

中国平安 PINGAN

专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

业绩环比改善，行业分化加剧

——上市券商2024年半年报综述

证券分析师

王维逸S1060520040001（证券投资咨询）

李冰婷S1060520040002（证券投资咨询）

韦霁雯S1060524070004（证券投资咨询）

非银金融行业 强于大市（维持）

2024年09月04日

请务必阅读正文后免责声明

平安证券

投资要点

- **24H1归母净利润下滑22%；Q2单季度归母净利润环比+18%。**24H143家上市券商实现营收2350亿元（YoY-12.7%）、归母净利640亿元（YoY-21.9%）。24Q2单季度营收1292亿元（QoQ+22.1%），归母净利346亿元（QoQ+17.9%）。上半年经纪/投行/资管/利息/自营业务净收入458/140/227/168/750亿元，同比-13%/-41%/-1%/-29%/-9%。杠杆倍数3.86倍（较上年末-0.15倍），年化ROE5.14%（YoY-1.81pct）。
- **行业集中度上行，但业务情况有所分化。**据24Q2归母净资产排序并分组，前10家、11-20家、21-43家归母净利润分别436亿元（YoY-17.9%）、122亿元（YoY-29.7%）、82亿元（YoY-28.6%）。各业务中，头部券商投行、资管、利息净收入同比降幅高于中小券商，主要系费用类业务基数高、受市场和监管压力更大；但自营收入降幅更窄，同时头部券商管理费用控制更好，前10家合计管理费用同比-9.7%。头部券商内部业绩同样有所分化，招商、广发、中信上半年归母净利同比表现相对较好，同比变动分别为+0.4%、-3.9%、-6.5%，主要是自营收入表现较好。
- **资管相对稳健，自营与利息净收入降幅收窄。**1) 经纪：经纪业务量价均承压，受费率下行、交易量下降、新发基金结构改变等影响，席位租赁和代销金融产品收入下降更快。2) 投行：24H1全行业IPO承销规模325亿元（YoY-85%），继续拖累投行收入，但24Q2环比略有改善。3) 资管：24Q2末券商及子公司私募资管产品规模6.42万亿元（较上年末+8%），资管规模企稳回升、收入同比基本持平，公募子公司受产品结构改变、降费等影响下业绩分化，ETF优势的基金公司业绩表现较好。4) 自营：金融资产规模略有下降，24H1末金融资产60964亿元（较上年末-0.3%），其他权益工具增配明显，同时上市券商增配固收、减配权益。受配置结构和风控能力差异影响，券商自营表现分化，广发、招商同比表现较好。5) 信用：24H1末两融规模较年初-10%，两融利率下降拖累利息收入，负债成本率环比改善，利息净收入仍承压。6) 国际：国际子公司业绩分化，中信、华泰、国君表现较好，券商积极拓展香港外市场。
- **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。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、合规风控完备、执业质量更佳的头部券商。当前证券指数（申万II）估值仅约0.99xPB，位于历史绝对低位，24Q2末公募基金重仓上市券商的持股比例也降至历史底部，证券板块具备较高性价比和安全边际。
- **风险提示：**1) 权益市场大幅波动；2) 投资者风险偏好降低；3) 宏观经济超预期下行；4) 资本市场政策影响超预期。



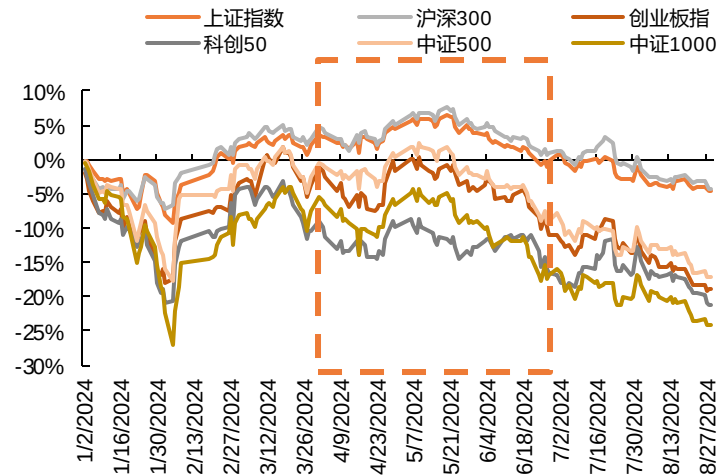
CONTENT 目录

- ◎ 一、Q2业绩环比改善，行业集中度上行
 - A股市场震荡下行，Q2交易量相对低迷
 - Q2业绩环比改善，上半年整体仍承压
 - 行业集中度上行，但业务情况有所分化
 - 上市券商主动降杠杆，ROE环比回升
- ◎ 二、资管相对稳健，自营与利息净收入降幅收窄
 - 经纪：量价均承压，席位租赁与代销收入下降更快
 - 投行：股权承销放缓延续，收入继续承压
 - 资管：券商资管规模企稳、收入基本持平，公募子业绩分化
 - 自营：金融投资增速放缓、增配OCI资产，投资收益分化
 - 信用：两融规模及利率均承压，负债成本有所改善
 - 国际：国际子业绩分化，积极拓展香港外市场
- ◎ 三、投资建议与风险提示
 - 投资建议：证券业加速供给侧改革，板块估值与持仓位于底部
 - 风险提示：权益市场大幅波动，宏观经济超预期下行等

1.1 A股市场震荡下行，交易量相对低迷

- 二季度权益市场相对稳定，振幅环比一季度收窄，其中大盘股表现更为稳健，而中小盘股整体表现较弱，24Q2累计涨跌幅：上证指数-2.4%、沪深300-2.1%，创业板指-7.4%、科创50-6.6%、中证500-6.5%、中证1000-10.0%。债券市场二季度延续向好，24Q2中证全债指数累计上涨1.9%（vs 24Q1+2.3%）。
- 交投活跃度相对低迷，交易量逐月下降。24年4月、5月、6月A股月均股基成交额分别为10374、9603、8417亿元，二季度日均成交额9482亿元（vs 24Q1 10217亿元，23Q2 11219亿元）。上半年合计日均股基成交额9846亿元（vs 23H1 10568亿元，YoY-7%）。

