

# 证券行业 2024 年 8 月投资策略

整合落地不断，财富转型推进

优于大市

## 核心观点

**证券行业整合持续推进。**一方面，政策鼓励券商通过并购重组等方式做大做强，今年以来行业已现浙商收购国都、西部收购国融、国联收购民生、东莞联合体收购锦龙股份旗下东莞证券股权等并购事件。行业整合对券商领域产生多重影响，具体来看，一是集中力量办大事，证券行业作为新型融资的引擎，通过加大直接融资，扶植新质生产力发展；二是有利于行业龙头定价，尤其是整合带来的集中度提升促进扶优去弱，三是有利于化解尾部风险，避免中小机构因流动性、资产质量等陷入危机。在政策鼓励叠加行业发展趋势下，券商整合事件或将持续涌现。

**加大财富管理转型，多资产策略受关注。**证券经纪人持续减员，投顾逆势增千人，券商经纪业务向财富管理转型趋势愈发明显。今年以来，券商投资顾问持续扩容，目前已增长至 7.85 万人。券商财富管理转型是适应市场发展和满足客户需求的必然选择，有助于券商拓展服务领域、提高客户忠诚度、实现利润多元化，为券商未来的可持续发展奠定基础。此外，并购重组业务、REITs 常态化发行或给投行业务带来新发展机遇。截至目前，今年以来已有 12 只公募 REITs 募集成立，发行总规模 292 亿元，规模已超 2023 年全年。

**市场交易活跃度降低，两融规模微降，股权再融资明显复苏。证券行业基本面或已处底部。**（1）经纪业务方面，7 月 A 股日均成交金额为 6,516.80 亿元，环比下跌 9.5%，同比下跌 22.9%。（2）投行业务方面，7 月 IPO 数量为 6 家，募集资金规模为 44.42 亿元，环比下降 16.3%；7 月再融资规模为 196.23 亿元，同比上升 114.3%；7 月企业债和公司债承销规模为 3,882 亿元，环比上涨 17.15%。（3）自营业务方面，上证综指上涨 1.30%，沪深 300 指数下跌 0.57%，创业板指数上涨 0.28%，中证全债指数上涨 0.62%。（4）从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，7 月日均两融余额为 14,536.18 亿元，环比下跌 1.84%。

**投资建议：**我们对行业维持“优于大市”评级。建议关注资本实力雄厚、机构业务发力的优质券商，推荐与股东协同加大，业务协同预期强的华泰证券、兴业证券，底部存在反转预期的东方证券。

**风险提示：**经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

## 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码      | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘 (元) | 总市值 (百万元)  | EPS   |       | PE    |       |
|-----------|------|------|---------|------------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |      |         |            | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 601688.SH | 华泰证券 | 优于大市 | 12.50   | 112,867.31 | 1.53  | 1.61  | 8.17  | 7.76  |
| 601377.SH | 兴业证券 | 优于大市 | 5.12    | 44,216.25  | 0.31  | 0.33  | 16.52 | 15.52 |
| 600958.SH | 东方证券 | 优于大市 | 8.44    | 71,711.69  | 0.37  | 0.40  | 22.81 | 21.10 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业月报

### 非银金融 · 证券 II

优于大市 · 维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

- 《证券行业 2024 年 7 月投资策略-使命在肩，龙头受益》——2024-07-24
- 《证券行业与资本市场政策 2024 年 6 月月报-央企“退金令”促进行业整合》——2024-06-20
- 《证券行业 2024 年 5 月投资策略-宽信用提升非银板块弹性》——2024-05-21
- 《证券行业 2024 年一季度报综述-业绩底部，资本中介业务再定位》——2024-05-13
- 《证券行业 2024 年 4 月投资策略-严监管下的两条主线》——2024-04-21

## 内容目录

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 近期关注：行业整合推进，财富管理转型提速 ..... | 4 |
| 行业重要动态 .....               | 6 |
| 成交量环比下跌，IPO 规模环比上涨 .....   | 7 |
| 投资建议 .....                 | 7 |
| 风险提示 .....                 | 7 |
| 关键图表 .....                 | 8 |

