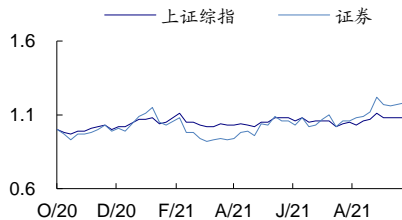


2021 年 10 月 14 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《证券行业专题报告: 富途 vs 老虎: 跨境互联网券商崛起的启示》——2021-08-10  
 《证券行业 8 月投资策略: 关注具有财富管理优势的券商》——2021-08-06  
 《证券行业 7 月投资策略: 基金投顾扩容, 财富管理发展可期》——2021-07-06  
 《证券行业财富管理深度分析报告: 海阔凭鱼跃》——2021-06-25  
 《证券行业 6 月投资策略: 市场成交活跃, 两融业务回暖》——2021-06-02

证券分析师: 戴丹苗

电话: 075581982379  
 E-MAIL: daidanmiao@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040003

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165  
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 王鼎

电话: 0755-81981000  
 E-MAIL: wangding1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110003

证券分析师: 王可

电话: 021-61761053  
 E-MAIL: wangke4@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521060001

行业投资策略

市场持续活跃, 两融规模上涨

● 主要内容

2021 年 9 月, 市场成交量持续活跃, IPO 募资规模下降, 两融规模继续上涨。北京证券交易所第一次全网测试结束, 开市准备工作正在顺利、平稳地进行。

● 市场活跃度上升, IPO 募资规模环比下降 69.16%

(1) 经纪业务方面, 9 月 A 股日均成交金额为 13,668.18 亿元, 环比上升 2.77%, 同比上升 77.96%。(2) 投行业务方面, 9 月 IPO 数量为 40 家, 募集资金规模为 316 亿元, 环比下降 69.16%; 9 月再融资规模为 802 亿元, 环比下降 11.87%; 企业债和公司债承销规模为 3187 亿元, 环比下降 16%。(3) 自营业务方面, 9 月股债涨跌互现。上证综指上涨 0.68%, 沪深 300 指数上涨 1.26%, 创业板指数下跌 1.24%, 中证全债指数上涨 0.09%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看, 9 月两融平均余额为 18936.4 亿元, 环比上升 2.42%。

● 北京证券交易所开市第一次全网测试结束

北交所第一次全网测试结束, 交易支持平台已调整上线, 90 余家券商已具备为投资者提供预开户服务的技术条件。证监会于 9 月 17 日起草了北京证券交易所发行上市、再融资、持续监管相关的 11 件内容与格式准则, 向社会公开征求意见, 发布《关于扩大红筹企业在境内上市试点范围的公告》, 支持优质红筹企业在境内资本市场发行证券上市。北交所的“加速度”体现了监管层希望助力资本市场服务中小企业发展的决心, 表明了国家对多层次资本市场建设的重视, 以及对资本市场服务全国中小企业和民营企业重要性的认可。

● 投资建议

资本市场改革持续推进, 证券行业的政策环境和生态体系继续改善, 当前, 券商 PB 估值为 1.85 倍, 位于历史中枢以下, 具有较高的安全边际, 我们对证券行业维持“超配”评级。居民财富管理需求增长, 权益基金爆发, 券商发展财富管理业务具有自身的优势和亮点。我们推荐具有财富管理业务优势的券商, 建议关注龙头券商中金公司、华泰证券和特色券商东方财富、国联证券。

● 风险提示

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性; 金融监管趋严; 市场竞争加剧; 创新推进不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
601995	中金公司	增持	55.67	1,857	2.00	2.56	27.84	21.75
601688	华泰证券	增持	17.07	1,382	1.42	1.63	12.02	10.47
300059	东方财富	增持	34.41	3,388	0.85	1.21	40.48	28.44
601456	国联证券	增持	13.31	264	0.31	0.39	42.94	34.13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

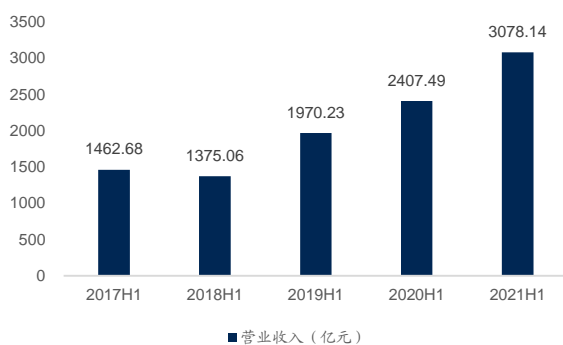
独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 上半年业绩稳健增长