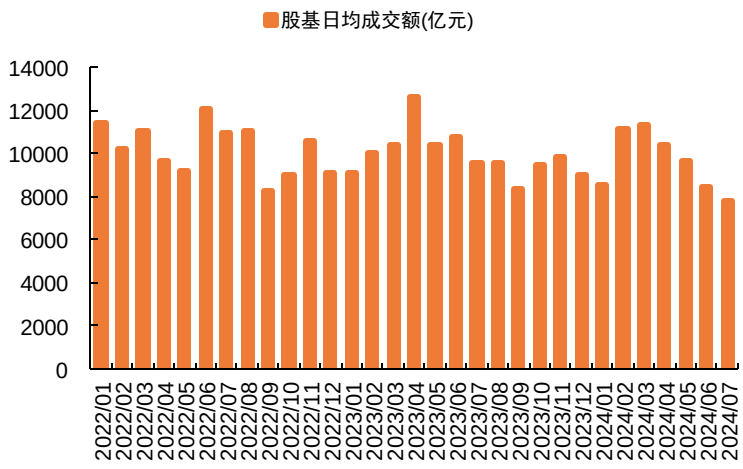
2024年以来权益市场主要指数表现



2024年以来中证全债指数表现



A股市场股基日均成交额变动

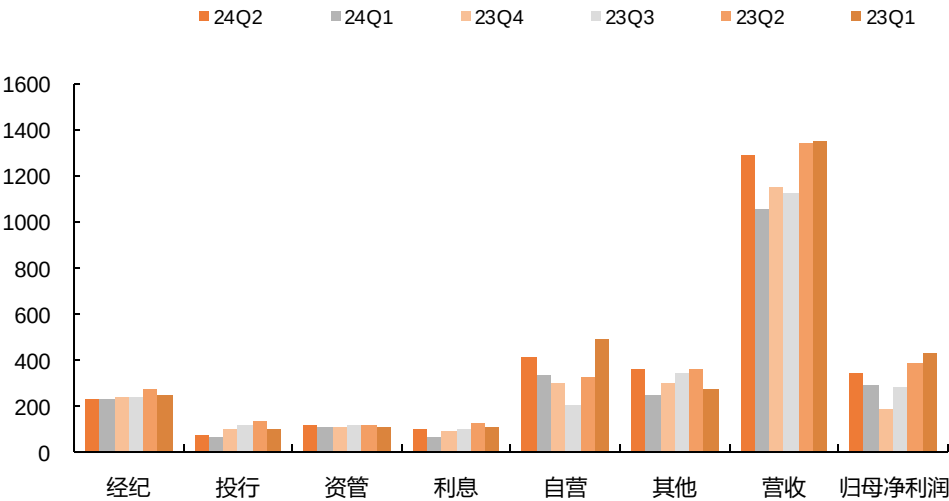


资料来源：Wind，上交所，深交所，平安证券研究所

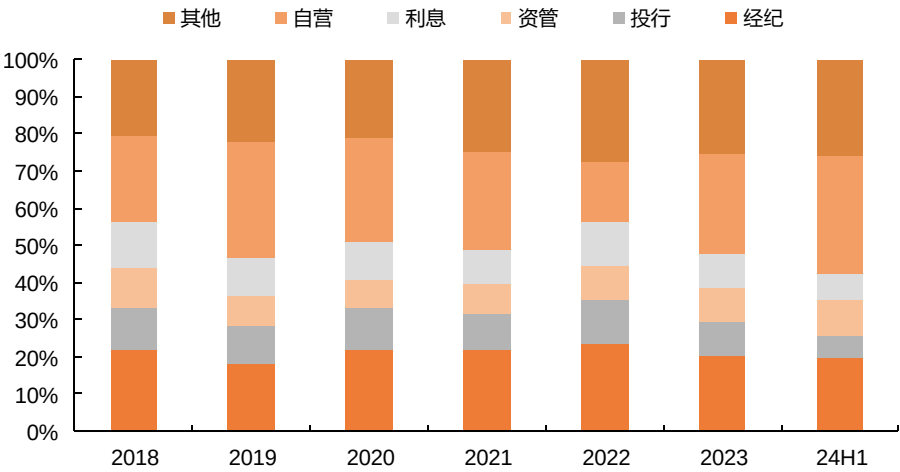
1.2 Q2业绩环比改善，上半年整体仍承压

- 24H1归母净利润下滑22%；Q2单季度归母净利润环比+18%。24H143家上市券商实现营业收入2350亿元（YoY-12.7%）、归母净利润640亿元（YoY-21.9%）。24Q2单季度营业收入1292亿元（QoQ+22.1%），归母净利润346亿元（QoQ+17.9%）。
- 经纪、投行随行就市，Q2自营、信用回暖驱动业绩环比改善。24H143家上市券商合计经纪/投行/资管/利息/自营业务净收入分别458/140/227/168/750亿元，对应同比变动-13%/-41%/-1%/-29%/-9%，在营业收入中分别占比19%/6%/10%/7%/32%。24Q2单季度经纪/投行/资管/利息/自营业务净收入分别229/73/118/98/416亿元，分别环比变动+0%/+8%/+9%/+38%/+25%。

