

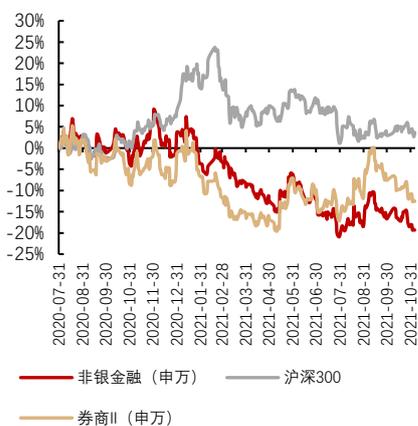
投资评级

强于大市

行业基本情况

收盘点位	6595.18
52周最高	7801.69
52周最低	5888.66

股价走势图



研究所

分析师：魏大朋
SAC 登记编号：S1340521070001
Email: weidapeng@chinapost.com.cn

研究助理：王文颖
SAC 登记编号：S1340121070021
Email: wangwenhao@chinapost.com.cn

证券行业回顾暨 2022 年年度展望

多业务驱动业绩向好，市场前景可期

● 核心观点：

券商板块的上涨驱动因素主要是由**政策周期**和**市场周期**共同决定的。两者也是券商股具有周期性的主要原因

■ 政策周期：

监管部门通过政策影响市场投融资环境进而间接影响券商展业，最终会反映在券商的盈利能力变化导致股价波动。

■ 市场周期：

券商与其他行业最大的区别在于其行业景气度与资本市场表现好坏有着强关联，经纪业务、信用业务、自营业务等业务的表现均与市场情绪和景气度有关。市场波动将影响券商的盈利能力，最终表现在股价的波动上。

● 我们认为 2022 年券商板块值得持续关注：

- 市场交投活跃，券商业绩向好，基本面得到支撑，估值具备性价比
- 财富管理业务是券商未来业绩增长的重要突破口，甚至可以重估券商行业价值

■ 政策利好推动，北交所的成立将为券商业绩贡献增量

多业务驱动业绩向好，市场前景可期。预计 2022 年券商行业基于悲观/中性/乐观核心假设前提下的全行业营业收入分别为 5081/5619/6238 亿元，预计实现净利润 1931/2529/2807 亿元。基于中性假设前提下，2022 年营业收入同比增速 16%，净利润同比增速 14%。

● 风险提示：

政策施行效果不及预期甚至收紧、流动性紧缩、股基成交额大幅下滑、市场整体下行风险。

目录

1 券商上涨行情的驱动因素之一：政策周期	5
1.1 政策对券商 ROE 的影响路径	5
1.2 政策周期变化与行业盈利回顾	5
2 券商上涨行情的驱动因素之二：市场周期	6
2.1 市场周期景气度和流动性宽松形成“戴维斯双击”	6
2.2 历史行情驱动因素回顾	7
3 券商业务正在由单一化走向多元化	10
3.1 业务收入结构多元化	10
3.2 券商主营业务在财务报表中的体现	12
4 证券行业盈利能力驱动因素	14
4.1 券商盈利能力应注重 ROA 和经营杠杆	14
4.2 历史角度证明，ROA 和经营杠杆走势关联性强，同时决定 ROE 高低	15
4.3 证券行业的发展离不开重资本化与杠杆率的提升	15
4.4 北交所的设立将会成为证券行业下一个重要的业绩增长点	16
5 前三季度券商分部业务梳理	18
5.1 前三季度增速稳定，仅投行业务出现轻微下滑，自营稳居营收规模及增速第一	18
5.2 经纪业务：市场景气度高企，财富管理业务是下一个业绩增长点	19
5.3 投行业务：股债业务增量或受益于北交所的设立	22
5.4 自营业务：投资规模稳步扩张，衍生品交易业务有望持续扩大规模	23
5.5 信用业务：融券或成为两融业务中的业绩增长点，股票质押减值损失风险持续下降	25
5.6 资管业务：集合资管产品公募化转型，定向资管规模持续收缩	26
6 我们认为 2022 年券商板块值得持续关注	29
7 券商板块盈利预测	30
7 风险提示：	31

图表目录

图表 1 政策周期变化与行业盈利情况	5
图表 2 证券行业市场表现情况与政策周期事件关系	5
图表 3 政策对券商 ROE 的影响路径	6
图表 4 市场上行周期为券商提供“戴维斯双击”	7
图表 5 券商板块历史时期波动与市场周期因素梳理	7
图表 6 2008-2009 券商板块走势	8
图表 7 2008-2009 存贷款基准利率走势	8
图表 8 2012-2013 券商板块走势	8
图表 9 2012-2013 存贷款基准利率走势	8
图表 10 2014-2015 券商板块走势	9
图表 11 2014-2015 存款准备金走势	9
图表 12 2014-2015Q2 两融余额大幅上升	9
图表 13 2014 年-15 年基建和房地产投资累计同比	9
图表 14 18Q3-19Q2 券商板块走势	10
图表 15 19Q1 社融超预期	10
图表 16 我国近年证券行业收入结构	11
图表 17 证券行业主营业务介绍	11
图表 18 证券业务可以分为价差类、通道类和利差类业务	12
图表 19 证券公司利润表科目收入明细	12
图表 20 证券公司利润表与资产负债表对应科目	13
图表 21 证券行业业务与 ROE 的关系	14
图表 22 近十年上市券商 ROE、杠杆率均值走势	15
图表 23 近十年上市券商 ROE、ROA 均值走势	15
图表 24 近年来证券行业通过加速重资本化驱动行业收入利润增长	16
图表 25 北交所公开发行业上市标准	17
图表 26 累计推荐挂牌家数前十（家，2021Q3 数据）	17
图表 27 累计做市股票数前十（家，2021Q3 数据）	17
图表 28 2021 年三季度证券全行业营收结构(%)	18
图表 29 2021 年前三季度分部营收及增速（亿元，%）	18
图表 30 2021 年单第三季度营收占比	19
图表 31 2021 年单第三季度分部营收及增速（亿元，%）	19
图表 32 股票市场交易活跃	19
图表 33 投资者数量持续增长	19
图表 34 2020 年全球财富结构	20
图表 35 2020 年全球金融资产结构	20

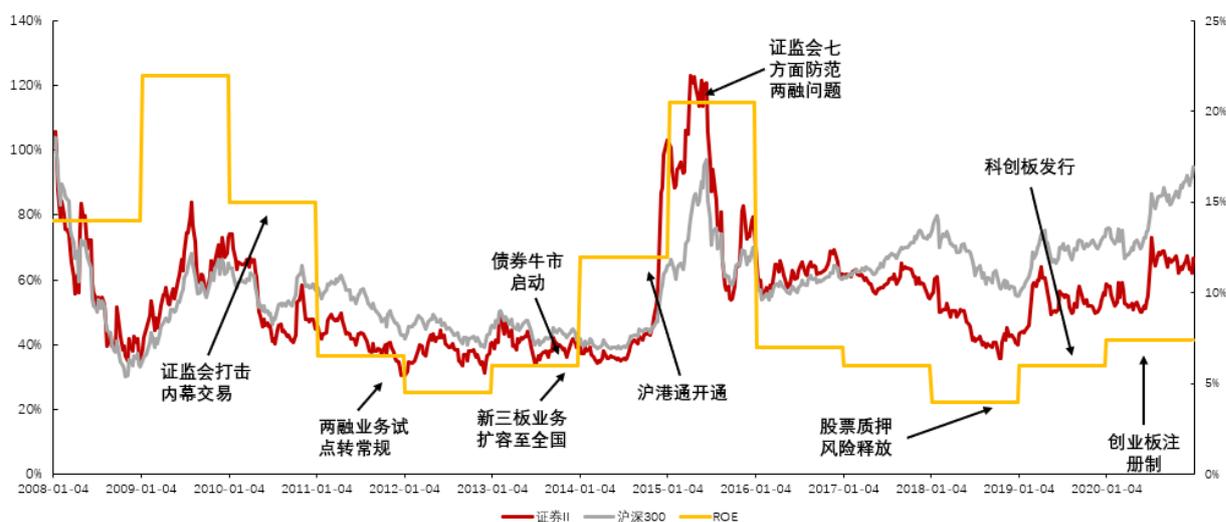
图表 36 麦肯锡：2015-2020 年中国个人金融资产结构	20
图表 37 全球财富总额（万亿美元）	20
图表 38 中国前 1%人口持有财富份额及基尼系数	21
图表 39 2019 年中国城镇居民家庭资产负债调查情况	22
图表 40 2020 年资产管理业务统计数据	22
图表 41 目前基金投顾试点获批券商已达到 27 家	22
图表 42 月度股权融资规模情况	23
图表 43 月度债券承销规模情况	23
图表 44 近年上市券商自营投资规模	23
图表 45 上证综指走势及涨跌幅	24
图表 46 中证全债指数走势及涨跌幅	24
图表 47 场外衍生品名义存续本金	25
图表 48 两融余额情况	26
图表 49 股票质押统计	26
图表 50 券商集合理财发行数量	26
图表 51 券商集合理财发行份额（亿份）	26
图表 52 券商资管规模	27
图表 53 券商集合资管及定向资管增速	27
图表 54 分机构股+混公募基金保有规模（亿元，%）	27
图表 55 分机构非货币公募基金保有规模（亿元，%）	28
图表 56 2021 年第三季度百强公司股+混/非货币公募基金保有规模（亿元）排名变动明细	28
图表 57 分机构股+混公募基金保有规模 CR5	28
图表 58 非货币公募基金保有规模 CR5	29
图表 59 券商行业 PE 与 PB 仍处低位	30
图表 60 券商板块 2021-2022 年盈利预测（亿元，%）	30
图表 61 券商板块核心业务假设（亿元，%）	31

1 券商上涨行情的驱动因素之一：政策周期

1.1 政策对券商 ROE 的影响路径

券商的 ROE 表现受政策影响极大，呈正相关性且反应迅速。一旦监管政策趋严，出台规范性文件或者打击内幕交易等对本行业收入端利空的政策时，券商的营收增速就会下降甚至为负；但当出台利好政策时，ROE 也会迅速抬升。

图表 1 政策周期变化与行业盈利情况



资料来源：Wind，中证协，证监会，中邮证券研究所整理

1.2 政策周期变化与行业盈利回顾

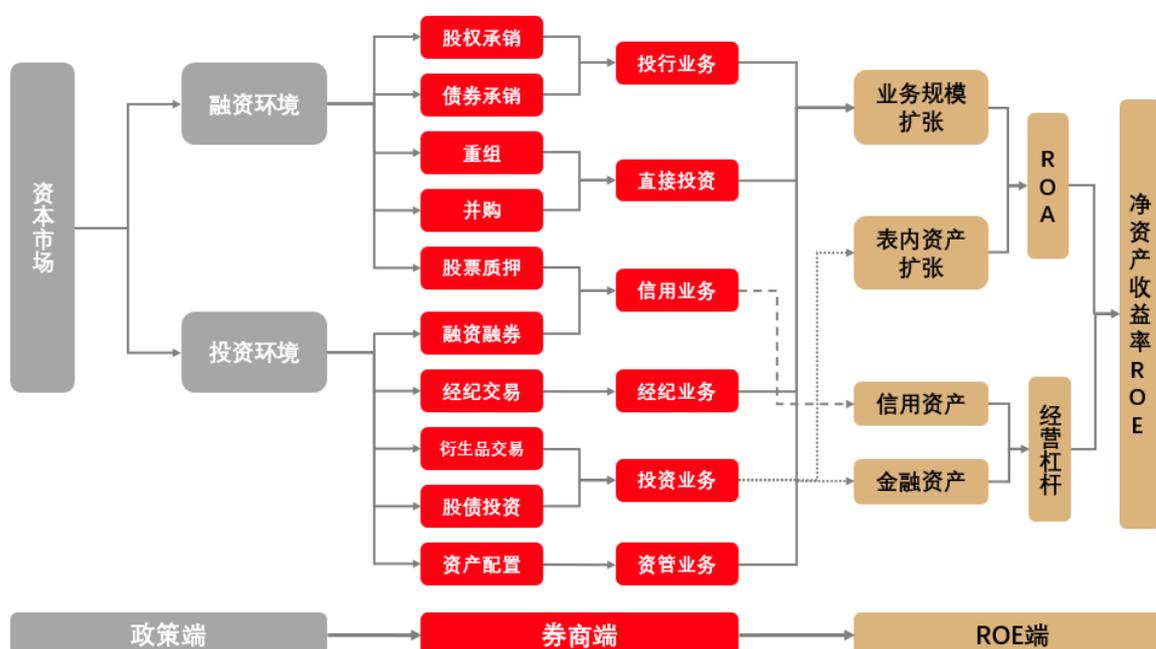
图表 2 证券行业市场表现情况与政策周期事件关系

周期状态	绝对收益	上证综指	沪深300	证券III	标志事件
转折时期	2008A	-65%	-66%	-62%	打击内幕交易
收紧	2009A	80%	97%	99%	
收紧	2010A	-14%	-13%	-41%	新股发行改革失败
收紧	2011A	-22%	-25%	-31%	
转折时期	2012A	3%	8%	36%	两融业务试点转常规
放松	2013A	-7%	-8%	-1%	
放松	2014A	53%	52%	161%	
收紧	2015A	9%	6%	-27%	证监会清理场外配资结束
收紧	2016A	-12%	-11%	-16%	
收紧	2017A	7%	22%	-12%	
拐点	2018A	-25%	-25%	-26%	股票质押风险逐步释放
放松	2019A	22%	36%	47%	科创板发行
放松	2020A	14%	27%	11%	创业板注册制

