

券商年报陆续披露，自营业务显著承压

相关研究：

1.《证券行业周报：金融监管体系进一步完善，新发基金逐步回暖》
2023.3.13

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	1	3	0
绝对收益	0	9	-4

注：相对收益与沪深300相比

分析师：张智璇

证书编号：S0500521120002

Tel: 021-50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

市场回顾：上周券商板块跑输大盘，个股表现分化

上周(3.27-3.31)上证指数上涨0.2%，深证成指上涨0.8%，沪深300指数上涨0.6%，创业板指上涨1.2%。非银金融(申万)下跌1%，涨跌幅排名21/31，跑输沪深300指数1.6pct；其中，券商指数下跌0.8%，跑输沪深300指数1.4pct，券商指数PB估值1.21x，处于近十年的7%分位。

上周涨幅最大的五家券商分别为：华林证券(+4.9%)、华泰证券(+1.2%)、红塔证券(+0.9%)、光大证券(+0.4%)、广发证券(+0.4%)。跌幅最大的五家券商分别为：中信建投(-2.7%)、中国银河(-3%)、首创证券(-3.9%)、国联证券(-4.1%)、信达证券(-4.4%)。

行业周数据：股票成交额连续保持在1万亿以上，新发基金继续回暖

经纪业务：上周(3.27-3.31)，沪深两市日均股票成交额10075亿元，环比上升0.4%。新发基金方面，3月股票型、混合型及债券型基金发行份额环比/同比分别为+19%/+127%、+87%/-7%、+70%/+28%，基金发行保持回暖态势。

投行业务：上周(3.27-3.31)，股权融资规模690亿元(环比+331%)，其中IPO有7家，融资规模110亿元(环比+65%)。1-3月累计股权融资规模3555亿元(同比-15%)，其中IPO共68家，IPO融资规模651亿元(同比-64%)、平均单笔IPO规模18.4亿元(同比-11%)，再融资125家、再融资规模2904亿元(同比+8%)。

资本中介业务：两市融资融券余额为1.61万亿元(环比+0.3%)，自2月初以来持续回升。其中，融资余额环比+0.5%，融券余额环比+0.4%。两融余额占A股总流通市值比例为2.35%，环比持平。

行业动态：券商年报陆续披露，业绩整体承压，自营业务是最大拖累

24家已公布年报的券商营业收入同比下降22%，归母净利润同比下降29%，头部券商业绩稳定性高于中小型券商。分业务看，经纪、投行、资管、信用、自营业务营收同比分别为-18%、-5%、-11%、-7%、-47%，自营业务受股市低迷影响较大，显著拖累业绩。不过，头部券商凭借规模优势及策略优势降低自营业务波动，尤其是中信、中金、银河的自营同比降幅均在30%以内。从盈利能力看，上市券商2022年平均ROE为5.56%，较2021年下降3.47pct；杠杆率为3.74倍，较2021年下降0.07。

投资建议

我们认为，拖累2022年业绩最大的自营业务有望在今年一季度开始逐步改善，同时全面注册制落地及市场成交回暖将拉动其他业务回升，今年券商业绩有望明显修复。券商板块估值处于历史低位，配置性价比较高，我们建议关注全面注册制改革及财富管理两条投资主线，维持行业“增持”评级。

