

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

业绩同比基本持平， 关注行业供给侧改革进程

——上市券商2023年年报综述

证券分析师

王维逸S1060520040001（证券投资咨询）

李冰婷S1060520040002（证券投资咨询）

研究助理

韦霖雯S1060122070023（一般证券业务）

非银金融行业强于大市（维持）

2024年04月03日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

投资要点

- **2023年证券行业业绩同比基本持平，五大业务仅自营与资管保持收入正增。**2023年A股市场日均股基成交额9917亿元（YoY-3%）、同比小幅下降。证券行业145家证券公司实现营业收入4059亿元（YoY+2.8%），净利润1378亿元（YoY-3.1%）；27家已披露年报和业绩快报的上市券商合计实现营业收入4071亿元（YoY-0.9%），归母净利润1082亿元（YoY-3.2%）。五大业务中，仅自营、资管收入同比正增，22家披露完整年报的上市券商（下同）经纪/投行/资管/利息/自营净收入分别同比-12%/-25%/+1%/-25%/+51%，净收入在营收中占比分别为20%/9%/11%/9%/28%。杠杆倍数略有回升，上市券商合计杠杆倍数4.22倍，较上年末提升0.07倍，ROE为5.6%（YoY-0.7pct）。
- **行业分化明显，自营表现为业绩胜负手。**中小券商业绩基数较低、自营业务以方向性投资为主，23年以来实现业绩反转，业绩弹性高于头部券商，但随着22年下半年自营业务边际好转、基数效应有所减弱，23年全年业绩同比增幅环比23H1有所收窄。十大券商合计归母净利润843亿元（YoY-8%），增速低于行业整体。头部券商内部业绩表现同样分化，自营业务同比表现的差异是其中一个重要原因。
- **自营规模与收益双增，并表公募子驱动资管收入增长。**
 - 1) 经纪：成交额与佣金率均承压，拖累代理买卖证券与席位租赁业务，新发基金继续低迷、上市券商代销金融产品收入同比-9%，上市券商合计经纪净收入751亿元（YoY-12%）。
 - 2) 投行：23Q4股权融资进一步放缓，全年IPO承销规模同比-39%、债承规模同比+26%，上市券商合计投行净收入343亿元（YoY-25%）。
 - 3) 自营：23年末上市券商自营规模同比增长14%，合计自营收益率约2.3%（YoY+0.6pct），预计主要系固定收益类投资收益较好，权益类业务低基数改善，上市券商自营收入1040亿元（YoY+51%）。
 - 4) 资管：23年末券商私募资管规模同比-14%，上市券商资管净收入393亿元（YoY+1%）。中泰、国君、国联资管收入增速较高，主要系并表公募子公司驱动。
 - 5) 信用：两融扩张、股质收缩，利息支出增长较快，上市券商利息净收入321亿元（YoY-25%）。
- **投资建议：**资本市场进入政策密集期，监管持续关注资本市场和证券行业的高质量发展、重视投资者获得感提升，资本市场和证券公司的重要性将提升。近期证监会明确了“培育一流投资银行和投资机构”的发展目标与发展路径，在证券基金机构聚焦功能性、专业性、集约型、特色化和合规风控要求更高、监管力度强化的导向下，证券行业供给侧将持续优化，头部机构有望通过并购重组、组织创新等方式拓展资本空间、做优做强，建议关注专业能力领先、合规风控完备、执业质量更佳的头部券商，包括中信证券、华泰证券等。
- **风险提示：**1) 权益市场大幅波动；2) 投资者风险偏好降低；3) 宏观经济超预期下行；4) 资本市场政策影响超预期。



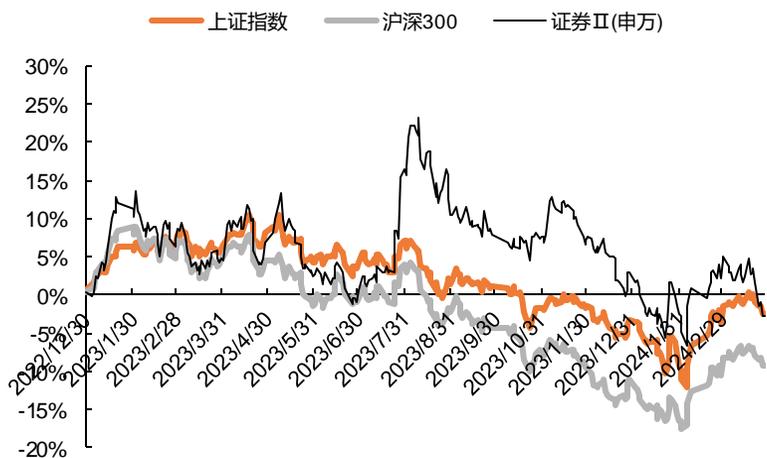
CONTENT 目录

- ◎ **一、业绩同比基本持平，自营与资管保持收入正增**
 - 23年A股行情前高后低，市场交易额小幅下行
 - 行业整体业绩基本持平，仅自营、资管收入同比正增
 - 行业分化明显，自营表现为业绩胜负手
 - 杠杆倍数略有提升，ROE相对承压
- ◎ **二、自营规模与收益双增，并表公募子驱动资管收入增长**
 - 经纪：佣金压力仍存，财富管理相对稳健
 - 投行：股权融资进一步放缓，投行净收入降幅走阔
 - 自营：规模与收益双增，跨境业务快速成长
 - 资管：券商资管规模继续收缩，并表公募子公司驱动收入正增
 - 信用：两融扩张、股质收缩，负债成本上行
- ◎ **三、投资建议与风险提示**
 - 证券业加速供给侧改革，建议关注头部券商
 - 权益市场大幅波动，宏观经济超预期下行等

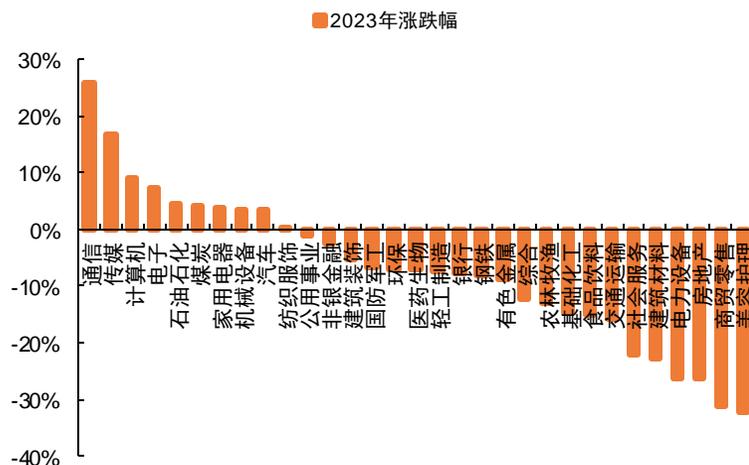
1.1 23年A股行情前高后低，市场交易额小幅下行

➤ 2023年A股大盘行情前高后低、结构分化，交投活跃度整体小幅下滑；23H2证券指数实现超额收益。23Q1A股市场行情较好，主要宽基指数上行，但23Q2后，受宏观经济修复力度不及预期、海外资金与国际形势压力较大等因素影响，主要宽基指数震荡下行，全年上证综指下跌3.7%，沪深300指数下跌11.4%，创业板指数下跌19.4%。行业内部分化严重，31个申万一级行业指数中，全年累计上涨、下跌的行业数分别为10个、21个，通信指数上涨26%、美容护理指数下跌32%，分化明显。市场交投活跃度同样呈现前高后低的态势，全年日均成交额9917亿元（YoY-3.1%），同比小幅下降。证券指数（申万二级）全年累计上涨2.5%，较上证综指实现超额收益6.2pct，主要受下半年资本市场活跃政策和并购重组等概念驱动。