上市券商单季度业绩表现（亿元）



上市券商营收结构变动



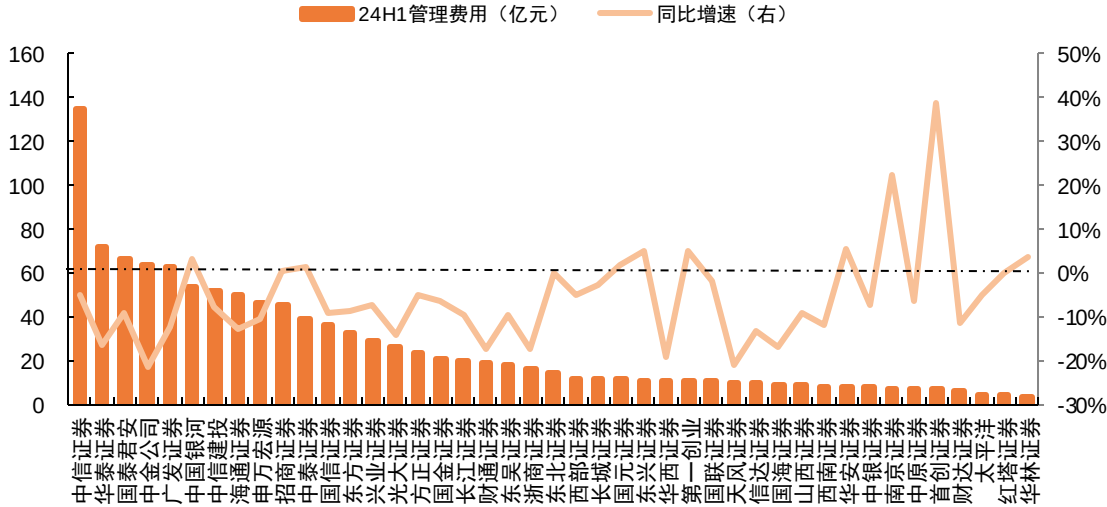
资料来源：Wind，平安证券研究所

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。

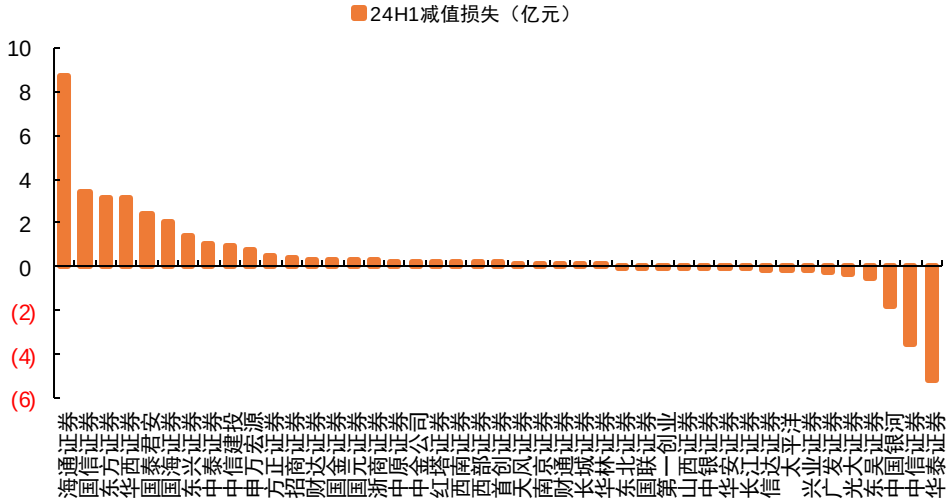
1.2 Q2业绩环比改善，上半年整体仍承压

- 管理费用下降，降本增效成果显现。24H1上市券商合计实现管理费用1114亿元（YoY-8.7%），对应管理费率47.4%（YoY+2.1pct）；其中员工薪酬735亿元（YoY-11.2%），降幅高于管理费用。券商增员节奏放缓、多家头部券商员工数下降：中信2.60万人（较上年末-2.9%）、华泰1.66万人（较上年末-0.3%）、中金1.51万人（较上年末-1.6%）；银河1.43万人（较上年末+2.3%）、逆市增员。
- 24H1上市券商共计提减值19亿元，同比下降。24H1上市券商合计减值18.6亿元（vs23H1计提减值27.0亿元），24Q2单季度计提减值19.2亿元（vs 24Q1减值转回0.6亿元）。其中，海通证券24H1计提减值8.70亿元（YoY-28%）、仍是计提减值规模最大的上市券商；国信证券计提减值3.4亿元（YoY+160%），主要是买入返售金融资产坏账准备计提。

24H1上市券商管理费用



24H1上市券商计提减值规模



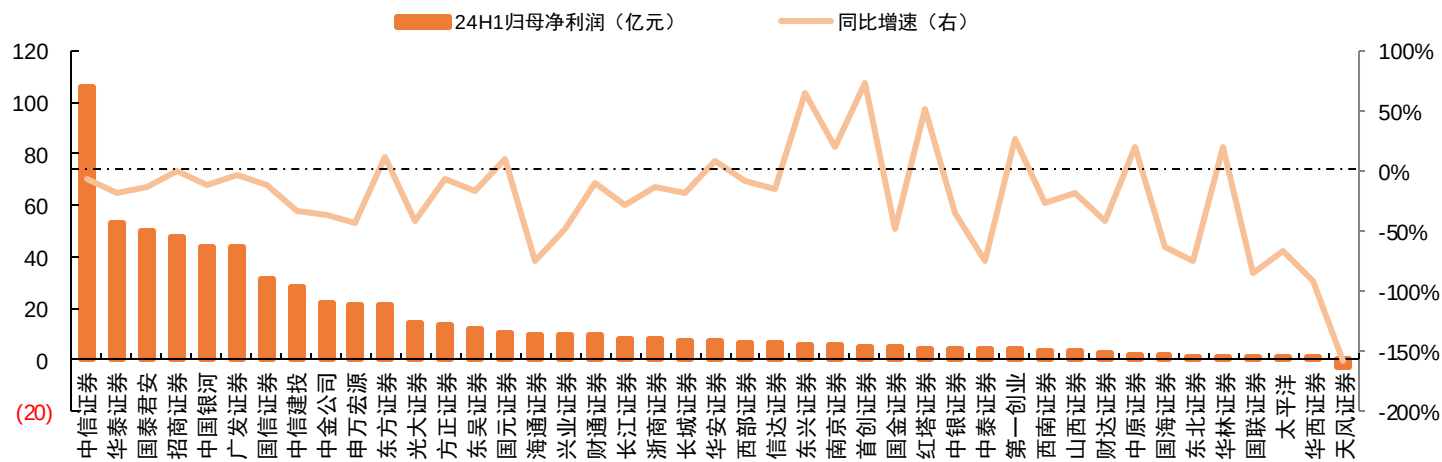
资料来源：Wind，平安证券研究所

注：减值损失为信用减值损失和其他资产减值损失之和。

1.3 行业集中度上行，但业务情况有所分化

- 头部券商费用类业务基数高、受市场和监管压力更大，资金类业务更稳健，成本控制更有效、利润降幅更窄；中小券商自营波动更大。
据24Q2归母净资产排序并分组，前10家券商营收1382亿元（YoY-14.0%）、归母净利润436亿元（YoY-17.9%）；11-20家券商营收519亿元（YoY-14.3%）、归母净利润122亿元（YoY-29.7%）；21-43家券商营收449亿元（YoY-6.3%）、归母净利润82亿元（YoY-28.6%）。
- 与中小券商相比，前十大券商投行净收入同比-46%（vs21-43家券商同比-26%），资管净收入同比-5%（vs21-43家券商同比+31%），经纪净收入降幅基本一致，但利息净收入同比-39%（vs21-43家券商同比-16%）。自营收入-4%（vs21-43家券商同比-15%）整体好于中小券商，但部分中小券商自营收入弹性更高，例如归母净利润增速前三的券商分别为首创证券+73%、东兴证券+65%、红塔证券+52%，均为基数较小的中小券商，其中首创与东兴资管、投行、自营表现较好，红塔主要是投行和自营增速较高。
- 此外，头部券商利润同比表现更好，预计主要是头部券商费用端控制更好，前十券商合计管理费用同比下降9.7%。

