

## [TABLE\_ANALYSISINFO]

登记编号: S1220511040003

## [Table\_Author]

## 重要数据:

[Table_IndustryInfo]	
上市公司总数	50
总股本(亿股)	2973.68
销售收入(亿元)	6959.08
利润总额(亿元)	2705.70
行业平均 PE	26.63
平均股价(元)	10.37

## 行业相对指数表现:

## [TABLE\_QUOTEINFO]



数据来源: wind 方正证券研究所

## 相关研究

[TABLE\_REPORTINFO] 安基金, 提升资管核心竞争力》2022.05.26

《广发证券: 投资收益承压, 投行业务加快修复, 增长潜力犹存》2022.05.01

《中信证券: 投行持续增长 稳住业绩 自营下滑仍优于同行——2022年一季报点评》

2022.04.29

《海通证券: 业绩稳健增长 投行表现略低于预期》2022.03.31

事件: 中国证券业协会 6 月 17 日公布了 2021 年证券公司经营业绩排名情况, 对证券公司资产规模、各项业务收入等 38 项指标进行了统计排名, 发布了 2021 年证券公司经营业绩指标排名情况。

业绩排名涉及的 38 项指标按照指标性质可以分为整体财务数据、资本充足、核心业务指标、其他类指标等四大类指标。随着行业的不断变化, 协会根据《证券公司分类监管规定》的修订会对业绩排名指标进行调整, 各种指标在不同的时期也有调入调出, 体现了不同时期的监管导向。

资产规模方面, 各家券商普遍呈现快速上升的趋势, 行业总资产快速扩张的背后是券商个体杠杆倍数的快速提升。在杠杆提升和行业经营环境良好的双重刺激下, 2021 年多数券商的净资产收益率也得到进一步提升。在营业收入上, 中信证券连续多年居于行业首位, 东方财富证券首次进入行业前 20 名, 整体来看前 20 名的券商除个别券商在某些年份掉队外, 大多数券商只是在名次上会有变化。2021 年有 10 家券商净利润超过百亿, 名次变动上相较 1-10 名的变化, 11-20 名的竞争更加激烈。

核心业务指标排名方面, 从经纪业务相关收入来看, 收入的集中度自 2016 年以来相对稳定, 前五名券商的占比约 27% 左右, 前十名券商占比约 47% 左右。投行业务方面, 收入逐年攀升, 但从集中度来看不降反升, 其中的一个原因可能在于注册制下更多细分领域的企业上市对于券商团队的领域专业性提出了更高的要求, 而大券商具备行业细分的实力。资管业务方面, 前五名的收入集中度由 2020 年的 37% 进一步提升至 2021 年的 42%, 这也反映出来头部券商在渠道、投研方面的优势更加显著, 渠道和投研之间可以形成良性的互动和促进。证券投资业务方面, 衍生品业务成为快速发展的一个业务方向, 且具有较高的行业集中度。

投资建议: 对于大券商来说, 均衡发展是做大做强之必由之路, 对于中小券商, 找准定位实现单点突破形成特色才能在竞争中有自身的一席之地, 建议关注综合实力强, 业务均衡的券商如中信证券、中金公司, 在财富管理领域领先的互联网券商东方财富及在衍生品业务上已经初露锋芒的国联证券。

风险提示: 宏观经济出现下滑; 资本市场大幅下跌; 监管政策出现重大转向

## 目录

1	证券业协会	4
1.1	证券公司经营业绩排名的指标体系简介	4
1.2	证券公司分类评价市场竞争力指标变化情况	5
2	排名角度看竞争格局	6
2.1	良好经营环境下, 杠杆提升进一步推升资产规模与净资产收益率	7
2.2	业务竞争力分析	9
2.2.1	经纪业务竞争格局分析	10
2.2.2	融资类业务竞争格局分析	13
2.2.3	投行业务竞争格局分析	14
2.2.4	资管业务竞争格局分析	17
2.2.5	证券投资竞争格局分析	18
2.3	信息技术投入	20
3	投资建议	21
4	风险提示	21

## 图表目录

图表 1:	证券公司 2021 年经营业绩排名指标分布情况 .....	4
图表 2:	证券公司 2015 年以来业绩排名指标数量变化情况 .....	4
图表 3:	2015 年以来证券公司业绩排名指标数量变化 .....	5
图表 4:	历年《证券公司分类监管规定》涉及加分的排名指标 .....	6
图表 5:	2021 年总资产排名前 5 名券商 (亿元) .....	7
图表 6:	2021 年财务杠杆倍数前 5 名券商 .....	7
图表 7:	部分券商 ROE (%) 及排名情况 .....	8
图表 8:	营业收入前 20 名券商 .....	8
图表 9:	2015 年至今营业收入前 20 名券商出现次数 .....	9
图表 10:	2015 年至今券商净利润前 20 名变动情况 .....	9
图表 11:	部分券商业务排名雷达图 .....	10
图表 12:	2021 年部分券商客户资金余额排名变动情况 .....	11
图表 13:	2021 年部分券商托管证券市值排名变动情况 .....	11
图表 14:	经纪业务收入集中度 .....	12
图表 15:	交易单元席位租赁收入集中度 .....	12
图表 16:	代理销售金融产品收入排名变化情况 .....	13
图表 17:	融资融券利息收入排名 (亿元) .....	14
图表 18:	多数头部券商股票质押收入呈现萎缩趋势 (亿元) .....	14
图表 19:	投行业务收入集中度 .....	15
图表 20:	2021vs2017 投行业务收入名次提升幅度较大的券商 .....	16
图表 21:	股票承销收入前 10 名变化情况 .....	16
图表 22:	债券承销收入前 10 名变化情况 .....	17
图表 23:	资管业务收入集中度 .....	17
图表 24:	最近五年资管业务收入排名变化 .....	18
图表 25:	最近五年证券投资收入排名变化情况 .....	19
图表 26:	东方财富证券证券投资收入快速增长 (亿元) .....	19
图表 27:	场外期权业务收入概况 (万元) .....	20
图表 28:	部分券商信息技术投入情况 (亿元) .....	21
图表 29:	部分券商信息技术人员数量 (个) 与信息技术投入 (亿元) .....	21

## 1 证券业协会

6月17日，证券业协会一年一度的业绩放榜，从38项指标上对全行业140家证券公司的不同维度进行了统计排名。

### 1.1 证券公司经营业绩排名的指标体系简介

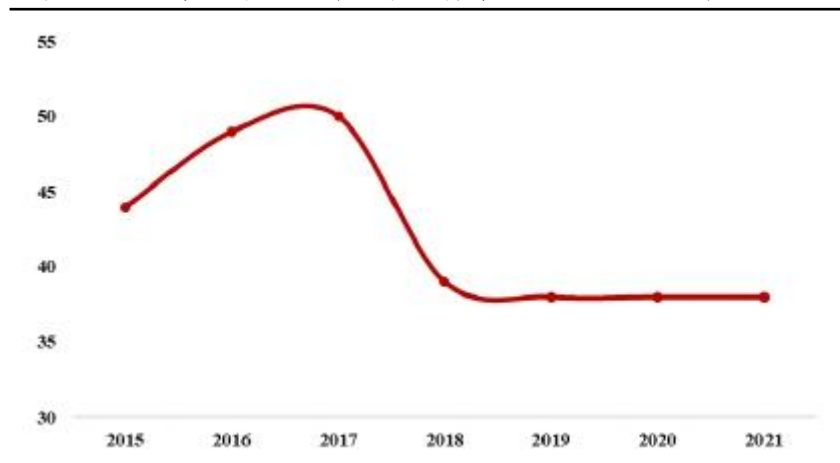
从指标的分布上来看主要分为整体财务数据、资本充足、核心业务指标、其他类指标等四大类指标。从指标数量上来看，2015年以来证券公司业绩排名纳入统计排名的指标数量发生了较为明显的变化，从最多的50项指标缩减到目前的38项指标，各种指标在不同的时期也有调入调出，体现了不同时期的监管导向。