资料来源：Wind，中证协，证监会，中邮证券研究所

券商的本质是资本市场的中介机构。券商具备投资和融资两大市场功能，监管部门通过政策对资本市场进行投融资环境的调整会影响券商各业务条线的经营情况及规模，传导至券商盈利能力的变化，进而改变券商的价值中枢，反映在股价的波动中。比如宽松的融资环境可以提升市场对于股权/债券融资的需求，反映到券商的投行业务增长，业务规模扩张从而增大 ROA 和 ROE，估值提升。

图表 3 政策对券商 ROE 的影响路径



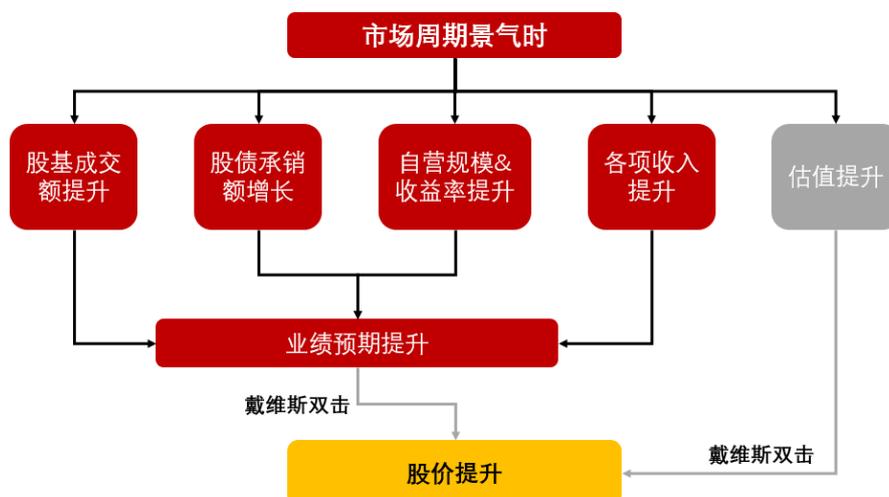
资料来源：Wind，中证协，证监会，中邮证券研究所

2 券商上涨行情的驱动因素之二：市场周期

2.1 市场周期景气度和流动性宽松形成“戴维斯双击”

券商与其他行业最大的区别在于其行业景气度与资本市场表现好坏有着强关联，经纪业务、信用业务、自营业务等业务的表现均与市场情绪和景气度有关。市场波动将影响券商的各项业务的盈利能力，最终表现在股价的波动上。市场周期的景气度上升将会形成“戴维斯双击”带动券商股股价的上升。市场周期景气度上行取决于流动性的释放。历史上的多次降准降息时期，流动性进行大幅释放，市场周期与情绪修复并上行，券商板块均会跑出超额收益。

图表 4 市场上行周期为券商提供“戴维斯双击”



资料来源：Wind，中证协，证监会，中邮证券研究所

图表 5 券商板块历史时期波动与市场周期因素梳理

时期	绝对收益	相对收益	市场周期因素
2008Q4-2009Q3	161%	58%	“四万亿计划”刺激，5次降息，4次降准
2012Q1-2013Q1	65%	53%	2次降准，2次降贷款利率
2014Q2-2015Q2	264%	121%	6次降息，4次降准
2018Q3-2019Q2	84%	57%	股权质押问题纾困，社融超预期大增

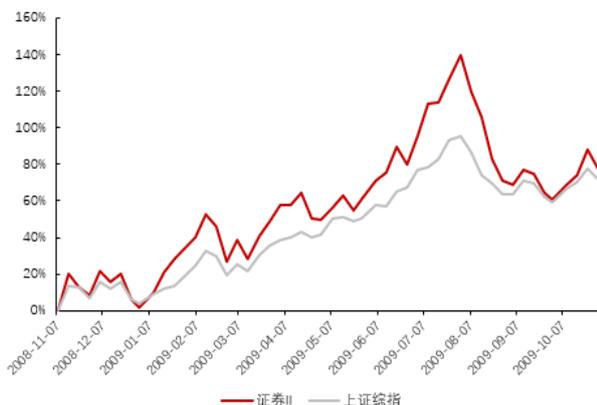
资料来源：Wind，中证协，证监会，中邮证券研究所

2.2 历史行情驱动因素回顾

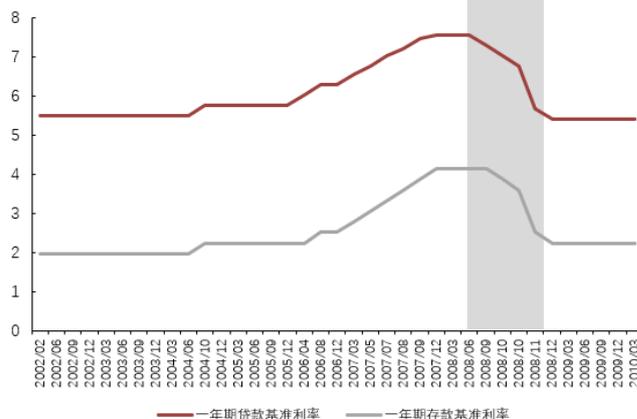
2008年11月—2009年8月（相对收益58%，绝对收益161%）：

市场周期和宏观经济：“四万亿”入市，流动性宽松刺激股市上涨。2008年11月，政府推出了进一步扩大内需、促进经济平稳较快增长的“四万亿计划”。政策刺激下，基建投资同比增速提高，房地产因调控政策松动而使销售面积增速触底回升，GDP同比增速从6.4%的最低点回升至10%以上。流动性方面：货币政策宽松。08年下半年，央行5次降息，4次降准，M1、M2也出现了明显拐点，流动性宽松在一定程度上刺激股市上涨。

图表 6 2008-2009 券商板块走势



图表 7 2008-2009 存贷款基准利率走势



资料来源: Wind, 中国人民银行, 中证协, 证监会, 中邮证券研究所

2012 年初—2013 年 2 月 (绝对收益 62%, 相对收益 51%)

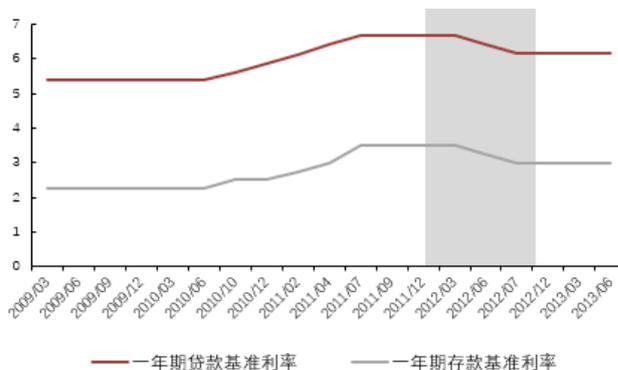
市场周期和宏观经济: 整体相对低迷, 但有降息降准刺激。GDP 2011 年至 2012 年增速回落, 导致 12 年 1-11 月上证综指下跌约 10%。流动性方面: 在稳经济背景下, 货币政策有所放松。12 年上半年, 央行两次下调存款准备金率, 6-7 月, 下调 2 次一年期贷款基准利率 (56bps)。

此阶段券商板块获得明显超额收益的原因是政策推动券商业务创新, 催生两融与资管业务获得蓬勃发展, 市场规模进一步扩大, 具体来看, 两融余额方面: 从 13 年初的不到 1000 亿达到 15 年牛市最高点 2.2 万亿; 资管方面, 券商资管规模从 11 年末的 2800 亿上涨到 16 年末的 17 万亿以上, 但以通道定向资管为主 (占比超 85%), 对于盈利贡献相对较弱, 资管业务收入占营收比重从 11 年的 1.6% 上升到最高点的 10% 左右。

图表 8 2012-2013 券商板块走势



图表 9 2012-2013 存贷款基准利率走势

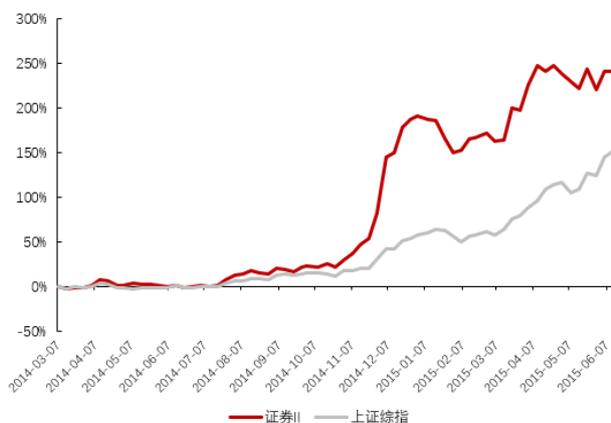


资料来源: Wind, 中国人民银行, 中证协, 证监会, 中邮证券研究所

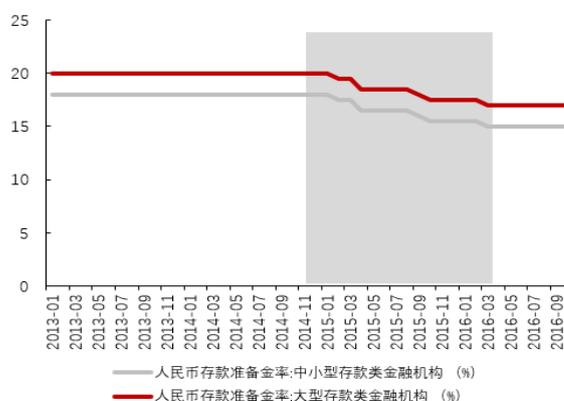
2014年6月末—2015年6月（绝对收益241%，超额收益90%）

市场周期和宏观经济：牛市行情、多次降准降息高流动性叠加政策利好，推动股市上涨。14-15年宏观经济整体数据相对低迷，GDP同比增速到15年下半年已经跌破7%，固定资产投资累计同比从13年末的20%以上下降至15年末的10%左右。流动性方面：货币政策全面宽松。14年底至15年，央行进行6次降息和4次降准。14年11月沪港通开通，为构建多层次资本市场对外加速提供了重要通道。与此同时，两融业务快速发展，带动券商利息净收入占比在2014年达到17%的高点（12年为4%）。

图表 10 2014-2015 券商板块走势

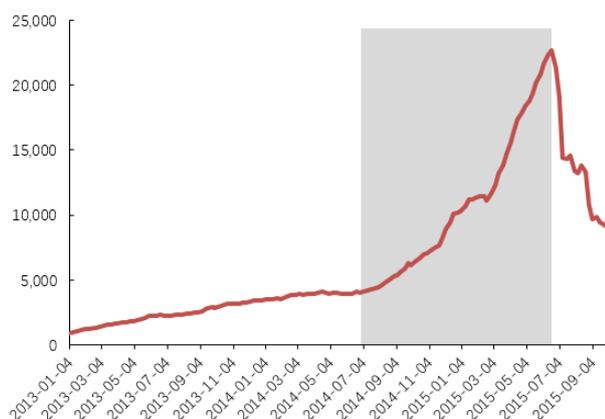


图表 11 2014-2015 存款准备金走势

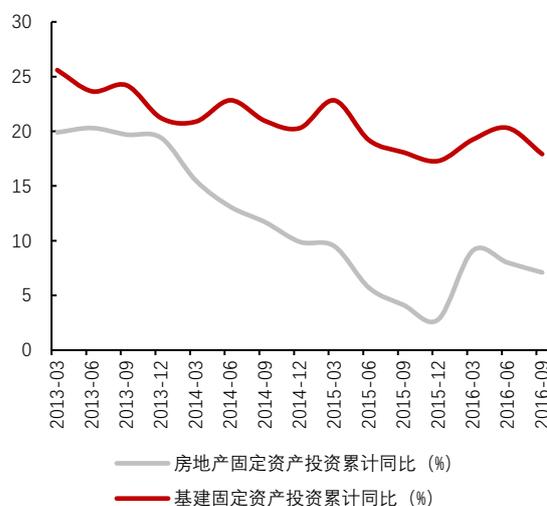


资料来源：Wind，中国人民银行，中证协，证监会，中邮证券研究所

图表 12 2014-2015Q2 两融余额大幅上升



图表 13 2014 年-15 年基建和房地产投资累计同比



资料来源：Wind，中国人民银行，中证协，证监会，中邮证券研究所

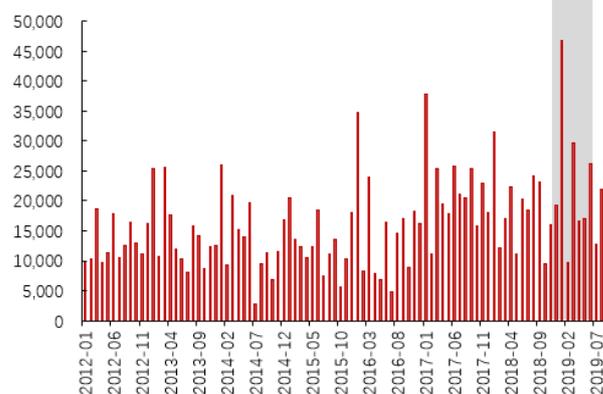
2018年10月—2019年4月(绝对收益79%，超额收益55%)

