

证券行业的现状与未来

东海证券研究所 刘思佳

2021年9月24日

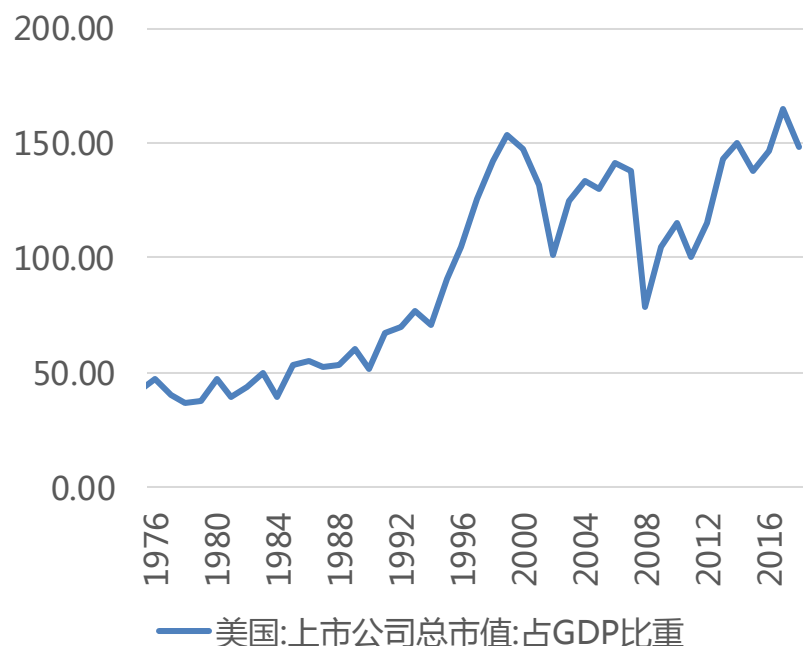
目录 CONTENTS

- 一、**资本市场高质量发展**
- 二、券商业业务简介
- 三、券商行业未来发展方向

资本市场已成为我国经济社会发展的一个关键性因素

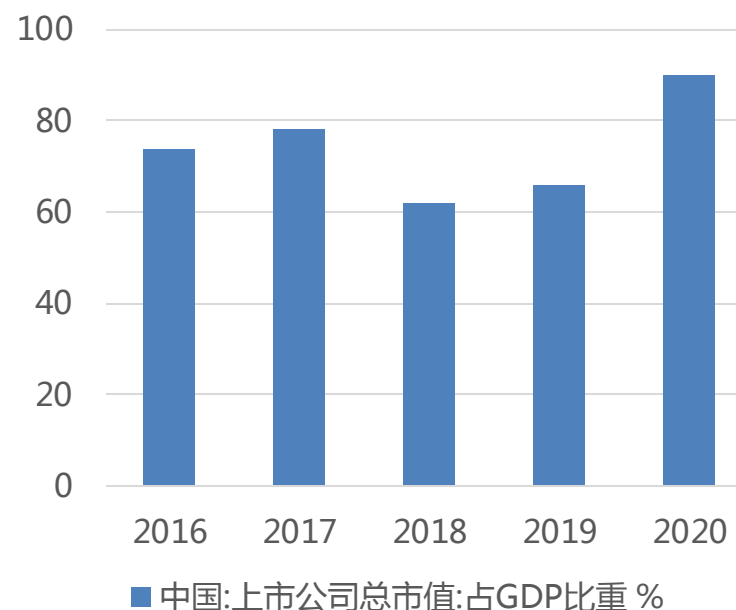
从市场规模来看，我国股票市场总市值已经居于世界第二。
资本市场的兴起和壮大，加速了我国经济要素的配置方式从计划方式向市场方式的转变进程，并正在成为我国市场经济运行和投融资活动的核心平台。

■ 美国上市公司总市值占GDP比重



数据来源：Wind，东海证券研究所

■ 中国上市公司总市值占GDP比重

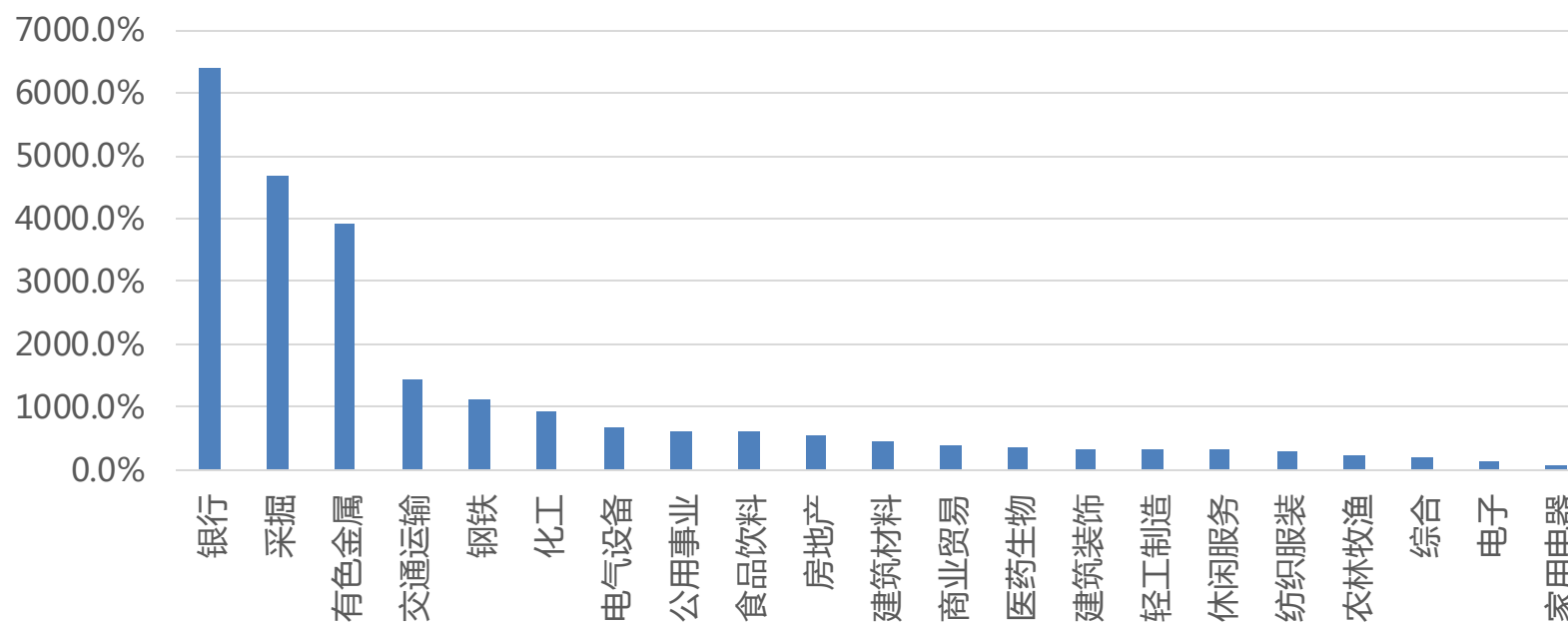


数据来源：Wind，东海证券研究所

规模扩张阶段的资本市场（2007年以前）

在2007年以前，中国经济处于高速增长阶段，主要以产业规模扩张为主的增量经济增长方式，资本市场相对较好地反映了这一变化。

■ 申万一级行业市值（2000/1/4-2007/10/16）

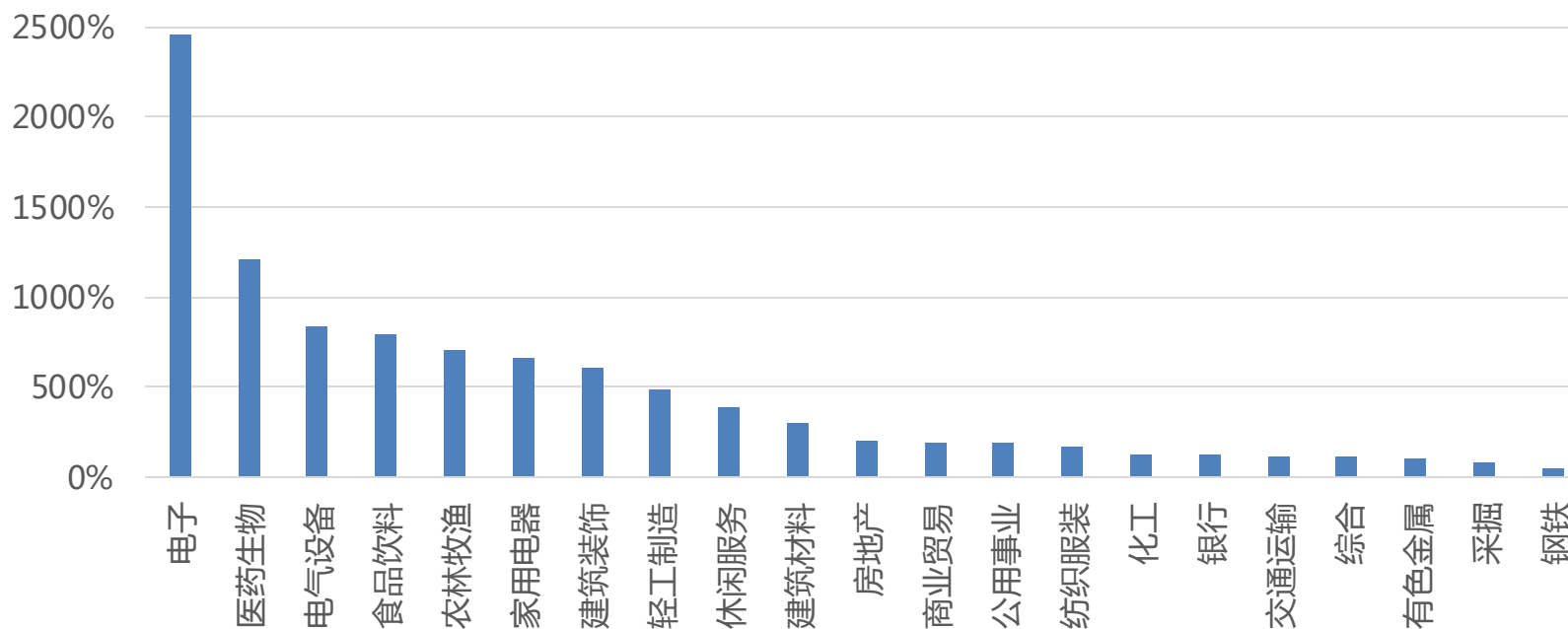


数据来源：Wind，东海证券研究所

技术升级阶段的资本市场（2007年以后）

2008年开始中国经济增长逐步从高位回落，规模扩张速度放缓，技术进步明显的产业发展速度加快，产业层次也有所提高。

■ 申万一级行业市值(2007/10/16-2020/7/13)



