

爱建证券有限责任公司
研究所

分析师：张志鹏

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号：S0820510120010

联系人：陈海力

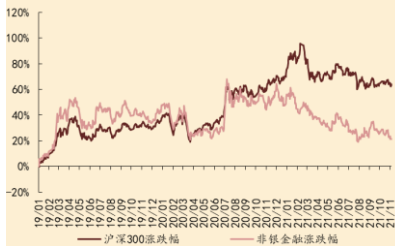
TEL: 021-32229888-25528

E-mail: chenhai@ajzq.com

吴越

TEL: 021-32229888-33301

E-mail: wuyue@ajzq.com

**行业评级：同步大市
(维持)**


数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	-3.09	-7.81	-17.81
相对表现	-3.14	-2.84	-19.72

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		18A	19E	20E
中信证券	推荐	1.01	1.16	1.54
华泰证券	推荐	1.04	1.20	1.45

数据来源：Wind，爱建证券研究所

北交所预备开市，中小券商“弯道超车”机会来临

投资要点
□ 市场回顾：

上周沪深300下跌1.35%收4842.35，非银金融（申万）下跌1%，跑赢大盘0.35个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第13名。其中保险板块涨幅最大，上涨0.41%；其次是券商板块，下跌1.53%；多元金融板块则下跌1.91%。个股方面，上周券商板块中中国银河涨幅最大，上涨10.02%；而保险板块中西水股份涨幅最大，上涨9.23%；多元金融板块中新力金融上涨9.96%，涨幅最大。

□ 券商：

上周沪指震荡上涨收于3491.57，一周下跌1.57%。非银金融指数下跌1.00%，申万券商指数下降1.60%。就全年来看，沪指上涨0.53%，非银金融行业指数下跌22.24%，相对涨幅为-21.71%。目前券商行业估值为1.61倍，较10月底下降。

11月2日，北交所正式发布了《北京证券交易所交易规则（试行）》《北京证券交易所会员管理规则（试行）》2件基本业务规则及31件细则指引指南。上述业务规则自2021年11月15日起施行。届时新三板市场精选层超过68家公司将全部平移进入北交所，平移当日其股票交易实施30%的涨跌幅限制。北交所的正式开放，预计将带动市场成交额的增长，对于券商经纪与两融业务构成直接利好；同时“专精特新”型中小企业上市融资途径愈发明朗，北交所上市保荐业务将成为券商新的利润增长点。相较于头部券商，中小券商在新三板业务的上市项目储备上具备一定优势，这将为中小券商实行“弯道超车”，打造差异化优势带来宝贵机会。

近期，上市41家券商前三季度业绩已全部披露。今年前三季度41家上市券商合计营收和净利润均增长23%。头部券商普遍保持稳健增长，部分中小券商业绩增长显著。细分各项业务来，资管业务同比增速高达24.58%，是券商经纪、投行、资管、自营、信用等五大主营业务中增速最快的业务。自2018年资管新规颁布后，券商资管业务被迫向主动管理业务转型，近两年在财富管理转型的大背景下通过发展公募基金业务与参股基金公司等多种方式，资管业务寻得突破口，营收增速显著。短期市场走势受情绪影响，但中长期随着资本市场改革的持续推进和利好政策的出台落地，券商基本面有望继续改善。推荐龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

目录

1、市场回顾.....	3
2、行业要闻.....	5
3、券商数据跟踪.....	8
4、风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 非银金融行业表现 (2019 年以来涨跌幅)	3
图表 2: 申万一级行业板块表现 (2021/11/1-2021/11/5)	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2021/11/1-2021/11/5)	4
图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)	8
图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)	8
图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)	8
图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)	8
图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)	9
图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 10/31)	9
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 10/31)	9
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 10/31)	9
图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)	10
图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 11/7)	10
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	10