风险提示

股票市场波动加剧；全面注册制实施不及预期，证券行业监管政策收紧等。

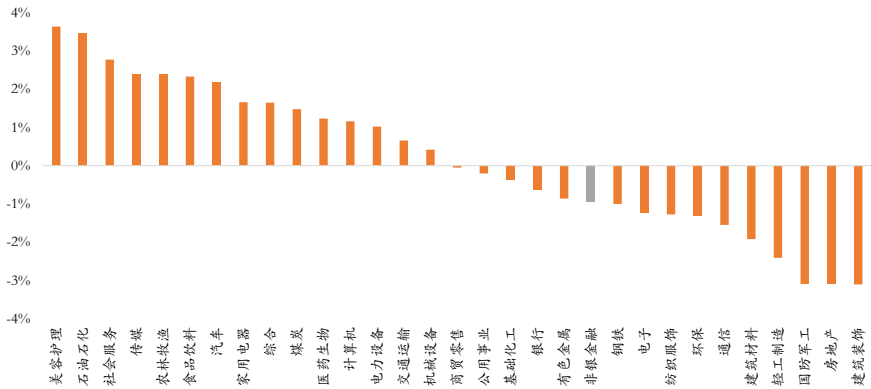
1 市场回顾

上周(3.27-3.31)上证指数上涨0.2%，深证成指上涨0.8%，沪深300指数上涨0.6%，创业板指上涨1.2%。非银金融(申万)下跌1%，涨跌幅排名第21/31，跑输沪深300指数1.6pct；其中，券商指数下跌0.8%，跑输沪深300指数1.4pct，券商指数PB估值1.21x，处于近十年的7%分位。

上周涨幅最大的五家券商分别为：华林证券(+4.9%)、华泰证券(+1.2%)、红塔证券(+0.9%)、光大证券(+0.4%)、广发证券(+0.4%)。

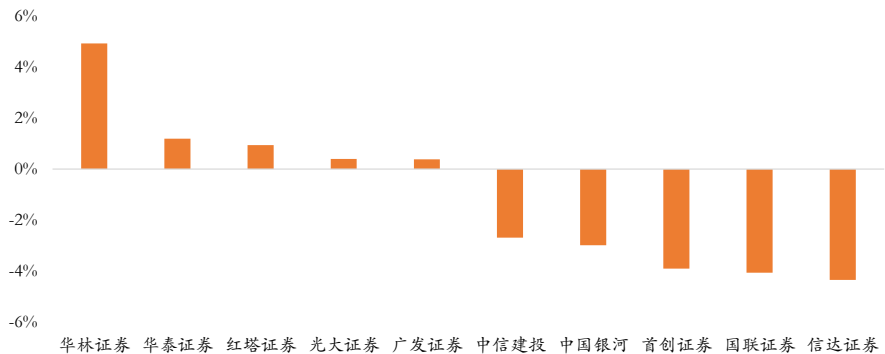
跌幅最大的五家券商分别为：中信建投(-2.7%)、中国银河(-3%)、首创证券(-3.9%)、国联证券(-4.1%)、信达证券(-4.4%)。

图 1 31 个申万一级行业涨跌幅 (3 月 27 日-3 月 31 日)



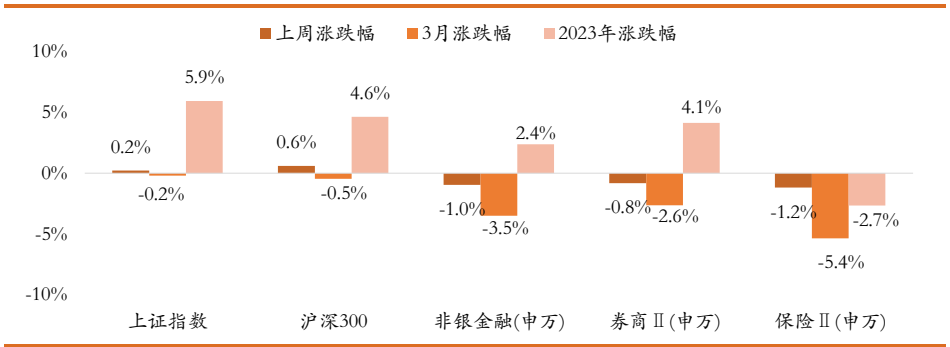
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 上周涨幅前五和后五的券商 (3 月 27 日-3 月 31 日)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 非银板块各细分行业涨跌幅（截至 2023 年 3 月 31 日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 券商指数近 10 年市净率区间（截至 2023 年 3 月 31 日）



