

行业月度报告
证券
三季度业绩整体稳中向好，北交所开市在即

2021年11月03日

评级 领先大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
证券	-5.44	1.60	-4.23
沪深300	-0.55	-1.90	2.52

刘敏 分析师

 执业证书编号: S0530520010001
 liumin@cfzq.com

相关报告

- 《证券：证券行业2021年10月月度报告：北交所上市箭在弦上，关注券商三季度业绩》 2021-10-13
- 《证券：证券行业2021年9月月度报告：北交所设立加速推进，券商板块估值有望提升》 2021-09-06
- 《证券：证券行业2021年中报点评：行业业绩稳健增长，资管、自营业务两极分化》 2021-09-06

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中信证券	1.16	25.34	1.80	14.18	1.93	13.23	推荐
华泰证券	1.20	15.01	1.50	10.54	1.68	9.41	推荐
东吴证券	0.43	22.93	0.55	15.35	0.60	14.07	谨慎推荐
中国银河	0.71	17.62	0.83	12.86	0.91	11.73	谨慎推荐
东方证券	0.38	30.61	0.81	16.10	0.97	13.44	推荐
东方财富	0.58	53.45	0.84	38.10	0.99	32.32	推荐
国金证券	0.62	26.24	0.68	15.47	0.75	14.03	谨慎推荐

资料来源：wind、财信证券

投资要点：

- **证券行业10月跑输大市。**在28个申万一级行业指数中位列第23位。非银金融二级子行业指数中，证券板块下跌3.95%。
- **上市券商估值较上月略降。**截至11月2日，上市券商PB估值为1.50倍（历史TTM，中值，剔除负值，下同），较9月末下降0.09倍，9月30日值为1.59倍，11月2日，估值位于历史的后5%分位，历史PB估值中位数2.60。大券商PB估值为1.44倍（历史后10%分位），中小券商PB估值1.54倍（历史后8%分位）。
- **三季度业绩整体稳中向好，北交所开市在即。**42家上市券商披露三季度报，整体业绩来看继续延续稳中向好趋势。前三季度42家券商合计实现营业收入4794.83亿元，同比增长23.15%，归母净利润1546.75亿元，同比增长24.51%。今年前三季度上市券商业绩继续呈明显分化现象，42家券商中32家券商（占比76.19%）归母净利润同比正增长，10家券商归母净利润同比下滑。前三季度情况来看，资管、自营业务两极分化现象仍然持续。政策方面，证监会正式发布北交所基础制度，且明确2021年11月15日起施行，意味着北交所开市在即，北交所将给券商带来新的业绩增量，券商板块的投资情绪或将得到提振。
- **维持行业“领先大市”评级。**鉴于北交所及万亿成交量等方面等催化因素，三季度证券行业业绩整体稳中向好，且证券行业整体估值较低，我们维持行业“领先大市”评级。投资主线上，我们建议关注优质头部券商以及财富管理优势突出、以及新三板业务量居前的券商三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。推荐中信证券（600030.SH）、关注中金公司（601995.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。推荐东方财富（300059.SZ）、华泰证券（601688.SH）、东方证券（600958.SH）。投资主线三：建议关注新三板业务量居行业前列的申万宏源（000166.SZ）、中信建投（601066.SH）、东吴证券（601555.SH）等。
- **风险提示：**市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