市场周期与宏观经济:由于2018年宏观数据低迷和外部贸易环境摩擦,上证综指全年下跌约25%,结合对券商股权质押风险的事件爆发和担忧,券商估值达到历史最低,在2018年10月18日市净率低至1.02倍。之后国家高层密集表态表示全力化解股权质押风险,券商板块随后估值修复。2019年一季度,社融增长超预期,Q1社融新增8.2万亿,同比多增2.3万亿。财政政策实行的大规模降费减税刺激经济带来流动性的提升,叠加资本市场改革,创立科创板、推行创业板注册制和外资跑步入场的态势,市场整体行情开启,驱动券商板块上涨。

图表 14 18Q3-19Q2 券商板块走势



图表 15 19Q1 社融超预期



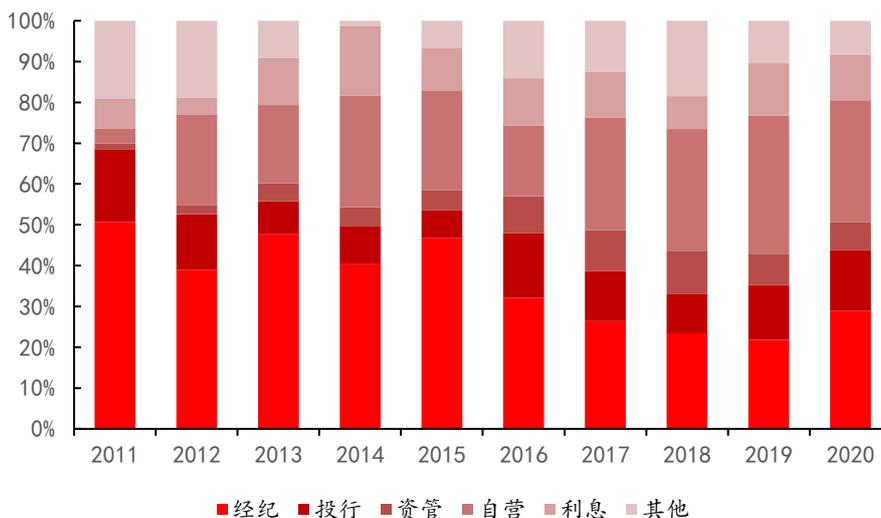
资料来源:Wind, 中国人民银行, 中证协, 证监会, 中邮证券研究所

3 券商业务正在由单一化走向多元化

3.1 业务收入结构多元化

从我国近十年证券行业收入结构来看,券商由以经纪业务为主要收入来源转向多元化的收入来源。业务模式由通道类业务为主转向以资本中介延伸出的各种业务条线,包括但不限于投行业务、资产管理业务、自营业务以及信用业务。盈利模式由主要收取传统的交易佣金费用转为收取投行、自营、直投、利差等收入和佣金收入并行的盈利模式,业务收入结构逐渐多元化,也提升了券商的抗风险能力和稳收入能力。

图表 16 我国近年证券行业收入结构



资料来源: Wind, 中证协, 证监会, 中邮证券研究所

证券公司主营业务有以下几类:

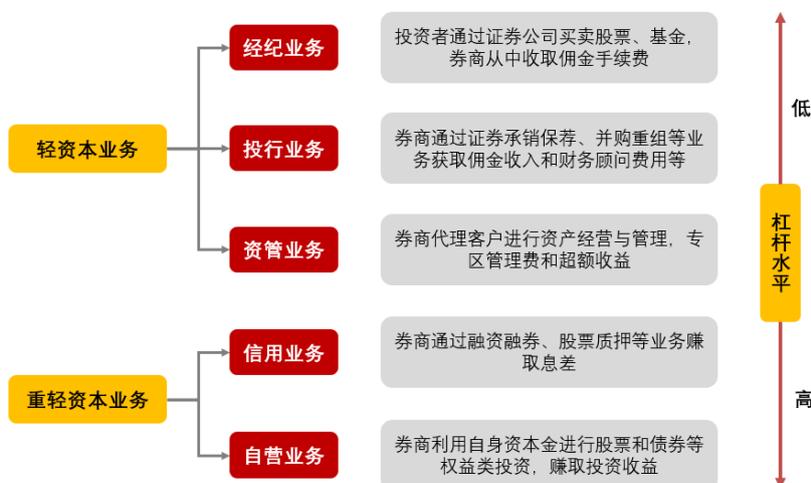
轻资本业务 (较低杆杆):

- 经纪业务: 投资者通过证券公司买卖股票、基金, 券商从中收取佣金手续费
- 投行业务: 券商通过证券承销保荐、并购重组等业务获取佣金收入和财务顾问费用等
- 资管业务: 券商代理客户进行资产经营与管理, 专区管理费和超额收益

重资本业务 (较高杠杆率):

- 信用业务: 券商通过融资融券、股票质押等业务赚取息差
- 自营业务: 券商利用自身资本金进行股票和债券等权益类投资, 赚取投资收益

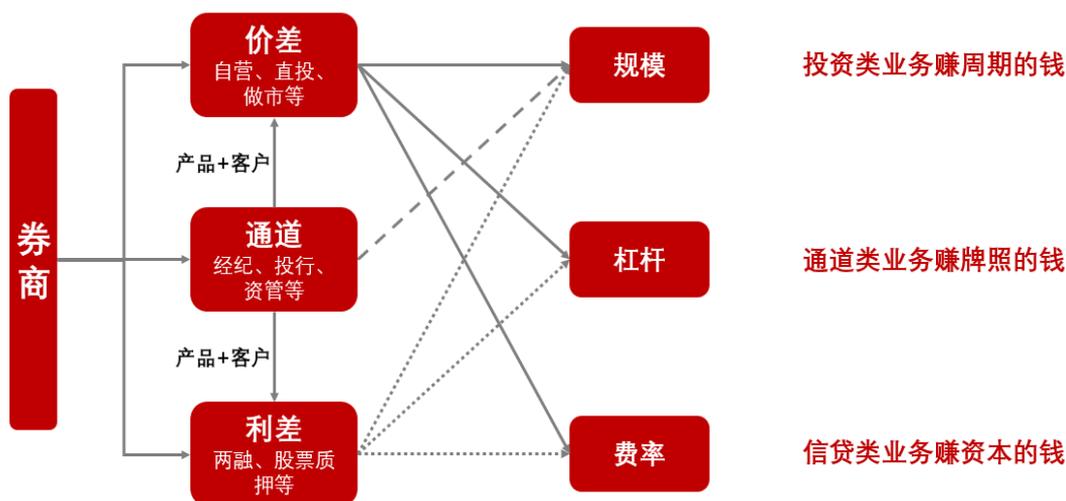
图表 17 证券行业主营业务介绍



资料来源: Wind, 中证协, 证监会, 中邮证券研究所

从另一个角度看，证券行业的所有业务，可以分为价差类业务，通道类业务和利差类业务。投资类业务赚周期的钱，通道类业务赚牌照的钱，信贷类业务赚资本的钱。最终增加收入的落脚点在于扩大规模、增加杠杆和提升费率。

图表 18 证券业务可以分为价差类、通道类和利差类业务



资料来源：Wind，中证协，证监会，中邮证券研究所

3.2 券商主营业务在财务报表中的体现

下图两张表为券商各项主营业务收入计入利润表归类的说明和利润表与资产负债表对应关系简述。

图表 19 证券公司利润表科目收入明细

营业总收入	释义
手续费及佣金净收入	主要为轻资产业务收入
其中：经纪业务手续费净收入	对应经纪业务，一般包括证券经纪业务和期货经纪业务（占比小），证券经纪业务包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品业务（占比小）
投行业务手续费净收入	对应投行业务，包括证券承销保荐业务、财务顾问业务
资管业务手续费净收入	对应券商资管业务收入+控股公募基金并表收入，在附注中显示为资产管理业务净收入和基金管理业务净收入
其他	主要为投资咨询业务收入（对应券商研究业务），以及其他业务
利息净收入	主要是信用业务收入

其中：利息收入	包括信用中介业务中的融资融券利息收入、买入返售利息收入（包括股票质押回购和约定购回），此外还包括货币资金及结算备付金、其他债券投资、拆出资金利息收入
利息支出	与利息收入不一一对应，包括应付债券、卖出回购、应付短期融资券、拆入资金、短期借款、代理买卖证券款、长期借款
投资收益	包括金融工具投资收益、处置长期股权投资的投资收益、权益法确认的收益，后两者占比小
其中：对联营合营企业的投资收益	在计算自营金融资产投资收益时予以扣除
公允价值变动收益	包括交易性金融资产、交易性金融负债、衍生金融工具，交易性金融负债主要是收益凭证。注意：投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动损益，一般被近似认为是企业的自营投资收益
汇兑收益	海外公司的汇兑损益，占比小
资产处置收益	-
其他收益	-
其他业务收入	部分涵盖大宗商品相关的收入，但利润率极低，不被券商重视

资料来源：Wind，中证协，证监会，中邮证券研究所

图表 20 证券公司利润表与资产负债表对应科目

利润表科目	资产负债表对应科目
手续费及佣金净收入	-
其中：经纪业务手续费净收入	资产：货币资金-客户资金，结算备付金-客户备付金。（客户证券账户中的非券商自有资金）负债：代理买卖证券款
投行业务手续费净收入	负债：代理承销证券款
资管业务手续费净收入	典型的表外业务，在资产负债表中不体现
其他	货币资金、融出资金、买入返售金融资产、其他债券投资、各类负债
利息净收入	-
其中：利息收入	-
利息支出	-
投资收益	交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资（求和后近似为券商自营投资金融资产规模，与自营投资收益相除可得出自营业务投资收益率）
其中：对联营合营企业的投资收益	-
公允价值变动收益	交易性金融资产、债权投资、其他债券投资、其他权益工具投资

汇兑收益	-
资产处置收益	-
其他收益	-
其他业务收入	-

资料来源：Wind，中证协，证监会，中邮证券研究所

4 证券行业盈利能力驱动因素

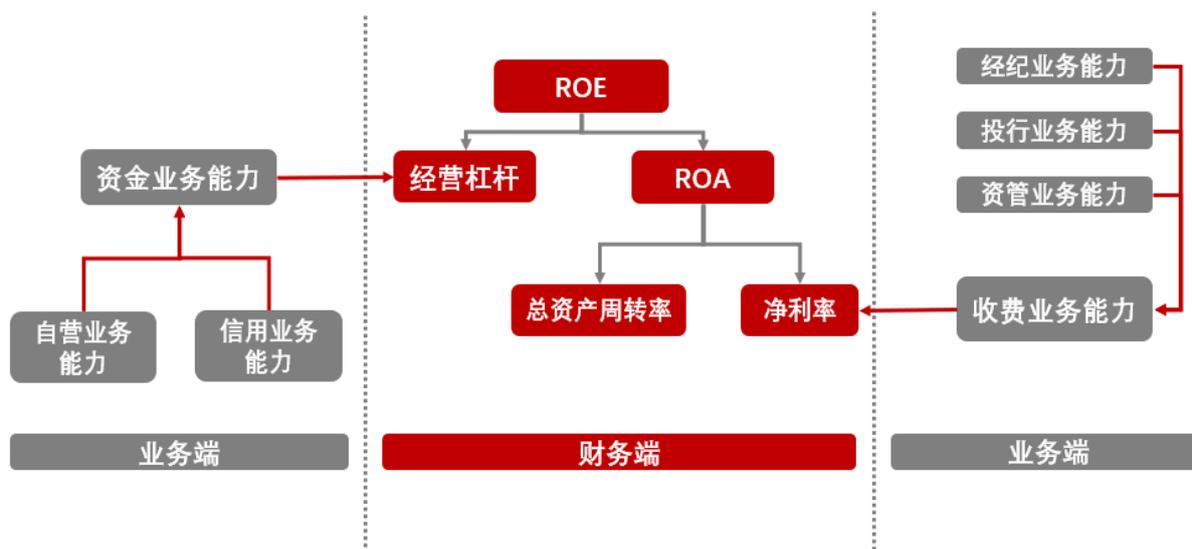
4.1 券商盈利能力应注重 ROA 和经营杠杆

根据杜邦模型，

$$ROE = \text{净利率} * \text{总资产周转率} * \text{经营杠杆} = ROA * \text{经营杠杆}$$

同时券商行业大多不存在资产周转的问题，所以关注点应该在 **ROA 和经营杠杆** 上。杠杆的提升是决定券商估值中枢和盈利能力的关键点。资金类业务代表的重资本业务能力与经营杠杆的变化关联度高，杠杆率越高，资金类业务收入越高；收费类业务代表的轻资本业务主要体现在 ROA 中。

