

评级：增持（维持）

分析师：蒋峤

执业证书编号：S0740517090005

Email: jiangqiao@zts.com.cn

分析师：戴志锋

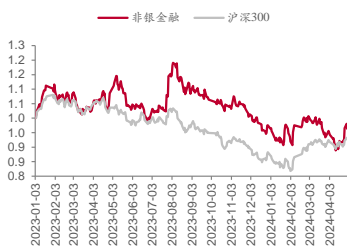
执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	86
行业总市值(百万元)	4624312
行业流通市值(百万元)	2079334

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

■ 券商 24 一季报业绩特点：

1、总体业绩：24Q1 营收同比-21.5%、环比-8.3%，净利润同比-31.9%、环比+56.7%。

2、分组来看，大券商业绩表现好于中小券商。来看，前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商营业收入同比分别减少 22.1%、22.1%、18.8%，归母净利润同比分别减少 27.9%、33.4%、46.3%，主要是大中券商管理费用同比降幅更多。

3、业务归因看，投行、投资、净利息收入同比下滑均超三成，是 24Q1 业绩下滑的主因。分组来看，前 10 券商的投行、净利息收入下滑相对更多（超四成）；11-20 券以及 21-44 券商投资收入下滑相对更多（超四成），资管业务表现相对较好（正增长）。

4、业绩表现突出券商的特点。前 10 券商中，中信（净利润同比-8.5%，下同）、招商（同比-4.5%）业绩降幅相对较小，主要是投资业务表现相对稳定（分别同比-17.4%、+18.8%）。11-20 券商中，方正（同比+41.1%）、浙商（同比-8.3%）、财通（同比-7.7%）业绩表现相对较好。方正投资业务同比+86.6%；浙商、财通的经纪、资管业务逆势增长。21-44 券商中，中原（同比+85.5%）、东兴（同比+64.3%）、首创（同比+25.2%）业绩在低基数下实现较快速增长。

5、行业格局，集中度同比去年提升。24Q1 上市券商净利润 CR5/CR10/CR20 分别为 46.1%/68.6%/88.5%，相比 23Q1 分别提升 7.6/4.8/3.5pct，相比 23Q4 分别变化 0.7/-0.9/1.6pct。

■ 券商 24 一季报分业务板块分析：

1、经纪业务：费率承压，经纪收入同比下滑 9%。1) 经营环境指标：24Q1 日均股基成交额 10,217 亿元（同比+3.0%、环比+8.3%），新发偏股基金份额 525 亿份（同比-44.8%、环比-19.8%）；2) 分组来看：前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商差异不大。3) 结构方面：预计代买、代销、席位租赁收入均有压力，主要是佣金率下降压力、新发基金份额大幅下降以及公募交易量价均承压。

2、投行业务：股权业务规模下滑，投行收入同比降 36%。1) 经营环境指标：24Q1 市场 IPO 及再融资规模同比下滑均超 7 成，券商债承相对稳定；2) 分组来看：前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商分别同比下滑 41.1%、25.8%、27.6%，大券商投行业务压力更大。3) 结构方面：IPO 及再融资规模均同比下滑 7 成多，债承在利率低位环境下同比仍有小幅增长，预计股权业务压力远大于债承。

3、资管收入：债牛及部分券商并表公募，资管收入同比-2%。1) 经营环境指标：24Q1 股混基金规模为 62,996.6 亿元，同比-11.8%，环比+0.2%；非货币基金规模为 163,584.2 亿元，同比+6.0%，环比+2.3%。2) 分组来看：前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商分别同比下滑-9.2%、+5.0%、+34.7%，中小券商资管收入增幅较大，预计是债牛推动部分券商资管超额业绩报酬计提增长。3) 结构方面：存量产品看，仍

呈现股弱债强的结构特点；另外，部分券商因并表公募实现高增（如中泰、国联）。

4、投资收入：去年 Q1 高基数下，投资收入同比-33%。1) 经营环境指标：24Q1 沪深 300 指数+3.1%，同比-1.53pct，环比+10.1pct；中证全债（净）+1.59%，同比+1.44pct，环比+0.94pct。2) 整体收入及投资收益率情况：44 家上市券商合计投资业务收入同比-32.5%、环比 9.3%；测算平均投资收益率（未年化）为 0.53%，同比-0.35pct，环比+0.03pct。3) 分组来看：大券商降幅相对较小、稳健度更高。前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商投资收入分别同比下滑 30.0%、38.8%、34.7%。4) 结构方面：预计债券投资提升杠杆，方向性权益保持稳定，加大市场中性及做市等业务占比是 24Q1 的总体趋势。

5、利息净收入：利息收入承压叠加利息支出增长，净利息同比-36%。1) 经营环境指标：24Q1 市场融资余额为 14,964.3 亿元，同比-1.1%，环比-5.2%；融券余额为 415.2 亿元，同比-55.7%，环比-42.0%。2) 分组来看：前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商分别同比下滑 48.2%、22.9%、26.4%，大券商下滑幅度较大。3) 结构方面：收入端，利息收入同比-4.6%、环比-5.8%，利率低位环境及市场竞争之下，信用业务收入端承压；支出端，利息支出同比+3.3%、环比-1.8%，23Q4 以来债牛使得券商债券投资加杠杆，利息支出增加。

- **投资建议：**24Q2 开始板块利润基数下降（1Q23-4Q23 板块单季利润分别为 431、391、281、187 亿），若后续市场保持平稳或上涨，则 24Q2 开始板块业绩有望迎来修复。关注行业并购整合主线带来的投资机会，标的建议关注头部金融机构如中信、中金、银河、华泰、国君等，及区域特色中小机构如国联、财通、东吴等。
- **风险提示：**经济超预期下滑；政策推进不及预期；权益市场大幅波动；研报信息更新不及时的风险。

内容目录

一、券商 24 一季报业绩总览	- 5 -
二、券商 24 一季报分业务板块分析	- 10 -
2.1 经纪业务：费率承压，经纪收入同比下滑 9%	- 10 -
2.2 投行业务：股权业务规模下滑，投行收入同比降 36%	- 13 -
2.3 资管收入：债牛及部分券商并表公募，资管收入同比-2%	- 15 -
2.4 投资收入：去年 Q1 高基数下，投资收入同比-33%	- 17 -
2.5 利息净收入：利息收入承压叠加利息支出增长，净利息同比-36%	- 18 -
三、投资建议	- 20 -
风险提示：	- 21 -

图表目录

图表 1: 归母净利润及营业收入情况; 亿元, %.....	- 6 -
图表 2: 营业收入、营业成本及净利润情况; 亿元, %.....	- 7 -
图表 3: 分业务同环比增速及收入结构情况; %.....	- 9 -
图表 4: 净利润 CR3、CR5 与 CR10 (%)	- 10 -
图表 5: 营业收入 CR3、CR5 与 CR10 (%)	- 10 -
图表 6: 经纪业务经营环境指标; 亿元, %.....	- 11 -
图表 7: 经纪业务收入及增速情况; 亿元, %.....	- 12 -
图表 8: 投行业务经营环境指标; 亿元, %.....	- 13 -
图表 9: 投行业务收入及增速情况; 亿元, %.....	- 14 -
图表 10: 资管业务经营环境指标; 亿元, %.....	- 15 -
图表 11: 资管业务收入及增速情况; 亿元, %.....	- 16 -
图表 12: 投资业务经营环境指标; 亿元, %, pct.....	- 17 -
图表 13: 投资业务收入及增速情况; 亿元, %, pct.....	- 18 -
图表 14: 信用业务经营环境指标; 亿元, %.....	- 19 -
图表 15: 利息净收入及增速情况; 亿元, %.....	- 20 -
图表 16: 44 家上市券商合计单季度净利润; 亿元.....	- 21 -
图表 17: 券商板块 PB 估值.....	- 21 -

一、券商 24 一季报业绩总览

1、总体业绩。24Q1 营收同比-21.5%，净利润同比-31.9%。

1) 营业收入。2024 年第一季度,44 家上市券商合计实现营业收入 1064.4 亿元,同比减少 21.5%,环比增速为-8.3%。营业收入前三的券商为中信证券 137.5 亿元、国泰君安 79.8 亿元、华泰证券 61.1 亿元。同比增速前三的券商为东兴证券增长 125.6%、首创证券增长 29.8%、方正证券增长 19.9%。

2) 归母净利润。2024 年第一季度,44 家上市券商合计实现归母净利润 293.7 亿元,同比减少 31.9%,环比增速为 56.7%。归母净利润前三的券商为中信证券 49.6 亿元、国泰君安 24.9 亿元、华泰证券 22.9 亿元。同比增速前三的券商为中原证券增长 85.5%、东兴证券增长 64.3%、方正证券增长 41.1%。

2、分组来看。大券商业绩表现好于中小券商。

营业收入来看,前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商同比分别减少 22.1%、22.1%、18.8%,营收方面各组券商下滑幅度相当。

归母净利润来看,前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商同比分别减少 27.9%、33.4%、46.3%,在各组券商营收表现相当的情况下,大中券商业绩表现总体好于中小券商,主要是大中券商管理费用同比降幅更多,前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商 24Q1 管理费用分别同比-13.9%、-15.7%、-8.8%。

前 10 券商中,中信(净利润同比-8.5%)、招商(净利润同比-4.5%)业绩降幅相对较小,主要是投资业务表现相对稳定(分别同比-17.4%、+18.8%),其中招商投资业务实现同比正增长主要是投资收益率同比基本持平基础上、投资资产规模增长。

11-20 券商中,方正(净利润同比+41.1%)、浙商(净利润同比-8.3%)、财通(净利润同比-7.7%)业绩表现相对较好。方正投资业务同比+86.6%;浙商的经纪、资管业务逆势分别实现同比 24.3%、59.7%的正增长;财通的经纪、资管业务同样逆势分别实现同比 8.2%、2.0%的正增长,同时投行业务仅同比下滑 8.0%。

21-44 券商中,中原(净利润同比+85.5%)、东兴(净利润同比+64.3%)、首创(净利润同比+25.2%)业绩在低基数下实现较快速增长。

1) 营业收入分组来看,前 10 券商同比减少 22.1%,11-20 券商同比减少 22.1%,21-44 券商同比减少 18.8%。环比情况:前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商环比增速分别为-6.2%、-13.5%、-7.8%。**2) 归母净利润分组来看,**前 10 券商同比减少 27.9%,11-20 券商同比减少 33.4%,21-44 券商同比减少 46.3%。环比情况:2024 年第一季度,前 10 券商、