内容目录

1 市场行情回顾.....	3
2 证券市场要素跟踪.....	4
3 投资建议.....	6
4 行业信息.....	7
5 风险提示.....	9

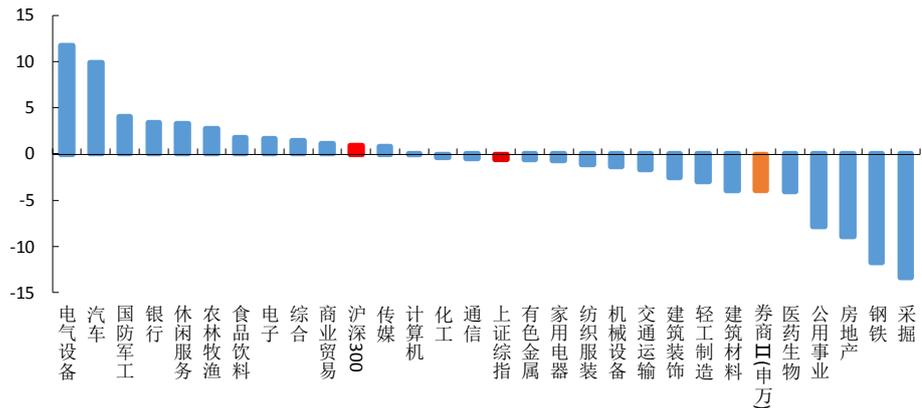
图表目录

图 1: 申万一级行业指数 10 月表现.....	3
图 2: 上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况	4
图 3: 两市日均成交金额.....	4
图 4: 市场融资融券余额.....	4
图 5: 北向资金当月净买入额.....	5
图 6: 市场股票质押业务(周).....	5
图 7: 市场股权融资.....	5
图 8: 市场债券融资 (企业债、公司债)	5
图 9: 市场资管产品发行.....	6
图 10: 市场主要指数表现.....	6
表 1: 上市券商个股涨跌幅排名	3
表 2: 上市券商最新 PB 估值情况.....	4

1 市场行情回顾

证券行业 10 月跑输大市。上证综指 10 月下跌 0.58%，沪深 300 指数上涨 0.87%，同期申万券商指数下跌 3.95%，跑输上证综指 3.37 个百分点，跑输沪深 300 指数 4.82 个百分点，在 28 个申万行业指数中位列第 23 位。

图 1：申万一级行业指数 10 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 10 月表现分化。行业涨幅前 5 位分别为锦龙股份(3.92%)、中信证券(2.37%)、国盛金控(1.97%)、海通证券(1.73%)、方正证券(-0.24%)。行业跌幅前 5 位分别为中金公司(-15.83%)、东吴证券(-15.05%)、华林证券(-14.66%)、中银证券(-11.58%)、华鑫股份(-11.47%)。上市券商 10 月涨跌幅中位数为-5.09%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	10月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	10月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
000712.SZ	锦龙股份	3.92	0.57	601995.SH	中金公司	-15.83	-35.81
600030.SH	中信证券	2.37	-10.52	601555.SH	东吴证券	-15.05	-12.42
002670.SZ	国盛金控	1.97	-32.15	002945.SZ	华林证券	-14.66	-29.90
600837.SH	海通证券	1.73	-1.79	601696.SH	中银证券	-11.58	-51.72
601901.SH	方正证券	-0.24	-21.22	600621.SH	华鑫股份	-11.47	-43.21

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较上月略降。截至 11 月 2 日，上市券商 PB 估值为 1.50 倍(历史 TTM，中值，剔除负值，下同)，较 9 月末下降 0.09 倍，9 月 30 日值为 1.59 倍，11 月 2 日，估值位于历史的后 5%分位，历史 PB 估值中位数 2.60。大券商 PB 估值为 1.44 倍(历史后 10%分位)，中小券商 PB 估值 1.54 倍(历史后 8%分位)。

表 2：上市券商最新 PB 估值情况

	上市券商	大券商	中小券商
最新PB估值	1.50	1.44	1.54
历史PB估值中位数	2.60	2.46	2.70
相对全部A股PB	0.56	0.54	0.58
历史分位	94.58%	89.98%	92.24%

资料来源：wind，财信证券

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



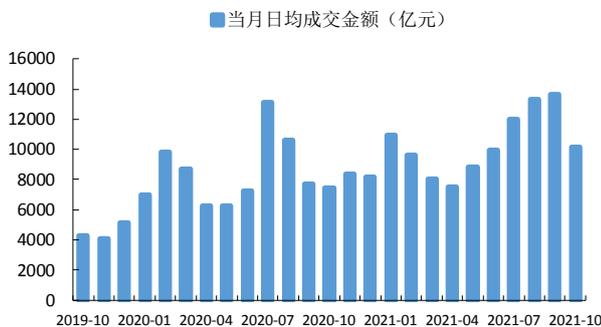
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比下滑，市场情绪有所回落。10 月两市总成交金额 16.21 万亿元,日均成交金额 10133 亿元,环比上月下降 26%;1-10 月两市日均成交金额 10430 亿元,较去年同期上升 22%。

(2) 两融余额稳中略升。10 月末沪深两市两融余额 18467 亿元,10 月日均两融余额 18593 亿元,10 月两融净增加额为 52 亿元,两融规模呈稳中略升态势。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

