

证券行业三季报综述

市场保持高景气度，高基数下业绩仍稳健增长

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】非银与金融科技行业深度报告：产品+渠道+服务，财富管理发展的三大制胜点 20210911

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

陈相合 一般证券从业资格编号
S1060121020034
CHENXIANGHE935@pingan.com.cn



投资要点

- **市场保持高景气度，驱动券商业绩持续提升：**1) 三季度以来市场交易保持活跃，日均股基成交额 13793 亿元，同比增 24.39%，股市交投活跃，上市券商业绩在高基数下仍同比实现两位数增长，三季度单季营收同比增 14%至 1634 亿元，净利润同比增 13%至 502 亿元。2) 前三季度累计营收同比增 23%至 4698 亿元、累计净利润增 23%至 1484 亿元。经纪、投行业务占营收比重分别略降 1 个和 2 个百分点，自营业务占比下降 3 个百分点但仍为最大收入来源。
- **行业集中度保持稳定，大券商资金运用能力更强：**1) 行业 CR10 前三季度净利润市场份额同比上升 1 个百分点至 67%。中小券商业绩弹性较大券商更高，收入增速放缓下全行业马太效应加剧。2) 三季末上市券商合计杠杆率为 3.89 倍，前三季度上市券商平均年化 ROE 达到 8.63%，中信建投、中金公司、中信证券 ROE 分别为 13.4%、13.0%、12.2%，排名前三，大券商具有更强的资金运用效率。
- **经纪、资管业务业绩增速领先，自营收入稳定增长：**1) 2021 年前三季度市场成交额增长 21%，上市券商经纪业务同比增长 19%。2) 前三季度全行业 IPO 规模增长 4%，达 3705 亿元，但高基数下三季度单季同比有所下滑，投行业务收入基本持平。3) 自营收入增长稳定，41 家券商合计实现自营收入 1260 亿元，同比增长 10%，净资产 2.10 万亿元，同比增长 13%。4) 两融规模快速攀升至 18414 亿元，信用业务收入同比增 15%至 463 亿元。5) 资管业务收入增 25%至 350 亿元。
- **投资建议：**我国多层次资本市场体系架构不断完善，证券行业政策利好不断落地，对行业估值形成长期支撑，继续看好投行优势领先及财富管理主线明确的相关标的。
- **风险提示：**1) 资本市场改革不及预期。2) 权益市场大幅波动。3) 疫情反复影响投资者风险偏好。4) 宏观经济下行风险。

正文目录

一、 市场保持高景气度，驱动券商业绩持续提升	4
1.1 股市交投活跃，券商业绩持续向好	4
1.2 收入结构整体保持稳定，资管业务收入增速最高	4
1.3 龙头券商抗周期能力更强，业绩表现更稳定	5
二、 受益于二级市场活跃，经纪、资管收入增速较快	6
2.1 经纪：市场活跃度提升，经纪收入持续增长	6
2.2 投行：三季度股、债承销增速放缓，分化加剧	6
2.3 自营：保持稳定增速，增厚净资产	9
2.4 信用：两融持续放量，带动利息收入增长	9
2.5 资管：规模压降但收入增长，转型效果显著	10
三、 盈利预测及投资建议	11
四、 风险提示	12

图表目录

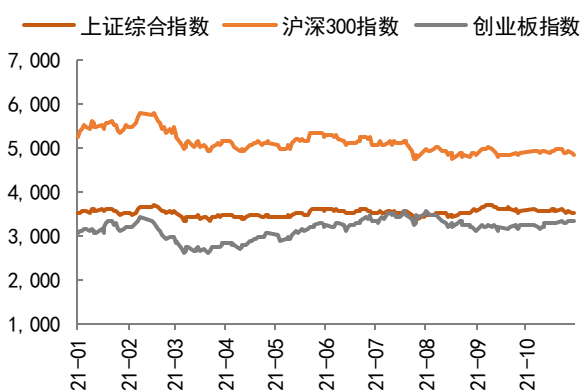
图表 1 上证综指、沪深 300、创业板指走势.....	错误!未定义书签。	5
图表 2 月度日均股基成交额.....		65
图表 3 上市券商 2021 年前三季度各业务收入及增速 (亿元).....	错误!未定义书签。	5
未找到图形项目表。		
图表 7 上市券商 2021 年前三季度年化 ROE (41 家).....		5
图表 8 上市券商 2021 年三季度末杠杆率 (41 家).....	错误!未定义书签。	
图表 9 全市场双边股基成交额.....		6
图表 10 上市券商平均佣金率变化.....	错误!未定义书签。	
图表 11 上市券商 2021 年前三季度经纪业务净收入 (前 15).....		6
图表 12 首发募集资金规模及家数.....		9
图表 13 股权融资规模及增速(含优先股、可转债、可交债).....		9
图表 14 债券发行规模及增速.....	错误!未定义书签。	
图表 15 上市券商 2021 年前三季度投行业务收入 (前 15).....		8
图表 16 2021 年前三季度券商股权承销排名 (合并口径).....		10
图表 17 2021 年前三季度券商债券承销排名 (合并口径).....		11
图表 18 上市券商 2021 年前三季度自营业务收入 (前 15).....		11
未找到图形项目表。		