24H1上市券商归母净利润变动情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：十大券商为24Q2末归母净资产规模前十的上市券商，下同，包括中信证券、华泰证券、国泰君安、海通证券、广发证券、中国银河、招商证券、国信证券、中金公司、中信建投。

1.3 行业集中度上行，但业务情况有所分化

➤ 头部券商内部业绩有所分化，招商、广发、中信利润端同比表现较好。中信、华泰、国君、招商、银河仍维持上市券商归母净利润前五，广发证券、国信证券归母净利排名较上年末提升一名至第六、第七，而中信建投由第五名下降至第八名。招商、广发、中信归母净利同比表现相对较好，同比变动分别为+0.4%、-3.9%、-6.5%，主要是自营收入表现较好。银河收入端相对稳健，但管理费用和其他业务成本增长扩大利润降幅。海通归母净利同比下降75.1%，仍面临较大压力。中金、建投归母净利分别下降37.4%、33.7%，中金主要受经纪和投行业务线拖累，建投主要受投行和自营拖累。

24H1上市券商各分项收入表现变动情况

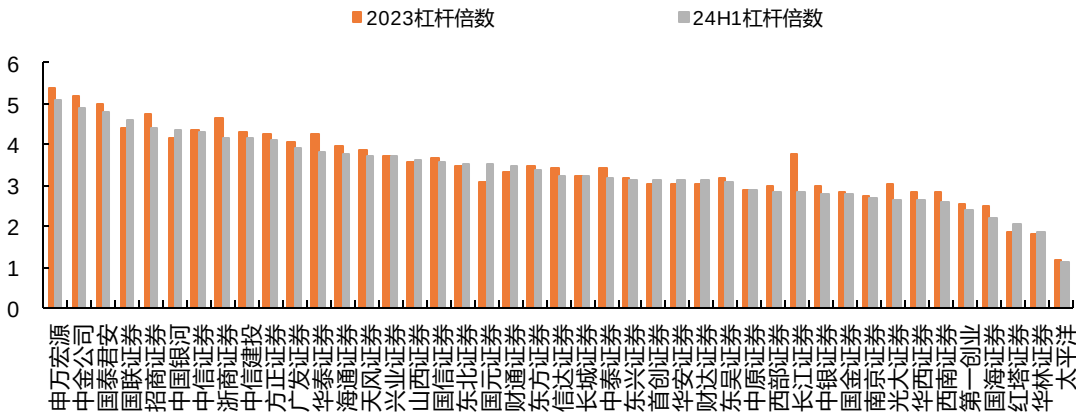
	收入表现（亿元）							同比变动（绝对值，亿元）							同比变动（相对值）						
	营收	归母净利	经纪	投行	资管	信用	自营	营收	归母净利	经纪	投行	资管	信用	自营	营收	归母净利	经纪	投行	资管	信用	自营
中信证券	302	106	49	17	49	11	117	-13	-7	-4	-21	-1	-10	2	-4%	-7%	-8%	-55%	-1%	-47%	2%
华泰证券	174	53	27	9	22	7	42	-9	-12	-4	-7	1	1	-16	-5%	-19%	-14%	-42%	6%	11%	-28%
国泰君安	171	50	31	12	19	10	49	-13	-7	-4	-4	-2	-5	-3	-7%	-13%	-12%	-25%	-8%	-32%	-5%
海通证券	89	10	17	9	8	18	18	-81	-29	-3	-11	-1	-4	-15	-48%	-75%	-14%	-56%	-10%	-19%	-46%
广发证券	118	44	28	3	34	9	37	-15	-2	-3	0	-8	-8	11	-11%	-4%	-9%	13%	-19%	-48%	43%
中国银河	171	44	25	3	2	18	49	-3	-6	-4	1	0	-4	3	-2%	-11%	-13%	42%	2%	-17%	6%
招商证券	96	47	26	3	3	5	48	-12	0	-4	-2	-0	-5	8	-11%	0%	-12%	-36%	-9%	-50%	21%
国信证券	78	31	21	4	4	5	35	-5	-5	-1	-3	2	-5	1	-5%	-13%	-5%	-46%	94%	-50%	2%
中金公司	89	22	18	13	6	-8	42	-35	-13	-7	-7	-1	-4	-2	-28%	-37%	-29%	-36%	-15%	94%	-4%
中信建投	95	29	25	10	6	4	35	-39	-14	-3	-16	0	-7	-8	-29%	-34%	-10%	-62%	5%	-65%	-18%
前10合计	1382	436	266	83	154	79	473	-225	-95	-36	-69	-9	-51	-19	-14%	-18%	-12%	-46%	-5%	-39%	-4%
11-20合计	519	122	111	31	38	61	146	-86	-52	-21	-19	-3	-13	-28	-14%	-30%	-16%	-38%	-6%	-17%	-16%
21-43合计	449	82	80	27	34	29	131	-30	-33	-11	-9	8	-5	-24	-6%	-29%	-12%	-26%	31%	-16%	-15%