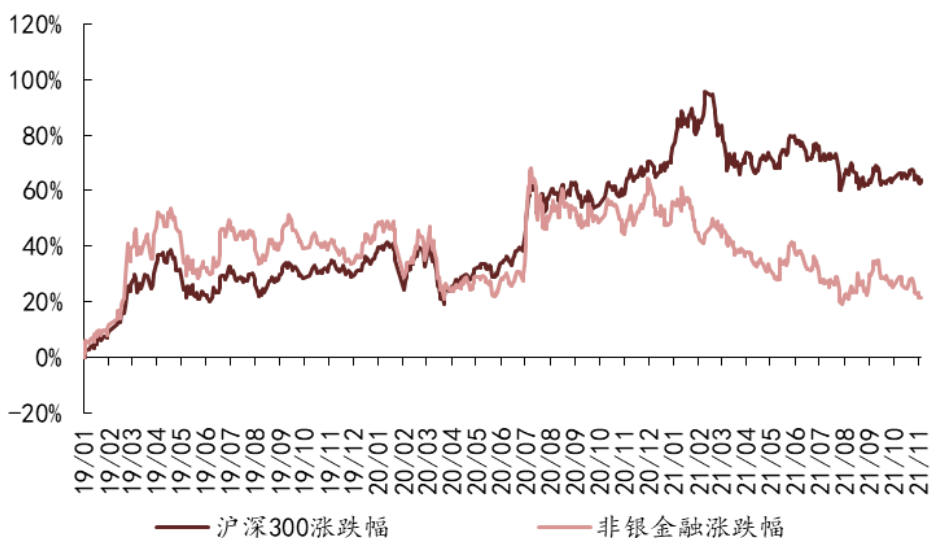
表格目录

表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五.....	4
---------------------------	---

1、市场回顾

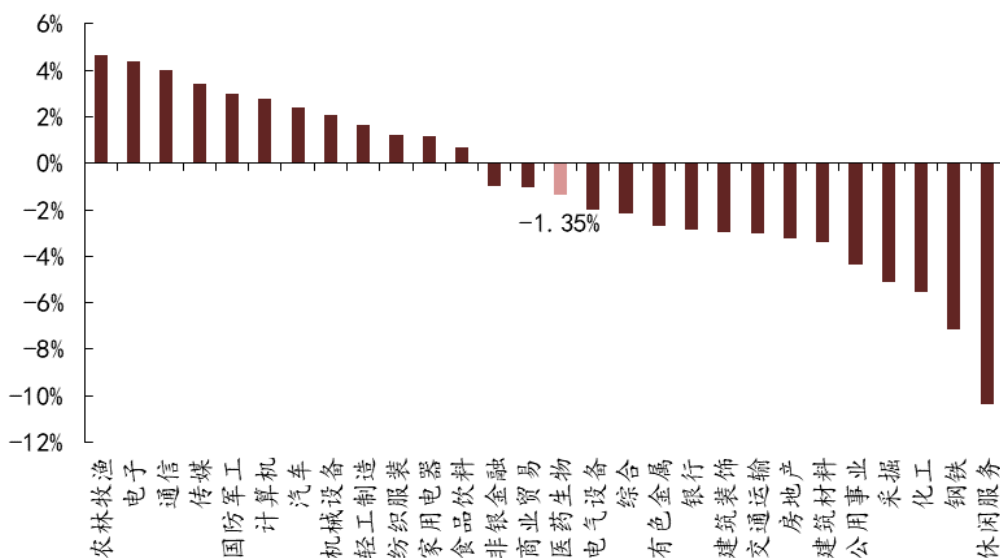
上周上证综指下跌 1.57% 收 3491.57，深证成指上涨 0.08% 收 14462.62，创业板指上涨 0.06% 收 3352.75。沪深 300 下跌 1.35% 收 4842.35，非银金融（申万）下跌 1%，跑赢大盘 0.35 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 13 名。

图表 1：非银金融行业表现（2019 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：申万一级行业板块表现（2021/11/1-2021/11/5）