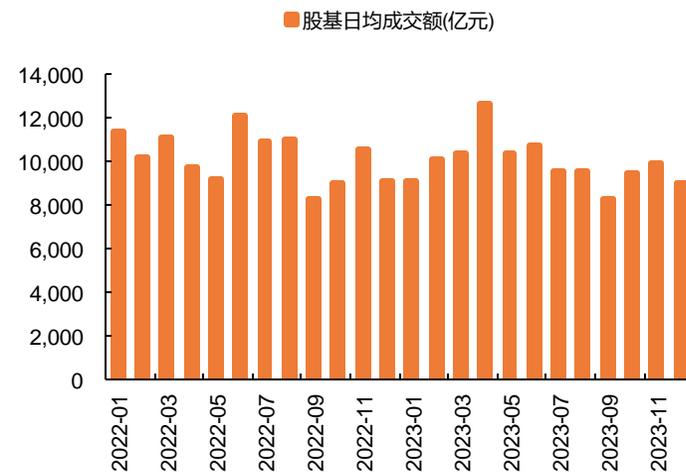
2023年主要指数与证券指数（申万II）表现



申万一级行业2023年涨跌幅对比



A股市场股基日均成交额变动

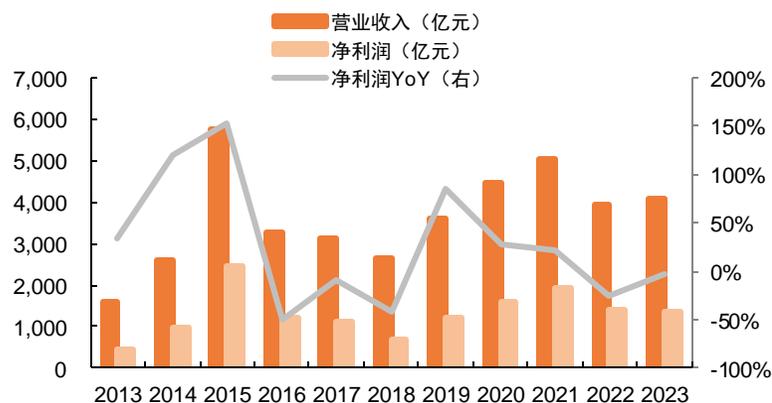


资料来源：Wind，上交所，深交所，平安证券研究所

1.2 行业整体业绩基本持平，仅自营、资管收入同比正增

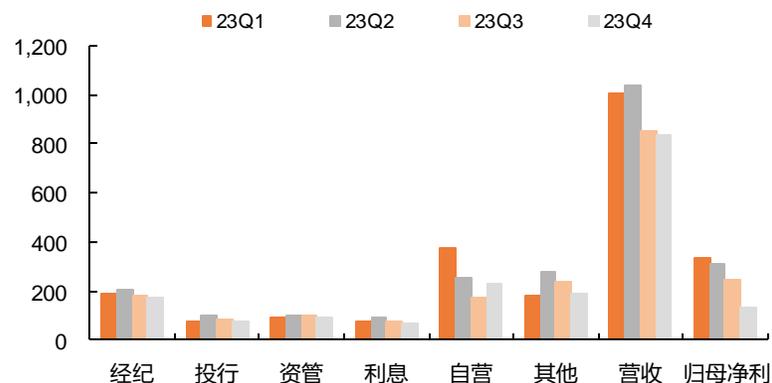
- **全行业业绩同比基本持平。**2023年，1) 根据中证协口径，全行业145家证券公司实现营业收入4059亿元 (YoY+2.8%)，净利润1378亿元 (YoY-3.1%)。2) 据上市公司口径，截至4月1日，共27家上市券商披露年度报告或业绩预告，27家上市券商合计实现营业收入4071亿元 (YoY-0.9%)，归母净利润1082亿元 (YoY-3.2%)，其中22家披露完整年度报告的上市券商营收同比-1.8%，归母净利润同比-4.4%。
- **上市券商五大业务中，仅自营、资管收入同比正增。**1) 据中证协口径，145家证券公司合计营业收入中经纪/投行/资管/利息/自营净收入占比分别为25%/13%/6%/13%/30%。2) 据上市公司口径，22家披露完整年报的上市券商 (下同) 营收中，经纪/投行/资管/利息/自营净收入分别同比-12%/-25%/+1%/-25%/+51%，净收入占比分别为20%/9%/11%/9%/28%。
- **Q4业绩环比下滑，自营环比表现较好。**分季度来看，23年上市券商业绩前高后低，23Q2在市场交投活跃度和IPO表现较好驱动下，营收与归母净利润表现最好。23Q4单季度22家上市券商合计实现营业收入837亿元 (QoQ-2%)，其中经纪/投行/资管/利息/自营净收入分别环比-6%/-8%/-3%-6%/+32%；归母净利润129亿元 (QoQ-47%)，主要系管理费用年末集中释放和信用减值计提环比增加。

中证协口径下证券行业营收及净利润变动

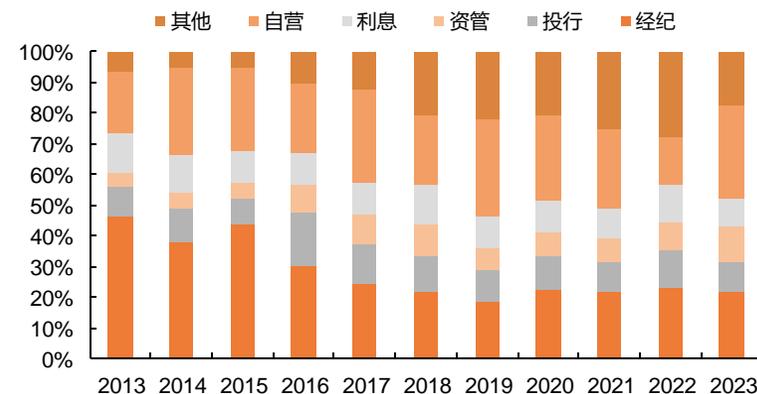


资料来源：证券业协会，Wind，平安证券研究所

2023年22家上市券商分季度业绩表现 (亿元)



上市券商营收结构变动

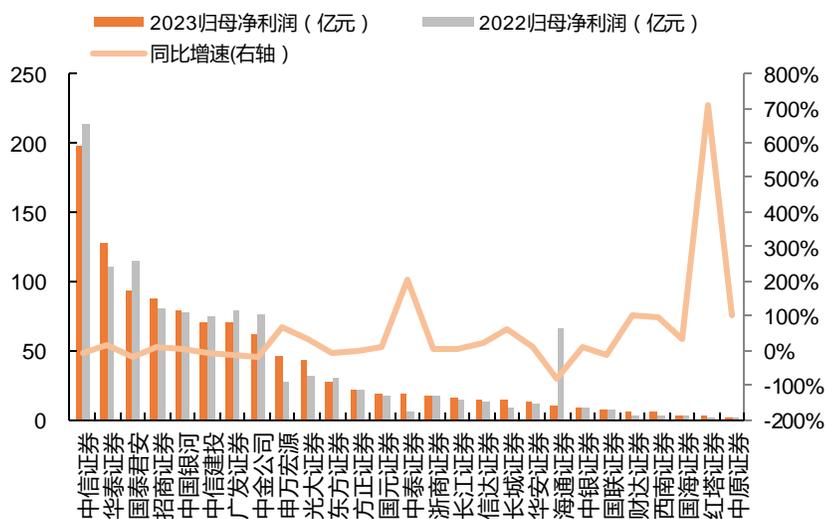


注：上市券商为剔除东方财富、湘财股份等主营业务不限于证券业务的43家证券指数 (申万II) 成分标的；2023年上市券商各业务收入及占比仅统计截至4月1日披露完整年度报告的22家上市券商。

