



证券行业 2021 年三季报综述： 北交所开市在即政策面持续 友好 坚持衍生品与大公募双 主线



成交额“万亿”常态化，21年前三季券商业绩分化加剧。1) 21年前三季日均股基成交额 1.12 万亿元，同比增加 22.54%。2) 41 家上市券商前三季度合计实现净利润 1475.98 亿元，同比增长 23.08%。3) 41 家上市券商业平均年化 ROE 达 10.10%，同比增加近 1pct，截至 21Q3 权益乘数达 3.98，同比提升 0.14。4) 头部券商无论在业绩增速、ROE 还是权益乘数方面均明显好于中小券商。

主动管理转型尾声将至、资管加速增长，市场助推经纪、两融双双增长。1) 随着资管新规过渡期即将结束，多数券商已经基本完成转型，行业资产管理规模有望触底回升。2021 年前三季度，41 家上市券商合计实现大资产管理业务收入 347.26 亿元，同比增长 24.10%。2) 市场活跃度较 2020 年高基数仍有明显提升，市场双边股基成交额高达 440.90 万亿元，同比大幅增加 21.21%。

41 家上市券商合计实现经纪业务净收入 1026.54 亿元，同比增长 19.25%。3) 伴随着市场成交额的增加，截止三季度末两融余额达到 1.84 万亿元，其中融券余额达 1562 亿元，占比超 8%。41 家上市券商合计实现利息净收入 459.26 亿元，同比增长 15.78%。

震荡行情下自营分化最为显著，投行节奏放缓。1) 前三季度上市券商合计实现自营业务收入 1239.28 亿元，同比增加 10%。41 家上市券商中，仅有 23 家券商自营业务取得正向增长。1) 2021 年前三季度全行业股权承销金额 1.21 万亿元，同比减少 1.23%，其中 IPO 金额 3762 亿元，同比微

降 1%。全面注册制改革仍在持续深入，但 A 股市场 IPO 节奏有所放缓。

券业 2021 年大概率保持双位数增长。鉴于 2021 年券业持续高景气度，我们对全年的日均成交量、承销规模、两融平均规模、股权质押平均融出资金、股债投资收益率等基本假设变量分三种情况进行弹性测试，在悲观、中性、乐观假设下，证券行业 2021 年整体净利润增速为-0.68%、15.80%、30.49%。

投资建议与投资标的

流动性政策双击，为券商行情奠定基础。虽然近期交投活跃度有所下降，但是拉长周期来看成交额中枢仍将持续提升，北交所开市在即，注册制改革持续深入，同时投资端政策有望快速跟进，奠定友好的政策面基础。

衍生品主线：当前我国衍生品市场发展尚处于早期，横向对比海外市场，衍生品的市场空间巨大，且对于专业度和机构客户资源要求极高，容易形成规模效应及高集中度，尤其利好头部券商，但是鉴于当前相关政策没有最终落地，投资风口未至，可以作为中长期投资标的进行持续关注，并可以适当左侧布局。

推荐中信证券(600030, 增持), 建议关注中金公司(03908, 未评级)。

大公募主线是券商板块最主要的中长期 α 赛道，规模和集中度还有非常大的向上空间，但由于公募基金轻资产模式，短时间内上市可能性比较低，所以市场聚焦持有公募基金股权的券商，面临 SOTP 重估带来的估值

提升，推荐广发证券(000776，买入)、兴业证券(601377，增持)。

风险提示

市场持续下跌在内的系统性风险，监管超预期收紧对券商业务形成冲击。

日均股基成交额等核心假设指标有可能大幅影响行业业绩弹性测算结果。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28796