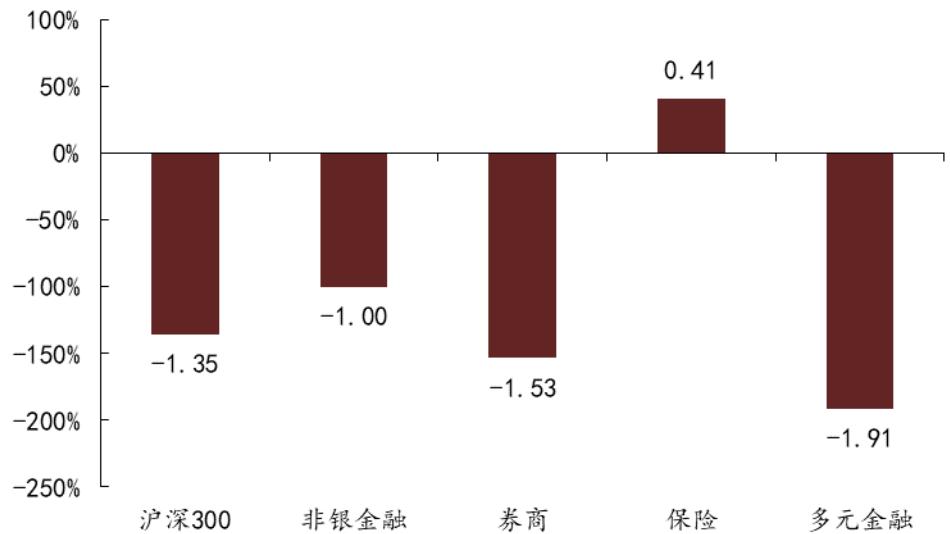


数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非银金融行业子板块涨跌互现，其中保险板块涨幅最大，上涨 0.41%；其次是

券商板块，下跌 1.53%；多元金融板块则下跌 1.91%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2021/11/1-2021/11/5）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中中国银河涨幅最大，上涨 10.02%；而保险板块中西水股份涨幅最大，上涨 9.23%；多元金融板块中新力金融上涨 9.96%，涨幅最大。

表格 1：非银金融子行业个股涨跌幅前五

板块	代码	公司	周涨跌幅 (%)
券商	601881	中国银河	10.02
	000166	申万宏源	4.29
	000712	锦龙股份	3.58
	002797	第一创业	3.07
	000987	越秀金控	2.98
保险	600291	西水股份	9.23
	601601	中国太保	2.48
	601318	中国平安	0.73
	601336	新华保险	-2.07
	000627	天茂集团	-2.15
多元金融	600318	新力金融	9.96
	600695	绿庭投资	8.43
	300309	吉艾科技	7.53
	600599	*ST 熊猫	6.24
	600053	九鼎投资	6.18

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■券商前三季度业绩出炉

近期，上市 41 家券商前三季度业绩已全部披露。今年前三季度 41 家上市券商合计营收和净利润均增长 23%。其中有 15 家券商营收超过 100 亿元，17 家营收同比增幅超过 20%；有 11 家券商净利润超过 50 亿元，18 家净利润同比增幅超过 20%，尤其是中原证券和太平洋证券净利润更是实现翻倍。

从营收来看，大型券商普遍保持稳健增长。前三季度，中信证券以 578.12 亿元的营收雄踞第一，遥遥领先，同比增长 37.66%。海通证券以 348.39 亿元的营收暂居第二，同比增长 23.31%。广发证券、招商证券、中金公司、中信建投以超 200 亿元的累计营收紧随其后，营收同比增幅均超 20%。东方证券、光大证券、浙商证券今年以来的累计营收也已超过 100 亿元。

从净利润来看，中信证券、广发证券、海通证券暂居前三。在大型券商中，中金公司、中信证券、海通证券保持较高的净利润增速。中信证券前三季度归母净利润已达到 176.45 亿元，同比增长 39.37%；广发证券、海通证券则分别以 86.41 亿元、85.02 亿元的净利润暂居第二、第三，同比增幅分别为 39.10%、6.15%。

券商手续费及佣金净收入（包括经纪业务、投行业务和资管业务的手续费净收入，下同）保持增长态势。Wind 数据显示，前三季度，上市券商累计实现手续费及佣金收入 1929.62 亿元，同比增长 16.22%。

分项目来看，经纪业务净收入仍然是佣金收入的核心来源。41 家上市券商经纪业务收入累计达 1044.15 亿元，增长 19.14%。

其中，行业龙头仍然为中信证券，其 108.79 亿的业务规模不仅是行业第一，也是行业唯一一家超过百亿的公司。除中信证券外，经纪业务净收入排名前 10 的券商还有国泰君安的 71.00 亿元、中国银河的 66.84 亿元、广发证券的 60.09 亿元、招商证券的 60.02 亿元、华泰证券的 59.63 亿元、国信证券的 53.72 亿元、申万宏源的 48.11 亿元、中信建投的 45.77 亿元以及中金公司的 45.17 亿元。