数据来源：Wind，东海证券研究所

科创板试点注册制

2018年进博会上宣布设立科创板试行注册制，到2019年7月正式开板，目前科创板已经稳定运行2年以上，超300家创新型企业科创板上市。

■ 科创板市值规模前十公司

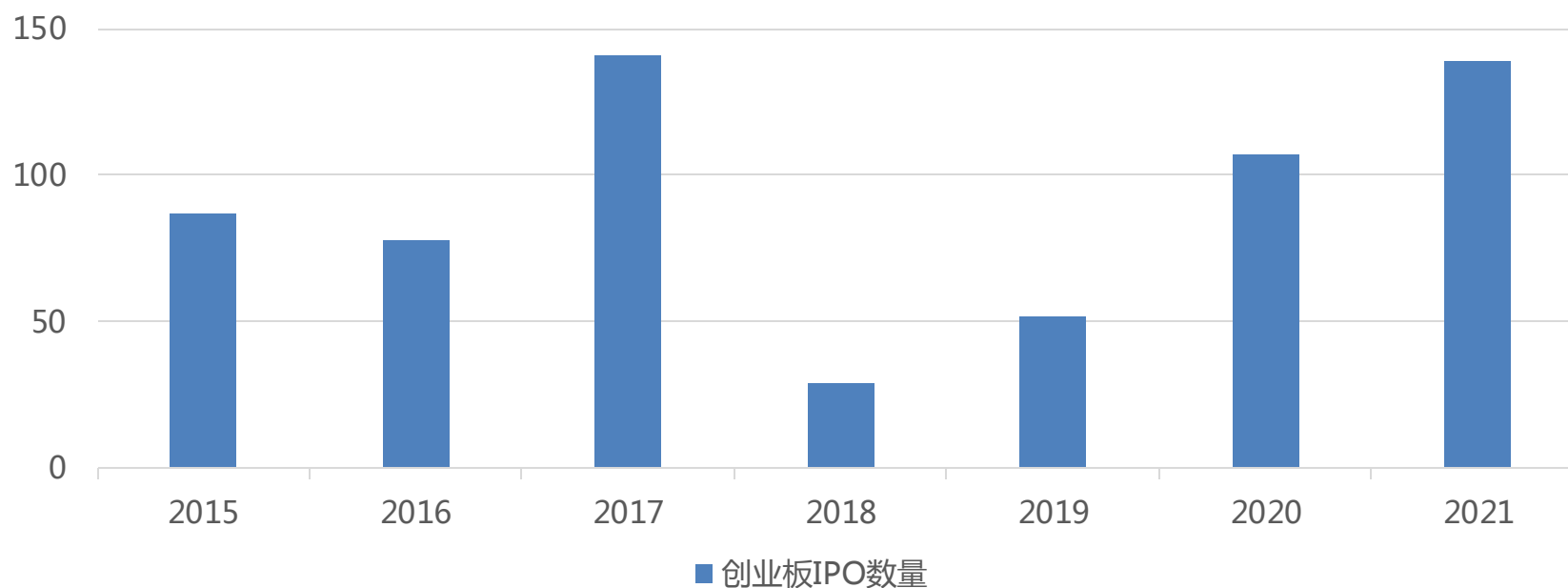
证券代码	证券简称	总市值（截至2021/9/23）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	所属行业
688981.SH	中芯国际	2,162.98	274.71	40.21	半导体
688303.SH	大全能源	1,386.00	46.64	10.43	光伏设备
688111.SH	金山办公	1,183.89	22.61	8.87	软件开发
688036.SH	传音控股	1,127.18	377.92	26.78	消费电子
688599.SH	天合光能	1,056.76	294.18	12.33	光伏设备
688012.SH	中微公司	1,004.54	22.73	4.92	半导体
688396.SH	华润微	940.83	69.77	10.60	半导体
688363.SH	华熙生物	852.58	26.33	6.45	医疗美容
688728.SH	格科微	772.41	64.56	7.73	半导体
688126.SH	沪硅产业-U	715.31	18.11	0.90	半导体

数据来源：Wind，东海证券研究所

创业板实行注册制

紧接着，2020年8月24日，创业板注册制正式落地，目前也已正式实行一年，一年内新上市企业达到184家。

■ 创业板IPO数量



数据来源：Wind，东海证券研究所
2021年为截至9月23日数据。

北交所设立，同步试点注册制

9月2日，国家主席习近平在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上发表视频致辞。习近平主席表示：我们将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。北交所的建立将使我国多层次的资本市场更加完善。

据证监会建设北交所主要思路：总体平移精选层基础制度，维持新三板基础层、创新层与北交所“层层递进”市场结构，同步试点注册制。

(1) 坚守“一个定位”。

北京证券交易所牢牢坚持服务创新型中小企业的市场定位。

(2) 处理好“两个关系”。

一是北京证券交易所与沪深交易所、区域性股权市场坚持错位发展与互联互通。

二是北京证券交易所与新三板现有创新层、基础层坚持统筹协调与制度联动。

(3) 实现“三个目标”。

一是构建一套契合创新型中小企业特点的基础制度安排，补足资本市场发展普惠金融短板。

二是畅通北交所在多层次资本市场纽带作用，形成相互促进的中小企业直接融资路径。

三是培育一批专精特新中小企业，利于打造良性市场生态。

资本市场向全面实行注册制发展

科创板试点
注册制

创业板试点
注册制

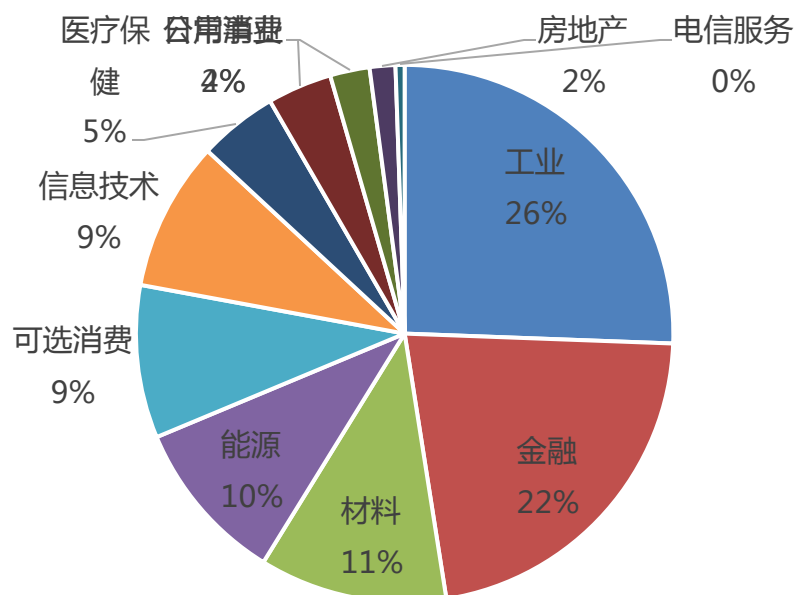
北交所设立，
试点注册制

未来全面实
行注册制

注册制下优质企业上市加快，尤其是创新企业

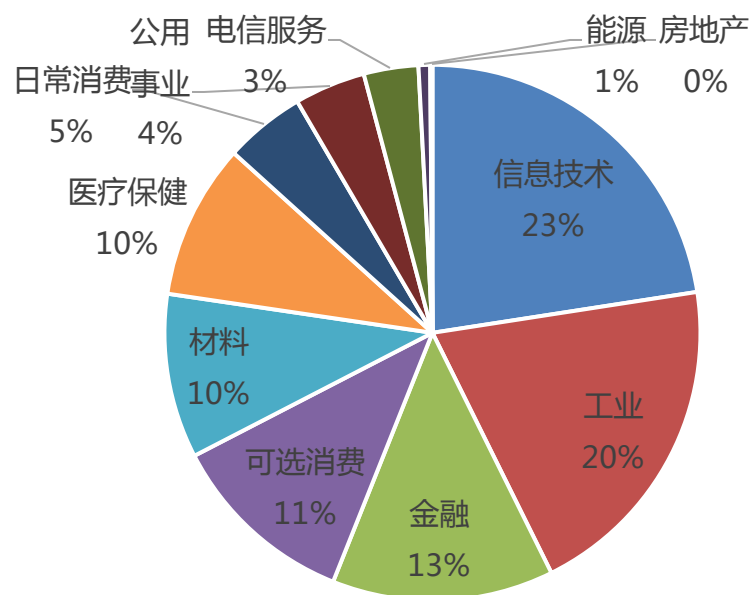
从结构变化上来看，信息技术行业不管IPO数量，还是募资规模，都有显著的提升。此外，医疗保健的IPO数量和募资规模占比也由5%和9%分别提升到了9%和10%。

■ 2015年以前A股各行业IPO募资规模占比



数据来源：Wind，东海证券研究所

■ 2015年以后A股各行业IPO募资规模占比



数据来源：Wind，东海证券研究所

越来越多的龙头创新企业登录A股

■ 部分具有代表性的创新龙头

证券代码	证券简称	所属行业	总市值（亿元）
300750.SZ	宁德时代	电池	11,482
002594.SZ	比亚迪	乘用车	6,642
002415.SZ	海康威视	计算机设备	4,836
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	4,476
603259.SH	药明康德	医疗服务	4,432
601012.SH	隆基股份	光伏设备	4,341
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	2,830
002475.SZ	立讯精密	消费电子	2,496
601138.SH	工业富联	消费电子	2,400
688981.SH	中芯国际	半导体	2,156
603501.SH	韦尔股份	半导体	2,124

