

券商 23 年中报前瞻：二季度“债牛”助力中报业绩延续较高增长

证券

1、市场状况：证券投资市场同比大幅好转，经纪、投行业务降幅较一季度大幅收窄

1) 证券交易日均余额同比-3%

23H1 Wind 全 A 日均交易金额 9427 亿元，同比-3% (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-2%，新发份额同比-20%;

据证券投资基金业协会数据我们统计，23H1 偏股类基金月均保有规模 74883 亿元，同比-2%; 新发偏股类基金份额 1829 亿份，同比-20% (23Q1 偏股类基金月均保有规模 76506 亿元，同比-3%; 新发偏股类基金份额 989 亿份，同比-42);

3) 两融日均余额同比-3%

据 Wind 数据我们统计，23H1 两融日均余额 1.59 亿元，同比-3% (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略增

据 Wind 数据我们统计，23H1 IPO/增发/配股/合计融资规模分别为 2097/3519/22/5638 亿元，分别同比-33%/82%/-95%/+2% (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 1347/19069/8591/711/211/29717 亿元，分别同比 -38%/+26%/-10%/-40%/-21%/+5% (23Q1 企业债/公司债/ABS/可转债/可交换债/合计融资规模分别为 714/8322 /3675/417/105/13129 亿元，分别同比 -27%/+11%/-9%/-48%/+177%/-3%)。

5) 23H1 权益市场、债券市场表现均好于 22H1，整体预计略好于 21H1

权益市场表现大幅好于去年同期。23H1 上证综指/创业板综涨幅分别+3.7%、+5.7%，大幅好于 22H1 的-6.6%、-15.9%，上证综指略好于 21H1 的+3.4%，创业板综差于 21H1 的 14.1%

债券市场表现也大幅好于去年同期。23H1 中证全债上涨 3.00%，大幅好于 22H1 的 1.9%，好于 21H1 的 2.3%。

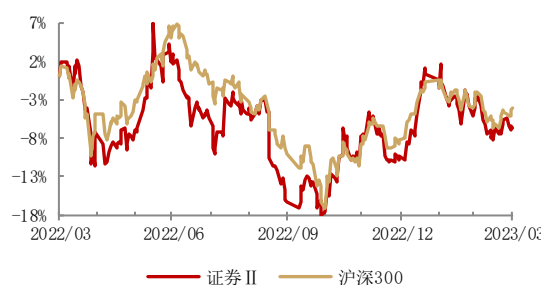
2、我们测算上市券商（不含集团类上市券商及信达、首创两家新上市券商，下同）23H1 业绩同比增约 24%

在以上市场条件下，以及在 23H1 佣金费率小幅下滑，23H1 投资收益率略高于 21H1，计提减值损失率 1.2% 的假设条件下，

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：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

我们测算上市券商 23H1 营业收入约 2528 亿元，同比增约 25%；归母净利润约 918 亿元，同比增约 24%。其中经纪、自营、利息、投行、资管业务收入分别约为 550/1109/218/240/201 亿元，分别同比-6%、139%、-22%、-8%、-10%。截至目前已经有 24 家券商发布业绩快报或业绩预警，具体见表，净利润合计 216 亿元，同比+44%。

投资建议：看好券商行情持续性

2023 年 7 月 25 日券商板块大涨 5.3%，2 天小幅震荡后 28 日再次大涨 7.7%。我们看好券商行情的持续性，有如下理由

1) 即将披露的券商 23 年中报业绩预喜。目前已经披露业绩预报或预警的 24 家券商业绩同比增约 44%，我们预测上市券商整体业绩增速约 24%；

2) 估值处于低位，即使经过近期的上涨，目前券商指数估值 PB 为 1.46 倍，处于 2016 年以来最低分位数 27%。华泰证券、海通证券等传统券商 PB 估值 1.03/0.82 倍，分别处于历史最低估值的 19% / 18%分位数。财富管理券商广发证券 PB 为 1.10 倍，处于历史最低估值 8%分位数。

3) 政策支持活跃资本市场，目前各项举措陆续落地。中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议明确提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。

周四中证报再发评论员文章直指“有活力的资本市场是稳预期强信心的重要抓手”。

据每日经济新闻，日前证监会召集了几家头部券商的相关人士，就之前政治局会议提出的“活跃资本市场提振投资者信心”广泛征求了意见。

7 月 28 日证监会有关部门负责人就上市公司股东离婚分割公司股份有关事宜答记者问。明确上市公司大股东、董监高不得以离婚、解散清算、分立等方式规避减持限制。

我们预计接下来会有更多“活跃资本市场提振投资者信心”的举措出台，券商板块将确定性受益于资本市场的活跃，同时券商板块活跃本身也是资本市场活跃的重要标志。我们看好券商行情的持续性，受益标的包括东吴证券、中信证券、广发证券、华泰证券等。