从基金代销来看，2021 年上半年，上市券商合计实现代销金融产品净收入 80 亿元，同比增长 142%，占 2020 年全年比重 79%，对券商经纪业务净收入贡献度为 14%，同比提升 7 个百分点。中信证券稳居行业第一，2021 年上半年代销金融产品净收入高达 14.28 亿元，增长 104.23%。中金公司、广发证券，上半年代销金融产品净收入别为 5.99 亿元、5.17 亿元，同比增加 119%、191%。

随着注册制持续推进，上市公司数量攀升，也给券商投行带来较大的收入贡献。整体来看，41 家上市券商投资银行业务手续费净收入前三季累计达 411 亿元，增长了 17.43%。中信证券、中金公司和中信建投以 56.44 亿元、41.33 亿元和 34.69 亿元的数据位居行业前三。海通证券超过华泰证券，以 34.55 亿元的数据位居第四，华泰证券以 26.55 亿元的收入位列第五。

今年前三季度，41家上市券商合计实现资管业务手续费净收入349.79亿元，同比增长24.58%，是券商经纪、投行、资管、自营、信用等五大主营业务中增速最快的业务。具体公司来看，中信证券仍然一骑绝尘，以255.97亿元的收入稳居行业第一，市占率超过10%。紧随其后的是广发证券、华泰证券、国泰君安、中金公司和海通证券，分别是140.25亿元、112.80亿元、112.72亿元、112.24亿元以及105.79亿元。

从排名来看，中信证券、广发证券已经牢牢占据了“双雄”的地位，前三季度分别揽入85.79亿元、73.51亿元的资管业务净收入，分别同比增长59.05%、56.25%。二者合计净收入已经占到了41家上市券商全部资管净收入的45.5%，占据半壁江山。值得一提的是，中信证券及广发证券前三季度的资管净收入均已超过去年全年，二者2020年该项净收入分别为80.06亿元、65.98亿元。

■北交所发布2件规则及31件细则

11月2日，北交所正式发布了《北京证券交易所交易规则（试行）》《北京证券交易所会员管理规则（试行）》2件基本业务规则及31件细则指引指南。上述业务规则自2021年11月15日起施行。

北交所规定，精选层挂牌公司平移为北交所上市公司的，平移当日其股票交易实施30%的涨跌幅限制，以精选层最后一个交易日收盘价为其前收盘价。北交所指数发布前，以本所全部上市股票（剔除无价格涨跌幅限制股票及全天停牌股票）收盘价涨跌幅的算术平均值作为基准指数涨跌幅，计算收盘价涨跌幅偏离值，并据此认定异常波动情形。精选层挂牌公司平移为北交所上市公司的，异常波动指标连续计算。

根据《交易规则》，北交所可以采取竞价交易、大宗交易、盘后固定价格交易等，其中，竞价交易可以引入做市商机制。每个交易日的9:15至9:25为开盘集合竞价时间，9:30至11:30、13:00至14:57为连续竞价时间，14:57至15:00为收盘集合竞价时间。

北交所对股票交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅限制比例为30%。价格涨跌幅限制以内的申报为有效申报，超过价格涨跌幅限制的申报为无效申报。其中，向不特定合格投资者公开发行的股票上市交易首日，或退市整理期首日，不设涨跌幅限制。

当股票交易单笔申报数量不低于10万股，或者交易金额不低于100万元人民币的，可以采用大宗交易方式。每个交易日的15:00至15:30为大宗交易的成交确认时间。有价格涨跌幅限制的股票，大宗交易的成交价格由买卖双方当日价格涨跌幅限制范围内确定。无价格涨跌幅限制的股票大宗交易的成交价格应当不高于前收盘价的130%或当日已成交的最高价格中的较高者，且不低于前收盘价的70%或当日已成交的最低价格中的较低者。

《交易规则》明确了临时停牌的情形。无价格涨跌幅限制的股票竞价交易出现两种情形之一的，北交所可以对其实施盘中临时停牌：一是盘中交易价格较当日开盘价首次上涨或下跌达到或超过30%的；二是盘中交易价格较当日开盘价首次上

涨或下跌达到或超过 60%的。单次临时停牌的持续时间为 10 分钟，股票停牌时间跨越 14:57 的，于 14:57 复牌并对已接受的申报进行复牌集合竞价，再进行收盘集合竞价。