数据来源：Wind，东海证券研究所

新证券法实行，资本市场生态环境更加健康



推行注册制，优化证券发行条件，完善退市流程



强化监管执法和风险防控，显著提高证券违法违规成本



进一步强化信息披露要求



完善投资者保护制度



上市公司收购、减持的规定更严



证券范围拓宽、细化，建立健全多层次资本市场体系

与国际接轨

2017年6月，明晟公司宣布将于2018年6月份将A股纳入MSCI新兴市场指数和MSCI全球指数。目前纳入因子已提升至20%。



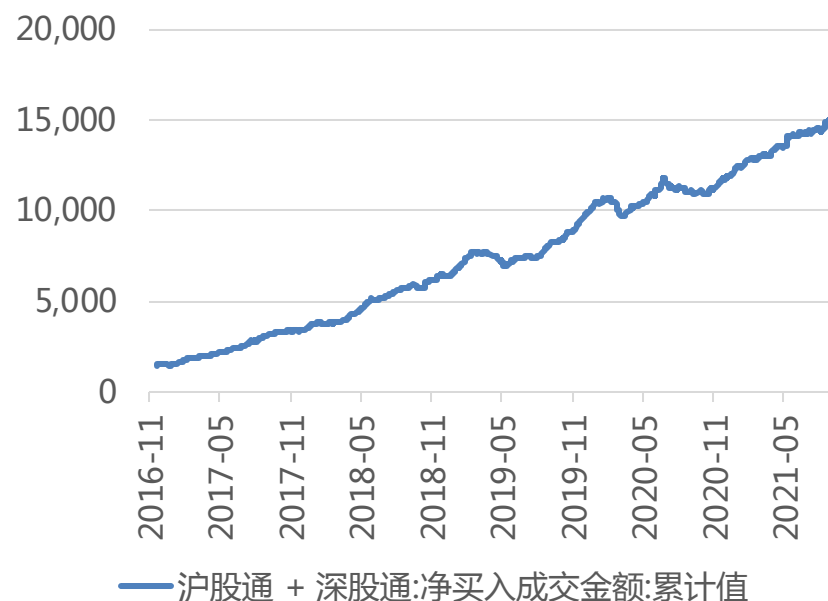
富时罗素指数于2019年6月首次纳入A股，目前纳入因子已提升至25%。



外资持续流入

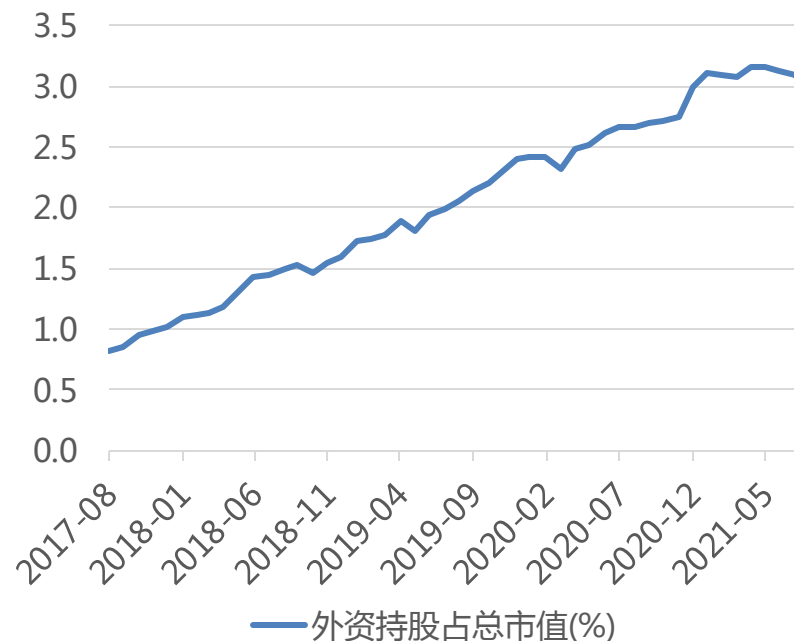
国家发展直接融资市场、科创板落地、创业板试点注册制度到未来全市场试点注册制。

■ 北向资金累计净买入金额



数据来源：Wind，东海证券研究所

■ 外资持股占A股总市值比重



数据来源：Wind，东海证券研究所

增量资金或进入资本市场

理财收益率下行

■ 十年期国债收益率



数据来源：中债估值中心，东海证券研究所

■ 6个月理财产品预期收益率

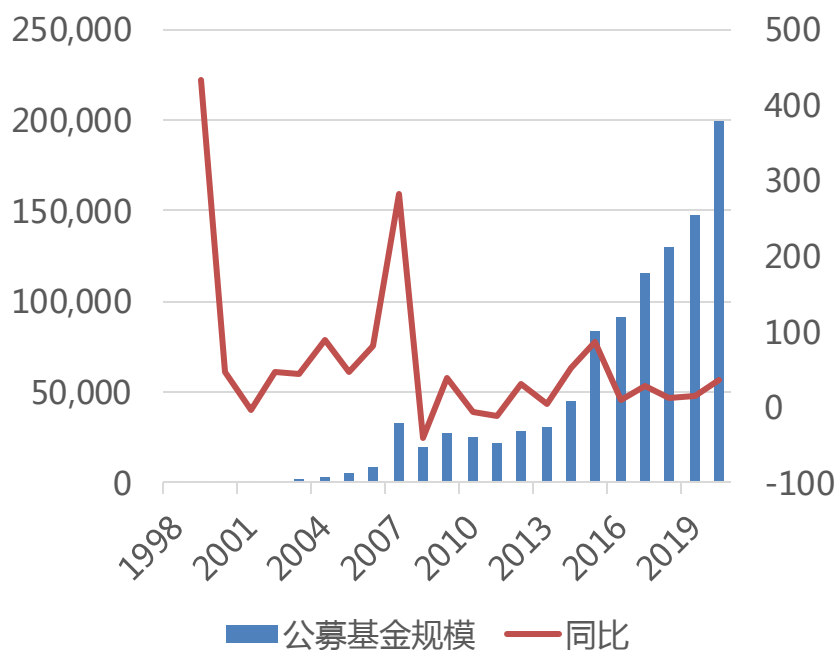


数据来源：Wind，东海证券研究所

基金规模持续扩大

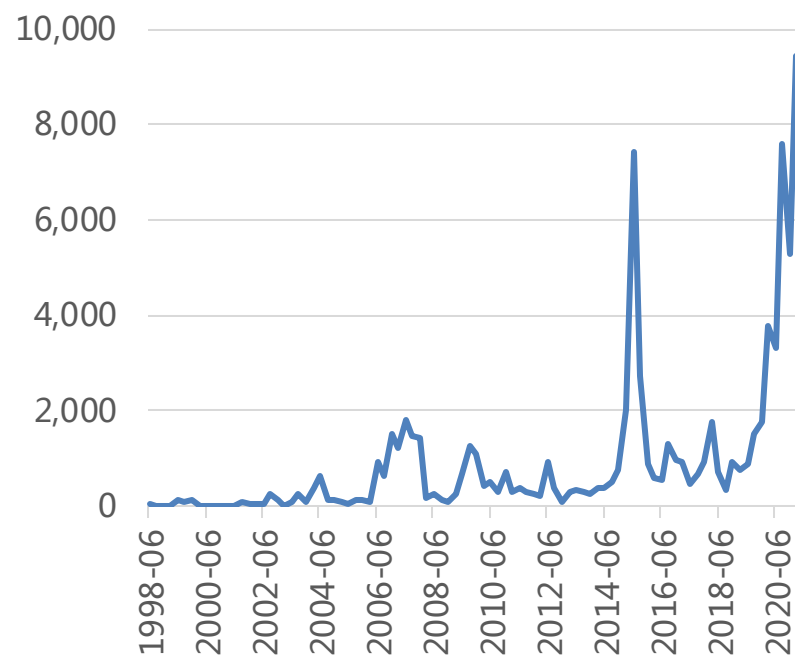
截至2020年年末，公募基金规模已经达到19.9万亿元，5年复合增速达到19%。
 截至今年7月，总规模已达到23.5万亿元，较年初增长了3.65万亿元。

