

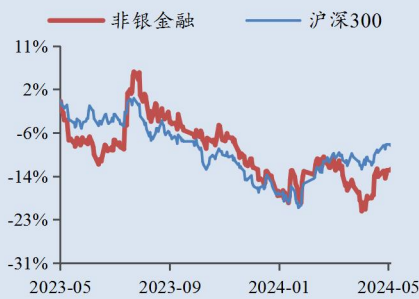
## 高基数下业绩触底 并购预期优化行业格局

### ——证券行业 2023&2024Q1 业绩综述

#### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：hlzqyxt@163.com

#### 相关阅读

《公募降佣正式稿落地 减费让利提振市场信心：公募基金佣金费率改革点评》  
2024.04.22

《国联证券(601456.SH)点评报告：公司并购民生证券进入实质推进阶段》  
2024.04.28

#### 摘要：

- 2023 年全行业 145 家证券公司全年实现营业收入 4059.02 亿元，净利润 1378.33 亿元，分别同比变动 2.77%、-3.14%。2023 年净资产收益率 4.80%，同比下降 0.51 个百分点。2023 年行业整体经营情况整体稳定，资本实力稳步增强，头部券商提高综合金融服务能力，抓住机遇做优做强，中小券商积极探索特色化经营模式，立足区域优势和专业特色。
- 2023 年上市券商业绩总体与 2022 年相比变化不大，实现收入合计 4970.88 亿元，同比增加 1.35%，实现归母净利润 1285.89 亿元，同比增加 1.05%。2024Q1 上市券商业绩同比下滑明显，2024Q1 上市券商实现营业收入 1058.28 亿元，同比下滑 21.55%，实现归母净利润 293.51 亿元，同比下滑 31.69%。2023 年上市券商 ROE 为 4.45%，高于 2022 年 ROE4.02%水平，财务杠杆倍数为 3.47 倍，高于 2022 年 3.37 倍。
- 43 家上市券商 2023 年收入仍以经纪和自营业务为主要拉动项，重资产业务比重有所提高，自营业务仍是第一大营收占比板块。经纪、投行、资管、投资、利息和其他项的收入占比分别为 20.24%、9.17%、9.29%、27.39%、8.80%、25.11%，相比 2022 年变化分别为 -2.96%、-2.71%、-0.18%、11.53%、-3.02%、-2.68%，自营业务收入营收占比提升幅度较大，其余业务板块占比均有下降。
- 投行业务和利息业务仍然有较大降幅，自营业务受高基数影响，下滑幅度同样较大。2023 年自营业务同比大幅提升，其余各项业务均较去年出现不同程度下滑，其中投行业务和利息业务降幅较大。
- 投资建议：2024 年，证券行业进入新一轮监管期，行业供给侧改革加快，截至 2024 年 5 月 15 日，证券 II(申万)PB 动态估值为 1.08 倍，处于十年估值 0.9%分位数，处于历史估值极低位。建议关注：1、关注并购重组预期较强标的：方正证券、国联证券、浙商证券。2、资管与公募业务能力突出的券商有望提升 ROE 弹性，关注广发证券、财通证券。
- 风险提示：资本市场改革风险；资本市场波动风险；业绩不及预期风险；宏观经济不确定性风险；黑天鹅等不可控风险；数据统计偏差风险。

## 内容目录

<b>1 上市券商 2023 年业绩总览</b> .....	<b>1</b>
1.1 行业整体基本面维持稳定 .....	1
1.2 上市券商业绩 .....	1
1.3 业务结构情况 .....	6
<b>2 重资产业务</b> .....	<b>10</b>
2.1 自营业务 .....	10
2.2 利息业务 .....	13
<b>3 轻资产业务</b> .....	<b>14</b>
3.1 经纪业务 .....	14
3.2 资管业务 .....	16
3.3 投行业务 .....	18
<b>4 投资建议</b> .....	<b>19</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>20</b>

## 图目录

图 1: 上市券商总体年度业绩情况 .....	2
图 2: 上市券商总体季度业绩情况 .....	2
图 3: 上市券商总体 ROE 情况 (年化, %) .....	4
图 4: 上市券商总体财务杠杆情况 (倍) .....	4
图 5: 上市券商营收集中度 (%) .....	6
图 6: 上市券商利润集中度 (%) .....	6
图 7: 上市券商合计分业务收入情况 (亿元) .....	7
图 8: 上市券商合计分业务占比 (%) .....	7
图 9: 上市券商 2023 年分业务结构(%).....	7
图 10: 上市券商 2023 年分业务增速(% , 自营右轴).....	8
图 11: 上市券商自营业务收入 .....	11
图 12: 上市券商利息业务净收入 .....	13
图 13: 上市券商经纪业务收入 .....	14
图 14: 证券II(申万)PB(倍)及十年分位情况 .....	20

## 表目录

表 1: 上市券商营收情况 .....	2
表 2: 上市券商净利润情况 .....	3
表 3: 上市券商 ROE 与杠杆情况 .....	5
表 4: 上市券商 2023 年分业务收入情况 .....	8
表 5: 上市券商 24Q1 年分业务收入情况 .....	9
表 6: 上市券商 2023 年自营业务规模与收益率 .....	11
表 7: 上市券商 2024Q1 自营业务规模与收益率 .....	12
表 8: 截至 2023 年公募基金代销保有量各类金融机构保有量情况 .....	15
表 9: 2023 年公募基金代销保有量统计 .....	15
表 10: 上市券商资管收入及基金管理收入统计 .....	17
表 11: 上市券商投行收入与结构 .....	18

## 1 上市券商 2023 年业绩总览

### 1.1 行业整体基本面维持稳定

据证券业协会数据，2023 年全行业 145 家证券公司全年实现营业收入 4059.02 亿元，净利润 1378.33 亿元，分别同比变动 2.77%、-3.14%。2023 年净资产收益率 4.80%，同比下降 0.51 个百分点。截至 2023 年末，证券行业总资产为 11.83 万亿元，净资产为 2.95 万亿元，较上年末分别增加 6.92%、5.85%，平均杠杆率为 3.41，较上年末提升 0.12。

2023 年行业整体经营情况整体稳定，资本实力稳步增强，头部券商持续统筹资源、提高综合金融服务能力，抓住机遇做优做强。中小券商积极探索特色化经营模式，立足区域优势和专业特色，在相关领域精准发力。部分中小券商在经纪业务、投行业务、资管业务、投资咨询、代销金融产品等业务领域取得明显竞争优势，相关业务收入连续三年位居行业前十，逐步形成了差异化发展之路。

从业务结构上看，2023 年全行业自营业务、经纪业务、投行业务、利息净收入、资管业务等业务收入分别占营业收入比例为 29.99%、27.78%、13.42%、13.09%、5.54%，业务结构保持稳定。金融产品代销渐成财富管理转型的关键环节和发力领域，截至 2023 年末，券商代理销售金融产品保有规模 2.89 万亿元，同比增加 5.27%。券商代理销售“股票+混合公募基金保有规模”和“非货币市场公募基金保有规模”分别为 14256 亿元、17394 亿元，同比增长 13.41%、20.98%，

### 1.2 上市券商业绩

2023 年资本市场主要受宏观经济及外围加息等因素影响，市场风险偏好整体不高，在监管政策导向下投行业务在 2023 年下半年压力增加，自营业务受益于债券牛市和客需业务规模支持，贡献了 2023 年较大增幅。2024 年一季度受投行、两融及投资业务高基数影响，业绩下滑明显。

我们统计了 43 家整体上市的券商 2023 年报及 2024 年一季报情况，2023 年上市券商业绩总体与 2022 年相比变化不大，实现收入合计 4970.88 亿元，同比增加 1.35%，实现归母净利润 1285.89 亿元，同比增加 1.05%。2024 年一季度上市券商业绩同比下滑明显，2024 年一季度上市券商实现营业收入 1058.28 亿元，同比下滑 21.55%，实现归母净利润 293.51 亿元，同比下滑 31.69%。

2023 年中小券商受投资业务高弹性影响，营收增速整体快于头部券商，43 家上市券商近 7 成上市券商营收为正增长，天风证券、红塔证券、财达证券营收增速靠前，营收规模中信证券、华泰证券、国泰君安排名靠前，其中华泰证券增速明显，营收规模从 2022 年第 4 位上升至 2023 年的第 2 位。2024 年一季度券商营收整体下滑幅度明显，仅东兴证券、中原证券、

南京证券、首创证券、华林证券与方正证券营收同比正增，2024年一季度业绩下滑主要受投行、投资与两融下滑影响。

图 1：上市券商总体年度业绩情况

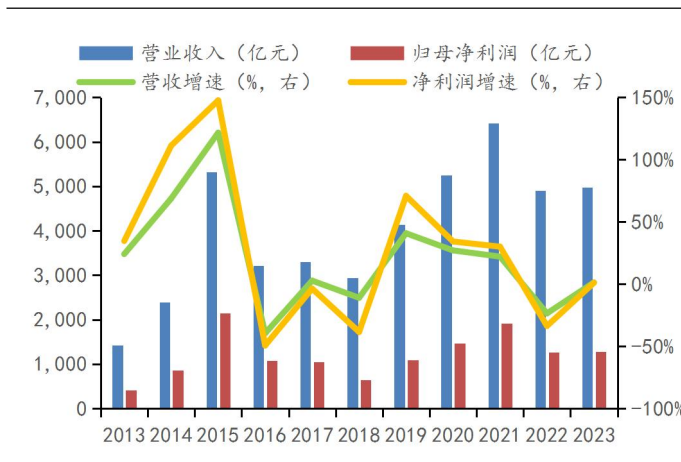
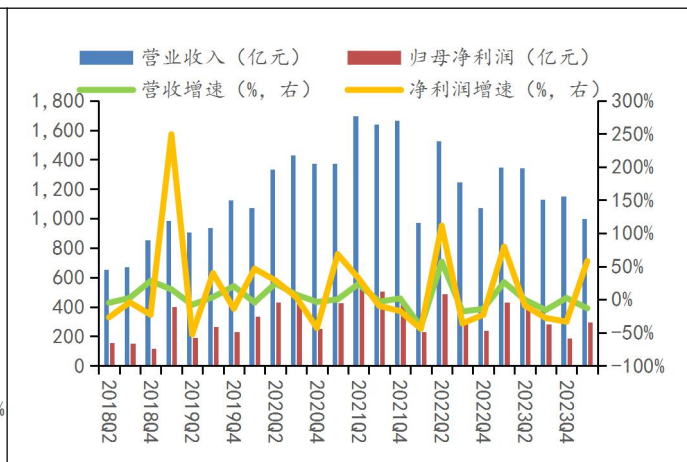