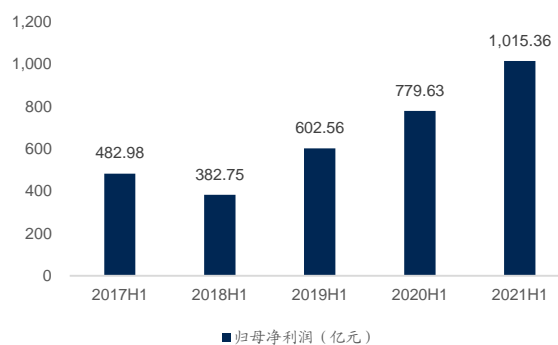
2021年上半年，上市券商业绩稳健增长，增长速度符合预期。上市券商共实现营业收入 3078.14 亿元，同比增长 27.86%；实现归母净利润 1015.36 亿元，同比增长 30.84%，业绩增速和我们在 7 月 10 日发布的中期策略《证券行业 2021 年中期投资策略：聚焦财富管理主线》中的盈利预测基本相符。

图 1：2017H1-2021H1 上市券商营业收入



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：2017H1-2021H1 上市券商归母净利润



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**头部券商地位稳固，行业集中度继续提升。**从上市券商上半年业绩排名来看，竞争格局较为稳定，头部券商优势依然明显。中信证券实现营收 377.21 亿元、归母净利润 108.55 亿元，均排名行业第一。2021 年上半年上市券商营业收入 CR10 为 62.59%，同比提升 1.8 个百分点；归母净利润 CR10 为 65.17%，同比提升 2.9 个百分点。

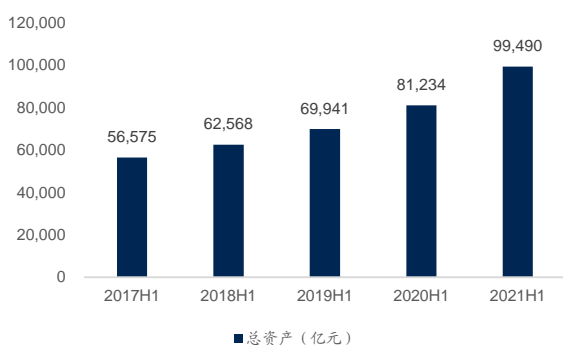
**表 1: 上市券商 2021H1 盈利排名**

券商名称	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
中信证券	377.21	108.55
海通证券	234.71	79.75
国泰君安	219.18	78.15
华泰证券	182.33	73.22
广发证券	180.07	54.65
申万宏源	160.79	43.09
中国银河	151.40	44.54
中金公司	144.61	49.18
招商证券	143.42	54.75
东方证券	132.77	28.31
中信建投	123.26	45.48
国信证券	103.21	38.50
兴业证券	101.49	23.12
光大证券	79.99	20.86
浙商证券	71.29	8.77
中泰证券	57.61	16.13
长江证券	42.64	14.62
红塔证券	41.84	7.48
方正证券	40.80	11.51
东吴证券	40.71	12.38
长城证券	36.55	8.51
西部证券	32.17	6.96
财通证券	31.87	10.48
国金证券	30.81	8.71
东北证券	29.26	7.02
国海证券	26.38	4.15
东兴证券	25.79	7.34
东方财富	25.55	37.61
华西证券	25.08	9.65
中原证券	23.36	2.31
国元证券	22.75	9.31
西南证券	19.58	5.58
山西证券	17.10	3.94
天风证券	16.27	2.96
中银证券	16.06	6.14
华安证券	15.00	6.12
南京证券	14.79	7.36
第一创业	14.61	2.98
国联证券	11.30	3.25
华林证券	7.78	4.09

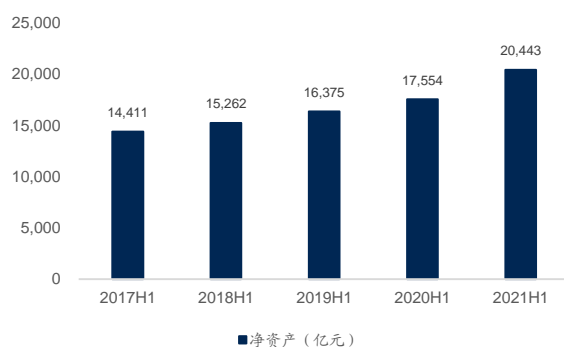
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 景气度提升，基本面向好

