

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

供给侧优化在即，关注底部布局机会 ——证券行业2024年中期策略报告

非银金融 强于大市（维持）

平安证券研究所 非银行业研究团队

分析师：王维逸 S1060520040001（证券投资咨询）

分析师：李冰婷 S1060520040002（证券投资咨询）

研究助理：韦霖雯 S1060122070023（一般证券业务）

2024年06月19日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

投资要点

- **复盘：24Q1业绩高基数下承压，估值与持仓均至历史低位。**受24Q1市场波动较大、股权融资进一步放缓等因素影响，一季度43家上市券商实现营业收入1058亿元（YoY-21.5%）、归母净利润294亿元（YoY-31.7%），其中经纪/投行/资管/利息/自营业务净收入同比变动-9%/-36%/-2%/-36%/-33%。头部券商整体业绩表现优于中小券商，内部业绩有所分化，预计系金融资产持仓结构和风控能力不同，导致自营收入降幅差异较大。受市场波动、业绩压力、监管趋严等因素影响，上半年证券板块整体较上证综指形成超额亏损，至6月14日板块估值仅1.05xPB，24Q1末主动型基金重仓持股比例0.46%（QoQ-0.23pct），均回到历史低位。
- **展望：把握证券业供给侧改革主线。**1) 政策布局：围绕新国九条，资本市场开启新一轮深化改革，指明加速一流投资银行建设目标。2) 格局优化：头部券商做优做强、中小券商特色化经营、集中力量打造证券业“国家队”。3) 业务方向：投行业务加大对“五篇大文章”、新质生产力、高水平对外开放的股债融资支持，关注并购重组业务机遇；财富管理业务重点关注权益型产品和ETF，注重投资者长期回报；机构服务业务关注公募交易服务的规范，加大服务中长期资金入市力度；重资本业务关注衍生品、融资融券等监管制度的完善，优质券商有望适度拓展资本空间、提升资金使用效率。4) 监管方向：持续健全监管制度，全面提升监管力度，上半年监管法规出台数量与罚单数量明显提升。
- **投资建议：**监管持续关注资本市场高质量发展，重视投资者获得感提升，资本市场和券商重要性将提升。在加速建设一流投资银行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。当前证券指数（申万II）估值仅约1.05xPB，位于过去十年的前5%分位，24Q1末公募基金重仓持股比例也至近5年低点，证券板块具备较高性价比和安全边际，关注 β 属性带来的板块估值修复。围绕证券行业供给侧优化主线，建议关注专业能力领先、经营稳健的头部券商。
- **风险提示：**1) 权益市场大幅波动；2) 宏观经济超预期下行；3) 资本市场改革政策推进不及预期；4) 监管政策不断趋严。

行情复盘：估值与持仓均回到历史低位

业绩复盘：24Q1业绩高基数下承压，自营仍是业绩胜负手

- 市场表现：市场成交量同比持平，股权承销进一步放缓
- 整体业绩：24Q1上市券商归母净利润同比下降32%
- 业务结构：自营、信用、投行承压，资管相对稳健
- 竞争格局：自营表现分化明显，头部券商相对稳健
- 业绩展望：市场稳定基本面预期，高基数压力将减弱

行业展望：把握证券业供给侧改革主线

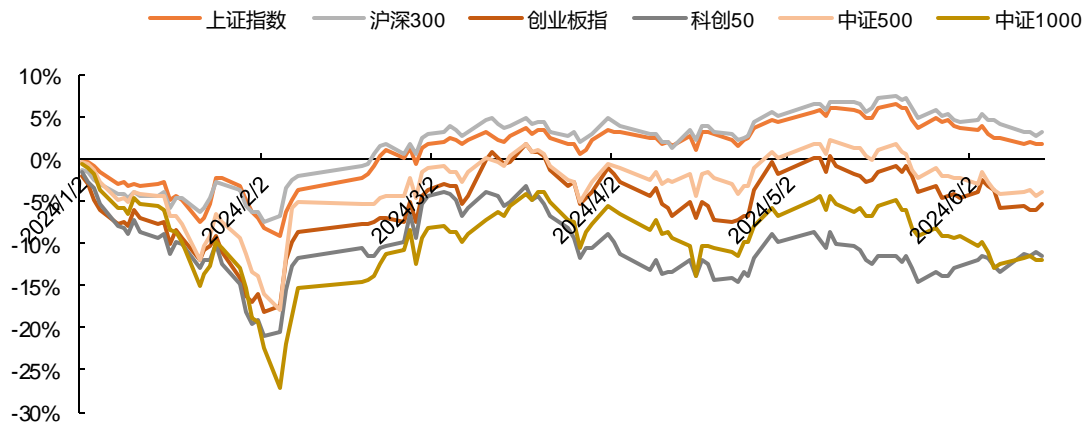
- 政策布局：资本市场开启新一轮深化改革，指明加速一流投资银行建设目标
- 格局优化：头部做优做强、中小特色化经营、打造证券业国家队
- 业务方向：加速投行与财富管理能力建设，审慎开展高资本消耗型业务
- 监管方向：健全监管制度体系，全面提升监管力度

投资建议与风险提示

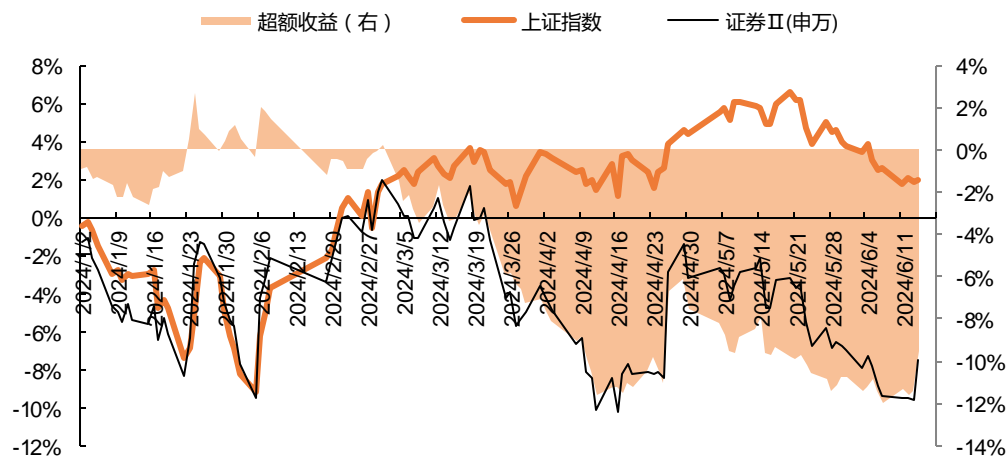
1 行情复盘：估值与持仓均回到历史低位

- 一季度A股市场波动较大，二季度主要指数箱体震荡。24Q1A股主要指数波动较大、呈现V型走势，二季度以来主要指数震荡幅度收窄，据Wind，截至6月14日，上证指数、沪深300指数年初以来累计增长1.9%、3.2%，振幅分别为18.1%、17.3%。受资本市场深化改革政策和避险情绪影响，权益市场表现分化，价值、红利风格占优，而成长、小盘风格振幅较大，创业板指、科创50、中证500、中证1000指数累计涨跌幅分别-5.3%、-11.5%、-4.0%、-12.0%，振幅分别为23.4%、25.3%、23.7%、29.1%。
- 证券板块较上证综指实现超额亏损。受权益市场波动较大、上市券商一季度业绩表现承压、监管力度增强、股权融资放缓、资本中介业务监管优化等因素影响，3月后证券板块整体跑输大盘表现。截至6月14日，证券指数（申万II）累计下跌7.6%，较上证综指形成超额亏损9.5pct。