■ 公募基金规模及同比增速



数据来源：中国证券投资基金业协会，东海证券研究所

■ 偏股型基金新成立份额



数据来源：中国证券投资基金业协会，东海证券研究所

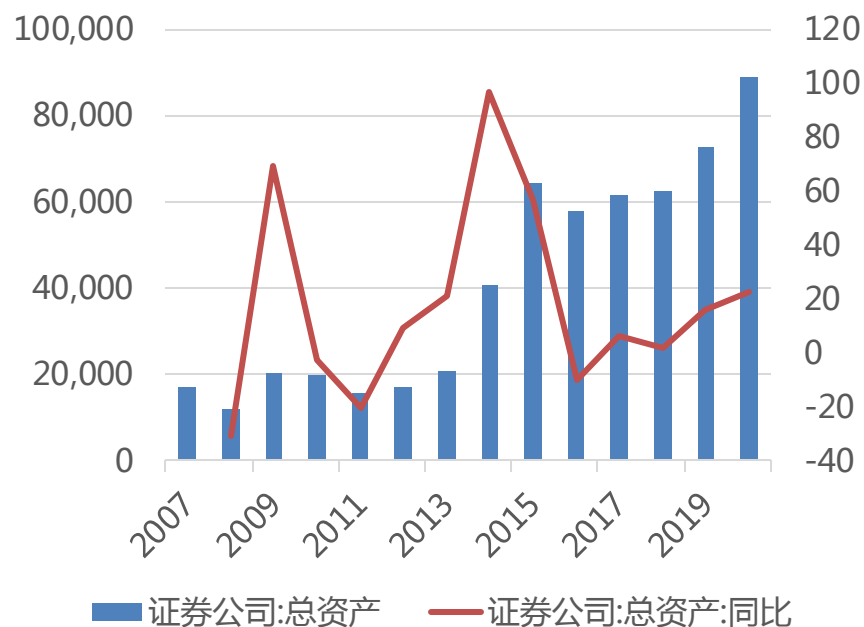
目录 CONTENTS

- 一、资本市场高质量发展
- 二、券商业务简介**
- 三、券商行业未来发展方向

券商发展迅速

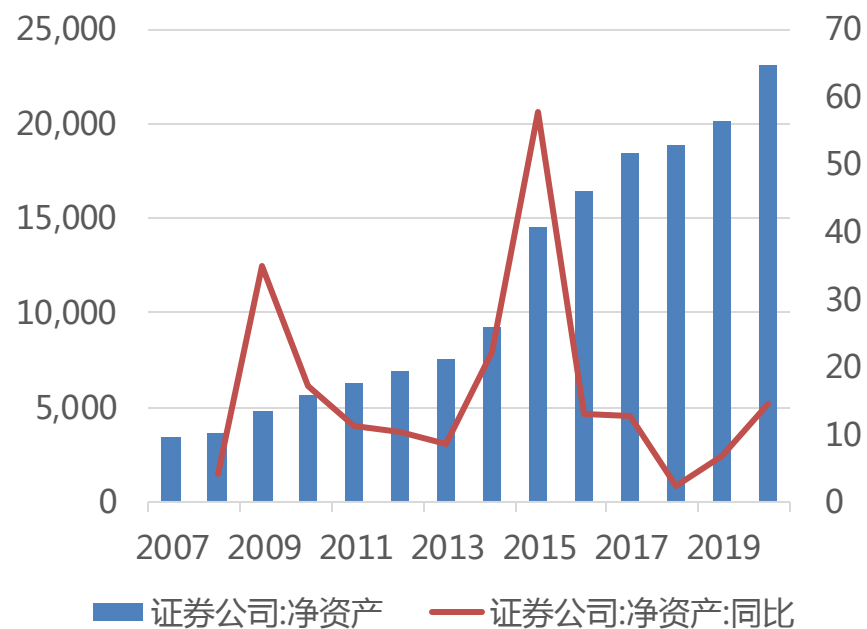
券商资产规模持续增长，总资产及净资产同比增速连续3年上升。

■ 券商总资产规模及同比



数据来源：中证协，东海证券研究所

■ 券商净资产规模及同比

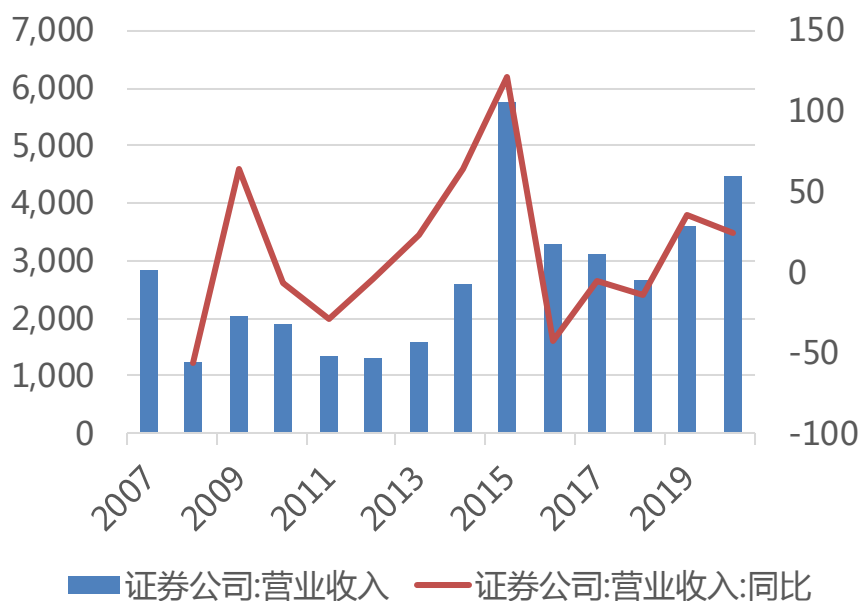


数据来源：中证协，东海证券研究所

券商营收及规模呈现周期性

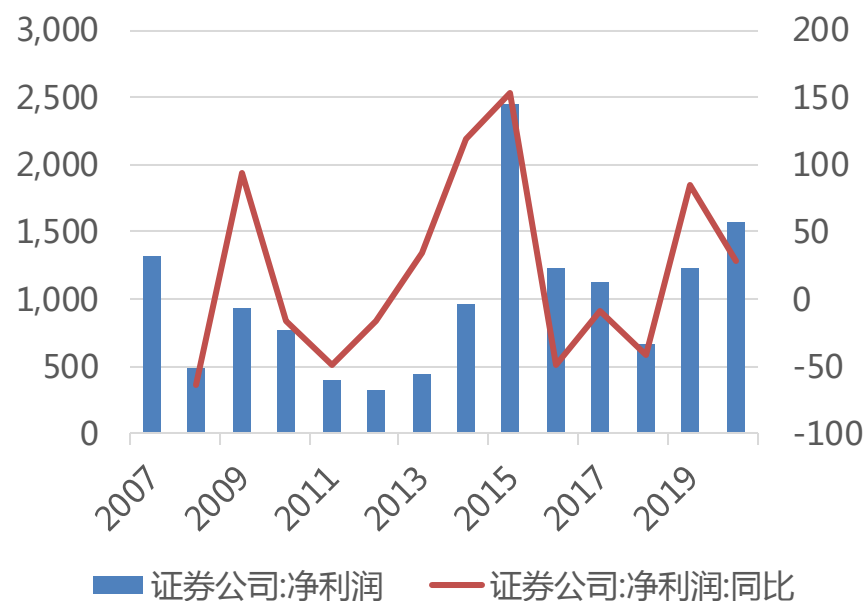
券商业绩受市场行情影响较大，2015年牛市后，近三年以来业绩持续增长。

■ 券商营业收入及同比



数据来源：中证协，东海证券研究所

■ 券商净利润增速及同比



数据来源：中证协，东海证券研究所

券商各业务一览



经纪业务

- 传统业务，代理买卖证券收取佣金。

自营业务

- 自有资金投资证券获得投资收益。

资管业务

- 代理客户理财，获取管理费+分成收入，类似基金。

投行业务

- 资本中介业务，承揽股权债权融资，收取佣金。

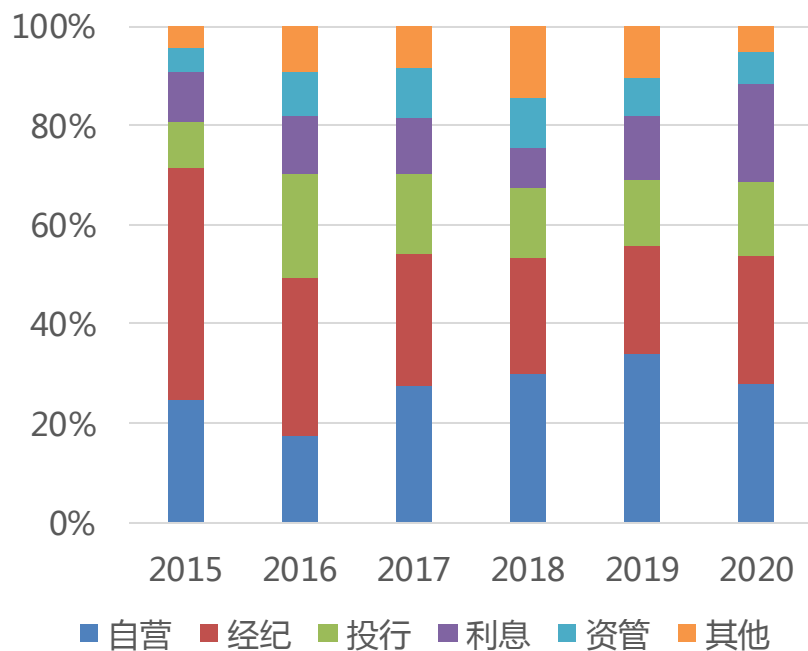
信用业务

- 重资本业务，收取利息。

券商各业务占比（历史5年）

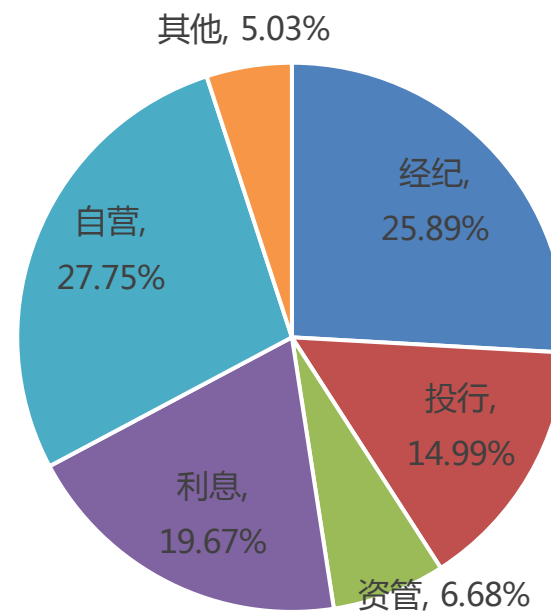
自营、经纪营收规模最大，两者合计占比超50%。

■ 2015-2020年券商各业务营收规模占比



数据来源：中证协，东海证券研究所

■ 2020年券商各业务营收规模占比



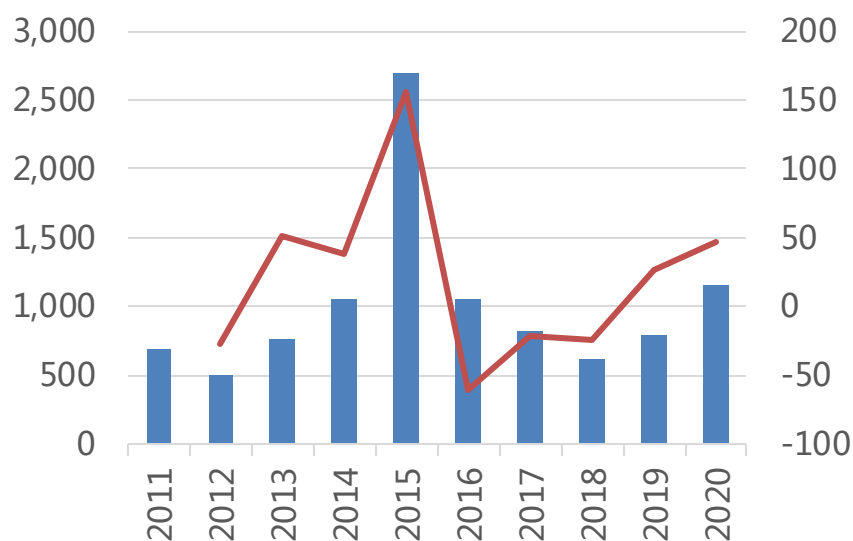
数据来源：中证协，东海证券研究所

经纪业务

券商传统业务，主要为证券经纪业务，包括代理买卖证券、租赁交易单元席位以及金融产品（基金）代销，与市场活跃度有明显关系。