## 图表目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 证券行业从业人员人数占比 .....              | 5  |
| 图 2: REITs 发行数量及规模 .....             | 5  |
| 图 3: 证券公司发行规模及数量 (单位: 亿元、只) .....    | 6  |
| 图 4: 证券公司短融券发行规模及数量 (单位: 亿元、只) ..... | 6  |
| 图 5: 两市日均成交额及环比涨跌 .....              | 8  |
| 图 6: IPO 融资规模及环比涨跌 .....             | 8  |
| 图 7: 再融资规模及环比涨跌 .....                | 8  |
| 图 8: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌 .....          | 8  |
| 图 9: 股债两市表现 .....                    | 8  |
| 图 10: 日均两融余额及环比涨跌 .....              | 8  |
| 图 11: 券商指数 PB 走势 .....               | 9  |
| 图 12: 中信一级行业 7 月涨幅排名 .....           | 9  |
| 图 13: 上市券商 7 月涨幅排名 .....             | 10 |
| <br>                                 |    |
| 表 1: 2024 年以来券商合并事件 .....            | 4  |
| 表 2: 重点公司盈利预测及投资评级 .....             | 10 |

## 近期关注：行业整合推进，财富管理转型提速

政策鼓励券商通过并购重组等方式做大做强，券商整合潮持续推进。

8月8日，国联证券公告《国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（简称“草案”），拟通过发行A股股份的方式向国联集团、沅泉峪等45名交易对方购买其合计持有的民生证券99.26%股份，并募集配套资金。公告显示，国联证券拟发行股票数量为264,026.91万股，占发行后上市公司总股本的48.25%（不考虑配套融资），交易对价294.92亿元。

8月21日，锦龙股份发布公告，公司与东莞市国资委控制的东莞金融控股集团有限公司（简称“东莞金控”）和东莞发展控股股份有限公司（简称“东莞控股”）组成的联合体签署了《关于东莞证券股份有限公司之股份转让协议》，将持有的东莞证券30,000万股、占东莞证券总股本的20%的股份，转让给联合体，交易价款合计22.72亿元。

行业整合对券商领域产生多重影响，表现在提升头部定价能力，化解尾部风险等。具体来看，一是集中力量办大事，证券行业作为新型融资的引擎，通过加大直接融资，扶植新质生产力发展；二是有利于行业龙头定价，尤其是整合带来的集中度提升促进扶优去弱，三是有利于化解尾部风险，避免中小机构因流动性、资产质量等陷入危机。在政策鼓励叠加行业发展趋势下，券商整合事件或将持续涌现。

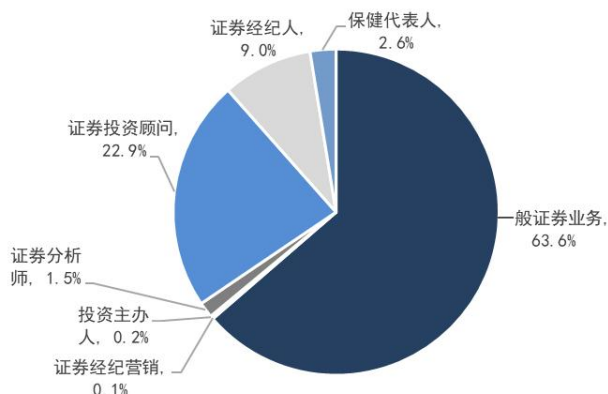
表1：2024年以来券商合并事件

| 公告日期      | 合并方   | 被合并方            | 合并方式   | 交易对价（万元）     |
|-----------|-------|-----------------|--------|--------------|
| 2024/8/21 | 东莞联合体 | 锦龙股份旗下东莞证券20%股份 | 挂牌转让   | 227,175.42   |
| 2024/8/8  | 国联证券  | 民生证券99.26%股份    | 发行股份购买 | 2,949,180.57 |
| 2024/6/21 | 西部证券  | 国融证券            | 现金收购   | 待定           |
| 2024/6/7  | 浙商证券  | 国都证券7.4159%股份   | 竞拍受让   | 113,491.72   |
| 2024/3/29 | 浙商证券  | 国都证券19.1454%股份  | 协议转让   | 298,354.15   |

资料来源：锦龙股份、国联证券、西部证券、浙商证券公告，国信证券经济研究所整理

**证券经纪人持续减员，投顾逆势增千人，证券公司财富管理业务转型提速。**中证协数据显示，截至8月27日，券商领域共有约34.25万从业者，相比年初的35.47万减少约1.2万人，降幅约3%。具体来看，减员主要是集中在一般证券业务人员和证券经纪人，二者年内均减少约6千人。在证券行业降本增效、降薪裁员的大背景下，券商投资顾问持续扩容。目前已增长至7.85万名投资顾问，较年初增加1,000余人。证券经纪人数量大幅减少、投资顾问数量大幅增加的现象背后，是券商由经纪业务向财富管理转型的趋势。券商财富管理转型是适应市场发展和满足客户需求的必然选择，有助于券商拓展服务领域、提高客户忠诚度、实现利润多元化，为券商未来的可持续发展奠定基础。