资料来源：Wind，平安证券研究所

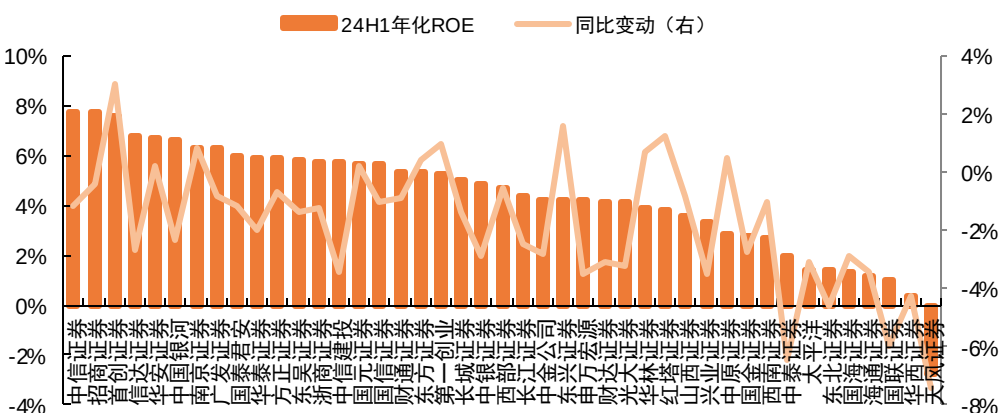
1.4 上市券商主动降杠杆，ROE环比回升

- 行业杠杆倍数继续下滑，资产规模略有收缩。24H1末上市券商合计总资产规模11.8万亿元（较上年末-1%，较24Q1-2.2%），归母净资产2.5万亿元（较上年末+2.0%，较24Q1-0.1%），扣除代理买卖证券款后，杠杆倍数3.86倍（较上年末-0.15倍，较24Q1-0.09倍）。其中，12家上市券商杠杆倍数较上年末提升，31家上市券商杠杆倍数下降。24H1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5.09倍、4.90倍、4.79倍，但较上年末均有所下滑，分别下滑0.28倍、0.29倍、0.21倍，其中申万与中金环比24Q1也下滑较多。十大券商中仅中国银河较上年末加杠杆，24H1末杠杆倍数4.37倍（较上年末+0.21倍，较24Q1-0.12倍）。
- 上市券商年化ROE为5.1%。43家上市券商合计年化ROE为5.14%（YoY-1.81pct，较24Q1+0.43pct）。中信证券年化ROE为7.71%（YoY-1.14pct）、招商证券7.71%（YoY-0.40pct）、首创证券7.62%（YoY+3.04pct），排名上市券商前三。首创证券也是ROE提升最快的上市券商，东兴证券4.22%（YoY+1.56pct）、红塔证券3.84%（YoY+1.27pct），提升幅度领先。

24H1末上市券商杠杆倍数（倍）



24H1上市券商年化ROE表现

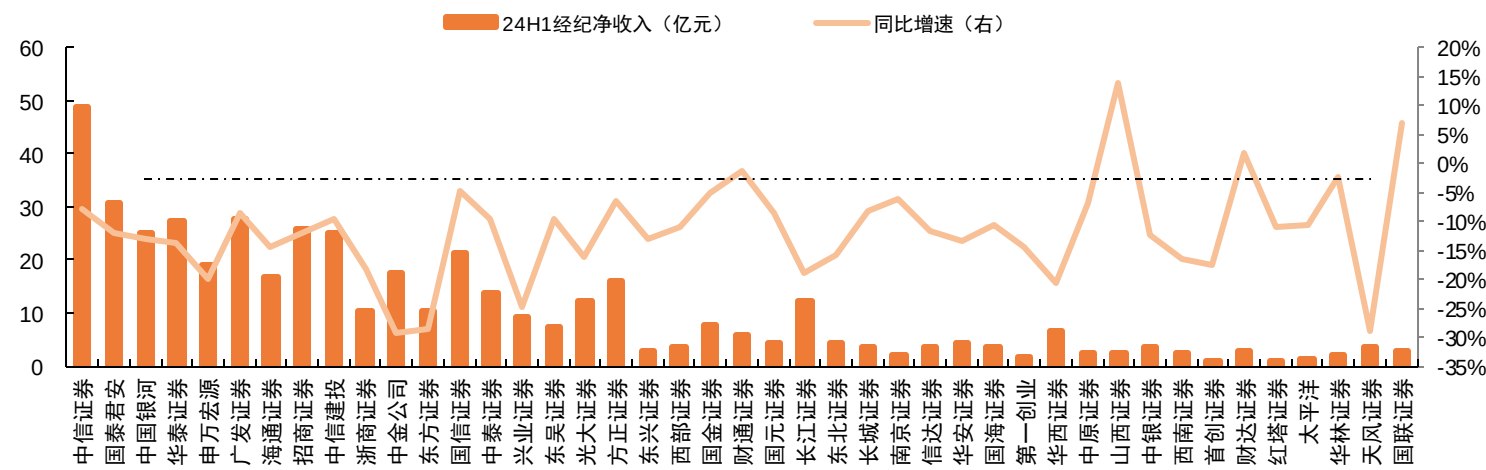


资料来源：Wind，平安证券研究所

2.1 经纪：量价均承压，席位租赁与代销收入下降更快

- 交投情绪低迷，新发权益基金继续下滑、债券基金增长较多、驱动新发基金同比改善。24H1沪深两市股基成交额133万亿元（YoY-8%），新发基金份额同比增长，主要由债券型驱动，据Wind基金成立日统计，24H1全市场新发基金626只（vs 23H1新发611只）、新发基金份额6607亿份（YoY+26%），其中权益型基金新发份额1103亿份（YoY-35%），债券型基金新发份额5369亿份（YoY+61%）。
- 席位租赁与代销收入下滑更快。43家上市券商合计经纪净收入458亿元（YoY-13.0%），其中披露数据的39家上市券商代理买卖证券业务收入390亿元（YoY-10.8%）。41家上市券商席位租赁收入63亿元（YoY-28.0%），预计受交易量下滑和公募佣金下滑的双重影响，据Wind披露的基金半年报，上半年公募基金合计股票成交额9.7万亿元（YoY-25.1%），券商合计分仓收入67亿元（YoY-30.2%），测算佣金率0.069%（vs 2023年0.073%）。40家上市券商金融产品代销收入42亿元（YoY-23.9%），预计受权益型基金新发继续下滑的压制；部分中小券商发力财富管理，金融产品代销收入增速较好，例如西部1761万元（YoY+198%）、首创1081万元（YoY+53%）。

