中航证券
AVIC SECURITIES

券商行业周报（2021 年第三十九期）：北交所明确开市时间，关注业绩超预期券商

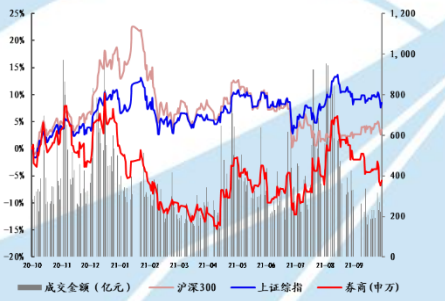
中航证券研究所
分析师：薄晓旭
证券执业证书号：S0640513070004
电话：010-59219557
邮箱：shimz@avicsec.com

行业分类：非银　　2021 年 10 月 31 日

推荐评级	中性

基础数据（2021.10.30）	
沪深 300 指数	4,908.77
券商Ⅱ（申万）	6,592.49
行业总市值（亿元）	31,482.42
市净率	1.67

近一年行业表现



数据来源：Wind，中航证券研究所

➢ 市场表现：

本期（2021.10.25-2021.10.29）非银（申万）指数-4.07%，行业排名 24/28，券商Ⅱ指数-2.24%；

上证综指-0.98%，深证成指-0.29%，创业板指+2.00%。

个股涨跌幅排名前五位：长城证券（+3.45%）、中信证券（+1.65%）、浙商证券（+1.40%）、海通证券（+0.57%）、东北证券（+0.35%）；

个股涨跌幅排名后五位：华鑫股份（-12.38%）、华林证券（-11.56%）、东兴证券（-8.44%）、东方证券（-8.14%）、财通证券（-7.82%）。

➢ 核心观点

前三季度归母净利润已超去年全年。截至本周末，41 家上市券商三季报全部披露完毕，今年前三季度上市券商合计实现营收、归母净利分别为 4719.34 亿元、1541.29 亿元，分别同比增加 22.86%、24.43%，增速分别较中报下降了 5.00pct、5.81pct，前三季加权平均 ROE 达到 7.89%，较去年同期提高 0.50pct，今年前三季度上市券商合计归母净利润已超去年全年。

资管业务增速第一，自营与经纪业务收入占比基本持平。7 月-9 月，市场活跃度大幅提升，连续三个月日均成交额超 1.2 万亿，券商经纪业务显著受益，41 家上市券商共计实现代理买卖证券业务收入 4719.34 亿元，同比增长 19.43%。资管业务在主动管理转型发力的情况下，业绩显著上升，实现受托客户资产管理业务净收入 349.48 亿元，同比增长 24.57%。而随着两融业务规模不再大幅扩张，净利息收入增速也逐步放缓，2021 年前三季度 41 家上市券商实现利息净收入 462.87 亿元，同比增长 12.20%，增速较中报环比下降 8.61pct。而受股市震荡、投行业务监管趋严、2020 年前三季度投行业绩高基数的影响，投行业绩增幅显著下降，前三季度共实现证券承销业务收入 406.12 亿元，同比增长 0.58%，增速环比下降了 29.93%。而投资业务在三季度市场震荡的影响下，出现负增长，实现投资净收益（公允价值变动）1039.71 亿元，同比下降 7.74%。

政策层面，10 月 30 日，证监会正式发布了北交所主要制度规则，包括发行上市、再融资、持续监管三件规章以及相关的十一件规范性文件，并明确了基础制度的生效日期为 11 月 15 日施行，北交所将在年内开市。北交所从 9 月 2 日宣布设立到正式开市仅经历了不到 3 个月的时间，对于深耕新三板的券商具有较大优势。预计正式开市之后，将对券商投行业务产生进一步的促进作用。同时，严格

股市有风险　入市须谨慎

中航证券研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

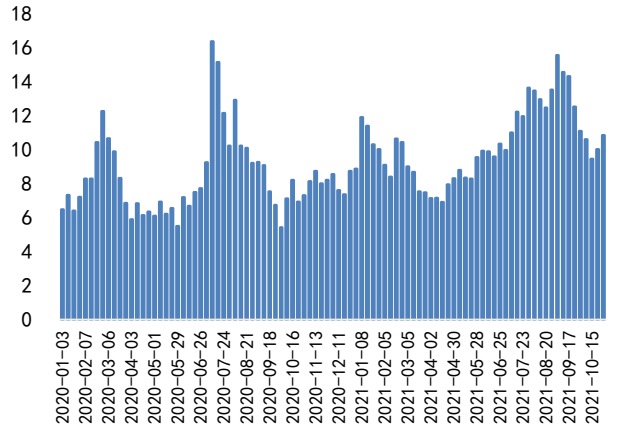
的信息披露机制、退市机制、停复牌管理制度等，都对券商投行综合实力提出更高的要求。投行综合实力较强的券商将更加受益。