图 4：市场融资融券余额

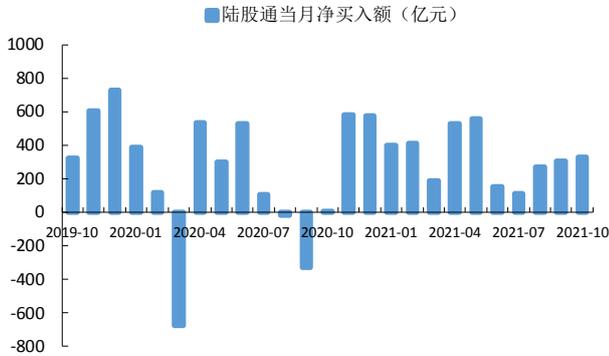


资料来源：同花顺 ifind，财信证券

(3) 北向资金持续净流入。陆股通 10 月净买入 328.40 亿元,前月净买入 305 亿元,北向资金持续净流入。今年以来北向资金净流入 3246.87 亿元。

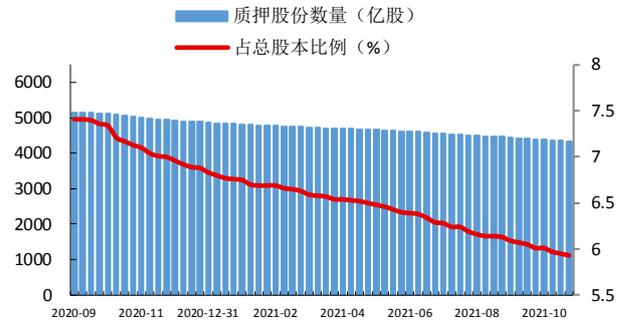
(4) 股票质押业务规模持续收缩。10月末市场质押股份数量为4338亿股，环比减少136亿股；质押股份数量占总股本比例为5.93%，环比减少0.21个百分点；质押股份期末参考市值41101亿元，环比下降2868亿元。

图 5：北向资金当月净买入额



资料来源: wind, 财信证券

图 6：市场股票质押业务(周)



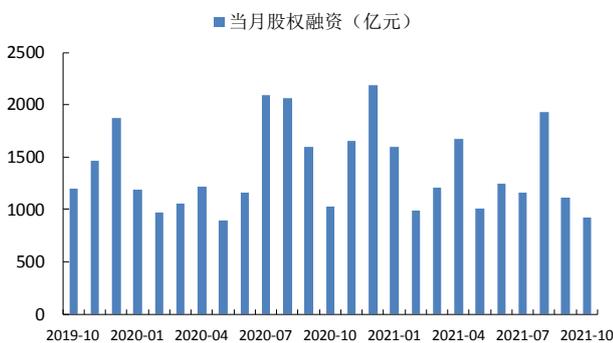
资料来源: wind, 财信证券

(5) 股权融资规模环比下降，债券融资规模环比上升。

股权承销：10月市场股权融资规模合计925亿元，环比下降17%；1-10月累计股权融资规模12861亿元，同比下降3%。其中，10月IPO发行32家，募集资金426亿元，环比上升35%，1-10月累计IPO融资规模4194亿元，同比上升6%，再融资发行34家，募集资金499亿元，环比下降38%，1-10月再融资规模8667亿元，同比下降7%。

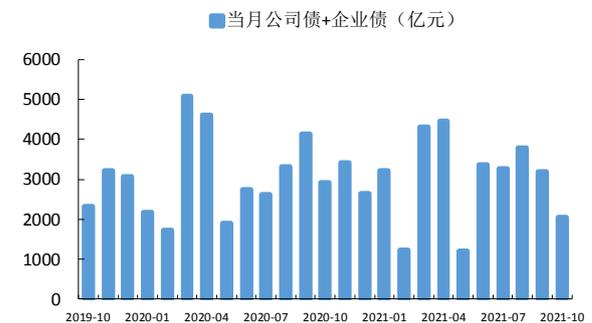
债券承销：10月市场债券发行总规模47633亿元，环比上升2%；1-10月市场债券发行总规模494532亿元，同比上升5%。其中，10月企业债、公司债发行规模分别为175亿元、1873亿元，企业债、公司债发行规模总计2048亿元，环比下降36%；1-10月累计企业债、公司债发行规模30022亿元，同比下降4%。

图 7：市场股权融资



资料来源: wind, 财信证券

图 8：市场债券融资（企业债、公司债）

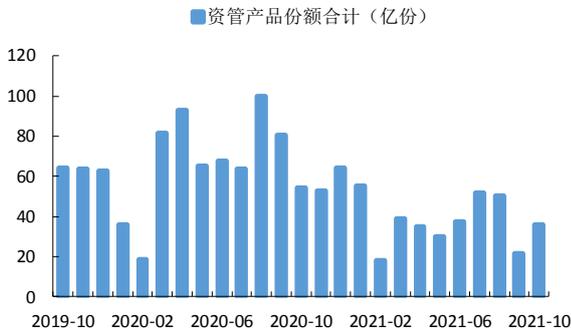


资料来源: wind, 财信证券

(6) 资管产品发行规模环比上升。10月成立资管产品177只，发行份额36亿份，发行份额环比上升68%；1-10月成立资管产品合计2838只，累计发行份额374亿份，较去年同期下降43%。