虽然营收占比被自营业务超越，但仍然为券商业绩的重要压舱石。

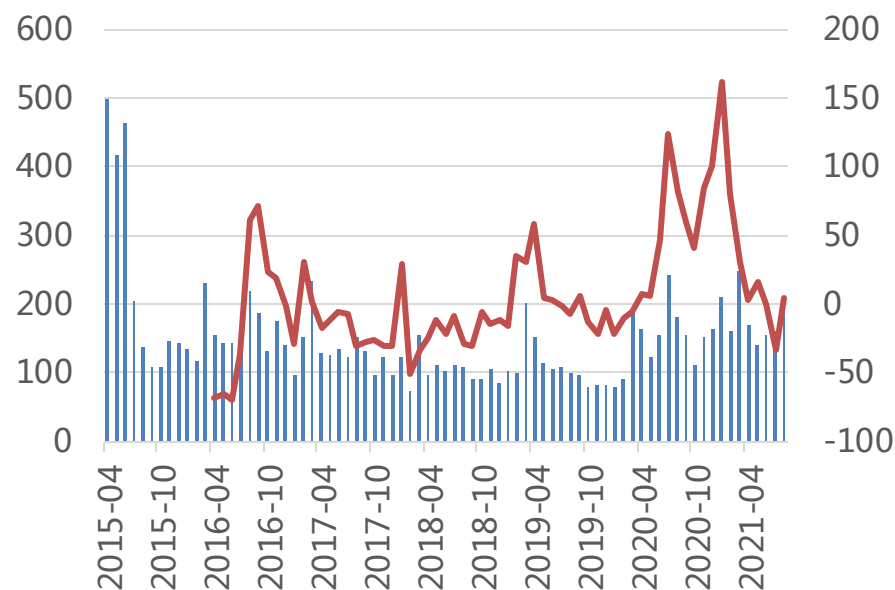
■ 经纪业务收入及同比增速



■ 证券公司:营业收入:代理买卖证券业务净收入 — 同比

数据来源：中证协，东海证券研究所

■ 新增投资者数量及同比



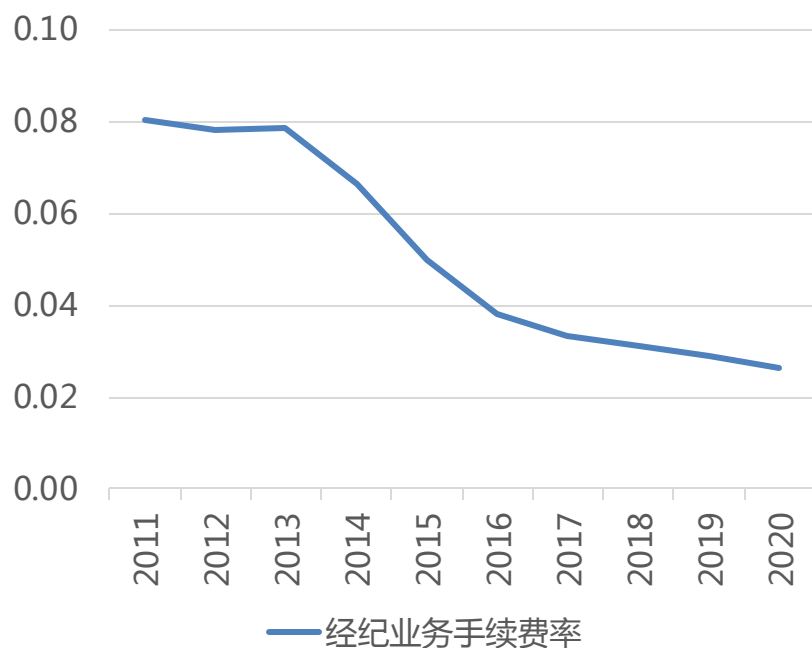
■ 新增投资者数量 — 新增投资者数量:同比

数据来源：中证登，东海证券研究所

经纪业务

竞争相对激烈，佣金手续费率不断下降，2020年降至万分之2.6%，未来转型财富管理。

■ 佣金手续费率



佣金



管理费

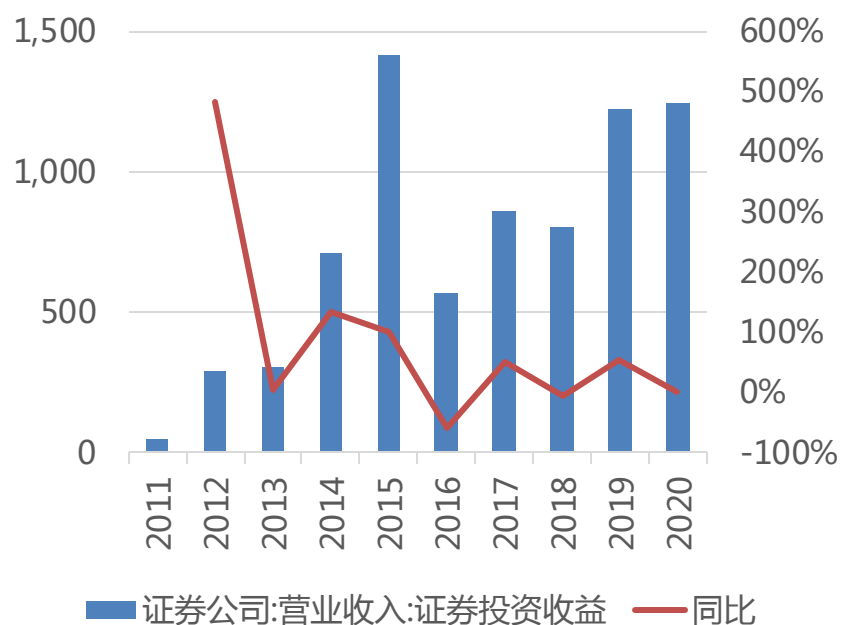
数据来源：中证协，上交所，深交所，东海证券研究所

自营业务

2017年起成为券商第一大业务。

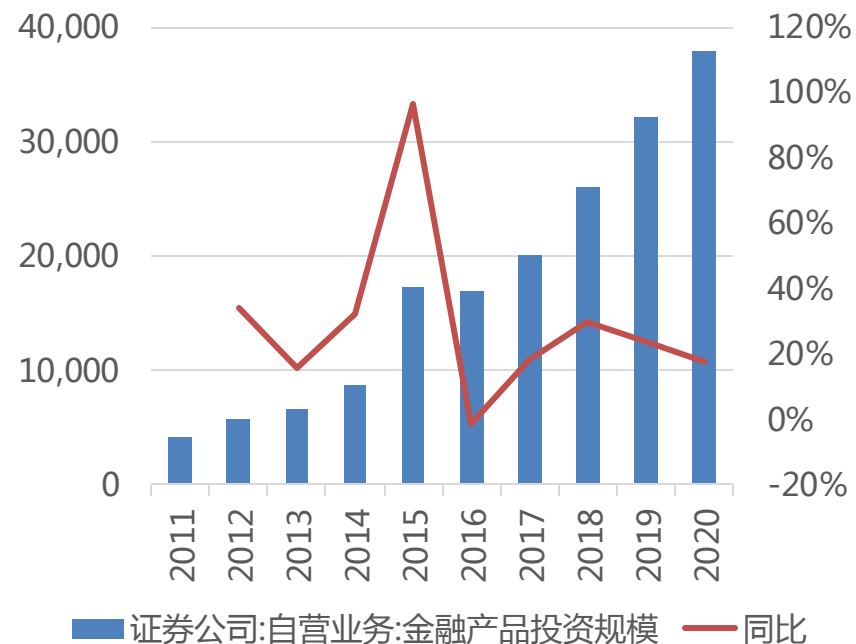
受监管指标约束，权益类投资/净资本<80%，非权益类投资/净资本小于400%。

■ 自营业务收入及同比增速



数据来源：中证协，东海证券研究所

■ 自营业务资产规模及同比增速

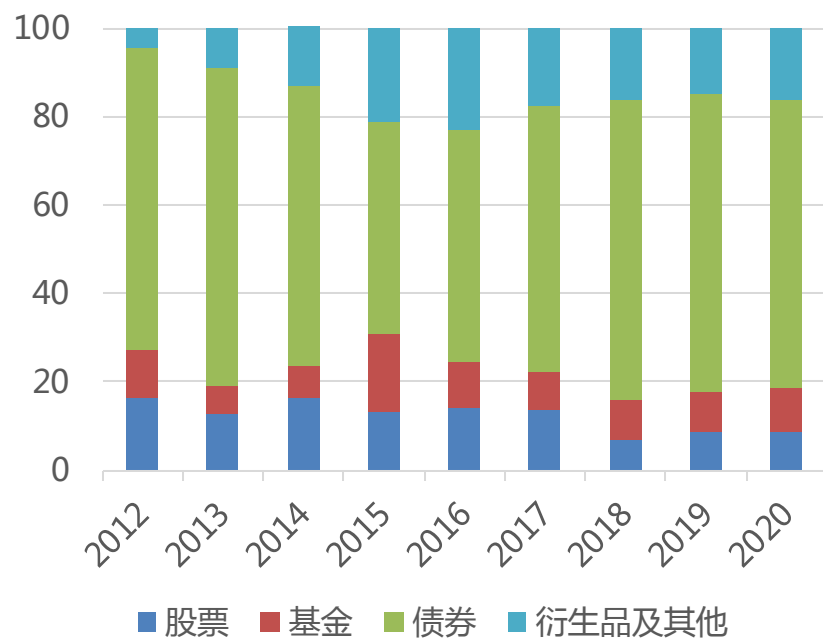


数据来源：中证协，东海证券研究所

自营业务

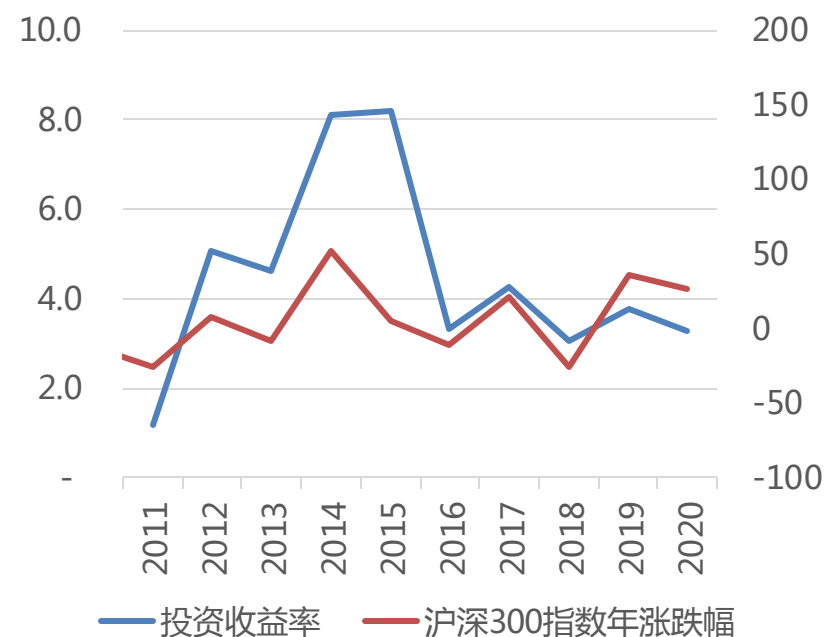
固收产品占比高，衍生品业务是发展方向。

■ 自营投资各项占比



数据来源：中证协，东海证券研究所

■ 自营投资收益率与沪深300指数涨跌幅



数据来源：中证协，上交所，东海证券研究所

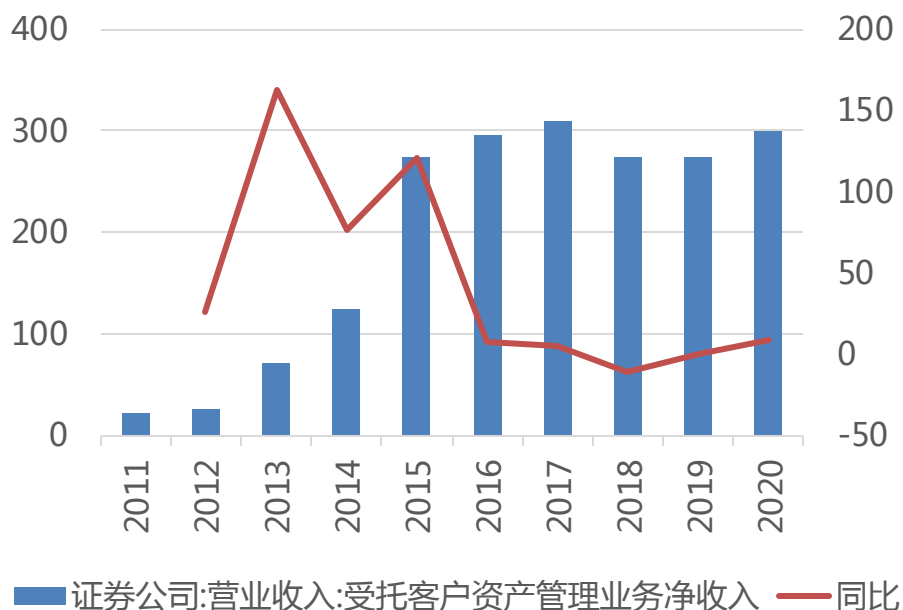
资管业务、基金业务

资管新规影响行业发展格局。

资管由被动管理转型主动管理模式，与基金业务有一定的相似性。

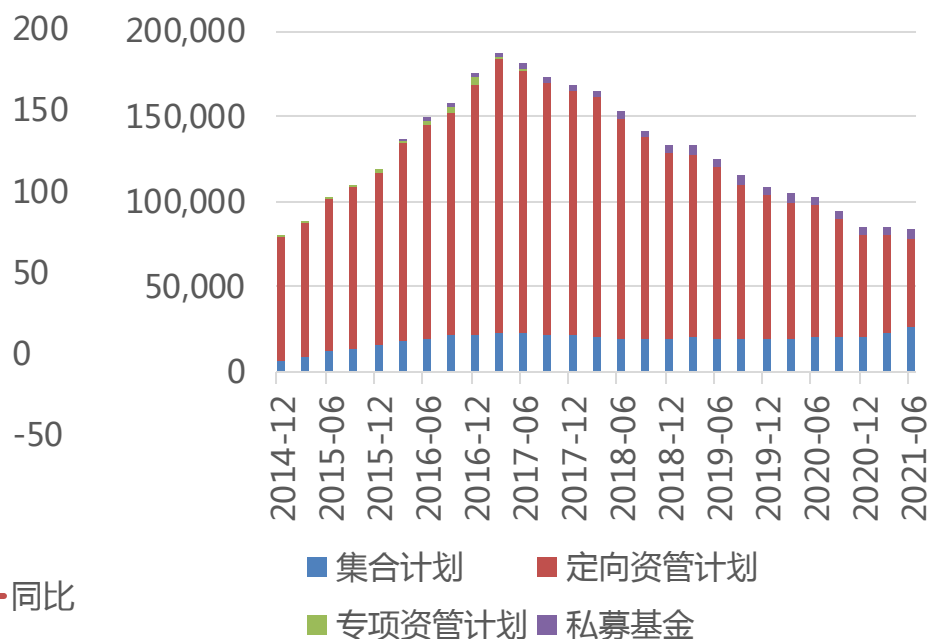
券商资管争取获得公募牌照。

■ 资管业务营收规模及同比



数据来源：中证协，东海证券研究所

■ 各类资管计划规模



数据来源：中国证券投资基金业协会，东海证券研究所

投行业务

