



# 证券行业研究

**增持（维持评级）**
**行业专题研究报告**

证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：胡江（执业 S1130524040004）

shusiqin@gjzq.com.cn

hujiang@gjzq.com.cn

## 证券业 2024H1 业绩综述：投资业务显著回暖，驱动业绩边际改善

### 核心观点：

**业绩表现：24H1 行业归母净利润同比-22%，业绩边际改善。**1) **盈利情况：**43 家 A 股上市券商 24H1 合计实现营业收入/归母净利分别为 2350/640 亿元，同比分别-12.7%/-21.9%，其中 Q2 单季营收和归母净利同比分别-3.8%/-11.2%。

24H1 板块整体 ROE（年化）为 5.1%，较 24Q1 回升 0.4pct，但仍较 23 年低 0.3pct。2) **业务结构：**受益二季度债市行情向好和低基数，投资显著回暖，资管展现韧性，一二级市场活跃度下滑，经纪投行压力进一步提升，24Q2 经纪/投行/资管/信用/投资收入增速分别为-16.1%/-45.2%/+0.2%/-23.4%/+27.7%。上半年来看，各业务收入均有所下滑，24H1 经纪/投行/资管/信用/投资收入增速分别为-13.0%/-41.1%/-1.4%/-29.1%/-8.7%。投资业务举足轻重，收入贡献度提高至近四成，24H1 经纪/投行/资管/信用/投资收入占比分别为 24.0%/7.3%/14.1%/8.8%/39.3%。3) **资产情况：**资产规模、杠杆率均下滑。截至 6 月末，上市券商合计总资产/净资产分别为 11.8/2.6 万亿元，较上年末分别下降 2.2%、0.1%，杠杆率（扣除客户保证金）由上年末的 4.01 倍降至 3.86 倍，回到 2021 年之前水平。

**成本费用：员工薪酬同比-12.2%，信用减值损失同比-31%。**1) 券商持续控费降本，24H1 合计管理费用同比-8.7%，管理费用占营收比重较 23 年下降 2pct 至 47.4%，其中合计员工薪酬同比-12.2%。2) 信用减值损失同比-31%，或主要由于信用业务规模持续压降以及前期充分计提，24H1 合计买入返售金融资产/融出资金分别较上年末-5.5%/-7.6%。

**业务详解：1) 财富管理：**24H1 合计经纪收入同比-13%，其中机构佣金和产品代销收入下滑幅度相对更明显，交易单元席位租赁和代销金融产品业务净收入同比分别-27.7%、-24.6%。Q2 以来 A 股二级市场交投活跃度显著下降，24H1 日均股基成交额同比-6.3%，截至 6 月末两融余额较年初下降 10.3%，行情不振导致权益产品发行萎靡，24H1 权益类公募基金发行份额同比下降 35%。2) **资管业务：**24H1 合计资管收入同比-1.4%，截至 24 年 6 月末，券商资管产品规模明显回升，较上年末增长 4931 亿元（+9.3%），主要为固收类资管产品贡献（较年初增长 5016 亿元）。截至 6 月末，非货公募规模 17.9 万亿元，较上年末增长 1.57 万亿元（+9.6%），其中债券基金规模增长 1.57 万亿元（+28.1%）、股票型 ETF 增长 3589 亿元（+24.7%），主动权益类公募减少 4954 亿元（-9.3%），债券基金和股票 ETF 的显著增长有效对冲了主动权益类基金规模下滑带来的业绩压力。3) **投行业务：**24H1 投行收入同比-41.1%，股权投行显著承压，24H1 股权承销规模同比-74%，债券承销规模同比-1%。4) **重资本业务：**券商积极把握债牛行情，从上市券商母公司整体自营配置结构看，权益配置比例由上年末的 8.6%进一步降低 7.7%。相较一季度，上市券商整体投资规模有所下降，结构上仍在减配交易类权益类资产、增配获取稳定股息的其他权益工具投资，截至 6 月末，上市券商合计金融投资资产规模 6.26 万亿元，较一季末减少 1.6%，其中交易性金融资产减少 3.3%，其他权益工具投资增加 13.6%，卖出回购金融资产款较一季度末减少 12.1%，固收类投资杠杆或有所下降。

**个股表现：**当前投行业务强监管、股债行情走势分化的市场环境，明显利好具有固收业务特色、同时股权投行业务和经纪业务收入占比较低的上市券商。部分具有固收业务特色的中小券商如首创证券、东兴证券、第一创业业绩增速表现亮眼，24H1 归母净利润同比分别+73.4%、+63.7%、+26.6%。

