

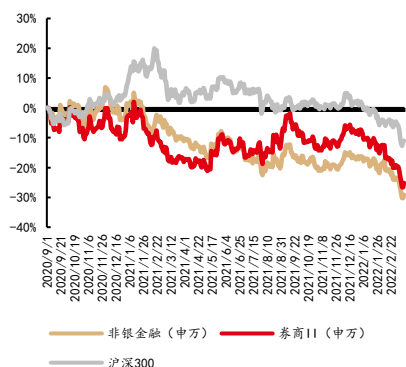
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	5663.48
52周最高	7801.69
52周最低	5553.02

股价走势图



研究所

分析师：王泽军
SAC 登记编号：S1340521120001
Email: wangzejun@cnpsec.com

研究助理：王文颖
SAC 登记编号：S1340121070021
Email: wangwenhao@cnpsec.com

近期报告

【券商行业周报】新三板重大利好落地，看好证券行业长期利润增量 (220228-0304)

【券商个股首次覆盖报告】兴业证券 (601377.SH) 首次覆盖报告——大资管业务值得期待，盈利提升能力亮眼 (20220128)

证券行业周报

券商板块低估值显现配置价值

核心观点：

● 证券行业观点

近期两市日均成交额达万亿规模已成常态，短期经纪业务/财富管理业务压力得以缓解，同时近年来券商行业的改革创新如基金投顾/资管新规/推行全面注册制等举措将极大地稳定券商行业的业绩波动，短期行情波动不改证券行业中长期业绩向好势头。

长期来看，我们认为证券行业的业绩增长支撑逻辑在于：

(1) 经纪业务向财富管理模式转型所带来的业绩增量，主要原因是居民存款逐渐由带来较低回报和流动性的银行转向能带来较高回报和高流动性的股市趋势不变，叠加券商基金投顾试点扩张、居民对主动管理业务的需求量增大，基金保有规模有望得到稳定提升而为券商提供源源不断的业绩支撑。

(2) 创新型业务孕育的新市场所贡献的业绩增量，例如融券规模扩大、场内外衍生品业务需求旺盛、券结基金模式的探索和“投行+投资”双轮驱动的业务模式的普及等均会抬升证券公司的业绩水平。全证券行业来看，上述增长支撑逻辑将提供新的营收增长点；对于大型券商来说，将在国家打造航母级券商的战略方向上深入发展；对于中小券商来说，各家的展业方向及能力将受益于新的蓝海市场，赚取差异化收益。

● 券商板块低估值显现配置价值

券商板块自年初以来呈现回调趋势，目前 PB 1.4x，处于高点的 0.68 分位水平，安全边际较高。考虑到近期多家券商披露业绩预告及快报表明营收、净利增速稳中有增，不乏亮眼成绩，我们认为券商板块基本面并未恶化，股价及估值的下行反而打开配置时点。

风险提示：政策施行效果不及预期甚至收紧、流动性紧缩、股基成交额大幅下滑、市场整体下行风险。

目录

1 市场表现.....	3
1.1 整体行情.....	3
1.2 板块行情.....	3
2 券商行业本周数据表现.....	3
2.1 经纪业务.....	3
2.2 投行业务.....	3
2.3 信用业务.....	3
3 证券行业相关追踪数据图表	4
4 行业政策新闻与公司公告	6

图表目录

图表 1 非银金融与沪深 300 指数走势比较.....	4
图表 2 本周申万 I 级分类涨跌幅比较.....	4
图表 3 本周非银金融板块涨跌幅比较	4
图表 4 证券 III 行业个股周涨跌幅前 5 名.....	4
图表 5 股票日均交易额（亿元）	4
图表 6 股票日均区间换手率（%）	4
图表 7 沪股通累计净买入（亿元）	5
图表 8 深股通累计净买入（亿元）	5
图表 9 周度股权融资规模情况	5
图表 10 周度债券融资规模情况	5
图表 11 两融余额情况（亿元）	5
图表 12 股票质押统计	5
图表 13 近期行业政策新闻	6
图表 14 近期上市公司重要公告	6

1 市场表现

1.1 整体行情

上周（2022/03/07-03/11），沪深 300 指数报收 4306.52，下跌 4.22%；非银金融（申万）报收 1583.51，下跌 5.58%，跑赢沪深 300 指数-1.36pct，子行业中券商板块表现第二。非银金融行业涨幅在申万一级行业中排在第 24 位。

1.2 板块行情

证券 II（申万）周涨幅-5.41%，较保险 II（申万）和多元金融 II（申万）分别+0.88pct/-1.35pct。周涨幅前 3 名分别为华林证券（14.32%）、财达证券（5.75%）、天风证券（1.13%）；跌幅前 3 名分别为中信证券（-8.05%）、西部证券（-7.64%）、长江证券（-7.18%）。