11-20 券商、21-44 券商环比增速分别为 67.8%、64.5%、7.9%。

图表 1：归母净利润及营业收入情况；亿元，%

归母净利润	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比	营业收入	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
中信证券	54.17	33.07	49.59	-8.5%	50.0%	中信证券	153.48	142.61	137.55	-10.4%	-3.6%
国泰君安	30.41	7.47	24.89	-18.1%	233.4%	国泰君安	92.88	91.12	79.83	-14.0%	-12.4%
华泰证券	32.45	31.65	22.91	-29.4%	-27.6%	华泰证券	89.93	93.48	61.05	-32.1%	-34.7%
中国银河	22.49	12.75	16.31	-27.5%	27.9%	中国银河	86.97	81.61	72.14	-17.1%	-11.6%
广发证券	21.57	11.68	15.38	-28.7%	31.7%	广发证券	64.77	52.86	49.49	-23.6%	-6.4%
海通证券	24.34	-33.53	9.11	-62.6%	-127.2%	海通证券	85.20	3.79	47.62	-44.1%	1156.5%
招商证券	22.60	23.62	21.57	-4.5%	-8.7%	招商证券	47.58	49.50	42.99	-9.7%	-13.2%
申万宏源	20.11	2.59	13.88	-31.0%	435.9%	申万宏源	57.65	52.18	56.80	-1.5%	8.9%
中金公司	22.57	15.48	12.39	-45.1%	-20.0%	中金公司	62.09	55.25	38.74	-37.6%	-29.9%
中信建投	24.33	13.43	12.28	-49.5%	-8.6%	中信建投	67.00	48.60	42.94	-35.9%	-11.6%
国信证券	17.68	15.54	12.29	-30.5%	-20.9%	国信证券	41.63	48.74	33.62	-19.2%	-31.0%
东方证券	14.28	-1.03	8.86	-37.9%	-956.9%	东方证券	44.37	33.95	36.11	-18.6%	6.3%
兴业证券	8.28	3.83	3.28	-60.4%	-14.3%	兴业证券	41.69	17.71	23.77	-43.0%	34.2%
光大证券	9.58	-0.87	6.82	-28.7%	-886.9%	光大证券	27.50	22.76	22.04	-19.9%	-3.2%
方正证券	5.56	2.16	7.84	41.1%	262.4%	方正证券	17.73	14.51	19.85	12.0%	36.8%
中泰证券	11.53	-0.93	3.31	-71.2%	-454.6%	中泰证券	35.70	34.86	25.39	-28.9%	-27.2%
东吴证券	5.83	2.56	4.56	-21.8%	77.8%	东吴证券	22.54	32.45	22.25	-1.3%	-31.4%
长江证券	7.56	3.49	4.02	-46.8%	15.2%	长江证券	21.51	17.47	13.32	-38.1%	-23.8%
浙商证券	4.88	4.23	4.47	-8.3%	5.7%	浙商证券	49.31	50.16	38.82	-21.3%	-22.6%
财通证券	4.94	7.51	4.56	-7.7%	-39.2%	财通证券	17.86	15.63	14.10	-21.0%	-9.8%
国元证券	5.20	4.41	4.63	-11.0%	4.8%	国元证券	15.50	14.21	14.04	-9.4%	-1.2%
长城证券	4.51	2.26	3.53	-21.7%	56.3%	长城证券	11.20	8.44	9.06	-19.1%	7.3%
国金证券	5.97	4.82	3.67	-38.6%	-23.9%	国金证券	19.52	17.01	14.83	-24.0%	-12.8%
东兴证券	2.19	3.50	3.60	64.3%	3.0%	东兴证券	9.31	17.27	19.80	112.6%	14.6%
西部证券	3.58	2.90	1.96	-45.2%	-32.2%	西部证券	18.13	11.71	15.95	-12.0%	36.2%
天风证券	5.47	-1.17	-3.76	-168.7%	221.2%	天风证券	14.00	8.30	1.85	-86.8%	-77.7%
国联证券	2.07	-0.55	-2.19	-205.5%	294.4%	国联证券	6.78	4.48	1.73	-74.4%	-61.3%
东北证券	3.73	0.92	0.21	-94.4%	-77.2%	东北证券	18.44	16.21	11.79	-36.0%	-27.2%
华西证券	4.02	0.52	1.26	-68.6%	143.8%	华西证券	11.27	5.92	6.48	-42.6%	9.3%
西南证券	2.26	0.32	2.30	1.8%	616.6%	西南证券	7.38	4.44	5.85	-20.8%	31.6%
华安证券	3.64	3.15	2.79	-23.3%	-11.3%	华安证券	10.35	9.32	8.32	-19.6%	-10.7%
山西证券	2.51	2.82	1.59	-36.7%	-43.8%	山西证券	11.41	9.96	6.31	-44.6%	-36.6%
信达证券	2.16	3.80	1.85	-14.4%	-51.4%	信达证券	10.90	7.45	8.35	-23.4%	12.1%
国海证券	2.26	-0.65	0.94	-58.7%	-243.4%	国海证券	9.89	11.61	8.02	-18.9%	-30.9%
华创云信	1.35	1.29	0.19	-86.3%	-85.7%	华创云信	7.42	9.16	6.10	-17.7%	-33.3%
南京证券	2.17	1.09	2.63	21.2%	140.8%	南京证券	6.43	7.03	8.82	37.2%	25.4%
红塔证券	2.25	0.98	1.20	-47.0%	22.4%	红塔证券	4.90	3.25	3.88	-20.9%	19.3%
中原证券	0.70	0.04	1.31	85.5%	3362.5%	中原证券	4.64	4.91	6.44	38.9%	31.2%
财达证券	2.02	0.52	1.11	-45.1%	114.6%	财达证券	6.26	5.55	4.31	-31.2%	-22.5%
第一创业	1.41	0.03	1.43	1.6%	5332.9%	第一创业	6.92	5.76	6.73	-2.7%	16.9%
首创证券	1.76	2.41	2.20	25.2%	-8.7%	首创证券	4.34	6.29	5.64	29.8%	-10.3%
华林证券	0.63	-1.55	0.55	-12.8%	-135.3%	华林证券	2.43	2.62	2.73	12.0%	3.9%
太平洋	1.49	-0.00	0.35	-76.6%	-8169.7%	太平洋	4.66	3.36	2.78	-40.5%	-17.3%
中银证券	2.53	0.90	2.02	-19.9%	123.9%	中银证券	6.84	7.36	6.15	-10.1%	-16.4%
合计	431.05	187.5	293.70	-31.9%	56.7%	合计	1,356.33	1,160.9	1,064.38	-21.5%	-8.3%
前10券商	275.03	118.21	198.32	-27.9%	67.8%	前10券商	807.57	670.99	629.15	-22.1%	-6.2%
11-20券商	90.12	36.49	60.03	-33.4%	64.5%	11-20券商	319.85	288.25	249.27	-22.1%	-13.5%
21-44券商	65.90	32.75	35.35	-46.3%	7.9%	21-44券商	228.92	201.63	185.96	-18.8%	-7.8%

来源：wind，中泰证券研究所

图表 2：营业收入、营业成本及净利润情况；亿元，%

	归母净利润	同比	营业收入	同比	营业支出	同比	管理费用	同比	信用减值损失	同比
中信证券	49.59	-8.5%	137.55	-10.4%	71.20	-11.2%	61.78	-15.6%	-0.21	-108.9%
国泰君安	24.89	-18.1%	79.83	-14.0%	47.49	-10.1%	33.17	-8.9%	-0.14	-254.9%
华泰证券	22.91	-29.4%	61.05	-32.1%	37.36	-22.5%	35.50	-25.0%	-2.43	173.3%
中国银河	16.31	-27.5%	72.14	-17.1%	54.28	-11.3%	23.95	-6.0%	-1.26	3685.4%
广发证券	15.38	-28.7%	49.49	-23.6%	31.25	-14.1%	29.98	-17.3%	-0.61	-6.4%
海通证券	9.11	-62.6%	47.62	-44.1%	33.61	-36.0%	26.06	-8.4%	2.61	-33.2%
招商证券	21.57	-4.5%	42.99	-9.7%	20.24	-8.4%	20.43	-2.5%	-0.45	25.3%
申万宏源	13.88	-31.0%	56.80	-1.5%	37.01	17.0%	23.79	5.8%	0.03	-128.6%
中金公司	12.39	-45.1%	38.74	-37.6%	24.42	-30.2%	23.95	-31.4%	0.30	-263.9%
中信建投	12.28	-49.5%	42.94	-35.9%	29.71	-19.2%	25.68	-8.5%	-0.40	-214.9%
国信证券	12.29	-30.5%	33.62	-19.2%	19.66	-4.4%	18.46	-9.3%	0.05	-113.4%
东方证券	8.86	-37.9%	36.11	-18.6%	27.44	-6.1%	16.00	-16.8%	-0.00	-100.3%
兴业证券	3.28	-60.4%	23.77	-43.0%	19.18	-33.8%	13.42	-37.2%	0.02	-113.4%
光大证券	6.82	-28.7%	22.04	-19.9%	13.59	-11.4%	13.30	-11.1%	0.02	-116.4%
方正证券	7.84	41.1%	19.85	12.0%	11.24	0.8%	11.31	2.3%	-0.21	400.0%
中泰证券	3.31	-71.2%	25.39	-28.9%	21.74	1.6%	18.35	-4.5%	0.16	-171.1%
东吴证券	4.56	-21.8%	22.25	-1.3%	16.12	9.4%	8.79	-3.4%	0.04	-149.7%
长江证券	4.02	-46.8%	13.32	-38.1%	9.33	-24.5%	8.80	-27.1%	-0.06	75.7%
浙商证券	4.47	-8.3%	38.82	-21.3%	33.23	-22.3%	8.67	-7.6%	0.12	-73.5%
财通证券	4.56	-7.7%	14.10	-21.0%	8.65	-30.3%	8.60	-30.1%	-0.02	-2402.3%
国元证券	4.63	-11.0%	14.04	-9.4%	8.77	-4.9%	5.36	-13.5%	0.07	189.6%
长城证券	3.53	-21.7%	9.06	-19.1%	5.18	-13.8%	5.19	-13.1%	-0.06	359.5%
国金证券	3.67	-38.6%	14.83	-24.0%	10.45	-11.6%	10.08	-15.2%	0.30	-296.2%
东兴证券	3.60	64.3%	19.80	112.6%	15.13	146.8%	5.70	13.3%	0.88	-7811.0%
西部证券	1.96	-45.2%	15.95	-12.0%	13.24	-0.1%	5.27	-3.9%	-0.05	-69.6%
天风证券	-3.76	-168.7%	1.85	-86.8%	5.58	-25.3%	5.35	-25.7%	0.10	-16.2%
国联证券	-2.19	-205.5%	1.73	-74.4%	4.73	18.2%	4.70	18.6%	-0.00	-94.2%
东北证券	0.21	-94.4%	11.79	-36.0%	11.35	-17.0%	6.97	3.7%	-0.02	-116.9%
华西证券	1.26	-68.6%	6.48	-42.6%	5.12	-17.7%	5.00	-23.9%	0.05	-111.0%
西南证券	2.30	1.8%	5.85	-20.8%	3.02	-34.0%	2.98	-32.1%	-0.01	-89.6%
华安证券	2.79	-23.3%	8.32	-19.6%	5.14	-8.4%	3.91	-10.4%	-0.12	96.4%
山西证券	1.59	-36.7%	6.31	-44.6%	4.58	-44.7%	4.31	-20.2%	-0.04	-904.0%
信达证券	1.85	-14.4%	8.35	-23.4%	6.90	-17.5%	7.13	-13.3%	-0.28	-455.8%
国海证券	0.94	-58.7%	8.02	-18.9%	6.63	1.5%	4.32	-19.6%	0.66	-209.2%
华创云信	0.19	-86.3%	6.10	-17.7%	5.57	1.7%	4.91	-9.4%	0.59	7383.1%
南京证券	2.63	21.2%	8.82	37.2%	5.14	46.3%	4.31	34.2%	0.02	-37.8%
红塔证券	1.20	-47.0%	3.88	-20.9%	2.39	9.6%	1.91	-8.1%	0.05	-213.9%
中原证券	1.31	85.5%	6.44	38.9%	5.13	30.6%	3.73	10.6%	0.00	-89.2%
财达证券	1.11	-45.1%	4.31	-31.2%	2.94	-18.4%	2.57	-24.1%	0.28	256.5%
第一创业	1.43	1.6%	6.73	-2.7%	4.99	-0.5%	4.88	-0.5%	0.02	84.9%
首创证券	2.20	25.2%	5.64	29.8%	3.02	36.3%	2.95	33.6%	0.02	-279.7%
华林证券	0.55	-12.8%	2.73	12.0%	1.57	-12.4%	1.55	-13.3%	-0.00	-43.8%
太平洋	0.35	-76.6%	2.78	-40.5%	2.30	-14.0%	2.27	-14.4%	-0.00	-99.5%
中银证券	2.02	-19.9%	6.15	-10.1%	3.85	-1.7%	3.82	-1.0%	-0.01	-148.1%
合计	293.70	-31.9%	1,064.38	-21.5%	709.49	-12.5%	539.17	-13.4%	0.01	-99.7%
前10券商	198.32	-27.9%	629.15	-22.1%	386.58	-15.4%	304.29	-13.9%	-2.56	-157.1%
11-20券商	60.03	-33.4%	249.27	-22.1%	180.18	-13.8%	125.69	-15.7%	0.11	-122.1%
21-44券商	35.35	-46.3%	185.96	-18.8%	142.73	-1.9%	109.18	-8.8%	2.46	-331.3%