图表 21 证券行业业务与 ROE 的关系

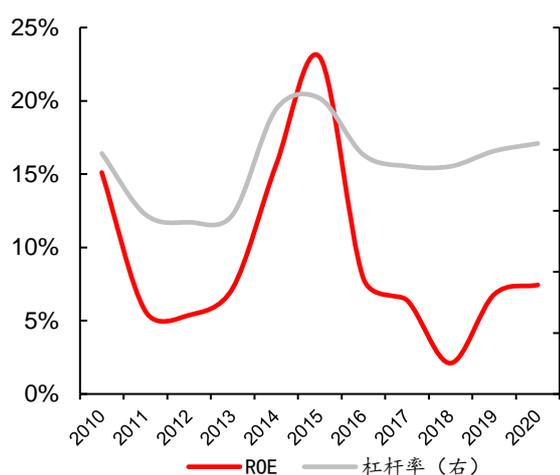


资料来源：Wind，中证协，证监会，中邮证券研究所

4.2 历史角度证明，ROA 和经营杠杆走势关联性强，同时决定 ROE 高低

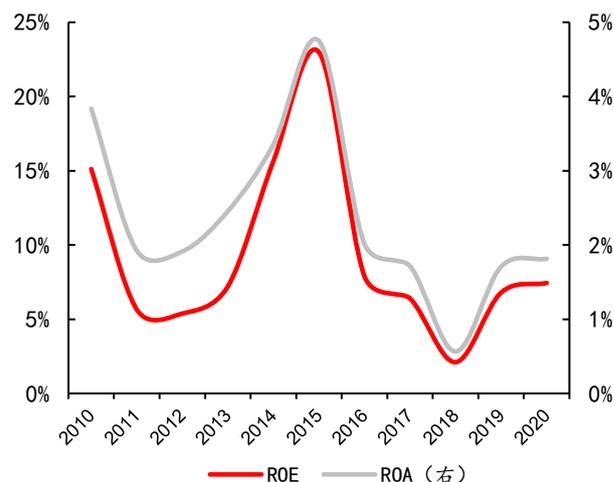
- 2009-2011 年：ROE 处于下行周期，原因在于经纪业务下行和市场资金流出导致的 ROA 中枢下移和券商行业杠杆下移；
- 2012-2015 年：ROE 处于上行周期，系政策刺激和流动性释放，券商各项业务收入和杠杆均回暖并且上行；
- 2016-2018 年：ROE 处于下行周期，一方面原因是监管政策趋严导致券商各项业务表现大幅下滑（ROA 下行），另一方面是市场对股权质押暴雷引发的对流动性和信用风险的担忧导致的资金流出（杠杆率降低）；
- 2018 年之后，大额信用减值损失逐步减少，随着科创板建立、创业板注册制推行和市场回暖，ROE 进入向上修复阶段。

图表 22 近十年上市券商 ROE、杠杆率均值走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 23 近十年上市券商 ROE、ROA 均值走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

4.3 证券行业的发展离不开重资本化与杠杆率的提升

过去十年是行业重资本化的十年，以自营+信用业务为代表的重资本业务十年复合增速高达 32.2%，仅自营收入十年复合增速更高达 44.2%，重资本业务收入占比不断提升，驱动行业收入利润增长。同时，总资产十年复合增速（21.3%）较净资产增速（15.5%）显著提升，说明行业整体的杠杆率在提升，外部融资不可或缺。

图表 24 近年来证券行业通过加速重资本化驱动行业收入利润增长

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	复合增速
经纪	689	504	759	1049	2691	1053	821	623	788	1295	7.3%
投行	241	177	129	240	394	520	384	258	483	672	12.1%
资管	21	27	70	124	275	296	310	275	275	300	34.3%
自营	50	290	306	710	1414	568	861	800	1222	1343	44.2%
利息	100	53	185	446	591	382	348	215	464	500	19.6%
其他	258	244	144	32	387	460	389	491	374	374	4.2%
营收合计	1360	1295	1592	2603	5752	3280	3113	2663	3605	4485	14.2%
净利润	394	329	440	966	2448	1235	1130	666	1231	1575	16.7%
轻资本业务收入	951	708	958	1414	3359	1869	1515	1157	1545	2267	10.1%
重资本业务收入	150	343	490	1157	2005	950	1209	1015	1685	1843	32.2%
总资产	15700	17200	20800	40900	64200	57900	61400	62600	72600	89000	21.3%
净资产	6302	6944	7539	9205	12500	16400	18500	18900	20200	23100	15.5%
ROE	6.2%	4.7%	5.8%	10.5%	19.6%	7.5%	6.1%	3.5%	6.1%	6.8%	1.0%

资料来源：Wind，中证协，证监会，中邮证券研究所整理

4.4 北交所的设立将会成为证券行业下一个重要的业绩增长点

中国大陆资本市场继 1990 年相继设立沪深交易所后，时隔三十余年又迎来一个全国性证券交易所——北京证券交易所（下称北交所）。我们认为北交所的设立，将于沪深交易所和区域性股权市场实现错位发展与互联互通，深化中国多层次资本市场建设，进一步推动中国资本市场的发展。设立北交所是资本市场更好支持中小企业发展壮大的内在需要与外在表现。根据证监会坚守“一个定位”原则，北京证券交易所将坚持服务创新型中小企业的市场定位，尊重创新型中小企业发展规律和成长阶段，提升制度包容性和精准性。按照“三个目标”要求，北京证券交易所将 1) 构建契合创新型中小企业特点的涵盖发行上市、交易、退市、持续监管、投资者适当性管理等基础制度安排；2) 畅通在多层次资本市场之间的纽带作用，形成相互补充、相互促进的中小企业直接融资成长路径；3) 培育一批专精特新中小企业，形成创新创业热情高涨、合格投资者踊跃参与、中介机构归位尽责的良性市场生态。

从融资端看，北交所主要服务创新型中小企业。有些企业在具备较大发展潜力的同时，也具有业绩波动大、经营风险较高等特点，容易受到外部环境冲击。

从投资端看，北京证券交易所所以合格投资者为主，投资偏好与一般散户差异较大，更加关注企业成长带来的中长期收益。

以目前的政策和市场来看，未来券商可以在以下四项业务进行发展和布局：

- 投资业务：可以在市场上发掘具有发展潜力和主营业务符合国家战略方向的初创公司进行全生命周期的投资，或联合外部投资者进行分阶段投资，在企业发展的不同时期获得不同的退出回报收益。

- 投行业务：直接寻找有意向在新三板挂牌的公司，帮助其挂牌甚至未来转板至创业板或科创板；持续督导收益；和投资业务部门联动，争取承接初创公司上市或挂牌的业务。待北交所结构和业态成熟后，承接已经在北交所上市的公司定向增发，并购、融资等多元化资本需求。
- 自营业务：加大对标的公司的研究力度和入场时机，力争获得超额收益；扩大量化交易规模，在波动中获取收益。
- 做市商业业务：加大对标的公司的投研力度，获得与市场的认知偏差优势以便创造在较低价买入标的底仓的机会，在未来扩大收益。

重点关注三个受益领域：

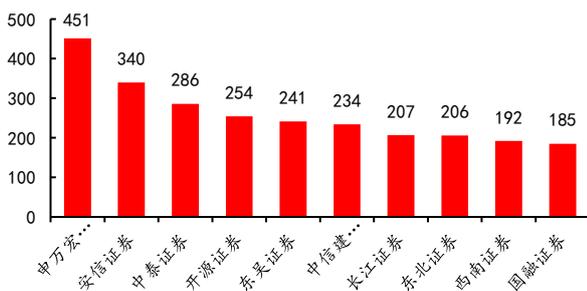
1) 北京证券交易所的设立意味着资本市场迎来新的发展格局，我们认为**精选层升级所带来的融资、交易等层面的变化将利好相关金融机构的发展，重点关注券商及创投类相关板块**；2) 精选层目前的挂牌企业以及未来可能由基础层和创新层升级进入北京证券交易所的企业在交易、融资等层面有望明显改善，并受到市场的较高关注。3) 北京证券交易所的定位在于助力中小企业发展，尤其是专精特新企业的发展，相关企业可能受到资本市场的关注。我们预计，券商作为上市中介机构，将受益于多层次资本市场建设，重申看好券商板块，**一批前期深耕新三板的券商有望脱颖而出，走出阿尔法行情。**

图表 25 北交所公开发行上市标准

- 1 预计市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%
- 2 预计市值不低于 4 亿元，最近两年营业收入平均不低于 1 亿元，且最近一年营业收入增长率不低于 30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正
- 3 预计市值不低于 8 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营业收入比例不低于 8%
- 4 预计市值不低于 15 亿元，最近两年研发投入合计不低于 5000 万元

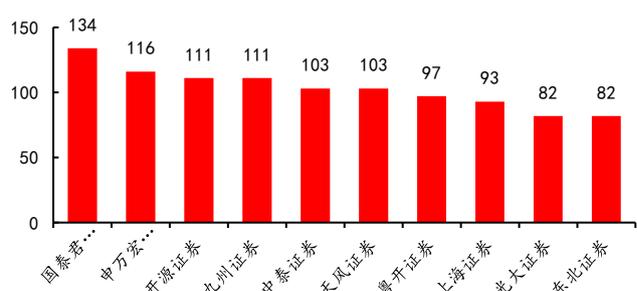
资料来源：中国证监会，Wind，中邮证券研究所

图表 26 累计推荐挂牌家数前十（家，2021Q3 数据）



数据来源：Wind，中邮证券研究所

图表 27 累计做市股票数前十（家，2021Q3 数据）



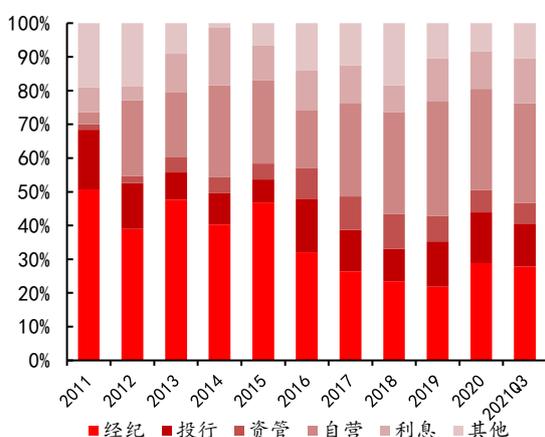
数据来源：Wind，中邮证券研究所

5 前三季度券商分部业务梳理

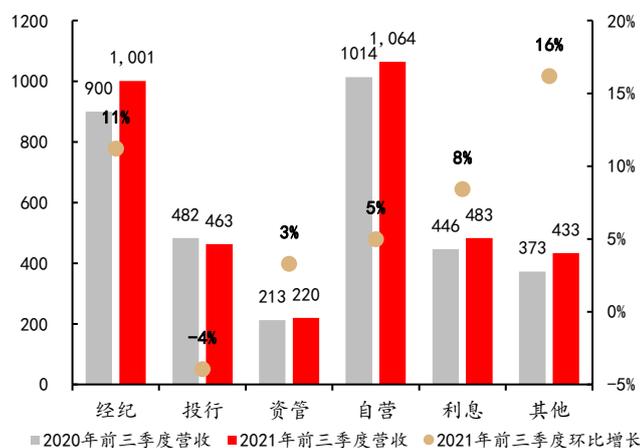
5.1 前三季度增速稳定，仅投行业务出现轻微下滑，自营稳居营收规模及增速第一

2021 年前三季度证券行业总营收 3663.6 亿元，较去年同期环比+6.9%，净利润 1439.8 亿元，较去年同期环比+8.5%，高基数下获得稳定增速。分部业务来看，经纪/投行/资管/自营/利息/其他业务前三季度营业收入分别录得 900.1/482.2/212.6/1013.6/445.6/372.7 亿元，较去年前三季度环比增长 11.2%/-4%/3.3%/5%/8.4%/16.2%。仅投行业务营收出现下滑，原因是今年 IPO 监管趋严，IPO 频繁撤回造成相关业绩波动。自营业务营收规模及增速均为第一。

图表 28 2021 年前三季度证券全行业营收结构(%)



图表 29 2021 年前三季度分部营收及增速(亿元, %)