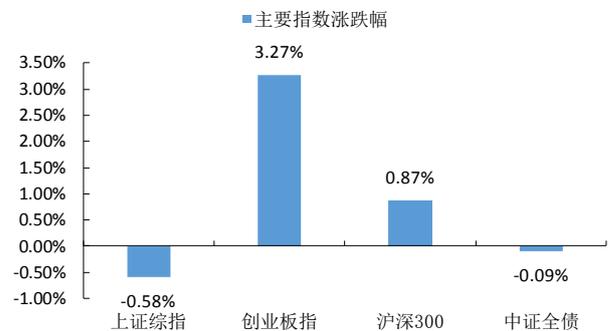
(7) 市场主要权益指数表现分化，固收指数下跌。10 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为-0.58%、0.87%、3.27%，中证全债指数涨跌幅为-0.09%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源: wind, 财信证券

图 10：市场主要指数表现



资料来源: wind, 财信证券

3 投资建议

三季度业绩整体稳中向好，资管、自营业务两极分化。42 家上市券商披露三季度报，整体业绩来看继续延续稳中向好趋势。前三季度 42 家券商合计实现营业收入 4794.83 亿元，同比增长 23.15%，归母净利润 1546.75 亿元，同比增长 24.51%。今年前三季度上市券商业绩继续呈明显分化现象，42 家券商中 32 家券商（占比 76.19%）归母净利润同比正增长，10 家券商归母净利润同比下滑。在股基交投活跃、融资余额高位运行背景下，券商经纪、资本中介业务向好。券商资管、经纪业务同比增速较快，合计实现手续费净收入及同比增速分别为 349.79 亿元/+24.58%、1079.10 亿元/+20.21%，重资产业务利息净收入及自营业务收入及增速分别为 480.35 亿元/+16.18%，1249.95 亿元/+10.35%，投行业务与去年同期基本持平，合计实现手续费净收入及同比增速分别为 408.12 亿元/+0.61%，此外，其他业务收入（主要是期货基差销售业务收入）同比增长 86.08%，该部分贡献利润极低。今年行业整体信用减值准备大幅减少，一定程度上提升了净利润增速。前三季度，42 家券商计提信用减值准备合计 35.82 亿元，同比减少 79.51%。

前三季度情况来看，资管、自营业务两极分化现象仍然持续。根据总资产及净资产规模，将 42 家券商划分为头部券商（10 家）、中大型券商（8 家）及中小型券商（24 家），前三季度，头部/中大型/中小型券商资管业务手续费净收入同比增速分别为 +32.49%/+16.09%/-2.15%，头部/中大型/中小型券商自营业务收入同比增速分别为 +16.78%/-10.03%/+4.96%。我们认为资管、自营业务两极分化现象与自营业务去方向化转型、资管业务主动管理转型有较大关系。我们认为证券行业目前仍处于深刻的变革阶段，自营业务面临去方向化转型，资管业务在新规实施、财富管理需求日益增长情况下，面临回归本源、向主动管理转型，投行业务注册制及投行跟投机制的实施，对券商的市场化定价能力及资源整合能力提出更高要求，基金投顾试点资格进一步扩容，财富管理转型将提速，各业务协同重要性日益凸显。我们预计部分头部券商及中大型券商凭借资本实力、更强的业务能力及合规风控水平，在行业转型变革中更具优势，未来行业马太效

应可能更加凸显。

维持行业“领先大市”评级。政策方面，证监会正式发布北交所基础制度规则文件，且明确 2021 年 11 月 15 日起施行，意味着北交所开市在即，北交所将给券商带来新的业绩增量，券商板块的投资情绪或将得到提振。鉴于北交所开市在即及市场交投活跃等方面等催化因素，三季报证券行业业绩整体稳中向好，且证券行业整体估值较低，我们维持行业“领先大市”评级。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、财富管理优势突出、以及新三板业务量居前的券商三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。推荐综合实力行业第一、创新业务布局领先、业绩韧性较强的龙头券商中信证券（600030.SH），关注国际化布局领先、资产负债管理水平处行业第一、盈利能力稳健的头部券商中金公司（601995.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。推荐持续受益互联网平台流量变现、经纪业务规模效应突出的东方财富（300059.SZ）以及财富管理转型行业领先、科技赋能数字化转型的标杆券商华泰证券（601688.SH），关注资管行业领跑者、享有资管优质品牌竞争力、财富管理具备先发优势的东方证券（600958.SH）。投资主线三：建议关注新三板业务量居行业前列的申万宏源（000166.SZ）、中信建投（601066.SH）、东吴证券（601555.SH）等。