来源：wind，中泰证券研究所

3、分业务情况。

分业务看，投行、投资、净利息收入同比下滑均超三成，是 24Q1 业绩下滑的主因。分组来看，前 10 券商的投行、净利息收入下滑相对更多

(超四成); 11-20 券以及 21-44 券商投资收入下滑相对更多(超四成), 资管业务表现相对较好(正增长)。

1) 分业务收入同比增速。2024 年第一季度, 44 家上市券商的经纪、投行、资管、自营、利息净收入的同比增速分别为-9.3%、-35.7%、-2.1%、-32.5%、-35.9%。具体到各组券商, 前 10 券商的同比增速分别为-9.9%、-41.1%、-9.2%、-29.9%、-48.2%; 11-20 券商的同比增速分别为-8.9%、-25.8%、5.0%、-38.8%、-22.9%; 21-44 券商的同比增速分别为-7.4%、-27.6%、34.7%、-34.7%、-26.4%。

2) 分业务收入环比增速。2024 年第一季度, 44 家上市券商的经纪、投行、资管、自营、利息净收入的环比增速分别为-4.5%、-34.9%、-4.7%、9.3%、-25.5%。具体到各组券商, 前 10 券商的环比增速分别为-1.9%、-40.2%、-5.4%、8.3%、-39.3%; 11-20 券商的环比增速分别为-9.8%、-16.6%、-13.7%、29.8%、-13.3%; 21-44 券商的环比增速分别为-4.2%、-37.7%、11.2%、-1.8%、-11.4%。

3) 收入结构。2024 年第一季度, 44 家上市券商的经纪、投行、资管、自营、利息净收入占比分别为 21.7%、6.4%、10.2%、31.7%、6.6%。

图表 3：分业务同环比增速及收入结构情况；%

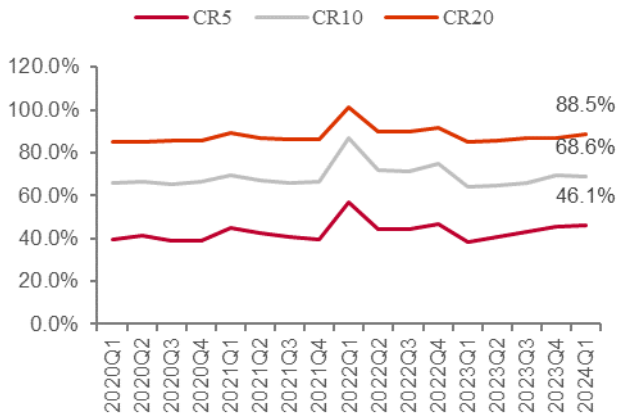
分业务同环比增速					分业务环比增速					收入结构							
经纪	投行	资管	投资	净利息	经纪	投行	资管	投资	净利息	经纪	投行	资管	投资	净利息			
中信证券	-5.8%	-56.1%	-5.6%	-17.4%	-44.2%	中信证券	2.2%	-16.0%	-3.8%	-10.0%	-56.7%	中信证券	17.8%	6.3%	17.1%	39.7%	2.4%
国泰君安	-6.8%	-2.7%	-13.3%	-25.3%	-49.4%	国泰君安	-11.1%	-37.7%	-5.5%	71.0%	-70.7%	国泰君安	18.8%	8.0%	11.5%	29.8%	4.4%
华泰证券	-11.4%	-26.1%	10.2%	-58.9%	-23.3%	华泰证券	1.8%	-22.7%	-0.1%	-52.9%	138.6%	华泰证券	22.2%	9.4%	18.1%	30.8%	3.8%
中国银河	-9.8%	65.1%	7.3%	-32.5%	-16.9%	中国银河	-3.3%	-56.6%	-3.1%	-10.9%	10.4%	中国银河	17.4%	1.3%	1.5%	22.6%	12.9%
广发证券	-6.2%	47.3%	-23.0%	-23.0%	-53.2%	广发证券	1.1%	-11.3%	-5.4%	45.9%	-33.2%	广发证券	27.4%	3.0%	32.5%	22.8%	8.9%
海通证券	-6.9%	-54.4%	-14.7%	-39.4%	-19.0%	海通证券	-11.0%	0.8%	-17.3%	-138.0%	6.9%	海通证券	17.9%	8.7%	8.4%	25.6%	18.3%
招商证券	-7.0%	-43.3%	-13.6%	18.8%	-75.6%	招商证券	5.4%	-84.2%	-5.3%	1.9%	-18.3%	招商证券	30.7%	2.0%	3.6%	47.7%	2.8%
申万宏源	-11.0%	-41.0%	-25.9%	-11.3%	18.0%	申万宏源	8.5%	-52.3%	-3.7%	39.5%	-126.1%	申万宏源	18.0%	3.0%	3.5%	48.5%	-1.5%
中金公司	-32.8%	-25.0%	-17.9%	-48.8%	-144.8%	中金公司	-18.2%	-58.3%	1.9%	-48.3%	17.1%	中金公司	21.4%	11.6%	6.9%	47.8%	-15.3%
中信建投	-7.4%	-59.2%	75.6%	-40.0%	-64.6%	中信建投	1.2%	-50.4%	-23.5%	-15.3%	-20.6%	中信建投	29.2%	10.4%	6.5%	35.1%	3.8%
国信证券	-2.9%	-26.7%	68.9%	-23.4%	-54.8%	国信证券	2.0%	-20.8%	12.1%	-10.0%	-18.8%	国信证券	32.1%	6.3%	4.9%	43.6%	6.0%
东方证券	-30.1%	-1.2%	-38.5%	-30.6%	-28.3%	东方证券	-22.1%	-15.0%	-12.4%	-2447.1%	-31.6%	东方证券	13.5%	7.6%	10.0%	22.1%	8.3%
兴业证券	-23.4%	-68.5%	9.6%	-68.0%	-44.2%	兴业证券	-2.9%	-56.3%	-8.2%	-250.7%	-28.7%	兴业证券	19.7%	4.9%	1.5%	13.8%	11.7%
光大证券	-15.0%	29.5%	-18.6%	-36.4%	14.5%	光大证券	9.1%	-8.9%	-43.6%	3.2%	8.8%	光大证券	28.4%	11.3%	8.1%	27.3%	21.9%
方正证券	-0.6%	-33.1%	39.4%	86.6%	-37.3%	方正证券	3.0%	64.7%	39.7%	202.4%	-17.7%	方正证券	40.7%	1.9%	3.2%	37.5%	12.2%
中泰证券	-9.2%	-40.6%	56.5%	-77.2%	1.2%	中泰证券	-1.2%	7.4%	-7.3%	-64.7%	-16.1%	中泰证券	26.7%	9.3%	18.9%	12.4%	14.5%
东吴证券	-6.8%	-23.3%	64.0%	-8.9%	-10.6%	东吴证券	1.4%	36.3%	26.6%	14.5%	32.5%	东吴证券	16.7%	10.4%	1.9%	24.7%	11.0%
长江证券	-15.6%	110.3%	78.4%	-94.3%	-24.7%	长江证券	4.5%	-38.8%	1.1%	-89.8%	-10.8%	长江证券	47.0%	4.6%	5.0%	2.7%	32.2%
浙商证券	24.3%	-34.9%	59.7%	-23.0%	-7.3%	浙商证券	-53.7%	-24.8%	-32.2%	230.4%	-18.9%	浙商证券	13.7%	3.9%	2.8%	12.0%	3.9%
财通证券	8.2%	-8.0%	2.0%	-39.3%	3.9%	财通证券	-0.3%	-33.6%	-14.3%	24.1%	-16.2%	财通证券	21.1%	10.0%	22.7%	30.6%	8.3%
国元证券	-1.9%	-57.5%	39.8%	-0.3%	-21.9%	国元证券	2.0%	-40.4%	-9.1%	10.0%	-32.1%	国元证券	15.5%	2.0%	2.1%	30.5%	24.4%
长城证券	-5.5%	-5.6%	-65.3%	-19.3%	-140.2%	长城证券	0.6%	-56.6%	-11.3%	31.0%	-85.3%	长城证券	20.3%	5.9%	0.8%	57.1%	-0.3%
国金证券	-1.3%	-43.3%	-8.8%	-40.0%	-12.5%	国金证券	-9.0%	-4.5%	-2.9%	-2.3%	1.4%	国金证券	25.9%	15.2%	1.5%	29.0%	18.3%
东兴证券	-7.1%	31.9%	94.3%	136.3%	-21.9%	东兴证券	6.5%	-39.7%	37.3%	31.8%	-23.3%	东兴证券	7.8%	5.8%	4.2%	28.0%	10.8%
西部证券	-0.1%	29.2%	60.0%	-36.2%	24.3%	西部证券	9.2%	-63.1%	-51.5%	9.6%	8.3%	西部证券	11.8%	2.3%	1.5%	30.6%	-4.1%
天风证券	-33.9%	-50.5%	-48.4%	-77.6%	-46.2%	天风证券	-17.3%	-32.9%	4.3%	-72.0%	4.7%	天风证券	95.9%	70.8%	54.2%	105.3%	-244.6%
国联证券	-3.3%	-12.7%	350.5%	-140.2%	-148.9%	国联证券	-13.4%	22.9%	-4.8%	-237.8%	-53.4%	国联证券	62.4%	44.8%	82.2%	-86.4%	-15.4%
东北证券	-14.6%	-51.0%	115.6%	-61.8%	-184.5%	东北证券	5.5%	-447.3%	41.1%	-58.5%	89.4%	东北证券	18.6%	3.2%	9.2%	16.8%	-1.8%
华西证券	-15.3%	-39.9%	-17.3%	-89.8%	-4.3%	华西证券	-2.2%	-65.7%	-43.6%	-157.1%	-8.2%	华西证券	50.1%	2.9%	2.4%	6.7%	34.9%
西南证券	-10.9%	-15.1%	82.4%	-30.5%	10.3%	西南证券	-1.5%	-22.6%	46.3%	79.0%	68.7%	西南证券	22.4%	5.1%	1.0%	48.0%	11.7%
华安证券	-1.7%	-5.6%	35.9%	-12.4%	-30.8%	华安证券	-11.6%	-61.8%	-19.5%	58.4%	-21.6%	华安证券	24.7%	2.6%	15.1%	31.6%	9.2%
山西证券	-0.1%	-35.9%	55.9%	-41.3%	-12.7%	山西证券	431.1%	-68.9%	42.9%	-41.9%	10.1%	山西证券	20.9%	7.7%	13.3%	55.4%	-7.0%
信达证券	-6.5%	-12.8%	-2.9%	-31.3%	-1.1%	信达证券	13.3%	-33.9%	26.6%	109.3%	-11.0%	信达证券	21.5%	2.7%	10.7%	39.9%	10.3%
国海证券	-3.5%	-66.0%	24.1%	-33.4%	10.0%	国海证券	-1.9%	-59.9%	-2.3%	61.9%	-6.5%	国海证券	22.6%	2.1%	6.0%	21.1%	13.3%
华创云信	-9.0%	2.9%	34.2%	-27.6%	6.9%	华创云信	-52.7%	-54.5%	33.0%	-0.8%	-24.4%	华创云信	30.0%	9.0%	4.4%	62.2%	-13.4%
南京证券	0.4%	31.7%	268.7%	113.6%	-2.1%	南京证券	6.4%	-16.6%	25.2%	227.2%	-3.3%	南京证券	11.7%	5.3%	2.1%	45.8%	27.4%
红塔证券	-7.5%	402.2%	-37.0%	-47.4%	26.5%	红塔证券	2.5%	-37.5%	4.0%	36.0%	3.2%	红塔证券	10.5%	4.7%	1.8%	42.9%	27.2%
中原证券	-4.5%	-60.1%	-49.8%	77.4%	-28.3%	中原证券	-7.1%	-83.6%	-25.0%	111.3%	48.9%	中原证券	19.2%	1.2%	1.0%	48.1%	4.4%
财达证券	12.5%	-13.2%	443.7%	-71.3%	916.2%	财达证券	14.9%	-39.3%	54.3%	-47.7%	-48.3%	财达证券	35.2%	13.2%	18.0%	26.1%	5.0%
第一创业	-4.8%	41.6%	-1.8%	9.2%	-48.9%	第一创业	-1.1%	79.4%	9.2%	41.2%	-238.8%	第一创业	12.4%	9.7%	33.6%	33.9%	2.1%
首创证券	-17.5%	-20.4%	211.7%	-4.5%	-48.6%	首创证券	-14.5%	-24.8%	81.3%	-43.2%	-60.8%	首创证券	8.4%	4.0%	44.3%	44.9%	-4.7%
华林证券	7.7%	-73.8%	-42.2%	312.6%	-11.8%	华林证券	7.7%	-80.8%	-23.9%	1123.1%	-3.0%	华林证券	41.7%	1.0%	2.9%	20.4%	31.6%
太平洋	-6.3%	-54.8%	152.8%	-73.1%	5.1%	太平洋	20.7%	-46.3%	-36.6%	-33.8%	-4.2%	太平洋	28.5%	6.4%	16.8%	24.8%	22.8%
中银证券	-13.9%	26.0%	-9.4%	-6.8%	-10.1%	中银证券	-17.1%	-82.3%	7.2%	-3.2%	-3.6%	中银证券	28.7%	2.9%	22.0%	14.6%	30.8%
合计	-9.3%	-35.7%	-2.1%	-32.5%	-35.9%	合计	-4.5%	-35.0%	-4.7%	9.3%	-25.5%	合计	21.7%	6.4%	10.2%	31.7%	6.6%
前10券商	-9.9%	-41.1%	-9.2%	-30.0%	-48.2%	前10券商	-2.0%	-40.0%	-5.4%	8.3%	-39.3%	前10券商	21.0%	6.2%	11.8%	34.7%	4.4%
11-20券商	-8.9%	-25.8%	5.0%	-38.8%	-23.0%	11-20券商	-9.8%	-16.6%	-13.7%	29.8%	-13.3%	11-20券商	24.0%	6.9%	7.3%	23.0%	11.3%
21-44券商	-7.4%	-27.6%	34.7%	-34.7%	-26.4%	21-44券商	-4.2%	-37.7%	11.2%	-1.8%	-11.4%	21-44券商	20.9%	6.3%	9.1%	33.2%	7.6%