图表 1：证券公司 2021 年经营业绩排名指标分布情况

指标类型	涉及内容	指标数量
整体财务数据指标	资产、收入、利润、杠杆	6
资本充足指标	资本充足率	2
核心业务指标	经纪业务相关指标	10
	融资类业务指标	4
	资产管理业务指标	2
	投行业务指标	6
	自营及股权投资指标	3
	证券投资咨询业务指标	1
其他类指标	境外子公司业务指标	1
	信息技术投入指标	2
	公益性支出指标	1

资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

图表 2：证券公司 2015 年以来业绩排名指标数量变化情况



资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

图表 3： 2015 年以来证券公司业绩排名指标数量变化

年份	指标数量	相较上一年指标变化
2021	38	无变化
2020	38	无变化
2019	38	删除“成本管理能力”指标
2018	39	<ul style="list-style-type: none"> <li>★ 将“信息系统投入金额”、“信息技术人员薪酬”、“信息技术投入考核值”调整为“信息技术投入”“信息技术投入占营业收入比例”两项指标</li> <li>★ 删除“净资产收益率”“机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例”“客户资产管理月均受托资金”“股票主承销家数”“股票主承销金额”“债券主承销家数”“债券主承销金额”“担任资产证券化管理人发行证券金额”“融资融券业务规模”“约定购回业务规模”“股票质押业务规模”等 10 项指标</li> </ul>
2017	50	<ul style="list-style-type: none"> <li>★ 增加“信息系统投入金额”“信息技术人员薪酬”“信息技术投入考核值”</li> <li>★ 删除“风险覆盖率”“客户资产管理业务净收入”</li> </ul>
2016	49	<ul style="list-style-type: none"> <li>★ 删除“单位人均创利”“代理销售产品规模”</li> <li>★ 增加“客户资产管理业务收入”“担任资产证券化管理人家数”“担任资产证券化管理人发行证券金额”“境外子公司证券业务收入占营业收入比例”</li> </ul>
2015	44	★ 删除“主动型资产管理受托资金”

资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

## 1.2 证券公司分类评价市场竞争力指标变化情况

证券公司经营业绩排名中多项指标为《证券公司分类监管规定》中的加分指标，主要涉及财务数据指标、资本充足指标、业务竞争力等。《证券公司分类监管规定》是证券行业的一项基础性监管制度，自 2009 年 5 月出台以来，已先后经历 2010 年、2017 年、2020 年三次修订。除 2010 修订版以外，2017 年修订版和 2020 年修订版都根据券商业务的发展情况对于加分指标进行了一定程度的调整。

从整体财务指标的角度，净利润一直是监管层面重点关注的指标，在 2020 年修订版以前，除了净利润外，成本管理能力一直作为加分的维度之一，2020 年修订版中取消了成本管理能力这一指标，2017 年及以后的修订版把营业收入也作为加分的一项参考指标，也体现了监管层面希望证券公司做大做强的意图。

从各项业务的指标变化情况来看，经纪业务经历了从关注代理买卖证券业务收入和部均收入到同时关注机构客户代买收、产品代销收入。

投行业务经历了既关注承销家数、承销与保荐业务收入、财务顾问业务收入到目前的只关注保荐业务收入及财务顾问业务收入。对于研究业务的重视则是从 2017 年修订版开始，先是考核研究业务产生的经纪业务收入比重，后来调整为单纯的投资咨询业务收入。其他方面，监管层面从 2017 年修订版开始重视券商境外子公司、金融科技、场外衍生品业务的发展情况。总体上，监管加分指标的变化反映了在行业监管层面引导证券公司高质量发展的思路。

图表4：历年《证券公司分类监管规定》涉及加分的排名指标

指标类型	2009 版	2010 版	2017 版	2020 版
财务指标	★ 净利润； ★ 成本管理能力	★ 同 2009 年版	★ 营业收入； ★ 净利润； ★ 成本管理能力	★ 营业收入 ★ 净利润 ★ 净资产收益率
资本充足	★ 净资本； ★ 净资本收益率	★ 同 2009 年版	★ 净资本； ★ 净资本收益率；	★ 净资本；
经纪业务	★ 代理买卖证券业务净收入 ★ 营业部平均代理买卖证券业务净收入	★ 同 2009 年版	★ 代理买卖证券业务净收入； ★ 营业部平均代理买卖证券业务净收入；	★ 代理买卖证券业务净收入； ★ 营业部平均代理买卖证券业务净收入； ★ 代理机构客户买卖证券交易额； ★ 代理机构客户买卖证券交易额占代理全部客户买卖证券交易额的比例 ★ 代销金融产品业务收入
投行业务	★ 承销与保荐业务收入 ★ 并购重组等财务顾问业务净收入 ★ 股票主承销家数 ★ 债券主承销家数	★ 同 2009 年版	★ 承销与保荐业务收入； ★ 财务顾问业务收入	★ 承销与保荐业务收入 ★ 财务顾问业务收入
自营投资	-	-	-	-
资产管理	★ 资产管理业务净收入	★ 同 2009 年版	★ 资产管理业务收入	★ 资产管理业务收入
研究业务	-	-	★ 机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例	★ 投资咨询业务收入
其他指标	-	-	★ 证券公司上一年度境外子公司证券业务收入占营业收入的比例； ★ 信息系统建设投入指标	★ 基于柜台与机构客户对手方交易业务收入 ★ 证券公司信息技术投入金额 ★ 信息技术投入占营业收入的比例

资料来源：证券业协会；方正证券研究所

## 2 排名角度看竞争格局

2021 年全行业 140 家证券公司实现营业收入 5,024.10 亿元，实现净利润 1,911.19 亿元。截至 2021 年末，证券行业总资产为 10.59 万亿元，净资产为 2.57 万亿元，较上年末分别增加 19.07%、11.34%。

## 2.1 良好经营环境下，杠杆提升进一步推升资产规模与净资产收益率

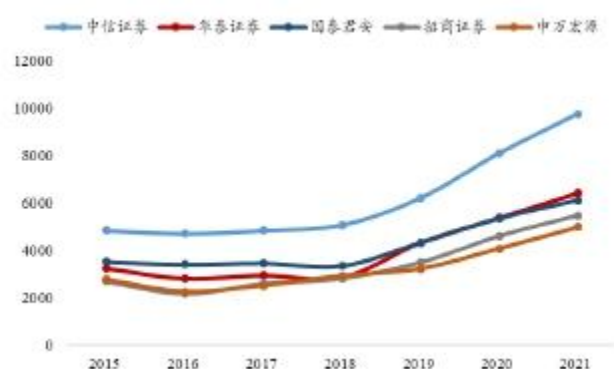
2021 年末，按照业绩排名发布的专项合并口径的总资产来看，中信证券接近 1 万亿，并且进一步拉大了与第二名之间的差距。从总资产排名前 5 的券商来看，总资产快速扩张的步伐从 2019 年开始，在这背后是券商财务杠杆水平的快速提升，以中金公司为例，其杠杆倍数自 2016 年的 3.42 快速提升至 2021 年的 5.52。东方财富 2021 年的财务杠杆倍数为 3.3，尽管与中金公司相比仍有较大提升空间，但与 2016 年的 1.47 相比也已提升 124%。

