

券商板块一季报前瞻：证券投资收益回暖助力一季度业绩大增约60%

证券

1、市场状况：证券投资市场同比大幅好转，其他业务同比有所下降

1) 证券交易日均余额同比降13%

23Q1 Wind全A日均交易金额8787亿元，同比-13%；

2) 偏股类基金保有规模同比-14%，新发份额同比-37%；

据Wind数据我们统计，23Q1偏股类基金月均保有规模70864亿元，同比-14%；新发偏股类基金份额685亿份，同比-37%；

3) 两融日均余额同比-10%

据Wind数据我们统计，23Q1两融日均余额1.57亿元，同比-10%；

4) 权益与债券融资规模同比均有所下降

据Wind数据我们统计，23Q1 IPO/增发/配股/合计融资规模分别为651/2493/22/3166亿元，分别同比-64%/107%/-91%/-3%。

企业债/公司债/ABS/可转债/可交换债/合计融资规模分别为706/8189/3616/417/105/12929亿元，分别同比-28%/10%/-10%/-48%/177%/-3%。

5) 23Q1 权益市场、债券市场表现均好于22Q1，接近22Q2

权益市场表现大幅好于去年同期。23Q1上证综指/创业板综涨幅分别5.9%、8.9%，大幅好于22Q1的-10.6%、-18.2%，也好于22Q2的4.5%、2.9%；

债券市场表现也好于去年同期。23Q1中证全债上涨1.00%，大幅好于22Q1的0.80%，差于22Q2的1.10%。

2、我们测算上市券商（不含集团类上市券商及信达、首创两家新上市券商，下同）23Q1业绩同比增约60%

在以上市场条件下，以及在23Q1佣金费率小幅下滑，23Q1投资收益率略小于22Q2，计提减值损失率2%的假设条件下，我们测算上市券商23Q1营业收入约1208亿元，同比增约60%；归母净利润约381亿元，同比增约60%。

其中经纪、自营、利息、投行、资管业务收入分别约为231/567/119/98/100亿元，分别同比-22.9%、扭亏、-10.4%、-29.3%、-10.8%。

投资建议：看好券商行情

截至2023年4月3日上午11:30，券商板块大涨超过3.5%。

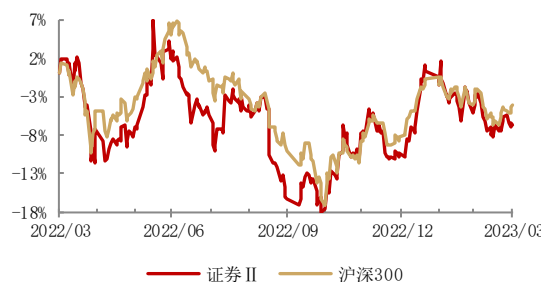
我们看好券商行情的持续性，有如下理由

1) 大部分大中型券商22年年报已出，接下来一季报业绩预计

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：吕秀华

邮箱：lvxh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040001

联系电话：

分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

联系电话：

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

高增；

2) 估值较低，目前传统大型券商 PB 估值处于 2016 年以来最低 10%分位数以内；

目前券商估值极低，券商指数 PB 估值 1.33 倍，处于 2016 年最低分位数 13%，这包含了东方财富等互联网券商以及新上市券商。中信证券、华泰证券、海通证券等传统券商 PB 估值 1.27/0.79/0.70 倍，分别处于历史最低估值的 8%/ 2% / 3% 分位数，财富管理券商广发证券/东方证券/兴业证券 PB 估值也仅为 1.10/1.15/1.02 倍，分别处于历史最低估值 6% / 16% /12%分位数。

3) 监管呵护行业成长，服务实体经济

2023 年 3 月 31 日，证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见，表明要促进证券行业高质量发展，提升服务实体经济质效；2 月 28 日《证券经纪业务管理办法》落地，强化牌照管理，禁止恶性竞争。这都体现了监管对于券商行业的呵护，以及支持直接融资，服务实体经济的思路。

推荐标的包括华泰证券、广发证券、国泰君安、国联证券、招商证券、国元证券，受益标的还包括中信证券、东方证券、兴业证券等。

风险提示

股债市场大幅波动自营投资收益下滑；市场交易萎缩；行业人才竞争致管理费率大幅提升。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601688.S	华泰证券	12.77	买入	1.22	1.43	1.66	1.95	10.47	8.93	7.69	6.55
000776.S	广发证券	15.77	买入	1.04	1.46	1.8	2.25	15.16	10.80	8.76	7.01
601211.S	国泰君安	14.36	买入	1.29	1.64	1.9	2.13	11.13	8.76	7.56	6.74
601456.S	国联证券	10.59	增持	0.27	0.35	0.4	0.43	39.22	30.26	26.48	24.63
600999.S	招商证券	13.79	增持	0.93	1.21	1.4	1.59	14.83	11.40	9.85	8.67
000728.S	国元证券	6.76	增持	0.4	0.61	0.68	0.75	16.90	11.08	9.94	9.01

资料来源：Wind, 华西证券研究所

表 1 上市券商 22Q3 业绩增速预计 60%

上市券商收入利润	2020	2021	2022Q1	2023Q1
营业收入	4,423	5,185	755	1,208
--经纪业务	1,148	1,381	299	231
--自营业务	1,770	1,980	-21	567
--利息收入	227	272	133	119
--投行业务	583	621	139	98
--资管业务(含投资咨询)	389	499	112	100
--其他	305	432	92	92
营业支出	2,485	2,718	473	699
--营业税金及附加	31	36	8	9
--管理费用	2,111	2,541	468	646
--减值损失	334	105	-2	24
--其他业务支出	4	8	9	5
其他	5	28	-9	15
营业利润	1,938	2,467	281	508
所得税	427	512	42	127
净利润	1,510	1,955	239	381
收入增速及利润率	2020	2021	2022Q1	2023Q1
营业收入增速	26.6%	17.2%	-32.6%	60.0%
--经纪业务	51.9%	20.3%	-5.1%	-22.9%
--自营业务	11.2%	11.9%	-106.4%	大幅增长
--利息收入	72.5%	19.4%	-7.7%	-10.4%
--投行业务	37.7%	6.5%	15.0%	-29.3%
--资管业务	22.9%	28.2%	-2.3%	-10.8%
净利润增速	33.5%	29.5%	-45.6%	59.5%
营业税金及附加	0.7%	0.7%	1.0%	0.8%
管理费	47.7%	49.0%	62.1%	53.5%
减值损失	7.6%	2.0%	-0.3%	2.0%
其他业务支出	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%
所得税率	22.1%	22.1%	19.9%	20.7%
利润率	34.1%	37.7%	31.7%	31.6%

资料来源：Wind，华西证券研究所

表 2 部分大型券商、财富管理券商及券商指数估值及分位数

券商名称	PB估值分位数 (2016年以来)	PB (2023/3/31)
中信证券	8	1.27
华泰证券	2	0.79
海通证券	3	0.70
广发证券	6	1.10
东方证券	16	1.15
兴业证券	12	1.02
券商指数	13	1.33

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。