来源：wind，中泰证券研究所

4、行业集中度。

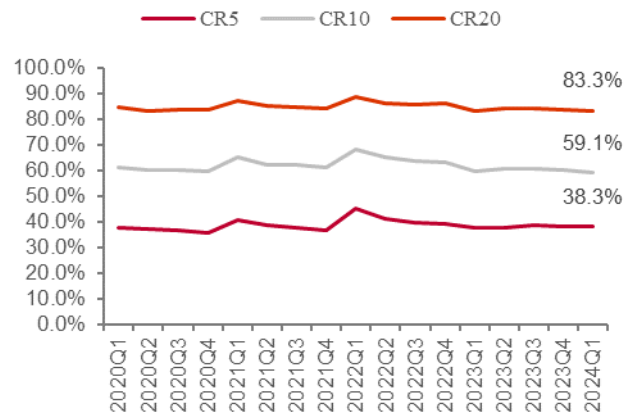
1) 归母净利润。2024 年一季度，上市券商净利润 CR5/CR10/CR20 分别为 46.1%/68.6%/88.5%，相比 2023Q1 的 38.4%/63.8%/85.1% 分别提升 7.6/4.8/3.5pct，相比 2023Q4 的 45.3%/69.5%/87.0% 分别变化 0.7/-0.9/1.6pct。

2) 营业收入。2024 年一季度，上市券商营业收入 CR5/CR10/CR20 分别为 38.3%/59.1%/83.3%，相比 2023Q1 的 37.5%/59.7%/83.3% 分别变化 0.8/-0.5/0.0pct，相比 2023Q4 的 45.3%/69.5%/87.0% 分别变化 0.3/-0.9/-0.3pct。

图表 4：净利润 CR3、CR5 与 CR10 (%)


来源：WIND，中泰证券研究所

注：由于 2024 年一季度行业净利润未披露，计算时以 44 家上市券商合计数作为分母

图表 5：营业收入 CR3、CR5 与 CR10 (%)


来源：WIND，中泰证券研究所

注：由于 2024 年一季度行业营业收入未披露，计算时以 44 家上市券商合计数作为分母

二、券商 24 一季报分业务板块分析

2.1 经纪业务：费率承压，经纪收入同比下滑 9%

24Q1 经纪业务总体分析。 1) **经营环境指标：**24Q1 日均股基成交额 10,217 亿元（同比+3.0%、环比+8.3%），新发偏股基金份额 525 亿份（同比-44.8%、环比-19.8%）；2) **整体收入：**44 家上市券商合计经纪业务收入同比-9.3%、环比-4.5%；3) **分组来看：**前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商差异不大。4) **结构方面：**预计代买、代销、席位租赁收入均有压力，主要是佣金率下降压力、新发基金份额大幅下降以及公募交易量价均承压。

24Q1 经纪业务经营环境指标。 2024 年第一季度，市场股基交易总额为 592,565 亿元，同比+1.3%，环比+4.7%；市场日均股基成交额为 10,217 亿元，同比+3.0%，环比+8.3%；新发偏股基金份额 525 亿份，同比-44.8%，环比-19.8%。

24Q1 经纪业务收入情况。 2024 年第一季度，44 家上市券商合计实现经纪业务收入 230.50 亿元，同比减少 9.3%。其中，经纪业务收入前 3 的券商分别为中信证券 24.42 亿元、国泰君安 14.99 亿元、华泰证券 13.58 亿元。经纪业务收入同比增速前三的券商为浙商证券增长 24.3%、财达证券增长 12.5%、财通证券增长 8.2%。**分组来看，**前 10 券商经纪业务收入同比减少 9.9%，11-20 券商同比减少 8.9%，21-44 券商同比减少 7.4%。**环比情况：**2024 年第一季度，44 家上市券商的经纪业务收入环比增速为-4.5%，其中前 10 券商环比增速为-1.9%，11-20 券商环比增速为-9.8%，21-44 券商环比增速为-4.2%。

图表 6： 经纪业务经营环境指标；亿元，%

亿元	指标	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
经纪业务	股基交易总额	585,083	566,029	592,565	1.3%	4.7%
	成交天数	59	60	58	-1.7%	-3.3%
	日均股基成交额	9,917	9,434	10,217	3.0%	8.3%
	新发偏股基金份额	952	655	525	-44.8%	-19.8%