杠杆水平的提升也一定程度上推动了券商净资产收益率的提升。例如随着自身杠杆水平的提升，东方财富的净资产收益率从 2016 年的 9.91% 一路上升至 2021 年的 17.44%，且行业排名 2016 年以来一直位于前列。从 ROE 排名稳定性的角度来看，中信建投、中金公司、广发证券、招商证券在样本期间的大多数年份内排名较为稳定，与其整体实力地位基本相称。

营业收入排名角度，2019 年及以后协会收入统计口径为专项合并口径，只统计了传统的经纪、自营、投行、资管等业务收入，与财报合并口径的营业收入有较大差异，反映的是各家券商聚焦主业的经营成果。从竞争格局来看，2015 年至今，2021 年排名前十的券商，除中金公司和银河证券以外，其余 8 家券商均稳定的位列营业收入前十名。11-20 名的券商则变化也相对较小，2021 年东方财富证券营业收入首次进入行业前 20 名，位居行业第 19 名。整体来看前 20 名的券商除个别券商在某些年份掉队外，大多数券商只是在名次上会有变化。

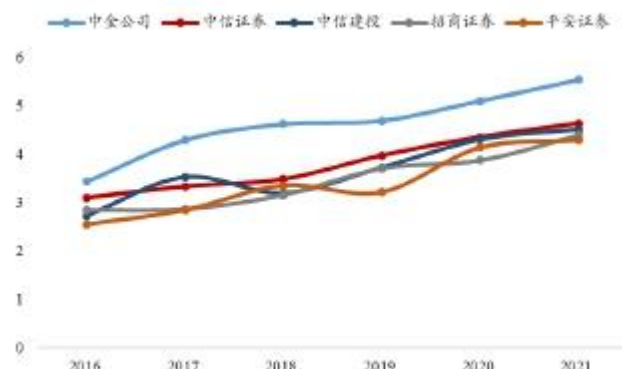
净利润方面，2021 年共有 10 家券商净利润超过百亿。名次变动上，中金公司和东方财富证券的排名提升最为显著，最近 5 年，中金公司的净利润排名由第 20 名提升到了行业第 7 名，东方财富证券由行业第 37 名提升至行业第 13 名。从排名的稳定性来看，净利润排名的稳定性要显著低于营业收入排名的稳定性，尤其是 11-20 名的净利润排名稳定性会更低，主要影响因素是自营投资的稳定性与信用减值。

图表 5： 2021 年总资产排名前 5 名券商（亿元）



资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

图表 6： 2021 年财务杠杆倍数前 5 名券商



资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

图表 7: 部分券商 ROE (%) 及排名情况

券商	2021		2020		2019		2018		2017		2016	
	排名	ROE	排名	ROE	排名	ROE	排名	ROE	排名	ROE	排名	ROE
东方财富	2	17.44	1	15.46	1	13.76	1	8.87	4	10.04	19	9.91
中信建投	3	13.88	2	15.30	2	10.56	5	6.67	9	9.1	4	14.69
中金公司	4	13.81	5	12.02	5	9.37	7	6.44	46	4.71	59	6.28
兴业证券	6	12.02	7	11.1	36	5.25	54	1.37	27	6.89	39	7.89
中信证券	7	11.82	23	8.68	15	7.77	6	6.60	24	7.22	56	6.59
招商证券	10	10.67	12	9.95	8	8.79	13	5.46	22	7.45	18	9.99
广发证券	11	10.60	8	10.6	10	8.55	10	5.86	6	9.40	20	9.79
平安证券	18	9.88	16	9.45	11	7.97	4	7.00	10	8.89	28	8.65
华泰证券	20	9.62	25	8.6	12	7.97	16	5.12	5	9.84	44	7.7

资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

图表 8: 营业收入前 20 名券商

排名	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
1	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券
2	国泰君安	国泰君安	国泰君安	海通证券	海通证券	海通证券	国泰君安
3	华泰证券	华泰证券	华泰证券	国泰君安	国泰君安	国泰君安	国信证券
4	招商证券	中信建投	海通证券	华泰证券	广发证券	广发证券	广发证券
5	海通证券	招商证券	广发证券	广发证券	华泰证券	华泰证券	海通证券
6	中信建投	海通证券	招商证券	中金公司	招商证券	申万宏源	银河证券
7	广发证券	广发证券	申万宏源	申万宏源	申万宏源	中信建投	申万宏源
8	中金公司	申万宏源	中信建投	招商证券	国信证券	银河证券	招商证券
9	国信证券	国信证券	国信证券	中信建投	银河证券	国信证券	华泰证券
10	申万宏源	中金公司	银河证券	东方证券	中信建投	招商证券	中信建投
11	银河证券	银河证券	中金公司	国信证券	中金公司	中泰证券	光大证券
12	东方证券	东方证券	光大证券	银河证券	东方证券	方正证券	中泰证券
13	平安证券	光大证券	东方证券	平安证券	光大证券	安信证券	东方证券
14	安信证券	安信证券	安信证券	安信证券	兴业证券	兴业证券	安信证券
15	光大证券	平安证券	兴业证券	光大证券	平安证券	光大证券	方正证券
16	中泰证券	兴业证券	中泰证券	中泰证券	中泰证券	平安证券	兴业证券
17	兴业证券	中泰证券	平安证券	山西证券	安信证券	中金公司	中投证券
18	长江证券	长江证券	长江证券	东北证券	华融证券	东方证券	西南证券
19	东方财富	方正证券	方正证券	兴业证券	方正证券	长江证券	平安证券
20	方正证券	财通证券	财通证券	方正证券	长江证券	华融证券	长江证券

资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

注: 2019 年开始在收入口径上调整为专项合并口径, 2018 年及以前为合并报表口径

图表 9： 2015 年至今营业收入前 20 名券商出现次数

券商	在前 10 出现		
	券商	出现的次数	
中信证券	7	银河证券	3
国泰君安	7	东方证券	6
华泰证券	7	平安证券	7
招商证券	7	安信证券	7
海通证券	7	光大证券	7
中信建投	7	中泰证券	7
广发证券	7	兴业证券	7
中金公司	3	长江证券	6
国信证券	6	东方财富	1
申万宏源	7	方正证券	7