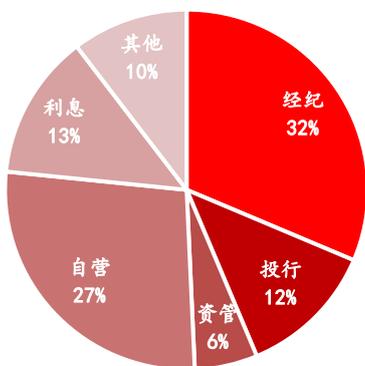
数据来源:中证协,中邮证券研究所

数据来源:中证协,中邮证券研究所

2021 年单三季度利润保持更快增长

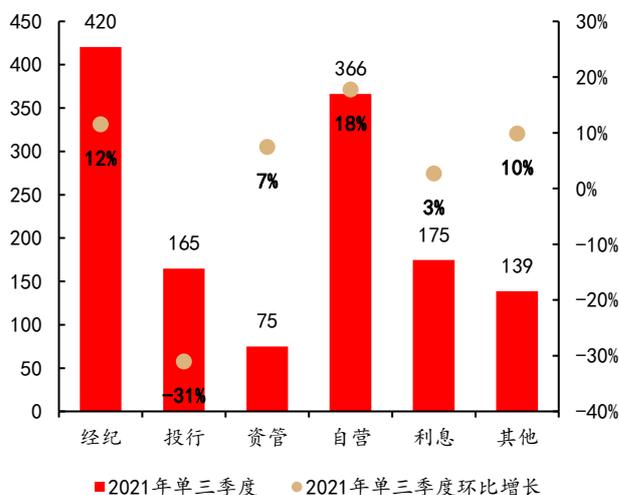
2021 年单三季度证券行业总营收 1339.4 亿元，较去年同期环比+3.6%，净利润 537 亿元，较去年同期环比+8.4%，利润保持更快增长。分部业务来看，经纪/投行/资管/自营/利息/其他业务前三季度营业收入占比为 32%/12%/6%/27%/13%/10%，分别录得 420.4/164.8/74.9/366.2/174.5/138.6 亿元，较去年前三季度环比增长 11.5%/-31.1%/7.5%/17.8%/2.7%/9.9%。投行业务大幅下滑原因一是第三季度 IPO 撤回数量增加，二是之前投行业务营收高基数影响增速承压。自营稳居营收规模及增速第一，预计未来仍是业绩第一增长点。

图表 30 2021 年单第三季度营收占比



数据来源：中证协，中邮证券研究所

图表 31 2021 年单第三季度分部营收及增速（亿元，%）

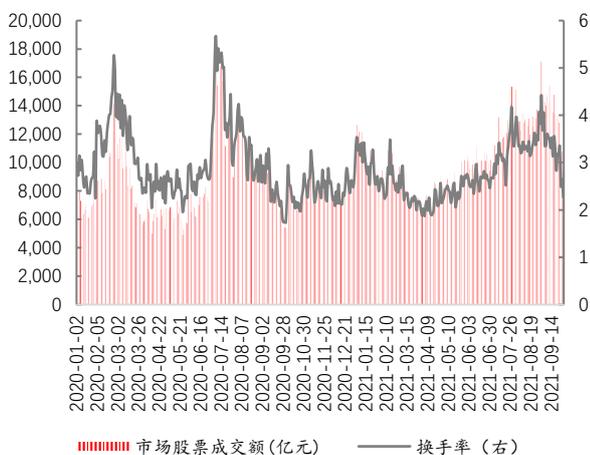


数据来源：中证协，中邮证券研究所

5.2 经纪业务：市场景气度高企，财富管理业务是下一个业绩增长点

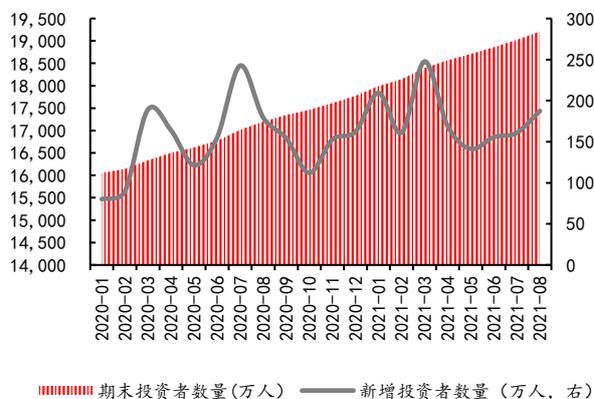
经纪业务方面，股票成交持续火热并处于高位。2021 年前三季度，市场日均股票交易额 10452.92 亿元，同比增长 21.24%；前三季度平均市值换手率 2.79%，较去年全年平均的高换手率仅下降 4.6%。2021 年 1 至 9 月，我国累计新增投资者数量达 1594 万人，同比增长 15.9%，截至 2021 年 9 月底，我国共有 1.94 亿人投资者，人数不断突破新高。我们认为，虽然券商间的佣金价格战会削弱经纪业务收入贡献，但在目前交易规模扩大和交易频率提升的大环境下，整体经纪业务收入规模依旧有潜力扩大，这种趋势可以弱化甚至扭转佣金价格战带来的内耗，上市券商的代理买卖证券业务收入将维持较快增速，经纪业务收入有望得到进一步的提升。

图表 32 股票市场交易活跃



数据来源：Wind，中邮证券研究所

图表 33 投资者数量持续增长

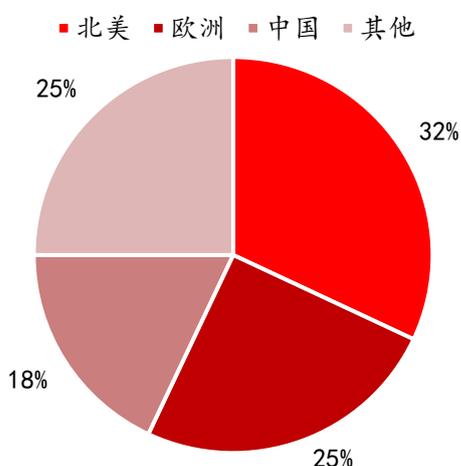


数据来源：Wind，中邮证券研究所

财富管理业务是券商下一个业绩增长的重点

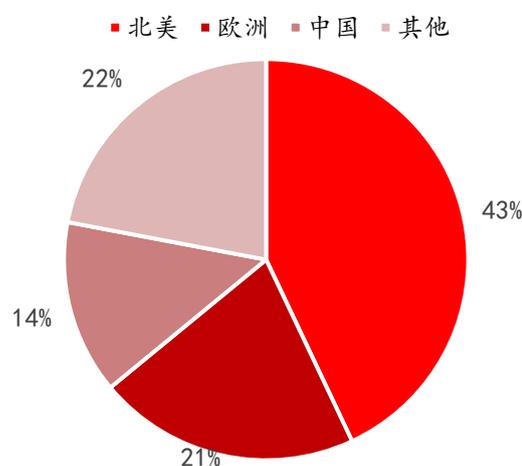
中国目前的财富管理正由初期阶段过渡到高速发展期拉动相关服务和业务的需求。根据瑞信《2021 年全球财富报告》，2020 年中国财富规模 74.9 万亿美元，占全球的 18%；其中金融资产达到 36.6 万亿美元，占全球的 14%，是仅次于美国的第二大财富管理市场，2020 年中国可投资资产规模（剔除可投资房地产）约为 240 万亿，根据麦肯锡口径，2025 年居民可投资资产预计突破 300 万亿元。未来市场前景广阔。目前财富管理服务主要提供的是最基础的投资组合管理，券商则额外提供经纪服务，主要面向居民的财富管理需求。基于全球财富高速增长和整体业务规模的扩大，客户对于资产的保值增值需求也与日俱增。

图表 34 2020 年全球财富结构



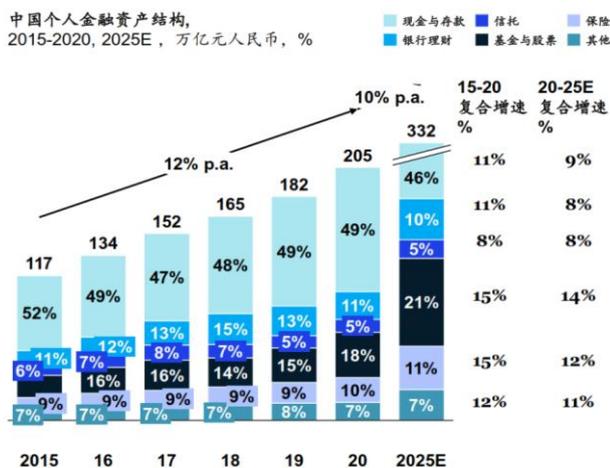
数据来源: Credit Suisse, 中邮证券研究所

图表 35 2020 年全球金融资产结构



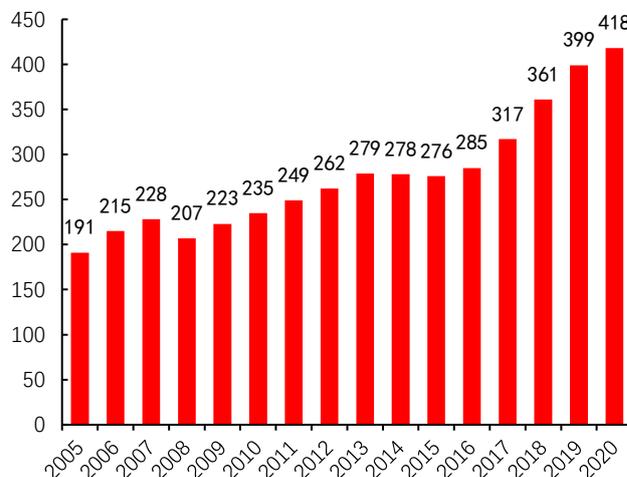
数据来源: Credit Suisse, 中邮证券研究所

图表 36 麦肯锡: 2015-2020 年中国个人金融资产结构



数据来源: 麦肯锡《黄金时代: 中国财富管理市场机遇及转型之路》

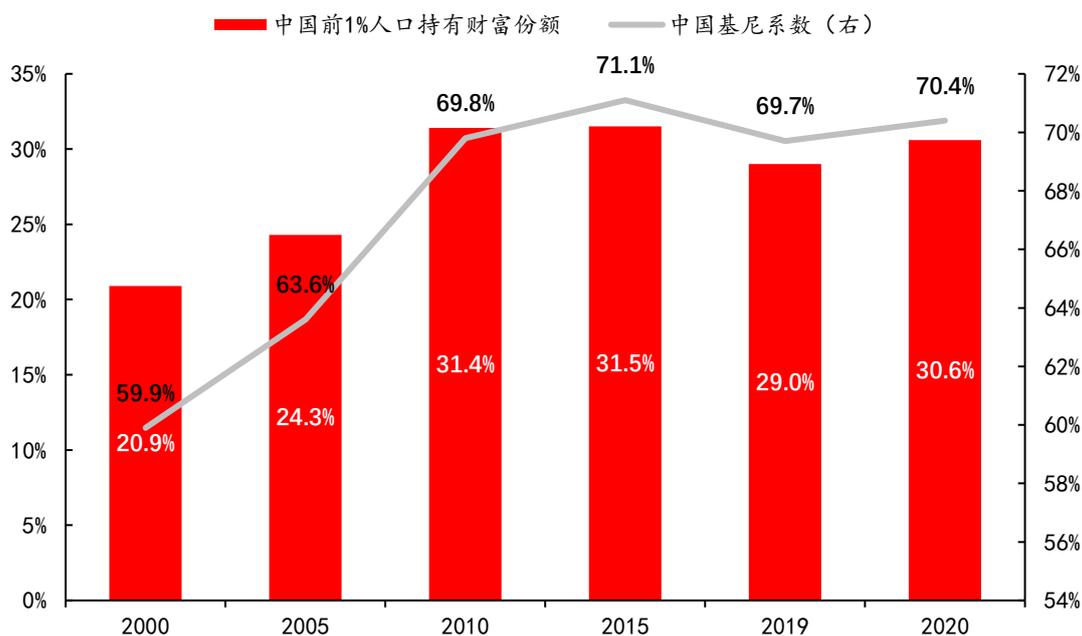
图表 37 全球财富总额 (万亿美元)



数据来源: Credit Suisse, 中邮证券研究所

中国财富超百万美元人数 2020 年达到 527.9 万人，占中国总人口比不到 0.5%，但该部分人口持有财富占比高达 30.6%，该人数较 2019 年 502.2 万人增长 5.12%，和其他国家相比增速处于均值水平；同时贫富差距进一步分化，自 2000 年的 59.9% 上升到 70.4%，根据联合国开发计划署等组织规定，基尼系数处于 40%-59% 即表示贫富差距差距较大，60% 以上表示贫富差距悬殊，我国目前财富分布极为不均，大部分财富掌握在前部分的少部分群体手里。