一、市场保持高景气度，驱动券商业绩持续提升

1.1 股市交投活跃，券商业绩持续向好

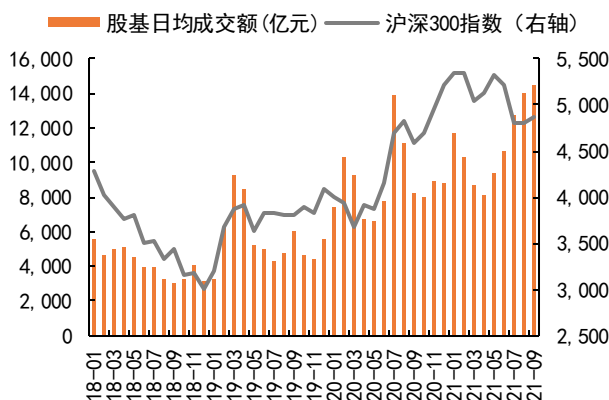
2021 年前三季度，市场表现为结构性行情，活跃度保持在较高水平，日均股基成交额 11149 亿元，同比增 23.31%，三季度以来市场交易保持活跃，第三季度单季度日均股基成交额 13793 亿元，同比增 24.39%，环比增 46.73%；。股市交投活跃，上市券商业绩在去年高基数背景下仍取得较快增长。

图表1 上证综指、沪深300、创业板指走势



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表2 月度日均股基成交额



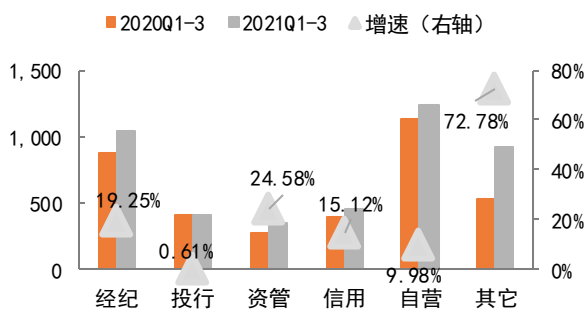
资料来源: WIND、平安证券研究所

1.2 收入结构整体保持稳定，资管业务收入增速最高

前三季度业绩保持增长，三季度单季增速有所放缓。2021 年前三季度，41 家上市券商营业收入合计 4698.47 亿元，同比增长 22.55%；合计实现净利润 1484.41 亿元，同比增长 22.86%。净利润率 31.59%，年化 ROE9.66%。2021 年第三季度单季 41 家上市券商营业收入合计 1633.65 亿元，同比增长 14.35%，环比下降 3.44%，；三季度单季净利润 502.01 亿元，同比增速 13%，环比下降 10.03%，高基数影响下单季业绩增速放缓。

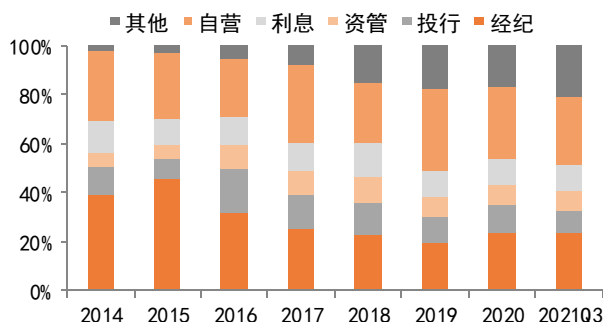
自营业务占比下滑，但仍为第一大收入来源。各项业务中经纪、投行、资管、信用、自营、其他收入同比增速分别为 19.25%、0.61%、24.58%、15.12%、9.98%、72.78%。业务结构略有变化，经纪、投行、信用、自营业务占比较 2020 年同期分别下降 1 个、2 个、1 个和 3 个百分点至 22%、9%、10%和 26%，其他业务占比提升 6 个百分点至 20%，资管业务占比 7%，基本维持不变。

图表3 上市券商 2021 年前三季度各业务收入及增速 (亿元)



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表4 上市券商各业务收入占比



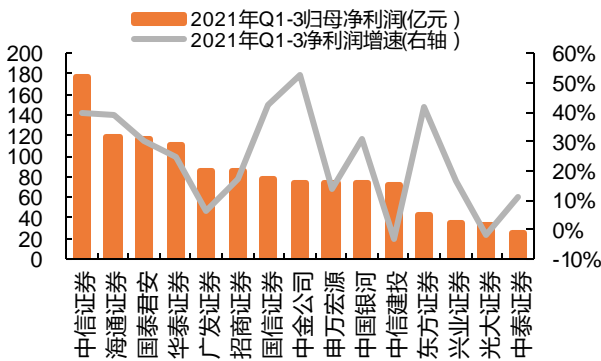
资料来源: WIND、平安证券研究所

1.3 龙头券商抗周期能力更强，业绩表现更稳定

头券商保持稳健，中小券商增速分化：41家上市券商2021年前三季度有31家实现业绩正增长：1) 中信证券、海通证券、国泰君安归母净利润分别为176.45亿元、118.26亿元、116.35亿元，排名行业前三。2) 中原证券、太平洋、浙商证券业绩增速排名前三，分别为472.61%、243.21%、54.61%。3) 部分中小券商业绩增速较快，弹性更大，业绩同比增速超过100%的券商有2家，归母净利润水平均在5亿元以下。