资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

图表 10： 2015 年至今券商净利润前 20 名变动情况

排名	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
1	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券	国泰君安	中信证券
2	国泰君安	国泰君安	海通证券	国泰君安	国泰君安	中信证券	国泰君安
3	华泰证券	海通证券	华泰证券	海通证券	华泰证券	广发证券	海通证券
4	海通证券	华泰证券	国泰君安	华泰证券	广发证券	华泰证券	国信证券
5	招商证券	广发证券	广发证券	广发证券	海通证券	海通证券	广发证券
6	广发证券	中信建投	招商证券	招商证券	招商证券	申万宏源	招商证券
7	中金公司	招商证券	申万宏源	申万宏源	国信证券	国信证券	申万宏源
8	银河证券	申万宏源	中信建投	国信证券	申万宏源	招商证券	银河证券
9	中信建投	银河证券	银河证券	中信建投	中信建投	中信建投	华泰证券
10	国信证券	中金公司	国信证券	银河证券	银河证券	银河证券	中信建投
11	申万宏源	国信证券	中金公司	中金公司	东方证券	光大证券	东方证券
12	东方证券	兴业证券	安信证券	平安证券	光大证券	安信证券	光大证券
13	东方财富	安信证券	东方证券	安信证券	平安证券	中泰证券	中泰证券
14	兴业证券	平安证券	平安证券	中泰证券	安信证券	东方证券	安信证券
15	安信证券	东方财富	中泰证券	东方证券	兴业证券	长江证券	方正证券
16	平安证券	东方证券	财通证券	东兴证券	中泰证券	平安证券	中投证券
17	光大证券	中泰证券	兴业证券	国金证券	财通证券	方正证券	兴业证券
18	中泰证券	光大证券	长江证券	华西证券	华融证券	兴业证券	长江证券
19	财通证券	财通证券	东方财富	财通证券	长江证券	华融证券	西南证券
20	长江证券	长江证券	华西证券	中银国际	中金公司	财通证券	华西证券

资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

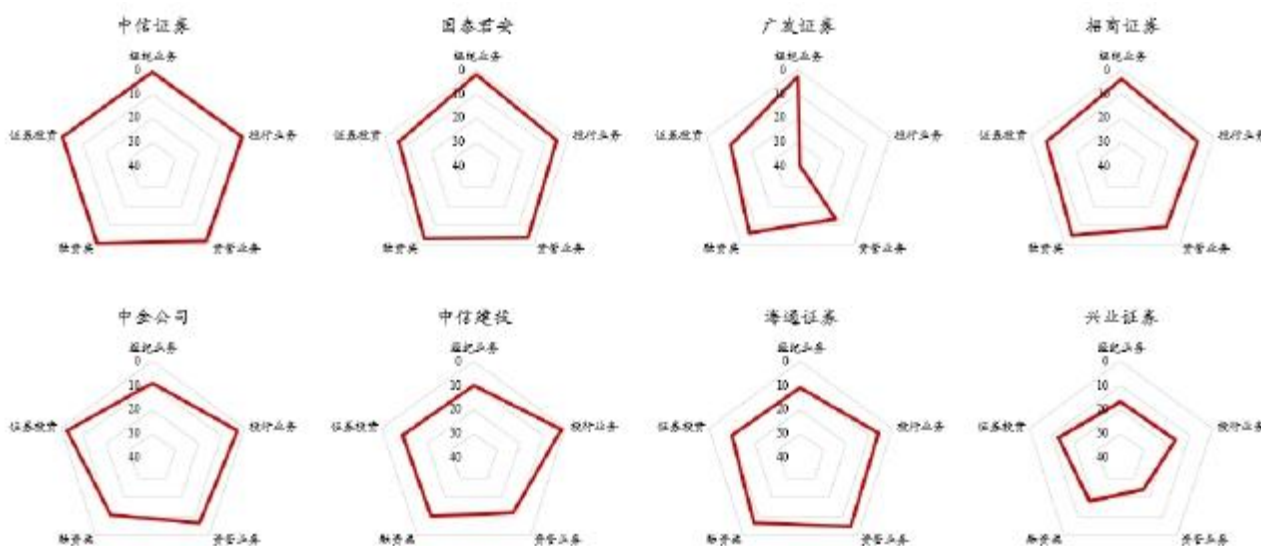
## 2.2 业务竞争力分析

2021 年全行业 140 家证券公司实现营业收入 5,024.10 亿元，其中经纪业务收入 1,545 亿元，资管业务净收入 317.86 亿元，投资银行业务净收入 699.83 亿元，投资咨询业务净收入 54.57 亿元。

为了方便展示券商的业务均衡性，我们选取了业绩排名中的经纪业务收入、投资银行业务收入、资产管理业务收入、融资类业务利息收入、证券投资收入等五项指标作为观测维度，以雷达图的形式展示部分券商发展的均衡性。头部券商如中信证券、国泰君安、中金公司、招商证券等典型的特征就是主要业务排名居前，各项业务均衡发展，没有绝对的短板，只有自身相对的短板业务。

个别营业收入居前的券商，如广发证券由于投行业务受康美事件的影响导致在该业务上出现了显著的短板，与自身综合实力暂不相称。目前，券商的业务模式对业务之间的协作提出了更高的要求，短板业务会受益于其他业务的发展而得到提升，反过来部分业务的高质量发展也需要其他业务同步提升业务水平从而使整个公司的业务向高水平发展。大型券商之间的竞争已经渗透到各个细分领域，任何一种大类业务存在短板都可能拖累其他业务的增长。

图表 11： 部分券商业绩排名雷达图



资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

注：雷达图内凹为该项业务单项排名靠后

### 2.2.1 经纪业务竞争格局分析

2021 年的排名指标中共有 10 项经纪业务相关的指标，分别是客户资金余额、托管证券市值、证券经纪业务收入、代理买卖证券业务收入（含交易单元席位租赁）、交易单元席位租赁收入、代理买卖证券业务收入、营业部平均代理买卖证券业务收入、代理销售金融产品收入、代理机构客户买卖证券交易额、代理机构客户买卖证券交易额占代理全部客户买卖证券交易额的比例。这 10 项指标分别涉及客户资产规模指标、收入指标、交易额指标等几类指标。

从客户资产规模指标来看，前二十名券商客户资金余额和托管证券市值的变动最大在 4 名，托管证券市值的变动浮动更小一些。从经纪业务相关收入来看，收入的集中度自 2016 年以来相对稳定，前五名券商的占比约 27%左右，前十名券商占比约 47%左右，前二十名券商占比约 70%左右。交易单元席位租赁收入主要体现券商服务机构客户尤

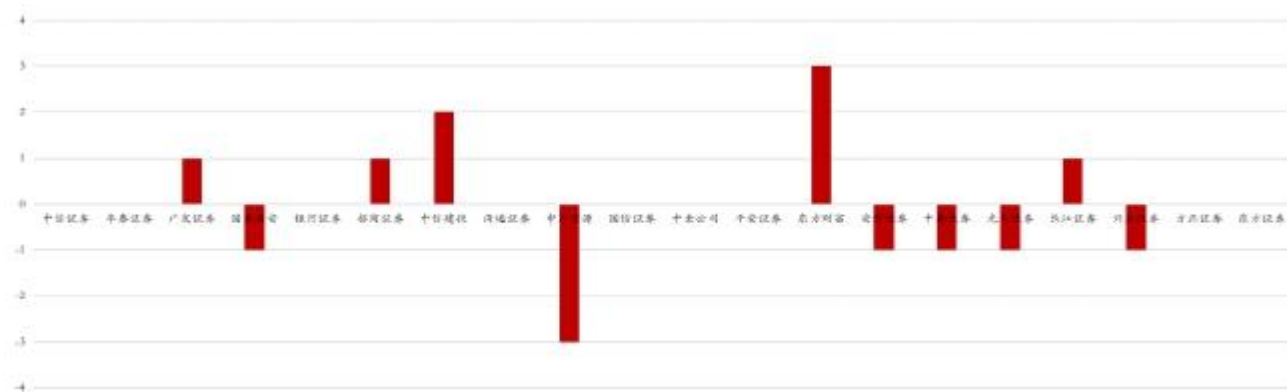
其是公募客户的能力即研究能力、产品销售能力、做市交易能力。交易单元席位租赁收入前 20 名券商的市占率略高于经纪业务收入前 20 名券商的市占率。