图1：证券行业从业人员人数占比



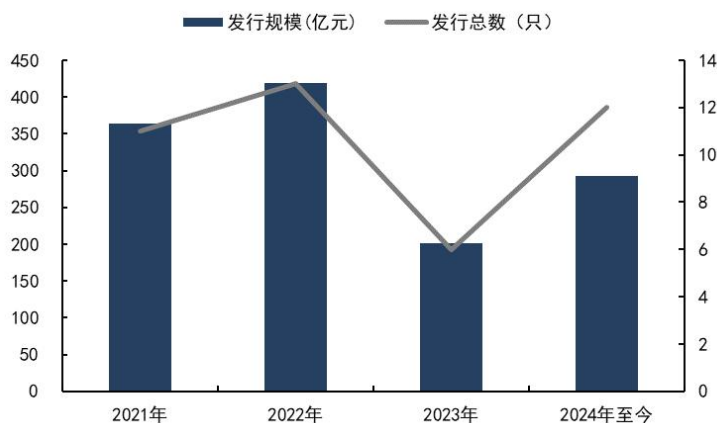
资料来源：证券业协会，国信证券经济研究所整理

**投行业务股权承销大幅下降而承压，并购重组业务、REITs 常态化发行或给投行业务带来新发展机遇。**

**并购重组财务顾问业务评价办法获修订。**中证协近期启动了《证券公司重大资产重组财务顾问业务执业质量评价办法》（下称“《评价办法》”）的修订工作，拟对《评价办法》的评价范围、类别划分标准和指标赋分方法等进行个别调整完善。主要修订内容包括：严格 A 类公司评选标准和增加对项目数的最低要求、完善项目质量指标的评分方法、完善业务规模指标的赋分方法和权重、删除业务创新指标和核准制相关表述等。

**公募 REITs 发行提速，已超去年全年水平。**随着公募 REITs 常态化发行，2024 年 REITs 市场发行提速。截至 8 月 27 日，今年以来已有 12 只公募 REITs 募集成立，发行总规模 292 亿元，超过了 2023 年全年的募集金额，发行数量和规模都超过了去年全年的水平。资产端角度，发行公募 REITs 是解决原始权益人融资方式的一种创新路径，在盘活资产、优化资产负债表等方面可发挥良好作用；资金端角度，REITs 较稳定且较高的派息回报能够满足保险等长期资金的投资需求，加大 REITs 发行力度或有望缓解当前“资产荒”的问题。