### 投资建议：

券商板块 24H2 业绩基数较低，全年业绩增速有望进一步改善，业绩向上空间取决于股债行情走势和投资端改革力度，券商板块目前整体估值和基金持仓均处于历史低位，下行空间有限。个股建议关注 1) 强监管环境下业绩相对更稳健、估值低位的头部券商，推荐国泰君安。2) 固收业务具有特色，下半年业绩显著低基数的中小券商。

### 风险提示

资本市场改革推进不及预期；权益市场极端波动风险；机构化进程不及预期；宏观经济复苏不及预期。



图表1: 上市券商 2024 中报业绩一览

上市券商	24H1 营收/利润 (亿元)		利润增速				24H1 各业务收入增速					roe (24H1年化)
	营业收入	归母净利润 ↓	24Q1	24Q2	24H1	经纪	投行	资管	信用	投资		
合计	2350.2	639.6	-31.7%	-11.2%	-21.9%	-13.0%	-41.1%	-1.4%	-29.1%	-8.7%	5.1%	
中信证券	301.8	105.7	-8.5%	-4.7%	-6.5%	-7.8%	-54.6%	-1.1%	-47.4%	1.7%	7.9%	
华泰证券	174.4	53.1	-29.4%	-8.8%	-19.0%	-13.6%	-42.2%	6.5%	10.3%	-27.6%	6.4%	
国泰君安	170.7	50.2	-18.1%	-6.5%	-12.6%	-12.1%	-24.7%	-8.1%	-32.2%	-5.1%	6.2%	
招商证券	96.0	47.5	-4.5%	5.0%	0.4%	-12.1%	-36.3%	-8.5%	-50.0%	21.3%	8.2%	
中国银河	170.9	43.9	-27.5%	2.5%	-11.2%	-13.0%	42.2%	2.1%	-16.6%	5.6%	7.3%	
广发证券	117.8	43.6	-28.7%	18.6%	-3.9%	-8.6%	13.5%	-19.2%	-48.2%	43.1%	6.8%	
国信证券	77.6	31.4	-30.5%	4.9%	-12.6%	-4.6%	-45.7%	94.3%	-50.5%	1.8%	6.1%	
中信建投	95.3	28.6	-49.4%	-13.4%	-33.7%	-9.7%	-61.8%	5.1%	-64.6%	-18.3%	6.2%	
中金公司	89.1	22.3	-45.1%	-24.1%	-37.4%	-29.1%	-35.7%	-15.0%	-94.0%	-4.0%	4.2%	
申万宏源	108.8	21.3	-31.0%	-57.4%	-43.2%	-19.8%	-49.7%	-22.4%	39.7%	-19.2%	4.2%	
东方证券	85.7	21.1	-37.9%	158.8%	11.0%	-28.7%	-25.4%	-38.1%	-30.2%	49.2%	5.3%	
光大证券	41.8	13.9	-28.7%	-50.6%	-41.9%	-16.0%	-30.0%	-19.8%	10.3%	-54.0%	4.1%	
方正证券	37.2	13.5	41.1%	-35.9%	-6.1%	-6.5%	-38.3%	32.4%	-33.3%	6.0%	5.9%	
东吴证券	50.5	11.7	-21.8%	-12.0%	-16.1%	-9.5%	-46.2%	76.4%	8.3%	-11.7%	5.8%	
国元证券	30.8	10.0	-11.0%	36.4%	9.4%	-8.5%	-38.9%	64.6%	-18.7%	91.7%	5.7%	
海通证券	88.6	9.5	-62.6%	-97.0%	-75.1%	-14.3%	-56.2%	-9.8%	-18.9%	-45.5%	1.2%	
兴业证券	53.9	9.4	-60.4%	-36.6%	-47.6%	-24.9%	-55.1%	10.1%	-40.4%	-5.4%	3.3%	
财通证券	30.3	9.3	-7.7%	-13.2%	-10.6%	-1.3%	-11.9%	17.9%	-0.5%	-34.8%	5.3%	
