



# 证券行业 2022 年投资策略 顺势而为 迎接市场扩 容浪潮



## 投资要点

2021 年复盘：证券板块在财富管理催化下跑出个股行情。截至 11 月 1 日，券商指数（申万）累计下跌 9.6%，跑输沪深 300 指数 3.5 个百分点，但在财富管理催化下渠道端和资产端具备领先优势的优质个股跑出独立行情，超额收益显著；盈利方面，市场活跃叠加发行扩容推动行业盈利延续增长，2021H1 行业营业收入和净利润同比分别+8.9%、+8.6%至 2,324、903 亿，年化 ROE 创下 2017 年以来新高，上市券商受益于基金、直投等子公司的良好业绩贡献具备更高增速；估值方面，市场极端风格下行业估值和盈利出现背离，估值并未随盈利能力的上行而同步抬升，显著错配为估值孕育修复空间；政策方面，发行机制与交易机制持续深化改革，为券商展业孕育良好政策环境。

融资端：注册制覆盖面再扩容孕育行业格局新机遇。资本市场改革持续深化，北交所以精选层为基础构筑新三板新格局，相关制度建设正快速推进。

北交所定位于服务创新型中小企业，明确试点注册制，同时大幅放宽投资者门槛，发行与交易机制革新已为开市奠定市场基础。从券商展业来看，北交所为投行业务带来增量空间，中小券商储备项目数量具备优势，头部券商优质项目比例相对更高，由于企业转板可更换主承销商，长期竞争格局变化仍取决于投行自身能力，预计北交所设立后近三年 IPO 收入增量大约 5%。

交易端：券商财富管理转型将重塑行业商业模式。资管新规去刚兑叠加净值化改造带来无风险收益率趋势性下行，“房住不炒”政策定位亦不断弱化房地产投资价值；以公募基金为代表的资管产品日趋丰富，成为承接居民财富搬家的重要投向，以服务居民资产保值增值为目标的财富管理业务将重塑客户交易行为，亦将为证券行业带来新的商业模式。从券商在财富管理产业链中扮演的角色和收入形式来看，主要在于渠道端（金融产品代销）+产品端（券商资管、参控股公募基金、私募股权投资、场外衍生品等），当前券商在渠道端和产品端均已实现良好布局；从财务映射来看，渠道端+产品端的收入和利润从2018年以来处于持续上行通道，其对头部券商的利润贡献区间已经提升至20-40%区间，如若考虑衍生品的财务贡献则将进一步提升。未来随着券商大财富业务收入利润占比持续提升，券商估值逻辑或将迎来系统性重估。

资本市场深化改革叠加财富管理持续转型，坚定看好财富管理优质标的。展望2022年，资本市场改革仍将持续深化，稳步推进注册制改革、健全多层次股权市场体系、提升债券市场服务质效是长期目标，以北交所为代表的发行机制改革也将为券商孕育新的展业空间；居民储蓄资产的搬家效应将加速证券行业商业模式变革，财富管理转型的深度推进将赋予行业长期成长性，推动行业投资逻辑从追求弹性向追求成长性演绎；预计2022年证券行业分别实现营业收入和净利润5,580、2,148亿，同比分别增长12.6%、14.0%，行业景气度持续向上为当前估值修复孕育充足空间。个股方面，我们坚定看好财富管理产业链中的优质公司，重点推荐渠道端

具备流量优势的东方财富、资产端具备优质资产供给能力的广发证券、中金公司，建议关注东方证券。

风险提示：权益市场出现大幅波动；监管周期趋严；大幅计提信用减值损失；佣金费率出现大幅下行。

关键词：新三板

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\\_29296](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29296)