1.3 行业分化明显，自营表现为业绩胜负手

➤ 行业分化明显，头部券商表现各异，自营业务为胜负手。中小券商业绩基数较低、自营业务以方向性投资为主，23年自营业务实现业绩反转，整体业绩弹性高于头部券商，但随着22年下半年自营业务边际好转、基数效应有所减弱，23年全年业绩同比增幅环比22H1有所收窄。目前27家披露年报或业绩快报的上市券商中，红塔证券、中泰证券、财达证券归母净利润分别同比增711%、205%、100%，增速排名前三。十大券商合计归母净利润843亿元（YoY-8%），增速低于行业整体。其中，华泰证券投资交易业务表现较好、自营收入同比+94%，驱动归母净利同比+15%，申万宏源自营收入同比+77%，信用减值损失同比-76%，驱动归母净利+65%。海通证券则受境外子公司亏损等因素影响，归母净利润同比-85%。

2023年22家上市券商归母净利润变动情况



2023年十大券商各业务收入表现及变动

	收入表现 (亿元)							同比表现						
	营收	归母净利	经纪	投行	资管	信用	自营	营收	归母净利	经纪	投行	资管	信用	自营
中信证券	601	197	102	63	98	40	218	-8%	-7%	-8%	-27%	-10%	-31%	24%
华泰证券	366	128	60	30	43	10	117	14%	15%	-16%	-25%	13%	-64%	94%
国泰君安	361	94	68	37	41	28	91	2%	-19%	-11%	-14%	149%	-41%	30%
海通证券	230	10	38	34	19	41	5	-12%	-85%	-18%	-18%	-15%	-34%	-147%
广发证券	233	70	58	6	77	31	36	-7%	-12%	-9%	-7%	-14%	-24%	182%
中国银河	336	79	55	5	5	42	77	0%	2%	-14%	-20%	4%	-19%	37%
招商证券	198	88	55	13	7	15	67	3%	9%	-14%	-7%	-14%	8%	32%
中金公司	230	62	45	37	12	-13	106	-12%	-19%	-13%	-47%	-11%	30%	0%
申万宏源	215	46	43	14	10	3	90	4%	65%	-17%	-23%	-22%	259%	77%
中信建投	232	70	56	48	13	17	68	-16%	-6%	-6%	-19%	34%	-28%	51%
前10合计	3002	843	581	288	325	213	874	-3%	-8%	-12%	-26%	0%	-32%	41%

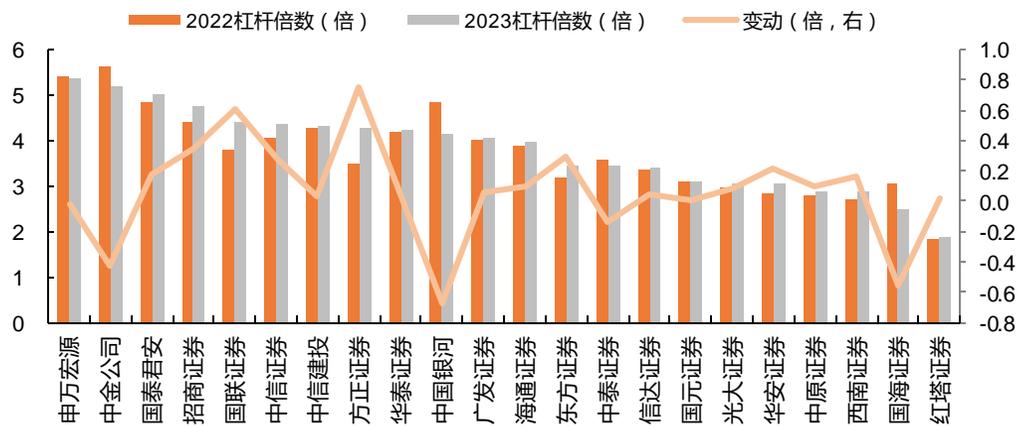
资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 十大券商为22家披露完整年报的上市券商中, 2303末归母净资产规模前十的上市券商, 下同; 包括中信证券、华泰证券、国泰君安、海通证券、广发证券、中国银河、招商证券、中金公司、申万宏源、中信建投。

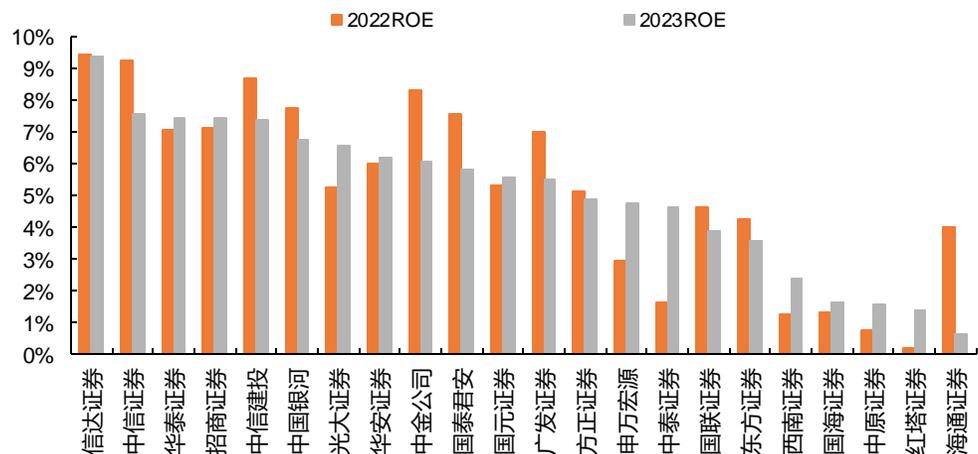
1.4 杠杆倍数略有提升，ROE相对承压

- 上市券商杠杆倍数环比略有回升。2023年末22家上市券商合计总资产规模95546亿元（YoY+6.2%，vs 2022年5.4%），增速略有提升，归母净资产18751亿元（YoY+7.0%，vs 2022年9.1%），扣除代理买卖证券款后，合计杠杆倍数4.22倍（YoY+0.07倍）。十大券商杠杆倍数4.31倍（YoY+0.03倍）。申万宏源超中金公司成为杠杆倍数最高的上市券商，杠杆倍数5.38倍，中金公司、国泰君安分别5.18倍、5.00倍，排名上市券商第二、第三。杠杆倍数变动各异，杠杆倍数较高的申万宏源、中金公司分别下降0.02倍、0.43倍，而方正证券、国联证券、招商证券杠杆倍数分别提升0.75倍、0.60倍、0.35倍。
- 上市券商ROE同比下滑至5.6%。22家上市券商合计ROE为5.6%（YoY-0.7pct），十大券商合计ROE5.9%（YoY-1.1pct）。信达证券、中信证券、华泰证券ROE分别9.33%（YoY-0.06pct）、7.56%（YoY-1.67pct）、7.41%（YoY+0.36pct），位于上市券商前三。中泰证券、申万宏源、光大证券ROE提升最快，ROE分别为4.61%（YoY+3.01pct）、4.72%（YoY+1.79pct）、6.52%（YoY+1.28pct）。

