

非银行金融：行业规模持续增长，龙头业绩稳健

——中证协 2021 年证券公司经营业绩排名情况点评

2022 年 6 月 20 日

看好/维持

非银行金融 行业报告

事件：6 月 17 日，中国证券业协会根据各证券公司经审计数据，对证券公司资产规模、各项业务收入等 38 项指标进行了统计排名，发布了 2021 年证券公司经营业绩指标排名。数据显示，截至 2021 年末，行业总资产 10.53 万亿元，净资产 2.51 万亿元，分别较上年末增长 20.0%、12.5%；行业净资本 1.99 万亿元，较上年末增长 10.7%。2021 年度证券行业业绩持续改善，全行业实现营业收入 4,967.95 亿元，实现净利润 2,218.77 亿元。2021 证券行业净资产收益率 9.23%，较上年提高了 1.4 个百分点。

从业务层面看，行业不断突出服务实体经济和居民财富管理两方面能力。中证协数据显示，2021 年度证券行业投行业务收入达到 699.52 亿元，同比增长 4.3%，占营业收入比例达 14.1%；实现经纪业务收入 1,529.62 亿元，同比增长 19.6%；同时实现代理销售金融产品收入 190.75 亿元，同比增长 51.7%。可以看到，在投行和财富管理两大中长期发展着力点上，证券行业坚守服务实体经济的本源定位，乘全面注册制之风，实现投行业务稳定较快增长；同时，行业在财富管理领域持续发力，创新业务多点开花，量质双升，转型成效显著。靓丽的数据也持续印证我们对于行业前景“中长期关注大财富管理和‘泛投行’共振的‘成长性’机会。”的判断。我们认为，市场企稳后金融产品代销&投顾业务的边际改善和控/参股基金公司业绩提升将助力龙头标的估值修复。而全面注册制预期推动下的投行业务将成为证券板块中长期最具确定性的增长机会。且当前项目供给一定程度上超过投行的承载能力，有望推动券商定价能力提升，投行业务收入增长有望提速。

变革中前行，行业持续推进高质量发展。从各公司经营数据看，行业继续在财富管理和私募资管等高佣金附加值业务，权益投资、股权投资、衍生品投资等投资类业务，以及融资融券等资本中介业务领域发力，拓宽收入来源，力求创造更高业绩价值。2021 年行业经纪业务（包含代理买卖及金融产品销售）收入 1,545.18 亿元，同比增长 19.27%，占比 30.76%；投行业务收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%，占比 13.93%；资产管理业务收入为 317.86 亿元，同比增长 6.09%，占比 6.33%；其他重资产业务收入合计 2,395.78 亿元，同比增长 10.96%，占比 60.47%。展望未来，传统“看天吃饭”的佣金模式将发生显著变化，国内券商收入结构有望逐步向欧美大型投行靠拢，行业高质量发展和“增长再提速”可期。

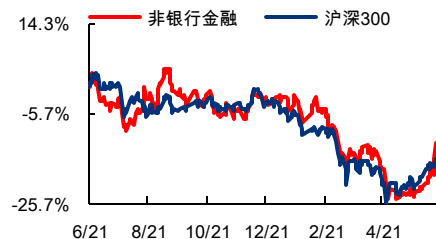
头部券商业绩增长、排名稳定，行业马太效应显著。证券行业β属性较强，受资本市场波动影响较大，在重资产业务占比逐渐提升的当下，整体经营稳健、业务结构相对均衡的头部券商有望更好地抵御各类非系统性风险，业绩确定性更高。行业 2021 年营业收入 CR5 为 28.24%、CR10 为 48.26%，分别较上一年提升 1.26pct、1.80pct；净利润 CR5 为 34.22%，较上一年提升 0.40pct，CR10 为 57.85%，较上一年下降 0.16pct。在近年市场波动加剧进一步放大行业转型风险的情况下，大券商和中小券商业绩增速的差异令行业集中度缓慢提

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料	占比%
股票家数	89 1.83%
行业市值(亿元)	58011.43 6.4%
流通市值(亿元)	42607.06 6.21%
行业平均市盈率	15.23 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