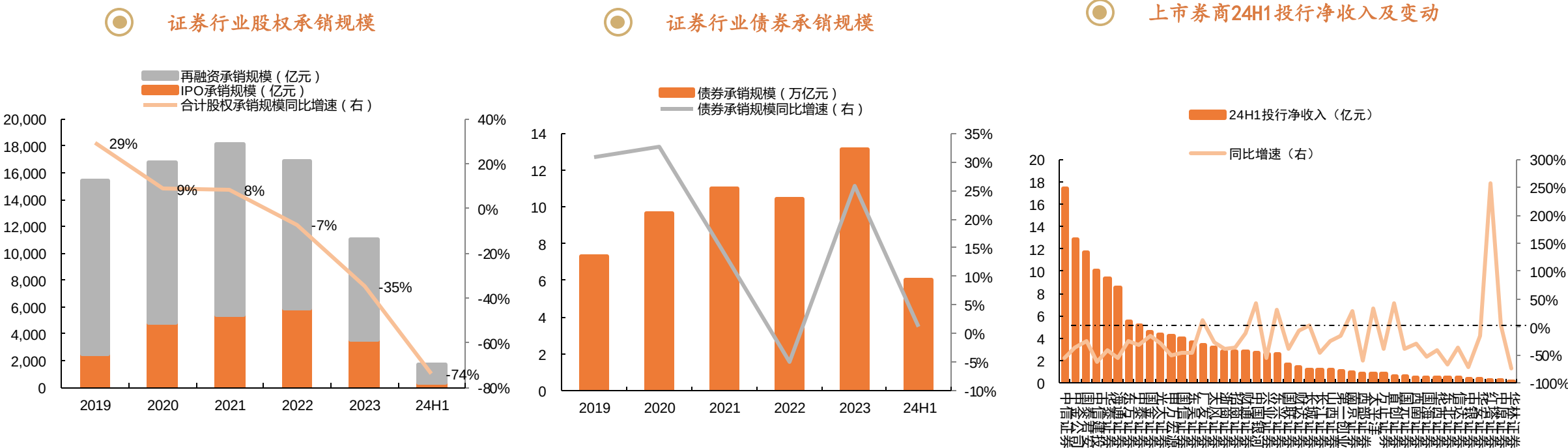
● 上市券商24H1经纪业务净收入及变动



资料来源：Wind，平安证券研究所

2.2 投行：股权承销放缓延续，收入继续承压

- 股权承销继续放缓，债券承销同比微增。据Wind上市日统计，24H1全行业IPO承销规模325亿元（YoY-85%）、再融资承销规模1405亿元（YoY-69%），债券承销规模6.05万亿元（YoY+1.2%）。
- 投行净收入单季度环比改善，但同比仍承压。43家上市券商合计投行净收入140亿元（YoY-41.1%），同比降幅环比24Q1进一步增大，但Q2单季度实现投行净收入73亿元（QoQ+7.6%），环比24Q1有所改善。24H1中国银河投行净收入2.7亿元（YoY+42.2%）、低基数保持正增，红塔证券投行净收入0.3亿元（YoY+257.8%）、首创证券投行净收入0.6亿元（YoY+43.0%），增速领先。

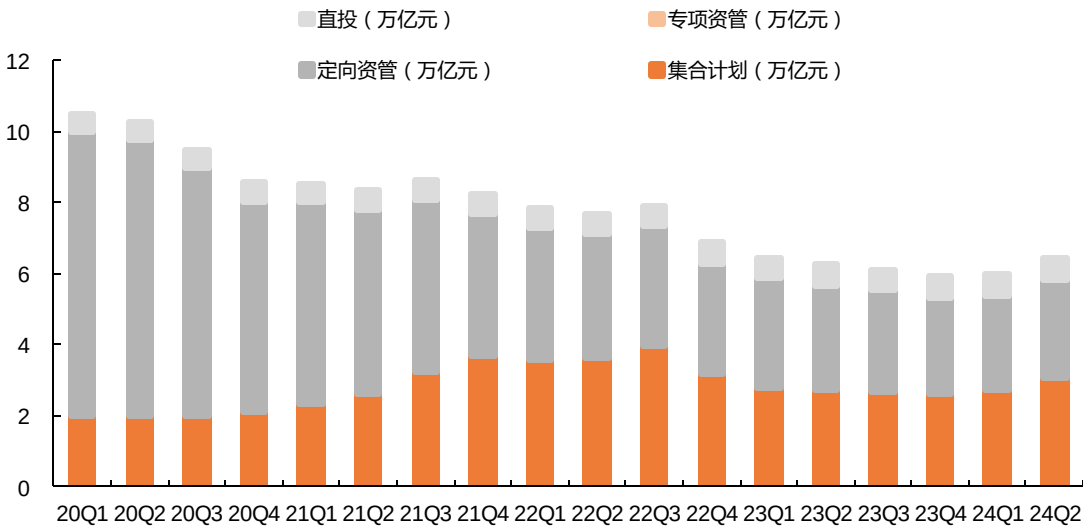


资料来源：Wind，平安证券研究所

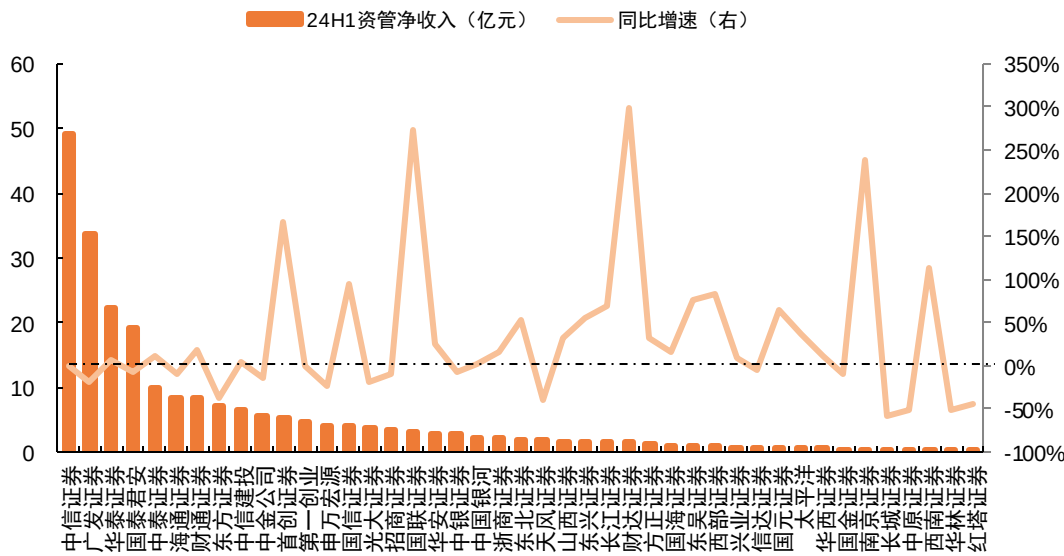
2.3 资管：券商资管规模企稳、收入基本持平，公募子业绩分化

➤ 券商资管规模企稳回升、收入同比基本持平。据证券投资基金业协会，24H1末券商及子公司私募资管产品规模6.42万亿元（较上年末+8%），集合资管计划、定向资管计划均出现规模回升，集合计划3.05万亿元（较上年末+18%）、定向计划2.75万亿元（较上年末+1%）。43家上市券商合计资管净收入227亿元（YoY-1.4%）。上市券商内部资管增速分化，资管收入及同比表现靠好的是华泰资管净收入22.2亿元（YoY+6.5%）、预计主要由子公司其他资管业务驱动，中泰10.0亿元（YoY+11.0%）、财通证券8.3亿元（YoY+17.9%）。