图 2：上市券商总体季度业绩情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：上市券商营收情况

	营业收入(亿元, %)							
	2022	2023	YoY%	2023Q1	2023Q4	2024Q1	Q1, YoY%	Q1, QoQ%
中信证券	651.09	600.68	-7.74%	153.48	142.61	137.55	-10.38%	-3.55%
华泰证券	320.32	365.78	14.19%	89.93	93.48	61.05	-32.11%	-34.69%
国泰君安	354.71	361.41	1.89%	92.88	91.12	79.83	-14.05%	-12.39%
中国银河	336.42	336.44	0.01%	86.97	81.61	72.14	-17.06%	-11.60%
广发证券	251.32	233.00	-7.29%	64.77	52.86	49.49	-23.59%	-6.37%
中信建投	275.65	232.43	-15.68%	67.00	48.60	42.94	-35.91%	-11.63%
中金公司	260.87	229.90	-11.87%	62.09	55.25	38.74	-37.61%	-29.88%
海通证券	259.48	229.53	-11.54%	85.20	3.79	47.62	-44.11%	1156.53%
申万宏源	206.10	215.01	4.32%	57.65	52.18	56.80	-1.47%	8.86%
招商证券	192.19	198.21	3.13%	47.58	49.50	42.99	-9.66%	-13.16%
浙商证券	168.14	176.38	4.90%	49.31	50.16	38.82	-21.26%	-22.60%
国信证券	158.76	173.17	9.08%	41.63	48.74	33.62	-19.24%	-31.02%
东方证券	187.29	170.90	-8.75%	44.37	33.95	36.11	-18.63%	6.35%
中泰证券	93.25	127.62	36.86%	35.70	34.86	25.39	-28.88%	-27.17%
东吴证券	104.86	112.81	7.58%	22.54	32.45	22.25	-1.31%	-31.43%
兴业证券	106.60	106.27	-0.30%	41.69	17.71	23.77	-42.99%	34.23%
光大证券	107.80	100.31	-6.94%	27.50	22.76	22.04	-19.85%	-3.17%
方正证券	77.77	71.19	-8.46%	17.73	14.51	19.85	11.97%	36.81%
长江证券	63.72	68.96	8.23%	21.51	17.47	13.32	-38.09%	-23.79%
西部证券	53.08	68.94	29.87%	18.13	11.71	15.95	-12.01%	36.24%
国金证券	57.33	67.30	17.39%	19.52	17.01	14.83	-24.03%	-12.84%
财通证券	48.27	65.17	35.03%	17.86	15.63	14.10	-21.03%	-9.76%
东北证券	50.77	64.75	27.53%	18.44	16.21	11.79	-36.05%	-27.25%
国元证券	53.41	63.55	18.99%	15.50	14.21	14.04	-9.41%	-1.21%
东兴证券	34.29	47.35	38.08%	9.31	17.27	19.80	112.56%	14.61%
国海证券	36.17	41.88	15.81%	9.89	11.61	8.02	-18.85%	-30.88%
长城证券	31.27	39.91	27.65%	11.20	8.44	9.06	-19.12%	7.29%

华安证券	31.59	36.52	15.61%	10.35	9.32	8.32	-19.57%	-10.69%
信达证券	34.38	34.83	1.33%	10.90	7.45	8.35	-23.43%	12.08%
山西证券	41.61	34.71	-16.58%	11.41	9.96	6.31	-44.64%	-36.62%
天风证券	17.21	34.27	99.10%	14.00	8.30	1.85	-86.80%	-77.73%
华西证券	33.76	31.81	-5.77%	11.27	5.92	6.48	-42.55%	9.32%
国联证券	26.23	29.55	12.68%	6.78	4.48	1.73	-74.44%	-61.31%
中银证券	29.59	29.40	-0.64%	6.84	7.36	6.15	-10.07%	-16.38%
第一创业	26.11	24.89	-4.70%	6.92	5.76	6.73	-2.66%	16.89%
南京证券	20.08	24.76	23.30%	6.43	7.03	8.82	37.21%	25.44%
西南证券	17.87	23.29	30.33%	7.38	4.44	5.85	-20.77%	31.57%
财达证券	16.44	23.17	40.96%	6.26	5.55	4.31	-31.25%	-22.47%
中原证券	18.81	19.68	4.62%	4.64	4.91	6.44	38.93%	31.18%
首创证券	15.88	19.27	21.33%	4.34	6.29	5.64	29.85%	-10.32%
太平洋	11.72	13.71	16.93%	4.66	3.36	2.78	-40.47%	-17.32%
红塔证券	8.36	12.01	43.63%	4.90	3.25	3.88	-20.89%	19.28%
华林证券	13.98	10.15	-27.38%	2.43	2.62	2.73	12.02%	3.91%
总计	4904.52	4970.88	1.35%	1348.92	1151.71	1058.28	-21.55%	-8.11%

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表 2: 上市券商净利润情况

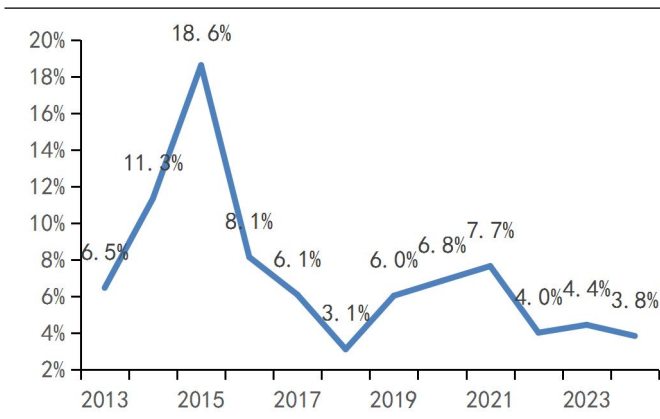
	归母净利润(亿元, %)							
	2022	2023	YoY%	23Q1	23Q4	24Q1	Q1, YoY%	Q1, QoQ%
中信证券	213.17	197.21	-7.49%	54.17	33.07	49.59	-8.47%	49.96%
华泰证券	110.53	127.51	15.36%	32.45	31.65	22.91	-29.39%	-27.61%
国泰君安	115.07	93.74	-18.54%	30.41	7.47	24.89	-18.13%	233.40%
招商证券	80.72	87.64	8.57%	22.60	23.62	21.57	-4.54%	-8.69%
中国银河	77.61	78.79	1.52%	22.49	12.75	16.31	-27.46%	27.91%
中信建投	75.07	70.34	-6.30%	24.33	13.43	12.28	-49.52%	-8.60%
广发证券	79.29	69.78	-12.00%	21.57	11.68	15.38	-28.67%	31.73%
国信证券	60.88	64.27	5.57%	17.68	15.54	12.29	-30.51%	-20.90%
中金公司	75.98	61.56	-18.97%	22.57	15.48	12.39	-45.13%	-20.01%
申万宏源	27.89	46.06	65.16%	20.11	2.59	13.88	-31.00%	435.88%
光大证券	31.89	42.71	33.93%	9.58	(0.87)	6.82	-28.75%	-886.93%
东方证券	30.11	27.54	-8.53%	14.28	(1.03)	8.86	-37.94%	-956.90%
财通证券	15.17	22.52	48.43%	4.94	7.51	4.56	-7.68%	-39.24%
方正证券	21.48	21.52	0.21%	5.56	2.16	7.84	41.06%	262.40%
东吴证券	17.35	20.02	15.38%	5.83	2.56	4.56	-21.81%	77.79%
兴业证券	26.37	19.64	-25.51%	8.28	3.83	3.28	-60.38%	-14.35%
国元证券	17.33	18.68	7.78%	5.20	4.41	4.63	-10.98%	4.84%
中泰证券	5.90	18.00	204.94%	11.53	(0.93)	3.31	-71.25%	-454.61%
浙商证券	16.54	17.54	6.01%	4.88	4.23	4.47	-8.31%	5.73%
国金证券	11.98	17.18	43.41%	5.97	4.82	3.67	-38.60%	-23.95%
长江证券	15.10	15.48	2.52%	7.56	3.49	4.02	-46.82%	15.24%
信达证券	12.27	14.67	19.52%	2.16	3.80	1.85	-14.41%	-51.43%
长城证券	8.99	14.38	60.04%	4.51	2.26	3.53	-21.73%	56.29%
华安证券	11.81	12.74	7.88%	3.64	3.15	2.79	-23.29%	-11.32%
西部证券	4.28	11.66	172.32%	3.58	2.90	1.96	-45.24%	-32.23%
海通证券	65.45	10.08	-84.59%	24.34	(33.53)	9.11	-62.56%	-127.18%
中银证券	8.08	9.01	11.51%	2.53	0.90	2.02	-19.92%	123.93%
东兴证券	5.17	8.20	58.50%	2.19	3.50	3.60	64.28%	3.00%

首创证券	5.54	7.01	26.65%	1.76	2.41	2.20	25.22%	-8.74%
南京证券	6.46	6.77	4.85%	2.17	1.09	2.63	21.21%	140.80%
国联证券	7.67	6.71	-12.51%	2.07	(0.55)	(2.19)	-205.50%	294.43%
东北证券	2.31	6.68	189.44%	3.73	0.92	0.21	-94.35%	-77.20%
山西证券	5.74	6.20	7.88%	2.51	2.82	1.59	-36.72%	-43.80%
财达证券	3.02	6.06	100.29%	2.02	0.52	1.11	-45.13%	114.57%
西南证券	3.09	6.02	94.63%	2.26	0.32	2.30	1.77%	616.65%
华西证券	4.22	4.25	0.61%	4.02	0.52	1.26	-68.60%	143.83%
第一创业	4.01	3.31	-17.50%	1.41	0.03	1.43	1.64%	5332.86%
国海证券	2.49	3.27	31.18%	2.26	(0.65)	0.94	-58.66%	-243.36%
红塔证券	0.39	3.12	710.57%	2.25	0.98	1.20	-46.95%	22.39%
天风证券	(15.09)	3.07	-120.36%	5.47	(1.17)	(3.76)	-168.72%	221.23%
太平洋	(4.59)	2.51	-154.56%	1.49	(0.00)	0.35	-76.61%	-8169.74%
中原证券	1.07	2.12	98.54%	0.70	0.04	1.31	85.53%	3362.50%
华林证券	4.65	0.32	-93.18%	0.63	(1.55)	0.55	-12.83%	-135.32%
总计	1272.48	1285.89	1.05%	429.70	186.16	293.51	-31.69%	57.66%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