北交所将对四类情况重点监控，一是涉嫌内幕交易、操纵市场等违法违规行为；二是可能影响证券交易价格或者证券成交量的异常交易行为；三是证券交易价格或者证券成交量明显异常的情形；四是买卖证券的范围、时间、数量、方式等受到法律法规、部门规章及本所业务规则限制的行为。

■东方财富证券谋求基金托管牌照

近年来，随着公募基金大爆发，越来越多的券商正进军基金托管行业，截至目前已有 25 家券商获得基金托管资格，还有 5 家券商正排队申请牌照。

根据证监会网站显示，东方财富信息股份有限公司(以下简称东方财富)旗下证券公司——东方财富证券近日递交基金托管人资格申请，若是未来能够顺利获批，将进一步补齐东方财富的金融业务版图。

数据显示，尽管目前银行还是牢牢占据基金托管的主导地位，但券商系基金托管人的市场份额正逐年提升。Wind 数据显示，截至今年三季度，券商系托管人中，国泰君安的最新托管基金规模已经超过 1400 亿元，招商证券以超过 900 亿元的规模排名行业第二。

托管是机构重要的业务板块之一，特别是在当前公私募等资管业务大发展的背景下，券商开展托管业务，也有利于其与基金公司建立更紧密的业务联系，进一步开拓市场和业务板块。

3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 11,421.86 亿元，环比上升 5.38%，股基日均交易额 12,193.61 亿元，环比上升 5.27%。

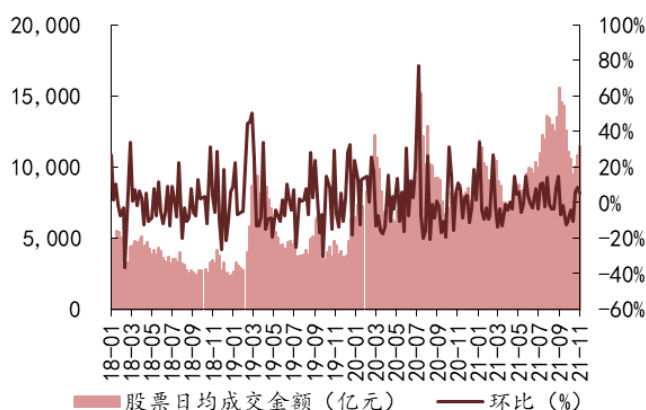
2) 两融余额：截至 2021 年 11 月 5 日，沪深两市两融余额为 18,307.44 亿元，周环比下降 0.81%。

3) 投行业务：2021 年 10 月股权募集资金累计 925 亿元，同比减少 10%，其中 IPO 募集资金 426 亿元，同比上升 8%；债券发行总额累计为 7,856.15 亿元，同比减少 12%。

4) 资管业务：截至 2021 年 6 月 30 日，券商资管规模达 8.34 万亿元，同比下降 18.8%。

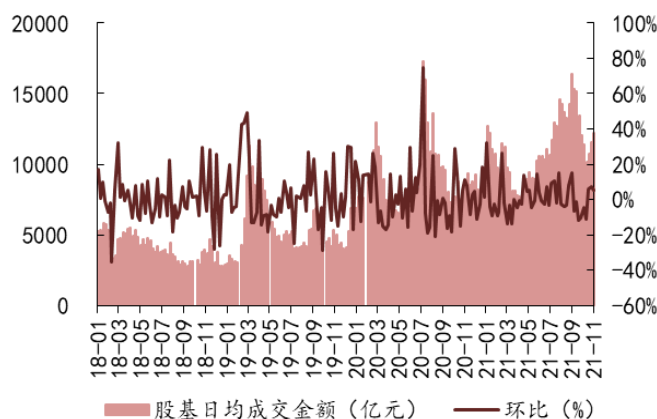
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.61 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



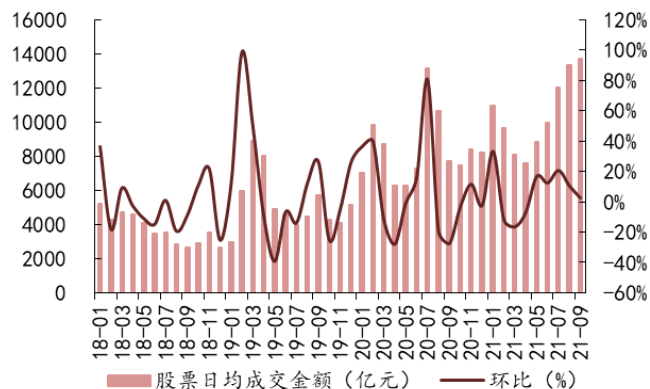
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