2024年上半年A股主要指数表现（截至2024/6/14）



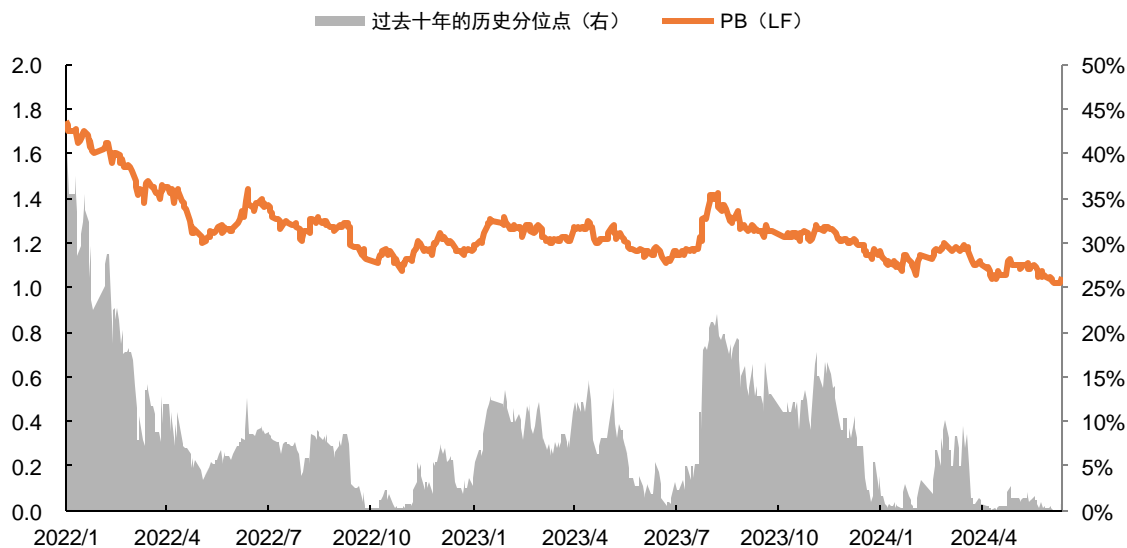
2024年上半年证券指数（申万II）表现（截至2024/6/14）



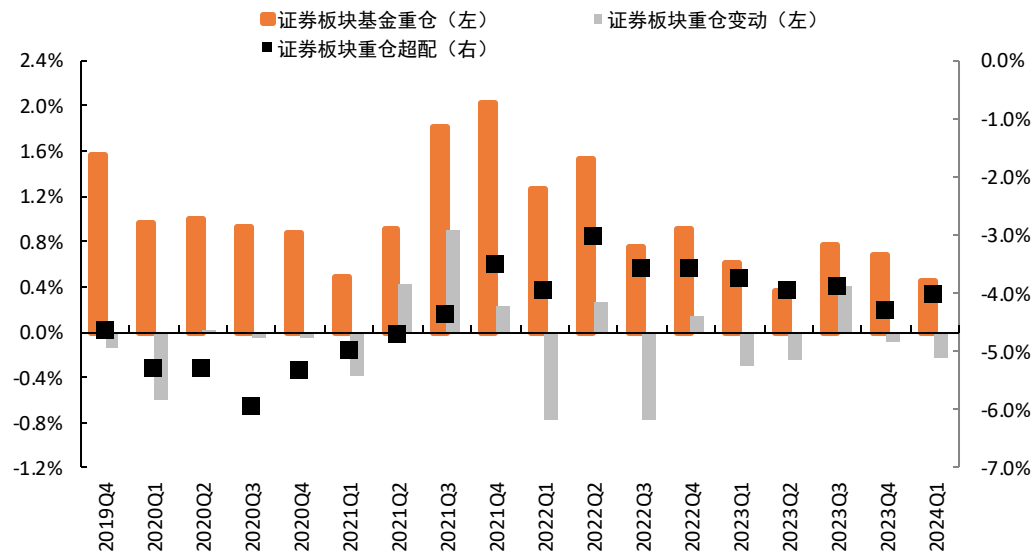
1 行情复盘：估值与持仓均回到历史低位

- 证券板块估值仅1.05xPB，位于过去十年的绝对低位。上半年证券指数（申万II）PB估值在1.0-1.2倍区间内，截至6月14日，证券指数（申万II）PB仅1.05倍，在过去十年的分位点仅为0.7%。
- 板块重仓比例接近过去五年的最低点。24Q1证券板块主动管理型基金重仓持股比例0.46%（QoQ-0.23pct），维持环比减持趋势，重仓持股比例接近2019年以来低点。但低配程度环比减弱，以沪深300流通市值为标准，证券板块标配4.52%，目前尚低配4.06pct。

