前 5 月行业股权融资规模环比出现较大幅度回落；行业各类债券承销金额则持续出现回落。预计 5 月行业投行业务总量环比将出现较大幅度下滑。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，2022 年 5 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将出现一定幅度的改善。

(6) 5 月以来券商指数止跌企稳，出现横向震荡盘底，反弹力度较弱，板块平均 P/B 维持在

1.1x 倍，整体表现仍较为弱势。中长期看，在证券行业确定性已处于并将在十四五期间持续处于新一轮上升周期的背景下，券商板块的整体估值存在下限，短期业绩波动难改行业中长期向好趋势。短周期内，券商指数仍将维持震荡盘底的走势，再度大幅向下修正的空间有限；待行业整体经营环境明显改善后方能走出较为持续的反弹行情。积极保持对券商板块的中长期关注，关注板块内的低估值品种。其中，头部券商业绩稳定，并受益于多重政策利好，仍为中长期配置的首选；中小券商的业绩弹性更大，更易受到市场活跃资金的阶段性关注，应重视弹性券商的波段投资机会。

**风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致行业整体经营业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期。**

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。