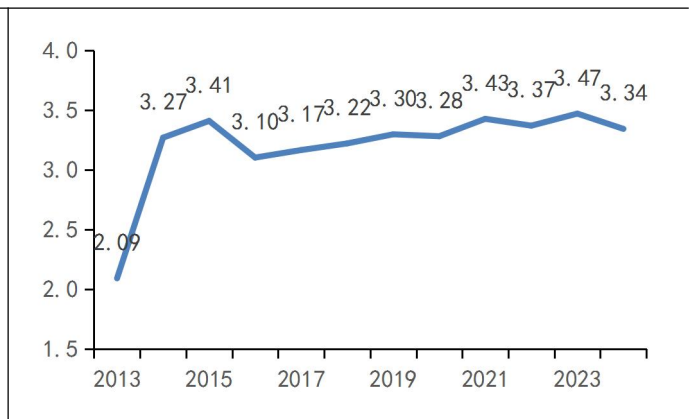
**ROE与杠杆:**2023年上市券商ROE为4.45%，高于2022年ROE4.02%水平，财务杠杆倍数为3.47倍，高于2022年3.37倍，2024年一季度上市券商ROE下滑至3.84（年化），财务杠杆下降至3.34倍。从ROE来看，头部券商整体ROE较高，同时资本杠杆水平较高，头部券商具备更强的业绩稳定性和资本融资能力，而中小券商ROE与杠杆倍数均较低，同时2023年与2024年一季度中小券商ROE提升幅度较头部券商更多，体现中小券商较强的业绩弹性。

图3：上市券商总体ROE情况（年化，%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图4：上市券商总体财务杠杆情况（倍）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

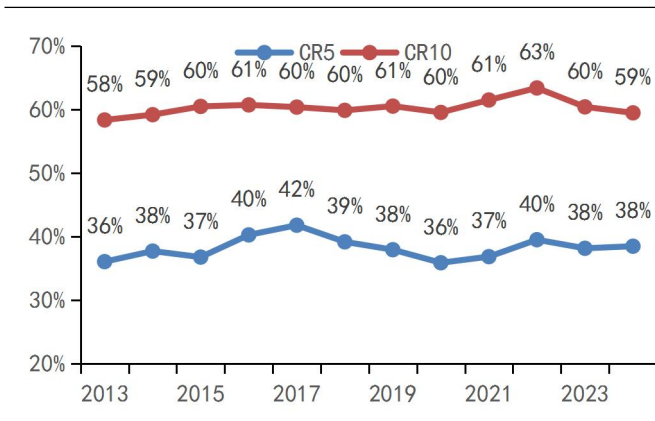
表 3: 上市券商 ROE 与杠杆情况

	ROE (年化, %)					杠杆倍数 (剔除客户资金, 倍)				
	2022	2023	YoY%	24Q1	QoQ%	2022	2023	YoY	24Q1	QoQ
信达证券	8.97%	8.26%	-0.71%	4.12%	-4.14%	3.37	3.42	0.04	3.26	-0.15
中信证券	8.42%	7.34%	-1.09%	7.06%	-0.27%	4.06	4.35	0.29	4.52	0.17
中信建投	8.05%	7.22%	-0.83%	4.76%	-2.45%	4.30	4.33	0.03	4.16	-0.17
招商证券	7.01%	7.19%	0.18%	6.94%	-0.24%	4.39	4.74	0.35	4.41	-0.32
华泰证券	6.70%	7.12%	0.42%	5.05%	-2.07%	4.20	4.25	0.04	3.96	-0.29
财通证券	4.60%	6.51%	1.90%	5.20%	-1.31%	3.19	3.32	0.13	3.45	0.13
浙商证券	6.33%	6.49%	0.16%	6.51%	0.01%	4.45	4.64	0.19	4.45	-0.18
光大证券	4.98%	6.37%	1.38%	4.02%	-2.34%	2.96	3.04	0.08	2.73	-0.31
华安证券	5.87%	6.05%	0.18%	5.21%	-0.83%	2.83	3.04	0.21	3.10	0.06
中国银河	7.56%	6.04%	-1.53%	4.91%	-1.13%	4.83	4.16	-0.67	4.50	0.34
中金公司	7.66%	5.89%	-1.77%	4.68%	-1.21%	5.61	5.18	-0.43	4.98	-0.20
国信证券	5.70%	5.82%	0.12%	4.34%	-1.47%	3.13	3.68	0.55	3.65	-0.04
首创证券	4.58%	5.68%	1.10%	6.97%	1.29%	2.83	3.05	0.22	3.11	0.06
国泰君安	7.30%	5.61%	-1.68%	5.88%	0.26%	4.82	5.00	0.18	4.80	-0.20
国元证券	5.26%	5.40%	0.14%	5.25%	-0.15%	3.10	3.10	0.00	3.22	0.12
国金证券	3.85%	5.28%	1.43%	4.46%	-0.82%	2.57	2.84	0.26	2.55	-0.29
中银证券	4.92%	5.23%	0.31%	4.64%	-0.59%	2.61	2.98	0.38	-1.09	-4.08
财达证券	2.72%	5.23%	2.52%	3.80%	-1.43%	2.88	3.02	0.14	3.13	0.11
广发证券	6.60%	5.14%	-1.46%	4.40%	-0.74%	3.99	4.05	0.06	4.50	0.44
东吴证券	4.57%	5.04%	0.47%	4.52%	-0.52%	2.69	3.19	0.50	3.57	0.38
长城证券	3.26%	5.03%	1.77%	4.85%	-0.18%	2.79	3.21	0.43	3.17	-0.05
方正证券	4.99%	4.76%	-0.23%	6.79%	2.03%	3.51	4.26	0.75	4.26	0.00
申万宏源	2.93%	4.60%	1.67%	5.44%	0.84%	5.40	5.38	-0.02	5.25	-0.13
中泰证券	1.55%	4.51%	2.96%	3.29%	-1.21%	3.57	3.43	-0.14	3.53	0.10
长江证券	4.91%	4.47%	-0.45%	4.29%	-0.17%	3.84	3.75	-0.09	3.02	-0.72
西部证券	1.58%	4.17%	2.59%	2.79%	-1.38%	3.01	2.98	-0.02	3.00	0.02
南京证券	3.91%	3.94%	0.03%	6.03%	2.09%	2.42	2.73	0.32	2.19	-0.55
国联证券	4.58%	3.78%	-0.80%	-4.89%	-8.66%	3.79	4.39	0.60	4.70	0.31
东北证券	1.28%	3.62%	2.34%	0.46%	-3.16%	3.25	3.48	0.22	3.68	0.20
东方证券	3.89%	3.50%	-0.39%	4.42%	0.93%	3.17	3.46	0.29	3.23	-0.23
山西证券	3.30%	3.49%	0.19%	3.54%	0.05%	3.69	3.55	-0.14	3.51	-0.04
兴业证券	5.05%	3.48%	-1.56%	2.31%	-1.17%	3.33	3.73	0.39	3.45	-0.28
东兴证券	1.99%	3.03%	1.04%	5.22%	2.19%	3.28	3.18	-0.10	3.14	-0.04
太平洋	-4.98%	2.64%	7.62%	1.46%	-1.18%	1.11	1.18	0.07	1.17	-0.02
西南证券	1.24%	2.37%	1.13%	3.58%	1.21%	2.70	2.86	0.16	2.78	-0.08
第一创业	2.74%	2.23%	-0.51%	3.80%	1.57%	2.72	2.55	-0.17	2.44	-0.12
华西证券	1.88%	1.87%	-0.02%	2.21%	0.34%	3.17	2.84	-0.34	2.68	-0.16
中原证券	0.77%	1.52%	0.75%	3.73%	2.21%	2.79	2.89	0.10	2.64	-0.25
国海证券	1.34%	1.49%	0.15%	1.70%	0.21%	3.05	2.49	-0.55	2.80	0.31
红塔证券	0.17%	1.35%	1.18%	2.04%	0.69%	1.85	1.87	0.02	1.96	0.09
天风证券	-6.53%	1.30%	7.83%	-6.47%	-7.76%	3.85	3.87	0.02	3.82	-0.05
海通证券	3.98%	0.62%	-3.36%	2.22%	1.60%	3.88	3.97	0.09	3.69	-0.27
华林证券	7.30%	0.50%	-6.80%	3.50%	3.00%	1.91	1.79	-0.11	2.68	0.89
总计	4.02%	4.45%	0.43%	3.84%	-0.61%	3.37	3.47	0.10	3.34	-0.13

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

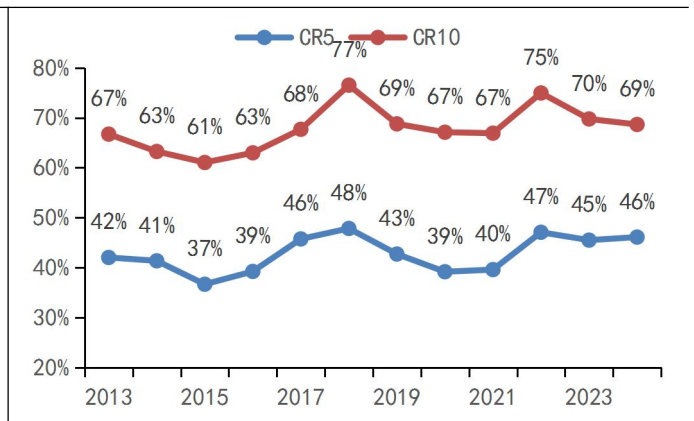
**竞争格局：**从集中度层面来看，2023 年上市券商中营收、净利润的集中度均有所回落，2023 年营业收入的 CR5/CR10 分别较 2022 年下滑 1.35pct 和 2.97pct 达 38.17%和 60.4%，下行幅度较大但仍处于历史较高位置，净利润的 CR5/CR10 也同样呈现下滑趋势，分别较 2022 年降低 1.58pct、5.2pct 达 45.48%和 69.75%，相比 2021 年仍有一定程度的提升。2023 年集中度的降低体现了中小券商在自营等业务投入和营收占比较大，在 2023 年一季度权益资产表现优异和全年债市向好的背景下，中小券商自营等高弹性业务取得较好业绩，头部券商在去方向性和衍生品等客需业务导向下，投资收益率稳定性较强，导致 2023 年上市券商集中度的下行。2024 年一季度营收与净利润集中度基本与 2023 年持平。

图 5：上市券商营收集中度（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：上市券商利润集中度（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 1.3 业务结构情况

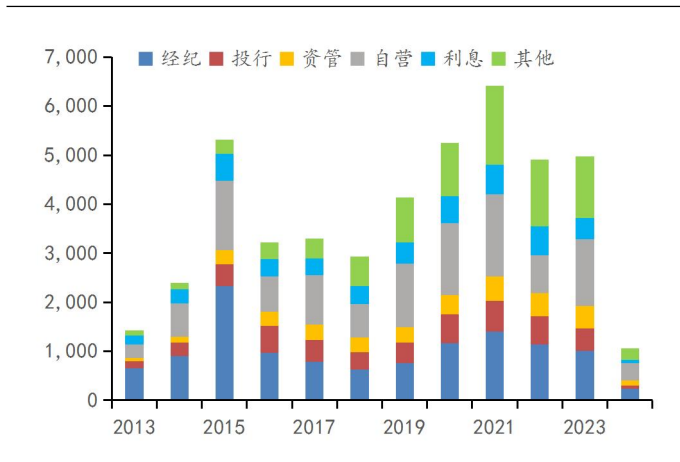
43 家上市券商 2023 年收入仍以经纪和自营业务为主要拉动项，重资产业务比重有所提高，自营业务仍是第一大营收占比板块，经纪、投行、资管、投资、利息和其他项的收入占比分别为 20.24%、9.17%、9.29%、27.39%、8.80%、25.11%，相比 2022 年变化分别为-2.96%、-2.71%、-0.18%、11.53%、-3.02%、-2.68%，自营业务收入营收占比提升幅度较大，其余业务板块占比均有下降。反观 2024 年一季度经纪、投行、资管、投资、利息和其他项的收入占比变化相较 2023 年为 1.36%、-2.80%、1.00%、5.39%、-2.12%、-2.83%，自营业务占比仍大幅提升至 32.79%，经纪和资管业务占比有所提升，投行和利息占比下降仍较为明显。