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。

表 1 2023H1 业绩预测关键市场条件及假设 (单位: 亿元)

| 关键假设 | 2021 | 2022 | 2023Q1 | 2023H1 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 经纪业务 | | | | |
| 日均交易额 | 11,370 | 10,234 | 9,917 | 10,568 |
| 佣金率 | 2.41 | 2.28 | 2.28 | 2.23 |
| 投行业务 | | | | |
| IPO | 5,427 | 5,874 | 651 | 2,097 |
| 增发 | 9,083 | 7,229 | 2,493 | 3,519 |
| 配股 | 493 | 615 | 22 | 22 |
| 核心债券 | 73,572 | 57,317 | 13,234 | 29,928 |
| 资管业务 | | | | |
| 集合资管规模日均 | 27,742 | 35,833 | 34,896 | 34,140 |
| 定向资管规模日均 | 51,357 | 35,522 | 33,657 | 32,441 |
| 专项资管规模日均 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 私募子公司 | 5,365 | 5,723 | 5,697 | 5,836 |
| 资本中介业务 | | | | |
| 日均融资融券规模 | 13,802 | 13,556 | 13,242 | 13,687 |
| 日均股权质押规模 | 2,640 | 2,203 | 2,203 | 2,137 |
| 日均客户资金 | 19,342 | 21,504 | 21,663 | 22,467 |
| 自营业务 | | | | |
| 平均投资资产 | 45,013 | 51,847 | 54,810 | 56,696 |
| 投资收益率 | 3.7% | 1.5% | 0.9% | 2.0% |

资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 2 上市券商 23H1 业绩增速预计 24% (单位: 亿元)

| 上市券商收入利润 | 2021 | 2022 | 2023Q1 | 2023H1 |
|---------------|-------|--------|----------|--------|
| 营业收入 | 5,244 | 3,965 | 1,171 | 2,528 |
| --经纪业务 | 1,394 | 1,138 | 252 | 550 |
| --自营业务 | 1,669 | 778 | 495 | 1,109 |
| --利息收入 | 606 | 579 | 110 | 218 |
| --投行业务 | 627 | 582 | 105 | 240 |
| --资管业务(含投资咨询) | 505 | 464 | 111 | 201 |
| --其他 | 444 | 424 | 98 | 210 |
| 营业支出 | 2,751 | 2,442 | 628 | 1,409 |
| --营业税金及附加 | 36 | 31 | 7 | 20 |
| --管理费用 | 2,574 | 2,353 | 617 | 1,358 |
| --减值损失 | 106 | 47 | 3 | 30 |
| 营业利润 | 2,493 | 1,523 | 543 | 1,119 |
| 所得税 | 517 | 224 | 97 | 201 |
| 净利润 | 1,976 | 1,299 | 446 | 918 |
| | | | | |
| 收入增速及利润率 | 2021 | 2022 | 2023Q1 | 2023H1 |
| 营业收入增速 | 17.3% | -24.4% | 54.5% | 25.0% |
| --经纪业务 | 20.3% | -18.4% | -16.7% | -6.0% |
| --自营业务 | 13.3% | -53.4% | -2639.7% | 138.9% |
| --利息收入 | 12.0% | -4.4% | -17.8% | -22.1% |
| --投行业务 | 6.0% | -7.1% | -24.7% | -7.8% |
| --资管业务 | 28.0% | -8.0% | -2.4% | -10.1% |
| 净利润增速 | 29.6% | -34.3% | 84.5% | 24.2% |
| 利润率 | 37.7% | 32.8% | 38.1% | 36.3% |

资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 3 24 家上市券商已经披露业绩快报或业绩预警

| 24家券商已披露2023H1业绩预警/快报 | | | | | | |
|-----------------------|-----------|---------------|------------|-------------|-----------|--|
| 排序 | 名称 | 归母净利润 (亿元) | 同比 | ROE | 公告日期 | |
| 1 | 中泰证券 | 15.79 | 73% | 8.3% | 2023/7/15 | |
| 2 | 光大证券 | 23.96 | 14% | 7.9% | 2023/7/27 | |
| 3 | 国泰君安 | 57.42 | -10% | 7.5% | 2023/7/29 | |
| 4 | 财达证券 | 4.11 | 66% | 7.4% | 2023/7/14 | |
| 5 | 东吴证券 | 13.90 | 70% | 7.3% | 2023/7/13 | |
| 6 | 浙商证券 | 9.01 | 24% | 6.8% | 2023/7/19 | |
| 7 | 长城证券 | 8.68 | 100% | 6.3% | 2023/7/14 | |
| 8 | 财通证券 | 10.29 | 63% | 6.2% | 2023/7/11 | |
| 9 | 东北证券 | 5.46 | 164% | 6.1% | 2023/7/13 | |
| 10 | 国金证券 | 8.69 | 60% | 5.6% | 2023/7/14 | |
| 11 | 国元证券 | 9.14 | 22% | 5.5% | 2023/7/12 | |
| 12 | 西部证券 | 7.14 | 99% | 5.3% | 2023/7/13 | |
| 13 | 东方证券 | 19.00 | 193% | 4.9% | 2023/7/15 | |
| 14 | 华西证券 | 5.28 | 81% | 4.7% | 2023/7/15 | |
| 15 | 太平洋 | 2.05 | 扭亏 | 4.4% | 2023/7/14 | |
| 16 | 国海证券 | 3.90 | 62% | 4.2% | 2023/7/15 | |
| 17 | 西南证券 | 4.58 | 135% | 3.7% | 2023/7/15 | |
| 18 | 华创云信 | 3.21 | 101% | 3.3% | 2023/7/15 | |
| 19 | 华林证券 | 1.03 | -64% | 3.2% | 2023/7/15 | |
| 20 | 中原证券 | 1.67 | 扭亏 | 2.4% | 2023/7/15 | |
| 21 | 湘财股份 | 1.25 | 扭亏 | 2.1% | 2023/7/14 | |
| 22 | 哈投股份 | 1.07 | 扭亏 | 1.8% | 2023/7/13 | |
| 23 | 国盛金控 | 0.98 | 扭亏 | 1.8% | 2023/7/13 | |
| 24 | 锦龙股份 | -1.56 | 亏损减少 | -10.9% | 2023/7/15 | |
| | 合计 | 216.02 | 44% | 4.4% | | |

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。