代理买卖证券业务收入在协会的口径上按照代理买卖证券业务净收入-股票基金交易额\*万分之 1.5 进行计算排名，体现了行业对于价格战的不鼓励态度。靠前的排名体现了一家券商的维佣提佣能力，但另一方面也是劣势，如果维佣提佣能力下降，将面临比低佣金率券商更大的压力。国信证券、国泰君安、银河证券等老牌券商沉积的大量老客户为其贡献了较高的佣金回报。

在营业部平均代理买卖证券业务收入这个指标的排名上，排名与本身的引流模式与经营模式有较大关系，以排名较为靠前的东方财富和平安证券来说，由于其客户引流主要依赖于线上，因此在该指标上会有较大优势。

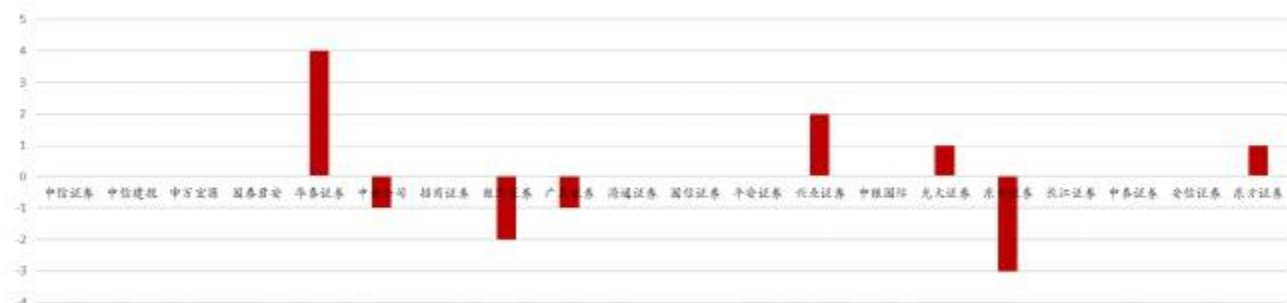
代销金融产品收入是最近几年来券商重点发力的业务，按照协会排名公布的销售收入加总来计算，2015 年全行业的金融产品销售收入仅有 58 亿元，2021 年这一数字达到了 190 亿元，增长近 227%。这一指标排名的变化与券商自身客户结构、销售队伍的数量、网点数量、对于产品销售的激励机制等因素有着较大的关系。广发证券的这一排名从 2017 年的行业第 9 名一路攀升至 2021 年的第 2 名，体现了其在财富管理领域的强劲增长势头。

图表 12: 2021 年部分券商客户资金余额排名变动情况



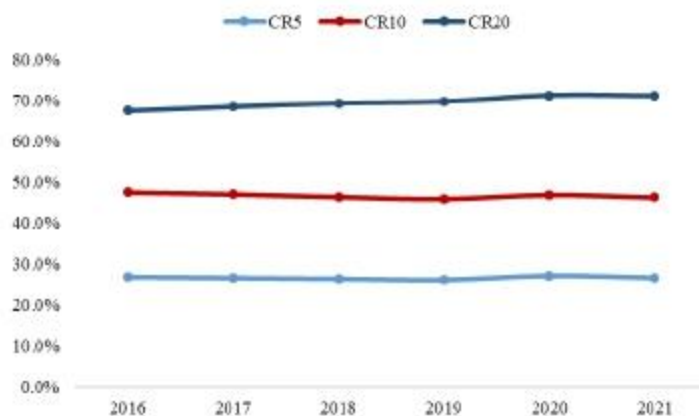
资料来源：证券业协会，方正证券研究所

图表 13: 2021 年部分券商托管证券市值排名变动情况



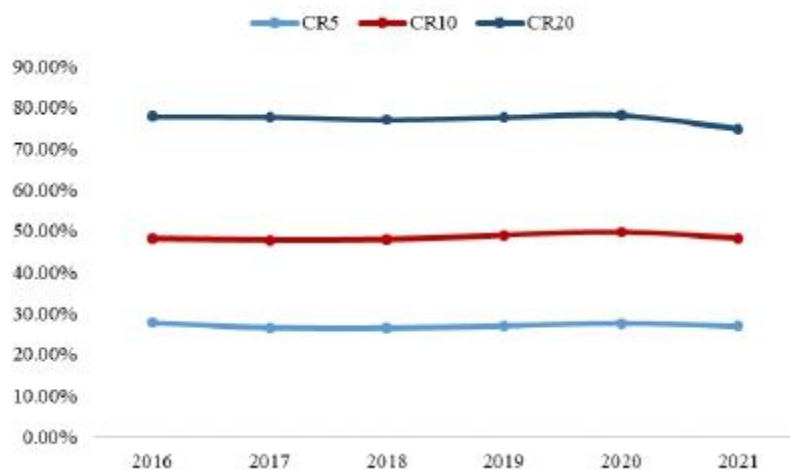
资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

图表 14: 经纪业务收入集中度



资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

图表 15: 交易单元席位租赁收入集中度



资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

图表 16: 代理销售金融产品收入排名变化情况

排名	2021	2020	2019	2018	2017
1	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券
2	广发证券	国泰君安	中金公司	银河证券	银河证券
3	中金公司	中金公司	国信证券	中金公司	中金公司
4	中信建投	国信证券	兴业证券	国信证券	兴业证券
5	国信证券	广发证券	广发证券	兴业证券	中信建投
6	国泰君安	招商证券	银河证券	华泰证券	华泰证券
7	银河证券	中信建投	招商证券	广发证券	国信证券
8	招商证券	兴业证券	中信建投	招商证券	招商证券
9	华泰证券	华泰证券	华泰证券	中信建投	广发证券
10	兴业证券	银河证券	安信证券	安信证券	安信证券
11	东方证券	东方证券	国泰君安	东方证券	申万宏源
12	安信证券	安信证券	平安证券	海通证券	东方证券
13	方正证券	方正证券	国金证券	申万宏源	中泰证券
14	申万宏源	长江证券	长江证券	长江证券	平安证券
15	长江证券	华创证券	东方证券	国泰君安	光大证券
16	浙商证券	浙商证券	申万宏源	中泰证券	国泰君安
17	光大证券	平安证券	海通证券	平安证券	海通证券
18	中泰证券	申万宏源	方正证券	光大证券	国金证券
19	海通证券	国金证券	浙商证券	浙商证券	财通证券
20	华创证券	光大证券	光大证券	国金证券	浙商证券

资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

### 2.2.2 融资类业务竞争格局分析

融资类收入主要包括融资融券利息收入和股票质押利息收入。融资融券利息收入与行情具有较高的关联性，2021 年的融资融券收入绝大部分券商虽然是近几年的新高，仍未超过 2015 年的水平，但也有例外，例如融资融券收入分别位于行业第一和第二的中信证券、华泰证券 2021 年的融资融券收入均超过了 2015 年的水平。受业务特性影响，该收入头部券商的排名变动相对较小，收入集中度也与经纪业务收入呈现类似的特征，即集中度相对稳定，CR5 近几年维持在 30%左右的水平，CR10 大约 53%上下，CR20 大约 72%上下。股票质押业务收入随着近几年券商股票质押业务规模的压缩呈现显著的萎缩趋势。