2 券商行业本周数据表现

2.1 经纪业务

经纪业务方面，市场交投活跃度逐渐恢复。一周内（2022/03/07-03/11）日均交易额 10856 亿元，较上周+12.2%；平均区间换手率 2.95%，较上周+18.8%。相较于 2021 年日均交易额（10582 亿元）/平均市值换手率（2.81%），本周成交额&换手率均超过去年均值。截至 3 月 11 日，沪股通累计买入金额 8334.3 亿元，较上周环比-2.11%；深股通累计买入金额 7878.1 亿元，环比-2.28%。

2.2 投行业务

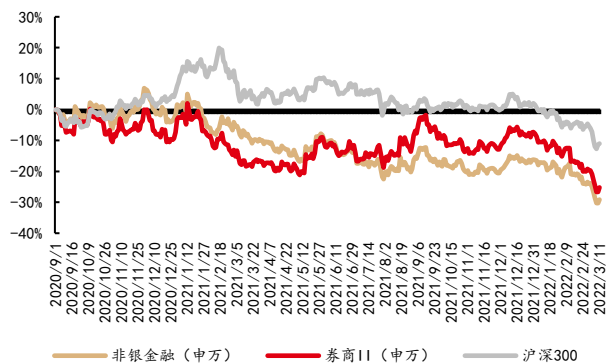
投行业务方面，一周内（2022/03/07-03/11）股权融资规模 208.13 亿元，环比 0.35%，其中 IPO 融资规模 84.247 亿元，债券融资规模 13851.82 亿元，环比 39.86%。2021 年周度 IPO 融资规模和债券融资规模均值约为 350 亿元和 11875 亿元，本周 IPO 规模低于 2020 年均值，债券承销规模高于 2020 年均值。

2.3 信用业务

信用业务方面，截至 2022 年 3 月 11 日，两融余额 17073.6 亿元，较上周-0.91%；市场股票质押数 4166.51 亿股，环比-0.10%；市场质押市值 38366.29 亿元，环比-0.84%。本周两融余额相较 2021 年两融余额日均值（17685 亿元）-3.45%。

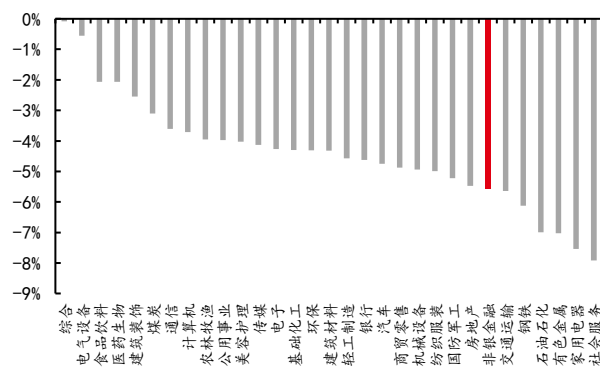
3 证券行业相关追踪数据图表

图表 1 非银金融与沪深 300 指数走势比较



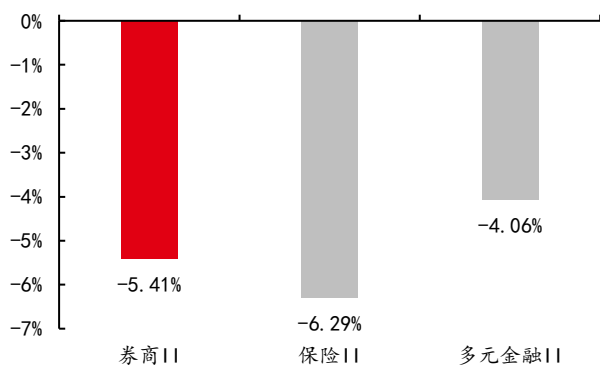
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 2 本周申万 I 级分类涨跌幅比较



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 3 本周非银金融板块涨跌幅比较



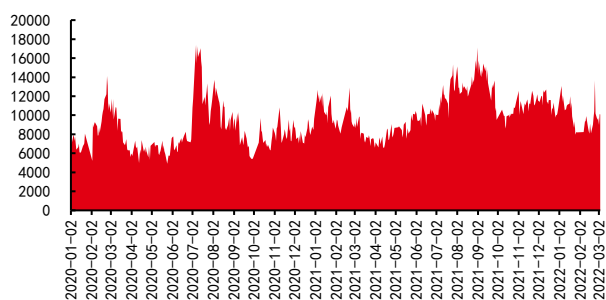
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 4 证券 III 行业个股周涨跌幅前 5 名

证券代码	涨幅前五	周涨幅	证券代码	跌幅前五	周跌幅
002945	华林证券	14.3%	600030	中信证券	-8.1%
600906	财达证券	5.7%	002673	西部证券	-7.6%
601162	天风证券	1.1%	000783	长江证券	-7.2%
601696	中银证券	0.9%	600958	东方证券	-7.0%
601375	中原证券	0.2%	601878	浙商证券	-7.0%

