



证券行业上市券商 2022 中报 综述：低估值带来投资价值 宏 观经济修复或是核心催化



低估值带来投资价值，宏观经济修复或是核心催化

(1) 2022H1 上市券商整体归母净利润同比-27.3%，2 季度归母净利润环比+111%，业绩符合我们预期，上半年年化 ROE6.7%，同比-3.6pct。券商各项业务同比承压，投资收益(含公允价值变动损益)同比-47%是最大拖累项，股市债市收益同比下降，同时直投和跟投子公司投资收益拖累明显。(2) 目前券商板块 PB 估值位于近 5 年 3%分位数，而盈利能力和资产质量均优于 2018 年；从长逻辑看，资本市场扩容、居民财富逐步从地产向金融资产迁移趋势未改，券商业务持续受益，行业头部集中度持续提升，龙头券商 ROE 仍在上行通道，当下估值投资价值显著，后续核心催化关注宏观经济改善。看好景气度较好且受益于流动性宽松的互联网券商，推荐东方财富、指南针。财富管理线条短期景气度承压，估值反映相对充分，基金净申购修复或带来赛道催化，推荐广发证券和东方证券。

推荐半年报景气度相对较强，综合优势突出，全面注册制充分受益的龙头公司，推荐中信证券，受益标的中金公司。

代销收入同比下降，非公募业务造成基金公司净利润同比承压 (1) 2022H1 上市券商经纪业务同比-6.4%，主要受代销金融产品收入和佣金率同比下降影响。上半年新发基金遇冷(股+混基金新发份额 Q1 同比-83%，Q2 同比-86%)，上市券商代销金融产品业务收入同比-25%，期货经纪表现稳定，行业佣金率同比下降 6.8%。(2) 2022H1 上市券商投行业务同比-2.6%，IPO 收入同比+14%，IPO 项目数 198 单，同比-28%。(3) 2022H1

上市券商资管业务同比-4.4%，2022H1 净利润排名前 45 家公募基金公司合计净利润同比-8.4%，净利润承压预计主要受非公募业务浮动报酬同比下降影响，偏股 AUM 集中度相对稳定；头部样本基金公司日均非货基 AUM 保持高增，同比+30.7%（样本公司中位数），日均股+混基金 AUM 同比+3%；2022H1 10 家头部公司净利率中位数 31%，与 2021 年持平，30 家样本公司净利率中位数 26%，较 2021 年提升 1pct。

股市和债市收益率同比下降拖累自营，直投跟投阶段性浮亏（1）2022H1 上市券商利息净收入同比-7%，二季度环比+10%，两融日均余额同比-8%，股票质押规模持续压降。（2）2022 上半年上市券商投资收益表现不佳，年化自营投资收益率 2.29%，一季度股市和债市收益率均低于 2021 年同期水平，自营投资收益率明显下滑，券商直投和跟投业务阶段性浮亏对自营投资带来短期压力。（3）2022 上半年样本券商的直投和跟投子公司合计利润贡献金额同比-79%，根据 Wind 数据我们测算，科创板跟投业务 2022 上半年基本浮亏，而 2021 年以来新增项目跟投累计收益仍处于浮盈状态，中信建投/中信证券/中金公司 2021 年以来的科创板跟投项目截至 2022 年 6 月 30 日实现浮盈 16.4/10.8/7.1 亿。

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_45933

