



深度*行业*证券行业 2021 年 三季报综述：财富业务驱动成 长 自营资管主导分化



前三季度上市券商归母净利润高基数下同比增长 25%，财富业务驱动成长，自营和资管主导分化。我们认为居民财富向资本市场转移背景下财富业务成长动能尚未完全释放，有望继续驱动增长，坚持推荐成长与稳健兼具的头部和财管特色券商：中信证券、华泰证券、东方证券、兴业证券、东方财富。

上市券商业绩持续强劲增长。2021 年前三季度，上市券商营业收入合计 4795 亿元，同比增长 23%，归母净利润 1547 亿元，同比增长 25%，已超过去年全年水平。1) 收入端驱动净利润增长，财管相关业务资管、经纪、利息收入增速最高，分别为 25%、19%、15%，合计收入增量占总收入增量的 33%，为业绩的主要驱动力。2) 成本端信用减值损失计提金额由 175 亿元大幅减少至 36 亿元，对业绩拖累显著缓解。此外经营成本控制水平也有效提升，业务及管理费占总营收比例下降 150BP。3) 上市券商通过股债多渠道融资，总资产合计 10.3 万亿元，较年初增长 15%。杠杆倍数稳定提升至 3.84 倍，与利润增长共同驱动 ROE 上升，年化 ROE 同比提高 80BP 至 10.3%。

财富业务驱动增长，机构业务高基数下增幅收窄。1) 财富业务：股基成交活跃驱动经纪业务净收入增长 19%，代销业务互联网平台优势显著保有份额大幅提升。行业资管规模已呈现止降回升趋势，主动管理占比加速提升，带动资管净收入强势增长 4.6%，单季收入持续提升。两融余额持续攀升，带动利息净收入稳健增长 15.1%。2) 机构业务：投行 IPO、可转债

与债权承销规模增长，再融资家数增长而金额下滑，上年同期收入高基数拖累了投行业务净收入增速，前三季度仅增长 0.6%。3) 在股债市场行情波动背景下，自营业务净收入增长 10.0%，金融投资规模显著扩张，较年初增长 14.8%。

行业分化下大券商凸显成长与稳健兼具的特点，集中度略升。前三季度行业分化持续，42 家上市券商中 32 家归母净利润正增长，23 家年化 ROE 提升。大券商表现更亮眼，凸显出成长性与稳健性兼具的特点：1) 在驱动成长的财富业务方面，券商资管规部分大中型券商率先呈现显著增长趋势，头部券商和资管特色券商资管净收入规模居前且增幅较中小券商高 25 个百分点。2) 在投行业务方面，头部券商维持较高集中度，收入增速较中小券商高 3 个百分点。3) 在自营业务方面，大券商收入增幅较中小券商高 30 个百分点。前 11 家大券商归母净利润占 42 家上市券商比例为 69%，同比提升 1 个百分点。

投资建议

看好券商行业成长性，继续推荐重点受益的龙头券商和财富特色券商。

我们坚持看好资本市场供给侧持续改革叠加居民财富管理需求提升背景下券商板块的成长性，在和区间震荡的结构行情中具备较高投资价值。当前券商市净率 1.66 倍，仅处于历史 30%-40%分位数区间，低估值与高景气度产生背离。未来财富管理预计仍然是券商业绩增长的主要动力，继续推荐财富管理驱动高增的财富特色券商和在业绩分化背景下稳健

性与成长性兼具的龙头券商。重点推荐中信证券、华泰证券、东方证券、兴业证券、东方财富。

风险提示

市场波动、政策出台与国际环境对行业的影响超预期。

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_30008