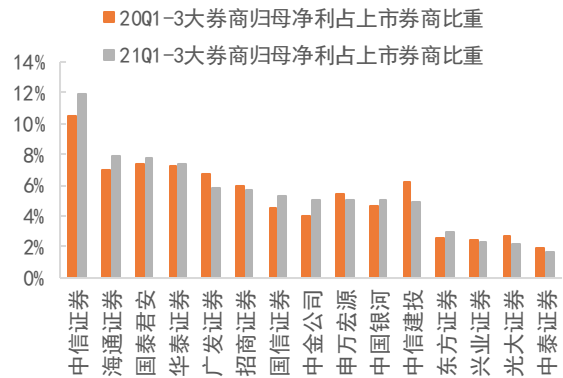
行业马太效应进一步加剧。行业CR10前三季度净利润市场份额同比上升1个百分点至67%。2021年前三季度净利润排名前十的上市券商新增中金公司，中信建投归母净利润有所下滑，排名下滑至11。

图表5 上市券商2021年前三季度归母净利润(前15)



资料来源: WIND、平安证券研究所

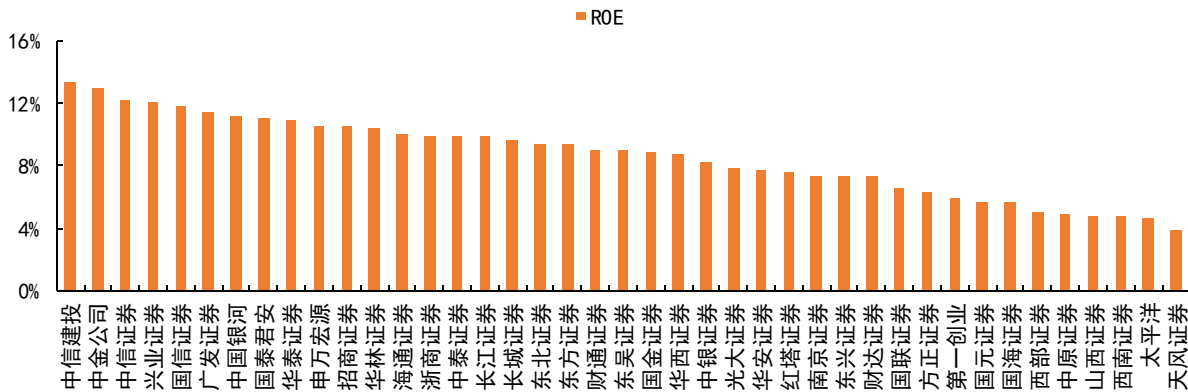
图表6 大券商归母净利润比重变化



资料来源: WIND、平安证券研究所

ROE整体水平上升。前三季度上市券商年化ROE8.63%，同比略有提升。上市券商中，中信建投、中金公司、中信证券ROE分别为13.4%、13.0%、12.2%，排名前三。

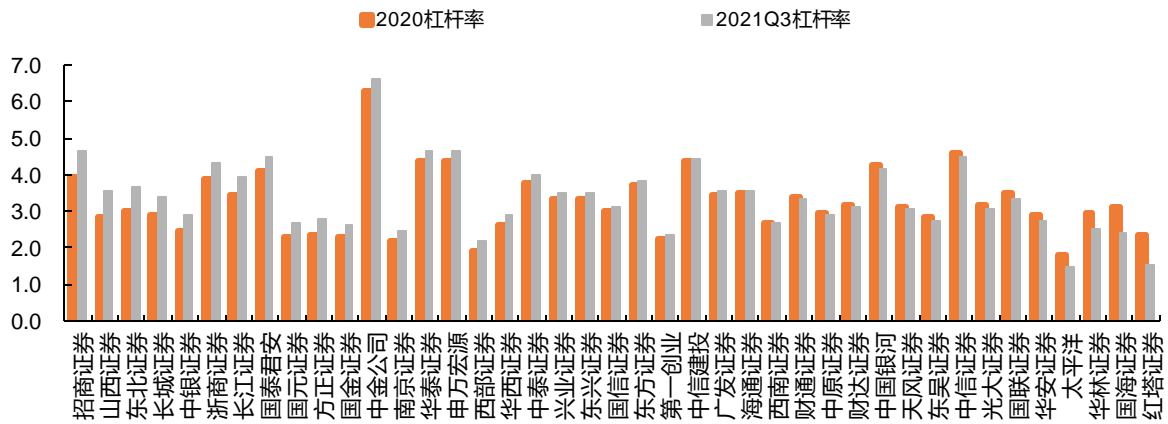
图表7 上市券商2021年前三季度年化ROE(41家)



