

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

经纪、利息表现稳定, 权益自营有望释放业绩弹性

——长江证券(000783) 2023 年年报及 2024 年一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2024-05-08)

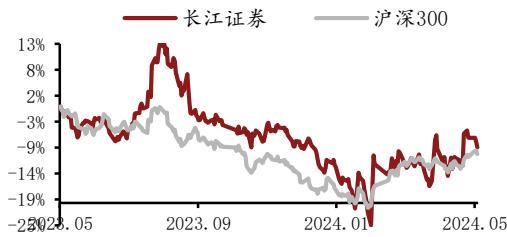
发布日期: 2024 年 05 月 09 日

收盘价(元)	5.55
一年内最高/最低(元)	6.85/4.57
沪深 300 指数	3,630.22
市净率(倍)	0.93
总市值(亿元)	306.92
流通市值(亿元)	306.92

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	5.96
总资产(亿元)	1,534.89
所有者权益(亿元)	374.42
净资产收益率(%)	1.17
总股本(亿股)	55.30
H 股(亿股)	0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

2023 年年报及 2024 年一季报概况:长江证券 2023 年实现营业收入 68.96 亿元, 同比+8.23%; 实现归母净利润 15.48 亿元, 同比+2.58%; 加权平均净资产收益率 4.79%, 同比-0.23 个百分点。2023 年拟 10 派 1.20 元(含税)。24Q1 实现营业收入 13.32 亿元, 同比-38.09%; 实现归母净利润 4.02 亿元, 同比-46.82%。

点评: 1.23 年代理买卖收入市占率创新高, 公募基金市占保持近年高位, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-11.92%, 24Q1 同比-15.63%。2.23 年股权融资规模降幅较大, 各类债券承销金额同比回升, 合并口径投行业务手续费净收入同比-24.71%, 24Q1 同比+113.79%。3.23 年券商资管公募规模保持增长, 公募基金业务贡献度有所提升, 合并口径资管业务手续费净收入同比-9.74%, 24Q1 同比+78.38%。4.23 年权益自营量化投资转型初见成效, 固收自营取得平稳收益, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比扭亏为盈, 24Q1 同比-97.07%。5.23 年两融余额小幅回升, 进一步大幅压降股票质押规模, 合并口径利息净收入同比-8.24%, 24Q1 同比-24.78%。

投资建议:2023 年公司主要的收入来源经纪业务代理买卖收入市占率创新高, 卖方研究业务稳居行业头部; 利息净收入因债券回购和融资类业务利息净收入减少同比小幅下滑, 但总额维持高位。近年来公司权益自营持续拖累业绩表现, 在市场回暖后有望推动公司释放业绩弹性。24 年一季度末, 湖北国资成为公司第一大股东, 未来有望为公司注入新的发展动能, 公司的区域优势有望进一步增强。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.23 元、0.26 元, BVPS 分别为 5.95 元、6.25 元, 按 5 月 8 日收盘价 5.58 元计算, 对应 P/B 分别为 0.94 倍、0.89 倍, 首次覆盖给予“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	63.72	68.96	62.73	70.54
增长比率	-26%	8%	-9%	12%
归母净利(亿元)	15.10	15.48	13.68	15.25
增长比率	-37%	3%	-12%	11%
EPS(元)	0.27	0.26	0.23	0.26
市盈率(倍)	25.27	16.96	24.26	21.46
BVPS(元)	5.39	5.65	5.95	6.25
市净率(倍)	0.98	0.97	0.94	0.89

资料来源: Wind、中原证券研究所

联系人: 马巍琦
电话: 021-50586973
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编: 200122

长江证券 2023 年年报及 2024 年一季报概况：

长江证券 2023 年实现营业收入 68.96 亿元，同比+8.23%；实现归母净利润 15.48 亿元，同比+2.58%；基本每股收益 0.26 元，同比-3.70%；加权平均净资产收益率 4.79%，同比-0.23 个百分点。2023 年拟 10 派 1.20 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比率为 42.86%。

根据中国证券业协会的统计，2023 年证券行业共实现营业收入 4059.02 亿元，同比+2.77%；共实现净利润 1378.33 亿元，同比-3.14%。长江证券 2023 年经营业绩增速优于行业均值。

长江证券 2024 年一季度实现营业收入 13.32 亿元，同比-38.09%；实现归母净利润 4.02 亿元，同比-46.82%。24Q1 长江证券经营业绩增速低于上市券商均值（43 家单一证券业务上市券商 24Q1 营收-21.55%，归母净利-31.69%）。