● 证券公司及子公司私募资管产品规模及结构变动



● 24Q1上市券商资管净收入及变动



资料来源：Wind，证券投资基金业协会，平安证券研究所

2.3 资管：券商资管规模企稳、收入基本持平，公募子业绩分化

- **ETF与债基驱动公募规模持续增长。**据Wind，24H1末公募基金资产净值29.26万亿元（较上年末+7%，较24Q1+1%），股票型资产净值2.86万亿元（较上年末+11%，较24Q1+1%）、混合型基金资产净值3.48万亿元（较上年末-6%，较24Q1+0.4%）、债券型基金资产净值9.69万亿元（较上年末+7%，较24Q1+4%）。ETF规模在24Q1扩张较快，截至24H1末ETF资产净值2.72万亿元（较上年末+21%，较24Q1+3%）。
- **降费与产品结构变化影响公募子公司业绩表现。**权益型基金资产净值相对承压，部分头部基金公司业绩下滑，例如易方达24H1净利润15.2亿元（YoY-6.3%）、华夏基金10.6亿元（YoY-1.2%）、广发基金8.2亿元（YoY-32.4%）。但部分基金公司受益于ETF优势，表现较好，例如华泰柏瑞净利润3.2亿元（YoY+34.8%）、南方基金10.4亿元（YoY+5.2%）。

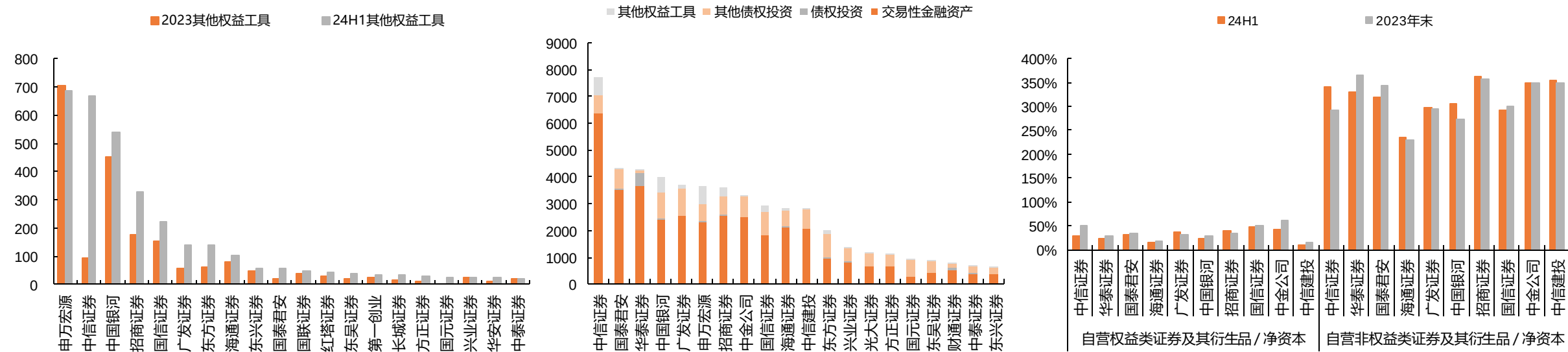
部分公募子公司上半年业绩及业绩贡献变化

上市券商	基金公司	24H1净利润（亿元）	24H1净利润同比变动	24H1基金公司对券商利润的贡献	2023基金公司对券商利润的贡献	24H1基金公司对券商营收的贡献	2023基金公司对券商营收的贡献
中信证券	华夏基金	10.6	-1%	6.25%	6.35%	7.56%	7.59%
海通证券	海富通基金	1.3	-30%	7.17%	21.09%	2.61%	2.59%
	富国基金	7.7	-27%	22.56%	49.96%	9.14%	8.13%
国泰君安	华安基金	5.1	-1%	5.20%	5.09%	4.35%	4.85%
华泰证券	华泰柏瑞	3.2	35%	2.95%	1.93%	2.81%	2.35%
	南方基金	10.4	5%	8.03%	6.49%	8.03%	7.59%
招商证券	博时基金	7.6	1%	7.86%	8.45%	11.31%	11.34%
	招商基金	8.5	-5%	8.03%	9.00%	11.87%	12.02%
广发证券	广发基金	8.2	-32%	10.27%	15.24%	14.77%	17.89%
	易方达基金	15.2	-6.3%	7.87%	10.98%	10.33%	12.15%
申万宏源	申万菱信	0.4	-31%	1.17%	1.24%	1.49%	1.71%
	富国基金	7.7	-27%	10.10%	10.94%	7.45%	8.67%
中信建投	中信建投基金	0.4	20%	1.54%	0.43%	1.92%	1.43%
东方证券	汇添富	6.9	-13%	11.57%	18.20%	9.18%	11.13%
	长城基金	1.3	7%	1.06%	1.47%	1.08%	1.14%
国信证券	鹏华基金	3.8	-22%	6.09%	6.53%	11.53%	11.40%
光大证券	光大保德信	0.2	-56%	0.96%	1.14%	2.35%	2.66%
	大成基金	2.6	-8%	4.72%	2.37%	6.07%	5.00%
兴业证券	兴证全球基金	5.2	-35%	28.11%	35.55%	9.95%	17.33%
	南方基金	10.4	5%	10.07%	9.37%	5.77%	5.80%
长城证券	景顺长城	4.8	-26%	32.65%	40.04%	41.48%	47.03%
	长城基金	1.3	7%	8.26%	7.53%	12.46%	13.01%
长江证券	长信基金	0.5	-27%	2.96%	3.87%	5.34%	4.34%