证券指数（申万II）PB估值及在过去十年的分位点



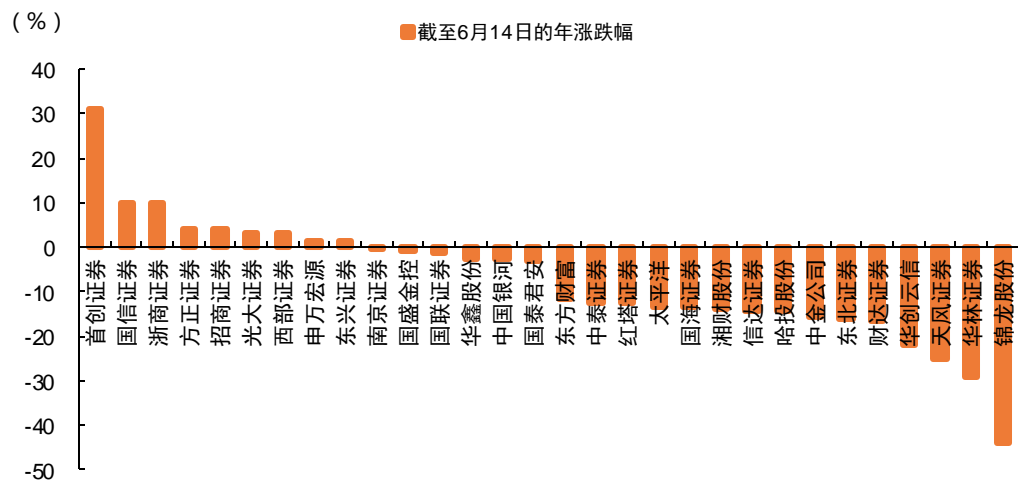
证券板块主动管理型基金重仓情况及变动



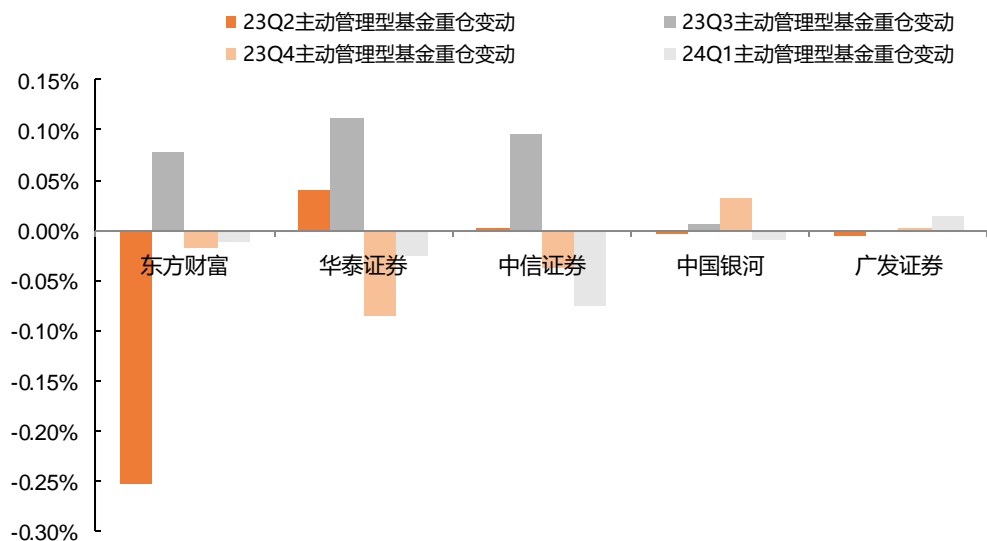
1 行情复盘：估值与持仓均回到历史低位

- ▶ 个股表现分化，并购题材和中小券商表现较好。截至6月14日，证券指数50只成分股中共9只成分股较年初累计上涨，41只成分股累计下跌。涨幅靠前的券商主要是上年年报或今年一季报业绩弹性较高的中小券商，如首创证券（+31.2%，截至6月14日，下同），或业绩表现相对稳健的综合型券商，如国信证券（+9.8%）、招商证券（+4.0%），或涉及股权变动、并购重组等题材的券商，如浙商证券（+9.7%）。
- ▶ 重仓前五分别为东财、华泰、中信、银河、广发，除广发外，24Q1均遭减持。24Q1证券板块主动管理型基金重仓持股比例从高到低依次为东方财富（0.14%）、华泰证券（0.12%）、中信证券（0.08%）、中国银河（0.03%）、广发证券（0.02%）。重仓变动依次为广发证券（+0.01pct）、中国银河（-0.01pct）、东方财富（-0.01pct）、华泰证券（-0.03pct）、中信证券（-0.08pct）。

截至6月14日上市券商年涨跌幅排名（前/后15）



证券板块主动管理型基金重仓前五个股配置情况



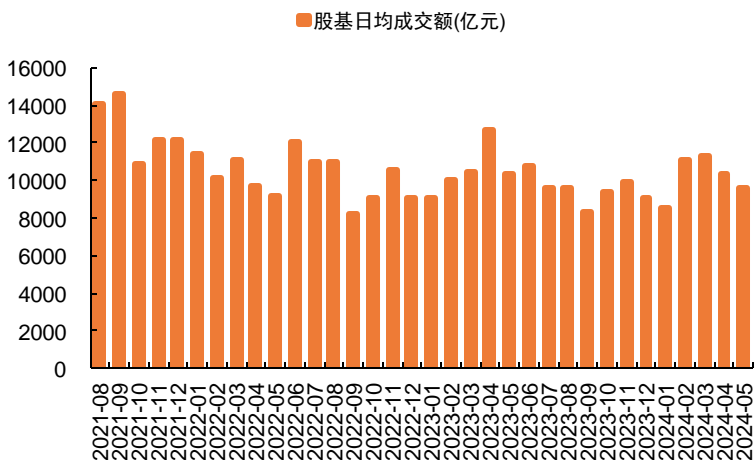


2 业绩复盘：24Q1业绩高基数下承压，自营仍是业绩胜负手

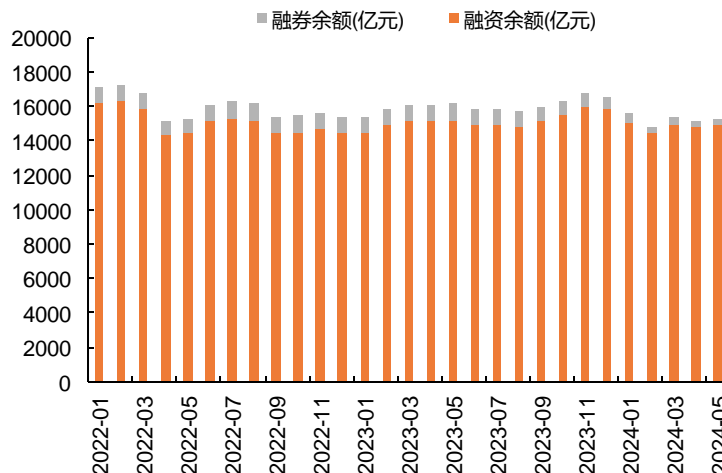
■ 2.1 市场表现：市场成交量同比基本持平，股权承销进一步放缓

- 二级市场交易量较去年同期同比基本持平。春节后权益市场行情边际改善，市场成交热情回暖，2-4月沪深交易所日均股基成交额均破万亿，5月A股市场整体横盘震荡，成交量略有下滑，前5月沪深交易所合计日均成交额10128亿元，相对23Q4环比提升7%，但由于上年同期基数较高，同比仍-4%。风险偏好较弱，融资规模在2月达到低点，融券规模持续收缩，至5月末融资、融券规模分别14883亿元、382亿元。
- 一级市场股权承销金额进一步放缓，债券承销额基本持平。今年以来监管机构多次强调严把上市准入关，一级市场股权融资进一步放缓，据Wind统计，2024年前5月全行业IPO承销规模272亿元（YoY-83%）、再融资承销规模1314亿元（YoY-69%）。债券承销规模4.9万亿元（YoY-1%）。

