



证券行业 2021 年三季度报综述：财富管理成长性逻辑持续兑现



行业景气度保持上行，券商盈利能力持续释放。收入端，前三季度上市券商营业收入和归母净利润分别同比+22.5%、+22.8%；分业务来看，经纪、投行、资管、利息、投资和其他业务收入分别同比+19.4%、+0.6%、+24.6%、+15.3%、+11.2%和+65.2%，交投活跃叠加券商资管及控股公募基金管理规模增长驱动上市券商盈利释放。成本端，整体管理费用率同比+1.5pct，龙头券商采用更积极的人力费用策略，提升幅度高于上市券商平均水平；信用减值损失同比大幅下降 77.9%至 38.04 亿元，显著增厚利润端。杠杆率，信用杠杆下滑带动经营杠杆环比放缓。行业格局，结构性行情下券商收入及利润再度向龙头集中。

财富管理引领收费类业务高增长。1) 经纪业务中机构业务和代销贡献度提升，市场交易额上行带来整体收入增长，其中机构业务和财富业务具备优势的券商增幅居前。2) 投行业务待注册制扩容打开增长空间，高基数效应下投行增速放缓，IPO 领域具备强劲竞争力的头部券商同比增速仍在 20%以上，部分中小券商同比有所下行，预计 11 月中旬北交所落地后投行增速或将实现明显提升。

3) 资管业务长坡厚雪成业务增长新动能，前三季度同比+24.6%，是券商分项业务中增速最快的方向，参考半年度数据，基金管理收入增长快于券商资管，前三季度来看基金收入占比较高的中信证券、广发证券分别同比+59%、+56%。

差异性策略带来收费类业务分化。1) 投资业务在市场结构性行情下成

为券商业绩分化的主要因素，头部券商表现相对更为稳健，部分龙头券商在同期高基数基础上增速仍超 20%，去年同期方向性业务表现较好的券商今年有所承压；场外衍生品业务仍处于发展快车道，仍是券商优化资产负债表运用的重要路径。2) 两融业务是信用业务增长的主要支撑，头部券商表内质押规模已压降至合理规模，叠加权益市场震荡窗口放缓主动负债规模，弹性强于中小券商。

未来展望：财富管理及场外衍生品仍是增量方向。从收费类业务发展角度，居民资产配置转移背景下财富管理预计将维持高景气度，券商财富管理转型推进将赋予行业长期成长性；11月中旬北交所即将开市，注册制扩容背景下投行业务再度迎来新增量。从资金类业务发展角度，以场外衍生品为代表的资产负债表扩张方向依然是关注重点。基于中性假设，预测 2021-2022 年证券行业净利润为 1,884、2,148 亿元，同比+19.6%、+14.0%。我们持续看好财富管理主线，重点推荐资产端具备优质资产供给能力的【广发证券】、【东方证券】、【中金公司】，持续关注渠道端具备流量优势、三季报业绩高增长的【东方财富】。

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_28763

