



证券行业上市券商 2022 中 报业绩前瞻：环比改善同比承压 关注基金净申购和全面注 册制



环比改善同比承压，关注基金净申购和全面注册制 (1) 截至 7 月 15 日，10 家上市券商披露业绩预告，2022Q2 归母净利润环比改善明显，10 家上市券商 1 季度净利润合计亏损 12 亿，2 季度净利润合计盈利 35-38 亿。整体看，投资收益是券商 2 季度业绩环比改善核心，股市反弹驱动投资收益环比大幅改善，股票自营和一级股权投资占比较高的券商环比盈利弹性较大。上市券商同比增速有望逐季修复，4 季度同比增速有望转正。我们预计 2022Q2 单季度上市券商归母净利润环比+75%，预计上市券商 2022H1/2022 年归母净利润分别同比-36%/-18%，年化 ROE 分别为 5.9%/7.2%。核心券商中报预期：预计东方财富/中信证券/华泰证券/广发证券/国联证券 2022 年中报归母净利润同比分别为 +19%/-6%/-36%/-30%/+28%，2 季度归母净利润环比 +5%/+19%/+24%/+117%/+57%。(2) 当前券商板块估值具有安全边际，下半年行业自身主线催化或支撑板块行情，基金净申购改善和全面注册制有望成为券商板块 3 季度重要催化，看好具有长期成长性的券商。推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；推荐盈利景气度和成长性较好的国联证券，推荐综合优势突出、兼具景气度的中信证券。

投资收益有望明显改善，关注券商 2 季度业绩弹性 (1) 经纪：2022H1 市场日均股基成交额同比+8.7%，驱动证券经纪业务同比增长。2022H1 偏股基金新发同比-83%，券商代销金融产品收入同比承压。(2) 投行：2022H1 全行业 IPO 规模/单数分别同比+46%/-28%，疫情或对投行业务有一定影响。(3) 资管：集合资管 AUM 持续增长。(4) 两融：日均两融

余额同比微降，券商负债端成本下降利于利差扩张。(5) 投资收益：Q2 股市明显反弹，投资收益或明显改善，金融资产中股票自营和一级股权投资占比高的券商 2 季度投资收益环比弹性较大。(6) 公募基金：预计 2022H1 偏股/非货基金日均保有规模分别同比+13%/+24%，公募基金利润贡献仍是券商业绩有力支撑。

全面注册制和基金净申购是下半年重要催化

(1) 大财富管理长逻辑不变，基金净申购改善将催化赛道行情。2022 年 4、5 月偏股基金出现净赎回，我们对标 2019 年 1 季度的反弹行情，2019 年 1-3 月偏股基金单月反弹+3.8%/+11.3%/+5.7%，偏股基金份额环比分别-1.6%/-1.6%/-0.3%，如果以 3 个月净赎回作为中性假设，预计 2022 年三季度有望重归净申购。股票型 ETF 和偏股基金新发数据边际改善，预计 2022Q2 末偏股保有同比或迎来拐点，有望驱动大财富线条盈利和市场估值上修，赛道有望迎来戴维斯双击。(2) 以全面注册制为核心的一揽子政策利好券商各项业务。我们预计全面注册制年内落地概率较高，主板注册制落地，直接利好投行业务。从资产端、资金端全面铺开的资本市场改

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_44251