图表 17: 融资融券利息收入排名 (亿元)

公司名称	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
中信证券	99.16	65.44	43.27	45.74	45.73	46.26	72.27
华泰证券	88.02	59.61	39.53	38.71	41.32	42.78	68.88
国泰君安	66.56	58.38	40.83	40.82	43.69	44.51	74.07
广发证券	61.35	46.09	33.73	38.05	41.07	41.89	74.98
银河证券	59.05	45.41	35.28	38.14	40.16	41.75	73.57
招商证券	58.73	43.34	32.57	34.30	37.78	38.91	65.85
申万宏源	52.62	45.13	35.04	35.31	39.51	41.61	68.54
海通证券	45.97	34.94	26.71	29.22	30.65	36.45	66.46
国信证券	42.68	33.02	26.25	27.37	30.78	31.14	58.94
中信建投	40.42	28.25	19.07	26.09	28.54	23.29	32.23
平安证券	29.16	19.72	12.54	9.49	5.62	5.06	9.75
中金公司	29.01	20.85	13.74	14.06	11.78	1.81	3.44
光大证券	28.79	23.90	18.61	20.41	22.14	23.15	40.64
安信证券	27.75	23.20	18.30	17.16	17.67	17.97	30.76
东方财富	23.81	14.14	7.73	5.91	3.81	1.38	0.00
中泰证券	22.44	18.76	15.00	17.65	17.28	18.43	29.91
长江证券	20.87	17.17	13.17	14.32	16.54	17.08	23.88
兴业证券	20.75	15.42	10.66	10.45	9.81	9.48	15.56
方正证券	18.32	16.13	13.74	15.92	17.34	18.44	31.68
东方证券	13.93	10.47	7.71	8.47	8.12	7.95	13.90

资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所

注: 按照 2021 年融资融券收入从高到低排序

图表 18: 多数头部券商股票质押收入呈现萎缩趋势 (亿元)

公司名称	2021	2020	2019	2018	2017
国泰君安	18.11	18.04	22.41	33.32	35.62
海通证券	17.80	23.08	34.44	42.29	32.42
中信证券	13.15	20.74	24.82	33.24	33.80
银河证券	11.98	16.32	21.89	23.35	9.95
招商证券	11.26	12.98	14.30	16.79	12.42
广发证券	7.53	7.46	11.02	15.41	11.18
安信证券	6.06	7.07	8.17	5.35	3.09
国信证券	5.52	13.42	16.34	21.09	14.06
中金公司	5.42	4.86	5.82	6.63	4.02
中信建投	4.16	6.89	10.66	9.11	5.23

资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所

### 2.2.3 投行业务竞争格局分析

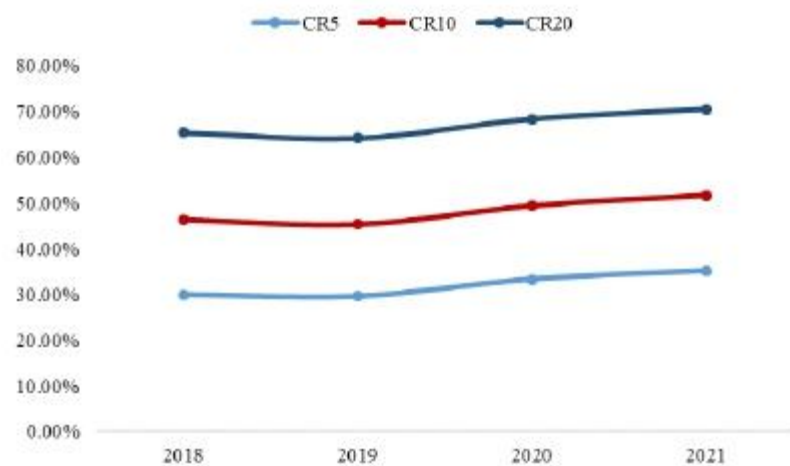
最近几年随着注册制的推进, 投行业务收入逐年攀升, 但从集中度来看不降反升, 其中的一个原因可能在于对于投行股权业务来说, 注册制下更多细分领域的企业上市对于券商团队的细分领域专业性提出了更高的要求, 而大券商具备行业细分的实力。中小投行首要任务还是生存, 因此在行业领域细分上较大券商还有一定的距离。但这并不

意味着中小券商的投行业务没有业务突围的可能性，中小券商可以通过领域专注、人员扩张的方式实现收入提升。

以民生证券为例，2015 年民生证券投行业务收入还处于行业第 35 名，而 2021 年已经攀升至行业第 9 名，主要原因就在于其在 IPO 业务上的突破，2021 年完成 31 个 IPO 项目，其投行股权业务的快速发展也离不开团队的扩容，我们看到 2015 年民生证券投行业务人员仅有 253 人，而 2021 年末已经达到近 750 人。中原证券也是中小券商依靠投行业务快速突围的典范，依靠整建制的引入成熟投行团队，投行股权业务发展迅猛，2017 年至今投行收入排名由 72 名跃升至第 27 名。

不同于股权业务，大型券商依靠强大的承揽渠道和销售渠道在各类型的债券品种上展开竞争，中小券商则需要依靠灵活的激励机制留住优秀人才，是否稳健决定了中小投行在灵活的机制下能走多远。从历年的排名中我们也能发现个别中小券商在某些年份排名靠前，但遇到问题项目或者遇到大规模团队流失，排名就很快出现下滑。

图表 19: 投行业务收入集中度



资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

图表 20: 2021vs2017 投行业务收入名次提升幅度较大的券商

券商	2021	2017	变动
申港证券	28	89	61
五矿证券	24	70	46
中原证券	27	72	45
中天国富	29	63	34
财达证券	50	83	33
华金证券	51	84	33
东亚前海	66	96	30
南京证券	46	74	28
财通证券	26	53	27
国联证券	32	59	27
民生证券	8	22	14
浙商证券	17	30	13
华安证券	60	73	13
国元证券	21	32	11
江海证券	56	67	11
华创证券	40	50	10
国都证券	71	81	10
红塔证券	75	82	7
中金公司	3	9	6
华西证券	35	41	6
万联证券	63	68	5

资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

图表 21: 股票承销收入前 10 名变化情况

排名	2021	2020	2019	2018	2017	2016
1	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券
2	中信建投	中信建投	中金公司	中信建投	中信建投	中信建投
3	华泰证券	华泰证券	中信建投	华泰证券	广发证券	广发证券
4	海通证券	中金公司	招商证券	中金公司	国泰君安	国泰君安
5	中金公司	海通证券	广发证券	国泰君安	海通证券	华泰证券
6	国泰君安	国泰君安	国信证券	国信证券	国信证券	中金公司
7	民生证券	民生证券	华泰证券	广发证券	国金证券	安信证券
8	招商证券	招商证券	国泰君安	招商证券	中金公司	国信证券
9	国金证券	国金证券	安信证券	国金证券	招商证券	海通证券
10	国信证券	兴业证券	长江证券	海通证券	安信证券	国金证券