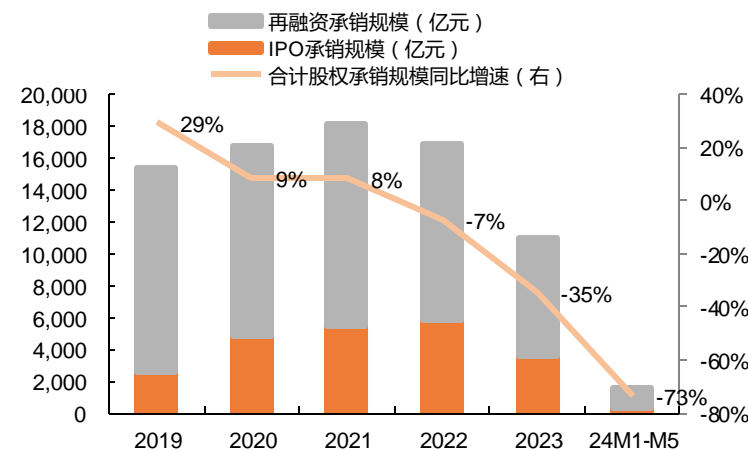
① 沪深交易所日均成交额变动



② A股市场两融规模变动



③ 证券行业股权承销规模



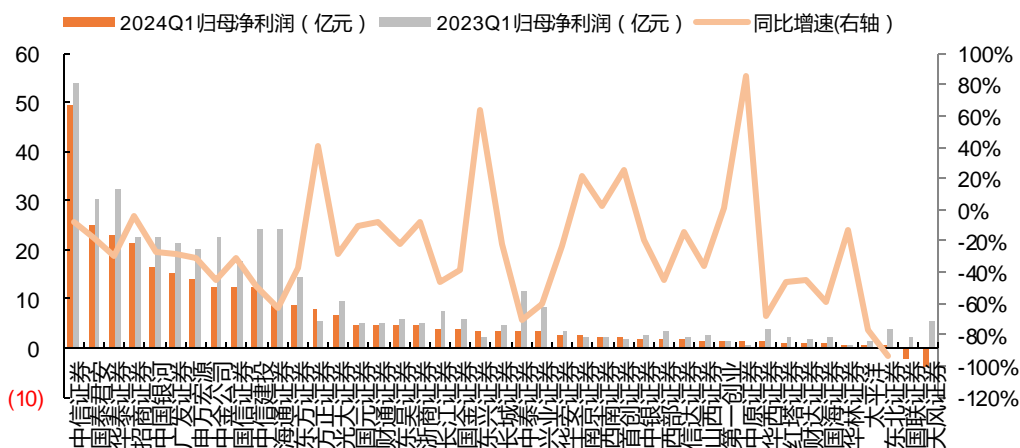


2 业绩复盘：24Q1业绩高基数下承压，自营仍是业绩胜负手

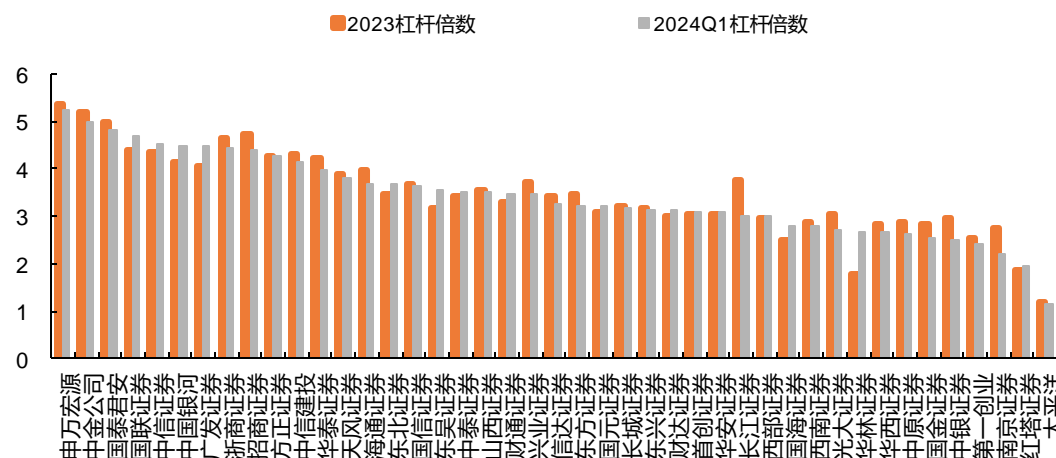
■ 2.2整体业绩：24Q1上市券商归母净利润同比下降32%

- 24Q1上市券商归母净利润同比-32%、年化ROE为4.7%。一季度43家上市券商实现营业收入1058亿元（YoY-21.5%）、归母净利润294亿元（YoY-31.7%），相对于23Q4，24Q1营业收入环比-8.4%、归母净利润环比+58%。上市券商年化ROE为4.7%（YoY-2.6pct）。
- 资产规模较年初基本持平，杠杆倍数略有下滑。24Q1末上市券商合计总资产规模12.0万亿元（较年初+1.0%），其中金融资产6.2万亿元（较年初+1.7%）。归母净资产2.5万亿元（较年初+2.1%），扣除代理买卖证券款后，杠杆倍数3.96倍（较年初-0.06倍）。其中，17家上市券商杠杆倍数提升，26家上市券商杠杆倍数下降，主要是业绩相对承压、部分券商主动压降杠杆水平。24Q1末申万宏源、中金公司、国泰君安仍是杠杆倍数前三的上市券商，分别为5.25倍、4.98倍、4.80倍，分别较年初下滑0.13倍、0.20倍、0.20倍。

24Q1上市券商归母净利润变动情况



24Q1末上市券商杠杆倍数(倍)



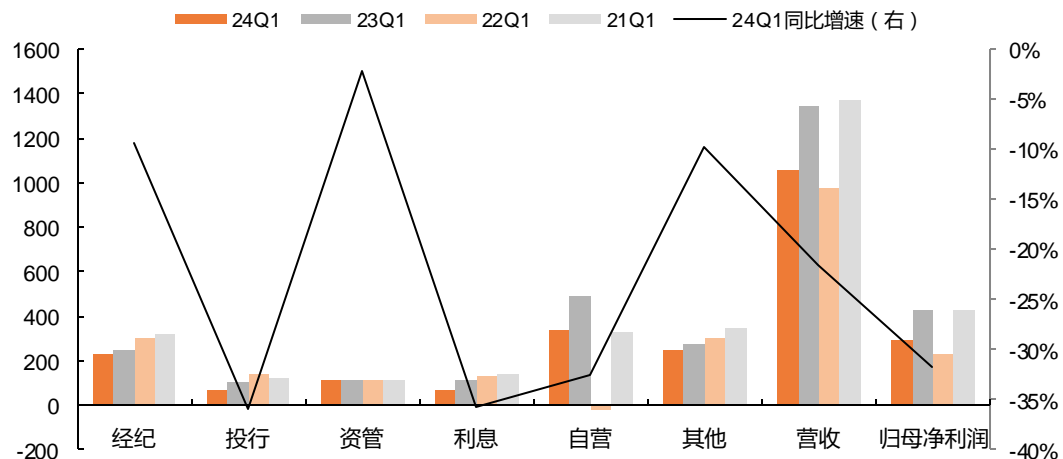
注：上市券商为剔除东方财富、湘财股份等主营业务不限于证券业务后剩余的43家证券指数（申万II）成分标的。国联证券、天风证券归母净利润同比降幅较大、故图表不显示；金融资产包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具。