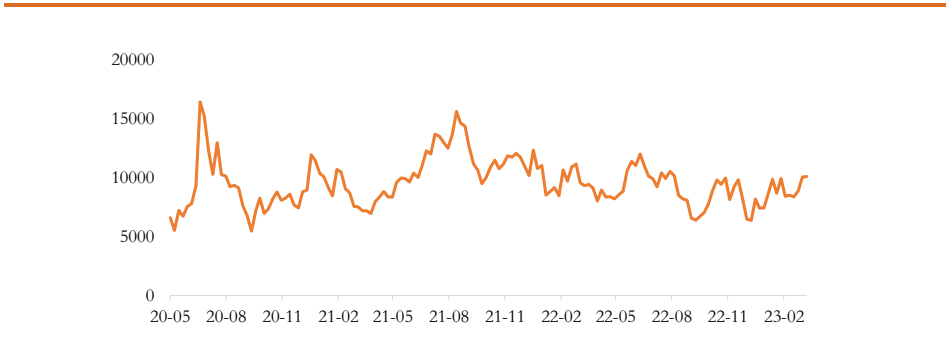
资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 行业周数据

2.1 经纪业务

上周(3.27-3.31), 沪深两市日均股票成交额 10075 亿元, 环比上升 0.4%。市场成交活跃度持续回升, 股票成交额连续两周保持在 1 万亿以上。

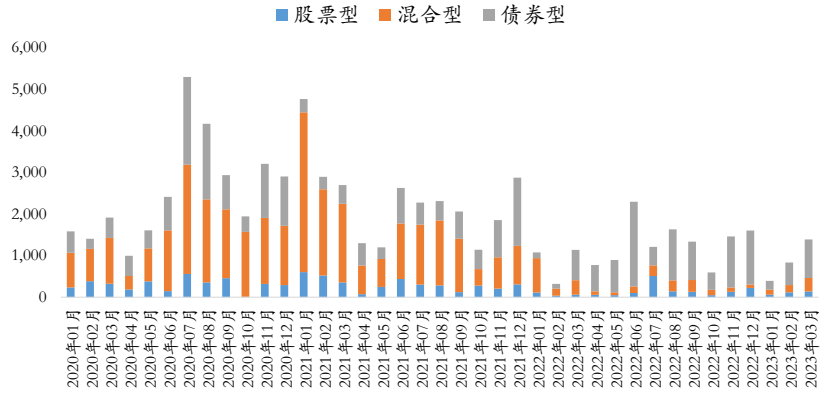
图 5 沪深两市每周日均股票成交额（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2023 年 3 月 31 日）

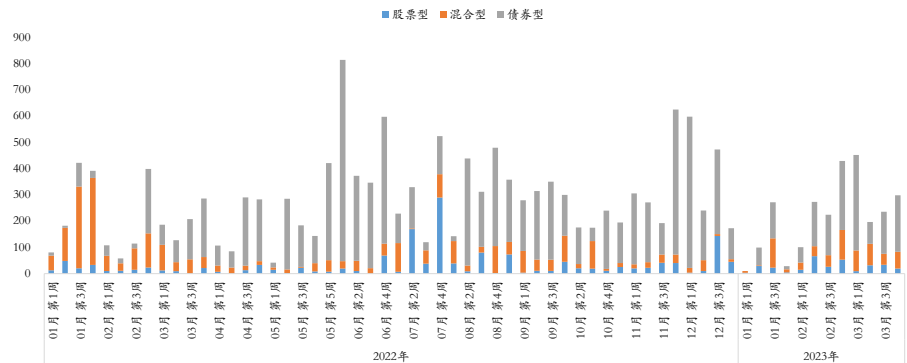
新发基金方面，3月股票型、混合型及债券型基金发行份额环比/同比分别为+19%/+127%、+87%/-7%、+70%/+28%，基金发行保持回暖态势。从周度数据来看，上周股票型、混合型及债券型基金发行份额分别环比-43%、+54%、+34%。

