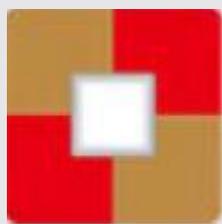


S



**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 营收净利同步增长 信用业务增速较快

——上市券商前三季度业绩简评

2021年11月3日

### 分析师:

王雯

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300898

邮箱: wangwen@gkzq.com.cn

### 研究助理:

孟业雄

执业证书编号: S1380117080010

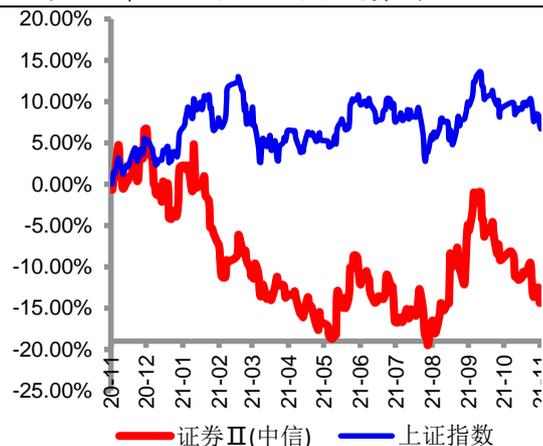
联系电话: 010-88300920

邮箱: mengyexiong@gkzq.com.cn

### 内容提要:

- **营收净利同步增长 增速较快** 41家上市券商2021年前三季度共实现营业收入4698.47亿元,同比增长22.55%,共实现归母净利润1484.41亿元,同比增长22.85%,增速较快。营业收入和净利润实现同步增长,表明内部毛利率和费用率保持平稳,净利润增长主要源于外部营收增长。
- **经纪和自营占据半壁江山 信用业务增速最快** 2021年前三季度,经纪、投行、信用、资管和自营的营业收入分别为1040.27亿元、408.12亿元、534.87亿元、349.80亿元和1243.79亿元,营收占比分别为22.1%、8.7%、11.4%、7.44%和26.5%,同比增速分别为19.3%、0.6%、32.90%、24.6%和10%。
- **ROE保持平稳 市净率下滑 股价翻倍和腰斩同现** 截至2021年第三季度末,加权ROE最高的前五家券商分别是中信建投(11.4%)、中金公司(10.3%)、国信证券(10.0%)、中信证券(9.3%)和兴业证券(9.0%)。加权ROE最低的后五家券商分别是东吴证券(0.5%)、天风证券(2.9%)、太平洋证券(3.5%)、西南证券(3.6%)和山西证券(3.6%)。行业平均值为6.5%,中位数为6.7%,与去年相比,总体保持平稳。截至2021年第三季度末,PB倍数最高的前五家券商分别是华林证券(5.36)、中信建投(4.05)、中金公司(3.93)、财达证券(3.73)和国联证券(2.97),PB倍数最低的后五家券商分别是海通证券(1.00)、国元证券(1.08)、华泰证券(1.16)、华西证券(1.16)和东北证券(1.18)。行业平均值为1.91,中位数为1.59,与去年相比,总体小幅下滑。2021年前三季度,股价涨幅最大的券商为财达证券,涨幅为133.5%,股价涨幅最小的券商为中泰证券,涨幅为-47.64%,行业平均涨幅为-11.1%,中位数为-17.6%。
- **风险提示:** 疫情影响超预期;行业监管政策进一步收紧;政策进展不及预期;中美贸易战持续升级;上市公司业绩增长低于预期;国内外经济形势持续恶化风险;国内外市场系统性风险。

证券Ⅱ(中信)与上证综指走势图



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

### 行业评级

中性

### 相关报告

截至10月底，A股41家上市券商三季度业绩已全部公布，透过上市券商业绩可以窥见证券行业整体经营态势，现将三季报内容综述如下。

**营收净利同步增长 增速较快。**41家上市券商2021年前三季度共实现营业收入4698.47亿元，同比增长22.55%，共实现归母净利润1484.41亿元，同比增长22.85%，增速较快。营业收入和净利润实现同步增长，表明内部毛利率和费用率保持平稳，净利润增长主要源于外部营收增长。41家上市券商中营业收入最高的是中信证券，为578.11亿元，最低的是华林证券，为10.64亿元，平均营收为114.60亿元，中位数为54.86亿元，内部分化明显。41家上市券商中净利润最高的是中信证券，为176.45亿元，最低的是太平洋证券，为3.40亿元，平均营收为36.21亿元，中位数为15.38亿元，内部分化明显。