图2：REITs 发行数量及规模

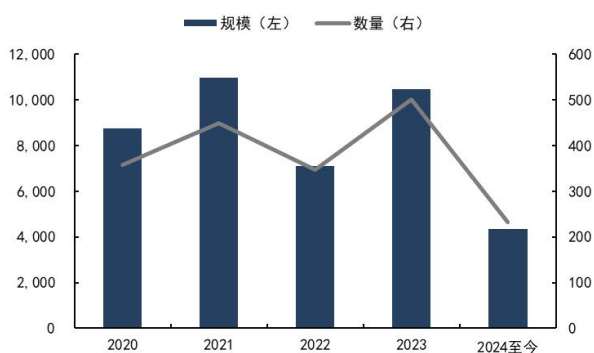


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

券商用资业务因股市景气度不高而有所收缩，券商融资节奏因此有所放缓。

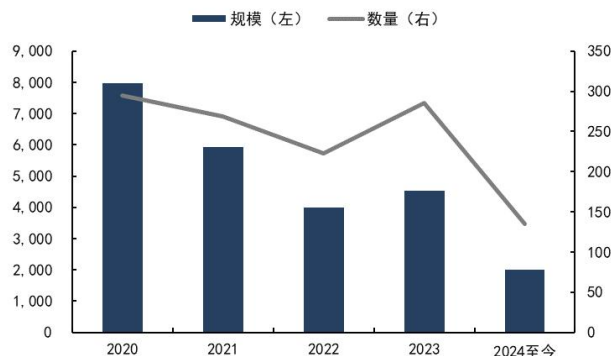
上市券商融资节奏放缓，短期用资业务承压不改长期向好发展趋势。今年以来券商债券融资有所降温，获批和已发债券规模双双下降，同时，券商普通公司债、次级公司债取代了短期融资券、永续次级债，成为券商偏好的发债方式。截至8月27日，券商合计发行368只债券及短融券，规模合计6,378.27亿元，同比下降31.3%。短期来看，券商用资业务承压或是发行债券减缓的关键原因。今年以来，权益市场表现不佳，一方面投资者减少杠杆交易，两融余额持续下降，另一方面券商自营权益投资表现也不尽人意，这两项业务减少了券商的资金需求，因此券商债权融资有所下降。长期来看，提高资金与资本实力是我国券商成长壮大的必经之路。与国际大型投行相比，我国券商整体呈现资本偏少、杠杆偏低等特点，在监管号召要建设一批国际一流投行的大背景下，未来券商仍需要通过债权、股权融资等方式满足发展过程中的资金需求。

图3: 证券公司发行规模及数量 (单位: 亿元、只)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 证券公司短融券发行规模及数量 (单位: 亿元、只)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 行业重要动态

- 据证监会官网，7月30日，国务院决定，任命李明为中国证券监督管理委员会副主席，免去方星海的中国证券监督管理委员会副主席职务。
- 8月12日，深交所官网显示，近日，中国证监会党委决定，李继尊同志任深圳证券交易所党委副书记、总经理。
- **权益ETF规模创历史新高。**上交所发布《上海证券交易所ETF行业发展报告》（以下简称《报告》）。《报告》指出，截至2024年6月底，境内指数产品共2406只，规模合计3.68万亿元。其中，权益类指数基金规模2.32万亿元，占公募权益基金规模的38%。
- **大中型银行完成今年首轮存款利率下调，幅度普遍在5-20个基点。**7月25日至7月29日，国有六大行和12家全国性股份制银行完成今年首轮人民币存款挂牌利率下调。大部分银行利率调整幅度相同，其中活期存款利率普遍下调5个基点，三个月、半年、一年期整存整取定存利率下调10个基点，长端利率下调幅度更大，两年、三年、五年期定期存款下调幅度普遍在20个基点，其中平安银行将2年期定存利率下调30个基点。



- 8月8日，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布消息称，近期，在交易商协会查处的案件中，部分中小金融机构在国债交易中存在出借债券账户和利益输送等违规情形，交易商协会已将部分严重违规机构移送中国人民银行（以下简称“央行”）实施行政处罚，对于其他此类案件线索交易商协会正在加紧调查处理。
- 7月期货行业经营数据出炉。8月22日，中国期货业协会发布数据显示，截至2024年7月末，全国共有150家期货公司，分布在29个辖区。7月份全市场交易额52.30万亿元，交易量7.40亿手，营业收入35.15亿元，净利润8.95亿元。
- 年内超500亿元保险资金“注入”私募股权基金。执中数据显示，今年截至7月31日，37家险资共进行61次出资，投向了44只私募股权基金，出资金额总计约525亿元。

## 成交量环比下跌，IPO规模环比上涨

(1) 经纪业务方面，7月A股日均成交金额为6,516.80亿元，环比下跌9.5%，同比下跌22.9%。(2) 投行业务方面，7月IPO数量为6家，募集资金规模为44.42亿元，环比下降16.3%；7月再融资规模为196.23亿元，同比上升114.3%；7月企业债和公司债承销规模为3,882亿元，环比上涨17.15%。(3) 自营业务方面，上证综指上涨1.30%，沪深300指数下跌0.57%，创业板指数上涨0.28%，中证全债指数上涨0.62%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，7月日均两融余额为14,536.18亿元，环比下跌1.84%。

## 投资建议

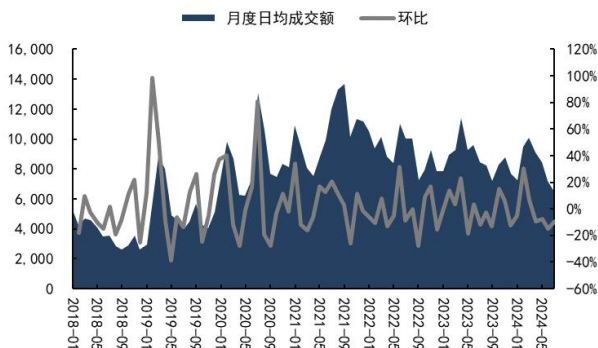
当前，券商PB估值为1.11倍，安全边际较足，我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。建议关注资本实力雄厚、机构业务发力的优质券商，推荐与股东协同加大，业务协同预期强的华泰证券、兴业证券，底部存在反转预期的东方证券。