来源：wind，中泰证券研究所

图表 7: 经纪业务收入及增速情况; 亿元, %

经纪业务收入	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
中信证券	25.92	23.89	24.42	-5.8%	2.2%
国泰君安	16.07	16.86	14.99	-6.8%	-11.1%
华泰证券	15.33	13.33	13.58	-11.4%	1.8%
中国银河	13.93	12.98	12.56	-9.8%	-3.3%
广发证券	14.47	13.43	13.58	-6.2%	1.1%
海通证券	9.14	9.56	8.51	-6.9%	-11.0%
招商证券	14.19	12.52	13.19	-7.0%	5.4%
申万宏源	11.50	9.43	10.24	-11.0%	8.5%
中金公司	12.36	10.16	8.31	-32.8%	-18.2%
中信建投	13.54	12.39	12.54	-7.4%	1.2%
国信证券	11.11	10.58	10.79	-2.9%	2.0%
东方证券	6.95	6.24	4.86	-30.1%	-22.1%
兴业证券	6.10	4.81	4.67	-23.4%	-2.9%
光大证券	7.37	5.75	6.27	-15.0%	9.1%
方正证券	8.13	7.84	8.08	-0.6%	3.0%
中泰证券	7.46	6.85	6.77	-9.2%	-1.2%
东吴证券	3.99	3.67	3.72	-6.8%	1.4%
长江证券	7.42	5.99	6.26	-15.6%	4.5%
浙商证券	4.28	11.49	5.32	24.3%	-53.7%
财通证券	2.75	2.98	2.97	8.2%	-0.3%
国元证券	2.21	2.13	2.17	-1.9%	2.0%
长城证券	1.95	1.83	1.84	-5.5%	0.6%
国金证券	3.89	4.22	3.84	-1.3%	-9.0%
东兴证券	1.66	1.45	1.54	-7.1%	6.5%
西部证券	1.89	1.73	1.89	-0.1%	9.2%
天风证券	2.68	2.14	1.77	-33.9%	-17.3%
国联证券	1.12	1.25	1.08	-3.3%	-13.4%
东北证券	2.56	2.08	2.19	-14.6%	5.5%
华西证券	3.83	3.32	3.24	-15.3%	-2.2%
西南证券	1.47	1.33	1.31	-10.9%	-1.5%
华安证券	2.09	2.32	2.05	-1.7%	-11.6%
山西证券	1.32	0.25	1.32	-0.1%	431.1%
信达证券	1.92	1.59	1.80	-6.5%	13.3%
国海证券	1.88	1.85	1.81	-3.5%	-1.9%
华创云信	2.01	3.87	1.83	-9.0%	-52.7%
南京证券	1.03	0.97	1.03	0.4%	6.4%
红塔证券	0.44	0.40	0.41	-7.5%	2.5%
中原证券	1.29	1.33	1.23	-4.5%	-7.1%
财达证券	1.35	1.32	1.52	12.5%	14.9%
第一创业	0.88	0.85	0.84	-4.8%	-1.1%
首创证券	0.58	0.56	0.48	-17.5%	-14.5%
华林证券	1.06	1.06	1.14	7.7%	7.7%
太平洋	0.84	0.65	0.79	-6.3%	20.7%
中银证券	2.05	2.13	1.77	-13.9%	-17.1%
合计	254.01	241.4	230.50	-9.3%	-4.5%
前10券商	146.45	134.57	131.90	-9.9%	-2.0%
11-20券商	65.55	66.19	59.70	-8.9%	-9.8%
21-44券商	42.00	40.60	38.89	-7.4%	-4.2%

来源: wind, 中泰证券研究所

2.2 投行业务：股权业务规模下滑，投行收入同比降 36%

24Q1 投行业务总体分析。1) **经营环境指标：**24Q1 市场 IPO 规模为 223.7 亿元，同比-76.7%，环比-28.0%；再融资规模为 615.4 亿元，同比-74.8%，环比-52.9%；券商债券承销规模为 27,460.2 亿元，同比+3.1%，环比-21.9%；2) **整体收入：**44 家上市券商合计投行业务收入同比-35.7%、环比-35.0%；3) **分组来看：**前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商分别同比下滑 41.1%、25.8%、27.6%，大券商投行业务压力更大。4) **结构方面：**IPO 及再融资规模均同比下滑 7 成多，债承在利率低位环境下同比仍有小幅增长，预计股权业务压力远大于债承。

24Q1 投行业务经营环境指标：2024 年第一季度，市场 IPO 规模为 223.7 亿元，同比-76.7%，环比-28.0%；再融资规模为 615.4 亿元，同比-74.8%，环比-52.9%；券商债券承销规模为 27,460.2 亿元，同比+3.1%，环比-21.9%。

24Q1 投行业务收入情况。2024 年第一季度，44 家上市券商合计实现投行业务收入 67.99 亿元，同比减少了 35.7%。投行业务收入前三的券商为中信证券 8.69 亿元、国泰君安 6.42 亿元、华泰证券 5.76 亿元。同比增速前三的券商为红塔证券增长 402.2%、长江证券增长 110.3%、银河证券增长 65.1%。**分组来看，**前 10 券商投行业务收入同比减少 41.1%，11-20 券商同比减少 25.8%，21-44 券商同比减少 27.6%。**环比情况：**2024 年第一季度，44 家上市券商的投行业务收入环比增速为-35.0%，其中前 10 券商环比增速为-40.0%，11-20 券商环比增速为-16.6%，21-44 券商环比增速为-37.7%。

图表 8：投行业务经营环境指标；亿元，%

亿元	指标	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
投行业务	IPO规模	961	311	224	-76.7%	-28.0%
	再融资规模	2,445	1,307	615	-74.8%	-52.9%
	券商债券承销规模	26,630	35,144	27,460	3.1%	-21.9%

来源：wind，中泰证券研究所

图表 9：投行业务收入及增速情况；亿元，%

投行业务收入	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
中信证券	19.80	10.35	8.69	-56.1%	-16.0%
国泰君安	6.59	10.30	6.42	-2.7%	-37.7%
华泰证券	7.79	7.46	5.76	-26.1%	-22.7%
中国银河	0.57	2.18	0.95	65.1%	-56.6%
广发证券	1.01	1.67	1.48	47.3%	-11.3%
海通证券	9.06	4.10	4.13	-54.4%	0.8%
招商证券	1.55	5.56	0.88	-43.3%	-84.2%
申万宏源	2.90	3.59	1.71	-41.0%	-52.3%
中金公司	6.01	10.79	4.50	-25.0%	-58.3%
中信建投	10.99	9.04	4.48	-59.2%	-50.4%
国信证券	2.89	2.67	2.12	-26.7%	-20.8%
东方证券	2.77	3.21	2.73	-1.2%	-15.0%
兴业证券	3.69	2.65	1.16	-68.5%	-56.3%
光大证券	1.92	2.73	2.49	29.5%	-8.9%
方正证券	0.57	0.23	0.38	-33.1%	64.7%
中泰证券	4.24	2.34	2.52	-40.6%	7.4%
东吴证券	3.01	1.70	2.31	-23.3%	36.3%
长江证券	0.29	1.00	0.62	110.3%	-38.8%
浙商证券	2.32	2.00	1.51	-34.9%	-24.8%
财通证券	1.53	2.12	1.41	-8.0%	-33.6%
国元证券	0.65	0.47	0.28	-57.5%	-40.4%
长城证券	0.56	1.23	0.53	-5.6%	-56.6%
国金证券	3.98	2.36	2.26	-43.3%	-4.5%
东兴证券	0.88	1.92	1.16	31.9%	-39.7%
西部证券	0.28	0.98	0.36	29.2%	-63.1%
天风证券	2.64	1.95	1.31	-50.5%	-32.9%
国联证券	0.89	0.63	0.78	-12.7%	22.9%
东北证券	0.78	-0.11	0.38	-51.0%	-447.3%
华西证券	0.31	0.54	0.19	-39.9%	-65.7%
西南证券	0.35	0.38	0.30	-15.1%	-22.6%
华安证券	0.23	0.57	0.22	-5.6%	-61.8%
山西证券	0.76	1.57	0.49	-35.9%	-68.9%
信达证券	0.26	0.35	0.23	-12.8%	-33.9%
国海证券	0.49	0.41	0.17	-66.0%	-59.9%
华创云信	0.53	1.21	0.55	2.9%	-54.5%
南京证券	0.36	0.56	0.47	31.7%	-16.6%
红塔证券	0.04	0.29	0.18	402.2%	-37.5%
中原证券	0.19	0.45	0.07	-60.1%	-83.6%
财达证券	0.66	0.94	0.57	-13.2%	-39.3%
第一创业	0.46	0.36	0.65	41.6%	79.4%
首创证券	0.29	0.30	0.23	-20.4%	-24.8%
华林证券	0.11	0.15	0.03	-73.8%	-80.8%
太平洋	0.39	0.33	0.18	-54.8%	-46.3%
中银证券	0.14	1.01	0.18	26.0%	-82.3%
合计	105.73	104.6	67.99	-35.7%	-35.0%
前10券商	66.28	65.04	39.01	-41.1%	-40.0%
11-20券商	23.22	20.67	17.24	-25.8%	-16.6%
21-44券商	16.22	18.86	11.74	-27.6%	-37.7%

来源：wind，中泰证券研究所

2.3 资管收入：债牛及部分券商并表公募，资管收入同比-2%

24Q1 资管业务总体分析。1) **经营环境指标：**24Q1 股混基金规模为 62,996.6 亿元，同比-11.8%，环比+0.2%；非货币基金规模为 163,584.2 亿元，同比+6.0%，环比+2.3%。券商资管规模最新披露仍为 2023Q4 的 59300 亿元。2) **整体收入：**44 家上市券商合计资管业务收入同比-2.1%、环比-4.7%；3) **分组来看：**前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商分别同比下滑-9.2%、+5.0%、+34.7%，中小券商资管收入增幅较大，主要是部分中小券商如财达、国联、南京等低基数下增速较快。4) **结构方面：**从基金规模看，仍呈现股弱债强的结构特点；券商资管以固收类为主，债券牛市推动部分券商资管超额业绩报酬计提增长。另外，部分券商因并表公募实现高增，如中泰（自 23 年 2 月开始并表万家基金）、国联（自 23 年 5 月开始并表国联基金）。

24Q1 资管业务经营环境指标：2024 年第一季度，股混基金规模为 62,996.6 亿元，同比-11.8%，环比+0.2%；非货币基金规模为 163,584.2 亿元，同比+6.0%，环比+2.3%。

24Q1 资管业务收入情况。2024 年第一季度，44 家上市券商合计实现资管业务收入 109.08 亿元，同比减少了 2.1%。资管业务收入前三的券商为中信证券 23.58 亿元、国泰君安 9.18 亿元、广发证券 16.07 亿元。资管业务收入同比增速前三的券商为财达证券增长 443.7%、国联证券增长 350.5%，南京证券增长 268.7%。**分组来看，**前 10 券商资管业务收入同比减少 9.2%，11-20 券商资管业务收入同比增加 5.0%，21-44 券商资管业务收入同比增加 34.7%。**环比情况：**2024 年第一季度，44 家上市券商的资管收入环比增速为-4.7%，其中前 10 券商环比增速为-5.4%，11-20 券商环比增速为-13.7%，21-44 券商环比增速为 11.2%。