表 1: 41 家上市券商营业收入情况

| 券商   | 2021 前三季度<br>(亿元) | 2020 前三季度<br>(亿元) | 同比增速   | 券商   | 2021 前三季度<br>(亿元) | 2020 前三季度<br>(亿元) | 同比增速    |
|------|-------------------|-------------------|--------|------|-------------------|-------------------|---------|
| 中信证券 | 578.12            | 419.95            | 37.66% | 天风证券 | 29.18             | 34.32             | -15.00% |
| 广发证券 | 268.71            | 214.12            | 25.49% | 东吴证券 | 63.91             | 53.32             | 19.86%  |
| 海通证券 | 348.39            | 282.54            | 23.31% | 东兴证券 | 38.25             | 41.14             | -7.03%  |
| 国泰君安 | 319.07            | 257.37            | 23.97% | 华西证券 | 39.66             | 34.18             | 16.04%  |
| 华泰证券 | 269.07            | 243.36            | 10.57% | 中银证券 | 26.30             | 26.06             | 0.92%   |
| 中金公司 | 216.86            | 168.01            | 29.08% | 国海证券 | 39.40             | 36.45             | 8.09%   |
| 中信建投 | 206.11            | 158.59            | 29.96% | 东北证券 | 50.80             | 50.78             | 0.05%   |
| 招商证券 | 217.82            | 179.03            | 21.67% | 西部证券 | 47.93             | 36.60             | 30.93%  |
| 国信证券 | 169.96            | 140.00            | 21.40% | 国元证券 | 37.08             | 35.33             | 4.96%   |
| 中国银河 | 261.03            | 180.81            | 44.37% | 第一创业 | 24.17             | 20.74             | 16.53%  |
| 申万宏源 | 248.91            | 214.79            | 15.88% | 长城证券 | 58.82             | 48.42             | 21.49%  |
| 光大证券 | 123.05            | 106.71            | 15.32% | 华安证券 | 22.62             | 25.47             | -11.17% |
| 兴业证券 | 138.84            | 134.96            | 2.87%  | 山西证券 | 28.95             | 27.03             | 7.12%   |
| 东方证券 | 188.40            | 160.51            | 17.37% | 中原证券 | 34.74             | 22.08             | 57.30%  |
| 方正证券 | 64.59             | 57.25             | 12.82% | 西南证券 | 25.62             | 23.44             | 9.33%   |
| 中泰证券 | 90.03             | 75.29             | 19.58% | 财达证券 | 19.63             | 15.78             | 24.41%  |
| 长江证券 | 66.48             | 59.01             | 12.66% | 南京证券 | 21.10             | 18.98             | 11.15%  |
| 国金证券 | 49.19             | 47.28             | 4.04%  | 国联证券 | 20.54             | 13.65             | 50.44%  |
| 财通证券 | 46.08             | 46.53             | -0.98% | 太平洋  | 12.77             | 7.98              | 59.92%  |
| 浙商证券 | 120.79            | 70.91             | 70.32% | 华林证券 | 10.64             | 11.52             | -7.67%  |
| 红塔证券 | 54.86             | 33.71             | 62.74% |      |                   |                   |         |

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

表 2: 41 家上市券商归母净利润情况

| 券商   | 2021 前三季度<br>(亿元) | 2020 前三季度<br>(亿元) | 同比增速   | 券商   | 2021 前三季度<br>(亿元) | 2020 前三季度<br>(亿元) | 同比增速   |
|------|-------------------|-------------------|--------|------|-------------------|-------------------|--------|
| 中信证券 | 176.45            | 126.61            | 39.37% | 天风证券 | 6.35              | 7.02              | -9.61% |
| 广发证券 | 86.41             | 81.40             | 6.15%  | 东吴证券 | 19.05             | 14.92             | 27.71% |
| 海通证券 | 118.26            | 85.02             | 39.10% | 东兴证券 | 11.80             | 12.73             | -7.26% |
| 国泰君安 | 116.35            | 89.52             | 29.97% | 华西证券 | 14.27             | 15.19             | -6.08% |
| 华泰证券 | 110.49            | 88.39             | 25.00% | 中银证券 | 9.43              | 8.48              | 11.21% |