2023年末22家上市券商杠杆倍数



2023年22家上市券商ROE表现



资料来源：Wind，平安证券研究所



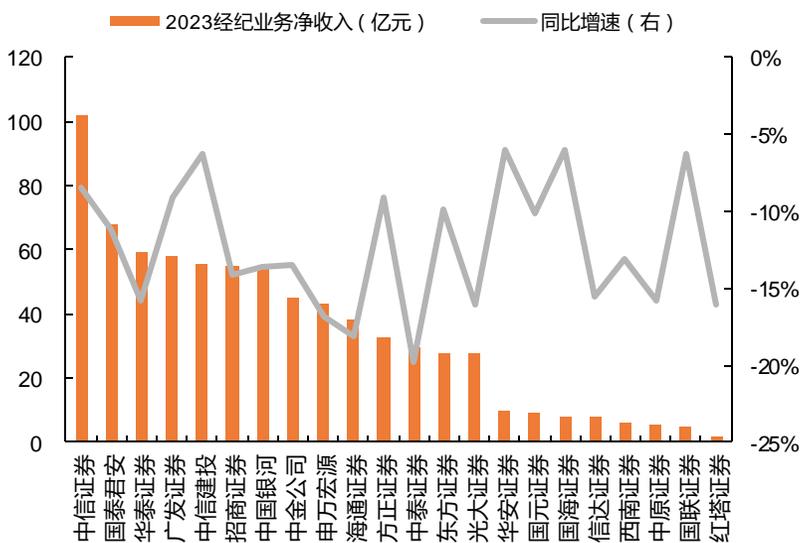
CONTENT 目录

- ◎ **一、业绩同比基本持平，自营与资管保持收入正增**
 - 23年A股行情前高后低，市场交易额小幅下行
 - 行业整体业绩基本持平，仅自营、资管收入同比正增
 - 行业分化明显，自营表现为业绩胜负手
 - 杠杆倍数略有提升，ROE相对承压
- ◎ **二、自营规模与收益双增，并表公募子驱动资管收入增长**
 - 经纪：佣金压力仍存，财富管理相对稳健
 - 投行：股权融资进一步放缓，投行净收入降幅走阔
 - 自营：规模与收益双增，跨境业务快速成长
 - 资管：券商资管规模继续收缩，并表公募子公司驱动收入正增
 - 信用：两融扩张、股质收缩，负债成本上行
- ◎ **三、投资建议与风险提示**
 - 证券业加速供给侧改革，建议关注头部券商
 - 权益市场大幅波动，宏观经济超预期下行等

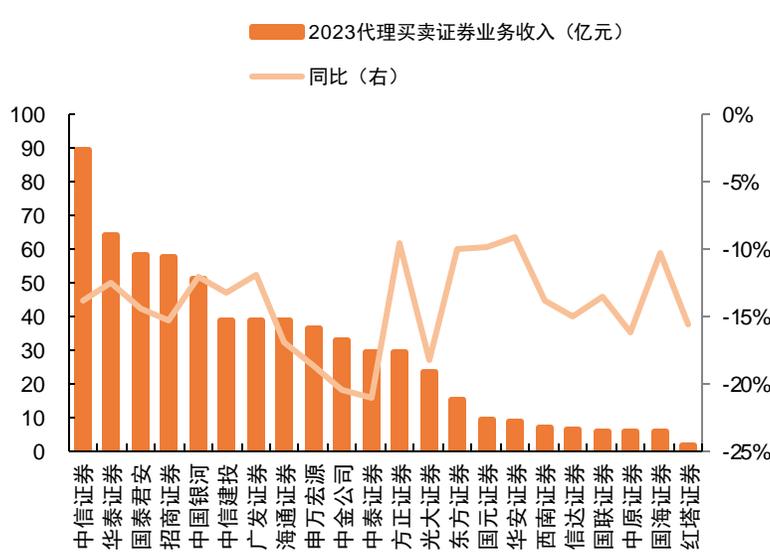
2.1 经纪：佣金压力仍存，财富管理相对稳健

- 代理买卖证券及席位租赁：量价均有所下降。2023年A股市场单边股基成交额230万亿元（YoY-7.0%），同时佣金率继续下行，基于中证协披露的23H1代理买卖证券净收入和Wind披露的股基成交额测算，23H1证券行业平均佣金率0.021%（YoY-0.002pct）。23年全年22家上市券商代理买卖证券收入650亿元（YoY-15%）。机构经纪业务同样承压，上市券商交易单元席位租赁收入108亿元（YoY-15%），预计同样是受机构交易量下滑和公募基金费率改革的共同影响。据Wind，108家券商合计分仓股票成交额22.8万亿元（YoY-7%），合计分仓佣金166.6亿元（YoY-11%），对应平均佣金率0.073%（YoY-0.003pct）。