资料来源: WIND、平安证券研究所

杠杆率保持稳定，大券商资金运用能力更强。上市券商中有27家杠杆率提升，杠杆率前三为中金公司、招商证券、华泰证券，杠杆率分别为6.64倍、4.65倍、4.65倍；增长最快的三家是招商证券、山西证券、东北证券，分别增加0.74倍、0.72倍、0.61倍。

图表8 上市券商 2021年前三季度年化ROE (41家)



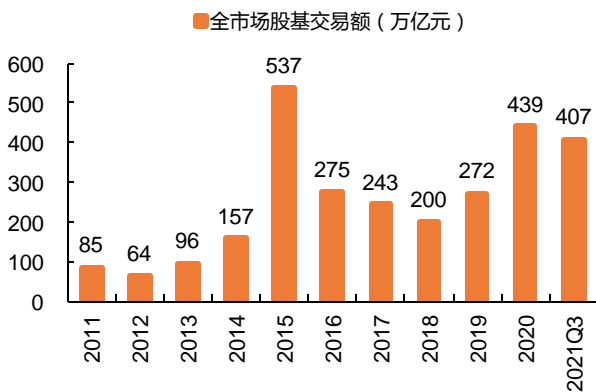
资料来源: WIND、平安证券研究所

二、 受益于二级市场活跃， 经纪、 资管收入增速较快

2.1 经纪： 市场活跃度提升， 经纪收入持续增长

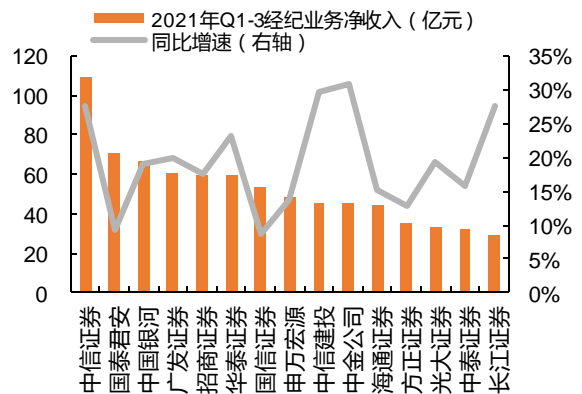
2021年前三季度全市场交易额保持增长，佣金率继续小幅下降。2021年前三季度市场股基成交额 406.95 万亿元，同比增长 21.19%。41 家上市券商合计实现经纪业务净收入 1040.27 亿元，同比增长 19.25%。

图表9 全市场双边股基成交额



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表10 上市券商 2021年前三季度经纪业务净收入 (前15)



资料来源: WIND、平安证券研究所

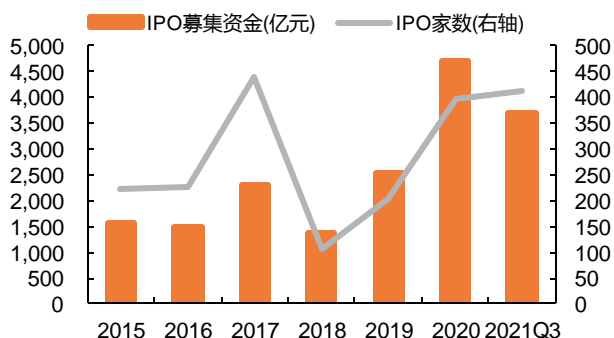
中信证券经纪业务收入排名第一。经纪业务收入前三为中信证券、国泰君安、中国银河，分别为 108.79 亿元、71.00 亿元、66.84 亿元。浙商证券、东吴证券、东方证券增速最高，分别达到 42.07%，41.22%，40.07%。