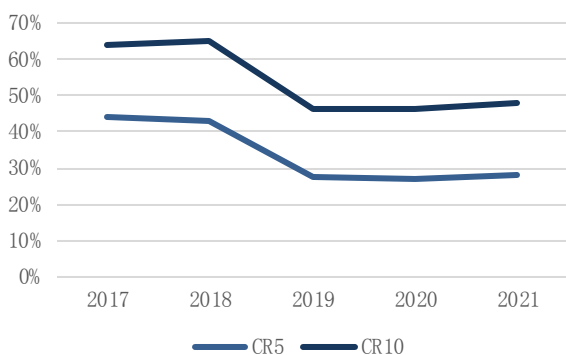
执业证书编号：

S1480521070005

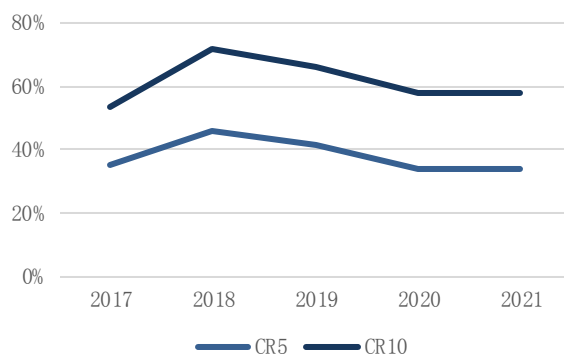
升，马太效应愈发显著。从中长期角度看，叠加行业整合进程加速，上述趋势大概率将延续，且程度或将进一步增强。

投资建议：我们认为，随着资本市场改革的持续推进和行业规模的不断扩大，证券行业在金融体系内的地位有望不断提升，经营能力乃至估值水平都有较大上升空间。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并拓宽，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故**我们继续首推兼具 beta 和较高业绩增长确定性的行业龙头中信证券**。中信证券 2021 年末总资产 9758.99 亿元，净资产 1800.75 亿元，“券业航母”初步形成，当前估值仅 1.34xPB，公司业绩和 ROE 自 2019 年起持续上升，2021 年 ROE 达 12%，22Q1 在市场大幅波动的情况下仍能保持盈利增长，盈利能力和业绩增长确定性值得肯定，国内券商龙头地位稳固。此外，近年来公司业务结构不断优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性，我们坚定看好其发展前景。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

图1：2017年-2021年行业营业收入集中度情况


资料来源：中国证券业协会，东兴证券研究所

图2：2017年-2021年行业净利润集中度情况


资料来源：中国证券业协会，东兴证券研究所

表1：2021年中信证券各项经营数据及行业排名

	数值(万元)	排名		数值(万元)	排名
总资产	97,589,918	1	投资银行业务	693,338	1
净资产	18,007,526	1	担任资产证券化管理人家数(个)	166	2
净资本	12,120,047	1	财务顾问业务	76,416	2
营业收入	4,174,672	1	并购重组财务顾问业务	16,707	2
净利润	2,309,962	1	投资咨询业务	23,799	4
净资产收益率	11.82%	7	资产管理业务	293,223	2
信息技术投入	173,669	3	融资类业务利息收入	1,143,199	1
客户资金余额	14,342,982	1	融资融券业务利息收入	991,632	1
托管证券市值(亿元)	82,004	1	股票质押业务利息收入	131,533	3
证券经纪业务收入	1,095,712	1	证券投资收入	1,397,503	1
代理买卖证券业务收入(含交易单元席位租赁)	828,070	1	股权投资收入	119,601	7
代理销售金融产品	267,642	1			

资料来源：中国证券业协会，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场波动加剧，建议关注板块价值标的	2022-06-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：投资者风险偏好或持续上升，板块估值修复有望提速	2022-06-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：疫情缓和稳定经济&市场，板块投资价值有望提升	2022-06-06
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：ETF纳入互联互通，资本市场再迎“活水”	2022-05-30
行业深度报告	非银行金融行业：变革中前行，政策呵护望带动业绩增长&估值修复——2021 年及 2022 年一季度证券行业业绩综述&年度展望	2022-05-26
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场逐步企稳，券商财富管理主线机会或将回归	2022-05-23
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：科创板做市制度出炉，券商业务版图再扩充	2022-05-16
行业普通报告	非银行金融：提升流动性&对冲风险，科创板做市助力市场和券商实现“双赢”	2022-05-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：持续性“稳增长”举措有望助力板块估值修复	2022-05-09
行业普通报告	非银行金融：券商保有规模逆势增长，新统计口径下规模空间有望打开——2022Q1 基金保有量数据点评	2022-05-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015 年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016 年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015 年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016 年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019 年加入东兴证券。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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。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本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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、财务顾问或者金融产品等相关服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526