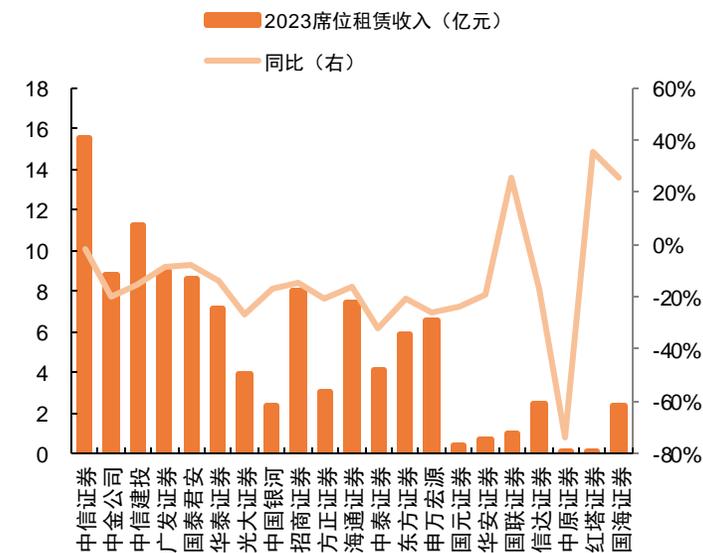
上市券商2023经纪业务净收入及变动（22家）



上市券商2023代理买卖证券收入及变动（22家）



上市券商2023席位租赁收入及变动（22家）



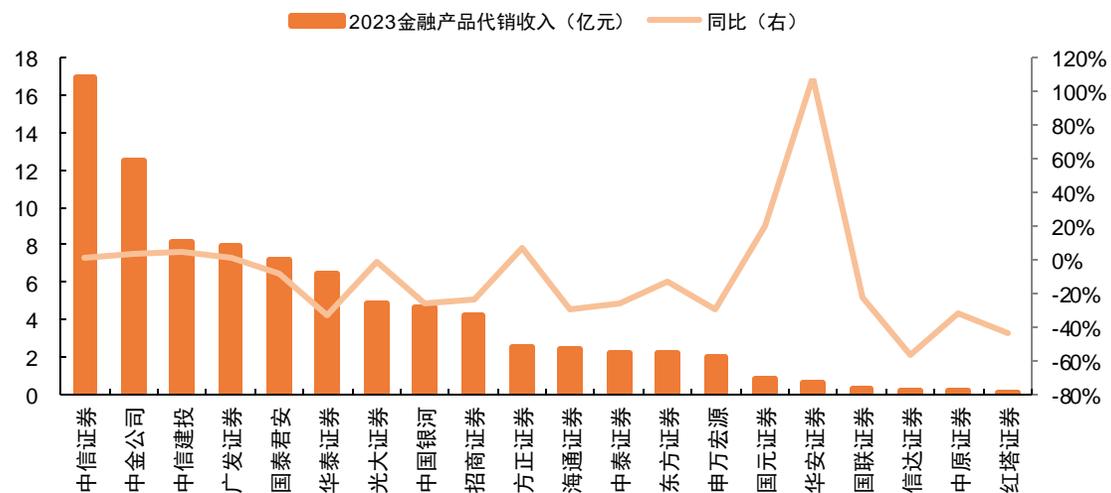
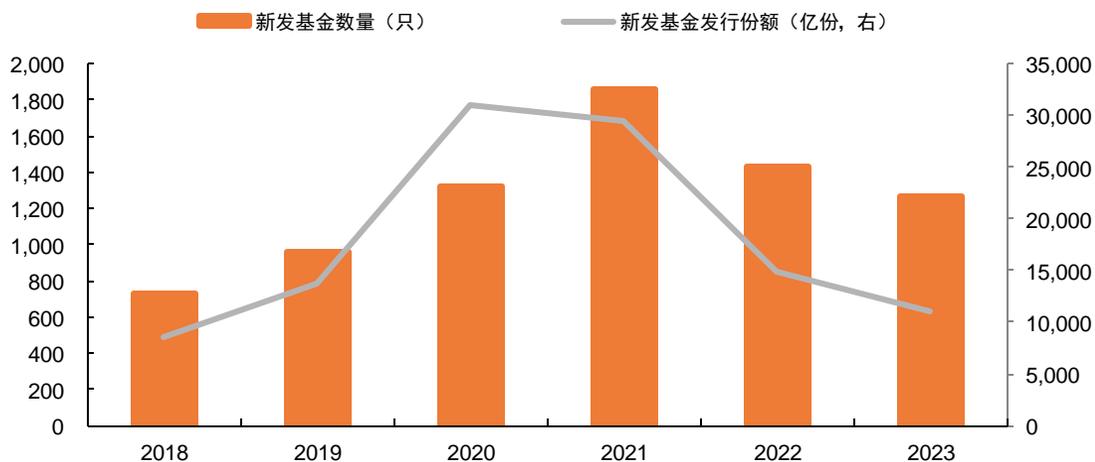
资料来源：Wind，平安证券研究所

2.1 经纪：佣金压力仍存，财富管理相对稳健

- 代销金融产品：头部券商收入表现相对稳健，服务模式逐渐多元。** 2023年22家上市券商合计代销金融产品收入86.5亿元（YoY-9%），降幅窄于传统经纪业务。公募基金新发量持续低迷，据Wind基金成立日统计，2023年新发型基金份额11101亿份（YoY-25%），其中权益型基金份额2962亿份（YoY-32%）。代销金融产品收入前十的上市券商合计75.5亿元（YoY-7%），降幅略窄于上市券商合计，代销收入排名前三的上市券商分别为中信证券、中金公司、中信建投，代销收入分别为16.9亿元（YoY+1%）、12.5亿元（YoY+3%）、8.2亿元（YoY+5%），保持稳中有增，主要系头部券商积极丰富财富管理服务模式，通过基金投顾、企业家办公室、境外财富管理等服务助力代销金融产品收入的提升。同时，券商具有ETF服务的独特优势，2022年以来ETF规模快速扩张，至2023年末股票型ETF规模1.45万亿元（YoY+36%），也驱动券商公募基金保有规模逆市正增，据证券投资基金业协会，2023年末公募基金保有规模前100的机构中券商合计非货基保有规模1.74万亿元（YoY+21%），权益型基金保有规模1.43万亿元（YoY+13%）。

新发公募基金份额变动

上市券商2023代销金融产品收入及变动（22家）

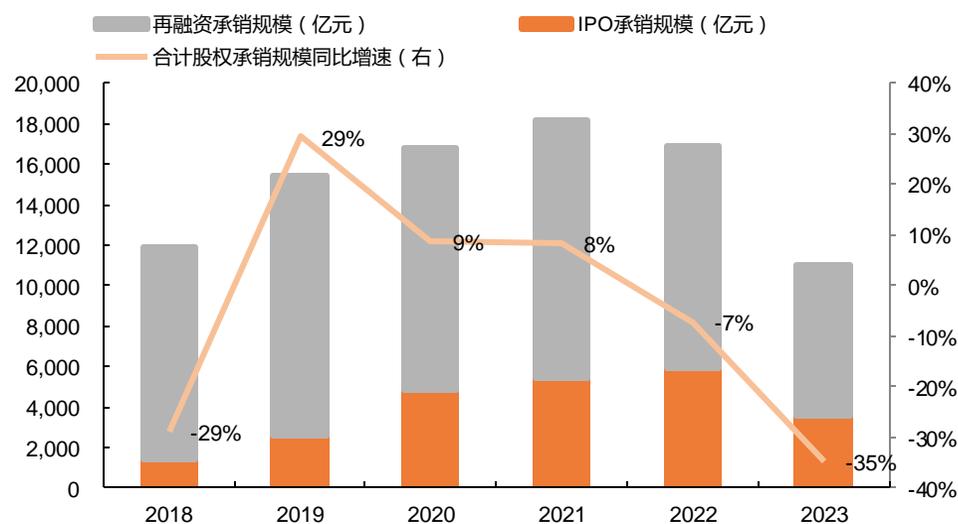


资料来源：Wind，平安证券研究所

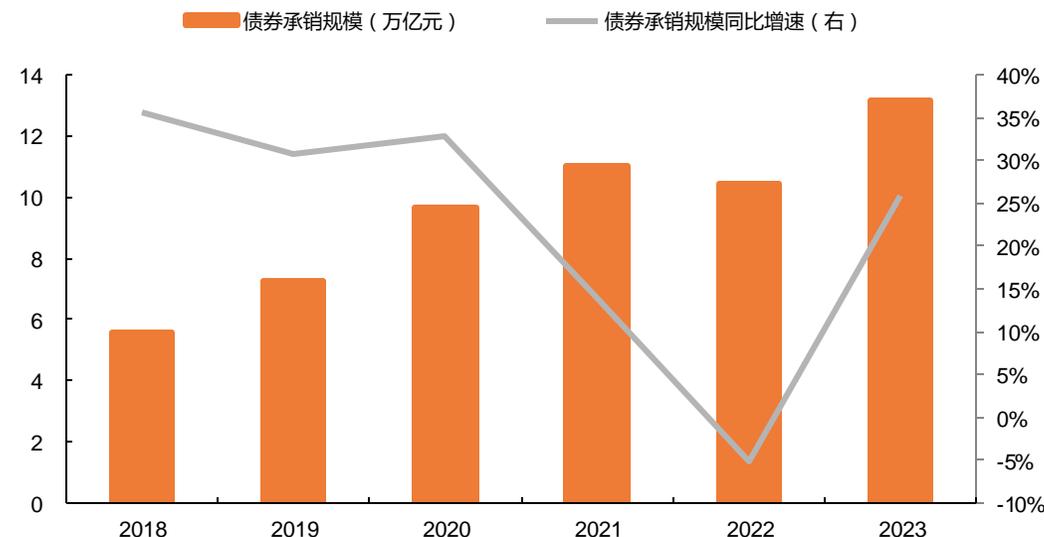
2.2 投行：股权融资进一步放缓，投行净收入降幅走阔

- **23Q4股权融资进一步放缓，债券融资全年平稳增长。**2023年受权益市场不振和资本市场逆周期调节政策的双重影响，股权融资规模大幅收缩，据Wind统计，2023年IPO承销规模3555亿元（YoY-39%），再融资（增发+配股+可转/可交+优先股）承销规模7442亿元（YoY-32%），其中23Q4单季度IPO承销规模仅329亿元，再融资承销规模仅1183亿元。债券承销规模增长较快，全年债券承销规模13.2万亿元（YoY+26%），主要是地方政府债、公司债发行规模高增驱动，全年地方政府债承销规模3.78万亿元（YoY+61%），公司债3.82万亿元（YoY+22%）、金融债2.89万亿元（YoY+20%）。