2.2 投行： 三季度股、 债承销增速放缓， 分化加剧

2021年前三季度上市券商投行业务收入保持稳定，单季度股、债承销规模增速放缓。2021年前三季度全行业股

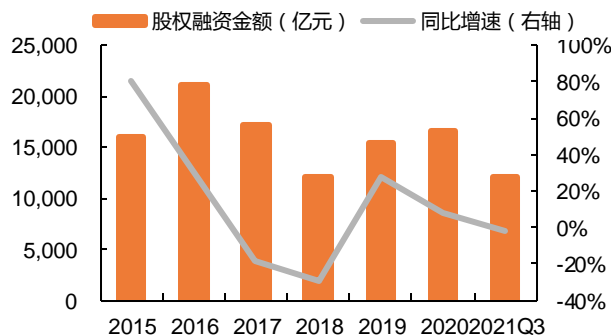
权承销金额 12022 亿元，同比下降 2.25%，其中 IPO 金额 3705 亿元，同比增长 4.16%，股权再融资（增发、配股）规模 5651 亿元，同比减少 11.76%。股权承销金额的下滑主要由第三季度股权承销增速放缓所致，2021 年三季度单季度股权承销金额 4153 亿元，在去年同期高基数下同比下降 28.54%；其中单季度 IPO 规模 1596 亿元，同比减少 26.28%；股权再融资规模 1772 亿元，同比减少 32.11%。债券承销方面，2021 年前三季度全行业公司债、企业债、金融债、ABS 合计规模达 5.84 万亿元，同比增长 7.88%；单季度全行业公司债、企业债、金融债、ABS 合计规模达 2.22 万亿元，同比略减 5.06%。前三季度 41 家上市券商合计实现投行业务净收入 408.1 亿元，同比增长 0.61%；单季度上市券商合计投行业务净收入 142.38 亿元，同比减少 26.70%。

图表 11 首发募集资金规模及家数



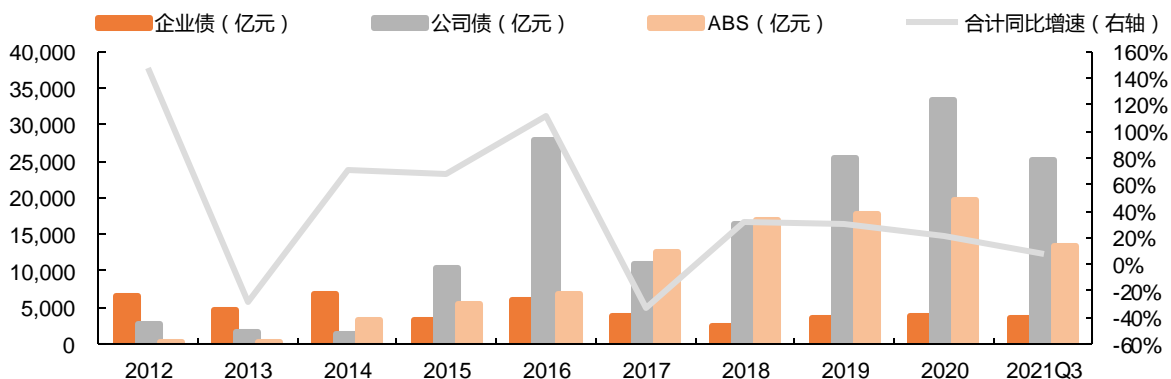
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表 12 股权融资规模及增速(含优先股、可转债、可交债)



资料来源: WIND、平安证券研究所

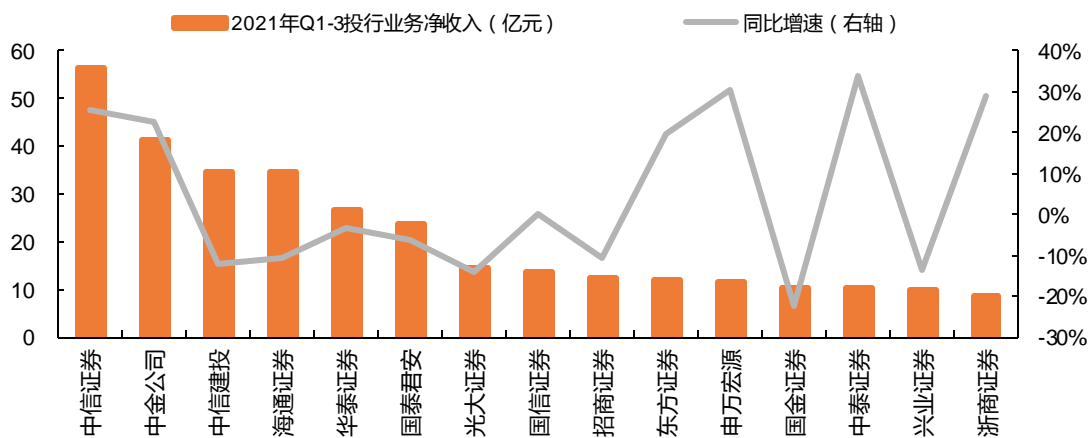
图表 13 债券发行规模及增速



资料来源: WIND、平安证券研究所

上市券商中，投行业务收入排名前三的分别是中信证券、中金公司、中信建投，分别为 56.44 亿元、41.33 亿元、34.69 亿元，同比增速分别为 25.63%、22.66%、-12.06%；同比增速前三的为中原证券、华林证券、东北证券，分别为 177.03%、77.04%、73.66%。

图表14 上市券商 2021 年前三季度投行业务收入（前 15）



资料来源：WIND、平安证券研究所

股权承销市场保持高集中度。上市券商中，以发行人上市日期为准，中信证券 2021 年前三季度 IPO 金额 621.47 亿元，按承销规模市场份额达 16.77%，为上市券商第一名。中金公司、中信建投市场份额分别达 16.21% 与 9.11%，位居二三位。2021 年前三季度共有 148 家科创板 IPO，上市券商中，按承销家数中信证券保荐 21 家排名第一，海通证券保荐 14 家排名第二，华泰证券保荐 11 家排名第三。