资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

图表 22: 债券承销收入前 10 名变化情况

排名	2021	2020	2019	2018	2017	2016
1	中信建投	中信建投	中信建投	中信建投	中信证券	中信建投
2	国泰君安	国泰君安	海通证券	海通证券	中信建投	中信证券
3	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券	德邦证券	国泰君安
4	华泰证券	海通证券	光大证券	国泰君安	海通证券	招商证券
5	光大证券	光大证券	国泰君安	光大证券	国泰君安	国信证券
6	海通证券	平安证券	平安证券	招商证券	国信证券	海通证券
7	中金公司	华泰证券	中金公司	平安证券	招商证券	申万宏源
8	招商证券	中金公司	华泰证券	东方证券	光大证券	中山证券
9	国信证券	国信证券	招商证券	中金公司	平安证券	平安证券
10	平安证券	开源证券	中泰证券	国开证券	广发证券	国海证券

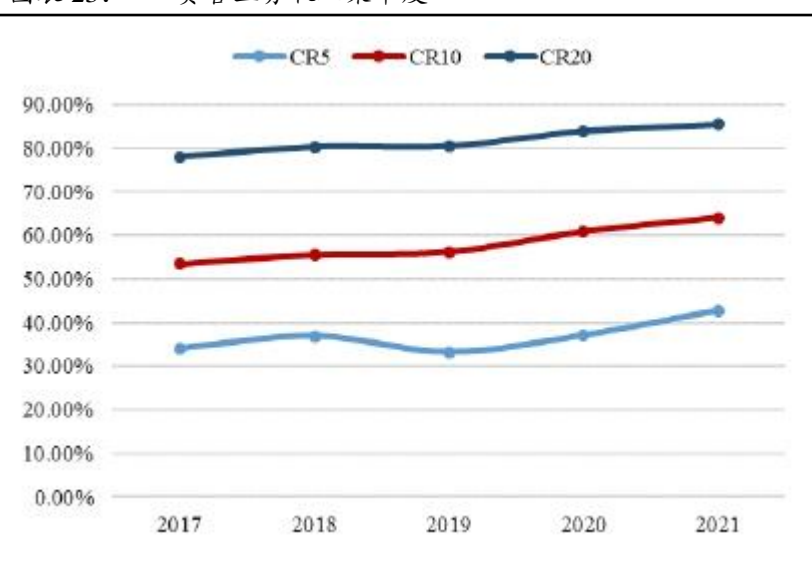
资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

#### 2.2.4 资管业务竞争格局分析

资管业务上, 资源向头部集中的趋势十分显著, 从资管业务收入集中度来看, 2021 年 CR5 的收入集中度由 2020 年的 37% 进一步提升至 42%, 这也反映出来头部券商在渠道、投研方面的优势更加显著, 渠道和投研之间可以形成良性的互动和促进。

从行业排名变化情况来看, 东方证券的资管业务收入连续多年排名行业第一, 与中信证券、华泰证券、国泰君安、海通证券等券商形成了第一梯队, 并且随着中信证券资管子公司的获批, 资管业务的子公司化运营模式成为行业头部券商的一致选择, 既可以有效进行风险隔离, 又能进行更加专业化、市场化的运作。

图表 23: 资管业务收入集中度



资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

图表 24： 最近五年资管业务收入排名变化

排名	2021	2020	2019	2018	2017
1	东方证券	东方证券	东方证券	东方证券	东方证券
2	中信证券	中信证券	国泰君安	华泰证券	华泰证券
3	华泰证券	华泰证券	华泰证券	国泰君安	广发证券
4	国泰君安	国泰君安	广发证券	广发证券	中信证券
5	海通证券	光大证券	申万宏源	中信证券	华融证券
6	财通证券	海通证券	中信证券	申万宏源	国泰君安
7	中金公司	广发证券	光大证券	光大证券	光大证券
8	光大证券	申万宏源	财通证券	招商证券	招商证券
9	招商证券	财通证券	海通证券	银河证券	中泰证券
10	申万宏源	中金公司	招商证券	天风证券	天风证券
11	天风证券	招商证券	中信建投	中银国际	财通证券
12	中信建投	中信建投	中金公司	海通证券	申万宏源
13	广发证券	天风证券	天风证券	财通证券	长江证券
14	中银国际	中银国际	银河证券	中金公司	银河证券
15	中泰证券	银河证券	中银证券	中信建投	中信建投
16	安信证券	安信证券	安信证券	东兴证券	中金公司
17	华安证券	长江证券	方正证券	德邦证券	中银国际
18	银河证券	中泰证券	中泰证券	华融证券	东兴证券
19	浙商证券	平安证券	东兴证券	中泰证券	海通证券
20	平安证券	华安证券	华融证券	长江证券	德邦证券

资料来源：证券业协会，方正证券研究所整理

注：协会统计数据中东方证券等包括了公募基金业务收入

### 2.2.5 证券投资竞争格局分析

证券投资业务是券商重资本化趋势下快速发展的业务，从投资品种的角度来看，债券、股票是主要投资品种，方向性投资也决定了该业务收入存在一定的偶然性，因此在排名上我们看到部分券商在个别年份会出现重大亏损导致排名急剧下降。

从证券投资的收入规模来看，中信证券的证券投资收入已经连续多年成为收入贡献最大的业务，并在市场波动加剧的年份也能保持良好的投资业绩，体现出中信证券在投研方面的较强实力。另外值得注意的是东方财富证券的证券投资收入也快速提升，2021年达到了9.2亿元，侧面说明了其在自营投资方面的业务布局成果。

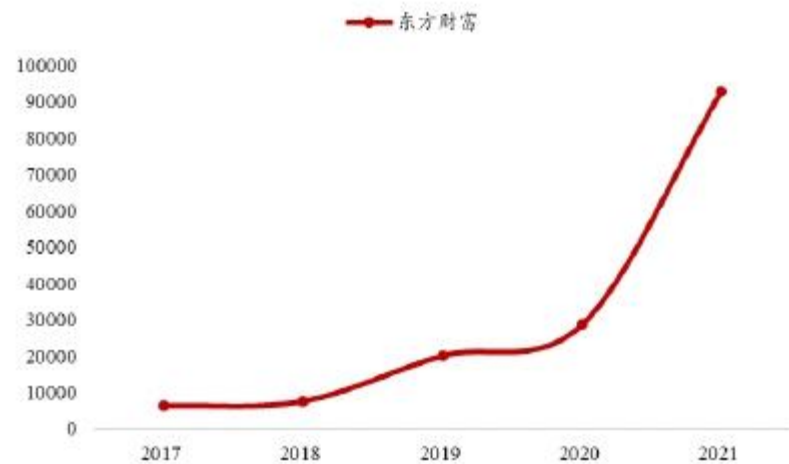
自 2019 年以来，“基于柜台与机构客户对手方交易业务收入”，被监管纳入证券公司分类评价工作。根据协会对该收入的说明，基于柜台与机构客户对手方交易业务收入=经公允价值调整的场外期权业务收入-对冲成本，也就是说这项业务实际上是场外期权业务收入，2021年该项收入的前 8 名除海通证券无一例外是场外期权一级交易商。前五名的收入集中度高达 68.9%。国联证券作为一家中型券商，2021 年场外期权的收入达到了 2.8 亿元，体现了其在该项潜力业务上的前瞻性布局。