点评：

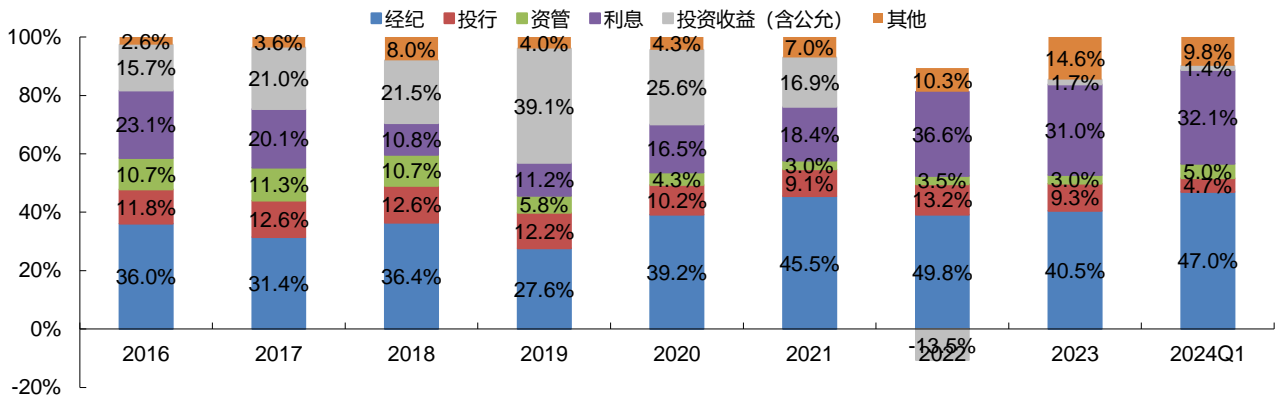
1.23 年投资收益（含公允价值变动）占比由负转正

2023 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 40.5%、9.3%、3.0%、31.0%、1.7%、14.6%，2022 年分别为 49.8%、13.2%、3.5%、36.6%、-13.5%、10.3%。

2023 年公司投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高，经纪、投行、资管、利息净收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比由负转正，经纪业务净收入占比下降的幅度较大。

24Q1 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 47.0%、4.7%、5.0%、32.1%、1.4%、9.8%，经纪业务净收入占比再度回升至近年来的高位，投资收益（含公允价值变动）占比仍处于近年来的低位水平。

图 1: 2016-2024Q1 公司收入结构



资料来源: Wind、公司财报、中原证券研究所

注: 其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2.23 年代理买卖收入市占率创新高, 公募佣金市占保持近年高位

2023 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 27.93 亿元, 同比-11.92%。

报告期内公司代理买卖收入市占率 (不含席位) 1.91%, 同比+0.10 个百分点, 创近年来新高; 客户数量同比+9.54%, 连续五年保持增长; 资券总值 1.04 万亿, 同比-6.31%; 实现代销金融产品收入 2.7 亿元, 同比+20.54%。

机构经纪业务方面, 截至报告期末, 公司托管外包规模 492 亿元, 同比+27.79%。报告期内公司研究业务头部地位继续夯实, 公募佣金市占总体保持近年高位, 持续加强私募基金等非公募业务拓展, 研究品牌行业影响力不断增强。

期货经纪业务方面, 报告期内公司控股子公司长江期货日均客户权益 69.25 亿元, 同比+3.78%。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 1.66 亿元, 同比-14.55%。

24Q1 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 6.26 亿元, 同比-15.63%, 低于上市券商均值 (43 家单一证券业务上市券商 24Q1 经纪业务手续费净收入同比-9.26%)。

3.23 年股权融资规模降幅较大, 各类债券承销金额同比回升

2023 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 6.40 亿元, 同比-24.71%。

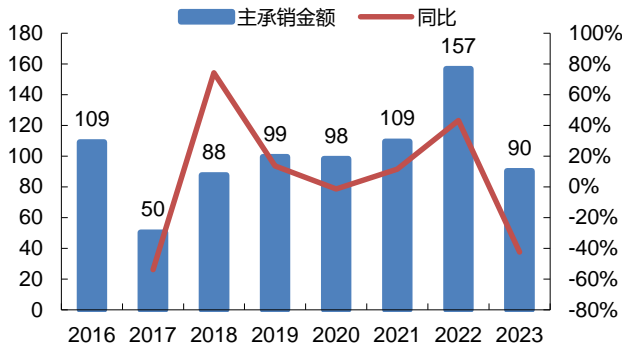
股权融资业务方面, 根据 Wind 的统计, 报告期内公司股权融资承销金额 (包括首发、增发、配股、优先股、可转债、可交换债) 90.20 亿元, 同比-42.39%。根据 Wind 的统计, 截至 2024 年 5 月 8 日, 公司 IPO 项目储备 15 个 (不包括辅导备案登记项目), 排名行业第 12 位。