我国证券公司业务模式正在由“轻资产”向“重资产”转型，资产规模不断增厚。2021年上半年末，我国上市券商资产规模为 9.9 万亿元，同比提升 22.47%；净资产规模为 2 万亿元，同比增长 16.48%。

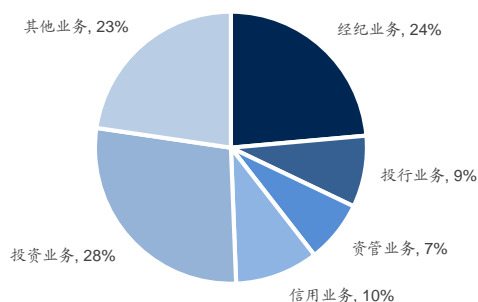
**图 3：2017H1-2021H1 上市券商总资产**


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

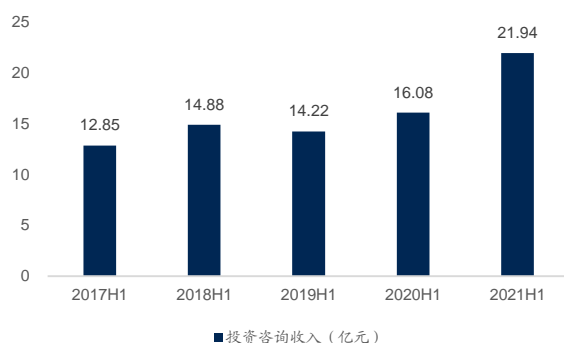
**图 4：2017H1-2021H1 上市券商净资产**


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**财富管理转型初见成效。**财富管理业务同样属于轻资产业务，但其服务的专业性和稳定性将提高业务收益，从而提升公司的 ROA。此外，专业的服务有助于券商增强客户粘性，推动全面客户管理，从而全面提升公司的盈利能力。2021 年上半年，投资业务依然是上市券商最主要的业务，收入占比 28%；经纪业务占比 24%，占比第二；信用业务、投行业务、资管业务分别占比为 10%、9%、7%。作为纳入分类评价的财富管理指标，投资咨询业务收入在 2021 年上半年为 21.04 亿元，同比增长 36.46%。

**图 5：2021H1 上市券商业务收入**


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**图 6：2017H1-2021H1 上市券商投资咨询业务收入**


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**券商财富管理转型在探索中初见成效。**虽然各家券商在财富管理转型的过程中步履不一，但整体依然在向好的方向发展。2021 年上半年，上市券商代销金融产品收入均实现较快增长，其中，收入排名前五的分别为中信证券（14.28 亿元）、中金公司（5.99 亿元）和广发证券（5.17 亿元）；投资咨询业务收入排名前三的分别为招商证券（4.76 亿元）、中金公司（3.18 亿元）和国泰君安（1.57 亿元）。

**表 2: 2021H1 上市券商代销金融产品收入排名**

排名	公司	2021H1	2020H1	同比
1	中信证券	14.28	6.99	104.29%
2	中金公司	5.99	2.73	119.41%
3	广发证券	5.17	1.78	190.45%
4	国信证券	4.70	2.41	95.02%
5	中信建投	4.59	1.57	192.36%
6	国泰君安	4.45	0.77	477.92%
7	华泰证券	4.06	1.85	119.46%
8	招商证券	3.99	1.89	111.11%
9	中国银河	3.54	1.30	172.31%
10	兴业证券	3.14	1.49	110.74%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表 3: 2021H1 上市券商投资咨询业务收入排名**

排名	公司	2021H1	2020H1	同比
1	招商证券	4.76	3.05	55.80%
2	中金公司	3.18	1.87	69.80%
3	国泰君安	1.57	0.31	412.66%
4	中信证券	1.28	1.75	-26.68%
5	广发证券	1.19	0.92	29.86%
6	海通证券	1.13	0.84	34.81%
7	华泰证券	1.01	0.20	395.74%
8	东方证券	0.68	0.39	75.63%
9	兴业证券	0.65	0.61	6.26%
10	长江证券	0.64	0.64	0.14%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 行业重要动态