图表 25: 最近五年证券投资收入排名变化情况

排名	2021	2020	2019	2018	2017
1	中信证券	中信证券	中信证券	中信证券	华泰证券
2	申万宏源	中信建投	华泰证券	中金公司	中信证券
3	中金公司	华泰证券	海通证券	国泰君安	广发证券
4	国信证券	中金公司	国泰君安	招商证券	东方证券
5	华泰证券	招商证券	招商证券	平安证券	国泰君安
6	国泰君安	申万宏源	申万宏源	安信证券	兴业证券
7	招商证券	国泰君安	银河证券	国信证券	海通证券
8	银河证券	海通证券	广发证券	中信建投	申万宏源
9	中信建投	东方证券	国信证券	海通证券	中金公司
10	海通证券	银河证券	中信建投	申万宏源	招商证券
11	广发证券	国信证券	中金公司	兴业证券	中信建投
12	东方证券	兴业证券	兴业证券	华泰证券	平安证券
13	兴业证券	广发证券	光大证券	方正证券	光大证券
14	渤海证券	光大证券	东方证券	中泰证券	银河证券
15	红塔证券	安信证券	安信证券	东兴证券	国信证券
16	西部证券	渤海证券	长江证券	光大证券	方正证券
17	东吴证券	红塔证券	渤海证券	东吴证券	财通证券
18	安信证券	东北证券	中泰证券	西南证券	安信证券
19	平安证券	财通证券	东北证券	西部证券	西部证券
20	中泰证券	西部证券	西部证券	国开证券	东北证券

资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

图表 26: 东方财富证券证券投资收入快速增长 (亿元)



资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

图表 27: 场外期权业务收入概况 (万元)

公司名称	2021	2020	2019
中信证券	194,161	151,825	69,101
申万宏源	189,096	103,169	6,519
华泰证券	147,359	117,390	28,115
中金公司	121,856	81,213	13,656
海通证券	113,025	68,942	-
中信建投	87,593	59,853	14,998
国泰君安	60,594	34,664	2,329
招商证券	49,432	59,074	9,019
银河证券	37,802	1,846	112
国联证券	28,097	476	-
广发证券	21,661	3,296	2,827
安信证券	21,102	3,930	4,081
东兴证券	12,047	10,609	401
东方证券	8,096	1,533	-
兴业证券	7,410	-	-
方正证券	5,634	1,102	-

资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

### 2.3 信息技术投入

协会自 2019 年以来将信息技术投入作为业绩排名的一项指标, 并且将信息技术投入以及信息技术投入占营业收入比例作为证券公司分类评价的指标, 体现了对行业信息技术的重视程度, 在计算信息技术的投入时, 信息技术投入=信息技术资本性支出+信息技术费用+信息技术人员薪酬\*120%, 计算公式中信息技术人员薪酬进行放大计算也体现了对于证券公司引进优秀信息技术的监管导向。

目前随着客户不断向移动端转移, 券商信息技术投入的方向主要包括移动端研发及数据化渠道运营, 主要用于研发移动端 APP 和搭建支持数字化运营的大数据中台等。信息技术的领先离不开行业对于人才的引入与培养, 过去几年证券行业尝试引入传统互联网领域的人才, 传统互联网领域人才的加入也带来了流量思维与产品思维, 也更加关注用户的体验, 这都为行业信息技术发展带来了积极的变化。

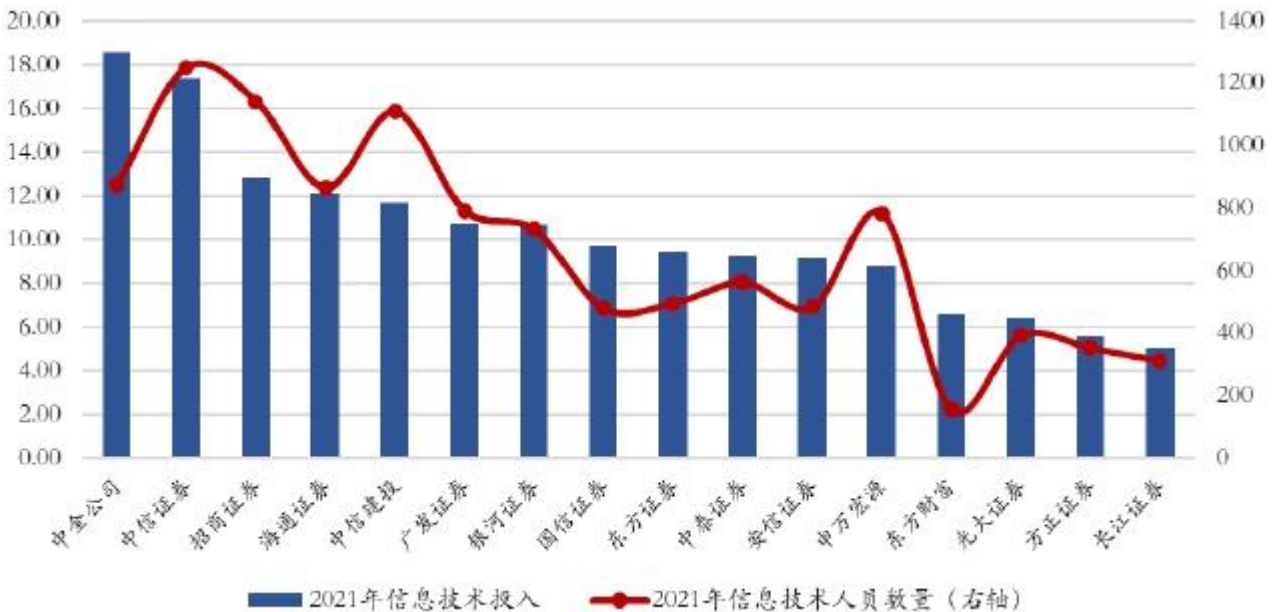
从协会排名的角度来看, 信息技术投入的多少与证券公司个体的业务体量基本成正比, 尤其是客户基础数量较大的证券公司, 规模给技术的发展也提供了更大的空间。

图表 28: 部分券商信息技术投入情况 (亿元)



资料来源: 证券业协会, 方正证券研究所整理

图表 29: 部分券商信息技术人员数量 (个) 与信息技术投入 (亿元)



资料来源: 公司年报, 中国证券业协会

### 3 投资建议

对于大券商来说, 均衡发展是做大做强的必由之路, 对于中小券商, 找准定位实现单点突破形成特色才能在竞争中有自身的一席之地, 建议关注综合实力强, 业务均衡的券商如中信证券、中金公司, 在财富管理领域领先的互联网券商东方财富及在衍生品业务上已经初露锋芒的国联证券。

### 4 风险提示

宏观经济出现下滑; 资本市场大幅下跌; 监管政策出现重大转向。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有 20% 以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有 10% 以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在 -10% 和 10% 之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有 10% 以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深 300 指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深 300 指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深 300 指数。

地址	网址： <a href="https://www.foundersc.com">https://www.foundersc.com</a>	E-mail： <a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>
北京	西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层	
上海	静安区延平路 71 号延平大厦 2 楼	
上海	浦东新区世纪大道 1168 号东方金融广场 A 栋 1001 室	
深圳	福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦 31 层	
广州	天河区兴盛路 12 号楼 隽峰苑 2 期 3 层方正证券	
长沙	天心区湘江中路二段 36 号华远国际中心 37 层	