图表 10： 资管业务经营环境指标；亿元，%

亿元	指标	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
资管业务	券商资管规模	64,500	59,300	-	-	-
	股混基金规模	71,456	62,853	62,997	-11.8%	0.2%
	非货币基金规模	154,285	159,944	163,584	6.0%	2.3%
	新发偏股基金份额	952	655	525	-44.8%	-19.8%

来源：wind，中泰证券研究所

图表 11: 资管业务收入及增速情况; 亿元, %

资管收入	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
中信证券	24.98	24.52	23.58	-5.6%	-3.8%
国泰君安	10.59	9.72	9.18	-13.3%	-5.5%
华泰证券	10.04	11.07	11.06	10.2%	-0.1%
中国银河	1.02	1.13	1.09	7.3%	-3.1%
广发证券	20.87	16.99	16.07	-23.0%	-5.4%
海通证券	4.72	4.86	4.02	-14.7%	-17.3%
招商证券	1.80	1.64	1.55	-13.6%	-5.3%
申万宏源	2.69	2.07	1.99	-25.9%	-3.7%
中金公司	3.26	2.62	2.68	-17.9%	1.9%
中信建投	1.58	3.64	2.78	75.6%	-23.5%
国信证券	0.97	1.46	1.64	68.9%	12.1%
东方证券	5.87	4.12	3.61	-38.5%	-12.4%
兴业证券	0.33	0.39	0.36	9.6%	-8.2%
光大证券	2.19	3.15	1.78	-18.6%	-43.6%
方正证券	0.45	0.45	0.63	39.4%	39.7%
中泰证券	3.07	5.18	4.80	56.5%	-7.3%
东吴证券	0.26	0.34	0.43	64.0%	26.6%
长江证券	0.37	0.65	0.66	78.4%	1.1%
浙商证券	0.69	1.62	1.10	59.7%	-32.2%
财通证券	3.13	3.73	3.19	2.0%	-14.3%
国元证券	0.21	0.33	0.30	39.8%	-9.1%
长城证券	0.20	0.08	0.07	-65.3%	-11.3%
国金证券	0.24	0.22	0.22	-8.8%	-2.9%
东兴证券	0.43	0.61	0.83	94.3%	37.3%
西部证券	0.15	0.49	0.24	60.0%	-51.5%
天风证券	1.94	0.96	1.00	-48.4%	4.3%
国联证券	0.32	1.50	1.43	350.5%	-4.8%
东北证券	0.51	0.77	1.09	115.6%	41.1%
华西证券	0.19	0.27	0.15	-17.3%	-43.6%
西南证券	0.03	0.04	0.06	82.4%	46.3%
华安证券	0.92	1.56	1.26	35.9%	-19.5%
山西证券	0.54	0.59	0.84	55.9%	42.9%
信达证券	0.92	0.71	0.90	-2.9%	26.6%
国海证券	0.39	0.49	0.48	24.1%	-2.3%
华创云信	0.20	0.20	0.27	34.2%	33.0%
南京证券	0.05	0.15	0.18	268.7%	25.2%
红塔证券	0.11	0.07	0.07	-37.0%	4.0%
中原证券	0.13	0.09	0.07	-49.8%	-25.0%
财达证券	0.14	0.50	0.77	443.7%	54.3%
第一创业	2.30	2.07	2.26	-1.8%	9.2%
首创证券	0.80	1.38	2.50	211.7%	81.3%
华林证券	0.14	0.10	0.08	-42.2%	-23.9%
太平洋	0.18	0.74	0.47	152.8%	-36.6%
中银证券	1.49	1.26	1.35	-9.4%	7.2%
合计	111.40	114.5	109.08	-2.1%	-4.7%
前10券商	81.55	78.26	74.01	-9.2%	-5.4%
11-20券商	17.33	21.09	18.20	5.0%	-13.7%
21-44券商	12.53	15.16	16.87	34.7%	11.2%

来源: wind, 中泰证券研究所

2.4 投资收入：去年 Q1 高基数下，投资收入同比-33%

24Q1 资管业务总体分析。1) **经营环境指标：**24Q1 沪深 300 指数变化为+3.1%，同比-1.53pct，环比+10.1pct；中证全债（净）变化为+1.59%，同比+1.44pct，环比+0.94pct。2) **整体收入及投资收益率情况：**44 家上市券商合计投资业务收入同比-32.5%、环比 9.3%；测算 44 家上市券商 24Q1 平均投资收益率（未年化）为 0.53%，同比下滑 0.35pct，环比提升 0.03pct。3) **分组来看：**前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商分别同比下滑 30.0%、38.8%、34.7%，大券商降幅相对较小，投资业务稳健度更高。前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商 24Q1 平均投资收益率（未年化）分别为 0.50%、0.49%、0.76%，同比分别下滑 0.30、0.48、0.48pct，环比分别提升 0.08、0.07、0.00pct。4) **结构方面：**预计债券投资提升杠杆，方向性权益保持稳定，加大市场中性及做市等业务占比是 24Q1 的总体趋势。

24Q1 投资业务经营环境指标：2024 年第一季度，沪深 300 指数变化为+3.1%，同比-1.53pct，环比+10.1pct；中证全债（净）变化为+1.59%，同比+1.44pct，环比+0.94pct。

24Q1 资管业务收入情况。2024 年第一季度，44 家上市券商合计实现自营业务收入 337.58 亿元，同比减少了 32.5%。其中，自营业务收入前 3 的券商分别为中信证券 54.60 亿元、国泰君安 23.76 亿元、华泰证券 18.81 亿元。自营业务收入同比增速前三的券商为华林证券增长 312.6%、东兴证券增长 136.3%、南京证券增长 113.6%。**分组来看，**前 10 券商自营业务收入同比减少 30.0%，11-20 券商同比减少 38.8%，21-44 券商同比减少 34.7%。**环比情况：**2024 年第一季度，44 家上市券商的自营收入环比增速为 9.3%，其中前 10 券商环比增速为 8.3%，11-20 券商环比增速为 29.8%，21-44 券商环比增速为-1.8%。

图表 12： 投资业务经营环境指标；亿元，%，pct

亿元	指标	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
投资业务	沪深300	4.63%	-7.00%	3.10%	-1.53	10.1
	中证全债（净）	0.15%	0.65%	1.59%	1.44	0.94