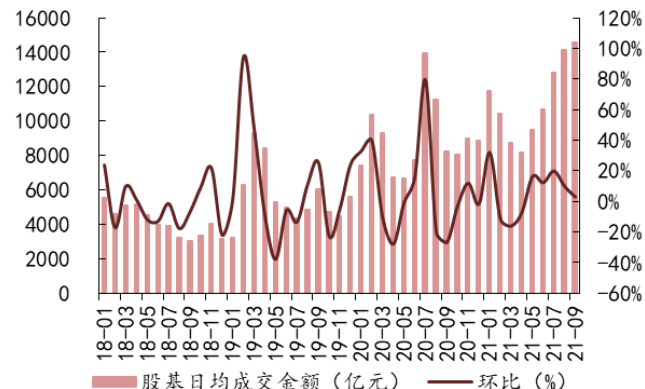
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



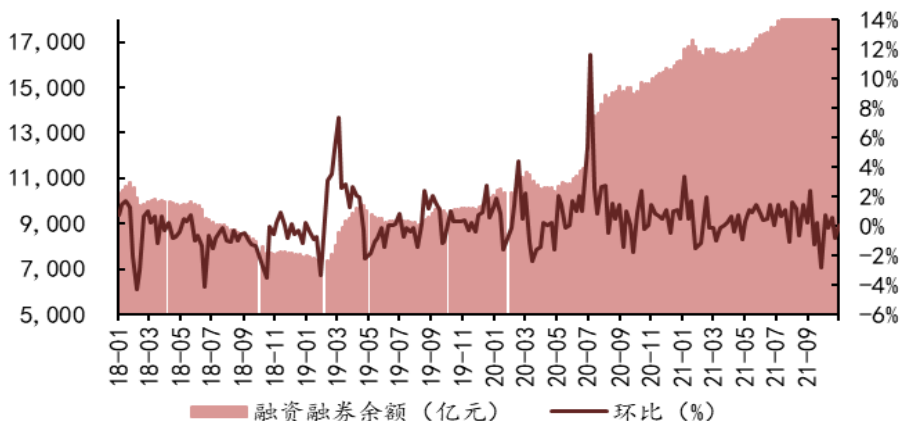
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



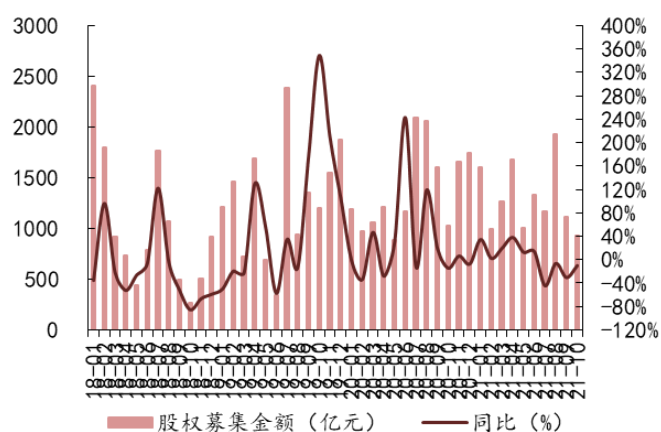
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



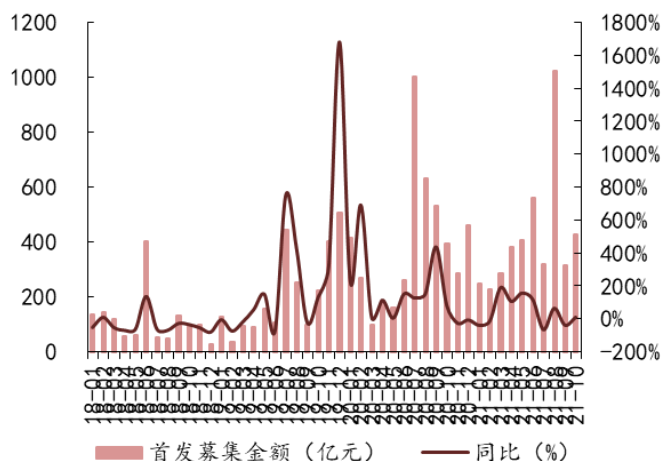
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 10/31)