- **9月30日，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》**（以下简称《辅导监管规定》）。《辅导监管规定》的辅导目的在于促进辅导对象具备成为上市公司应有的公司治理结构、会计基础工作、内部控制制度，充分了解多层次资本市场各板块的特点和属性，树立进入证券市场的诚信意识、自律意识和法治意识。主要内容由辅导验收内容、方式，辅导工作时点及时限，科技监管等方面组成，《辅导监管规定》发布后证监会各派出机构将严格按照要求开展辅导监管工作，通过辅导监管系统等科技手段提升监管效能。此规定充分发挥了派出机构属地监管优势，压实了中介机构责任，旨在从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件。
- **9月25日，北京证券交易所开市第一次全网测试结束。**此次测试包括验证各证券公司能够支持投资者开通/取消北交所合格投资者权限，并进行相应权限控制。北交所开市全网测试旨在验证各市场参与者技术系统对北交所开市各类业务的技术准备情况，测试内容为验证市场机构核心技术系统应按照相应技术规范的要求，对北交所开市涉及的交易、行情等业务进行改造，达到上线要求。交易支持平台已调整上线，90余家券商已具备为投资者提供预开户服务的技术条件。北交所的“加速度”体现了监管层希望助力资本市场服务中小企业发展的决心，表明国家对多层次资本市场建设的重视，以及对资本市场服务全国中小企业和民营企业重要性的认可。
- **9月17日，证监会就北京证券交易所改革配套规范性文件向社会公开征求**

**意见。**证监会起草了北京证券交易所发行上市、再融资、持续监管相关的11件内容与格式准则，向社会公开征求意见。北交所各项制度整体平移精选层，经评估后将适当性门槛调整至合适水平。北交所明确个人投资者准入的资金门槛为证券资产50万元，机构投资者准入不设置资金门槛。同时，创新层投资者准入资金门槛由150万元调整为100万元，于2021年9月17日发布实施。与规则发布同步，北交所已着手指导各证券公司制定完善适当性管理的制度流程，有序推进投资者预约开户，做好投资者的风险揭示工作，为深化新三板改革、北京证券交易所平稳开市创造良好条件。此次投资者门槛的下降响应了市场呼吁，此举有助于保障北京证券交易所市场融资交易功能有效发挥，促进科技与资本融合，营造良性市场生态，培育市场理性、长期的投资文化。

- **9月17日，证监会发布《关于扩大红筹企业在境内上市试点范围的公告》。**  
《公告》提到，除互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药行业外，属于新一代信息技术、新能源、新材料、新能源汽车、绿色环保、航空航天、海洋装备等高新技术产业和战略性新兴产业的红筹企业，纳入试点范围。此外，具有国家重大战略意义的红筹企业申请纳入试点，不受前述行业限制。《公告》进一步增强了资本市场包容性，支持优质红筹企业在境内资本市场发行证券上市，将助力我国高新技术产业和战略性新兴产业发展壮大，推动经济高质量发展。

## 市场活跃度上升，IPO募资规模环比下降69.16%

(1) 经纪业务方面，9月A股日均成交金额为13,668.18亿元，环比上升2.77%，同比上升77.96%。(2) 投行业务方面，9月IPO数量为40家，募集资金规模为316亿元，环比下降69.16%；9月再融资规模为802亿元，环比下降11.87%；企业债和公司债承销规模为3187亿元，环比下降16%。(3) 自营业务方面，9月股债涨跌互现。上证综指上涨0.68%，沪深300指数上涨1.26%，创业板指数下跌1.24%，中证全债指数上涨0.09%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，9月两融平均余额为18936.40亿元，环比上升2.42%。

## 投资建议

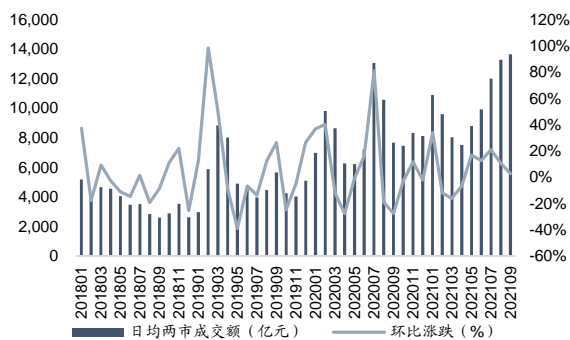
资本市场改革持续推进，证券行业的政策环境和生态体系继续改善，当前，券商PB估值为1.85倍，位于历史中枢以下，具有较高的安全边际，我们对证券行业维持“超配”评级。居民财富管理需求增长，权益基金爆发，券商发展财富管理业务具有自身的优势和亮点。我们推荐具有财富管理业务优势的券商，建议关注龙头券商中金公司、华泰证券和特色券商东方财富、国联证券。