◎ 证券行业股权承销规模



◎ 证券行业债权承销规模



资料来源：Wind，平安证券研究所

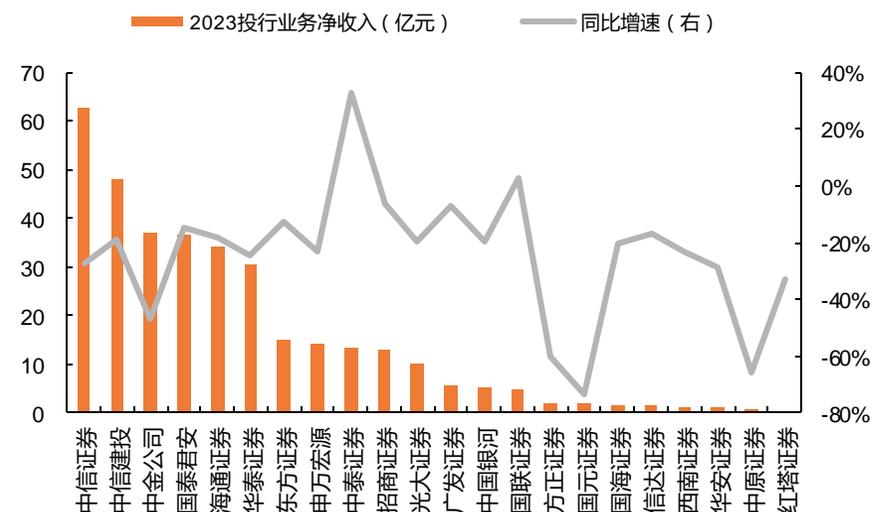
2.2 投行：股权融资进一步放缓，投行净收入降幅走阔

- **股债承销集中度略有下滑，但仍维持高位。**据Wind发行人上市日统计，股权承销方面，2023年承销规模前十的券商合计市场份额69.9%，同比下滑1.8pct；中信证券、中金公司、中信建投规模排名前三，市场份额分别为25%、10%、9%。债券承销方面，承销规模前十的券商合计市场份额65.9%，同比下降0.5pct；中信证券、中信建投、华泰证券规模排名前三，市场份额分别为14%、11%、9%。
- **投行净收入降幅进一步走阔。**2023年22家上市券商合计投行净收入343亿元（YoY-25%），其中Q4单季度投行净收入77亿元（QoQ-8%）。中信证券、中信建投、中金公司投行净收入保持上市券商前三，分别为63亿元（YoY-27%）、48亿元（YoY-19%）、37亿元（YoY-47%）。中泰证券、国联证券投行净收入保持正增，分别为13亿元（YoY+33%）、5亿元（YoY+2%）。

● 股权、债券承销规模前十券商

股权			债券		
机构简称	2023年市场份额	同比变动	机构简称	2023年市场份额	同比变动
中信证券	24.5%	2.3%	中信证券	14.1%	-0.5%
中金公司	9.9%	-3.2%	中信建投	11.0%	-0.2%
中信建投	9.1%	-1.8%	华泰证券	9.0%	0.0%
华泰证券	10.9%	1.6%	中金公司	8.6%	-0.4%
海通证券	5.6%	2.3%	国泰君安	7.7%	0.0%
国泰君安	6.3%	0.0%	海通证券	3.6%	0.5%
民生证券	1.0%	-0.4%	光大证券	3.3%	0.0%
招商证券	0.7%	-1.8%	东方证券	2.9%	0.0%
国信证券	0.5%	-1.2%	申万宏源	2.8%	-0.3%
广发证券	1.3%	0.3%	平安证券	2.8%	0.3%
前10合计	69.9%	-1.8%	前10合计	65.9%	-0.5%

● 上市券商2023投行净收入及变动（22家）

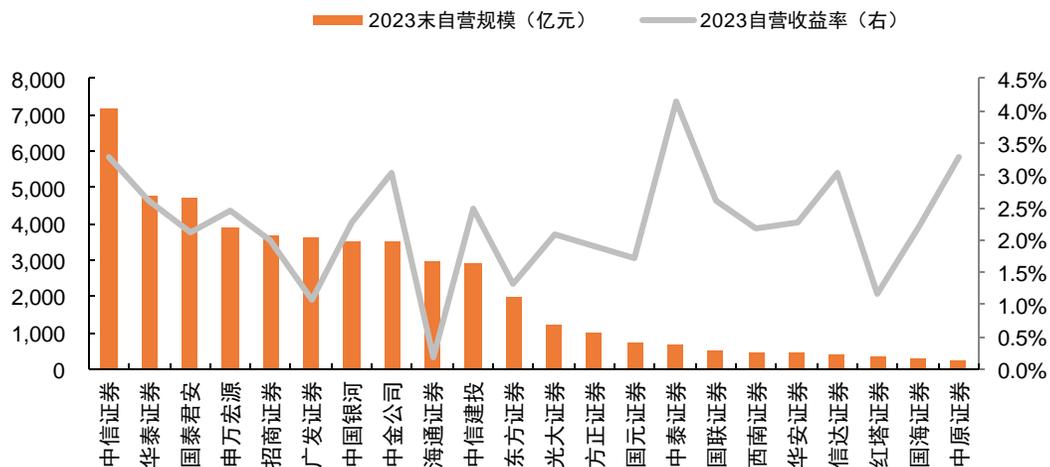


资料来源：Wind，平安证券研究所

2.3 自营：规模与收益双增，跨境业务快速成长

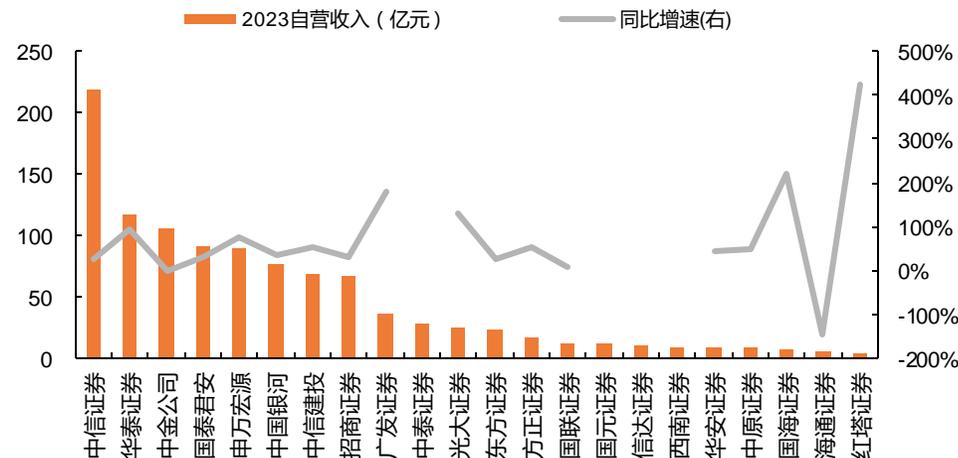
- **自营规模与自营收益高增，中小券商弹性更大。**金融资产稳定扩张，2023年末22家上市券商自营规模49048亿元（YoY+14%，vs2022年+9%），合计自营收益率约2.3%（YoY+0.6pct），预计主要系固定收益类投资收益较好，权益类业务低基数改善，23年全年中证全债指数累计上涨5.2%（vs 2022年+3.5%），沪深300指数累计下跌11.4%（vs 2022年-21.6%）。22家上市券商合计实现自营收入1040亿元（YoY+51%）。其中，十大券商合计自营收入874亿元（YoY+41%），弹性小于中小券商。
- **场外衍生品业务稳健增长，其中跨境业务规模突破万亿元。**据中国证券报和券商中国报道，2023年11月末证券公司场外衍生品存量名义本金2.38万亿元，较上年末增长14.2%。跨境存续规模10214亿元，首次突破万亿元，其中，跨境自营业务存续规模1890亿元、跨境场外衍生品业务存续规模8254亿元；跨境衍生品中，跨境收益互换5056亿元、跨境场外期权3157亿元、跨境信用衍生品41亿元。