债权融资业务方面, 根据 Wind 的统计, 报告期内公司合计承销各类债券 297.20 亿元,

同比+25.51%。

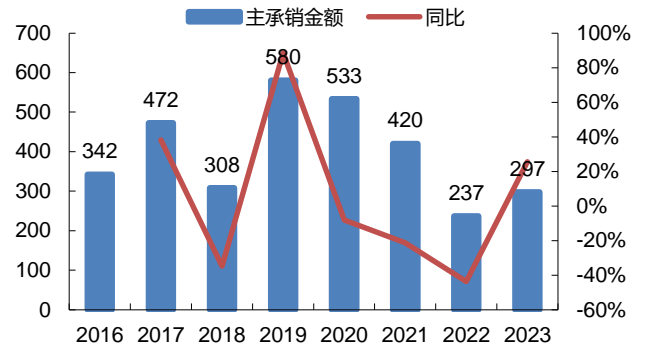
24Q1 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 0.62 亿元，同比+113.79%，优于上市券商均值（43 家单一证券业务上市券商 24Q1 投行业务手续费净收入同比-35.89%）。根据 Wind 的统计，24Q1 公司股权融资规模同比-80.22%，各类债券承销金额同比+19.68%。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4.23 年券商资管公募规模保持增长，公募基金业务贡献度有所提升

2023 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 2.04 亿元，同比-9.74%。

券商资管业务方面，截至报告期末，长江资管总规模同比基本持平，券商公募规模同比+13%。报告期内长江资管实现营业收入 1.80 亿元，同比-36.14%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司参股公司长信基金（持股 44.55%）管理产品净资产规模 1740 亿元，同比+43.80%；其中，公募基金净资产规模 1683 亿元，同比+45.87%；非货规模 1030 亿元，同比+53.45%。报告期内公司实现基金管理业务净收入 1.27 亿元，同比+18.19%。

私募基金业务方面，报告期内公司全资子公司长江资本聚焦新能源与节能环保、新材料、人工智能与数字经济、军工与高端装备等领域开展股权投资业务。截至报告期末，长江资本管理基金规模 344.11 亿元，同比+129.74%；实现营业收入 1.29 亿元，同比-35.61%，实现净利润 0.64 亿元，同比-63.46%。

24Q1 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 0.66 亿元，同比+78.38%，优于上市券商均值（43 家单一证券业务上市券商 24Q1 资管业务手续费净收入同比-2.15%）。

5.23 年权益自营量化投资转型初见成效自营取得平稳收益

2023 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）1.16 亿元，同比扭亏为盈。

权益类自营业务方面，报告期内公司权益投资条线以“主动投资”为主、“多元投资”为辅，持续优化投研组织架构，完善投资业务管理机制，严抓投资过程管理，强化投研交流学习，量化投资业务转型初见成效。

固收类自营业务方面，报告期内公司通过调整持仓的品种结构和期限结构，较好的把握了信用利差压缩、长短期资产轮动的资产配置机会，并结合策略交易，取得了平稳的收益。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司长江创新资本聚焦信息技术、新能源、生物医药极具发展前景的细分领域，累计投资金额 18.3 亿元，同比+16.56%；实现营业收入 3.36 亿元，同比+262.40%；实现净利润 2.33 亿元，同比+309.25%，创历史新高。

24Q1 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）0.19 亿元，同比-97.07%，低于上市券商均值（43 家单一证券业务上市券商 24Q1 投资收益+公允价值变动同比-34.34%）。

6.23 年两融余额小幅回升，进一步大幅压降股票质押规模

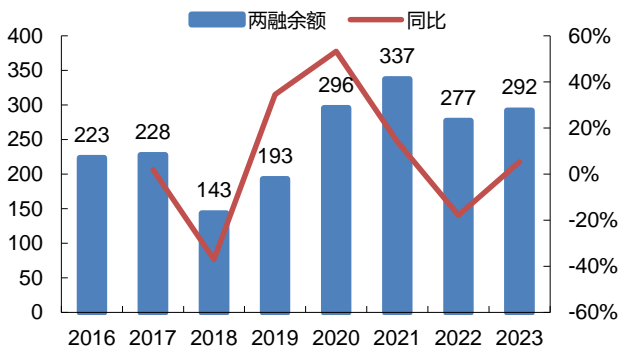
2023 年公司实现合并口径利息净收入 21.39 亿元，同比-8.24%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 292.08 亿元，同比+5.41%。