## 风险提示

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

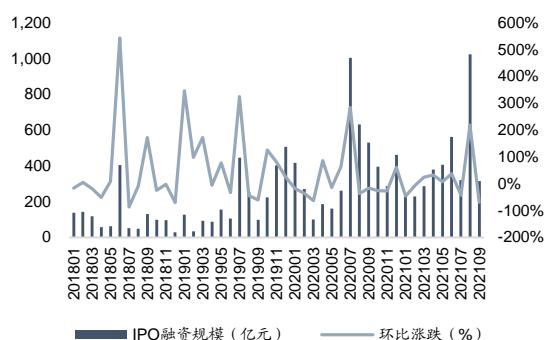
## 关键图表

图 7: 两市日均成交额及环比涨跌



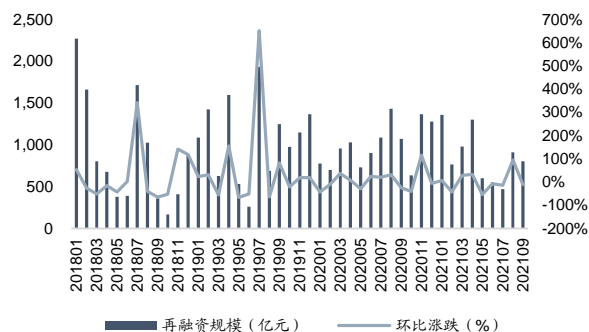
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: IPO 融资规模及环比涨跌



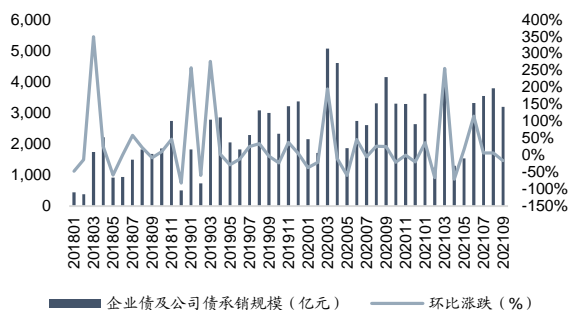
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 再融资规模及环比涨跌



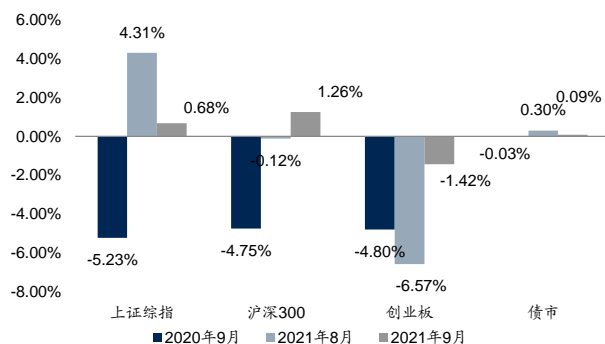
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



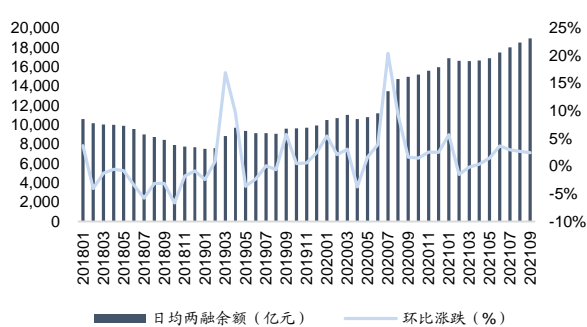
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 股债两市表现