长江证券	28.6	7.9	-46.8%	9.8%	-28.9%	-19.1%	-45.0%	68.9%	-19.0%	-21.5%	4.4%	
浙商证券	80.0	7.8	-8.3%	-20.4%	-13.9%	-18.4%	-39.9%	16.5%	15.1%	-35.1%	5.7%	
长城证券	19.8	7.2	-21.7%	-15.9%	-18.9%	-8.1%	2.0%	-58.3%	-126.0%	-4.6%	5.0%	
华安证券	19.6	7.1	-23.3%	48.3%	8.6%	-13.4%	-15.6%	25.0%	-41.3%	31.5%	6.7%	
西部证券	33.3	6.5	-45.2%	28.7%	-8.4%	-11.1%	-60.5%	82.4%	34.7%	-2.1%	4.6%	
信达证券	16.0	6.1	-14.4%	-16.4%	-15.8%	-11.7%	-36.5%	-4.0%	8.1%	-14.6%	6.8%	
东兴证券	48.8	5.8	64.3%	65.3%	64.7%	-13.1%	30.2%	54.4%	-28.3%	149.7%	4.2%	
南京证券	16.8	5.5	21.2%	18.4%	19.7%	-6.1%	28.8%	238.0%	-13.3%	119.6%	6.3%	
首创证券	12.5	4.8	25.2%	158.9%	73.4%	-17.6%	43.0%	165.6%	2.1%	18.2%	7.6%	
国金证券	26.8	4.5	-38.6%	-68.2%	-48.0%	-5.0%	-15.8%	-9.7%	-8.0%	-29.3%	2.8%	
红塔证券	10.3	4.5	-47.0%	373.4%	52.3%	-10.9%	257.8%	-44.7%	-1.2%	63.5%	3.8%	
中银证券	12.5	4.2	-19.9%	-43.5%	-34.2%	-12.5%	-71.2%	-7.4%	-10.5%	-3.1%	4.9%	
中泰证券	51.0	4.0	-71.2%	-85.6%	-75.5%	-9.5%	-32.2%	11.0%	-10.1%	-61.3%	1.8%	
第一创业	15.2	4.0	1.6%	46.6%	26.6%	-14.4%	-15.5%	-0.8%	-31.1%	40.2%	5.3%	
西南证券	11.9	3.4	1.8%	-53.1%	-26.3%	-16.6%	-30.4%	113.4%	10.3%	-24.2%	2.7%	
山西证券	14.0	3.2	-36.7%	16.1%	-18.0%	14.0%	-25.1%	32.3%	13.5%	-25.9%	3.6%	
财达证券	10.9	2.4	-45.1%	-37.1%	-41.1%	1.7%	-6.4%	298.0%	63.3%	-50.9%	4.1%	
中原证券	12.0	2.0	85.5%	-27.2%	20.3%	-7.0%	2.7%	-52.4%	5.5%	12.7%	2.9%	
国海证券	19.2	1.4	-58.7%	-70.1%	-63.4%	-10.7%	-53.7%	15.1%	1.7%	-15.7%	1.3%	
东北证券	26.1	1.3	-94.4%	-35.9%	-75.8%	-15.8%	-66.7%	54.1%	-248.9%	-39.4%	1.4%	
华林证券	6.2	1.2	-12.8%	70.0%	19.5%	-2.5%	-73.4%	-51.7%	-4.3%	1588.5%	3.9%	
国联证券	10.9	0.9	-205.5%	-22.0%	-85.4%	6.9%	-39.8%	273.8%	-201.2%	-61.0%	1.0%	
太平洋	5.4	0.7	-76.6%	-45.0%	-67.4%	-10.7%	33.4%	36.8%	-19.5%	-63.6%	1.4%	
华西证券	14.1	0.4	-68.6%	-171.0%	-92.5%	-20.8%	-42.0%	10.6%	-3.6%	-69.1%	0.3%	
天风证券	7.2	-3.2	-168.7%	1066.8%	-158.7%	-29.0%	-26.8%	-38.6%	0.2%	-60.9%	-2.8%	