图6 每周新发基金份额（单位：亿份）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至2023年3月31日）

图7 每月新发基金份额（单位：亿份）

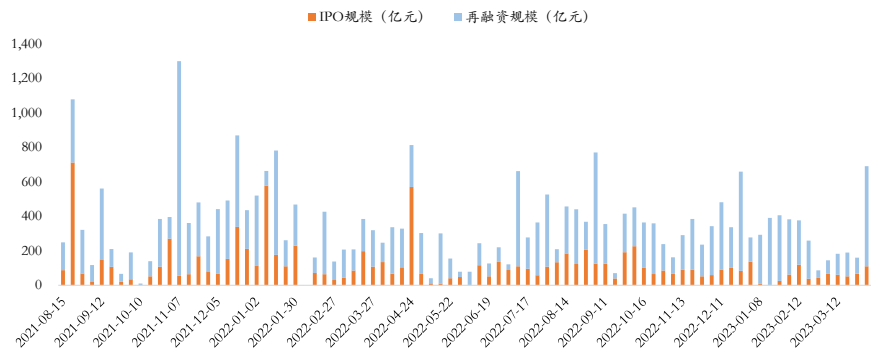


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至2023年3月31日）

2.2 投行业务

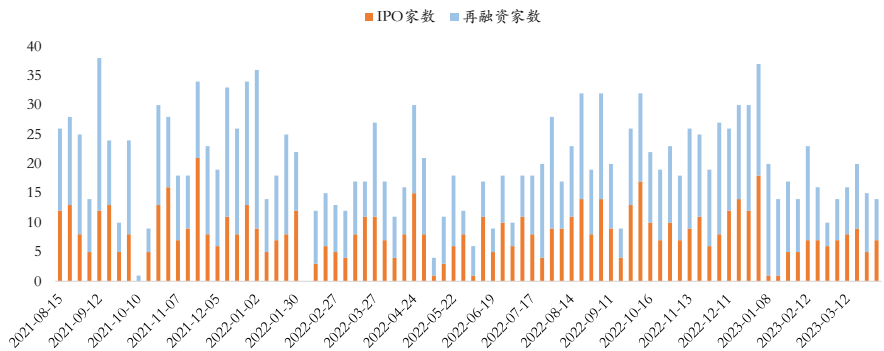
上周（3.27-3.31），股权融资规模690亿元（环比+331%），其中IPO有7家，融资规模110亿元（环比+65%）；再融资7家，规模580亿元（环比+521%）。1-3月累计股权融资规模3555亿元（同比-15%），其中IPO共68家、IPO融资规模651亿元（同比-64%）、平均单笔IPO规模18.4亿元（同比-11%），再融资125家、再融资规模2904亿元（同比+8%）。

图 8 股权融资规模（再融资包含可转债、可交换债）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2023 年 3 月 31 日）

图 9 股权融资家数（再融资包含可转债、可交换债）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2023 年 3 月 31 日）

2.3 资本中介业务

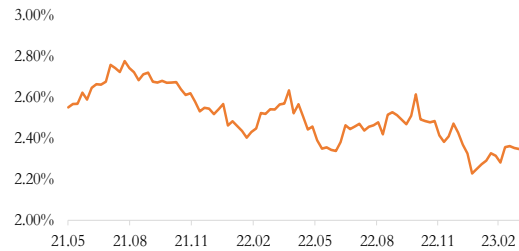
截至上周五（3.31），两市融资融券余额为 1.61 万亿元（环比+0.3%），自 2 月初以来持续回升。其中，融资余额环比+0.5%，融券余额环比+0.4%。两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.35%，环比持平。

图 10 沪深两市融资融券余额（亿元）



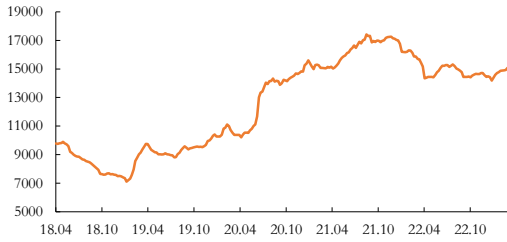
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2023 年 3 月 31 日）