|      |       |        |        |      |       |       |         |
|------|-------|--------|--------|------|-------|-------|---------|
| 中金公司 | 74.54 | 48.91  | 52.39% | 国海证券 | 7.80  | 9.18  | -15.10% |
| 中信建投 | 72.58 | 74.91  | -3.11% | 东北证券 | 12.15 | 9.72  | 24.97%  |
| 招商证券 | 85.01 | 72.71  | 16.92% | 西部证券 | 9.90  | 9.26  | 6.94%   |
| 国信证券 | 78.00 | 54.74  | 42.48% | 国元证券 | 13.26 | 10.80 | 22.73%  |
| 中国银河 | 74.01 | 56.51  | 30.97% | 第一创业 | 6.25  | 5.60  | 11.65%  |
| 申万宏源 | 74.09 | 65.29  | 13.48% | 长城证券 | 13.55 | 11.55 | 17.26%  |
| 光大证券 | 32.57 | 33.10  | -1.60% | 华安证券 | 9.68  | 10.02 | -3.40%  |
| 兴业证券 | 35.23 | 30.29  | 16.31% | 山西证券 | 6.16  | 7.17  | -13.97% |
| 东方证券 | 43.21 | 30.51  | 41.62% | 中原证券 | 4.97  | 0.87  | 472.62% |
| 方正证券 | 19.28 | 14.82  | 30.08% | 西南证券 | 9.04  | 7.52  | 20.17%  |
| 中泰证券 | 25.44 | 22.95  | 10.88% | 财达证券 | 5.46  | 3.59  | 52.07%  |
| 长江证券 | 21.99 | 19.32  | 13.85% | 南京证券 | 8.83  | 7.15  | 23.47%  |
| 国金证券 | 15.38 | 15.65  | -1.72% | 国联证券 | 6.57  | 4.59  | 43.07%  |
| 财通证券 | 15.94 | 15.14  | 5.30%  | 太平洋  | 3.40  | 0.99  | 243.22% |
| 浙商证券 | 15.88 | 10.27  | 54.61% | 华林证券 | 4.81  | 6.61  | -27.19% |
| 红塔证券 | 10.55 | 9.2435 | 14.15% |      |       |       |         |

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

**经纪和自营占据半壁江山 信用业务增速最快。**2021年前三季度，经纪、投行、信用、资管和自营的营业收入分别为1040.27亿元、408.12亿元、534.87亿元、349.80亿元和1243.79亿元，营收占比分别为22.1%、8.7%、11.4%、7.44%和26.5%，同比增速分别为19.3%、0.6%、32.90%、24.6%和10%。投行业务或因2020年高基数原因，同期增速仅为0.6%，信用业务增速最快，资管业务增速第二，作为营收两大支柱的经纪和自营业务，在2021年初权益市场火热的带动下，亦实现两位数的较高增长。

**ROE保持平稳 市净率下滑 股价翻倍和腰斩同现。**截至2021年第三季度末，加权ROE最高的前五家券商分别是中信建投（11.4%）、中金公司（10.3%）、国信证券（10.0%）、中信证券（9.3%）和兴业证券（9.0%）。加权ROE最低的后五家券商分别是东吴证券（0.5%）、天风证券（2.9%）、太平洋证券（3.5%）、西南证券（3.6%）和山西证券（3.6%）。行业平均值为6.5%，中位数为6.7%，与去年相比，总体保持平稳。截至2021年第三季度末，PB倍数最高的前五家券商分别是华林证券（5.36）、中信建投（4.05）、中金公司（3.93）、财达证券（3.73）和国联证券（2.97），PB倍数最低的后五家券商分别是海通证券（1.00）、国元证券（1.08）、华泰证券（1.16）、华西证券（1.16）和东北证券（1.18）。行业平均值为1.91，中位数为1.59，与去年相比，总体小幅下滑。2021年前三季度，股价涨幅最大的券商为财达证券，涨幅为133.5%，股价涨幅最小的券商为中泰证券，涨幅为-47.64%，行业平均涨幅为-11.1%，中位数为-17.6%。

**风险提示：**疫情影响超预期；行业监管政策进一步收紧；政策进展不及预期；中美贸易战持续升级；上市公司业绩增长低于预期；国内外经济形势持续恶化风险；国内外市场系统性风险。

## 分析师简介承诺

王雯，CFA、CPA，天津大学学士，对外经济贸易大学硕士研究生，曾任渤海证券行业分析师，8年行业研究经验。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

孟业雄，外交学院学士，北京大学硕士研究生，2017年入职国开证券，2021年加入国开证券研究与发展部。

本人保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层