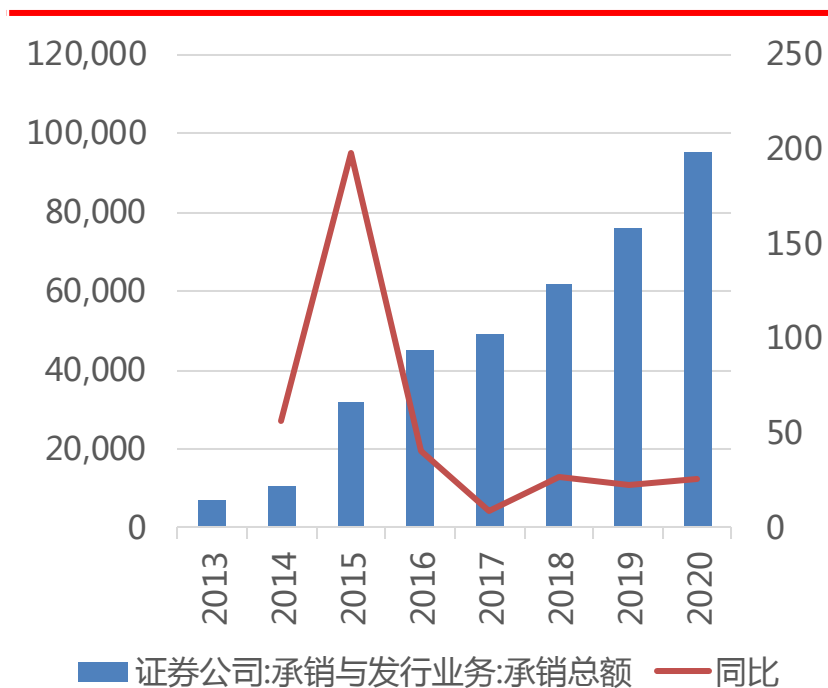
分为股权承销和债券承销两大类。

■ 投行收入及同比增速



数据来源：中证协，东海证券研究所

■ 承销总额及同比增速

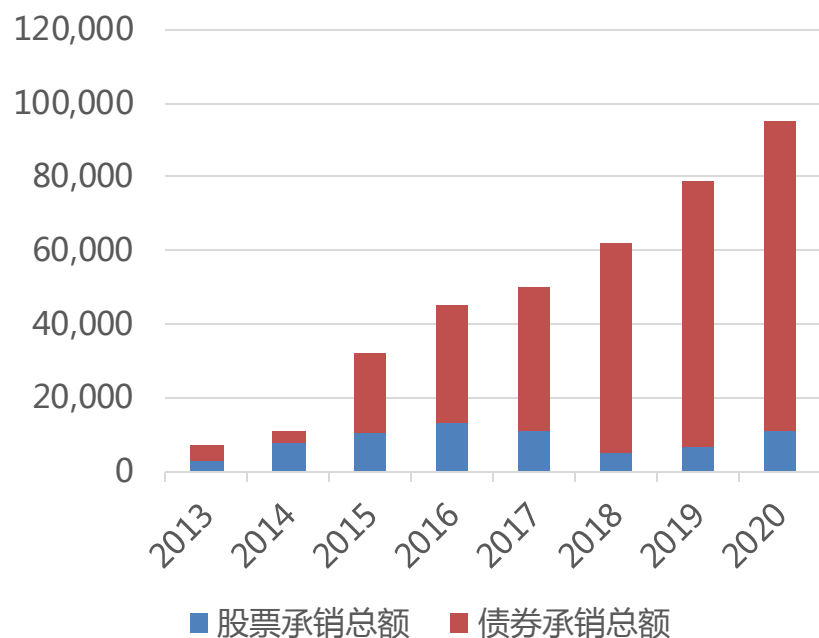


数据来源：中证协，东海证券研究所

投行业务

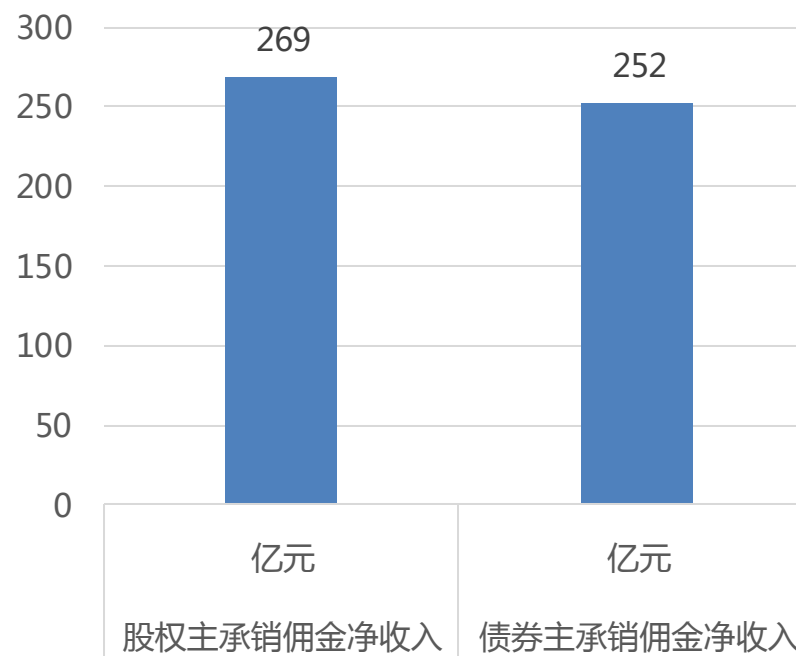
债券承销规模要大于股权承销，但IPO费率要高于债券承销。

■ 股票、债券承销总额



数据来源：中证协，东海证券研究所

■ 2020年股票、债券主承销佣金净收入



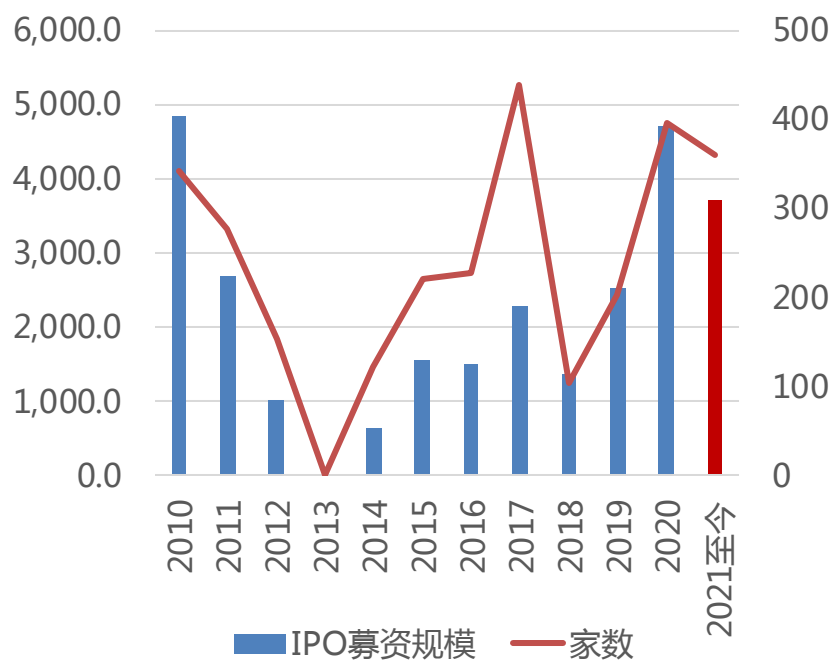
数据来源：中证协，东海证券研究所

投行业务

科创板推出后，IPO募资明显提速，截至今年9月，年内IPO募资规模已达3715亿元，为去年全年的79%。

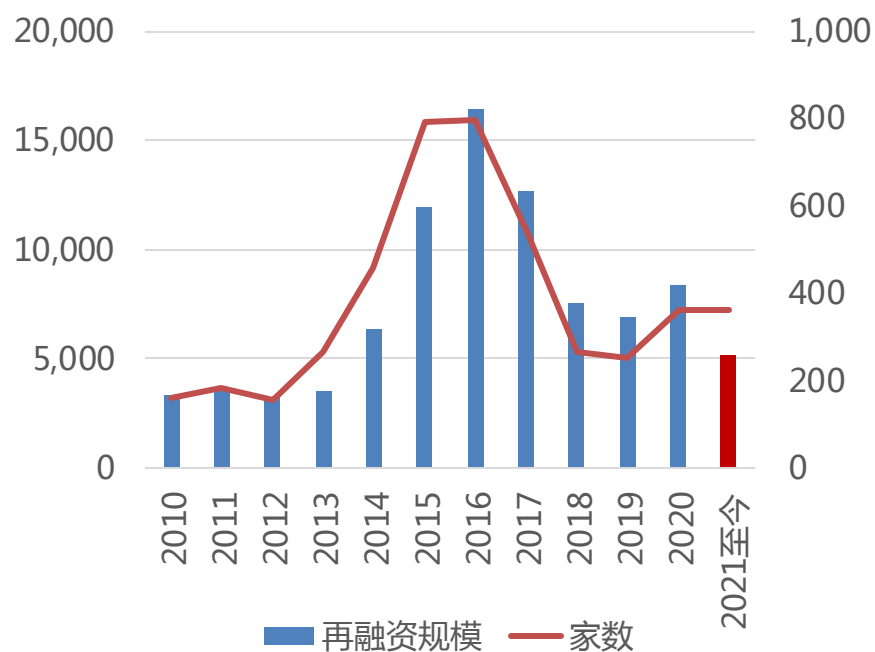
再融资新规松绑后，募资规模有望继续逐步回升。北交所设立，利好投行业务。

■ IPO募资规模



数据来源：Wind，东海证券研究所
截至2021年9月

■ 再融资募资规模



数据来源：Wind，东海证券研究所
截至2021年9月

信用业务

信用业务属于重资本业务，主要赚取息差。
 两融余额持续增长，目前融资融券余额在1.9万亿元以上。

■ 两融收入及同比增速



数据来源：中证协，东海证券研究所

■ A股市场募资金额

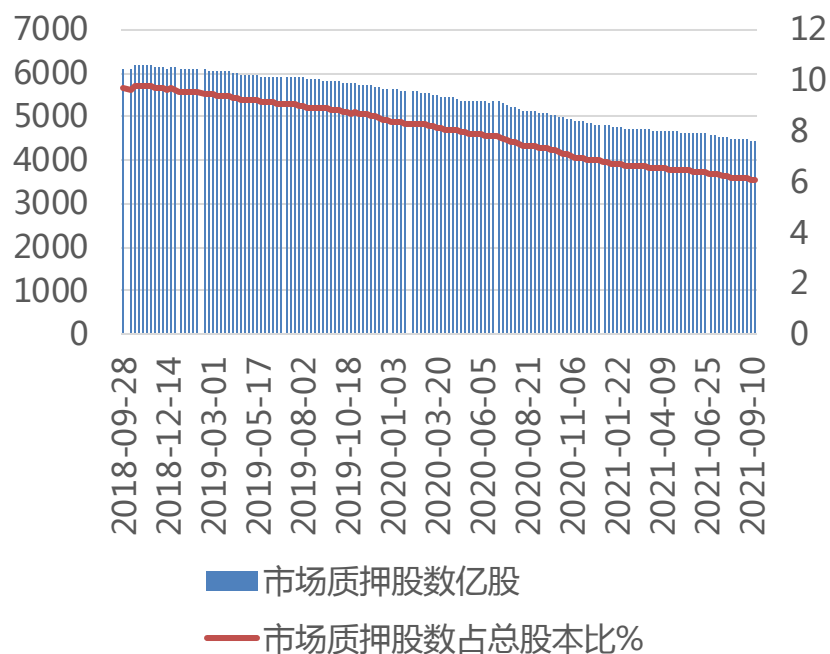


数据来源：中国证券金融公司，东海证券研究所

信用业务

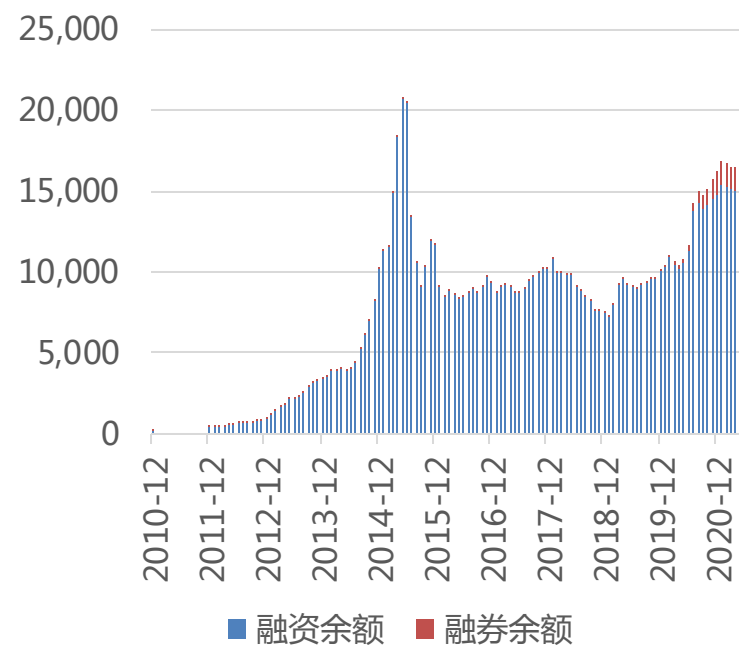
股权质押规模逐步缩小，两融业务仍有较大的加杠杆空间，融券业务规模有待提升。

■ 市场质押股数及占总股本比



数据来源：Wind，东海证券研究所

■ 融资与融券规模

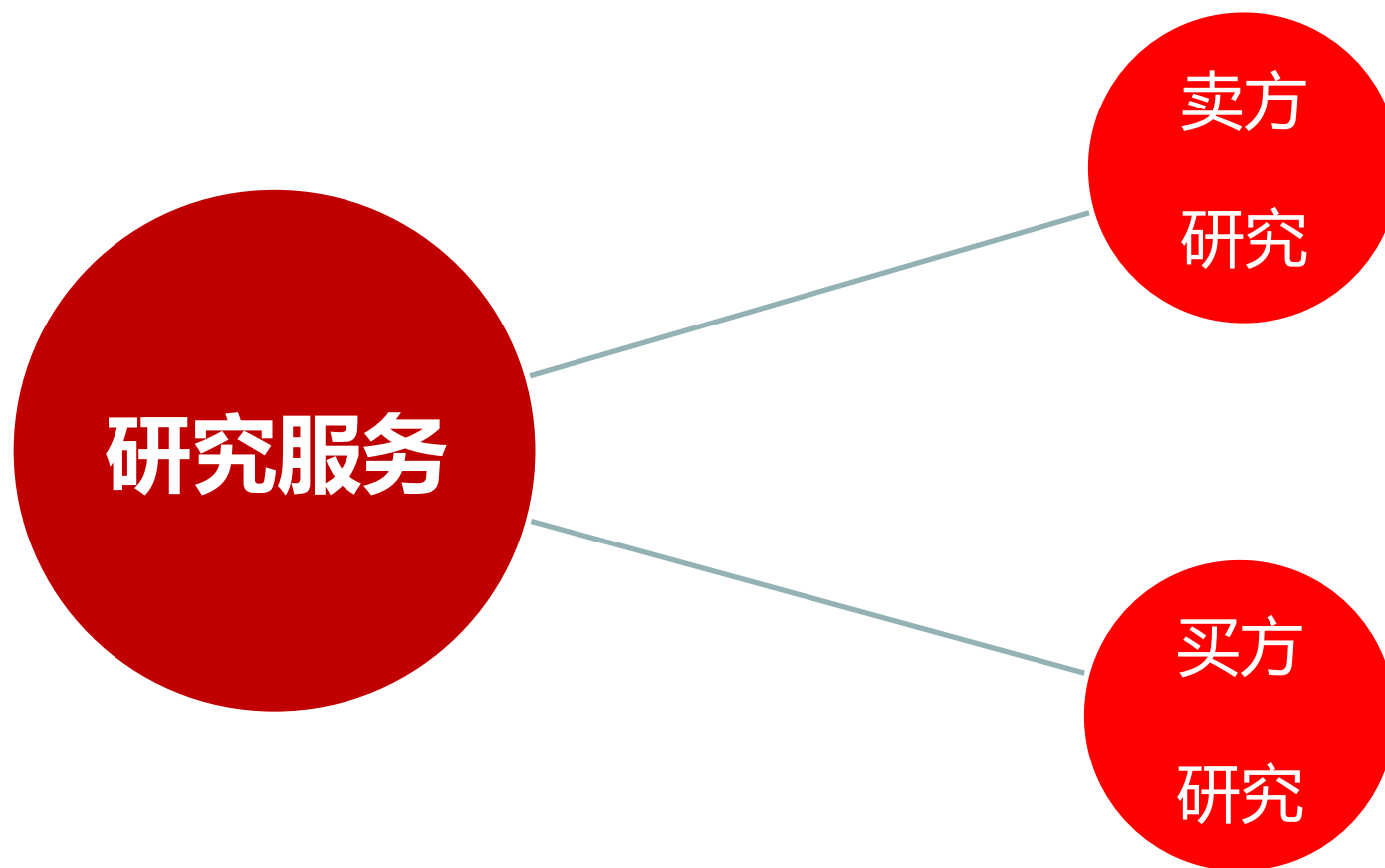


数据来源：中国证券金融公司，东海证券研究所

研究所

分为卖方研究和买方研究。

