



证券行业 2023 年度策略报告：育新机开新局 迎接估值向上拐点



回顾：估值底部，两极分化。1) 估值：过去一年趋势回落，当前已处于历史区间偏低水平，与部分公司相对具有韧性的基本面形成反差。2) 行业格局：市场下行周期中证券行业集中度明显提升，22Q3 营收/归母净利润 CR5 分别为 40.5/44.7%，较 2021 年末增长 3.3/5.2pct。3) 扩表进展：客户需求驱动资产负债表稳步扩张，券商通过股权融资补充资本金，并推动杠杆率提升。我们判断，下一阶段券商将更加关注资金利用效率的提升，ROE 水平有望迎来向上拐点。

展望：券商服务实体经济的定位将强化。1) 投行：投行是券商服务实体经济的重要抓手，全面注册制或将落地，看好后续投行业务具备竞争优势的券商。投行后续竞争预期将更激烈，需要提供更高水平的综合服务，建立更有效的合规风控，提供更精准的发行定价。2) 财富管理：经纪业务竞争格局相对稳定，新增客户边际贡献有限，重点需落在深度挖掘客户价值。立足于当下，金融产品销售是券商角力财富管理业务的重要赛场。展望未来，公募基金投顾为代表的买方投顾业务或将是破局之道。3) 资产管理：并表公募利润将有效平滑部分公司业绩波动，并推动资管业务集中度提升。个人养老金账户制迈入落地期，预期将成为头部公募未来重要的增量资金来源。4) 投资业务：券商自营投资向低风险、非方向、多元化转型。场外衍生品业务风险偏中性，可较好平滑业绩波动，成为头部券商争相布局的重要业务，做市商机制有望形成新的业绩增长点。

盈利预期将恢复增长，业绩分化趋势不改。我们预计 2022 年证券行

业营业收入为 3817 亿元，同比下降 24%；净利润为 1336 亿元，同比下降 30%。展望 2023 年，在流动性保持相对宽松、市场交易活跃度回升、权益市场估值修复预期下，我们预计 2023 年证券行业有望迎来业绩上修，预计营业收入为 4564 亿元，同比增长 19.6%；净利润为 1643 亿元，同比增长 23.0%。

展望 2023 年，证券公司作为资本市场的中介机构，在服务实体经济方面将持续发挥重要的作用：1) 发挥资本市场融资中介功能，预期将直接受益于全面注册制的落地；2) 发挥财富管理者的功能，立足于提供多元化的理财服务和资产管理服务；3) 发挥交易服务和流动性提供者功能，提高股票和大宗商品价格发现效率。由此我们推荐中金公司、广发证券、东方证券、东方财富，建议关注国金证券、华泰证券等。

风险提示：资本市场改革进度不及预期、资本市场波动风险、行业竞争加剧风险、信用风险。

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_49294