2023年末22家上市券商自营规模及自营收益率



注：自营收益率=23年自营收入/22年末和23年末自营规模平均值
资料来源：Wind，平安证券研究所

上市券商2023年自营业务收入及变动（22家）

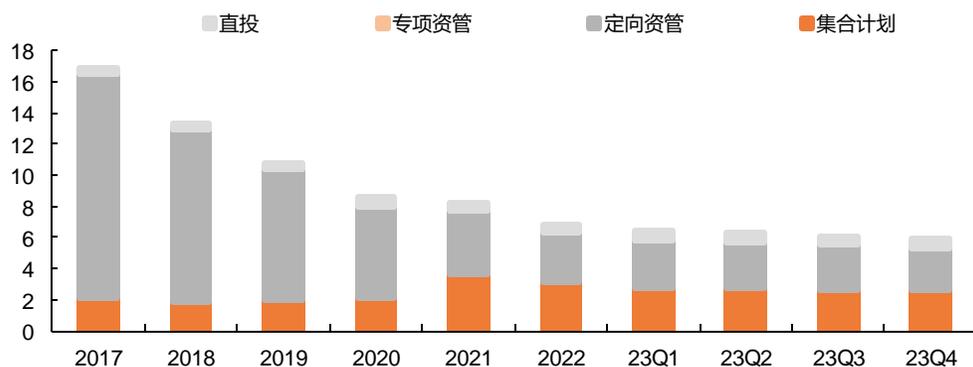


注：图表中去除同比增速较大、难以显示的同比增速和基数为负值的同比增速。

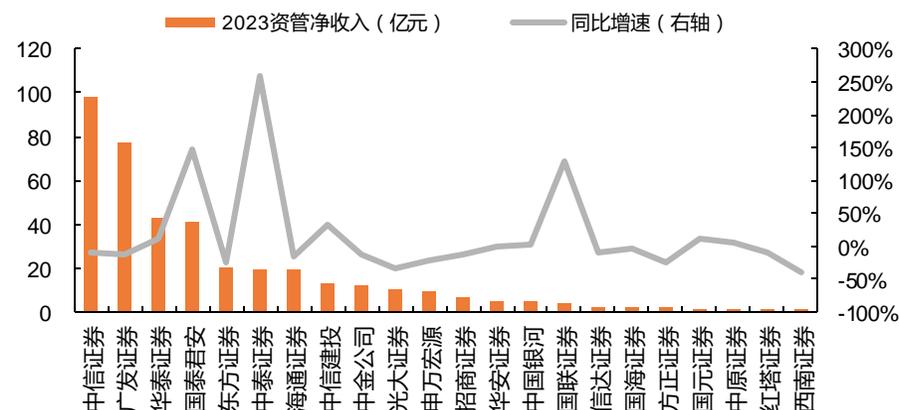
2.4 资管：券商资管规模继续收缩，并表公募子公司驱动收入正增

- 券商资管业务规模继续收缩，并表子公司驱动资管收入保持正增。据证券投资基金业协会，2023年末券商及子公司私募资管产品规模继续下滑至5.9万亿元（YoY-14%）；据中证协，2023年末证券公司受托管理客户资产规模8.83万亿元（YoY-10%）。22家上市券商2023年合计资管净收入393亿元（YoY+1%），其中中泰证券20亿元（YoY+260%）、国泰君安41亿元（YoY+149%）、国联证券4亿元（YoY+129%），增速排名上市券商前三，主要受并表公募子公司驱动。
- 公募基金子公司业绩有所承压，预计系公募费改影响。2023年头部公募基金子公司管理规模基本稳中有增，受公募费改和产品结构改变的影响，基金公司业绩表现有所下降，但对券商母公司的利润贡献稳中有增。根据Wind，易方达基金23年基金资产净值同比+6%，其中非货币基金-2%、货基+21%，净利润34亿元（YoY-12%），对广发证券利润贡献约11%（YoY+0.02pct）；广发基金资产净值同比-3%，其中非货币基金-6%、货币+1%，净利润12亿元（YoY-9%），对广发证券利润贡献约15%（YoY+0.56pct）；华夏基金资产净值同比+15%，其中非货币+16%、货币+15%，净利润20亿元（YoY-7%），对中信证券利润贡献约6.3%（YoY+0.04pct）。