券商板块本周大幅回撤，市净率跌至 1.67 倍，落于行业 2016 年至今的 50 分位点以下，从三季报表现看，券商板块业绩整体表现符合预期，但增速出现下降。同时市场活跃度下降、流动性预期、国内疫情等不确定性导致当前市场风险偏好低落，对券商板块估值也产生影响。从估值业绩匹配看，三季报公布后部分券商由于本轮回撤出现交易性机会，建议关注业绩表现超预期的头部券商，如中信证券等。

风险提示：监管加强、政策风险、市场波动、疫情反复

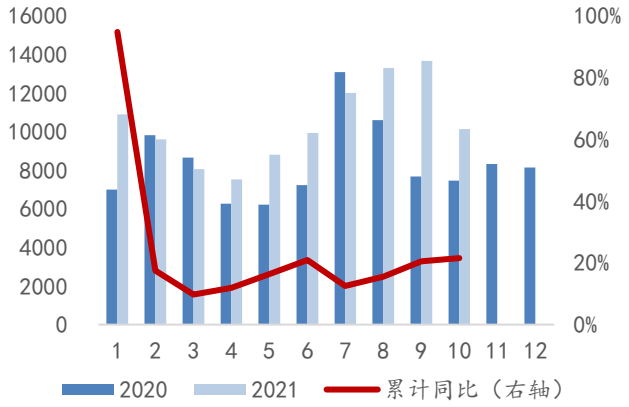
业务数据

图 1：A 股各周日均成交额（千亿元）



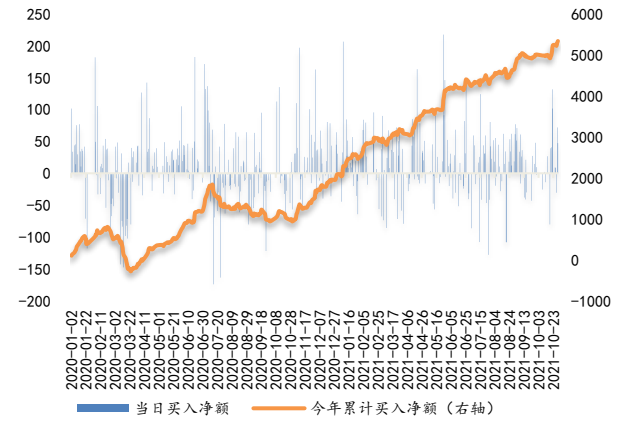
数据来源：wind、中航证券研究所

图 2：A 股各月日均成交额（亿元）及增速



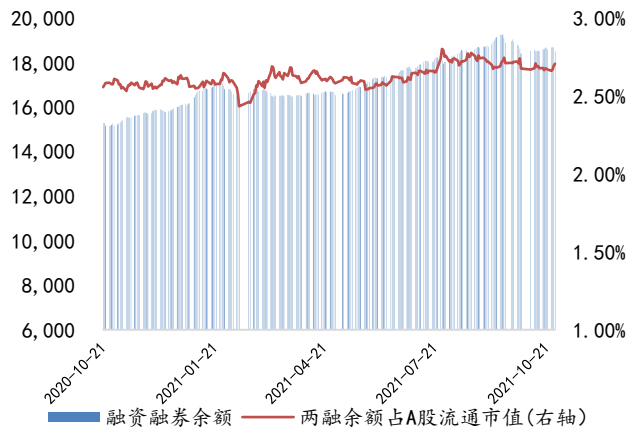
数据来源：wind、中航证券研究所

图 3：陆港通北向资金流入情况（亿元）



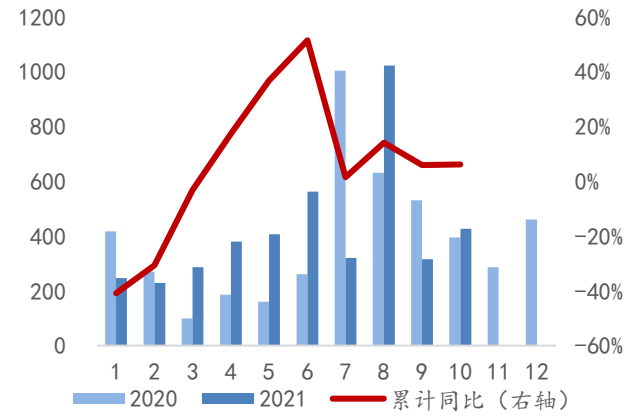
数据来源：wind、中航证券研究所

图 4：近一年两融余额走势（亿元）



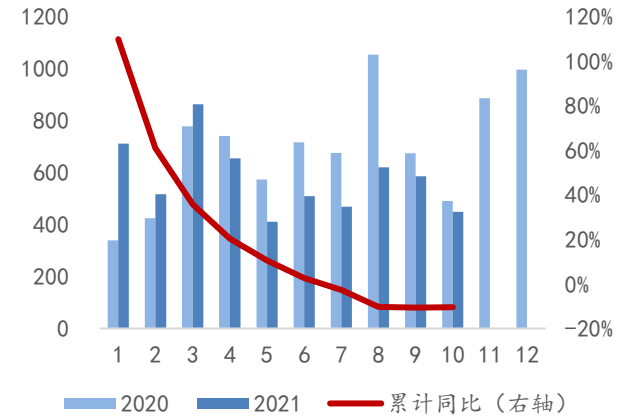
数据来源：wind、中航证券研究所

图 5：IPO 承销金额（亿元）及增速



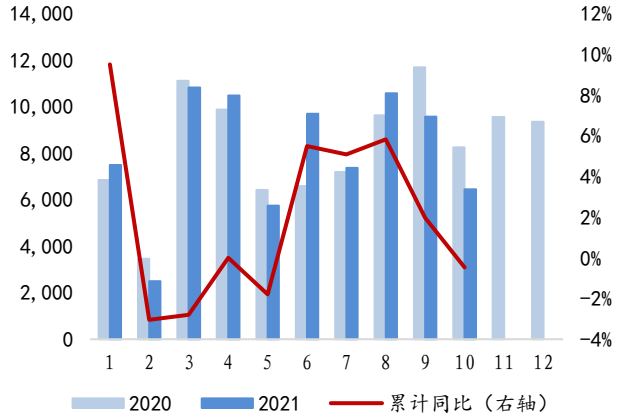
数据来源：wind、中航证券研究所

图 6：增发承销金额（亿元）及增速



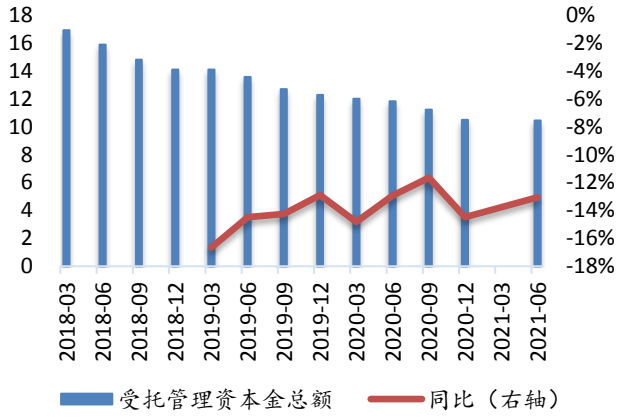
数据来源：wind、中航证券研究所

图 7：债承规模（亿元）及增速



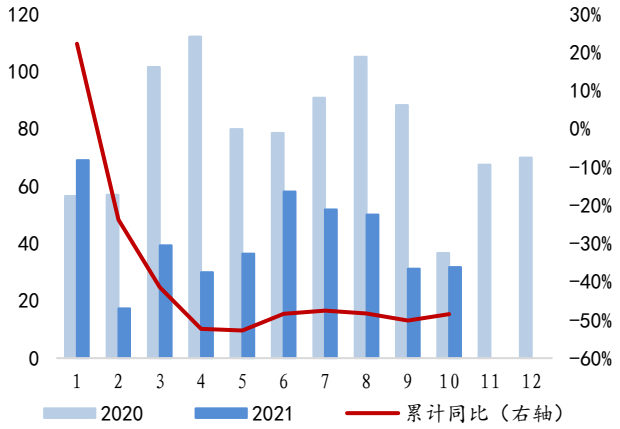
数据来源：wind、中航证券研究所

图 8：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速



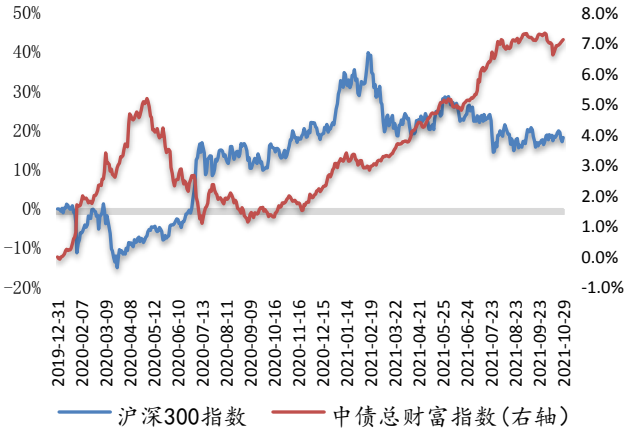
数据来源：wind、中航证券研究所

图 9：券商集合资管产品各月发行情况（亿份）



数据来源：wind、中航证券研究所