从分项业务收入变化来看，2023 年经纪、投行、资管、投资、利息和其他项的收入同比为-11.56%、-21.75%、-0.56%、75.07%、-24.52%、-8.41%，总体上自营业务同比大幅提升，其余各项业务均较去年出现不同程度下滑，其中投行业务和利息业务降幅较大。2024 年一季度受高基数影响券商各项



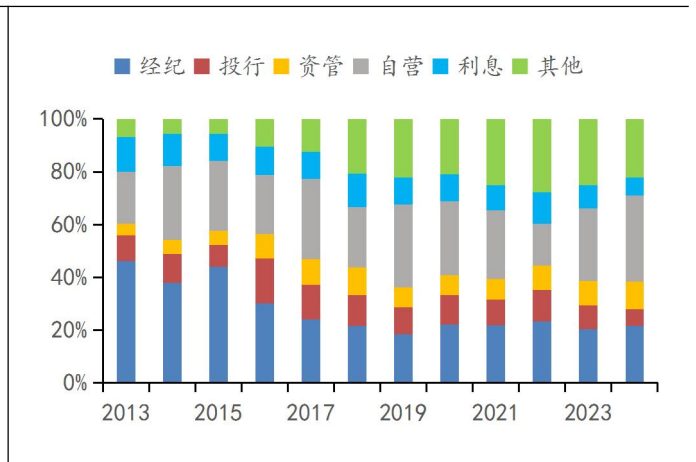
业务整体下行，上市券商经纪、投行、资管、利息、投资、其他的收入同比增速分别为-9.26%、-35.89%、-2.15%、-29.92%、-35.65%、-14.48%，投行业务和利息业务仍然有较大降幅，自营业务受高基数影响，下滑幅度同样较大。

图 7：上市券商合计分业务收入情况（亿元）



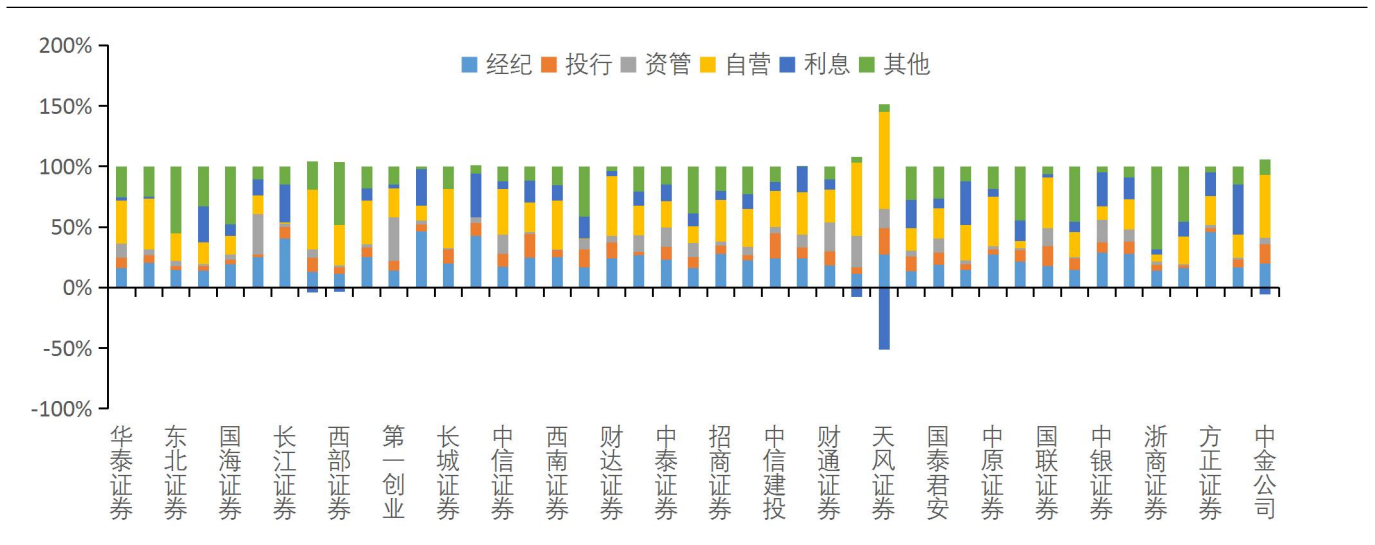
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：上市券商合计分业务占比（%）



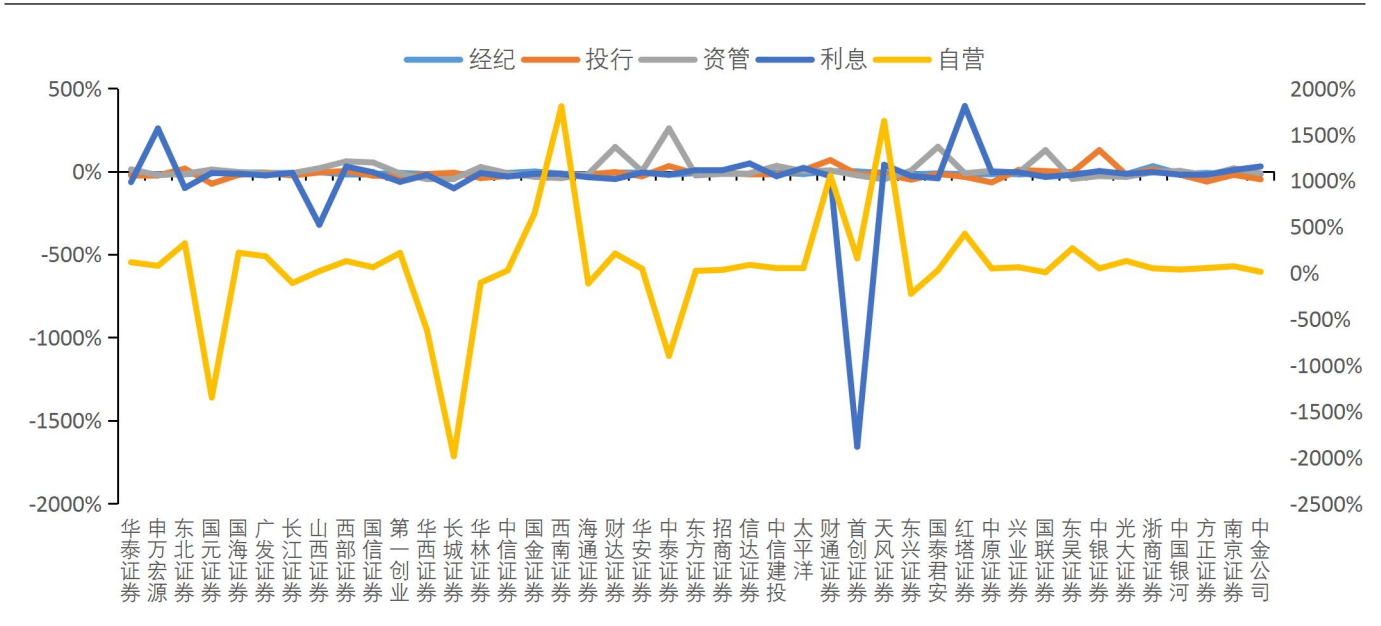
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：上市券商 2023 年分业务结构(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：上市券商 2023 年分业务增速(%，自营右轴)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：上市券商 2023 年分业务收入情况

	分业务收入(亿元)					
	经纪	投行	资管	自营	利息	其他
中信证券	102.23	62.93	98.49	223.80	40.29	72.94
国泰君安	67.90	36.88	40.97	90.74	28.03	96.90
华泰证券	59.59	30.37	42.56	129.93	9.52	93.80
广发证券	58.10	5.66	77.28	35.57	31.36	25.03
中信建投	55.63	47.96	13.14	68.97	17.12	29.62
招商证券	55.31	13.02	7.13	67.88	14.52	40.36
中国银河	55.02	5.48	4.57	76.54	41.63	153.20
中金公司	45.30	37.02	12.13	119.17	(13.35)	29.64
国信证券	43.55	13.63	4.96	61.87	17.48	31.69
申万宏源	43.34	14.45	9.75	90.05	3.32	54.09
海通证券	38.30	34.21	19.14	1.37	40.89	95.62
方正证券	32.74	2.11	1.81	17.04	14.21	3.28
中泰证券	29.53	13.49	19.87	28.08	17.28	19.36
长江证券	27.93	6.40	2.04	0.84	21.39	10.36
东方证券	27.81	15.10	20.29	23.30	17.64	66.76
光大证券	27.70	10.31	10.09	25.14	17.99	9.07
浙商证券	24.72	8.77	4.20	10.27	7.54	120.87
兴业证券	22.53	10.44	1.48	6.16	18.21	47.45
国金证券	16.47	13.39	0.94	16.37	12.12	8.01
东吴证券	16.41	10.78	1.10	23.49	9.65	51.39
华西证券	14.81	1.85	0.92	3.85	9.72	0.66
财通证券	11.99	7.61	15.53	17.58	5.39	7.08
华安证券	9.66	1.13	4.88	9.05	4.23	7.57
天风证券	9.34	7.53	5.29	27.57	(17.63)	2.17
东北证券	9.31	1.99	2.92	14.75	0.02	35.76

国元证券	9.03	2.06	1.05	11.73	18.62	21.07
中银证券	8.44	2.58	5.43	3.28	8.30	1.38
国海证券	8.00	1.58	1.83	6.35	4.01	20.12
西部证券	7.94	3.60	1.18	22.88	(2.52)	35.86
长城证券	7.91	4.63	0.52	19.48	(0.03)	7.40
信达证券	7.79	1.54	2.32	10.96	4.24	7.98
东兴证券	6.33	5.84	2.16	8.85	11.04	13.14
西南证券	5.85	1.38	0.14	9.35	2.99	3.57
财达证券	5.58	3.03	1.30	11.42	0.99	0.84
中原证券	5.32	0.92	0.49	8.00	1.26	3.69
国联证券	5.15	4.89	4.43	12.44	0.81	1.83
山西证券	4.52	3.94	2.45	17.07	(1.38)	8.10
华林证券	4.34	1.03	0.50	(0.11)	3.66	0.73
南京证券	4.10	1.60	0.35	4.72	10.28	3.71
第一创业	3.51	1.90	9.05	5.93	0.79	3.72
太平洋	3.27	1.25	1.50	4.79	2.90	0.00
首创证券	2.23	0.96	5.05	11.60	(1.52)	0.94
红塔证券	1.73	0.56	0.40	3.51	4.31	1.50
<b>总计</b>	<b>1006.25</b>	<b>455.79</b>	<b>461.62</b>	<b>1361.63</b>	<b>437.31</b>	<b>1248.28</b>