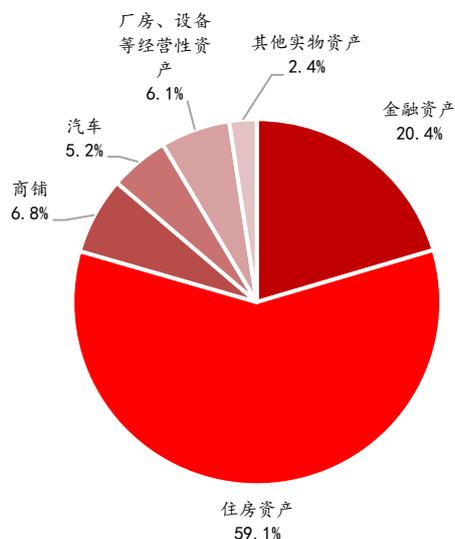
图表 38 中国前 1% 人口持有财富份额及基尼系数



数据来源：Credit Suisse，中邮证券研究所

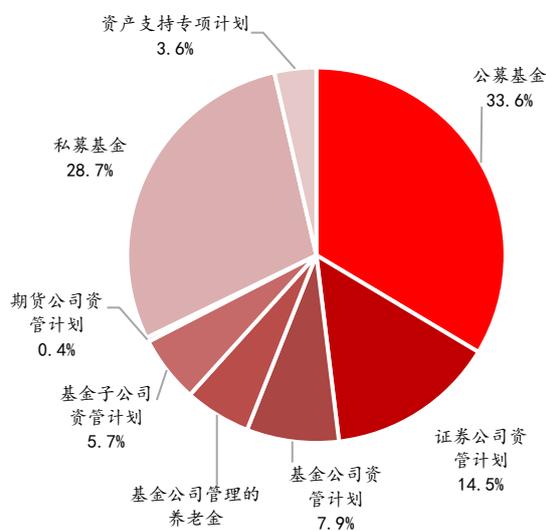
目前我国居民资产配置多集中于房地产。2019 年，家庭住房资产占比 59.1%，金融资产 20.4%，住房资产占比过高，压缩金融资产配置空间。2020 年基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约 58.99 万亿，同比增长 12.94%；其中公募+私募基金占比超过 50%，也是近几年规模扩大最多的业务，预计未来居民资产将更多地由房地产转移到金融资产业务，为权益市场带来更大的业务增量，直接或间接地增厚券商公司的利润。

图表 39 2019 年中国城镇居民家庭资产负债调查情况



数据来源：中国人民银行，中邮证券研究所

图表 40 2020 年资产管理业务统计数据



数据来源：中国证券投资基金业协会，中邮证券研究所

基金投顾试点获批券商 27 家，券商加速财富管理转型。

基金投顾试点开启扩容趋势，所有获批机构中券商占比最高，达 27 家。随获批券商数量增多，基金投顾业务有望成为券商经纪业务向财富管理转型的重要途径，为券商从卖方模式向买方投顾业务靠拢提供支撑，提振经纪业务分布业绩。

图表 41 目前基金投顾试点获批券商已达到 27 家

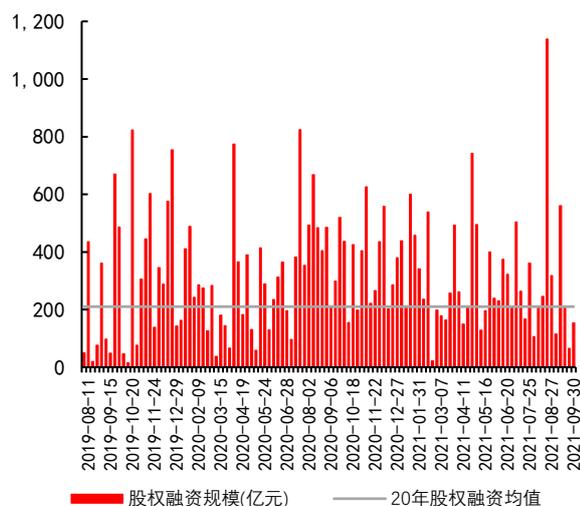
获批时间	获批券商	家数
2020 年 3 月	中信建投、中金公司、银河证券、国泰君安、申万宏源、华泰证券、国联证券	7
2021 年 6 月	兴业证券、招商证券、东方证券、浙商证券、中信证券、安信证券、国信证券	7
2021 年 7 月	光大证券、平安证券、中银证券、山西证券、东兴证券、南京证券、中泰证券、华安证券、国金证券、东方财富、财通证券、华西证券、华宝证券	13

资料来源：金融界，中邮证券研究所

5.3 投行业务：股债业务增量或受益于北交所的设立

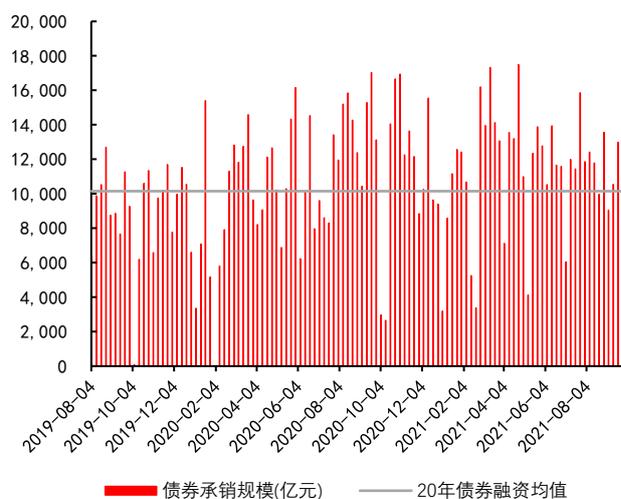
投行业务方面，股债业务景气度双升，IPO 项目融资规模增速最快。2021 年前三季度股权承销金额 12,494 亿元，同比增长 2.5%。其中 IPO 金额 3853.8，同比增长 10.8%。前三季度债券融资规模 448344 亿元，同比增长 5.6%。在注册制推行的政策宽松背景和北京证券交易所成立的双重政策利好下，我们预计股票承销规模将有望扩大受益于 1) 北交所的创立直接激发优质“专精特新”公司 IPO 需求；2) 基础层新三板公司的再融资需求。债券方面受利率波动影响较大，故债券承销业务要时刻关注利率变动情况。

图表 42 月度股权融资规模情况



数据来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 43 月度债券承销规模情况

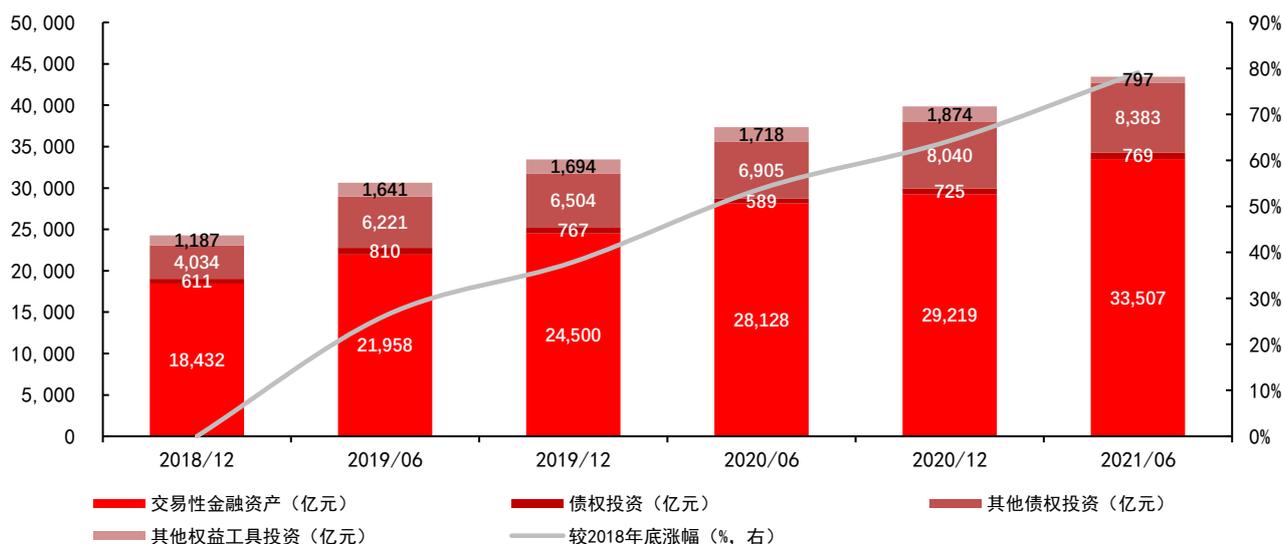


数据来源: Wind, 中邮证券研究所

5.4 自营业务: 投资规模稳步扩张, 衍生品交易业务有望持续扩大规模

截至 2021 年 6 月 30 日, 上市的 42 家券商金融投资规模 (包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资) 合计约 4.35 万亿元, 较 2020 年底增长 9.03%, 同比增长 16.38%。自 2018 年信用减值风险缓解后, 市场景气度回升, 上市券商继续大力发展自营投资业务, 自营投资规模有望稳步扩张。

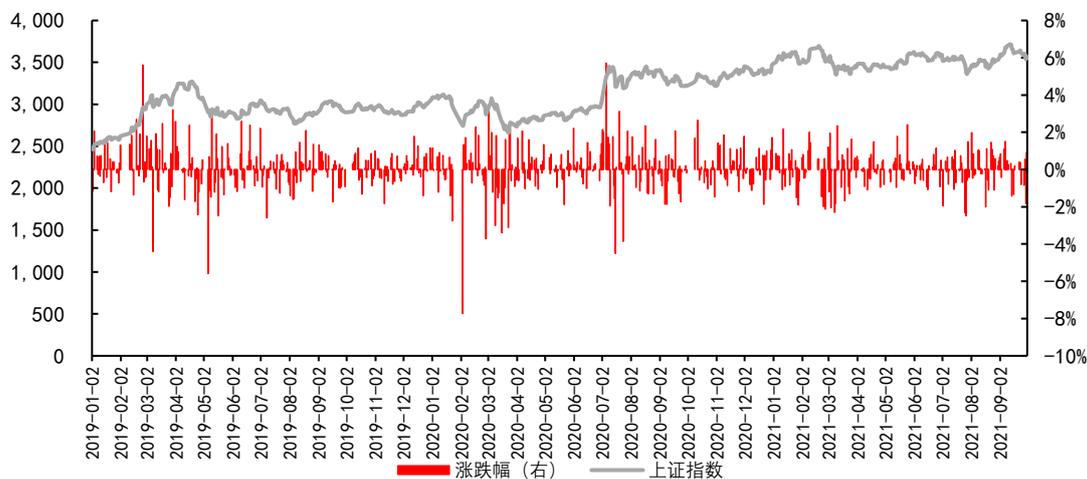
图表 44 近年上市券商自营投资规模



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

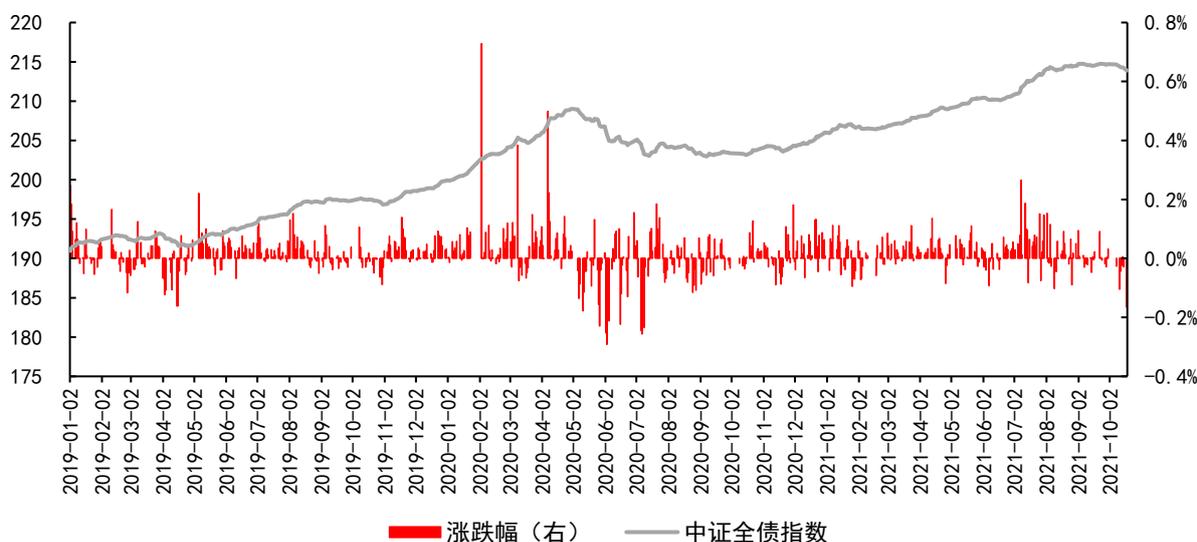
今年前三季度上证综指累计上涨 3.52%，较去年同期减少 3.69pct。中证全债指数前三季度累计上涨 4.14%，较去年同期上涨 2.42pct。自营投资收益率表现一定程度上受整体市场行情影响，券商自营业务中的权益类投资收益率或同比下降，固定收益类投资收益有望得到进一步提升。

