

业绩增速放缓, 业务条线分化

——23H1 上市券商业绩前瞻

投资要点

□ 业绩前瞻

预计 23Q2 上市券商净利润同比下滑 11%，23H1 净利润同比增长 20%。其中，23Q2 经纪、投行业务条线有望实现正增长，主要得益于交投活跃度提高、承销规模提升。资管、投资净收入或将同比下滑，主要是受资本市场表现波动影响。

□ 驱动因素

(1) **经纪业务: 预计 23H1 上市券商经纪业务净收入同比减少 7%。**23Q2 市场日均股基成交额为 11,219 亿元, 同比增长 8%, 判断代买业务收入有所回暖。新发基金恢复程度不足, 23Q2 新发基金(按成立日) 2,552 亿份, 同比下滑 38%, 但股票+混合型新发基金 773 亿份, 同比增长 51%, 预计 23Q2 整体代销收入仍下滑, 将拖累整体经纪业务收入增速至 3%。

(2) **投行业务: 预计 23H1 上市券商投行业务净收入同比减少 8%。**23Q2 行业承销规模同比增长 15%, 股、债权承销规模分别同比增长 1%/17%。23Q2 全面注册制已正式落地, IPO 承销规模为 1,446 亿元, 同比增长 10%, 环比增长 122%, IPO 承销恢复的情况下, 预计 23Q2 上市券商投行净收入同比增长 12%。

(3) **资管业务: 预计 23H1 上市券商资管业务净收入同比下滑 2%。**23Q2 末公募基金规模同比持平, 较年初增长 3%至 26.6 万亿元。预计 23Q2 末券商资管规模同比下滑, 但由于主动管理转型导致资管费率小幅提高, 整体上拖累 23Q2 资管业务净收入同比小幅下降 2%。

(4) **信用业务: 预计 23H1 上市券商利息净收入同比下降 16%。**23Q2 日均两融余额为 16,159 亿元, 同比小幅增长 3%。考虑到卖出回购金融资产、应付债券等规模增长导致利息支出增速较高, 预计会拖累 23Q2 利息净收入下滑 15%。

(5) **投资业务: 预计 23H1 上市券商投资净收入同比增长 100%。**23Q2 上证综指、沪深 300 指数分别下跌 2.2%/5.1% (vs.22Q2 上涨 4.5%/6.2%), 23Q2 中债-新综合财富(总值)指数上涨 1.67% (vs.22Q2 上涨 1.05%)。券商投资收益受股、债市表现影响较大, 23Q2 股票市场下行但债市表现较好, 综合考虑后预计 23Q2 投资净收入同比降低 10%。

□ 投资建议

预计在高基数下 23Q2 净利润将下滑, 拖累 23H1 净利润增速至 20%。当前板块 PB 估值为 1.3 倍, 处于十年 9%分位数, 向下空间有限, 建议左侧布局。推荐低估值龙头中信证券、华泰证券、中金公司(H)以及业绩增速较高的东方证券。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行; 权益市场修复不及预期; 资本市场改革不及预期。

行业评级: 看好(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 洪希柠

执业证书号: S1230523070001

hongxingning@stocke.com.cn

研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

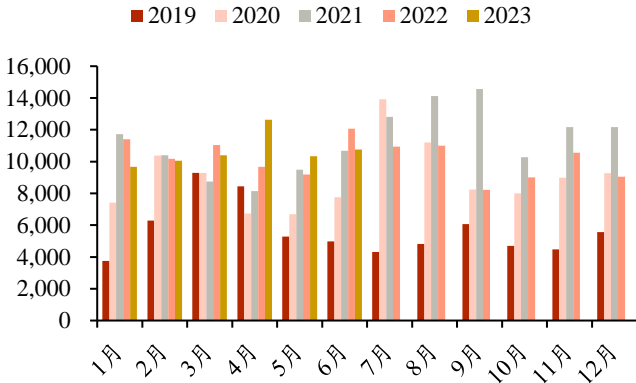
相关报告

1 《费率改革正式启动, 利好行业长期发展》 2023.07.09

2 《半年度策略: 业绩向上, 价值重估》 2023.05.18

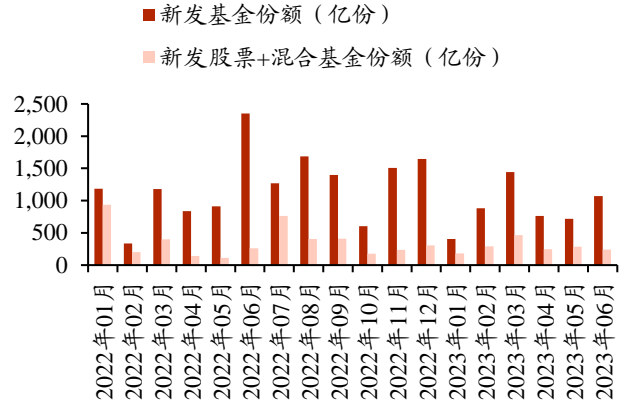
3 《中国特色估值体系: 券商重估》 2023.05.15

图1: 市场日均股基成交额 (亿元)



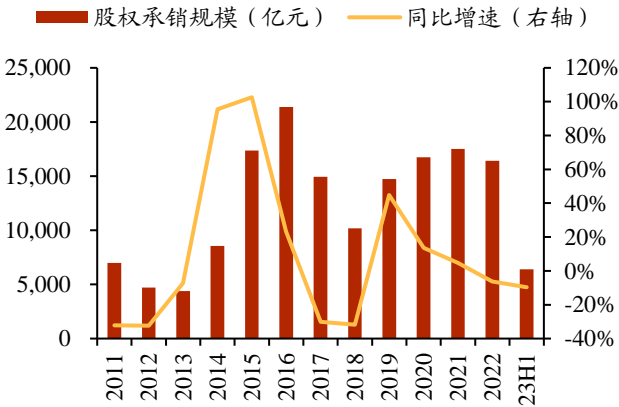
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图2: 市场新发基金份额 (亿份)



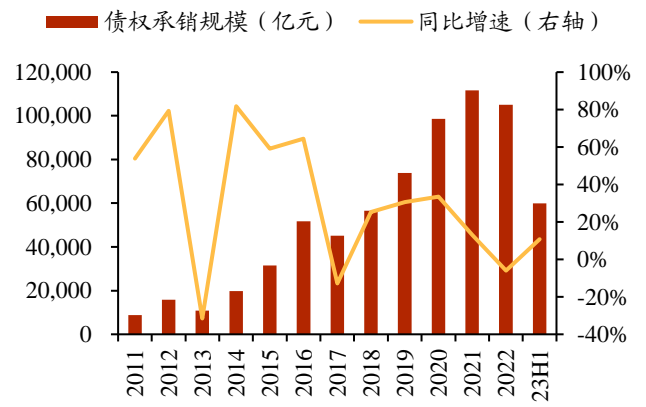
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图3: 行业股权承销规模 (亿元)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图4: 行业债权承销规模 (亿元)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

表1: 重点个股 23H1 业绩指标预测

公司名称	23Q1 营收增速	23H1 营收增速预测	23Q1 归母净利润增速	23H1 归母净利润增速预测
中信证券	1%	-5%~5%	4%	0%~10%
华泰证券	24%	5%~15%	46%	5%~15%
中金公司	22%	-5%~5%	36%	0%~10%
东方证券	42%	5%~15%	526%	190%~200%
广发证券	36%	0%~10%	66%	0%~10%

资料来源: wind, 公司年报, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>