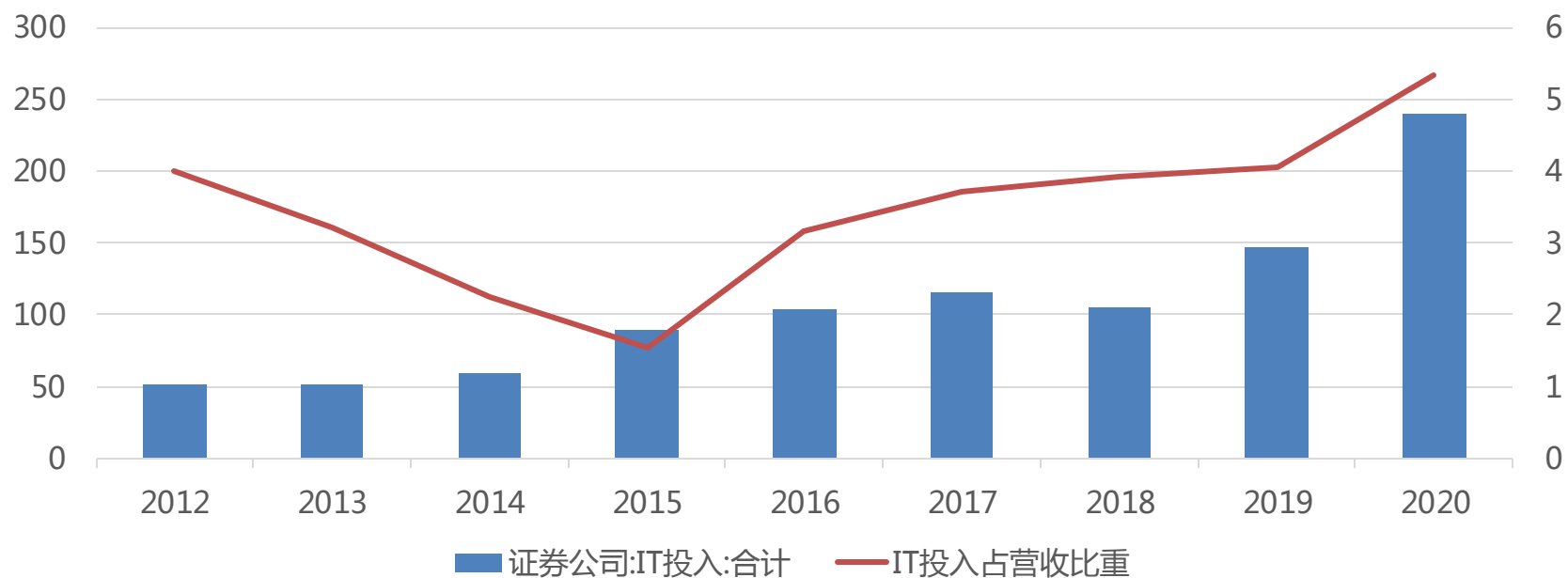
发布研究报告，服务机构客户，为机构提供投资建议并且收取佣金。



金融科技

券商信息技术投入逐年增长，2020年证券公司IT投入合计达到240亿元，占营收比重达到5.35%。

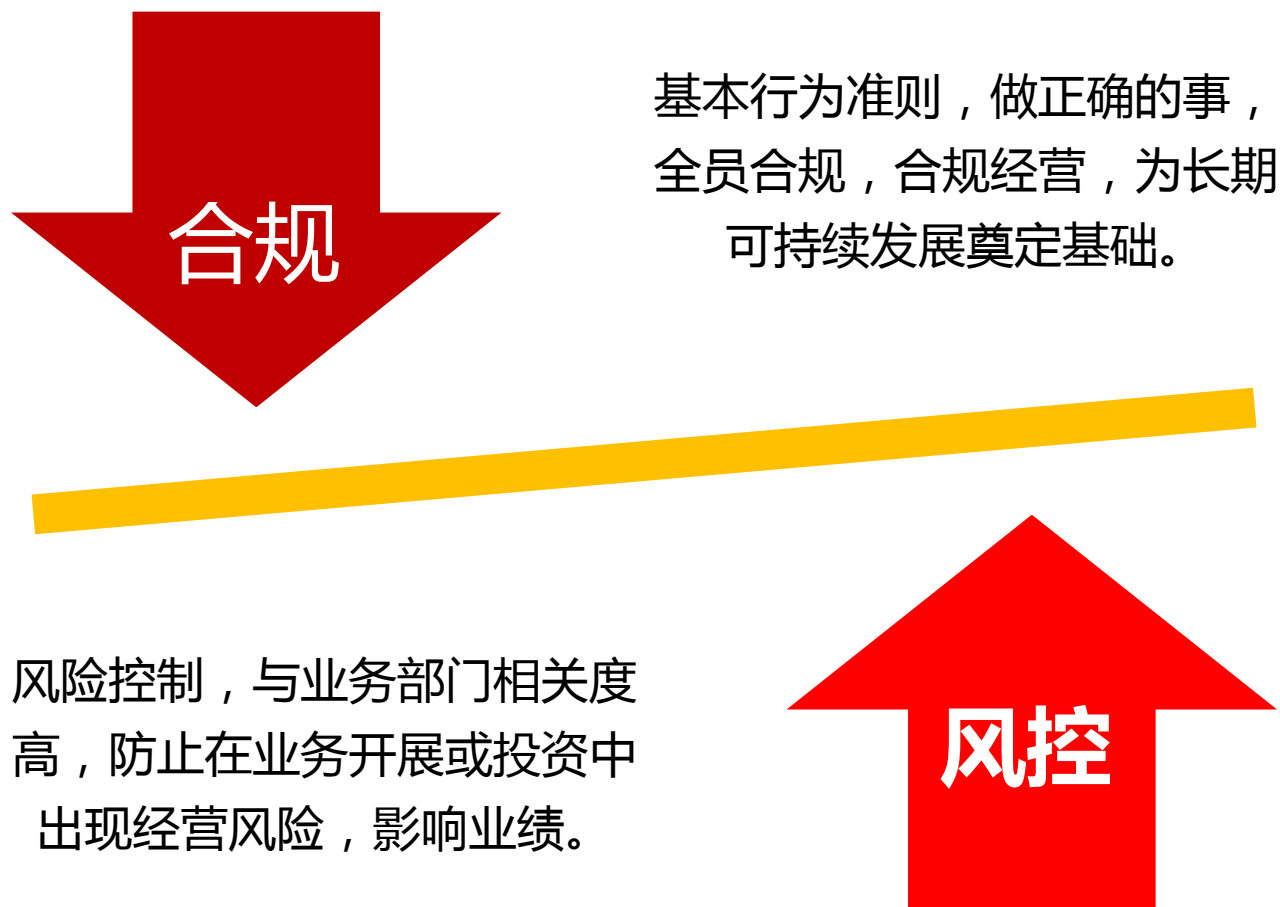
■ 信息技术投入及占营收比重



数据来源：中证协，东海证券研究所

合规风控

合规风控影响证券公司评级，评级较差会影响券商业务开展，不利于经营。



目录 CONTENTS

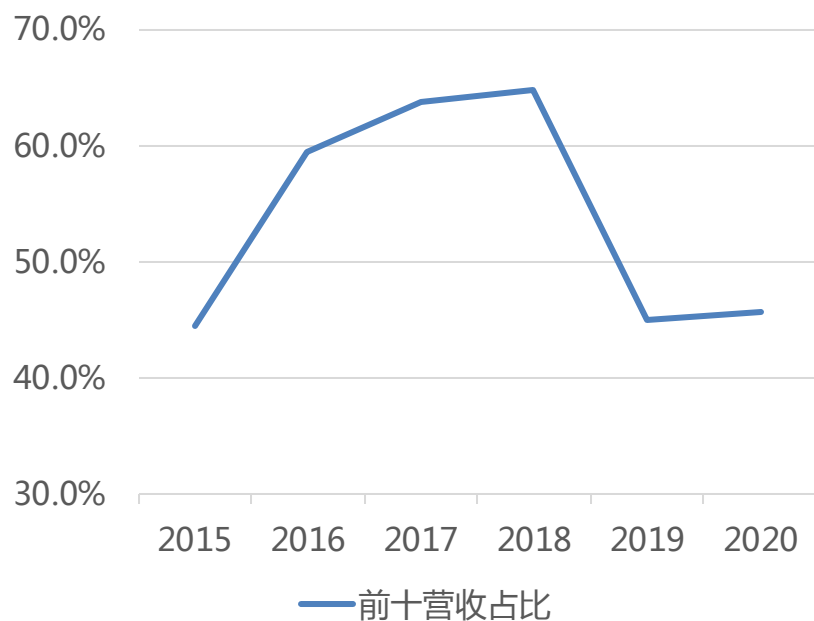
- 一、资本市场高质量发展
- 二、券商业业务简介
- 三、券商未来发展方向**

券商头部集中趋势在加强

从营收前十占比来看，2019、2020年集中度要高于2015年，但低于2016-2018年，市场行情不佳的时候，头部券商优势相对更加明显。

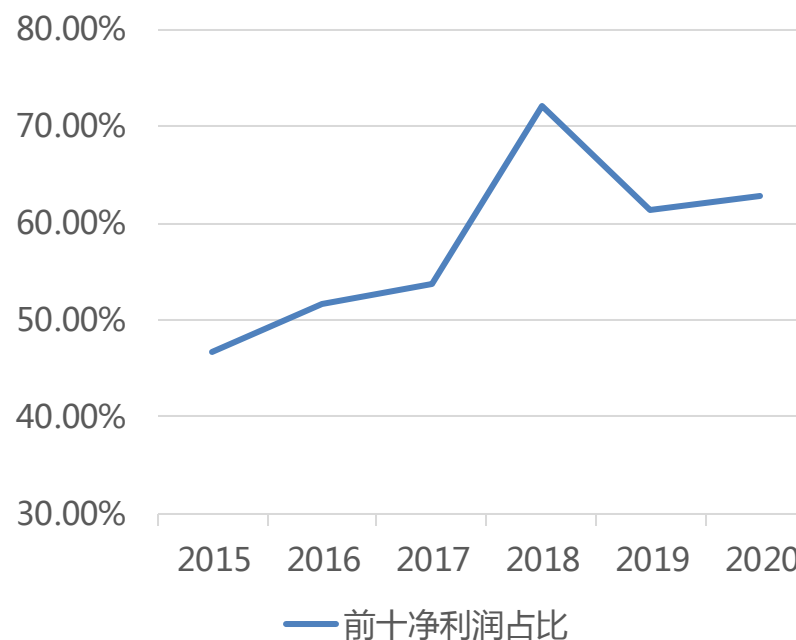
从净利润前十占比来看，集中度总体是逐步上升的。

■ 营收前十占比



数据来源：中证协，东海证券研究所

■ 净利润前十占比



数据来源：中证协，东海证券研究所

上市券商具备融资优势

上市券商融资优势大，多加券商百亿以上的定增募资规模。

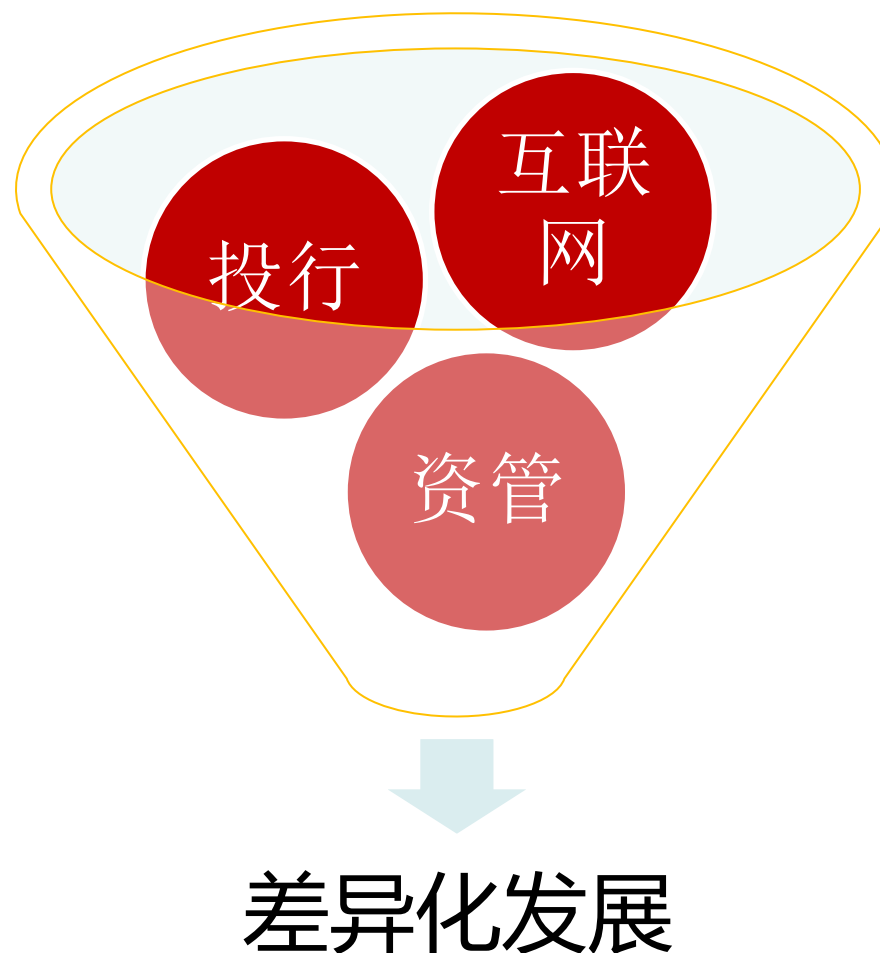
■ 部分券商定增募集资金在百亿元以上

代码	名称	定增股份上市日	发行方式	增发数量(万股)	实际募资总额(亿元)
600837.SH	海通证券	2020-08-05	定向	156,250.00	200.00
600061.SH	国投资本	2015-02-16	定向	293,761.43	182.72
002736.SZ	国信证券	2020-08-14	定向	141,242.94	150.00
601688.SH	华泰证券	2018-08-02	定向	108,873.12	142.08
600030.SH	中信证券	2020-03-11	定向	80,986.76	134.60
601901.SH	方正证券	2014-08-08	定向	213,210.14	129.84
