



**证券II：三季度业绩利空出尽
静待后续修复 建议关注投行
受益逻辑下的配置组合**



2022 年前三季度，由于权益市场行情遇冷，证券行业业绩整体呈现同比下滑趋势，行业格局进一步分化，头部券商盈利能力持续提升。41 家上市券商合计实现营收 3710.4 亿元，归母净利润 1021.2 亿元，分别同比下滑 21.0%和 31.2%。归母净利润 CR5/CR3 分别占比 44.7%/32.1%，同比 +3.8pct/+4.4pct，头部五家归母净利润占比超 40%，ROE 水平较高，盈利能力更强。

分业务来看，财富管理业务回落，自营投资成主要拖累，投行业务实现正增长。经纪/投行/资管/投资/利息净收入增速分别为 -16.4%/+5.4%/-3.9%/-52.1%/-5.8%，占营业收入的比重分别为 23.4%/11.6%/9.1%/16.0%/11.8%。

①前三季度，41 家上市券商经纪净收入合计 869.6 亿，同比下滑 16.4%。业绩归因是：1) 行情遇冷，交易情绪偏低迷；2) 投资收益下滑，基金新发放缓。②投行净收入同比增长 5.4%至 430.0 亿。业绩归因是，伴随资本市场注册制改革深化推进，IPO 常态化发行趋势下，投行项目融资需求增长稳定。③资管净收入 336.1 亿，同比下滑 3.9%。业绩归因是：1) 去通道加速，单一资管计划存量规模持续减少；2) 行情波动，集合理财发行增速放缓；3) 投资业绩拖累业绩报酬。④利息净收入 436.4 亿，同比下滑 5.8%，计提信用减值损失 38.9 亿元，同比增加 6.5%。业绩归因是：1) 市场交易情绪低迷，客户融资需求下滑；2) A 股波动，股票质押等业务风险敞口增加。⑤投资净收入 595.3 亿，同比下滑 52.1%。业绩归因是，权

益市场承压，投资收益率下滑。

伴随三季报利空出尽，证券行业面临业绩真空期，当前国内疫情影响、海外政经环境都面临双向边际好转，证券板块或将迎来一轮修复行情。

考虑到 2023 年全面注册制落地概率加大，资本市场深化改革，支持实体经济融资等角度的主要直接受益方向是投资银行，因此重点推荐关注：

1) 投行业务表现出成长性的国金证券（600109.SH）；2) 投行业务占比较高且预计配股明年落地的中金公司（601995.SH/3908.HK）；3) 投行业务触底反弹的广发证券（000776.SZ/1776.HK）。

风险提示：宏观经济波动加大；政策发生重大改变；海外疫情扰动行情等。

关键词：疫情

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_48657

