



# 证券行业：政策红利持续释放 全面注册制提速



证券行业资产规模破 10 万亿大关,景气度持续上行截至 2021 年 9 月 30 日,证券公司总资产规模达 10.31 万亿元,相较上年末增长 15.84%;净资产规模达 2.49 万亿元,相较上年末增长 7.79%;净资本规模达 1.94 万亿元,相较上年末增长 6.59%;客户交易结算资金余额(含信用交易资金)规模达 1.94 万亿元,相较上年末增长 16.87%。证券行业基本面持续向好,盈利能力提升。2021 年前三季度 140 家证券公司实现营收 3663.57 亿元,同比增长 7%;实现净利润 1439.79 亿元,同比增长 8.51%。行业净利润率、杠杆、ROE 均有提升。2021 年前三季度证券行业净利润率达到 39.3%,相较 2020 年提升 4.17 个百分点;行业杠杆率达 3.36 倍,相较 2020 年提高 7.25%;行业年化 ROE 达 8%,相较 2020 年提升 0.84 个百分点。

市场交投活跃,佣金率延续下行态势 2021 年前三季度行业实现代理买卖证券业务收入 1000.79 亿元,同比增长 11.19%;营收占比 27.32%,同比提升 1.03 个百分点。截至 2021 年 11 月末,全市场日均股基交易额 11286.94 亿元,同比增长 24.12%。证券行业佣金率延续下降态势。由于佣金率下降,通道型的经纪业务对营收贡献减弱,券商加快财富管理转型步伐,代销金融产品收入快速增长在一定程度上平滑佣金率下降影响。依据相关数据测算,2021 年前三季度,证券行业佣金率下降至 0.245‰。

投行业务增量空间未来可期,资管业务规模企稳回升全面注册制提速,投行业务显著受益制度红利释放。2021 年前三季度证券行业实现投行业务收入 463.12 亿元,同比下降 3.96%;营收占比 12.64%,同比下降 1.44 个百分

点。11月单月,全市场股权融资规模2592.98亿元,同比增长54.57%;IPO融资规模395.68亿元,同比增长35.47%。券商资产管理规模呈现企稳回升态势。2021年前三季度证券行业实现资管业务收入219.62亿元,同比增长3.28%;营收占比5.99%,同比下降0.22个百分点。2021年三季度末券商资产管理规模达8.64万亿元,相较年初增长1.06%。未来随着主动转型深化,财富管理市场扩容,券商资产管理规模有望持续回升。

自营业务贡献度居首,融券业务成为行业发展新着力点 2021年前三季度,证券行业实现自营业务收入1064.04亿元,同比增长4.97%,营收占比29.04%,同比下降0.56个百分点。两融业务规模维持高位,融券业务快速发展。2020年下半年以来,融券规模和占比快速提升。2021年9月10日融券余额达到考察期高点1737.44亿元,占比9.07%。当前规模和占比虽有下滑,但仍然超越千亿元。

险资参与证券出借资格放开,全面注册制提速 2021年12月8日中央经济工作会议召开,要求全面实行股票发行注册制,全面注册制大概率在2022年落地,资本市场要素配置效率提升,券商IPO业务空间进一步扩容。12月3日,银保监会发布《关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知》,放开险资参与证券出借资格,丰富券源供给、优化市场供需结构,提升市场流动性,推动融券业务发展。

投资建议:随着居民资产配置结构变化、权益资产配置需求增加,权益市场大发展时代来临。投资者机构化,专业机构投资者快速壮大,市场的定价权



逐步转向机构投资者。券商财富管理业务以及机构业务条线成长空间打开,财富管理以及机构业务优势券商更易获得估值溢价。综合考虑证券行业经营环境,在悲观、中性、乐观假设下,我们测算证券行业 2022 年净利润同比增速分别为-3.29%/9.76%/20.44%。当前板块 1.59XPB,处于 2010 年以来 15%分位数,维持“推荐”评级。个股方面,推荐财富管理、机构业务领域优势明显的券商东方财富(300059.SZ)、东方证券(600958.SH)以及中金公司(601995.SH)、华泰证券(601688.SH)。

风险提示:监管政策收紧的风险;业绩受市场波动影响大的风险

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\\_35314](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35314)