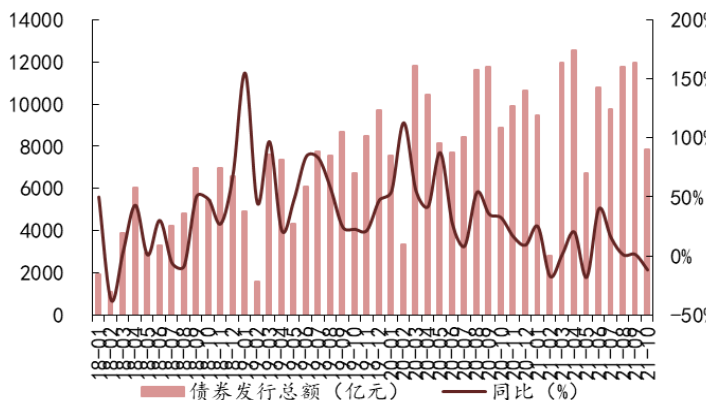
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 10/31)



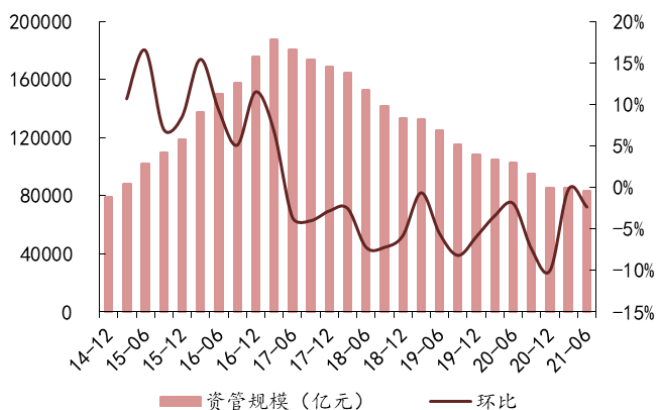
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 10/31)



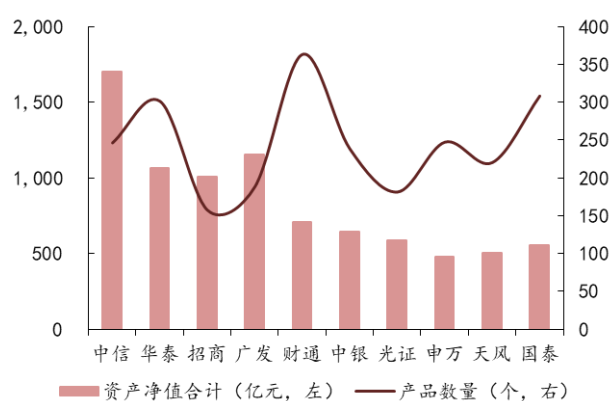
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



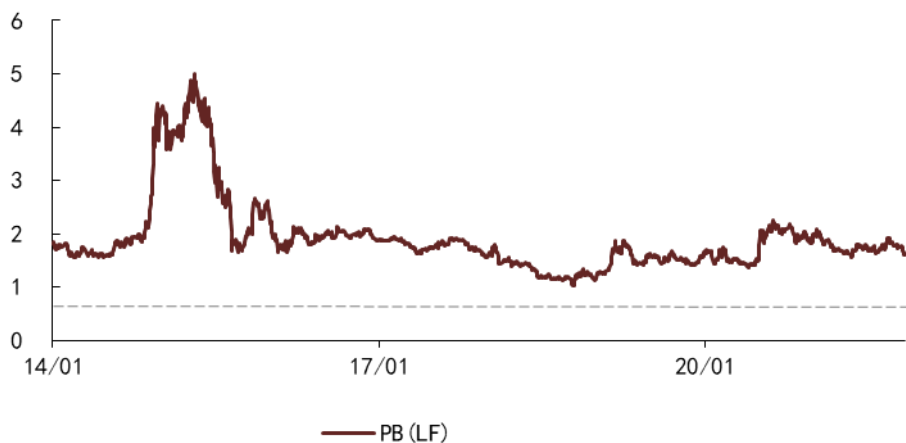
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 11/7)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

4、风险提示

- 宏观经济增速不及预期
- 股票市场低迷
- 监管政策重大变化

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司具备证券投资咨询业务资格，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com