2 业绩复盘：24Q1业绩高基数下承压，自营仍是业绩胜负手

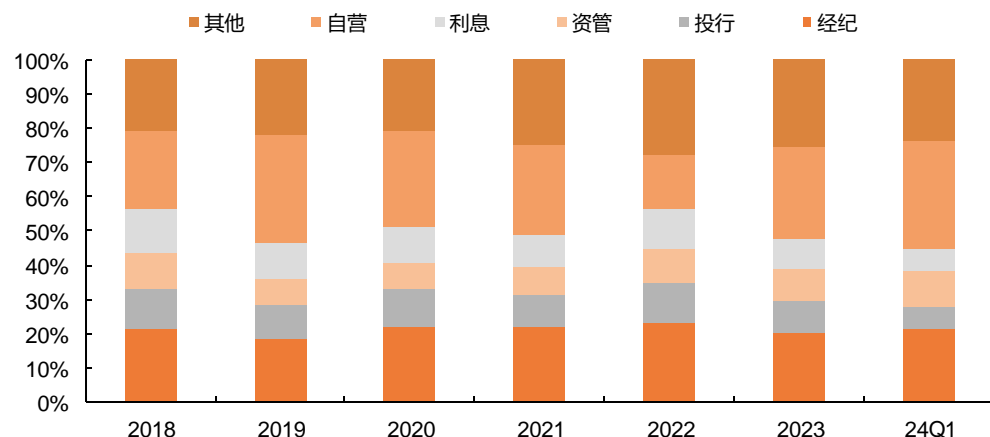
2.3 业务结构：自营、信用、投行承压，资管相对稳健

- **重资产业务：自营业务高基数承压，负债成本延续高位。** 1) 自营：24Q1上市券商自营收入333.8亿元（YoY-33%），主要是受23Q1高基数及24Q1权益市场宽幅震荡双重压力影响，43家上市券商仅7家上市券商实现自营收入同比增长。2) 信用：上市券商利息净收入70.6亿元（YoY-36%），其中负债成本延续较高位置，利息支出446亿元（YoY+3%），利息收入517亿元（YoY+5%）。
- **轻资产业务：资管收入相对稳健，投行与经纪表现承压。** 1) 经纪：24Q1上市券商经纪净收入228.7亿元（YoY-9%），预计主要是佣金率下降和金融产品代销压力。2) 投行：上市券商投行净收入67.4亿元（YoY-36%），主要受股权承销业务拖累。3) 资管：上市券商资管净收入108.8亿元（YoY-2%），券商资管及公募基金资管规模小幅上行，驱动资管业务表现相对稳健。

24Q1上市券商业绩表现及变动（亿元）



上市券商营收结构变动





2 业绩复盘：24Q1业绩高基数下承压，自营仍是业绩胜负手

■ 2.4竞争格局：自营表现分化明显，头部券商相对稳健

- 头部券商业绩表现好于中小券商，降本增效效果显现。据24Q1归母净资产规模排序并分组，前10、11-20、21-43家券商营业收入分别同比-23%、-18%、-20%，归母净利润分别同比-28%、-33%、-45%，头部券商营收同比降幅与行业相当，归母净利润同比表现优于行业，主要是费用端管理费用控制较好。
- 头部券商内部分化较为明显，主要系自营表现差异。归母净资产前十券商中，中信证券、国泰君安、华泰证券归母净利润仍为上市券商前三，中信证券归母净利润50亿元（YoY-8%）、招商证券22亿元（YoY-5%），降幅较窄，而海通证券9亿元（YoY-63%）、中信建投12亿元（YoY-50%）、中金公司12亿元（YoY-45%），预计主要系各券商金融资产持仓结构和风控能力有所差异，导致自营收入降幅差异较大。

◎ 24Q1上市券商业绩变动对比（按24Q1末归母净资产规模排序）

	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	138	50	24	9	24	3	55	-10%	-8%	-6%	-56%	-6%	-44%	-17%
华泰证券	61	23	14	6	11	2	19	-32%	-29%	-11%	-26%	10%	-23%	-59%
国泰君安	80	25	15	6	9	4	24	-14%	-18%	-7%	-3%	-13%	-49%	-25%
海通证券	48	9	9	4	4	9	12	-44%	-63%	-7%	-54%	-15%	-19%	-39%
广发证券	49	15	14	1	16	4	11	-24%	-29%	-6%	47%	-23%	-53%	-23%
中国银河	72	16	13	1	1	9	16	-17%	-27%	-10%	65%	7%	-17%	-32%
招商证券	43	22	13	1	2	1	20	-10%	-5%	-7%	-43%	-14%	-76%	19%
国信证券	34	12	11	2	2	2	15	-19%	-31%	-3%	-27%	69%	-55%	-23%
中金公司	39	12	8	5	3	-6	19	-38%	-45%	-33%	-25%	-18%	145%	-49%
中信建投	43	12	13	4	3	2	15	-36%	-50%	-7%	-59%	76%	-65%	-40%
前10合计	606	197	132	39	74	30	206	-23%	-28%	-9%	-41%	-8%	-48%	-32%
11-20合计	248	62	56	16	18	27	70	-18%	-33%	-12%	-28%	-4%	-20%	-33%
21-43合计	205	35	40	12	17	13	58	-20%	-45%	-4%	-28%	36%	-25%	-36%

