



上市券商 2022 年业绩快报点评：低点已过，景气有望上行

近一年行业指数相对沪深 300 走势



● 投资要点

行业评级：推荐

- **事件：**近期部分上市券商及券商母公司陆续披露 2022 年业绩预告，受市场行情影响，券商业绩普遍承压，部分券商出现亏损，但展望 2023 年我们认为行业业绩迎来有望底部反转。
- **上市券商经营业绩普遍出现下滑，少数券商出现亏损。**截至目前，共有 30 家券商及其母公司发布 2022 年业绩预告，按照业绩预告中值进行测算，30 家券商 2022 年合计实现归母净利润 460.04 亿元，同比下降 35.3%。单四季度来看，券商业绩降幅有所走阔，预计主要受债券市场调整影响。从各家券商业绩表现来看，30 家券商中仅方正证券和网信证券净利润实现正增长，方正证券受益于自营投资业绩表现良好、2022 年公司归母净利润同比增长 10.0%、增速领先同业，网信证券得益于营业外收入的贡献扭亏；除此之外，其他券商净利润均出现同比下滑，共计 21 家券商净利润降幅达到 50% 以上，4 家券商在 2022 年出现亏损。
- **头部券商业绩表现相对平稳，降幅略小于中小券商。**在 2022 年净利润出现下滑的券商中，东方财富、中信证券、国元证券、五矿证券净利润降幅相对较小，同比降幅分别为 0.6%、8.6%、10.0% 和 11.2%，中金财富、安信证券利润降幅居中，同比降幅分别为 28.6% 和 38.7%，其他中小券商利润降幅则相对较大，华西证券、国盛证券、英大证券、湘财证券、中原证券、中泰证券、东北证券、红塔证券等净利润降幅均在 70% 以上，而天风证券、江海证券、太平洋、中山证券则出现亏损，2022 年全年金额分别达到 12.71、7.98、4.5 和 1.5 亿元，主要系大幅计提

研 究 员 陈铄
投资咨询证书号 S0620520110003
联 系 方 式 025-58519171
邮 箱 chenshuo@njzq.com.cn

减值损失、自营投资亏损等因素拖累。整体来看，头部券商业绩表现相对平稳，中小券商业绩受市场环境影响更大、利润降幅略大。

- **自营投资为拖累券商业绩的主因，市场回暖有望驱动行业业绩底部反转。**复盘2022年，A股市场活跃度小幅下降，沪深两市日均成交金额为9256亿元，同比下降12.57%，对券商代理买卖证券业务收入形成一定拖累，但从历史来看该成交量仍位于较高水平，经纪业务并非对影响券商2022年经营业绩的主要因素。投行业务景气度仍位于高位，一级市场承销金额持续位于高位，2022年IPO承销金额为5869亿元，在2021年高基数的基础上进一步增长8.15%，再融资金额为7846亿元，同比下降18.1%，全市场债券发行规模与2021年基本持平、达到61.5万亿，预计行业整体投行业务收入保持正增长，但投行业务头部化趋势明显，IPO业务CR5进一步升至57.93%，中小券商业务开展面临的难度有所加大。自营投资成为拖累券商业绩的主要因素，权益市场整体以调整为主，2022年沪深300指数跌幅为21.63%，债券市场多空因素交织，10年期国债投资收益率全年累计上行5bp，此外，市场调整背景下券商私募基金子公司、另类投资子公司业绩也带来较大挑战。展望2023年，预计伴随着市场回暖、叠加2022年业绩基数较低，自营投资有望驱动上市券商经营业绩迎来底部反转，其中一季度在极低的自营投资业绩基数下有望成为行业全年业绩弹性高点。
- **投资建议：**行业业绩低点已过，随和经济复苏驱动市场回暖，券商业绩有望迎来底部反转。此外，全面注册制渐行渐近，有望为券商带来增量业务机会。当前券商板块估值仍位于历史底部，PB仅1.29倍，对应近十年历史估值分位数为12%，后续待市场情绪进一步回暖，券商板块估值有望进一步上升。建议关注东方财富、中信证券、东方证券、兴业证券。
- **风险提示：**宏观经济复苏不及预期，A股市场出现大幅调整。

免责声明

。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明