股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司通过自有资金开展的股票质押业务规模 8.47 亿元，同比-56.74%。

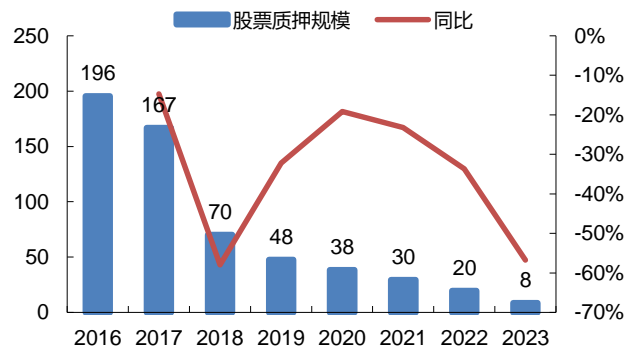
24Q1 公司实现合并口径利息净收入 4.28 亿元，同比-24.78%。

图 4：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

投资建议

2023 年公司主要的收入来源经纪业务代理买卖收入市占率创新高，卖方研究业务稳居行业头部；利息净收入因债券回购和融资类业务利息净收入减少同比小幅下滑，但总额维持高位。近年来公司权益自营持续拖累业绩表现，在市场回暖后有望推动公司释放业绩弹性。24

年一季度末，长江产业集团以 1.38 倍 P/B（对应 24Q1 净资产）受让公司合计 15.6% 的股权，湖北国资成为公司第一大股东，未来有望为公司注入新的发展动能，公司的区域优势有望进一步增强。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.23 元、0.26 元，BVPS 分别为 5.95 元、6.25 元，按 5 月 8 日收盘价 5.58 元计算，对应 P/B 分别为 0.94 倍、0.89 倍，首次覆盖给予“增持”的投资评级。

风险提示：1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2. 市场波动风险；3. 资本市场改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2022A	2023A	2024E	2025E
资产:	1589.85	1707.29	1614.03	1749.61
货币资金	407.15	423.50	427.74	449.13
融出资金	277.22	290.91	276.36	304.00
金融投资	738.77	820.46	729.26	806.03
买入返售金融资产	21.10	13.75	15.13	16.64
应收利息及款项	10.37	14.85	15.59	16.37
长期股权投资	13.71	18.39	18.76	19.70
固定及无形资产	11.46	12.66	13.29	13.95
商誉	0.59	0.53	0.04	0.04
其他资产合计	109.49	112.25	117.86	123.75
负债:	1281.25	1359.59	1238.54	1357.90
流动负债	141.86	100.97	90.87	99.96
交易性金融负债	18.64	10.42	9.38	10.32
卖出回购金融资产款	201.92	346.65	311.99	343.19
代理买卖证券款	409.46	409.03	413.12	454.43
应付款项	71.16	72.73	73.46	77.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	424.11	404.16	323.33	355.66
其他负债	14.11	15.61	16.39	17.21
所有者权益:	308.61	347.71	375.49	391.71
股本	55.30	55.30	55.30	55.30
其他权益工具	9.29	34.29	45.04	45.04
资本公积金	103.63	103.60	112.89	112.89
存留收益	86.00	97.70	102.59	112.85
一般风险准备	53.12	55.74	58.53	64.38
少数股东权益	1.24	1.09	1.14	1.25

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入：	63.72	68.96	62.73	70.54
手续费及佣金净收入	44.35	38.67	32.94	36.78
其中：经纪业务	31.71	27.93	25.14	27.65
投行业务	8.44	6.40	3.84	4.99
资管业务	2.26	2.04	1.84	2.02
利息净收入	23.31	21.39	18.18	20.00
投资收益（含公允）	-8.59	1.16	3.48	5.22
其他收入	4.65	7.74	8.13	8.54
营业支出：	47.50	52.67	48.39	54.23
管理费用	44.54	46.08	41.47	46.96
其他成本	2.96	6.59	6.92	7.27
营业外收入：	0.15	(0.15)	0	0
利润总额：	16.36	16.15	14.34	16.31
所得税	1.06	0.74	0.66	1.06
净利润：	15.30	15.41	13.68	15.25
少数股东损益	(0.20)	(-0.07)	(0.00)	(0.00)
归母净利：	15.10	15.48	13.68	15.25

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	0.27	0.26	0.23	0.26
ROE（加权）	5.02%	4.79%	3.98%	4.24%
BVPS	5.39	5.65	5.95	6.25
P/E	25.27	16.96	24.26	21.46
P/B	0.98	0.97	0.94	0.89

资料来源：Wind、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。