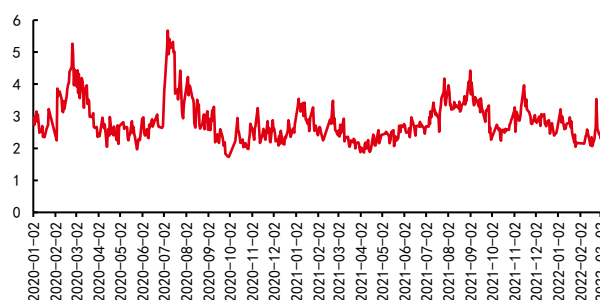
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 5 股票日均交易额 (亿元)



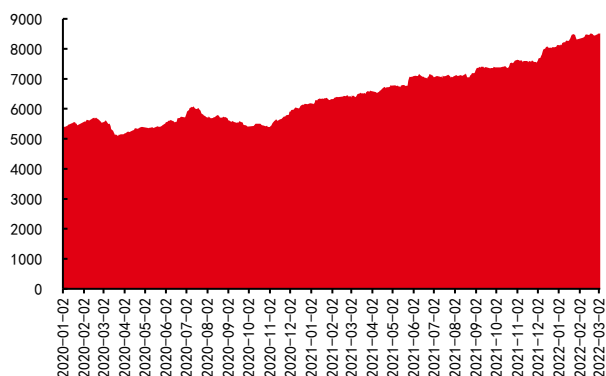
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 6 股票日均区间换手率 (%)



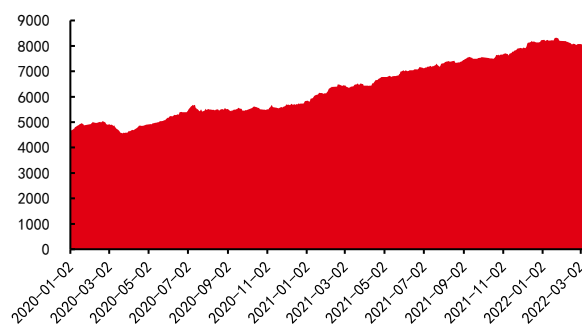
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 7 沪股通累计净买入 (亿元)



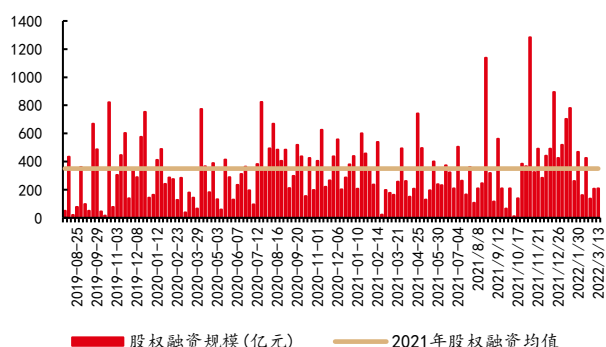
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 8 深股通累计净买入 (亿元)



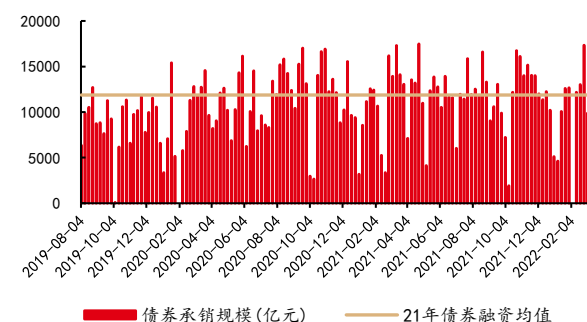
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 9 周度股权融资规模情况



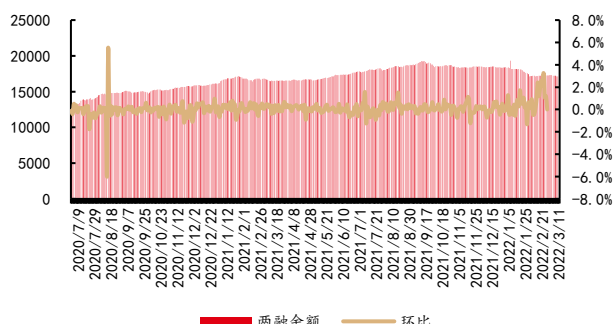
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 10 周度债券融资规模情况