图 10：股、债基准指数涨幅走势



数据来源：wind、中航证券研究所

➢ 行业动态

行业政策

10 月 29 日，证监会就《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见。《指导意见》中，要求完善合理信赖制度，进一步厘清中介机构职责边界，减少中介机构之间明确的重复工作；符合合理信赖条件的，信赖方可以依法免责。

10 月 30 日，证监会发布了北京证券交易所基础制度，初步构建了北京证券交易所发行融资、持续监管、交易所治理等基础制度体系，并明确了基础制度的生效日期为 11 月 15 日施行，届时新三板市场精选层超过 68 家公司将全部平移进入北交所。

10 月 30 日，证监会对《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》作了修订，形成《关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》（征求意见稿），现向社会公开征求意见。《指导意见》共修订 15 处，主要包括以下 5 个方面。一是调整制定依据。二是名称修订。三是明确上市时间计算。北交所上市公司申请转板，应当已在北交所上市满一年，其在精选层挂牌时间和北交所上市时间可合并计算。四是股份限售安排。明确北交所上市公司转板后的股份限售期。五是对相关条文的内容作了适应性调整。

公司公告

广发证券（000776）：2021 年第三季度报告
10 月 29 日，广发证券公布了第三季度报告，截至 2021 年三季度，公司实现营业收入 268.71 亿元，较年初增长 25.49%；实现归母净利润 86.41 亿元，较年初增长 6.15%。实现加权平均净资产收益率 2.70%，较年初减少 0.08pct；净资产达到 1041.00 亿元，较年初增长 6.05%。

中金公司（601995）：2021 年第三季度报告
10 月 29 日，中金公司公布了第三季度报告，截至 2021 年三季度，公司实现营业收入 216.86 亿元，较年初增长 29.08；实现归母净利润 74.54 亿元，较年初增长 52.39%。实现加权平均净资产收益率 3.28%，较年初同期增加 1.73pct；净资产达到 813.21 亿元，较年初增长 13.52%。