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 5：上市券商 2024Q1 年分业务收入情况

	分业务收入与增速(亿元, %)									
	经纪	同比	投行	同比	资管	同比	自营	同比	利息	同比
华泰证券	13.58	-11%	5.76	-26%	11.06	10%	18.44	-60%	2.30	-23%
申万宏源	10.24	-11%	1.71	-41%	1.99	-26%	27.54	-11%	(0.85)	-18%
东北证券	2.19	-15%	0.38	-51%	1.09	116%	1.98	-62%	(0.22)	-184%
国元证券	2.17	-2%	0.28	-58%	0.30	40%	4.29	0%	3.42	-22%
国海证券	1.81	-4%	0.17	-66%	0.48	24%	1.70	-33%	1.07	10%
广发证券	13.58	-6%	1.48	47%	16.07	-23%	11.35	-23%	4.38	-53%
长江证券	6.26	-16%	0.62	110%	0.66	78%	0.35	-94%	4.28	-25%
山西证券	1.32	0%	0.49	-36%	0.84	56%	3.48	-42%	(0.44)	13%
西部证券	1.89	0%	0.36	29%	0.24	60%	4.87	-36%	(0.66)	-24%
国信证券	10.79	-3%	2.12	-27%	1.64	69%	14.53	-24%	2.02	-55%
第一创业	0.84	-5%	0.65	42%	2.26	-2%	2.28	9%	0.14	-49%
华西证券	3.24	-15%	0.19	-40%	0.15	-17%	0.44	-90%	2.26	-4%
长城证券	1.84	-6%	0.53	-6%	0.07	-65%	5.17	-19%	(0.03)	-140%
华林证券	1.14	8%	0.03	-74%	0.08	-42%	0.56	313%	0.86	-12%
中信证券	24.42	-6%	8.69	-56%	23.58	-6%	63.32	-4%	3.25	-44%
国金证券	3.84	-1%	2.26	-43%	0.22	-9%	4.30	-40%	2.72	-13%
西南证券	1.31	-11%	0.30	-15%	0.06	82%	2.81	-31%	0.68	10%
海通证券	8.51	-7%	4.13	-54%	4.02	-15%	11.53	-43%	8.72	-19%
财达证券	1.52	12%	0.57	-13%	0.77	444%	1.12	-71%	0.22	916%
华安证券	2.05	-2%	0.22	-6%	1.26	36%	2.63	-12%	0.77	-31%
中泰证券	6.77	-9%	2.52	-41%	4.80	56%	3.17	-77%	3.69	1%
东方证券	4.86	-30%	2.73	-1%	3.61	-39%	8.08	-30%	2.99	-28%
招商证券	13.19	-7%	0.88	-43%	1.55	-14%	20.72	20%	1.19	-76%
信达证券	1.80	-6%	0.23	-13%	0.90	-3%	3.30	-32%	0.86	-1%
中信建投	12.54	-7%	4.48	-59%	2.78	76%	15.55	-38%	1.62	-65%
太平洋	0.79	-6%	0.18	-55%	0.47	153%	0.69	-73%	0.63	5%

财通证券	2.97	8%	1.41	-8%	3.19	2%	4.32	-39%	1.17	4%
首创证券	0.48	-18%	0.23	-20%	2.50	212%	2.53	-5%	(0.26)	49%
天风证券	1.77	-34%	1.31	-51%	1.00	-48%	1.91	-78%	(4.52)	46%
东兴证券	1.54	-7%	1.16	32%	0.83	94%	5.54	136%	2.13	-22%
国泰君安	14.99	-7%	6.42	-3%	9.18	-13%	23.71	-25%	3.50	-49%
红塔证券	0.41	-7%	0.18	402%	0.07	-37%	1.66	-47%	1.05	27%
中原证券	1.23	-5%	0.07	-60%	0.07	-50%	3.10	78%	0.28	-28%
兴业证券	4.67	-23%	1.16	-69%	0.36	10%	3.29	-68%	2.78	-44%
国联证券	1.08	-3%	0.78	-13%	1.43	350%	(1.50)	-140%	(0.27)	-149%
东吴证券	3.72	-7%	2.31	-23%	0.43	64%	5.52	-8%	2.44	-11%
中银证券	1.77	-14%	0.18	26%	1.35	-9%	0.90	-7%	1.90	-10%
光大证券	6.27	-15%	2.49	30%	1.78	-19%	5.99	-37%	4.83	14%
浙商证券	5.32	24%	1.51	-35%	1.10	60%	4.63	-23%	1.52	-7%
中国银河	12.56	-10%	0.95	65%	1.09	7%	16.29	-33%	9.30	-17%
方正证券	8.08	-1%	0.38	-33%	0.63	39%	7.45	87%	2.42	-37%
南京证券	1.03	0%	0.47	32%	0.18	269%	4.04	114%	2.41	-2%
中金公司	8.31	-33%	4.50	-25%	2.68	-18%	23.39	-35%	(5.94)	145%
总计	228.67	-9%	67.44	-36%	108.81	-2%	346.96	-30%	70.63	-36%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

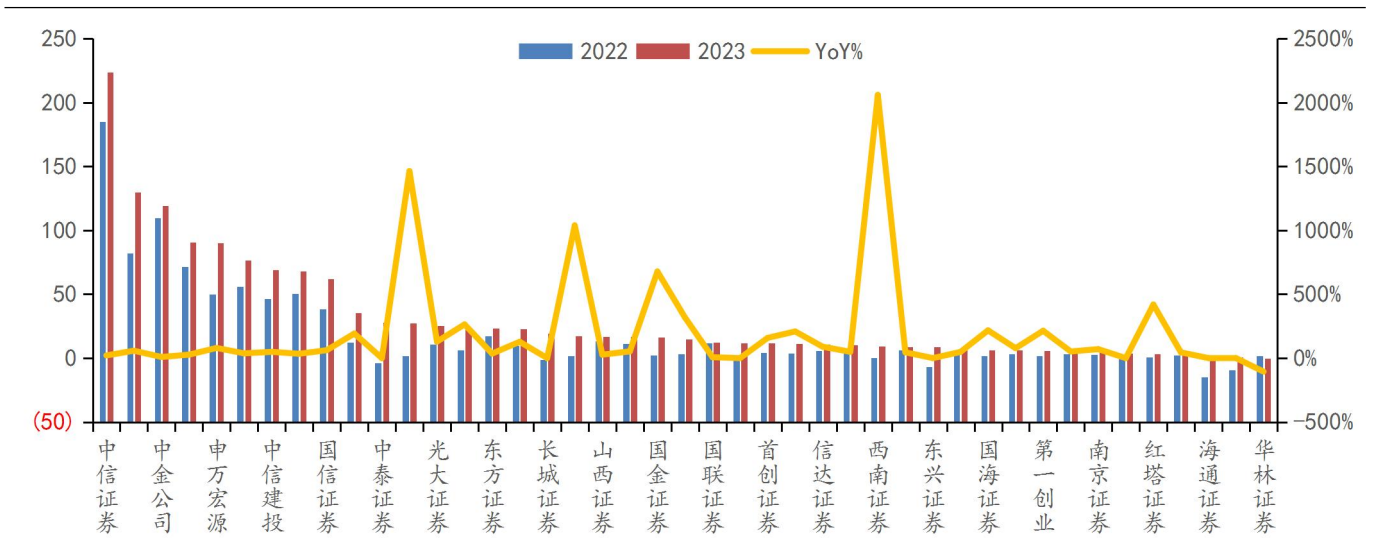
## 2 重资产业务

### 2.1 自营业务

2023年A股市场先扬后抑，债市表现优异，上市券商自营业务同比增幅较大，43家上市券商合计自营业务收入为1361亿元，同比增加69%，自营资产规模合计54455.18亿元，同比上升15%，测算43家券商合计投资收益率为2.26%，较去年上升0.73pct，投资业务收益上行带动2023年整体业绩表现。2023年在券商自营业务投入占比，资产配置策略和衍生品业务差异较大，券商自营业绩分化明显。整体表现在头部券商业绩维持较强的稳定性，而中小券商体现出较强的业绩弹性，2023年上市券商中信证券、华泰证券和中金公司自营业务收入排名靠前，分别为223.8亿元、129.93亿元、119.17亿元，投资收益率分别为3.06%、2.74%、3.27%。

2024年一季度上市券商自营业务收入在高基数影响下普遍下行，43家上市券商合计获得自营业务收入346.96亿元，同比下降29.07%，测算43家上市券商平均收益率为2.26%（年化），同比减少1.32%，头部券商收益率同比变化较小，中小券商收益率增减互现变动幅度较大。从券商来看，中信证券、申万宏源和国泰君安等头部券商收入排名靠前，自营业务收入分别为63.32亿元、27.54亿元、23.71亿元。投资收入仅7家上市券商同比为正，大部分上市券商资产规模同比正增，上市券商总资产规模在2024年一季度增至63606.94亿元，环比2023年底62370.72亿元有所提升，头部券商相较中小券商资产规模增幅较大。预计在我国经济修复趋势下，2024年券商自营业务资产规模仍有望实现增长。

图 11: 上市券商自营业务收入及同比增速 (亿元, %)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表 6: 上市券商 2023 年自营业务规模与收益率