债权融资规模持续增长，中信证券维持第一。2021 年前三季度券商承销企业债规模达 3527.49 亿元，同比增长 20.79%，承销公司债规模达 2.52 万亿元，同比下降 0.48%，承销金融债规模 1.65 万亿，同比增长 7.36%，ABS 规模达 1.34 万亿元，同比增长 26.29%。上市券商中，中信证券、中信建投及国泰君安（公司债、企业债、ABS、金融债）规模位居前三，市场份额分别为 12.02%、10.00%、7.25%。

图表15 2021 年前三季度券商股权承销排名（合并口径）

机构简称	市场份额	募集资金（亿元）				承销家数			
		首发	增发	配股	合计	首发	增发	配股	合计
中信证券	17.73%	621.47	1,025.37	11.84	1,658.68	52	62	1	115
中金公司	13.16%	600.60	630.30	0.00	1,230.90	19	23	0	42
中信建投	9.41%	337.49	528.30	14.80	880.60	30	41	1	72
华泰证券	8.05%	189.57	472.06	91.43	753.06	21	30	2	53
国泰君安	5.07%	188.85	285.16	0.00	474.01	19	27	0	46
海通证券	4.06%	235.37	144.37	0.00	379.74	30	14	0	44
中泰证券	3.64%	74.23	226.31	39.71	340.25	10	18	1	29
国信证券	3.03%	71.32	200.31	11.75	283.39	10	11	1	22
东方投行	3.03%	125.04	158.09	0.00	283.12	9	12	0	21
招商证券	2.10%	90.56	88.06	17.76	196.38	12	12	1	25
平安证券	2.06%	25.10	167.59	0.00	192.69	5	14	0	19
申万宏源	1.86%	70.23	103.67	0.00	173.91	7	11	0	18
国金证券	1.73%	73.30	88.79	0.00	162.09	14	14	0	28
民生证券	1.58%	116.82	31.17	0.00	148.00	23	7	0	30
兴业证券	1.38%	87.98	40.93	0.00	128.91	9	9	0	18

全市场	100%	3,705.31	5,358.10	293.39	9,356.80	414	463	10	887
-----	------	----------	----------	--------	----------	-----	-----	----	-----

资料来源: WIND、平安证券研究所

图表16 2021年前三季度券商债券承销排名(合并口径)

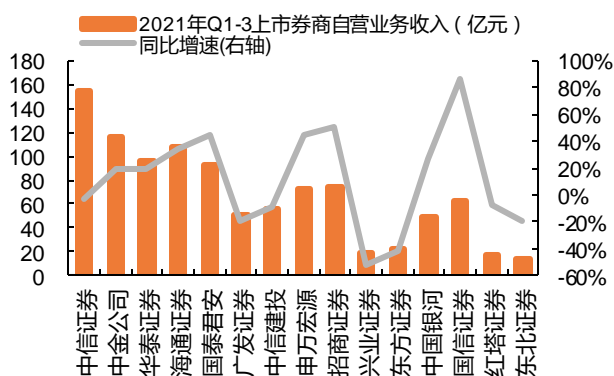
机构简称	合计	市场份额	金融债	企业债	公司债	ABS
中信证券	7,039.05	12.02%	2,495	254	2,331	1,959
中信建投	5,857.46	10.00%	1,481	333	2,812	1,231
国泰君安	4,242.73	7.25%	1,664	148	1,534	897
中金公司	3,704.25	6.33%	1,430	22	1,128	1,124
平安证券	2,798.76	4.78%	118	60	1,078	1,543
海通证券	2,802.79	4.79%	850	395	1,080	478
招商证券	2,756.53	4.71%	1,449	5	357	946
申万宏源	1,920.35	3.28%	943	77	692	208
光大证券	1,914.89	3.27%	612	25	649	629
华泰证券	1,823.66	3.11%	524	121	1,169	9
国信证券	1,579.65	2.70%	513	267	581	218
华泰证券	1,483.94	2.53%	661	0	0	823
中国银河	1,218.44	2.08%	719	27	212	260
中泰证券	1,151.11	1.97%	169	6	757	219
中银证券	1,140.72	1.95%	769	0	196	176
全市场	58,554.18	100%	16,479	3,527	25,161	13,387