● 证券公司及子公司私募资管产品规模及结构变动（万亿元）



● 2023上市券商资管净收入及变动（22家）

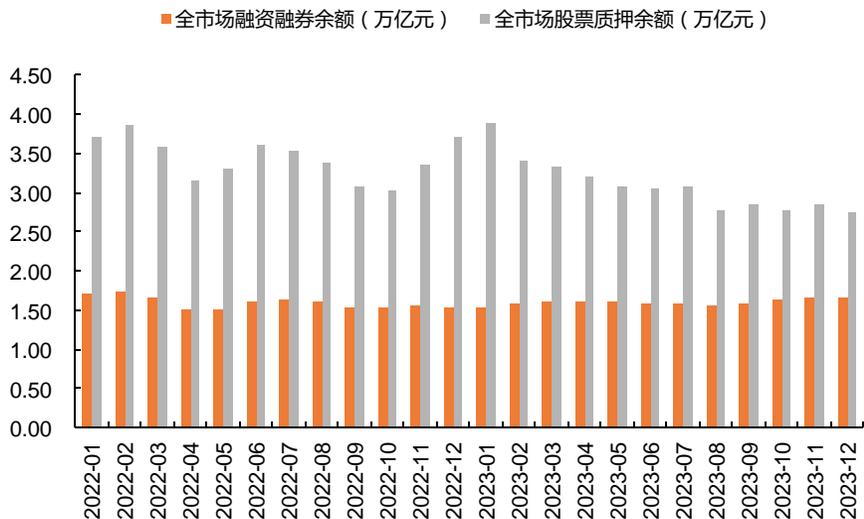


资料来源：Wind，证券投资基金业协会，平安证券研究所

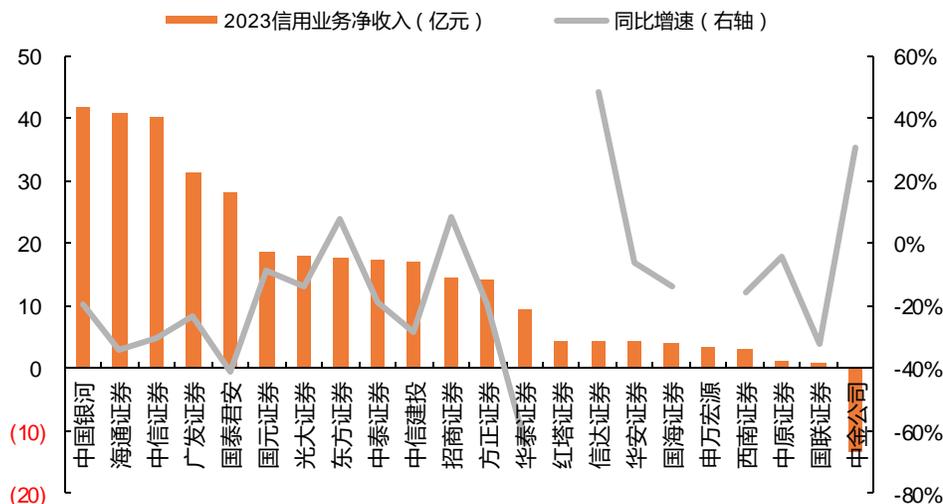
2.5 信用：两融扩张、股质收缩，负债成本上行

- 两融规模稳中有增、股质规模继续收缩，利息支出增加导致利息净收入表现继续承压。2023年末A股市场两融余额1.65万亿元（YoY+7%）、股票质押参考市值2.75万亿元（YoY-26%），但22家已披露年报的上市券商中，19家披露两融利息收入的上市券商合计两融利息收入592亿元（YoY-5%），预计两融费率有所下降。而其他利息收入的增长驱动上市券商整体利息收入同比小幅增长，2023年22家上市券商合计利息收入1739亿元（YoY+3%）。利息支出增长更快，导致利息净收入表现承压，22家上市券商合计利息支出1418亿元（YoY+13%），合计利息净收入321亿元（YoY-25%）。利息支出压力较大，预计系海外融资成本高企，境内卖出回购金融资产、代理买卖证券款利息支出增加所致，2023年22家已披露年报的上市券商合计负债成本率3.53%（YoY+0.34pct）。

两融及股质规模变动



2023年上市券商利息净收入及变动（22家）



资料来源：Wind，上交所，平安证券研究所

注：图表中去除同比增速过大值。

负债成本率=利息支出/年初、年末（短期借款+应付短期融资款+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付款项+长期借款+应付债券）均值



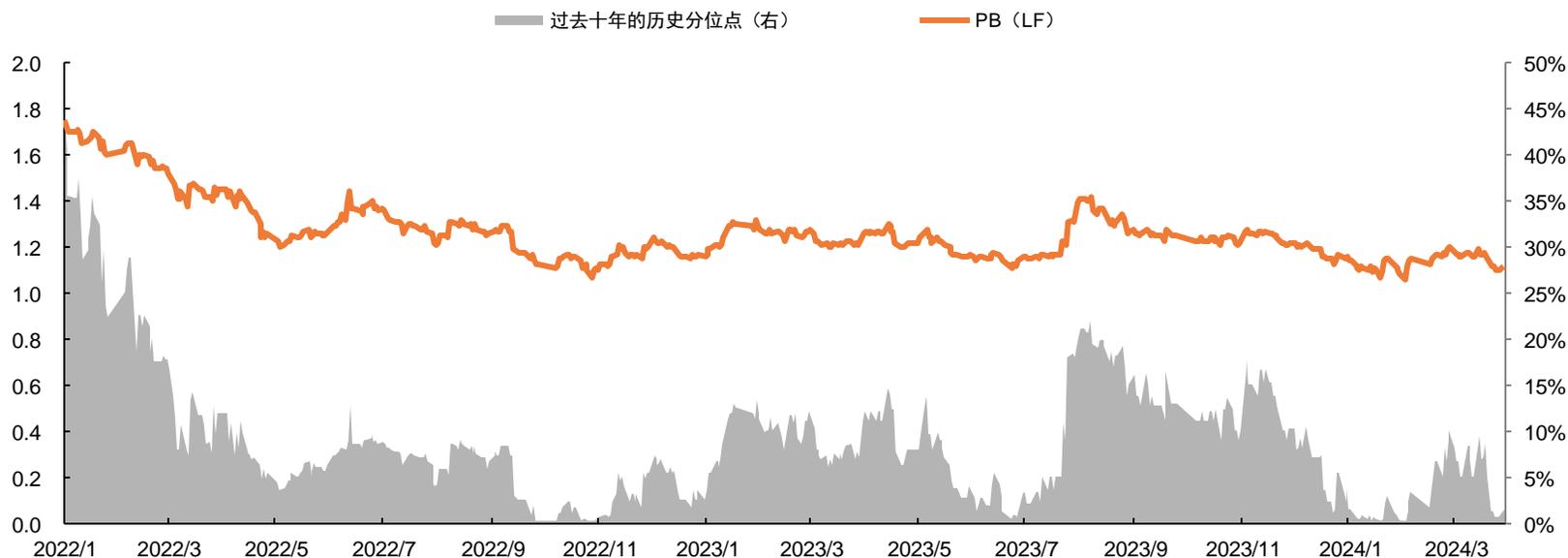
CONTENT 目录

- ◎ **一、业绩同比基本持平，自营与资管保持收入正增**
 - 23年A股行情前高后低，市场交易额小幅下行
 - 行业整体业绩基本持平，仅自营、资管收入同比正增
 - 行业分化明显，自营表现为业绩胜负手
 - 杠杆倍数略有提升，ROE相对承压
- ◎ **二、自营规模与收益双增，并表公募子驱动资管收入增长**
 - 经纪：佣金压力仍存，财富管理相对稳健
 - 投行：股权融资进一步放缓，投行净收入降幅走阔
 - 自营：规模与收益双增，跨境业务快速成长
 - 资管：券商资管规模继续收缩，并表公募子公司驱动收入正增
 - 信用：两融扩张、股质收缩，负债成本上行
- ◎ **三、投资建议与风险提示**
 - 证券业加速供给侧改革，建议关注头部券商
 - 权益市场大幅波动，宏观经济超预期下行等

3.1 投资建议：证券业加速供给侧改革，建议关注头部券商

- 自2023年三季度以来，资本市场进入政策密集期，监管持续关注资本市场和证券行业的高质量发展、重视投资者获得感提升，资本市场和证券公司的重要性将提升。近期证监会明确了“培育一流投资银行和投资机构”的发展目标与发展路径，明确“推动形成10家左右优质头部机构”、“形成2至3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构”，在证券基金机构聚焦功能性、专业性、集约型、特色化和合规风控要求更高、监管力度强化的导向下，证券行业供给侧将持续优化，头部机构有望通过并购重组、组织创新等方式拓展资本空间、做优做强，建议关注专业能力领先、合规风控完备、执业质量更佳的头部券商，包括中信证券、华泰证券等。

券商指数（申万II）PB变动



3.2 风险提示：权益市场大幅波动，宏观经济超预期下行等

- 1、权益市场大幅波动，影响市场交投活跃度及投资收益，进而影响证券行业整体业绩表现。
- 2、投资者风险偏好降低，交投活跃度或将下滑，拖累市场景气度。
- 3、宏观经济超预期下行影响市场基本面及货币政策，增加市场不确定性。
- 4、资本市场政策影响超预期，金融对外开放等改革措施推进放缓，逆周期调节政策超预期，资本市场政策红利低于预期。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。