图 11 两融余额占 A 股总流通市值比例



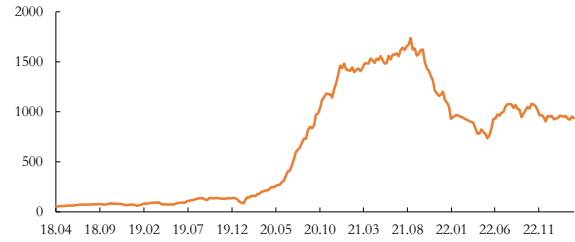
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2023 年 3 月 31 日）

图 12 融资余额 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2023 年 3 月 31 日)

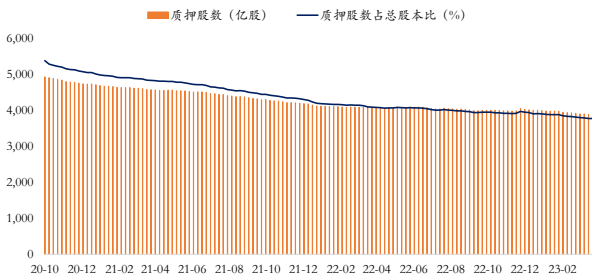
图 13 融券余额 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2023 年 3 月 31 日)

截至上周五 (3.31), 股票质押数量为 3888 亿股 (环比+0.15%), 质押股数占总股本 5.03%, 质押市值 3.36 万亿 (环比+0.4%)。

图 14 股票质押数量及占比



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2023 年 3 月 31 日)

图 15 股票质押市值 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2023 年 3 月 31 日)

3 行业动态

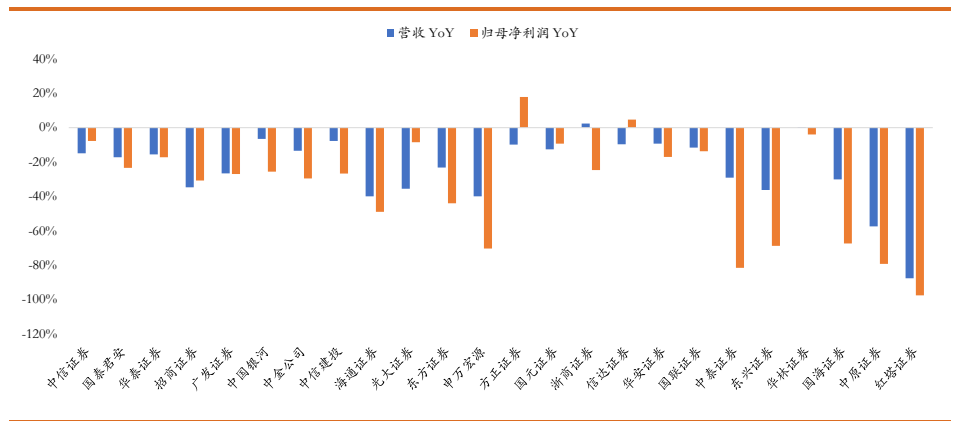
(1) 券商年报陆续披露, 自营业务显著承压

截至 4 月 3 日, 共有 24 家上市券商公布 2022 年报, 业绩整体承压, 自营业务是最大拖累。具体来看, 已公布年报的券商营业收入同比下降 22%, 归母净利润同比下降 29%, 头部券商业绩稳定性高于中小型券商, 中信、华泰的净利润同比降幅均在 20% 以内。

分业务看, 经纪、投行、资管、信用、自营业务营收同比分别为 -18%、-5%、-11%、-7%、-47%, 自营业务受股市低迷影响较大, 显著拖累业绩。不过, 头部券商凭借规模优势及策略优势降低自营业务波动, 尤其是中信、中金、银河的自营同比降幅均在 30% 以内。