资料来源: WIND、平安证券研究所

2.3 自营: 保持稳定增速, 增厚净资产

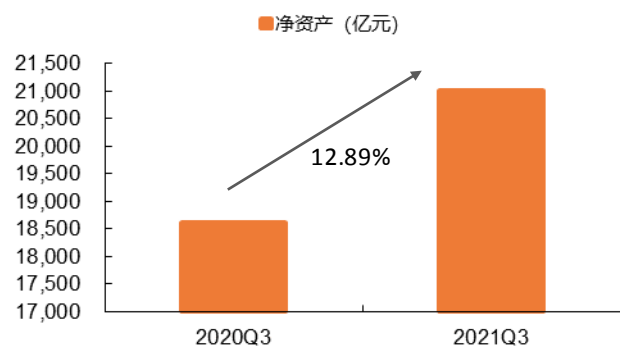
自营收入增长, 增厚净资产。2021年前三季度, 上市券商自营收入保持增长, 上市券商合计实现自营收入 1243.79 亿元, 同比增长 9.98%, 增速有所放缓, 上市券商的投资收益分化明显。上市券商合计净资产 2.10 万亿元, 同比增长 12.89%。

图表17 上市券商 2021年前三季度自营业务收入(前15)



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表18 上市券商 2021年三季度末合计净资产



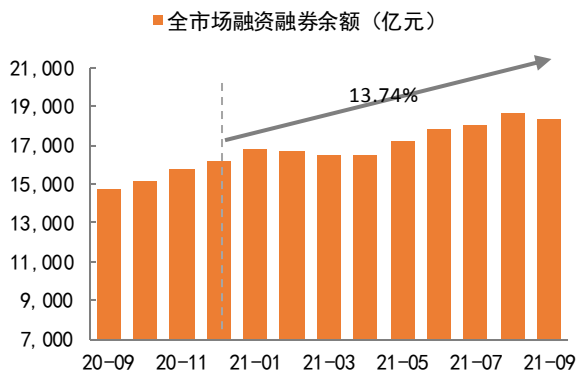
资料来源: WIND、平安证券研究所

2.4 信用: 两融持续放量, 带动利息收入增长

两融、股质规模一升一降。截至 2021Q3, 市场两融余额 1.84 万亿元, 较 2020 年末上升 13.74%。21Q3 末股

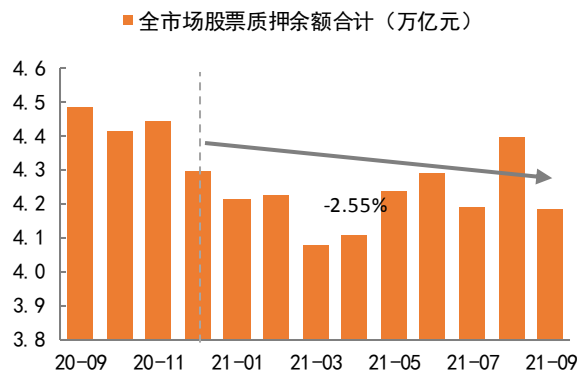
票质押参考市值为 4.18 万亿元，较 2020 年末下降 2.55%。

图表19 全市场融资融券余额



资料来源: WIND、平安证券研究所

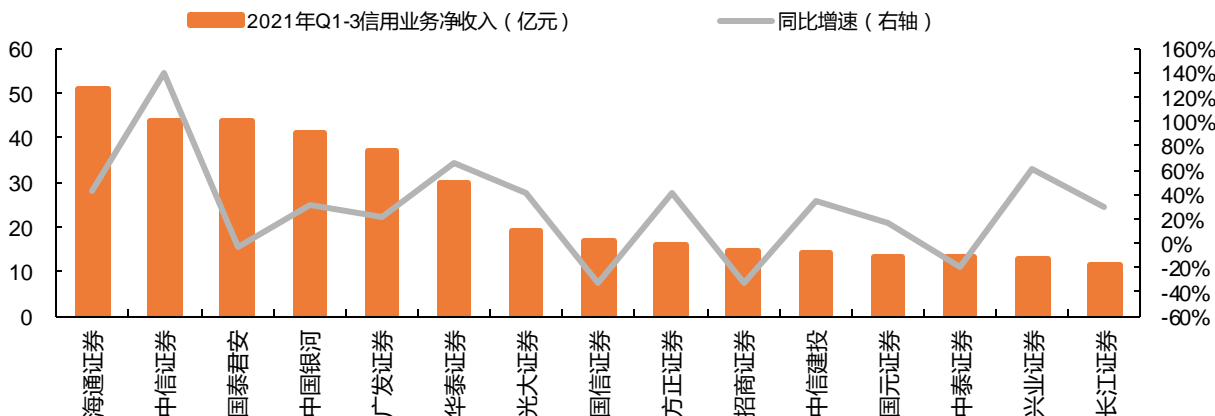
图表20 全市场股票质押参考市值



资料来源: WIND、平安证券研究所

利息净收入保持高增速。2021 年前三季度,41 家上市券商合计实现利息净收入 463.33 亿元,同比增加 15.12%。信用业务收入排名前三的分别是海通证券、中信证券、国泰君安,分别为 50.70 亿元、43.86 亿元、43.78 亿元,收入增速前三券商为中信证券、天风证券、东方证券,分别为 139.49%、88.11%、86.56%。

图表21 上市券商 2021 年前三季度信用业务收入 (前 15)

