



证券行业 2022 年投资策略报 告：坚守财富管理主线 寻找长 期主义的践行者



回顾 2021 年，证券行业基本面继续向好，但估值依然跌宕起伏。2021 年前三季度，上市券商全体实现盈利，合计实现营业收入 4698 亿元（同比增长 23%），实现归母净利润 1484 亿元（同比增长 23%）。但受货币政策变化、券商配股事件频发等事件影响，上市券商 PB 估值水平多在 1.6-2.0 之间波动。

轻资本业务：居民财富加速入市，经纪/资管业务成为核心业绩驱动。在“房住不炒+资管新规+资本市场注册制改革”的政策组合拳之下，居民财富持续从房地产、储蓄向资本市场转移。

前三季度全市场股票型+混合型公募基金发行份额同比+16%，带动经纪/资管（含公募基金管理）业务收入持续增长，同比+19%/+25%。

重资本业务：用资规模持续扩张，减值风险显著缓和。前三季度上市券商自营规模稳步提升，截至 9 月 30 日，上市券商金融投资规模合计 4.53 万亿元，较年初增长 14%，实现投资业务收入 1244 亿元，同比增长 10%，平均投资收益率 2.88%，伴随固收类资产增加，收益稳定性有所提升。信用业务方面，受益于股票质押规模继续压降，减值风险进一步化解。

展望 2022 年，我们认为，投资者应该把握“财富管理+注册制改革”双主线，关注公募代销/管理能力卓越的券商，以及投行承销能力卓越的券商。

需求层面，居民财富持续入市仍是最重要的行业增量。权益配置需求

明显提升的背景下，经纪/资管业务对券商的业绩贡献会逐步增加，二者稳定的收益成长会平抑券商投行/自营业务的部分波动，从而提振证券板块整体估值水平。

供给层面，全面注册制+北交所成立，将进一步丰富权益市场供给。随着北交所正式开市，进一步补足支持中小企业、新经济企业方面的短板，叠加证监会对上市公司质量的要求不断提高，加速不良出清，迭代优质标的，拥有主动定价权的头部券商竞争优势会进一步凸显。

盈利预测及投资建议：在中性假设下，2022年证券业将实现营业收入5560亿元，同比+10%；实现净利润2113亿元，同比+10%；ROE维持8%左右。我们建议投资者重点关注三类个股，一是东方财富（A）、广发证券（A/H）、招商证券（A/H）等具备财富管理核心竞争力的券商，二是华泰证券（A/H）、中金公司（H）等具备投行业务核心竞争力的券商，三是国泰君安（A/H）等其他头部券商。

风险提示：股市行情及交易情绪低迷；监管政策趋严。

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_29628

