



证券行业 2022 年投资策略： 莫道春意晚 暖风正当时



资本市场的三条主线：持续扩容、多层次建设与监管强化。在经济转型和改革期资本市场可以发挥更重要的作用，我们预计在新经济动能的驱动下，我国资本市场体量和活跃度持续提升，以北交所快速落地为代表，权益市场扩容与多层次资本市场建设将成为未来几年重要的长期趋势性变化，预计我国证券化率将提升。

从政策面来看，促进直接融资发展，资本市场改革的利好政策频出。22年是资本市场深化改革的大年，券商将直接受益于注册制改革、多层次资本市场建设、主体融资渠道拓宽等方面，政策利好行业健康持续发展。此外，监管对于证券行业资本金要求、业务功能管理及IPO审核趋严，资本实力更强的上市公司将更加受益。资本市场的政策红利一方面将催化板块估值修复，另一方面利于行业健康发展尤其是龙头公司市场份额的提升。同时证监会扶优限劣引导行业合规经营，在监管的引导下行业格局分化可能进一步加剧。

寻找证券行业的 α 收益：ROE趋稳且分化、头部优势凸显、财富管理赛道价值重估和金融科技的投入加快是现阶段值得重点关注的四个核心变量。一是行业ROE由历史高波动正走向稳步上升的通道。得益于净利润率的持续上升，券商ROE也呈现上升趋势，由2018年的3.56%上升至2021上半年的7.82%（年化数据）。其中上市公司表现更优，头部券商ROE平均在10%以上，稳居前列；展望未来资本市场活跃度提升，证券行业业绩有望维持高增。二是市场龙头优势进一步凸显。从中报来看市场排名前五

的头部券商净利润和营收占比提升，且在传统经纪业务、投行业务和跟投或者衍生品业务等领域，头部券商的市场份额有望持续；三是财富管理业务具有高成长性，是券商长期布局赛道。受益于权益市场表现，以东方证券为代表的券商资管业务业绩贡献显著。展望未来基金销售继续维持较高增速，财富管理业务的高业绩贡献有望持续；四是券商数字化转型加速，金融科技投入不断加速，有助于提高业务拓展尤其是零售端业务的快速发展。

从基本面来看，预计 22 年行业业绩将保持稳健增长。分业务来看，2021 上半年上市券商资管、投行、经纪、资本中介、自营业务收入同比增幅分别为 28.1%/25.8%/24.1%/20.8%/11.3%，我们预计在资本市场持续扩张的背景下，22 年将延续保持较快增速。此外，行业杠杆和资本实力提升，受资本市场良好表现推动，预计两融和金融投资资产是主要配置方向。两融业务的发展也提升了上市券商杠杆率，同时利润的增长和再融资的驱动增强了证券行业资本实力，行业的资本实力有望进一步提升。

投资建议：在资本市场改革红利、行业发展空间提升等因素催化下，部分券商有望实现 α 收益。在当前低估值、高业绩增速的行业背景下，我们认为券商行业财富管理、投资业务和机构业务等仍然有较大发展空间，券商板块有较高的配置性价比，我们认为 22 年证券行业可能有超额收益的表现，给予证券行业“增持”

评级。从公司层面来看，“分化”是 22 年行业演绎的关键词，在“分

化”过程中头部券商和部分有差异化竞争力的券商将有望获得超额收益。

建议关注主线：

1) 受益于市场份额提升的龙头券商，业务壁垒进一步加强，盈利确定性更高。

2) 赛道空间广阔以及可以贡献超额收益的财富管理业务，有望打开证券行业估值上限空间。综合而言我们推荐广发证券和中金公司，建议关注东方财富、华泰证券和兴业证券。

风险分析：资本市场改革推进较预期滞后；金融市场的信用风险；二级市场大幅调整风险。

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_31268