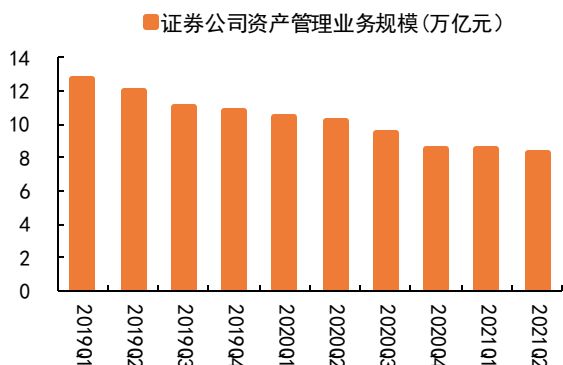


资料来源: WIND、平安证券研究所

2.5 资管：规模压降但收入增长，转型效果显著

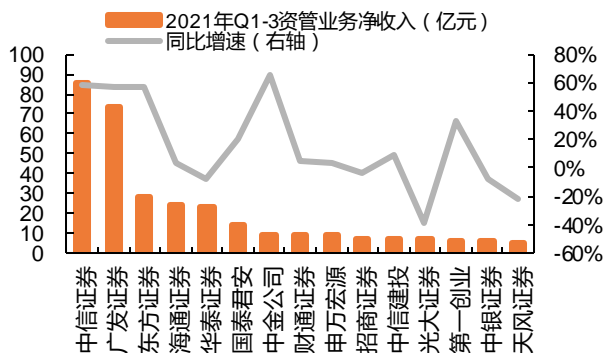
21 年前三季度 41 家上市券商实现资管业务收入 349.79 亿元,同比增长 24.58%。其中,中信证券、广发证券、东方证券三家资管业务收入排名前三,分别实现资管业务收入 85.79 亿元、73.51 亿元和 27.88 亿元。国联证券、中金证券、西部证券资管业务收入增速最高,分别为 83.67%、65.48%和 64.11%。券商资管业务规模持续下降,截至 2021 年年中,券商资管业务总规模 8.34 万亿元,环比下降 2.34%。

图表22 证券行业资产管理规模



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表23 上市券商2021年前三季度资管业务收入(前15)



资料来源: WIND、平安证券研究所

三、盈利预测及投资建议

在悲观、中性、乐观假设下,我们预计证券行业2021年整体净利润增速为15.87%、24.30%、34.86%。

图表24 2021年前三季度券商债券承销排名(合并口径)

证券行业业绩测算	2018	2019	2020	2021E		
	实际	实际	实际	悲观	中性	乐观
单位: 亿元						
经纪业务						
市场日均成交额	4,116	5,577	8,926	10,600	11,000	11,300
净佣金率	0.031%	0.029%	0.026%	0.024%	0.024%	0.026%
经纪业务净收入	623	788	1,161	1,241	1,288	1,434
投行业务						
IPO 募资规模	1,375	2,533	4,700	4,700	4,900	5,100
债权承销规模	35,944	46,762	56,920	63,000	66,000	68,000
增发规模	7,572	6,947	8,343	7,144	7,654	7,880
IPO 承销收入	55	113	234	235	245	255
债券承销收入	137	248	321	353	370	381
增发承销收入	61	17	36	36	38	39
承销保荐收入	252	377	591	624	653	675
财务顾问收入	112	105	81	81	89	97
投资咨询收入	32	38	48	58	60	61
投行业务净收入	647	520	672	762	802	834
信用业务						
两融平均规模	9,030	9,153	12,994	17,700	18,000	18,200
股票质押融出资金规模	9,701	8,500	8,130	7,200	7,500	7,800
净利率	1.15%	2.63%	2.53%	2.53%	2.55%	2.60%
总利息净收入	215	464	535	630	650	676
自营收入增速	-7.05%	52.65%	21.82%	12.00%	13.00%	14.00%
自营业务净收入	800	1,222	1,488	1,667	1,682	1,697
资管业务						
券商资管平均规模	148,300	119,400	97,000	80,000	84,000	87,000
资管综合费率	0.19%	0.23%	0.31%	0.40%	0.44%	0.46%
资管业务净收入	275	275	300	320	370	400
其它业务净收入	348	336	329	450	500	550

营业总收入	2,909	3,605	4,485	5,071	5,292	5,591
净利润率(%)	22.90	34.15	35.13	36.00	37.00	38.00
净利润	666	1,231	1,575	1,825	1,958	2,124
净利润同比增速(%)	-41.04	84.77	27.98	15.87	24.30	34.86

资料来源：WIND、平安证券研究所

投资建议：我国多层次资本市场体系架构不断完善，证券行业政策利好不断落地，对行业估值形成长期支撑，继续看好投行优势领先及财富管理主线明确的相关标的。

四、风险提示

- 1、资本市场改革不及预期。
- 2、权益市场大幅波动。
- 3、疫情反复影响投资者风险偏好。
- 4、宏观经济下行风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033