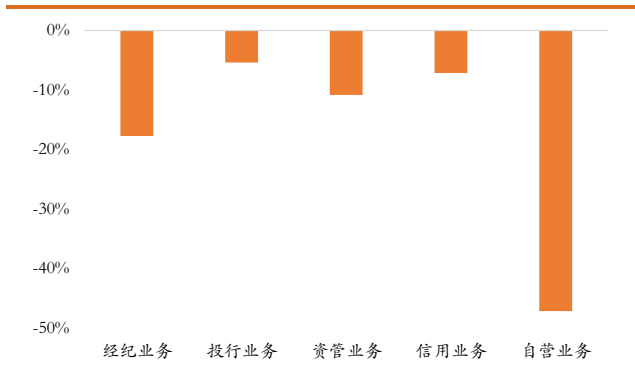
从盈利能力看, 上市券商 2022 年平均 ROE 为 5.56%, 较 2021 年下降 3.47pct; 杠杆率为 3.74 倍, 较 2021 年下降 0.07。

图 16 上市券商 2022 年业绩表现



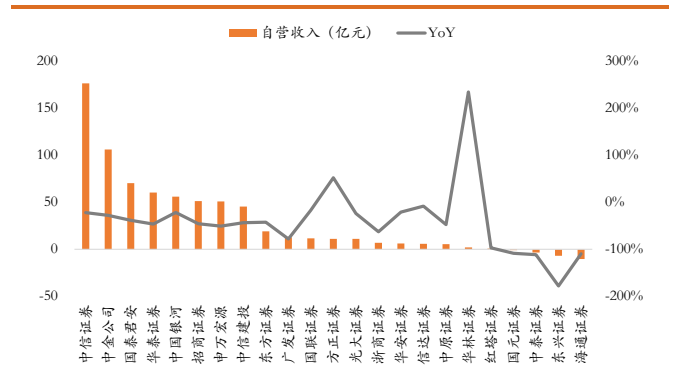
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 17 2022 年上市券商分项业务收入同比增速



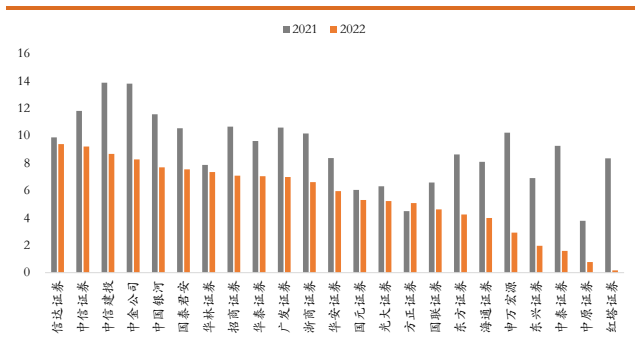
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 18 2022 年上市券商自营业务收入



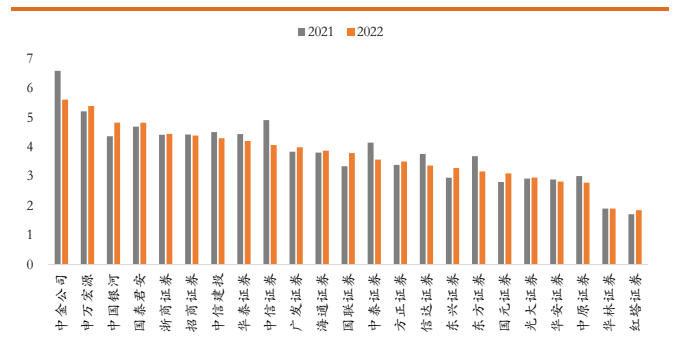
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 19 上市券商 ROE (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 20 上市券商杠杆率 (剔除代理买卖证券款)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