	资产规模 (亿元, %)			投资收益率 (%)		
	2022	2023	YoY%	2022	2023	YoY%
中信证券	6375.89	7484.99	17.40%	2.91%	3.06%	0.14%
华泰证券	4266.33	4962.23	16.31%	1.86%	2.74%	0.88%
国泰君安	4063.11	4818.84	18.60%	1.88%	2.02%	0.15%
申万宏源	3478.74	3942.05	13.32%	1.50%	2.35%	0.85%
招商证券	3085.17	3746.04	21.42%	1.63%	2.00%	0.37%
广发证券	3054.63	3662.30	19.89%	0.42%	0.99%	0.56%
中金公司	3538.78	3623.06	2.38%	3.07%	3.27%	0.20%
中国银河	3249.81	3594.18	10.60%	1.78%	2.05%	0.27%
海通证券	2758.30	2996.71	8.64%	-0.55%	0.05%	0.60%
国信证券	2216.37	2966.00	33.82%	1.72%	2.41%	0.70%
中信建投	2608.95	2941.81	12.76%	2.05%	2.44%	0.39%
东方证券	1685.30	1976.46	17.28%	1.06%	1.25%	0.19%
兴业证券	963.50	1296.76	34.59%	0.37%	0.52%	0.15%
光大证券	1210.00	1238.09	2.32%	1.05%	2.03%	0.99%
方正证券	807.92	992.33	22.83%	1.47%	1.78%	0.31%
东吴证券	713.15	909.22	27.49%	0.94%	2.62%	1.67%
长江证券	740.43	826.70	11.65%	-1.19%	0.11%	1.29%
国元证券	646.20	720.84	11.55%	-0.17%	1.61%	1.78%
财通证券	656.26	695.65	6.00%	0.29%	2.63%	2.34%
中泰证券	678.43	685.79	1.08%	-0.49%	4.09%	4.58%
东兴证券	583.41	616.41	5.66%	-1.28%	1.53%	2.80%
西部证券	576.69	593.02	2.83%	1.72%	3.85%	2.13%
长城证券	432.91	570.67	31.82%	-0.23%	3.51%	3.74%
国联证券	447.05	514.58	15.11%	2.68%	2.46%	-0.22%
浙商证券	458.20	513.63	12.10%	1.59%	2.07%	0.48%
天风证券	414.77	457.34	10.26%	0.43%	6.13%	5.71%
西南证券	416.34	444.28	6.71%	0.10%	1.97%	1.87%

国金证券	380.30	435.08	14.40%	0.63%	3.99%	3.36%
华安证券	363.90	429.04	17.90%	1.74%	2.15%	0.41%
信达证券	297.92	425.73	42.90%	3.98%	2.89%	-1.08%
东北证券	312.99	388.08	23.99%	1.08%	3.82%	2.73%
山西证券	342.62	374.48	9.30%	3.63%	4.45%	0.82%
红塔证券	276.46	330.95	19.71%	0.22%	1.12%	0.90%
南京证券	253.94	318.30	25.34%	1.07%	1.57%	0.50%
华西证券	356.15	305.35	-14.26%	-0.22%	1.11%	1.33%
首创证券	259.47	292.88	12.87%	2.48%	3.90%	1.41%
国海证券	290.33	287.64	-0.93%	0.58%	2.06%	1.47%
中原证券	240.98	248.32	3.04%	2.18%	3.01%	0.83%
财达证券	207.03	234.02	13.04%	1.74%	5.08%	3.34%
中银证券	130.94	216.24	65.14%	1.48%	1.79%	0.31%
第一创业	222.62	213.00	-4.32%	0.93%	2.54%	1.61%
太平洋	49.44	47.81	-3.31%	5.59%	8.69%	3.10%
华林证券	61.32	33.81	-44.86%	1.52%	-0.13%	-1.65%
<b>总计</b>	<b>54173.04</b>	<b>62370.72</b>	<b>15.13%</b>	<b>1.53%</b>	<b>2.26%</b>	<b>0.73%</b>

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表 7: 上市券商 2024Q1 自营业务规模与收益率

	投资收入(亿元,%)			资产规模(亿元,%)			投资收益率(%)		
	1Q23	1Q24	YoY%	1Q23	1Q24	YoY%	1Q23	1Q24	YoY%
中信证券	67.63	63.32	-6.37%	7296.51	8375.40	14.79%	4.10%	3.34%	-0.76%
华泰证券	40.05	18.44	-53.95%	4619.12	4569.14	-1.08%	3.56%	1.56%	-2.00%
中金公司	35.79	23.39	-34.65%	3634.84	3307.93	-8.99%	3.99%	2.62%	-1.37%
国泰君安	31.11	23.71	-23.80%	4277.05	4556.28	6.53%	3.12%	2.08%	-1.04%
申万宏源	31.31	27.54	-12.05%	3746.15	3899.04	4.08%	3.63%	2.85%	-0.78%
中国银河	24.34	16.29	-33.08%	3557.25	4246.63	19.38%	2.92%	1.67%	-1.26%
中信建投	25.07	15.55	-37.97%	2706.90	3035.39	12.14%	4.13%	2.14%	-2.00%
招商证券	17.23	20.72	20.26%	3093.30	3686.89	19.19%	2.22%	2.34%	0.12%
国信证券	19.12	14.53	-23.99%	2352.39	2996.42	27.38%	3.37%	2.13%	-1.23%
广发证券	14.58	11.35	-22.17%	3551.26	4444.07	25.14%	1.88%	1.18%	-0.70%
中泰证券	13.93	3.17	-77.24%	690.88	733.04	6.10%	7.53%	1.82%	-5.71%
天风证券	8.78	1.91	-78.22%	424.62	446.65	5.19%	8.47%	1.68%	-6.79%
光大证券	9.52	5.99	-37.11%	1221.42	1202.63	-1.54%	3.33%	1.94%	-1.39%
东吴证券	6.06	5.52	-8.83%	1052.75	1089.24	3.47%	3.24%	2.44%	-0.80%
东方证券	11.66	8.08	-30.71%	1753.35	1906.25	8.72%	2.74%	1.70%	-1.04%
西部证券	7.63	4.87	-36.14%	607.62	573.06	-5.69%	5.07%	3.33%	-1.74%
长城证券	6.39	5.17	-19.13%	510.92	590.23	15.52%	5.66%	3.60%	-2.06%
财通证券	7.11	4.32	-39.29%	666.01	769.39	15.52%	4.84%	2.49%	-2.35%
山西证券	6.03	3.48	-42.29%	404.03	380.91	-5.72%	6.22%	3.68%	-2.53%
方正证券	3.98	7.45	87.14%	880.99	1109.29	25.91%	2.01%	2.94%	0.93%
国金证券	7.20	4.30	-40.24%	423.16	380.84	-10.00%	8.26%	4.31%	-3.95%
东北证券	5.17	1.98	-61.72%	361.45	388.57	7.50%	6.09%	2.01%	-4.08%
国联证券	3.73	(1.50)	-140.19%	484.70	564.56	16.48%	3.30%	-1.14%	-4.44%
国元证券	4.32	4.29	-0.65%	690.60	793.41	14.89%	2.55%	2.27%	-0.28%
首创证券	2.65	2.53	-4.38%	298.41	307.74	3.13%	5.37%	3.37%	-1.99%
财达证券	3.92	1.12	-71.29%	240.58	245.06	1.86%	7.07%	1.99%	-5.08%
信达证券	4.87	3.30	-32.28%	370.36	400.39	8.11%	8.17%	3.41%	-4.76%
浙商证券	6.02	4.63	-23.10%	489.54	504.31	3.02%	5.34%	3.70%	-1.63%
西南证券	4.03	2.81	-30.38%	471.74	461.20	-2.24%	3.68%	2.38%	-1.30%

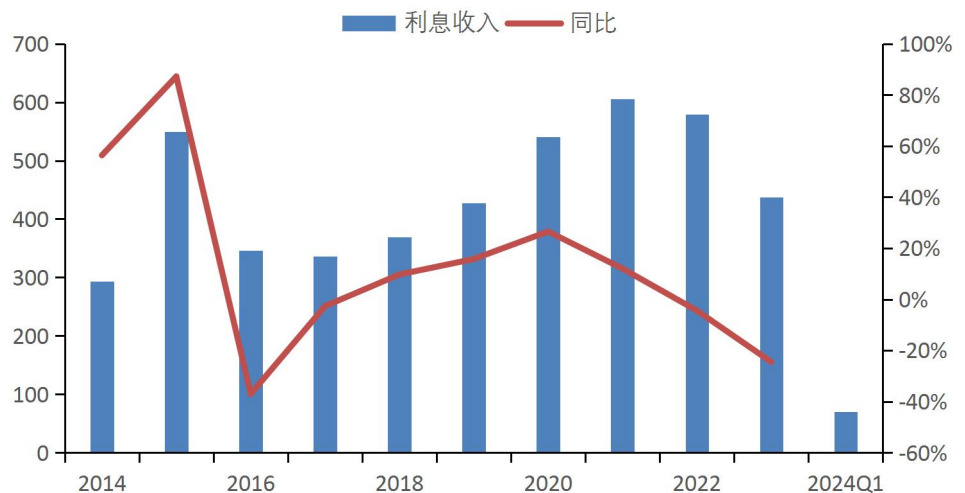
华安证券	3.01	2.63	-12.47%	415.41	441.74	6.34%	3.26%	2.47%	-0.79%
东兴证券	2.36	5.54	134.83%	561.20	649.01	15.65%	1.73%	3.68%	1.95%
中原证券	1.76	3.10	76.07%	264.01	216.82	-17.87%	2.86%	4.89%	2.03%
国海证券	2.55	1.70	-33.36%	355.35	362.09	1.90%	2.92%	2.19%	-0.73%
兴业证券	10.43	3.29	-68.49%	1014.10	1272.43	25.47%	4.24%	1.05%	-3.19%
第一创业	2.09	2.28	9.10%	210.48	200.98	-4.51%	4.04%	3.95%	-0.08%
太平洋	2.56	0.69	-73.04%	66.10	57.38	-13.20%	17.94%	5.21%	-12.73%
南京证券	1.89	4.04	114.23%	295.12	229.82	-22.13%	2.78%	5.67%	2.89%
华西证券	4.25	0.44	-89.75%	395.53	291.04	-26.42%	4.93%	0.54%	-4.39%
红塔证券	3.16	1.66	-47.40%	315.39	368.52	16.85%	4.13%	2.03%	-2.10%
中银证券	0.95	0.90	-5.80%	166.30	184.75	11.09%	2.51%	1.92%	-0.59%
海通证券	18.47	11.53	-37.60%	2855.08	2586.21	-9.42%	2.73%	1.65%	-1.08%
长江证券	6.30	0.35	-94.38%	778.10	677.27	-12.96%	3.26%	0.19%	-3.07%
华林证券	0.13	0.56	322.30%	154.83	104.91	-32.24%	0.40%	3.08%	2.68%
<b>总计</b>	<b>489.15</b>	<b>346.96</b>	<b>-29.07%</b>	<b>58724.92</b>	<b>63606.94</b>	<b>8.31%</b>	<b>3.58%</b>	<b>2.26%</b>	<b>-1.32%</b>

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 2.2 利息业务

2023年及2024年一季度上市券商利息净收入同比加速下行，2023年上市券商合计利息净收入为437.31亿元，同比下降24.52%，2024年一季度利息净收入为70.63亿元，同比下降35.65%。2023年12月以来，由于市场行情不振，两融余额加速回落。