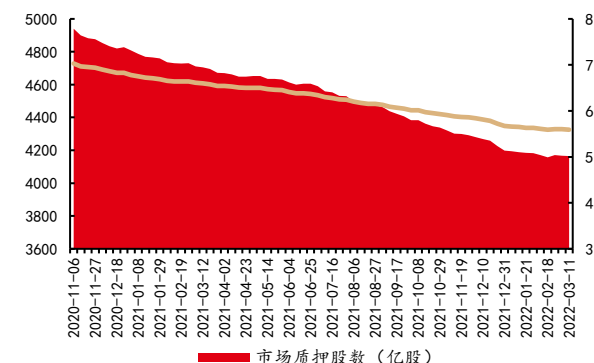
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 11 两融余额情况 (亿元)



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 12 股票质押统计



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

4 行业政策新闻与公司公告

图表 13 近期行业政策新闻

时间	来源	新闻事件
3 月 1 日	券商中国	沪深两地券商营业部数据出炉 同比增速均超 20pct 根据近期上海证券同业公会披露的《2021 年上海地区证券经纪业务分支机构经营情况分析报告》，去年上海地区分支机构营业收入为 277.22 亿元，较上年同期的 224.52 亿元，同比增长 23.47%。 从具体指标来看，2021 年上海地区 A 股交易量为 67.4 万亿，占沪深交易总量 26.1%，而去年上海地区的 A 股平均佣金率为 0.28‰，以此大致推算，上海地区营业部佣金收入约为 189 亿元。
		在深圳地区，根据深圳证券业协会收集实际开展经纪业务的分支机构数据，2021 年 1-12 月累计营业收入为 147.06 亿元，相比 2020 年同口径下的 119.03 亿元同比增长 23.55%。在利润总额方面，2021 年 1-12 月累计为 48.34 亿元，同比增长 18.51%。 “金融产品代销”一直被视为衡量券商财富管理转型的指标之一，也反映投资者对产品配置型投资理念的接受度。根据深圳证券业协会数据，2021 年 1-12 月深圳地区营业部金融产品销售金额有 9308.19 亿元，其中以浮动收益类金融产品销售为主，全年累计销售金额 8113.27 亿元，占比 87%。
		券商去年四季度私募资管规模为 8.24 万亿元
3 月 10 日	券商中国	3 月 10 日，中国证券投资基金业协会发布 2021 年四季度资产管理业务统计数据，截至 2021 年四季度末，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约 67.87 万亿元，其中，公募基金规模 25.56 万亿元，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模 8.24 万亿元，较三季度末减少 0.4 万亿元。
		其中，券商单一资产管理计划产品数量为 10633 只，资产规模为 40373.49 亿元；集合资产管理计划产品数量为 6185 只，资产规模为 36480.31 亿元；证券公司私募基金产品数量为 1054 只，资产规模为 5498.03 亿元。

资料来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 14 近期上市公司重要公告

【银河证券发布业绩快报】

银河证券：2021 年，集团实现营业收入人民币 358.79 亿元，同比增长 51.07%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币 103.49 亿元，同比增长 42.87%。目前，公司总体经营稳健，各项风险控制指标均符合《证券公司风险控制指标管理办法》要求。

【兴业证券发布业绩快报】

2021 年度，公司实现营业收入 189.72 亿元，归属于母公司股东的净利润 47.43 亿元，分别较上年同期增长 7.92% 和 18.48%。主要变动原因为：公司基金管理业务、经纪业务手续费净收入，以及融资融券和客户保证金利息收入同比增长；同时，信用减值损失计提额同比减少。截止 2021 年末，公司总资产 2,174.65 亿元，归属于上市公司股东的净资产 411.89 亿元，分别较上年末增长 20.13% 和 9.14%。

图表 14 近期上市公司重要公告

【长江证券发布 2021 年业绩预告】

报告期内，公司营业收入 86.23 亿元，同比增长 10.78%；营业利润 31.77 亿元，同比增长 11.72%；利润总额 31.87 亿元，同比增长 12.64%；归属于上市公司股东的净利润 24.10 亿元，同比增长 15.54%；基本每股收益 0.44 元，同比增长 15.79%；加权平均净资产收益率 8.34%，同比增加 0.76 个百分点。

截至 2021 年末，公司归属于上市公司股东的所有者权益 308.63 亿元，较上年末增长 6.12%；归属于上市公司股东的每股净资产 5.58 元，较上年末增长 6.08%。

【长城证券:关于撤销 2 家证券营业部的公告】

为进一步优化营业网点布局并加强资源整合，推进财富管理业务转型升级，长城证券股份有限公司（以下简称公司）已于近日撤销昭通昭通大道证券营业部、昆明石林县石林南路证券营业部。公司已按照《中华人民共和国证券法》（2019 年修订）和《关于取消或调整证券公司部分行政审批项目等事项的公告》（证监会公告[2020]18 号）的相关要求，以不损害客户利益为前提，妥善完成了客户资产处理、业务结清、工商注销等相关程序，并已向上述证券营业部所在地中国证监会派出机构备案。

资料来源：Wind，中邮证券研究所整理

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。