

2024年02月01日

超配

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002
tsy@longone.com.cn

相关研究

1. 融券业务阶段性收缩，维护公平有序的市场交易秩序——非银金融行业简评
2. 融券机制优化维护市场秩序，情绪改善推动板块行情升温——非银金融行业周报（20240122-20240128）
3. 国常会再度释放积极信号，对后续政策落地与成效保持乐观——非银金融行业简评

投资驱动业绩增长，中小券商弹性显现

——券商2023年业绩预告点评

投资要点:

- **事件:** 34家券商公布2023年业绩快报或业绩预告，近八成利润呈现增长态势，部分涨幅亮眼，但也有券商业绩承压，我们梳理并剖析业绩表现差异化的原因。
- **业绩归因:** 7家净利润翻倍，主要为投资业务增长驱动，辅之投行逆势增长与计提减值同比改善。净利润同比翻倍的7家券商按增速排序分别为：红塔证券（711%）>中泰证券（189%-247%）>东北证券（182%）>国盛证券（135%）>西部证券（112%-158%）>财达证券（95%-115%）>西南证券（85%-115%），业绩大增主要来自于自营投资表现超预期，部分券商一方面推进权益类自营投资非方向性转型以度过市场波动，另一方面推动绝对收益策略投资体系建设以把握阶段性配置机遇，使得投资收益和公允价值变动收益大增。除此之外，部分券商投行业务逆势增长，例如中银证券以专精特新IPO为突破口，使得保荐业务数量和市场份额大幅增长，带动投行收入同比增长128%，在IPO和再融资阶段性收紧的环境下提升竞争优势。与此同时，部分券商2023年计提资产减值准备同比减少导致的历年低基数效应显现，进而对业绩表现产生一定提振。
- **头部表现分化: 中信、东方利润小幅下滑，申万增长强劲，海通利润下滑85%。** 1) 中信证券、东方证券2023年净利润小幅下滑，主要系市场交投活跃度低迷导致的手续费净佣金减少所致；2) 申万宏源2023年归母净利润预计增长53%-83%，主要系围绕“投资+投行”加快改革转型，经营业绩实现较大增长；3) 海通证券归母净利润同比下滑约85%，扣非后归母净利润同比下滑约95%，主要系境外金融资产估值大幅下降、境外利息支出大幅增长，部分业务收入同比减少，以及下半年计提资产减值19亿元（此部分减值预计减少净利润17亿元）所致；4) 光大证券2023年归母净利润同比增长31%，但若剔除光大资本和解事宜与政府补助的非经常性损益24亿元后，扣非归母净利润同比下滑39%；5) 中泰证券2023年归母净利润同比增长189%-247%，除主营业务增长外，还有合并万家基金带来的一次性股权重估收益6.47亿元贡献。
- **国常会释放积极信号，预计2024年证券行业迎来改革新机遇。** 中央金融工作会议定调“金融强国”的背景下，资本市场枢纽功能有望持续加强，伴随近期国常会听取资本市场运行情况汇报与一系列政策落地，证券行业迎来新的改革周期。现阶段投资端、融资端、交易端政策陆续出台，以及证监会对“投资者为本”的资本市场建设的发展目标，我们认为围绕投资者长期回报与权益保护的具体配套政策有望持续落地，对顶层设计下政策的实施成效保持乐观。
- **投资建议:** 在中央金融工作会议的顶层指导下，证券行业政策催化逐步落地，同时监管的逐步规范也有利于行业长期稳健发展。我们认为未来行业将在监管引导下，呈现差异化发展路径，头部券商通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，中小机构结合股东背景、区域优势等资源禀赋和专业能力做精做细。当前时点板块估值处历史低位，建议把握政策催化下的板块行情。
- **风险提示:** 权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

表1 证券公司 2023 年业绩快报/业绩预告一览

证券公司	2022 年归母净利润 (亿元)	2023 年归母净利润 E (亿元)	YoY
中信证券	213.17	196.86	-7.65%
海通证券	65.45	9.18-10.10	-85.97%至-84.57%
光大证券	31.89	41.90	31.38%
东方证券	30.11	27.50	-8.65%
申万宏源	27.89	42-50	50.59%-79.27%
国投证券	26.13	19.30	-26.14%
财通证券	15.17	21.26-23.56	40%-55%
中金财富	13.71	14.84	8.22%
华安证券	11.81	12.81	8.40%
长城证券	8.99	13.93-14.83	55%-65%
东莞证券	8.20	7.27	-11.34%
中银证券	8.08	9.01	11.51%
中泰证券	5.90	17.06-20.47	189%-247%
东兴证券	5.17	7.00-9.00	35.34%-74.01%
华林证券	4.65	1.72-2.18	-63%至-53%
西部证券	4.28	9.09-11.05	112.12%-158.23%
国都证券	3.69	6.35	72.04%
五矿证券	3.56	3.19	-10.46%
西南证券	3.09	5.72-6.65	85%-115%
财达证券	3.02	5.90-6.50	95%-115%
中航证券	2.53	1.40	-44.57%
东北证券	2.31	6.51	181.90%
中原证券	1.07	1.94	82.48%
国盛证券	0.94	2.22	135.40%
英大证券	0.57	0.93	61.92%
粤开证券	0.55	0.61	10.47%
红塔证券	0.39	3.12	710.57%
中山证券	-1.49	-0.84	亏损收窄
湘财证券	-3.26	1.10-1.40	扭亏为盈
太平洋	-4.59	1.80-2.70	扭亏为盈
江海证券	-8.01	1.74	扭亏为盈
天风证券	-15.09	2.76-3.31	扭亏为盈
麦高证券	不可比	0.05	不可比

资料来源：公司公告，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089