来源：wind，中泰证券研究所

图表 13: 投资业务收入及增速情况; 亿元, %, pct

自管收入	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比	自管资产规模	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比	自管收益率	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
中信证券	66.13	60.66	54.60	-17.4%	-10.0%	中信证券	7,296.51	7,484.99	8,375.40	14.8%	11.9%	中信证券	1.0%	0.8%	0.7%	-0.28	-0.12
国泰君安	31.79	13.90	23.76	-25.3%	71.0%	国泰君安	4,277.05	4,818.84	4,556.28	6.5%	-5.4%	国泰君安	0.8%	0.3%	0.5%	-0.26	0.21
华泰证券	45.77	39.95	18.81	-58.9%	-52.9%	华泰证券	4,619.12	4,962.23	4,569.14	-1.1%	-7.9%	华泰证券	1.0%	0.8%	0.4%	-0.64	-0.43
中国银河	24.13	18.28	16.29	-32.5%	-10.9%	中国银河	3,557.25	3,594.18	4,246.63	19.4%	18.2%	中国银河	0.7%	0.5%	0.4%	-0.29	-0.07
广发证券	14.68	7.74	11.30	-23.0%	45.9%	广发证券	3,551.26	3,662.30	4,444.07	25.1%	21.3%	广发证券	0.4%	0.2%	0.3%	-0.17	0.07
海通证券	20.13	-32.11	12.19	-39.4%	-138.0%	海通证券	2,855.08	2,996.71	2,586.21	-9.4%	-13.7%	海通证券	0.7%	-1.1%	0.4%	-0.28	1.54
招商证券	17.25	20.12	20.49	18.8%	1.9%	招商证券	3,093.30	3,746.04	3,686.89	19.2%	-1.6%	招商证券	0.6%	0.6%	0.6%	-0.01	-0.01
中万宏源	31.06	19.74	27.55	-11.3%	39.5%	中万宏源	3,746.15	3,942.05	3,899.04	4.1%	-1.1%	中万宏源	0.9%	0.5%	0.7%	-0.16	0.20
中金公司	36.17	35.80	18.53	-48.8%	-48.3%	中金公司	3,634.84	3,623.06	3,307.93	-9.0%	-8.7%	中金公司	1.0%	1.0%	0.5%	-0.47	-0.44
中信建投	25.11	17.79	15.07	-40.0%	-15.3%	中信建投	2,706.90	2,941.81	3,035.39	12.1%	3.2%	中信建投	0.9%	0.6%	0.5%	-0.44	-0.11
国信证券	19.13	16.28	14.64	-23.4%	-10.0%	国信证券	2,352.39	2,966.00	2,996.42	27.4%	1.0%	国信证券	0.8%	0.6%	0.5%	-0.35	-0.10
东方证券	11.52	-0.34	7.99	-30.6%	-2447.1%	东方证券	1,753.35	1,976.46	1,906.25	8.7%	-3.6%	东方证券	0.7%	0.0%	0.4%	-0.26	0.43
兴业证券	10.27	-2.18	3.29	-68.0%	-250.7%	兴业证券	1,014.10	1,296.76	1,272.43	25.5%	-1.9%	兴业证券	1.0%	-0.2%	0.3%	-0.78	0.43
光大证券	9.45	5.82	6.01	-36.4%	3.2%	光大证券	1,221.42	1,238.09	1,202.63	-1.5%	-2.9%	光大证券	0.8%	0.5%	0.5%	-0.28	0.02
方正证券	3.99	2.46	7.44	86.6%	202.4%	方正证券	880.99	992.33	1,109.29	25.9%	11.8%	方正证券	0.5%	0.2%	0.7%	0.24	0.46
中泰证券	13.85	8.93	3.15	-77.2%	-64.7%	中泰证券	690.88	685.79	733.04	6.1%	6.9%	中泰证券	2.0%	1.3%	0.4%	-1.58	-0.86
东吴证券	6.02	4.79	5.49	-8.9%	14.5%	东吴证券	1,052.75	909.22	1,089.24	3.5%	19.8%	东吴证券	0.7%	0.5%	0.5%	-0.13	0.02
长江证券	6.28	3.51	0.36	-94.3%	-89.8%	长江证券	778.10	826.70	677.27	-13.0%	-18.1%	长江证券	0.8%	0.4%	0.0%	-0.78	-0.40
浙商证券	6.02	1.40	4.64	-23.0%	230.4%	浙商证券	489.54	513.63	504.31	3.0%	-1.8%	浙商证券	1.3%	0.3%	0.9%	-0.36	0.64
财通证券	7.10	3.48	4.31	-39.3%	24.1%	财通证券	666.01	695.65	769.39	15.5%	10.6%	财通证券	1.1%	0.5%	0.6%	-0.49	0.06
国元证券	4.29	3.89	4.28	-0.3%	10.0%	国元证券	690.60	720.84	793.41	14.9%	10.1%	国元证券	0.6%	0.5%	0.6%	-0.08	0.04
长城证券	6.40	3.95	5.17	-19.3%	31.0%	长城证券	510.92	570.67	590.23	15.5%	3.4%	长城证券	1.4%	0.7%	0.9%	-0.47	0.20
国金证券	7.17	4.40	4.30	-40.0%	-2.3%	国金证券	423.16	435.08	380.84	-10.0%	-12.5%	国金证券	1.8%	1.1%	1.1%	-0.73	-0.02
东兴证券	2.35	4.21	5.54	136.3%	31.8%	东兴证券	561.20	616.41	649.01	15.6%	5.3%	东兴证券	0.4%	0.7%	0.9%	0.47	0.16
西部证券	7.64	4.45	4.87	-36.4%	9.6%	西部证券	607.62	593.02	573.06	-5.7%	-3.4%	西部证券	1.3%	0.8%	0.8%	-0.45	0.07
天风证券	8.68	6.95	1.94	-77.6%	-72.0%	天风证券	424.62	457.34	446.65	5.2%	-2.3%	天风证券	2.1%	1.5%	0.4%	-1.64	-1.11
国联证券	3.73	1.09	-1.50	-140.2%	-237.8%	国联证券	484.70	514.58	564.56	16.5%	9.7%	国联证券	0.8%	0.2%	-0.3%	-1.08	-0.48
东北证券	5.17	4.77	1.98	-61.8%	-58.5%	东北证券	361.45	388.08	388.57	7.5%	0.1%	东北证券	1.5%	1.2%	0.5%	-0.12	-0.68
华西证券	4.26	-0.76	0.44	-89.8%	-157.1%	华西证券	395.53	305.35	291.04	-26.4%	-4.7%	华西证券	1.1%	-2.0%	0.1%	-0.99	0.39
西南证券	4.04	1.57	2.81	-30.5%	79.0%	西南证券	471.74	444.28	461.20	-2.2%	3.8%	西南证券	0.9%	0.3%	0.6%	-0.29	0.29
华安证券	3.00	1.66	2.63	-12.4%	58.4%	华安证券	415.41	429.04	441.74	6.3%	3.0%	华安证券	0.8%	0.4%	0.6%	-0.17	0.21
山西证券	5.96	6.02	3.50	-41.3%	-41.9%	山西证券	404.03	374.48	380.91	-5.7%	1.7%	山西证券	1.6%	1.6%	0.9%	-0.67	-0.68
信达证券	4.85	1.59	3.33	-31.3%	109.3%	信达证券	370.36	425.73	400.39	8.1%	-6.0%	信达证券	1.5%	0.4%	0.8%	-0.64	0.40
国海证券	2.55	1.05	1.70	-33.4%	61.9%	国海证券	355.35	287.64	362.09	1.9%	25.9%	国海证券	0.8%	0.4%	0.5%	-0.27	0.13
华创云信	5.24	3.82	3.79	-27.6%	-0.8%	华创云信	273.73	247.25	283.78	3.7%	14.8%	华创云信	1.9%	1.5%	1.4%	-0.49	-0.09
南京证券	1.89	1.23	4.04	113.6%	227.2%	南京证券	295.12	318.30	229.82	-22.1%	-27.8%	南京证券	0.7%	0.4%	1.5%	0.79	1.08
红塔证券	3.16	1.22	1.66	-47.4%	36.0%	红塔证券	315.39	330.95	368.52	16.8%	11.4%	红塔证券	1.1%	0.4%	0.5%	-0.59	0.07
中原证券	1.75	1.47	3.10	77.4%	111.3%	中原证券	264.01	248.32	216.82	-17.9%	-12.7%	中原证券	0.7%	0.6%	1.3%	0.64	0.76
财达证券	3.92	2.15	1.12	-71.3%	-47.7%	财达证券	240.58	234.02	245.06	1.9%	4.7%	财达证券	1.8%	1.0%	0.5%	-1.28	-0.48
第一创业	2.09	1.62	2.29	9.2%	41.2%	第一创业	210.48	213.00	200.98	-4.5%	-5.6%	第一创业	1.0%	0.7%	1.1%	0.14	0.42
首创证券	2.65	4.46	2.53	-4.5%	-43.2%	首创证券	298.41	292.88	307.74	3.1%	5.1%	首创证券	1.0%	1.5%	0.8%	-0.11	-0.64
华林证券	0.13	0.05	0.56	312.6%	1123.1%	华林证券	154.83	33.81	104.91	-32.2%	210.3%	华林证券	0.1%	0.1%	0.8%	0.68	0.68
太平洋	2.56	1.04	0.69	-73.1%	-33.8%	太平洋	66.10	47.81	57.38	-13.2%	20.0%	太平洋	4.4%	2.1%	1.3%	-3.12	-0.82
中银证券	0.96	0.93	0.90	-6.8%	-3.2%	中银证券	166.30	216.24	184.75	11.1%	-14.6%	中银证券	0.6%	0.5%	0.4%	-0.20	-0.03
合计	500.32	308.8	337.58	-32.5%	9.3%	合计	58,998.65	62,618.0	63,890.72	8.3%	2.0%	合计	0.9%	0.5%	0.5%	-0.35	0.03
前10券商	312.24	201.87	218.58	-30.0%	8.3%	前10券商	39,337.46	41,772.20	42,706.99	8.6%	2.2%	前10券商	0.8%	0.4%	0.5%	-0.30	0.08
11-20券商	93.62	44.15	57.32	-38.8%	29.8%	11-20券商	10,899.52	12,100.64	12,260.27	12.5%	1.3%	11-20券商	1.0%	0.4%	0.5%	-0.48	0.07
21-44券商	94.45	62.82	61.67	-34.7%	-1.8%	21-44券商	8,761.67	8,745.13	8,923.47	1.8%	2.0%	21-44券商	1.2%	0.8%	0.8%	-0.48	0.00

来源: wind, 中泰证券研究所

2.5 利息净收入: 利息收入承压叠加利息支出增长, 净利息同比-36%

24Q1 资管业务总体分析。1) 经营环境指标: 24Q1 市场两融余额为 15,379.5 亿元, 同比-4.3%, 环比-6.8%; 其中融资余额为 14,964.3 亿元, 同比-1.1%, 环比-5.2%; 融券余额为 415.2 亿元, 同比-55.7%, 环比-42.0%。2) 整体收入: 44 家上市券商合计利息净收入同比-35.9%、环比-25.5%; 3) 分组来看: 前 10 券商、11-20 券商、21-44 券商分别同比下滑 48.2%、22.9%、26.4%, 大券商下滑幅度较大。4) 结构方面: 一方面, 两融余额同环比均小幅下滑, 其中融资余额相对稳定, 融券余额大幅下降。另一方面, 收入端利息收入同比-4.6%、环比-5.8%, 利率低位环境及市场竞争之下, 信用业务收入端承压; 支出端利息支出同比+3.3%、环比-1.8%, 23Q4 以来债牛使得券商债券投资加杠杆, 利息支出增加。

24Q1 信用业务经营环境指标: 2024 年第一季度, 市场两融余额为 15,379.5 亿元, 同比-4.3%, 环比-6.8%; 其中融资余额为 14,964.3

亿元,同比-1.1%,环比-5.2%;融券余额为 415.2 亿元,同比-55.7%,环比-42.0%。

24Q1 利息净收入情况。2024 年第一季度,44 家上市券商合计实现利息净收入 69.81 亿元,同比减少了 35.9%。其中,利息净收入前 3 的券商分别为中信证券 3.25 亿元、国泰君安 3.50 亿元、华泰证券 2.30 亿元。利息净收入同比增速前三的券商为首创证券增长-48.6%、东兴证券增长-21.9%、财达证券增长 916.2%。分组来看,前 10 券商利息净收入同比减少 48.2%,11-20 券商利息净收入同比减少 22.9%,21-44 券商利息净收入同比减少 26.4%。环比情况:2024 年第一季度,44 家上市券商的利息净收入环比增速为-25.5%,其中前 10 券商环比增速为-39.3%,11-20 券商环比增速为-13.3%,21-44 券商环比增速为-11.4%。

图表 14: 信用业务经营环境指标; 亿元, %

亿元	指标	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
信用业务	两融余额	16,067	16,509	15,379	-4.3%	-6.8%
	其中: 融资余额	15,130	15,793	14,964	-1.1%	-5.2%
	其中: 融券余额	937	716	415	-55.7%	-42.0%