000166.SZ	申万宏源	2018-01-30	定向	247,933.88	120.00
600999.SH	招商证券	2014-05-27	定向	114,703.57	111.49
600958.SH	东方证券	2017-12-28	定向	77,820.38	110.58
600095.SH	湘财股份	2020-06-09	定向	221,423.05	106.08

数据来源：Wind，东海证券研究所

中小券商差异化发展，成为特色型券商

中小券商虽然往往也具有全牌照，但综合实力不如大型券商，但可在稳定原有业务的基础上，实施差异化发展的战略，培育和发展自身的特色和优势。集中资源优势在某些业务上形成突破，巩固和发展独特的竞争优势，比如在经纪业务上传统的区域性优势，利用区域优势扩展投行业务等等。



海外案例——嘉信理财

美国的零售财富管理龙头。

嘉信理财集团成立于1973年，是一家美国领先的综合性现代财富管理公司。起初以折扣经纪商为口号。20世纪90年代中期，嘉信理财实现重大突破，推出基于万维网的在线理财服务，借助互联网技术转变为网络券商，大力发展线上经纪。2000以后，全面转型综合理财。

作为一家全球五百强企业，嘉信理财将金融科技与人工服务有机结合，提供全方位的金融产品和服务。截止2021年7月31日，嘉信理财为全球各地的投资者托管资产总额达7.6万亿美元。

外资券商短期对国内券商影响相对有限

目前已有1家外资全资控股券商，8家外资控股券商，以及4家待证监会批复的外资券商，其中不乏国际巨头。

但外资券商进入国内市场短期往往无法获得全牌照，同时在一些传统业务上，如经纪、投行，本土券商往往具有更明显的地域优势，短期外资券商对国内券商的影响相对有限。

涉及投资以及资管方面，外资券商由于具有丰富的投资和资管经验，可能在相关业务上对国内券商形成一定竞争，但同时也会倒逼国内券商快速发展，在与外资券商竞争的过程中不处下风。



外资券商

国内券商

务实 创新 规范 协同

SMILE PASS WISDOM FACTS CREATE OUTSTANDING



 **專業·專注**
Profession·Focus

本资料仅供参考，不构成投资建议

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。