图表 45 上证综指走势及涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

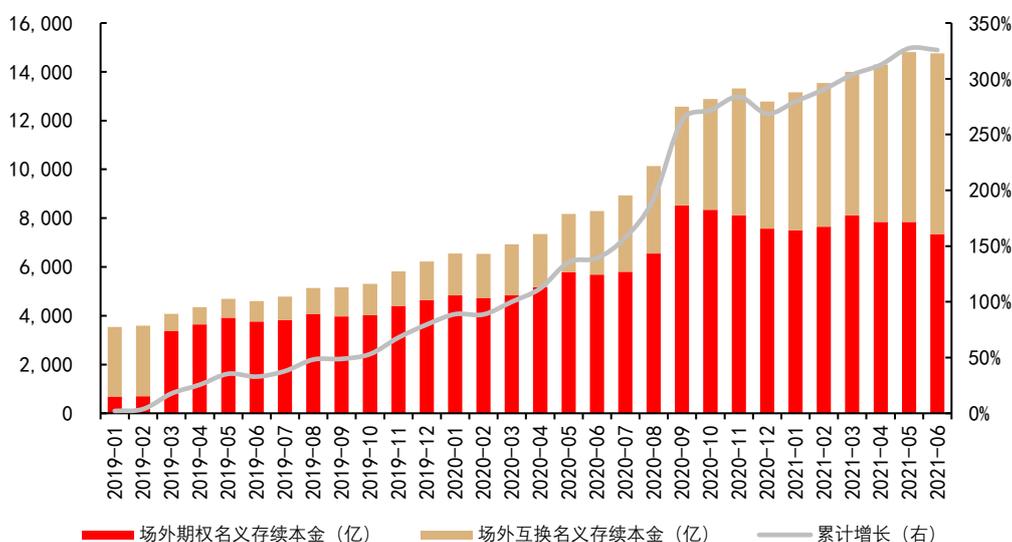
图表 46 中证全债指数走势及涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

近几年二级市场行情波动性加剧，拉动投资者对套期保值、风险管理的需求，带动场外期权存续名义本金大幅增长。截至 2021 年 6 月数据，场外衍生品存续名义本金 14760 亿元，较年初增长 12.1%，较去年同期大幅增长 78.1%。其中场外期权名义本金 7350.2 亿元，较年初增长-2%，较去年同期+29.1%；场外互换存续名义本金 7410.3 亿元，较年初增长 30.9%，较去年同期+185.5%。在今年市场行情存在结构性机会的环境下，衍生品交易业务有望得到进一步发展，上市券商将获得更加稳定的投资收益。

图表 47 场外衍生品名义存续本金



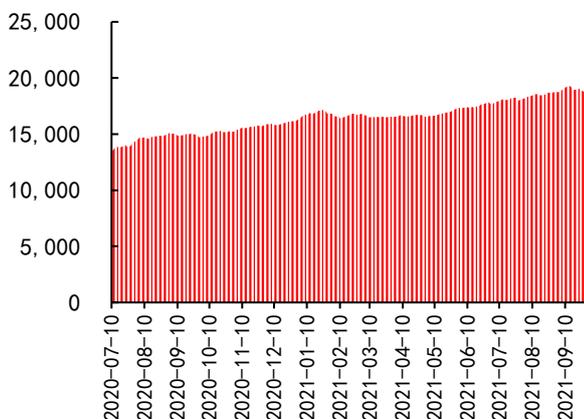
资料来源: Wind, 中证协, 证监会, 中邮证券研究所

5.5 信用业务：融券或成为两融业务中的业绩增长点，股票质押减值损失风险持续下降

信用业务方面，两融余额增长有助于增长利息净收入。截至9月30日，沪深两市融资融券余额18,415.25亿元，较今年年初增长13.7%，较去年同期增长25.1%；其中融资余额1.69万亿元，较今年年初增长13.7%，较去年同期增长21.4%；融券余额0.156万亿元，较今年年初增长14.0%，较去年同期增长86.8%，融券余额有望持续较快的增长规模，两融余额规模的持续扩大有望对券商的利息净收入增长做出更大贡献。

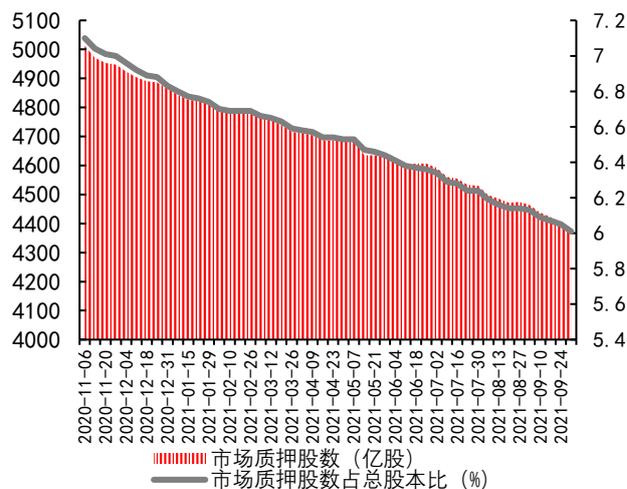
股票质押业务方面，业务规模不断压降，减值损失风险持续下降。截至三季度末，股票质押市值4.19万亿元，较去年同期减少6.5%。股票质押业务经历了2018年下半年的信用风险升级，违约事件爆发以后，券商在该方面业务的开展更为谨慎，时至今日仍然是收缩规模的态势，质押数和占比稳定下降。2021H1上市42家券商信用减值损失总计23.58亿元，较2020H1大幅减少79.9%，已经有券商出现减值损失回转的情况，值得关注的是未来减值后的资产质量提升，有望逐渐增加转回损失回补利润。

图表 48 两融余额情况



数据来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 49 股票质押统计

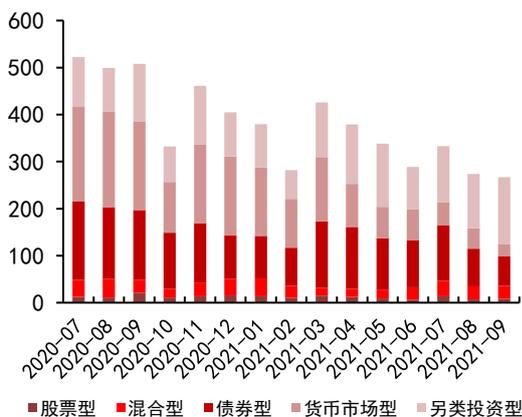


数据来源: Wind, 中邮证券研究所

5.6 资管业务: 集合资管产品公募化转型, 定向资管规模持续收缩

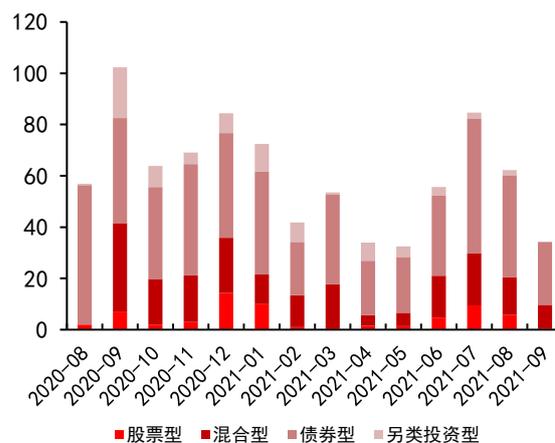
券商资管业务方面, 新发行份额持续下降。截至 9 月 30 日, 前三季度券商新发行集合理财产品数量 2896 只, 较去年前三季度减少 33.7%; 发行份额 535.24 亿份, 较去年前三季度减少 23.5%, 其中股票型+混合型基金发行份额 153.98 亿份, 较去年前三季度减少 11.8%。产品结构方面, 债券型基金的数量和资产净值占比最高且趋势不变。按不同计划看, 截止到 2021 年 6 月 30 日, 集合资管计划产品数量随公募化转型而规模上升, 定向资管业务规模持续收缩。

图表 50 券商集合理财发行数量



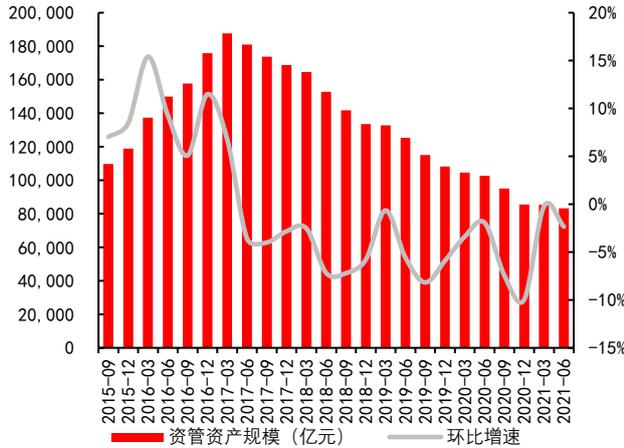
数据来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 51 券商集合理财发行份额 (亿份)



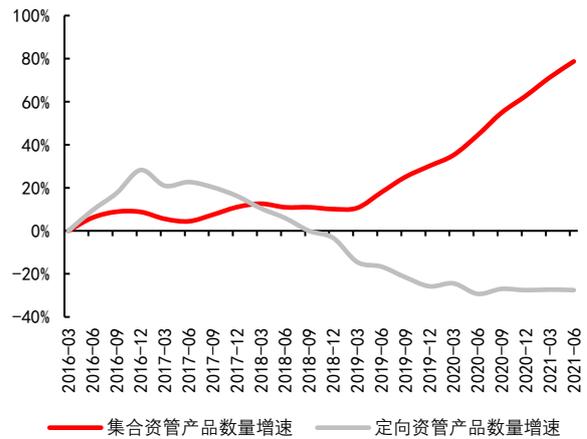
数据来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 52 券商资管规模



数据来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 53 券商集合资管及定向资管增速

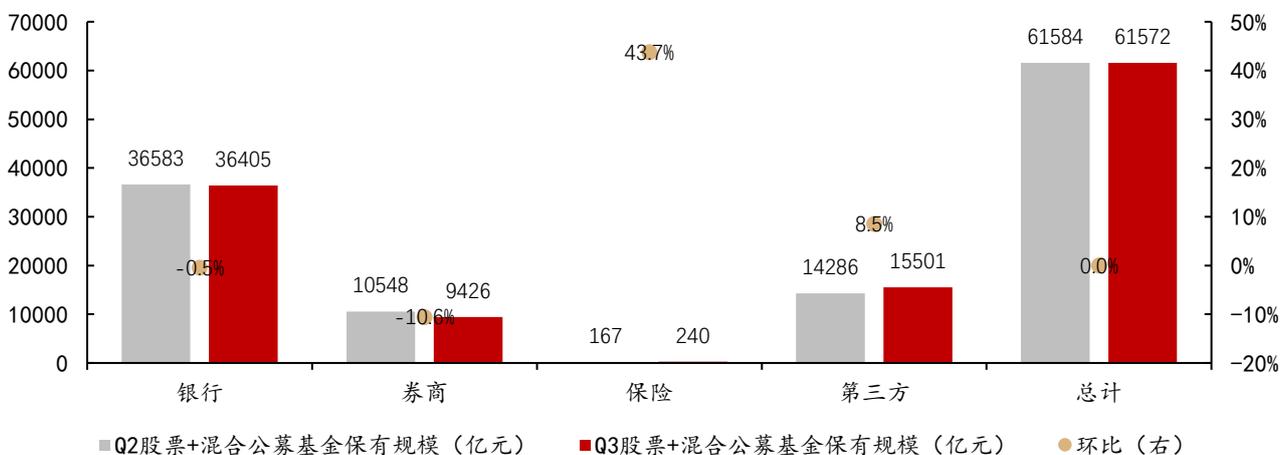


数据来源: Wind, 中邮证券研究所

11月10日中国证券投资基金业协会发布2021年第三季度公募基金保有规模前100公司数据。其中股票+混合公募基金保有规模总计61572亿元,非货币市场公募基金保有规模76616亿元。(下称“股+混基金”和“非货基金”)