4 行业信息

（1）证监会就《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见

10 月 29 日，证监会就《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见（征求意见稿）》向社会公开征求意见。《指导意见》主要包含以下内容：一是基本原则。二是督促发行人及中介机构归位尽责，撰写与编制高质量的招股说明书。三是充分发挥行政监管、自律监管和市场约束机制作用，引导提高招股说明书信息披露质量。四是强化责任追究，确保提高招股说明书信息披露质量各项措施落地落实。

（信息来源：证监会）

（2）北京证券交易所主要制度规则正式发布

证监会发布北京证券交易所发行上市、再融资、持续监管三件规章以及相关的十一件规范性文件；同时，为做好制度衔接，进一步丰富全国股转系统融资工具，配套修改了非上市公众公司监管两件规章，制定了挂牌公司定向发行可转债两件内容与格式准则。该系列规章、规范性文件将于 2021 年 11 月 15 日起施行。

（信息来源：证监会）

（3）证监会就《关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》（征求意见稿）公开征求意见

为进一步明确转板相关安排，证监会修订《关于北京证券交易所上市公司转板的指

导意见》(征求意见稿)并向社会公开征求意见。《指导意见》共修订 15 处,主要包括以下 5 个方面。一是调整制定依据。二是名称修订。将其中“全国股转公司”“精选层公司”修改为“北交所”“北交所上市公司”,将“转板上市”改为“转板”。三是明确上市时间计算。北交所上市公司申请转板,应当已在北交所上市满一年,其在精选层挂牌时间和北交所上市时间可合并计算。四是股份限售安排。明确北交所上市公司转板后的股份限售期,原则上可以扣除在精选层和北交所已经限售的时间。五是对相关条文的内容作了适应性调整。

(信息来源:证监会)

(4) 证监会发布修订后的《证券交易所管理办法》

证监会发布修订后的《证券交易所管理办法》。《管理办法》修订主要涉及 3 个方面内容:一是规定公司制证券交易所的组织机构。二是明确和完善有关监管安排。三是明确部分条款的适用安排。对于“证券交易所的收支结余不得分配给会员”以及“席位”等表述,明确其仅适用于会员制证券交易所。明确公司制证券交易所董事、监事及高级管理人员须遵守诚实信用义务、兼职和回避规定等。此外,还对相关条文内容作了适应性调整。

(信息来源:证监会)

(5) 证监会公布合格境外投资者可参与金融衍生品交易品种

经商人民银行、外汇局,近日,证监会公布合格境外投资者可参与金融衍生品交易品种,新增开放商品期货、商品期权、股指期货三类品种,参与股指期货的交易目的限于套期保值交易,自 2021 年 11 月 1 日起施行。

(信息来源:证监会)

(6) 中信证券、招商证券等 5 家机构通过试点公募基金投顾业务现场验收

近日,深圳地区中信证券、招商证券、国信证券、博时基金和招商基金 5 家机构通过试点公募基金投顾业务现场验收,完成展业谈话,正式开展公募基金投顾业务。

(信息来源:中国证券报)

(7) 证监会主席易会满:为全市场推行注册制创造条件要把握四个“必须”

证监会主席易会满 20 日在 2021 金融街论坛年会上发表主题演讲,围绕落实“十四五”规划部署,更好发挥资本市场功能,积极助力增强经济活力和韧性,就上述问题作出了详细阐述。易会满指出,要在全市场推行注册制积极创造条件,有以下四个“必须”需深入思考、重点把握。首先,必须全面坚持尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段特征。其次,必须深刻认识资本的“双重性”,严把资本市场“入口关”。再者,必须充分发挥各方合力,创造资本市场良好生态。最后,必须坚持刀刃向内,推动监管系统能力全面提升。

(信息来源：上海证券报)

(8) 证监会核准第二家外资独资券商高盛高华

高盛 18 日宣布，中国证监会已对高盛成为旗下中国合资企业高盛高华唯一股东的事项准予备案。高盛将收购目前尚未拥有的高盛高华 49% 的股权。高盛相关人士表示，虽然高盛高华证券目前只有投行牌照，但在 100% 控股之后，高华证券的部分业务将转移至高盛高华，高盛高华可能将会是一家全牌照的券商。

(信息来源：证券时报)

5 风险提示

市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438