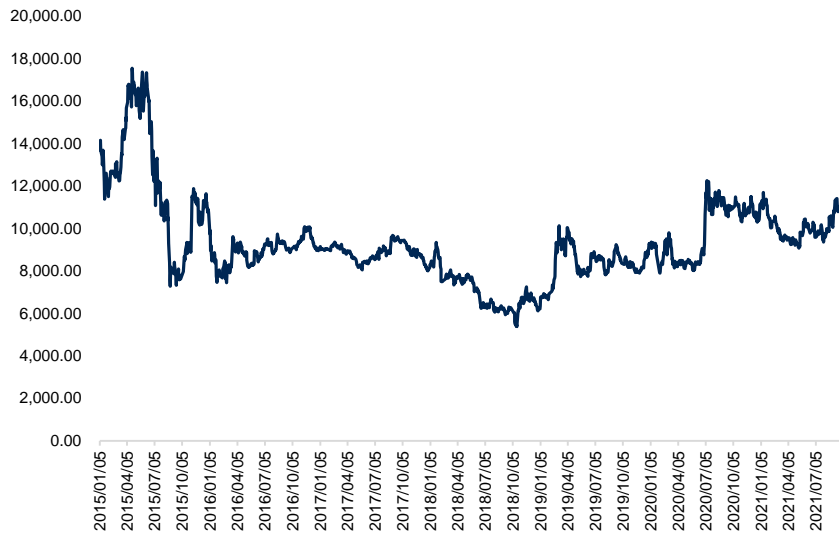
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 日均两融余额及环比涨跌



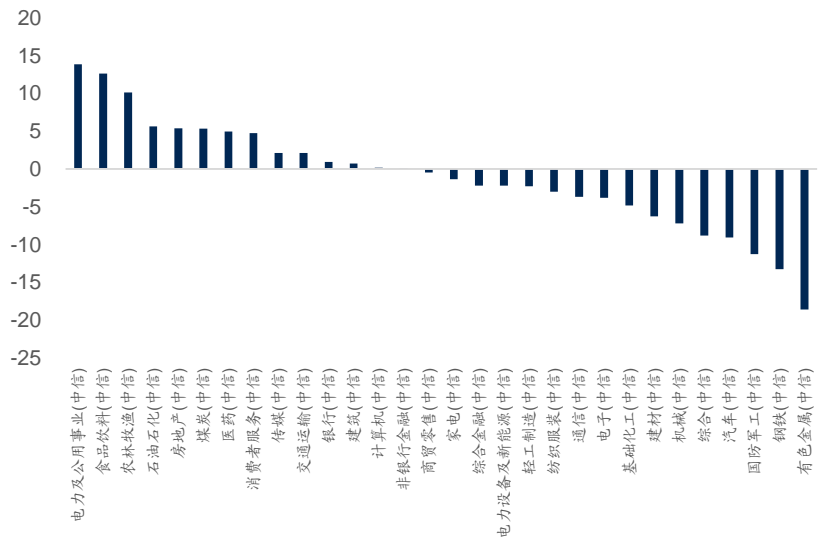
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 券商指数 886054 走势 (日 K 线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

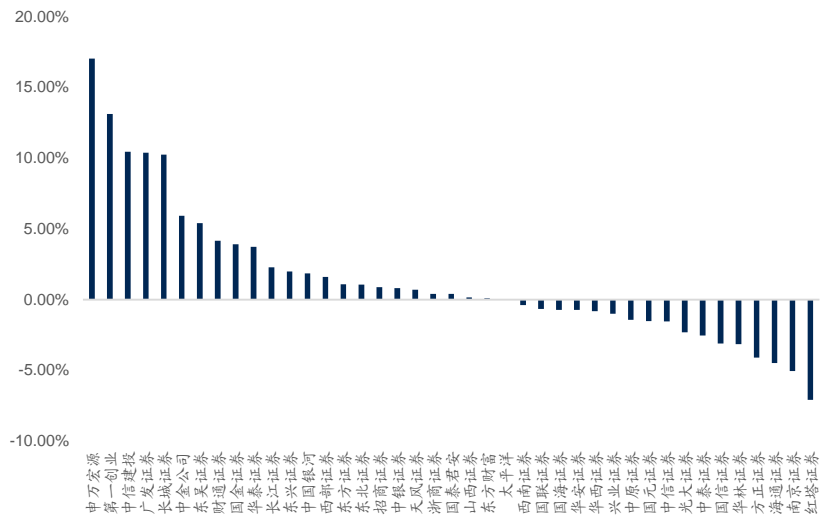
图 14: 29 个中信一级行业月涨幅排名



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



图 15: 券商板块个股月涨跌幅情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 券商板块 PB 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 5: 重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
601995	中金公司	增持	55.67	1,857	2.00	2.56	27.84	21.75
601688	华泰证券	增持	17.07	1,382	1.42	1.63	12.02	10.47
300059	东方财富	增持	34.41	3,388	0.85	1.21	40.48	28.44
601456	国联证券	增持	13.31	264	0.31	0.39	42.94	34.13

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032