图 12：上市券商利息业务净收入（亿元，%）



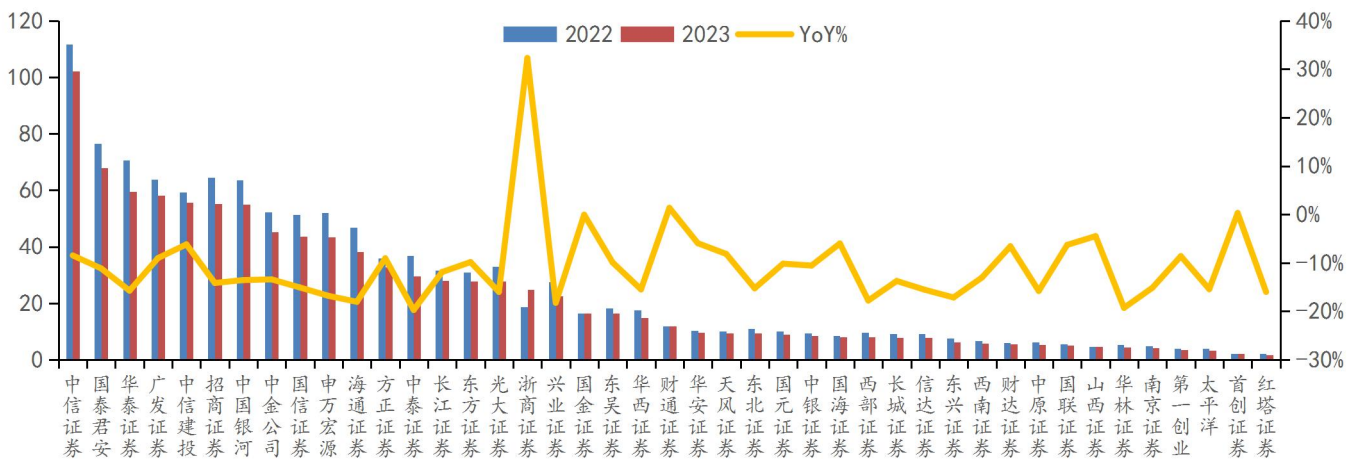
数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 3 轻资产业务

#### 3.1 经纪业务

2023 年上市券商经纪业务整体表现不及 2022 年,2023 年 43 家上市券商经纪业务收入实现 1006.25 亿元,同比下滑 11.56%,占营收的比重降至 20.24%,降幅 2.96%较 2022 年下降幅度较大,2024 年一季度单季经纪业务营收实现 228.67 亿元,同比下滑 9.26%,经纪业务收入持续下滑主要受资本市场成交额及换手率减少的影响。券商层面来看,头部券商市占率稳固,中信证券、国泰君安、华泰证券排名领先。

图 13: 上市券商经纪业务收入及同比增速 (亿元, %)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

券商行业基金投资顾问业务发展潜力明显,根据中国证券投资基金业协会统计数据,2023 年底百强基金销售机构股票+混合公募基金保有规模人民币 50,178 亿元、非货币市场公募基金保有规模人民币 85,453 亿元,其中券商家数为 54 家,规模增速逆市增加,市占率持续提升,基金代销与基金投顾业务规模有望持续提升,经纪业务收入占比也有望进一步加大。



表 8：截至 2023 年公募基金代销保有量各类金融机构保有量情况

机构类型	家数	股混基金保有规模(亿元)	规模环比%	股混基金市占率%	市占率环比变动(bp)	非货币基金保有规模(亿元)	规模环比%	非货币基金市占率%	市占率环比变动(bp)
前 100 机构规模		50178	-5.55%	73.93%	-132.09	85453	1.45%	52.35%	-1.01
银行	24	22927	-9.32%	33.78%	-203.14	38293	0.29%	23.46%	-27.53
券商	54	14256	2.95%	21.00%	139.11	17394	6.81%	10.66%	53.27
第三方	20	12215	-8.03%	18.00%	-81.57	28738	-0.32%	17.61%	-31.54
保险	2	780	8.94%	1.15%	13.51	1028	9.83%	0.63%	4.79
总规模	100	67876	-3.87%	100.00%	-	163223	1.47%	100.00%	-

数据来源：基金业协会，华龙证券研究所

表 9：2023 年公募基金代销保有量统计

排名	机构名称	股混基金保有规模(亿元)	规模环比%	非货币基金保有规模(亿元)	规模环比%
1	中信证券股份有限公司	1469	-2.72%	1902	0.11%
2	华泰证券股份有限公司	1345	-0.52%	1597	0.63%
3	申万宏源证券有限公司	867	129.97%	993	99.00%
4	广发证券股份有限公司	855	0.94%	1094	3.31%
5	招商证券股份有限公司	793	6.59%	949	15.03%
6	中信建投证券股份有限公司	701	-8.60%	853	0.47%
7	中国银河证券股份有限公司	656	2.82%	703	4.61%
8	平安证券股份有限公司	618	3.17%	660	3.61%
9	国信证券股份有限公司	524	1.55%	573	3.80%
10	国泰君安证券股份有限公司	501	-3.09%	766	13.99%
11	东方财富证券股份有限公司	442	4.49%	605	5.77%
12	海通证券股份有限公司	422	-2.54%	502	2.24%
13	中国中金财富证券有限公司	408	0.74%	551	4.95%
14	东方证券股份有限公司	392	0.77%	429	4.13%
15	兴业证券股份有限公司	360	-5.01%	438	0.46%
16	中泰证券股份有限公司	283	-2.75%	356	-0.56%
17	国投证券股份有限公司	279	-2.79%	328	2.50%
18	长江证券股份有限公司	274	-6.48%	313	-3.69%
19	国金证券股份有限公司	264	1.93%	337	20.36%
20	光大证券股份有限公司	240	-2.83%	267	-3.61%
21	方正证券股份有限公司	229	-4.18%	240	-4.00%
22	中银国际证券股份有限公司	226	-1.74%	241	3.43%
23	华西证券股份有限公司	162	-2.41%	173	-0.57%
24	华宝证券股份有限公司	154	0.65%	181	-1.09%
25	华福证券有限责任公司	130	-0.76%	163	9.40%
26	浙商证券股份有限公司	115	-8.00%	168	4.35%
27	长城证券股份有限公司	111	-1.77%	118	1.72%
28	东北证券股份有限公司	92	0.00%	140	1.45%
29	东莞证券股份有限公司	87	0.00%	96	0.00%
30	财通证券股份有限公司	80	2.56%	126	1.61%
31	恒泰证券股份有限公司	79	-2.47%	95	-1.04%

32	国元证券股份有限公司	78	-4.88%	93	-3.13%
33	东吴证券股份有限公司	76	0.00%	101	29.49%
34	湘财证券股份有限公司	69	-2.82%	73	-1.35%
35	信达证券股份有限公司	63	14.55%	70	18.64%
36	国联证券股份有限公司	62	-1.59%	82	2.50%
37	中航证券有限公司	53	-1.85%	71	5.97%
38	山西证券股份有限公司	50	-3.85%	138	16.95%
39	中原证券股份有限公司	50	-5.66%	59	0.00%
40	东兴证券股份有限公司	47	-2.08%	74	1.37%
41	西南证券股份有限公司	46	4.55%	57	29.55%
42	上海证券有限责任公司	46	4.55%	53	6.00%
43	华安证券股份有限公司	45	0.00%	57	5.56%
44	国海证券股份有限公司	44	0.00%	54	0.00%
45	民生证券股份有限公司	43	-6.52%	49	0.00%
46	第一创业证券股份有限公司	42	-2.33%	54	0.00%
47	南京证券股份有限公司	38	-7.32%	42	-2.33%
48	中国国际金融股份有限公司	38	11.76%	65	14.04%
49	万联证券股份有限公司	38	-7.32%	47	2.17%
50	东海证券股份有限公司	36	-5.26%	43	0.00%
51	华林证券股份有限公司	34	-	35	-
52	财信证券有限责任公司	34	-	34	-
53	西部证券股份有限公司	34	-2.86%	46	12.20%
54	天风证券股份有限公司	32	-13.51%	40	-4.76%
总计		14256	2.95%	17394	6.81%

数据来源：基金业协会，华龙证券研究所

### 3.2 资管业务

资产管理业务韧性相对较强，整体营收保持稳定。2023年43家上市券商实现资管业务收入461.62亿元，与2022年相比下降0.56%，2024年一季度营收实现108.81亿元，同比下滑2.15%。2023年上市券商资管业务营收占比为9%保持稳定，其中广发证券、第一创业、首创证券、财通证券等券商受公募业务占比较大和资管规模影响，资管业务收入占比较大。基金管理收入层面，中信证券、广发证券、国泰君安收入排名相对靠前。根据基金业协会的数据，2023年年末公募基金存续规模27.60万亿元，较上年末增长6.02%，2024年一季度公募基金存续规模增长5.79%至29.20万亿元，证券行业资管业务目前进入公募化转型趋势，资管业务规模总体上保持稳定。

表 10：上市券商资管收入及基金管理收入统计

	资管收入(亿元,%)			业务占比	基金管理收入(亿元,%)		
	2023	2022	YoY%		2023	2022	YoY%
华泰证券	42.56	37.69	12.92%	12%	10.08	9.54	5.73%
申万宏源	9.75	12.52	-22.08%	5%	4.70	5.97	-21.36%
东北证券	2.92	3.40	-14.11%	5%	6.07	6.65	-8.59%
国元证券	1.05	0.94	11.54%	2%	0.11	0.03	319.99%
国海证券	1.83	1.89	-3.30%	4%	6.00	7.37	-18.60%
广发证券	77.28	89.39	-13.55%	33%	73.56	81.53	-9.78%
长江证券	2.04	2.26	-9.81%	3%	1.27	1.08	18.19%
山西证券	2.45	2.05	19.84%	7%	0.97	0.77	26.39%
西部证券	1.18	0.74	60.89%	2%	4.09	4.10	-0.37%
国信证券	4.96	3.21	54.25%	3%	0.24	0.36	-33.08%
第一创业	9.05	10.29	-12.08%	36%	8.19	0.00	-
华西证券	0.92	1.70	-45.67%	3%	0.12	0.08	52.07%
长城证券	0.52	0.93	-44.08%	1%	0.14	0.11	34.23%
华林证券	0.50	0.39	26.75%	5%	0.00	0.00	-
中信证券	98.49	109.40	-9.98%	16%	76.35	78.39	-2.60%
国金证券	0.94	1.39	-32.07%	1%	4.05	1.93	109.49%
西南证券	0.14	0.24	-39.88%	1%	0.06	0.05	35.50%
海通证券	19.14	22.53	-15.07%	8%	14.93	18.94	-21.16%
财达证券	1.30	0.53	147.49%	6%	0.00	0.01	-33.27%
华安证券	4.88	4.84	0.70%	13%	0.59	0.53	11.35%
中泰证券	19.87	5.52	259.71%	16%	0.08	0.16	-49.13%
东方证券	20.29	26.45	-23.31%	12%	0.00	0.00	-
招商证券	7.13	8.29	-13.99%	4%	0.73	0.64	13.95%
信达证券	2.32	2.60	-10.65%	7%	6.52	10.48	-37.85%
中信建投	13.14	9.82	33.75%	6%	4.96	4.91	1.11%
太平洋	1.50	1.47	1.71%	11%	0.00	0.00	-
财通证券	15.53	14.60	6.37%	24%	0.00	0.00	-
首创证券	5.05	6.60	-23.39%	26%	0.05	0.05	3.85%
天风证券	5.29	9.96	-46.87%	15%	0.08	0.13	-39.72%
东兴证券	2.16	2.05	5.30%	5%	1.53	1.30	18.19%
国泰君安	40.97	16.48	148.52%	11%	32.77	9.21	255.63%
红塔证券	0.40	0.45	-10.67%	3%	0.14	0.22	-34.03%
中原证券	0.49	0.47	4.02%	2%	0.14	0.12	21.76%
兴业证券	1.48	1.61	-7.80%	1%	24.21	29.12	-16.84%
国联证券	4.43	1.94	128.54%	15%	2.36	0.00	-
东吴证券	1.10	2.01	-44.98%	1%	1.03	1.14	-9.90%
中银证券	5.43	7.44	-27.03%	18%	3.76	3.92	-3.96%
光大证券	10.09	15.06	-32.97%	10%	4.16	4.54	-8.42%
浙商证券	4.20	4.35	-3.44%	2%	0.00	0.00	-
中国银河	4.57	4.41	3.73%	1%	0.00	0.00	-
方正证券	1.81	2.35	-23.15%	3%	2.99	2.85	5.17%
南京证券	0.35	0.29	18.90%	1%	0.25	0.26	-1.07%
中金公司	12.13	13.65	-11.19%	5%	17.56	15.49	13.38%
<b>总计</b>	<b>461.62</b>	<b>464.20</b>	<b>-0.56%</b>	<b>9%</b>	<b>314.87</b>	<b>301.95</b>	<b>4.28%</b>