来源: Wind, 国金证券研究所,

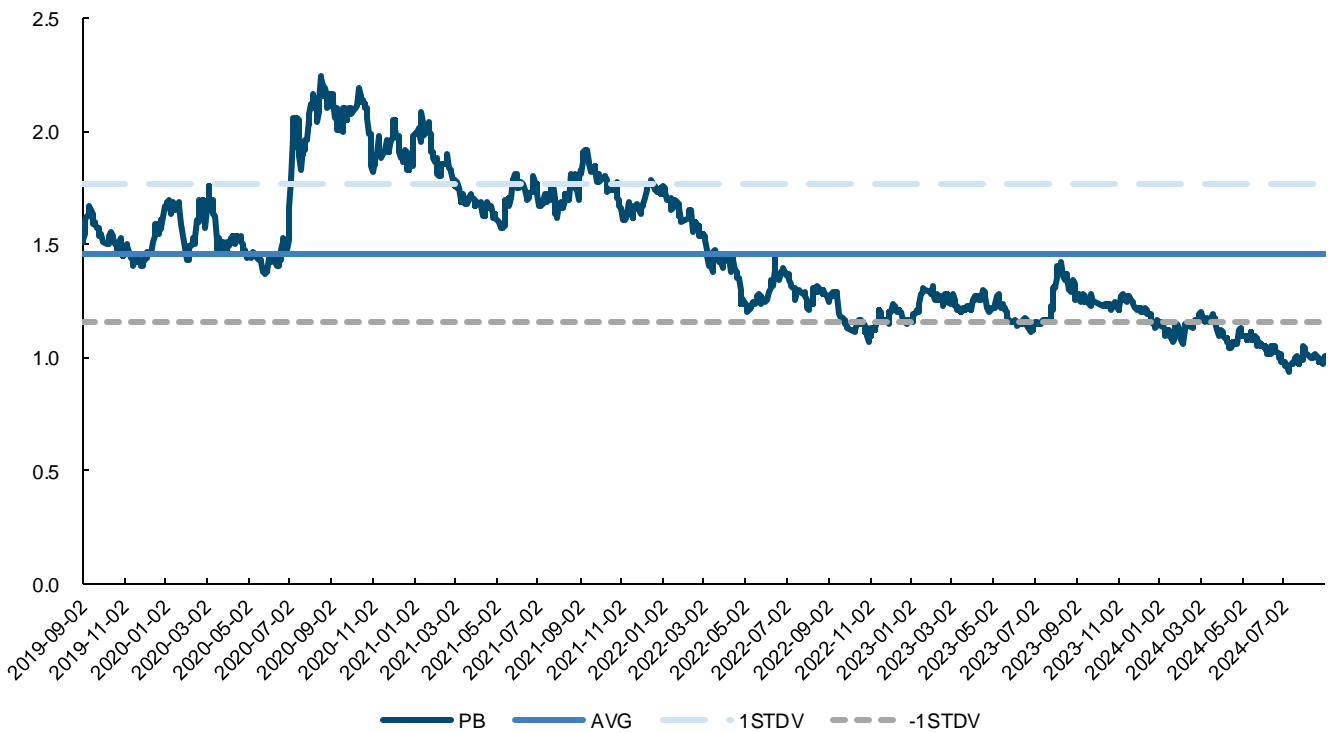


图表2: 上市券商估值及历史分位

排名	上市券商	PB↓	PB分位	排名	上市券商	PB↓	PB分位	排名	上市券商	PB↓	PB分位
1	华创云信	0.69	1.7%	18	长城证券	0.93	1.9%	35	中银证券	1.43	2.3%
2	海通证券	0.69	6.8%	19	东方证券	0.95	6.3%	36	第一创业	1.43	1.9%
3	国投资本	0.74	1.4%	20	东兴证券	0.96	6.4%	37	湘财股份	1.46	1.1%
4	东北证券	0.75	2.2%	21	西南证券	0.98	7.5%	38	中金公司	1.56	3.4%
5	华西证券	0.75	1.4%	22	山西证券	1.00	3.2%	39	国联证券	1.56	7.4%
6	华泰证券	0.75	2.7%	23	华安证券	1.00	2.8%	40	南京证券	1.60	1.7%
7	东吴证券	0.76	2.3%	24	西部证券	1.03	10.0%	41	财达证券	1.62	3.0%
8	国元证券	0.78	2.4%	25	国信证券	1.05	7.9%	42	浙商证券	1.63	23.7%
9	广发证券	0.79	0.8%	26	中泰证券	1.10	3.8%	43	国盛金控	1.65	46.5%
10	哈投股份	0.80	15.4%	27	申万宏源	1.12	23.6%	44	华鑫股份	1.72	28.6%
11	长江证券	0.83	1.3%	28	中信证券	1.15	7.7%	45	中信建投	2.09	13.6%
12	国金证券	0.84	0.6%	29	中原证券	1.16	2.5%	46	信达证券	2.27	1.6%
13	兴业证券	0.84	3.3%	30	中国银河	1.17	21.4%	47	太平洋	2.27	58.8%
14	国海证券	0.86	2.0%	31	光大证券	1.18	35.4%	48	东方财富	2.27	1.5%
15	财通证券	0.87	0.4%	32	招商证券	1.19	26.1%	49	锦龙股份	3.80	43.4%
16	国泰君安	0.89	9.9%	33	方正证券	1.22	6.4%	50	华林证券	4.08	0.8%
17	天风证券	0.89	3.0%	34	红塔证券	1.35	2.1%	51	首创证券	4.17	43.9%

来源: Wind, 国金证券研究所,

图表3: 券商板块估值走势



来源: Wind, 国金证券研究所,



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究