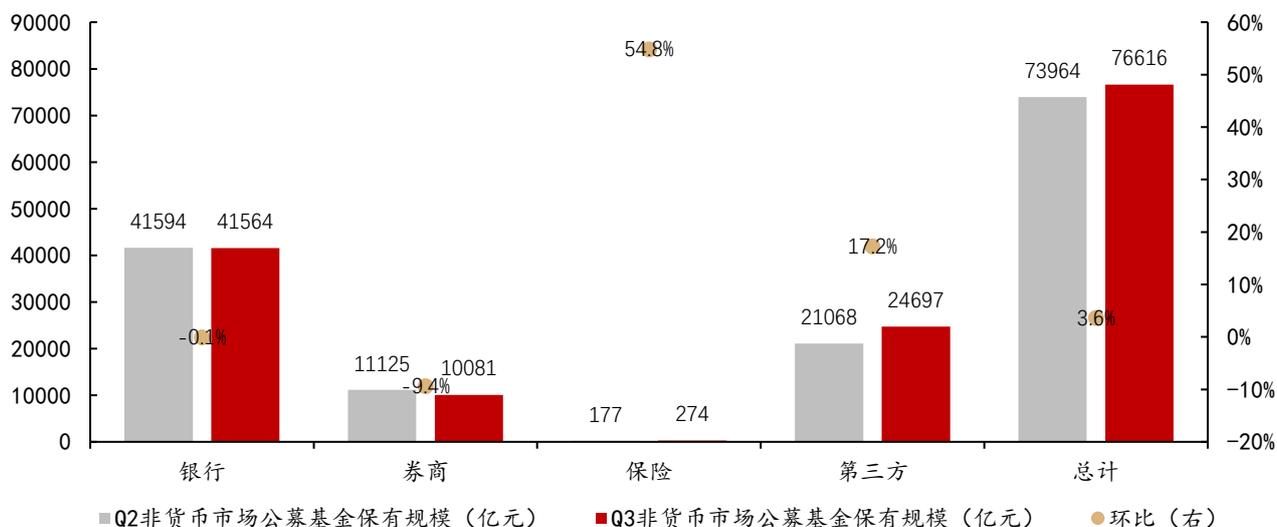
券商渠道: 代销保有规模环比下滑较多, 赢在数量最多。今年三季度券商代销股+混基金保有规模9426亿, 环比-10.6%; 非货基金保有规模1.01万亿元, 环比-9.4%, 主要可能受市场波动加剧影响。券商股+混与非货基金占百强代销机构比重分别为15%/13%, 较第二季度17%/15%分别缩减约1.8pct/1.9pct, 虽然下滑较多, 但是券商百强数量具有明显优势。三季度百强机构中减少三家券商(中金公司、西南证券和民生证券), 新增一家(国海证券), 共49家券商, 数量优势叠加更大代销弹性, 在市场环境更好时或有更好代销表现。第三方机构CR5高于银行和券商, 但是券商CR5有增长态势, 龙头效应或更加显著。

图表 54 分机构股+混公募基金保有规模 (亿元, %)



数据来源: 中基协, 中邮证券研究所

图表 55 分机构非货币公募基金保有规模 (亿元, %)



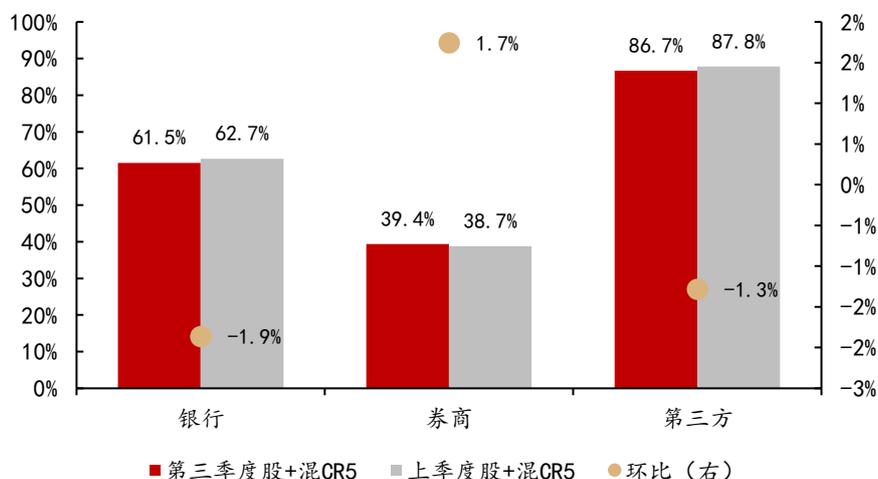
数据来源: 中基协, 中邮证券研究所

图表 56 2021 年第三季度百强公司股+混/非货币公募基金保有规模 (亿元) 排名变动明细

2021Q3 新进百强公司名单	Q3 排名	股+混	非货币	2021Q3 掉出百强公司名单	Q2 排名	股+混	非货币
玄元保险代理有限公司	90	29	43	花旗银行(中国)有限公司	81	36	39
长沙银行股份有限公司	91	29	29	中国国际金融股份有限公司	84	35	65
国海证券股份有限公司	92	28	34	西南证券股份有限公司	97	28	31
东莞农村商业银行股份有限公司	99	25	89	民生证券股份有限公司	98	27	28

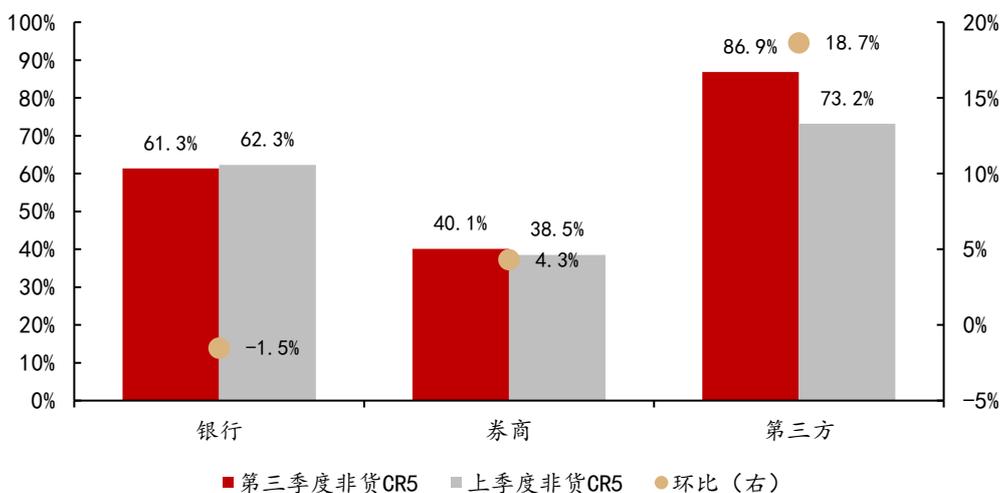
数据来源: 中基协, 中邮证券研究所

图表 57 分机构股+混公募基金保有规模 CR5



数据来源: 中基协, 中邮证券研究所

图表 58 非货币公募基金保有规模 CR5



数据来源:中基协,中邮证券研究所

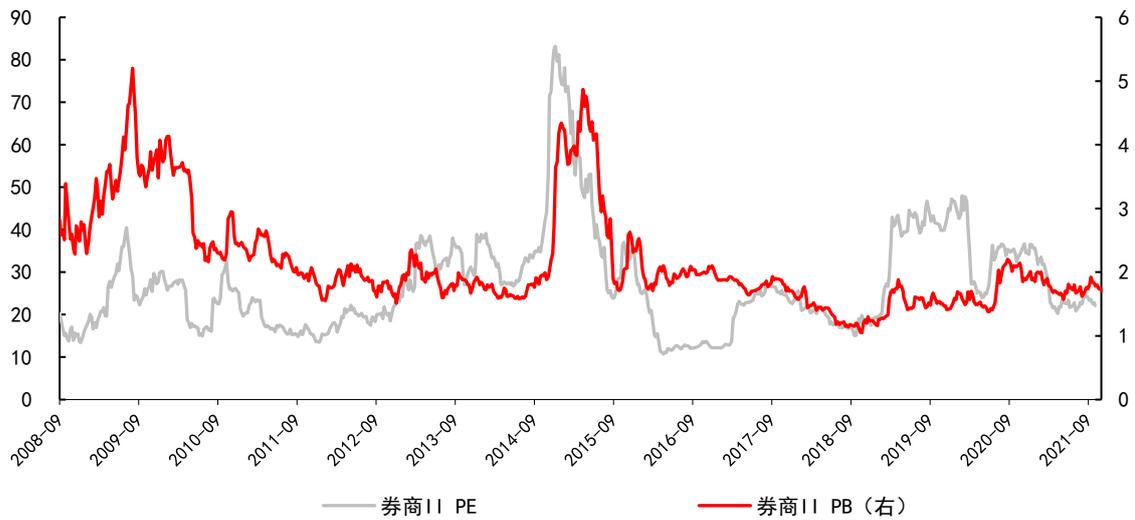
6 我们认为 2022 年券商板块值得持续关注

1) 市场交投活跃,券商业绩向好,基本面得到支撑,估值具备性价比。前三季度市场交易高度活跃,上市券商中报合计营收及净利润增速为 30%左右,业绩增速显著优于行业,三季度盈利增速虽然减缓势头但幅度不大,高基数增速下稳定盈利,我们预计该趋势将会贯穿全年。截至 9 月 30 日,券商 II 板块 PB 为 1.78 倍,低于 2020 年估值均值,但是业绩持续向好,ROE 环比增加,估值具备性价比,向上修复的动能增加。

2) 财富管理业务是券商未来业绩增长的重要突破口,甚至可以重估券商行业价值。在房住不炒+居民存款搬家+投资资金机构化的大背景下,券商前三季度代销业务收入增速亮眼,同时绝大部分上市券商控股或参股的公募子公司管理的公募基金产品份额和净值不断提升。券结基金业务扩容是下一个与基金相关的券商利好业务条线值得关注,如在券商估值体系中予以考虑公募业务估值,市值将仍有一定提升空间。

3) 政策利好推动,北交所的成立将为券商业绩贡献增量。多家外资券商独资获批,监管部门进一步加大对外开放和引导中长期资金入市。北交所的成立,将提高新三板的流动性,为券商的业绩尤其是投行业务贡献增量,将继续催化板块表现。

图表 59 券商行业 PE 与 PB 仍处低位



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

7 券商板块盈利预测

多业务驱动业绩向好, 市场前景可期。预计 2021 年和 2022 年券商行业基于悲观/中性/乐观核心假设前提下的全行业营业收入分别为 4820 亿元, 5081/5619/6238 亿元, 预计实现净利润 2173 亿元, 1931/2529/2807 亿元。基于中性假设前提下, 2021 年/2022 年营业收入同比增速 10%/16%, 净利润同比增速 27%/14%。

图表 60 券商板块 2021-2022 年盈利预测 (亿元, %)

各条线盈利预测 (亿元, %)	2019A	2020A	2021E	2022E 悲观	2022E 中性	2022E 乐观
经纪业务	788	1161	1302	1282	1350	1407
投行业务	480	672	689	724	752	809
资管业务	275	300	318	328	357	401
自营业务	1222	1245	1321	1444	1770	2145
信用业务	464	500	653	729	788	848
其他	293	521	547	574	602	629
营业收入	3520	4398	4830	5081	5619	6238
增速	32%	25%	10%	5%	16%	29%
净利润	1137	1708	2173	1931	2473	2745
增速	71%	50%	27%	-11%	14%	26%
ROE	6.3%	7.8%	8.5%	6.8%	8.5%	8.9%

数据来源: 中国证券业协会, Wind, 中邮证券研究所预测

图表 61 券商板块核心业务假设 (亿元, %)

核心业务假设 (亿元, %)	2019A	2020A	2021E	2022E 悲观	2022E 中性	2022E 乐观
日均股基成交额	5598	9068	10165	10408	10750	10985
IPO 承销额	2532	4806	4854	5242	5339	5980
再融资承销额	12881	11871	11758	12508	12684	12318
债券承销额	105205	107941	114148	120377	123850	134378
集合资管规模	19596	20904	24039	26443	27645	28847
定向资管规模	83830	59203	50322	40258	42774	45290
两融余额均值	8875	13191	17809	21371	21857	22342
佣金率	0.029%	0.026%	0.026%	0.025%	0.026%	0.026%
IPO 主承销费率	4.9%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
债券主承销费率	0.27%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
并购重组财务顾问费率	0.66%	0.47%	0.45%	0.45%	0.45%	0.45%
集合资管费率	0.45%	0.46%	0.46%	0.46%	0.47%	0.50%
定向资管费率	0.31%	0.10%	0.10%	0.10%	0.11%	0.12%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	18%	21%	22%	22%	25%	28%
固收类证券/净资本	172%	169%	168%	168%	169%	170%
股票收益率	31.11%	24.92%	7.0%	8.0%	10.0%	12.0%
债券收益率	4.96%	3.05%	3.5%	3.5%	4.0%	4.5%
两融业务利率	7.3%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%

数据来源: 中国证券业协会, Wind, 中邮证券研究所预测

8 风险提示

- 1) 政策施行效果不及预期甚至收紧、北交所推进不及预期;
- 2) 市场流动性紧缩、股基成交额大幅下滑、市场整体下行风险;
- 3) 券商行业无法预测的大额计提信用减值损失, 直接影响利润表现。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。