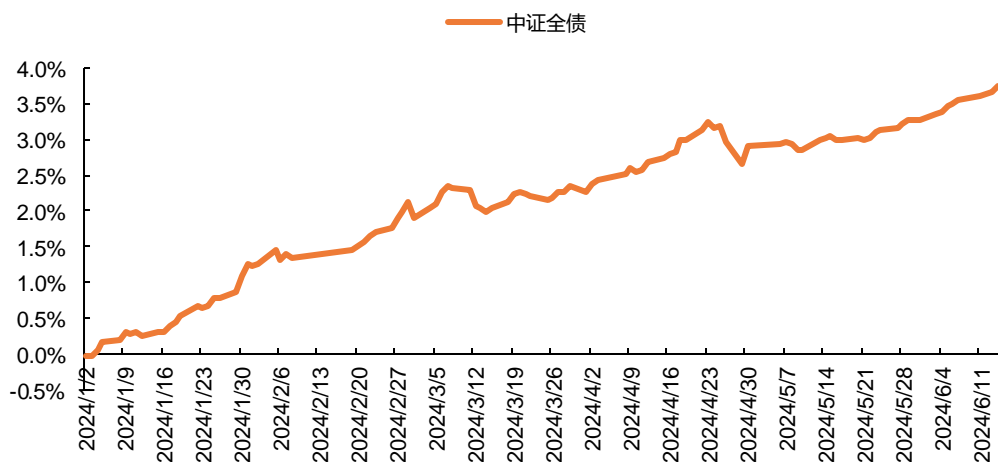


2 业绩复盘：24Q1业绩高基数下承压，自营仍是业绩胜负手

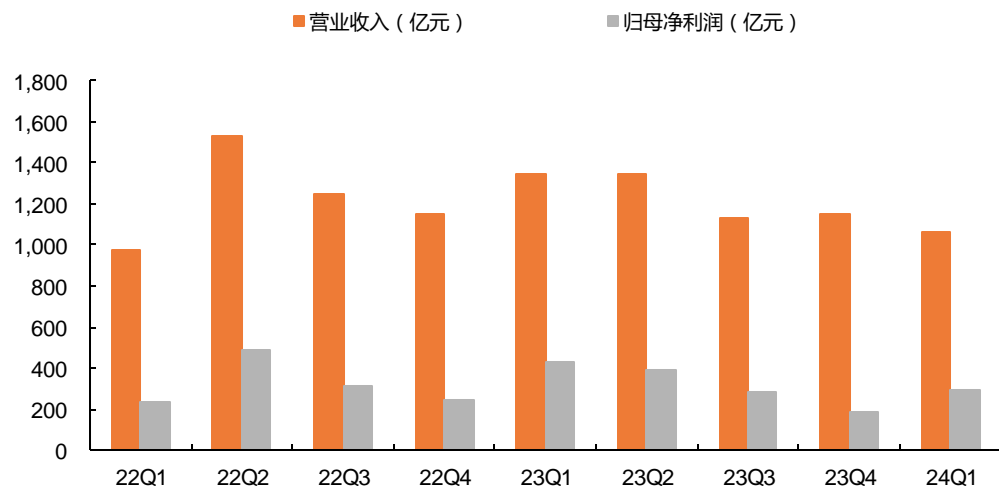
■ 2.5业绩展望：市场稳定基本面预期，高基数压力将减弱

➤ 权益市场企稳，债市高位震荡，叠加上年基数逐季下降，基本面压力有望缓解。自2月中旬以来，A股市场走出低点，市场主要指数振幅收窄，同时债市景气度较好，中证全债指数有所震荡但仍处高位，预计自营业务将由前期的高波动转为相对平稳，24Q2上市券商自营表现有望企稳回升。随着权益市场企稳，市场交投活跃度边际回暖，经纪与资管业务景气度也有望回升。投资者风险偏好企稳，但仍需关注负债成本对于券商利息净收入的压力。投行业务预计短期内股权承销保荐业务压力仍存。整体来看，自营与经纪业务的企稳有望稳定上市券商基本面预期，同时23Q2后券商单季度业绩逐季下降，业绩高基数压力预计也将有所减弱。

◎ 上半年中证全债指数收益率表现（截至2024/6/14）

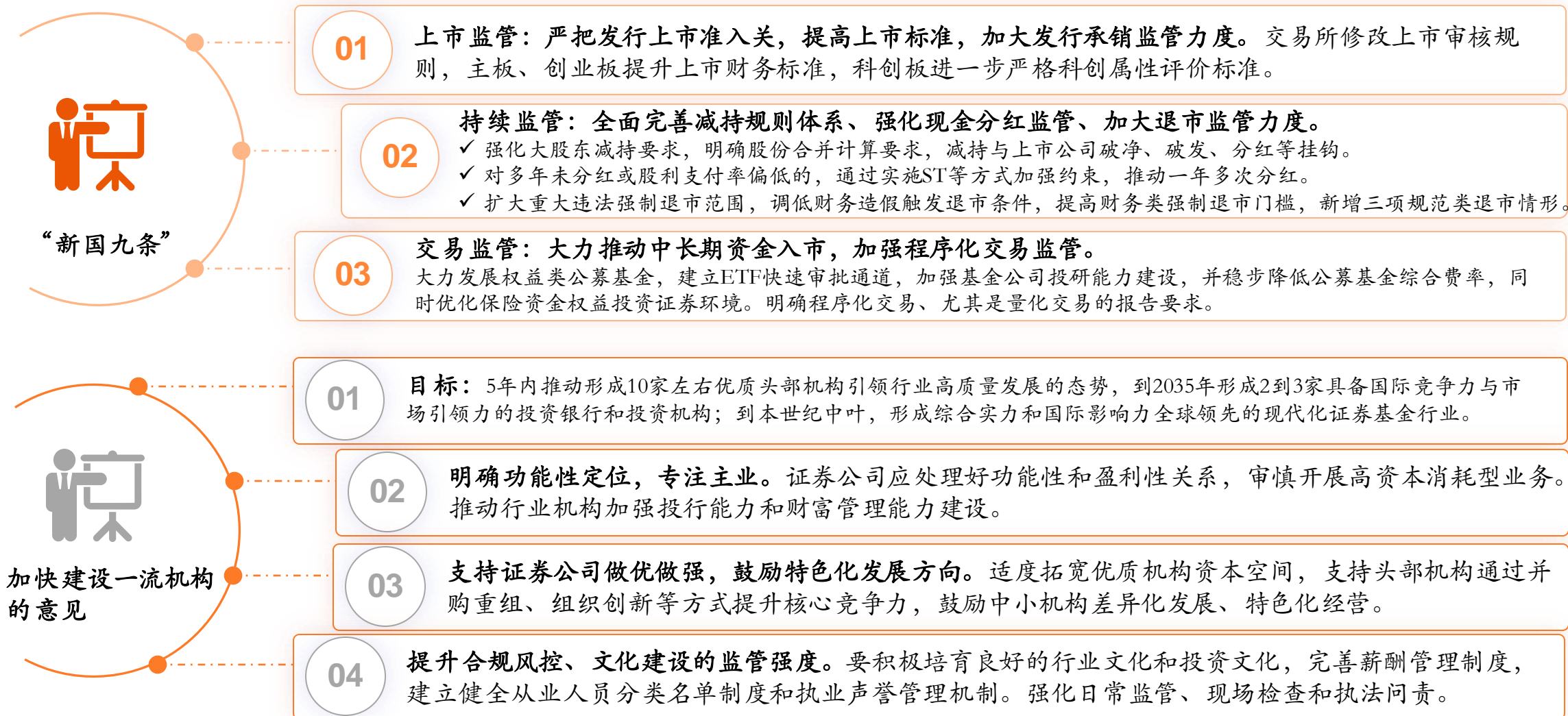


◎ 43家上市券商单季业绩变动



3 行业展望：把握证券业供给侧改革主线

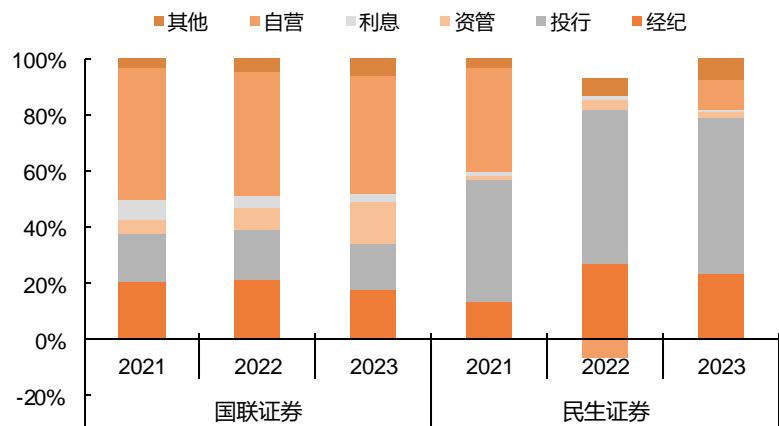
3.1 政策布局：资本市场开启新一轮深化改革，指明加速一流投资银行建设目标



3 行业展望：把握证券业供给侧改革主线

3.2 格局优化：头部做优做强、中小特色化经营、打造证券业国家队

- **头部券商做优做强，中小券商特色化经营。**新国九条等监管文件多次强调支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营，结合股东特点、区域优势、人才储备等资源禀赋和专业能力做精做细。今年以来证券业股权变动频繁，以浙商证券和国都证券、国联证券和民生证券为代表的券商同业间吸收重组不断推进。以国联和民生为例，国联证券经纪、自营业务表现较好，营业网点主要分布在江苏，而民生证券投行业务排名更高，营业网点在河南省数量最多，有望通过优势互补补足业务短板。
- **国有资本力量有望进一步提升。**4月十四届人大常委会会议明确将优化国有金融资本功能定位和战略布局，适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业的比重，集中力量打造金融业“国家队”，推动头部证券公司做强做优。今年以来长江证券、东北证券、东莞证券等券商均宣布股权变更计划，新股东主要是地方国资或其相关公司，近期部分证券公司股权变动相关事件统计有望进一步提升。