数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 3.3 投行业务

2023年8月，证监会阶段性收紧IPO及再融资发行节奏，随后全市场IPO及再融资发行规模大幅收窄，投行业务成为监管重点。2024年3月15日，证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见》，要求建立对中介机构的常态化滚动式现场监管机制，2024年4月12日发布的新“国九条”中，对发行上市准入要求趋严，投行业务近期成为监管关注重点。

2023年43家上市券商投行业务收入实现455.79亿元，同比2022年下滑21.75%，2024年一季度单季营收实现67.44亿元，同比下滑35.89%。2023年上市券商中头部券商投行业务收入整体下滑幅度较大，中信证券、中信建投、中金公司分别同比下滑27.28%、19.07%、47.16%，中小券商由于规模较小相对收入增速较优，中银证券、财通证券、中泰证券投行业务收入增速较快，同比128.54%、68.44%、32.57%。投行业务严监管趋势下，由于头部券商投行收入下降较快，投行业务集中度下降较为明显，CR5由2022年的52%下降至2023年48%以及24Q1的44%，但预计随着IPO进度的逐步放开以及对上市项目风险把控要求的提升，投行业务集中度有提升的趋势。

表 11：上市券商投行收入与结构

投行收入与结构(亿元, %)						
	2022	2023	YoY%	承销业务 YoY%	财务顾问 YoY%	保荐业务 Y oY%
中信证券	86.54	62.93	-27.28%	-24%	-37%	-47%
中信建投	59.27	47.96	-19.07%	-19%	-12%	-39%
中金公司	70.06	37.02	-47.16%	-52%	-21%	-47%
国泰君安	43.11	36.88	-14.46%	-15%	-3%	-30%
海通证券	41.79	34.21	-18.14%	-20%	10%	-32%
华泰证券	40.24	30.37	-24.54%	-24%	-47%	30%
东方证券	17.33	15.10	-12.86%	-9%	-48%	-40%
申万宏源	18.80	14.45	-23.14%	-23%	-15%	-49%
国信证券	18.16	13.63	-24.93%	-28%	12%	7%
中泰证券	10.18	13.49	32.57%	37%	23%	-21%
国金证券	17.02	13.39	-21.30%	-21%	-34%	-17%
招商证券	13.93	13.02	-6.53%	-19%	16%	124%
东吴证券	11.27	10.78	-4.34%	-5%	-5%	20%
兴业证券	9.55	10.44	9.31%	9%	37%	-23%
光大证券	12.82	10.31	-19.56%	-19%	-	-
浙商证券	7.79	8.77	12.59%	13%	14%	6%
财通证券	4.52	7.61	68.44%	83%	48%	-21%
天风证券	8.98	7.53	-16.17%	-21%	375%	-87%
长江证券	8.44	6.40	-24.18%	-24%	-13%	-
东兴证券	11.52	5.84	-49.34%	-58%	7%	-27%
广发证券	6.10	5.66	-7.22%	-5%	-8%	-17%
中国银河	6.83	5.48	-19.79%	-22%	21%	-52%
国联证券	4.77	4.89	2.47%	2%	16%	-35%
长城证券	4.99	4.63	-7.22%	-8%	-6%	18%

山西证券	4.18	3.94	-5.78%	-2%	-17%	8%
西部证券	3.49	3.60	3.28%	12%	-32%	-21%
财达证券	3.15	3.03	-3.77%	-13%	29%	-
中银证券	1.13	2.58	128.54%	190%	-42%	21%
方正证券	5.33	2.11	-60.38%	-65%	-37%	-62%
国元证券	7.77	2.06	-73.53%	-79%	-49%	-53%
东北证券	1.70	1.99	17.32%	31%	-7%	97%
第一创业	2.78	1.90	-31.85%	-25%	-35%	-79%
华西证券	2.18	1.85	-15.49%	-16%	6%	-85%
南京证券	2.00	1.60	-20.17%	-4%	-46%	6%
国海证券	1.98	1.58	-20.19%	-23%	-33%	140%
信达证券	1.86	1.54	-17.09%	-7%	-31%	-68%
西南证券	1.80	1.38	-23.10%	-26%	-19%	-18%
太平洋	1.16	1.25	8.43%	24%	-	-
华安证券	1.58	1.13	-28.71%	-30%	-21%	-40%
华林证券	1.71	1.03	-39.47%	-54%	401%	-56%
首创证券	1.16	0.96	-17.23%	-18%	-13%	-100%
中原证券	2.68	0.92	-65.65%	-79%	-10%	3%
红塔证券	0.83	0.56	-32.55%	-37%	-29%	39%
<b>总计</b>	<b>582.45</b>	<b>455.79</b>	<b>-21.75%</b>	<b>-22%</b>	<b>-15%</b>	<b>-30%</b>

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 4 投资建议

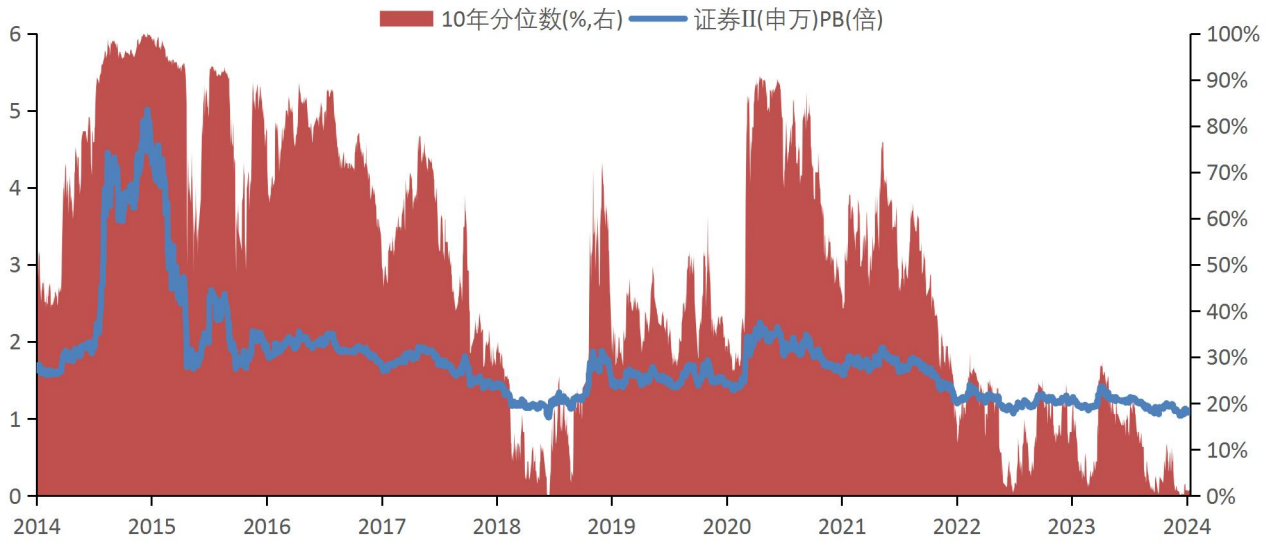
2024年，证券行业进入新一轮监管期，行业供给侧改革加快，截至2024年5月15日，证券II(申万)PB动态估值为1.08倍，处于十年估值0.9%分位数，处于历史估值极低位。自营业务仍然是业绩收入占比最大业务板块，对券商尤其是中小券商业绩影响较大。

2024年3月15日，证监会发布《建设一流投行及投资机构意见》，明确“把功能性放在首要位置，坚持以客户为中心，正确处理好功能性和盈利性关系”，并在后文中针对健全监管体系、加大监管力度提出多项要求。2024年4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新“国九条”），重申“引导行业机构树立正确经营理念，处理好功能性和盈利性关系”的监管基调。预计后续监管将持续加强“两强两严”定位、引导行业集中度上行和并购重组效应、增强行业机构功能性等工作重点。

2024年关注基本面与估值协同修复，关注并购重组预期带来的板块催化效应。从2024年一季度看，证券行业基本面有望触底，监管环境趋严背景下券商行业集中度将持续提升，中小券商差异化发展有望进一步趋强。监管加强分红与资本节约型改革将推动证券公司ROE中枢抬升，证券板块长期投资价值逐渐凸显。

建议关注：1、关注并购重组预期较强标的：方正证券、国联证券、浙商证券。2、资管与公募业务能力突出的券商有望提升ROE弹性，关注广发证券、财通证券。

图 14：证券 II (申万)PB(倍)及十年分位数情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 5 风险提示

**资本市场改革风险。**资本市场改革或有不及预期，政策红利低于预期；

**资本市场波动风险。**资本市场波动影响市场交投活跃度及整体投资收益；

**业绩不及预期风险。**金融行业业绩受到政策、市场及多层面影响；

**宏观经济不确定性风险。**宏观经济的不可控性，可能影响金融行业基本面及政策导向，不确定性将增加；

**黑天鹅等不可控风险。**金融市场出现黑天鹅等不可控因素影响，由此造成的风险将超出预期；

**数据统计偏差风险。**本报告所引用的数据有可能出现统计偏差等问题，由此造成结论偏差的风险

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046