## 风险提示

经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

## 关键图表

图5: 两市日均成交额及环比涨跌



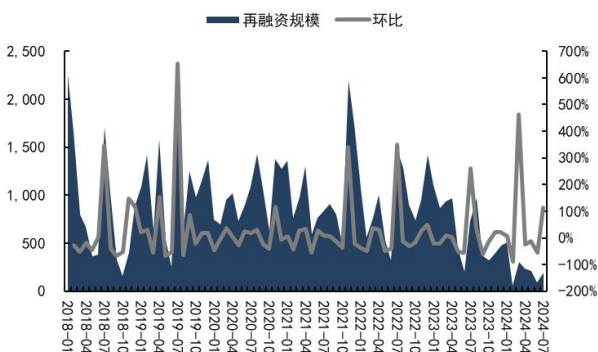
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: IPO 融资规模及环比涨跌



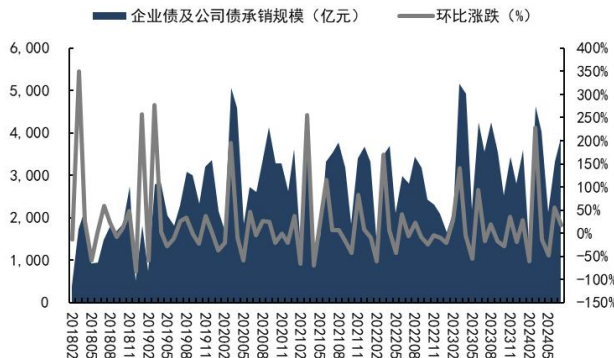
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 再融资规模及环比涨跌



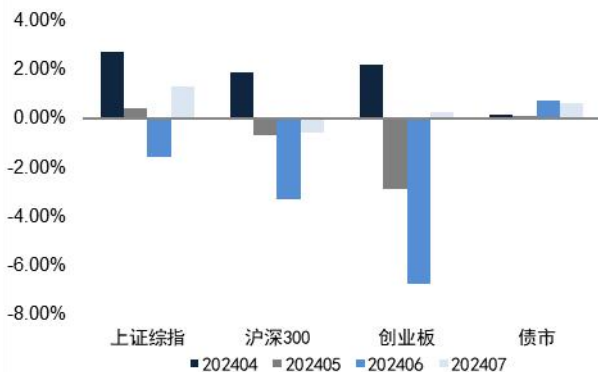
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



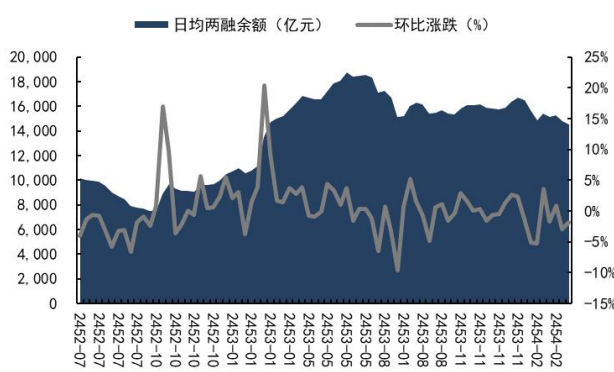
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 股债两市表现