国泰君安（601211）：2021 年第三季度报告
10 月 30 日，国泰君安公布了第三季度报告，截至 2021 年三季度，公司实现营业收入 319.07 亿元，较年初增长 23.97%；实现归母净利润 116.35 亿元，较年初增长 29.97%。实现加权平均净资产收益率 2.67%，较年初增长 1.73pct；净资产达到 1437.40 亿元，较年初增长 4.65%。

国信证券（002736）：2021 年第三季度报告
10 月 30 日，国信证券公布了第三季度报告，截至 2021 年三季度，公司实现营业收入 169.96 亿元，较年初增长 21.40%；实现归母净利润 78.00 亿元，较年初增长 42.48%。实现加权平均净资产收益率 3.75%，较年初增长 0.57pct；净资产达到 945.55 亿元，较年初增长 16.87%。

华泰证券（601688）：2021 年第三季度报告
10 月 30 日，华泰证券公布了第三季度报告，截至 2021 年三季度，公司实现营业收入 269.07 亿元，较年初增长 10.57%；实现归母净利润 110.49 亿元，较年初增长 25.00%。实现加权平均净资产收益率 2.44%，较去年同期增加 1.27pct；净资产达到 1392.53 亿元，较年初增长 7.89%。

➢ 建议关注

广发证券（公司控股广发基金并参股易方达，盈利能力突出，财富管理业务发展较好，公司分类评级为AA，有利于公司创新业务开展和进一步推进财富管理转型。）
兴业证券（公司在财富管理和主动管理转型成效显著，归母净利润同比增速超50%，业绩表现超预期。）

➢ 风险提示

监管加强、政策风险、市场波动

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　　：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性　　：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持　　：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，中航证券研究所非银行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。