证券公司	时间	股权变动相关事件
国联证券	2024年5月	董事会审议通过拟发行A股股份购买国联集团、沔泉峪等46名主体合计持有的民生证券100%股份
锦龙股份（中山证券）	2024年4月	中山证券的股东西部矿业拟将其持有的中山证券4.61%股份转让给雁裕实业
德邦证券	2024年4月	证监会受理了德邦证券5%以上股权变更的行政许可申请，第一大股东亚东兴业已将所持一半股份质押给山东财政厅旗下企业，占德邦证券总股本的46.81%
长江证券	2024年3月	湖北国资旗下长江产业投资集团有限公司将以非公开转让方式受让湖北能源和三峡资本所持长江证券全部8.63亿股股份，占总股本15.6%
锦龙股份（东莞证券）	2024年3月	公司与东莞金控资本就东莞金控资本有意收购锦龙股份持有的东莞证券总股本20%股权事宜达成了初步意向
东北证券	2024年3月	亚泰集团公告称，拟出售持有的东北证券29.81%的股份，并计划将其其中20.81%的股份出售给长发集团，其余9%股份出售给长春金控集团或其指定的下属子公司，并且亚泰集团已经与上述两家公司签署了意向协议。
大同证券	2024年3月	证监会就大同证券申请变更主要股东反馈意见，大同证券第五大股东北方铜业拟将其持有的大同证券股权，转让给中条山集团
华创证券、太平洋证券	2023年12月	证监会披露了对太平洋证券变更主要股东的反馈意见，要求其对一些问题进行说明、整改和风险评估
华福证券	2023年11月	中国证监会正式核准福建金投成为华福证券的主要股东，持股比例56%



3 行业展望：把握证券业供给侧改革主线

■ 3.3业务方向：加速投行与财富管理能力建设，审慎开展高资本消耗型业务

- **投行业务：**加大对“五篇大文章”、“高水平开放”的股债融资支持，关注并购重组业务机遇。短期内严把发行上市准入关、资本市场逆周期调节对投行业务的影响可能持续，但推动股票发行注册制走深走实的政策基调不会改变，券商在此之中或将更关注符合经济高质量发展导向的企业境内外融资需求，把握并购重组机遇，同时需全面提升合规内控、价值发行、估值定价等专业能力。

01

支持“五篇大文章”和新质生产力

- ✓ 落实好科技、绿色、普惠、养老、数字金融战略布局
- ✓ 关注新产业新业态新技术，更好服务科技创新、绿色发展、国资国企改革等国家战略实施和中小企业、民营企业发展壮大，促进新质生产力发展
- ✓ 加大对符合国家产业政策导向、突破关键核心技术企业的股债融资支持

02

关注并购重组改革机遇

- ✓ 新国九条明确加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场
- ✓ 4月沪深北交易所对并购重组规则进行优化，完善重组小额快速审核机制；支持上市公司之间吸收合并
- ✓ 据Wind，24年前5月，更新披露重大重组事件公告的A股上市公司共117家，相较于去年同期的48家明显提升

03

助力中资企业“走出去”

- ✓ 坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全，拓宽企业境外上市融资渠道，提升境外上市备案管理质效
- ✓ 支持证券公司通过投融资、财务顾问、跨境并购等专业服务助力中资企业“走出去”，积极服务企业跨境投融资便利化
- ✓ 截至5月23日，据证监会官网，共110家企业完成境外发行证券备案，其中美国上市24家、香港上市85家、瑞士上市1家

04

夯实内控基础，促进提高专业能力

- ✓ 进一步压实中介机构“看门人”责任，建立中介机构“黑名单”制度。坚持“申报即担责”，严查欺诈发行等违法违规问题
- ✓ 促进提高专业能力。严格落实“申报即担责”要求，建立健全执业负面清单和诚信档案管理制度。督促证券公司健全投行内控体系，提升价值发现能力，加强项目甄别、估值定价、保荐承销能力建设

3 行业展望：把握证券业供给侧改革主线

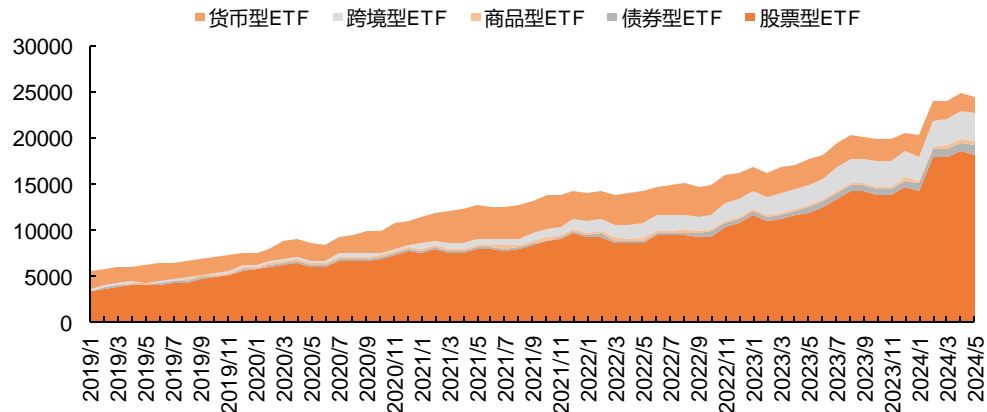
3.3 业务方向：加速投行与财富管理能力建设，审慎开展高资本消耗型业务

➤ 财富管理：大力发展权益型产品，提升投资者教育与长期回报。



产品端

- ✓ 大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。
- ✓ 建立ETF快速审批通道，推动指数化投资发展。
- ✓ 近年来ETF、尤其是股票ETF规模快速增长。截至2024年5月末，ETF总规模合计2.45万亿元，较年初+19%，其中股票型ETF规模1.81万亿元，较年初+24%。



服务端

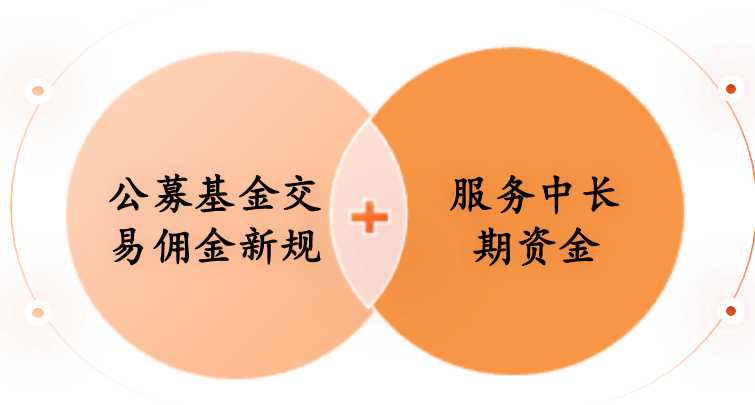
- ✓ 一是关注投资者保护。证监会要求督促行业机构强化服务理念，持续优化投资者服务，严格落实投资者适当性制度，健全投资者保护机制，切实提高投资者获得感和满意度，持续维护好社会公众对行业的信任与信心。聚焦投资者长期回报，健全基金销售考核及评价机制。
- ✓ 二是持续优化基金行业销售生态，督促销售机构加大逆周期布局力度，稳步降低行业综合费率水平。
- ✓ 三是注重从业人员管理。督促行业机构切实加强从业人员管理，严把任职“入口关”。完善从业人员执业行为基本规范和操守准则，建立健全从业人员分类名单制度和执业声誉管理机制。