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

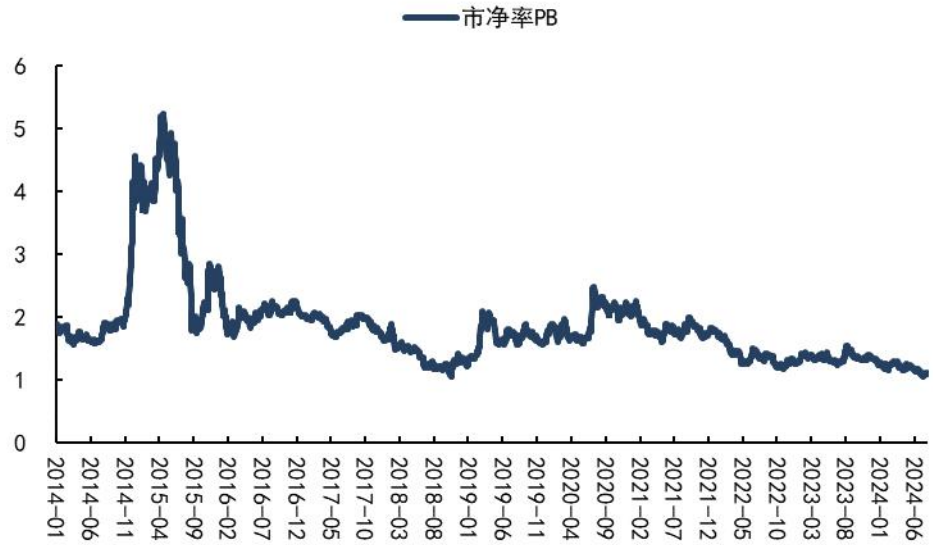
图10: 日均两融余额及环比涨跌



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

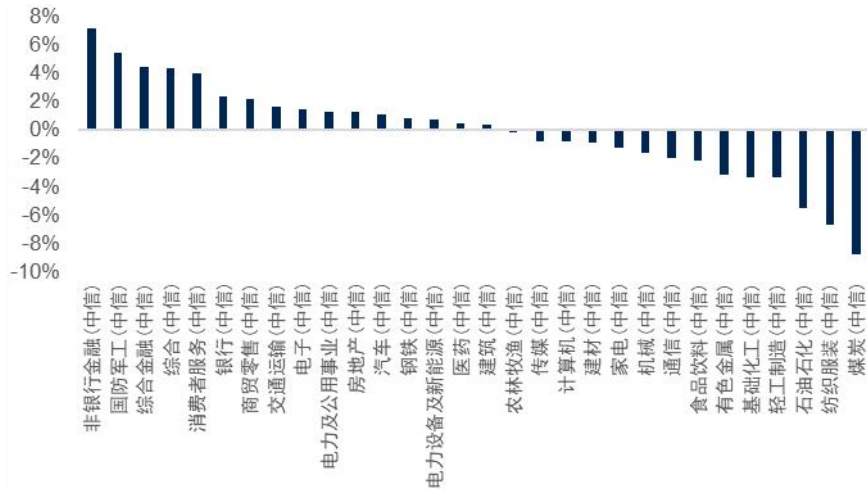


图11: 券商指数 PB 走势



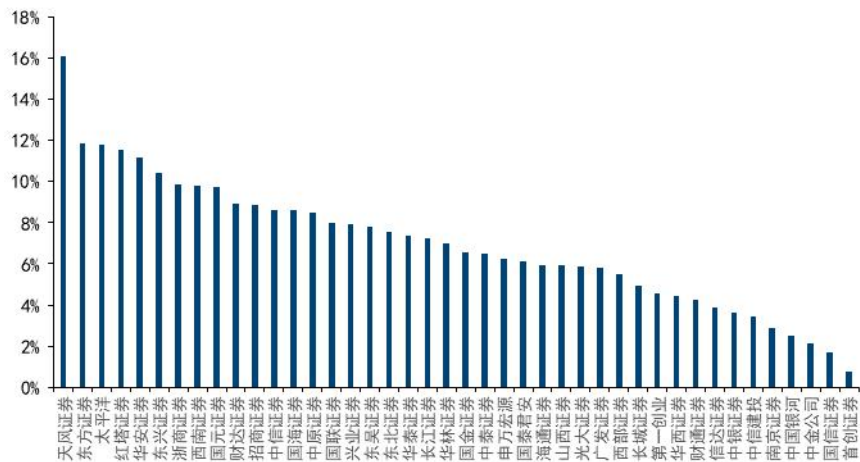
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 中信一级行业 7 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 上市券商 7 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码      | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘 (元) | 总市值 (百万元)  | EPS   |       | PE    |       |
|-----------|------|------|---------|------------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |      |         |            | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 601688.SH | 华泰证券 | 优于大市 | 12.50   | 112,867.31 | 1.53  | 1.61  | 8.17  | 7.76  |
| 601377.SH | 兴业证券 | 优于大市 | 5.12    | 44,216.25  | 0.31  | 0.33  | 16.52 | 15.52 |
| 600958.SH | 东方证券 | 优于大市 | 8.44    | 71,711.69  | 0.37  | 0.40  | 22.81 | 21.10 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准   | 类别         | 级别   | 说明                            |
|--|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|  |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|  |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|  |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|  | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|  |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|  |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032