(2) 证监会就证券公司管理新规公开征求意见

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。本次修订坚持三个原则：**一是**兼顾法规的稳定性和适应性，立足补短板，不改变《条例》总体框架结构。**二是**坚持强化监管、有效监管，落实简政放权、管少管好，提升监管效能。**三是**统筹好现实需求与长远发展，为监管转型和行业创新预留空间。

《条例（修订草案征求意见稿）》主要内容有六方面：**一是**落实新《证券法》要求，取消、调整部分行政许可事项，落实审慎监管原则、提升风险防控主动性，对照《证券法》提高处罚力度。**二是**加强对证券公司股东、实际控制人穿透监管的要求，增强监管力度，规范公司治理。**三是**引导行业回归本源、集约经营，走高质量发展之路，培育“合规、诚信、专业、稳健”行业文化，建立长效合理激励约束机制。**四是**补充业务规则，新增证券承销与保荐、做市交易、场外业务三节，针对性完善相关业务规范，促进服务实体经济功能有效发挥。**五是**强化合规风控，完善内外部约束机制，突出合规风控全覆盖，强化全面风险管理；补充恢复与处置计划、子公司和分支机构管理、利益冲突防控、关联交易管理、异常交易监控、廉洁从业、人员管理等重点制度要求，系统规定信息技术制度。**六是**优化监管方式，提升监管效能。明确差异化监管原则，完善法律责任设置、提升违法违规成本。

我们认为，此次新规将进一步完善证券公司的监管制度，特别是随着资本市场改革及业务创新发展，新增了承销保荐、做市及场外业务的相关业务规范，有利于促进证券行业高质量发展。

4 公司重要公告

表 1 上市券商重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告内容
浙商证券	2023-3-27	业绩快报	公司全年实现营业收入 168.14 亿元,同比增长 2.41%;实现净利润 17.02 亿元,同比下降 22.51%。2022 年末,公司总资产较上年末增长 9.35%,归属于上市公司股东的所有者权益较上年末增长 9.60%,归属于上市公司普通股股东的每股净资产较上年末增长 9.59%。
国元证券	2023-3-27	年报	2022 年归属于母公司所有者的净利润 17.33 亿元,同比减少 9.24%;营业收入 53.41 亿元,同比减少 12.58%;基本每股收益 0.4 元,同比减少 9.09%。
国联证券	2023-3-28	年报	2022 年归属于母公司所有者的净利润 7.67 亿元,同比减少 13.66%;营业收入 26.23 亿元,同比减少 11.59%;基本每股收益 0.27 元,同比减少 25.0%。

中国银河	2023-3-29	年报	2022 年实现营业收入 336.42 亿元，同比下降 6.51%；净利润 77.61 亿元，同比下降 25.6%。拟每 10 股派发现金股利 2.3 元。
国泰君安	2023-3-30	年报	2022 年实现营业收入 354.71 亿元，同比下降 17.16%；净利润 115.07 亿元，同比下降 23.35%；基本每股收益 1.24 元；拟每 10 股派发现金红利 5.3 元。
东方证券	2023-3-31	年报	2022 年归属于母公司所有者的净利润 30.11 亿元，同比减少 43.95%；营业收入 187.29 亿元，同比减少 23.15%；基本每股收益 0.35 元，同比减少 51.39%。
华泰证券	2023-3-31	年报	2022 年归属于母公司所有者的净利润 110.53 亿元，同比减少 17.18%；营业收入 320.32 亿元，同比减少 15.5%；基本每股收益 1.18 元，同比减少 19.73%。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

5 投资建议

我们认为，拖累 2022 年业绩最大的自营业务有望在今年一季度开始逐步改善，同时全面注册制落地及市场成交回暖将拉动其他业务回升，今年券商业绩有望明显修复。券商板块估值处于历史低位，配置性价比较高，我们建议关注全面注册制改革及财富管理两条投资主线，维持行业“增持”评级。

6 风险提示

股票市场波动加剧；全面注册制实施不及预期，证券行业监管政策收紧等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。