3 行业展望：把握证券业供给侧改革主线

3.3 业务方向：加速投行与财富管理能力建设，审慎开展高资本消耗型业务

➤ 机构服务：规范公募基金证券交易服务，加大服务中长期资金入市力度。

- ✓ 调降基金股票交易佣金率。据中国基金报报道，4月30日基金业协会明确2022年市场平均股票交易佣金费率为0.0262%，对应被动管理型基金股票交易费率不得超过0.0262%，主动型基金不得超过0.0524%。而据Wind披露的分仓佣金测算，2023年公募基金平均佣金率约0.073%。
- ✓ 降低基金管理人证券交易佣金分配上限。一家基金管理人通过一家证券公司进行证券交易的年交易佣金总额，不得超过其当年所有基金证券交易佣金总额的15%。
- ✓ 严禁渠道返佣、转移支付，严禁将交易佣金分配等与基金销售规模、保有规模挂钩，要求基金管理人、托管人建立监督机制。



- ✓ 丰富机构客户服务模式。公募基金交易佣金新规明确基金管理人管理的采用券商交易模式的基金不适用15%的分配上限限制，或将驱动券商创新机构客户服务模式，从过去较为单一的交易通道向结算、托管等综合服务转型。
- ✓ 维护市场稳定运行，提升服务中长期资金能力。《加快推进建设一流投资银行的意见》明确证券公司应压实交易管理职责，提升不同类型投资者交易公平性，同时发挥交易主渠道综合优势，加大服务中长期资金入市力度，有效管控客户异常交易。



3 行业展望：把握证券业供给侧改革主线

■ 3.3 业务方向：加速投行与财富管理能力建设，审慎开展高资本消耗型业务

➤ 重资本业务：审慎开展高资本消耗型业务，完善衍生品、融资融券等业务监管制度，提升资金使用效率。



融资融券：暂停限售股出借，禁止T+0融券

- ✓ 融券业务优化突出资本市场公平性。
自23年10月以来监管相继出台了融券保证金比例上调、禁止战略配售的专项资管计划出借证券、全面暂停限售股出借、转融券由实时可用调整为次日可用、暂停新增转融券规模等政策，重点关注堵住变相T+0交易、公司高管违规减持等漏洞。
- ✓ 市场两融规模及维持担保比例企稳。
据Wind，截至5月底，沪深两市融资余额14883亿元，较2月底回升3%，融券余额382亿元，较2月底下降12%。据证金公司，4月底全市场平均融资融券担保比例253.77%，较1月底229.59%低点明显回升。



衍生品：控制业务规模与杠杆

- ✓ 年初市场波动剧烈，雪球、DMA等业务规模下降。年初权益波动剧烈的背景下，存续雪球产品陆续敲入，预计规模明显收缩；DMA产品同样在市场波动中策略有所失效，据证监会公告，春节后DMA业务规模稳步下降。
- ✓ 私募新规控制私募基金参与衍生品业务的杠杆。24年4月基金业协会发布《私募证券投资基金运作指引》，要求私募基金参与DMA业务不得超过2倍杠杆，参与雪球结构衍生品的合约名义本金不得超过净资产的25%。不符合场外衍生品交易条款的私募证券投资基金不得新增募集、不得展期。



坚持集约型，适度拓展优质券商资本空间

- ✓ 引导证券公司坚持集约型发展方向。
《加快推进建设一流投资银行的意见》督促行业机构合规稳健经营，审慎开展高资本消耗型业务，合理确定融资规模和时机，严格规范资金用途，提升资金使用效率。
- ✓ 券商风控新规有望提升优质券商资金使用效率。
《意见》也明确适度拓宽优质机构资本空间，23年11月证监会就《证券公司风险控制指标计算标准规定（修订稿）》征求意见，将风控指标与券商分类评级结果挂钩，通过调整相关系数，给予优质券商和资管、做市、公募REITs等业务更多资本空间。



3 行业展望：把握证券业供给侧改革主线

■ 3.4 监管方向：健全监管制度体系，全面提升监管力度



健全监 管制度

坚持“横向到边、纵向到底”，持续健全监管制度体系

- 今年以来监管机构不断完善监管体系，3月15日证监会推出《从源头上提高上市公司质量的意见》等政策文件，明确现场抽查比例提升至20%，对中介机构违规情形严肃问责；
- 4月19日证监会发布公募基金证券交易佣金新规，禁止交易佣金用于返佣和违规转移支付，要求相关调整工作应于7月1日前完成；
- 4月26日证监会就离职人员入股拟上市企业新规征求意见，进一步加强重点人员管理。



提升监 管力度

全面提升监管执法力度，罚单数量明显提升

- 据财联社报道，2月7日-5月7日3个月间，证监会及派出机构、交易所向券商下发98张罚单，涉及33家券商违规遭罚，3家券商遭立案调查。
- 从收到罚单的券商来看，既包括中金、中信、海通等头部券商，也包括诚通、中原等中小券商，同时相关事件的负责人也收到多张罚单。
- 从违规遭罚业务来看，覆盖面显著扩大，除以往较多的股权承销、经纪等业务外，两融、股权质押、场外衍生品、自营投资等也有所涉及。
- 此外，监管处理速度也明显加快，相关案件从立案调查到罚单落地间隔时间较短，如中核钛白案中对两券商的处罚仅历时一周。



4 投资建议与风险提示

➤ 投资建议:

- 监管持续关注资本市场高质量发展，重视投资者获得感提升，资本市场和券商重要性将提升。在加速建设一流投资银行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。尽管24Q1券商基本面有所承压，但近期权益市场行情与交投活跃度相对企稳，叠加23Q2后券商业绩基数下降，关注后续券商基本面和估值修复。当前证券指数（申万II）估值仅约1.05xPB，位于过去十年的前5%分位，24Q1末公募基金重仓上市券商的持股比例也至近5年低点，证券板块具备较高性价比和安全边际。围绕证券行业供给侧优化主线，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、经营稳健的头部券商。

➤ 风险提示:

- 1) 权益市场情绪修复不及预期、主要指数大幅波动，交投活跃度或将下滑，进而影响证券行业整体业绩表现。
- 2) 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。
- 3) 资本市场改革政策推进不及预期，政策红利低于预期。
- 4) 监管政策不断趋严，对行业业务发展的影响程度可能超过预期评估情况。

行业重点公司盈利预测表

股票名称	股票代码	股票价格 (元)	EPS (元)				P/B				评级
		2024/6/19	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
中信证券	600030.SH	18.53	1.33	1.37	1.50	1.61	1.1	1.1	1.1	1.0	推荐
中金公司	601995.SH	31.96	1.28	1.18	1.29	1.41	1.7	1.7	1.7	1.7	推荐
华泰证券	601688.SH	13.10	1.41	1.47	1.59	1.75	0.8	0.7	0.7	0.7	推荐

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: EPS为摊薄值

平安证券综合研究所投资评级：

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在±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：

此报告旨在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。