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 15：利息净收入及增速情况；亿元，%

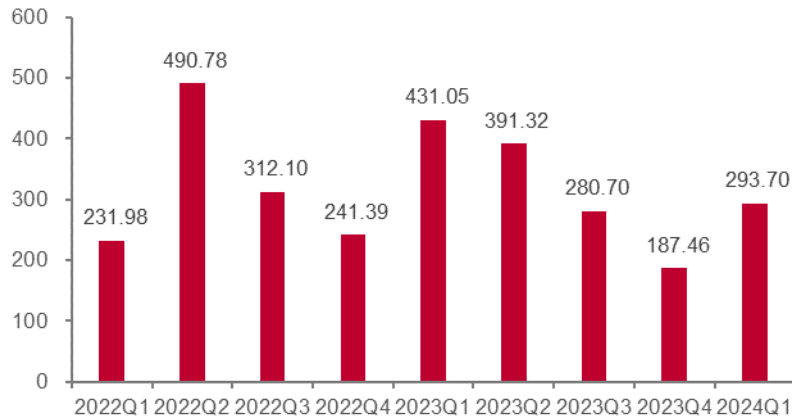
利息净收入	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比	利息收入	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比	利息支出	2023Q1	2023Q4	2024Q1	同比	环比
中信证券	5.83	7.51	9.25	-44.2%	-56.7%	中信证券	52.64	52.39	51.87	-1.5%	-1.0%	中信证券	46.81	44.88	48.62	3.9%	8.3%
国泰君安	6.93	11.95	9.50	-49.4%	-70.7%	国泰君安	38.12	43.53	36.70	-3.7%	-15.7%	国泰君安	31.19	31.58	33.19	6.4%	5.1%
华泰证券	3.00	0.96	2.30	-23.3%	138.6%	华泰证券	35.54	36.16	35.72	0.5%	-1.2%	华泰证券	32.54	35.20	33.42	2.7%	-5.1%
中国银河	11.19	8.42	9.30	-16.9%	10.4%	中国银河	36.45	34.52	35.80	-1.8%	3.7%	中国银河	25.26	26.09	26.50	4.9%	1.5%
广发证券	9.37	6.57	4.98	-53.2%	-33.2%	广发证券	34.60	33.91	32.12	-7.2%	-5.3%	广发证券	25.23	27.35	27.74	9.9%	1.4%
海通证券	10.76	8.15	8.72	-19.0%	6.9%	海通证券	49.73	48.90	45.58	-8.3%	-6.8%	海通证券	38.97	40.74	36.86	-5.4%	-9.5%
招商证券	4.88	1.46	1.19	-75.3%	-18.3%	招商证券	27.41	28.27	25.98	-5.2%	-8.1%	招商证券	22.53	26.81	24.79	10.0%	-7.5%
申万宏源	-1.04	3.26	0.85	18.0%	-126.1%	申万宏源	23.58	28.45	23.54	-0.2%	-17.3%	申万宏源	24.62	25.19	24.39	-0.9%	-3.1%
中金公司	-2.43	-5.07	5.94	-144.8%	17.1%	中金公司	24.43	22.32	21.76	-10.9%	-2.5%	中金公司	26.86	27.39	27.70	3.1%	1.1%
中信建投	4.57	2.04	1.62	-64.6%	-20.6%	中信建投	25.33	23.36	22.09	-12.8%	-5.5%	中信建投	20.76	21.33	20.47	-1.4%	-4.0%
国信证券	4.47	2.49	2.02	-54.8%	-18.8%	国信证券	18.04	19.43	19.46	7.9%	0.2%	国信证券	13.57	16.94	17.44	28.5%	2.9%
东方财富	4.17	4.37	2.99	-28.3%	-31.6%	东方财富	14.36	15.58	14.05	-2.2%	-9.9%	东方财富	10.19	11.21	11.06	8.5%	-1.4%
兴业证券	4.99	3.91	2.78	-44.2%	-28.7%	兴业证券	12.68	13.47	11.90	-6.2%	-11.7%	兴业证券	7.69	9.56	9.11	18.5%	-4.7%
光大证券	4.22	4.44	4.83	14.5%	8.8%	光大证券	12.22	12.61	11.87	-2.9%	-5.9%	光大证券	8.00	8.17	7.04	-12.1%	-13.9%
方正证券	3.86	2.94	2.42	-37.3%	-17.7%	方正证券	10.41	11.31	10.62	2.0%	-6.1%	方正证券	6.55	8.37	8.20	25.2%	-2.0%
中泰证券	3.65	4.40	3.69	1.2%	-16.1%	中泰证券	11.86	12.71	11.59	-2.2%	-8.8%	中泰证券	8.21	8.31	7.90	-3.8%	-4.9%
东吴证券	2.73	1.84	2.44	-10.6%	32.5%	东吴证券	8.24	7.80	8.18	-0.7%	4.9%	东吴证券	5.51	5.95	5.74	4.2%	-3.6%
长江证券	5.69	4.80	4.28	-24.7%	-10.8%	长江证券	12.35	11.28	9.71	-21.4%	-13.9%	长江证券	6.66	6.47	5.43	-18.5%	-16.1%
浙商证券	1.63	1.87	1.52	-7.3%	-18.9%	浙商证券	5.70	6.43	5.69	-0.2%	-11.5%	浙商证券	4.07	4.57	4.18	2.7%	-8.5%
财通证券	1.13	1.40	1.17	3.9%	-16.2%	财通证券	6.00	5.90	6.27	4.4%	6.2%	财通证券	4.88	4.50	5.10	4.5%	13.2%
国元证券	4.38	5.04	3.42	-21.9%	-32.1%	国元证券	9.25	10.95	8.88	-4.0%	-18.9%	国元证券	4.87	5.92	5.46	12.1%	-7.7%
长城证券	0.07	-0.19	0.03	-140.2%	-85.3%	长城证券	4.29	4.37	4.29	-0.1%	-1.8%	长城证券	4.22	4.56	4.32	2.3%	-5.3%
国金证券	3.11	2.68	2.72	-12.5%	1.4%	国金证券	6.16	6.42	6.21	0.8%	-3.3%	国金证券	3.05	3.74	3.49	14.5%	-6.7%
东兴证券	2.73	2.78	2.13	-21.9%	-23.3%	东兴证券	6.54	6.44	5.95	-9.0%	-7.6%	东兴证券	3.81	3.66	3.82	0.3%	4.3%
西部证券	-0.87	-0.61	0.66	24.3%	8.3%	西部证券	2.55	2.56	2.42	-5.1%	-5.5%	西部证券	3.42	3.17	3.08	-10.0%	-2.8%
天风证券	-3.09	-4.32	4.52	-46.2%	4.7%	天风证券	3.57	2.50	2.58	-27.7%	3.2%	天风证券	6.66	6.82	7.10	6.6%	4.1%
国联证券	0.55	-0.57	0.27	-148.9%	-53.4%	国联证券	3.63	2.54	3.10	-14.5%	22.0%	国联证券	3.08	3.12	3.37	9.4%	8.1%
东北证券	0.26	-0.11	0.22	-184.5%	89.4%	东北证券	3.29	3.75	3.12	-5.3%	-16.9%	东北证券	3.04	3.87	3.33	9.8%	-13.8%
华西证券	2.36	2.46	2.26	-4.3%	-8.2%	华西证券	5.68	5.22	4.86	-14.3%	-6.9%	华西证券	3.31	2.76	2.60	-21.4%	-5.7%
西南证券	0.62	0.40	0.68	10.3%	68.7%	西南证券	3.88	3.75	3.56	-8.4%	-5.3%	西南证券	3.26	3.35	2.87	-11.9%	-14.2%
华安证券	1.11	0.98	0.77	-30.8%	-21.6%	华安证券	3.83	3.94	3.61	-5.6%	-8.2%	华安证券	2.72	2.96	2.84	4.7%	-3.8%
山西证券	-0.39	-0.40	0.44	-12.7%	10.1%	山西证券	3.10	1.81	2.56	-17.4%	41.4%	山西证券	3.49	2.21	3.01	-14.0%	35.7%
信达证券	0.87	0.96	0.86	-1.1%	-11.0%	信达证券	3.35	3.88	3.54	5.8%	-8.6%	信达证券	2.48	2.91	2.69	8.1%	-7.8%
国海证券	0.97	1.14	1.07	10.0%	-6.5%	国海证券	3.84	3.53	3.18	-17.2%	-9.9%	国海证券	2.87	2.39	2.11	-26.4%	-11.6%
华创云信	-0.88	-1.08	0.82	6.9%	-24.4%	华创云信	1.88	1.47	1.58	-15.7%	7.6%	华创云信	2.76	2.55	2.40	-12.9%	-6.0%
南京证券	2.47	2.50	2.41	-2.1%	-3.3%	南京证券	4.19	4.45	4.09	-2.4%	-7.9%	南京证券	1.73	1.95	1.68	-2.7%	-13.9%
红塔证券	0.83	1.02	1.05	26.5%	3.2%	红塔证券	2.16	2.16	2.39	10.7%	10.8%	红塔证券	1.33	1.14	1.34	0.8%	17.7%
中原证券	0.40	0.19	0.28	-28.3%	48.9%	中原证券	2.04	2.06	1.94	-5.0%	-5.7%	中原证券	1.64	1.87	1.65	0.6%	-11.3%
财达证券	0.02	0.42	0.22	916.2%	-48.3%	财达证券	1.76	1.95	1.74	-1.4%	-11.0%	财达证券	1.74	1.53	1.52	-12.6%	-0.8%
第一创业	0.28	-0.10	0.14	-48.9%	-238.8%	第一创业	1.82	1.64	1.54	-15.4%	-6.6%	第一创业	1.54	1.75	1.39	-9.4%	-20.1%
首创证券	-0.18	-0.67	0.26	-48.6%	-60.8%	首创证券	1.56	1.41	1.63	4.5%	15.5%	首创证券	1.74	2.09	1.90	9.0%	-9.1%
华林证券	0.98	0.89	0.86	-11.8%	-3.0%	华林证券	1.47	1.28	1.42	-3.5%	10.8%	华林证券	0.50	0.39	0.56	12.9%	42.1%
太平洋	0.60	0.66	0.63	5.1%	-4.2%	太平洋	0.72	0.73	0.70	-1.9%	-3.8%	太平洋	0.12	0.07	0.07	-37.7%	-0.1%
中银证券	2.11	1.97	1.90	-10.1%	-3.6%	中银证券	3.24	3.45	3.21	-0.9%	-6.8%	中银证券	1.13	1.48	1.32	16.2%	-11.1%
合计	108.88	93.7	69.81	-35.9%	-25.5%	合计	543.50	550.6	518.61	-4.6%	-5.8%	合计	434.62	456.9	448.80	3.3%	-1.8%
前10券商	53.06	45.25	27.48	-48.2%	-39.3%	前10券商	347.84	351.81	331.16	-4.8%	-5.9%	前10券商	294.78	306.55	303.68	3.0%	-0.9%
11-20券商	36.54	32.46	28.15	-23.0%	-13.3%	11-20券商	111.87	116.52	109.34	-2.3%	-6.2%	11-20券商	75.33	84.06	81.19	7.8%	-3.4%
21-44券商	19.28	16.02	14.18	-26.4%	-11.4%	21-44券商	83.79	82.27	78.12	-6.8%	-5.0%	21-44券商	64.51	66.25	63.93	-0.9%	-3.5%

来源：wind，中泰证券研究所

三、投资建议

从 44 家上市券商合计单季度净利润基数看，1Q23-4Q23 板块单季利润分别为 431、391、281、187 亿，呈现前高后低、逐季下降的特征。从二季度开始利润基数下降，若后续市场保持平稳或上涨，则 24Q2 开始板块业绩有望迎来修复。

图表 16: 44 家上市券商合计单季度净利润; 亿元



来源: wind, 中泰证券研究所

投资建议: 关注行业并购整合主线带来的投资机会。标的建议关注头部金融机构如中信、中金、银河、华泰、国君等, 及区域特色中小机构如国联、财通、东吴等。

图表 17: 券商板块 PB 估值



来源: wind, 中泰证券研究所

风险提示:

- 经济超预期下滑。宏观经济受产业变化、国际形势等变化影响, 经济变化影响企业盈利及市场偏好, 对板块形成影响。
- 政策推进不及预期。券商各项业务开展与资本市场政策相关, 资本市场政策对证券行业发展趋势有影响。
- 权益市场大幅波动。券商业务与市场表现关联度高, 权益市场波动将对

报表形成影响。

- 研报信息更新不及时的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。