2.4 自营：金融投资规模增速放缓、增配OCI资产，投资收益分化

➤ 金融投资规模略有下降，结构上增配其他权益工具、减配权益、增配固收。24H1末43家上市券商自营规模61372亿元（较上年末+0.1%，较24Q1末-1.7%），其中金融资产（交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具）60964亿元（较上年末-0.3%）。金融投资中交易性金融资产43481亿元（较上年末-1%）、债权投资930亿元（较上年末-5%）、其他债权投资13181亿元（YoY-6%）、其他权益工具3371亿元（较上年末+62%）；其他权益工具股息收入计入当期利润表、公允价值波动计入其他综合收益，可平滑利润波动，预计系上半年在权益市场波动较大背景下，券商增配高股息类股票。从母公司监管指标来看，43家上市券商母公司自营权益类证券及其衍生品/净资本平均值18.53%（vs上年末19.28%），自营非权益类证券及其衍生品/净资本平均值249.44%（vs上年末246.68%）。

24H1上市券商其他权益工具规模（亿元，前20） 上市券商金融资产结构（亿元，前20） 上市券商母公司监管指标变动（十大券商）



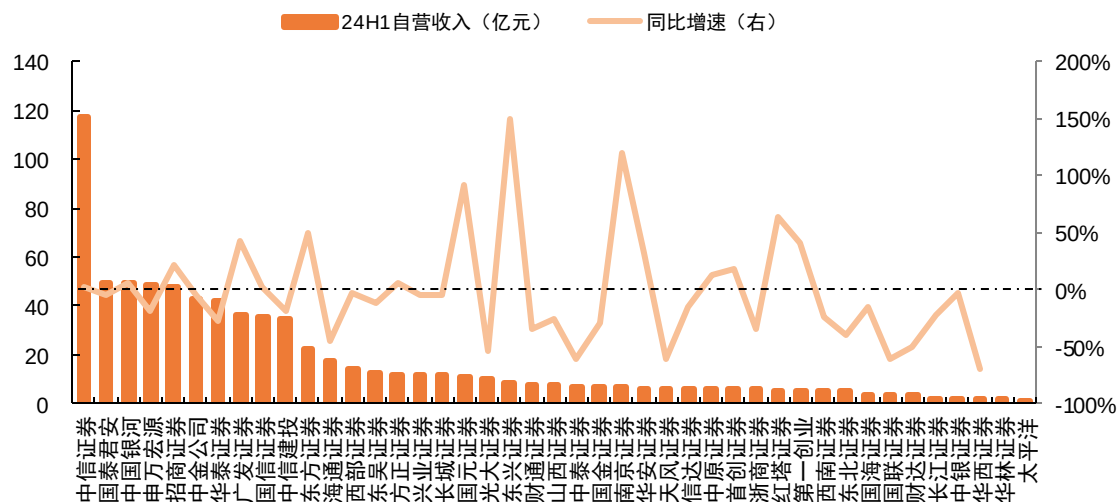
资料来源：Wind，平安证券研究所

注：自营规模=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具+衍生金融资产-衍生金融负债

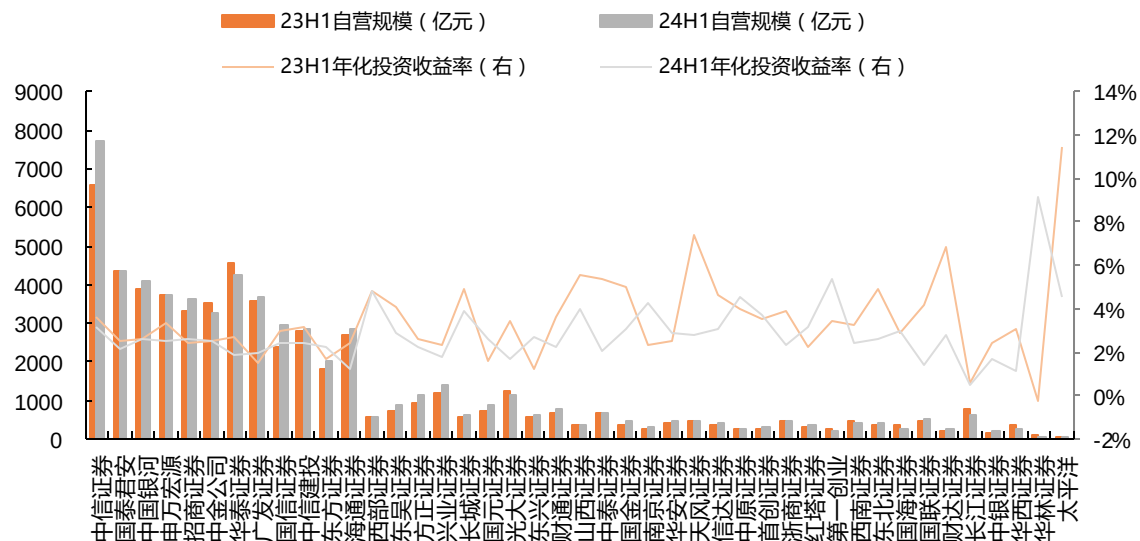
2.4 自营：金融投资增速放缓、增配OCI资产，投资收益分化

➤ **投资收益表现分化，广发、招商同比表现较好。**上半年43家上市券商合计自营收入750亿元（YoY-8.7%），对应年化自营收益率2.44%（YoY-0.49pct）。上市券商中自营表现相对分化，预计与各家券商资产配置结构和风险控制能力有关，上半年头部券商中广发证券自营收入36.5亿元（YoY+43.1%）、招商证券47.5亿元（YoY+21.3%）、中国银河49.2亿元（YoY+5.6%）、中信证券117.3亿元（YoY+1.7%），同比表现较好。拆分来看，广发主要是年化自营投资收益率同比+0.47pct至2.01%驱动、自营规模同比+2%，招商则是投资收益率同比+0.14pct至2.60%和自营规模同比+10%双重驱动，银河投资收益率同比略下降0.05pct至2.59%、自营规模同比+5.5%，中信主要由自营规模同比+17%驱动、投资收益率同比-0.48pct至3.16%。而华泰证券42.1亿元（YoY-27.6%）、申万宏源48.6亿元（YoY-19.2%），同比降幅较大。华泰自营规模同比-6.7%、同时年化自营收益率同比-0.80pct，申万宏源自营规模同比基本持平、自营收益率同比-0.81pct。

24H1上市券商自营业务收入及变动



24H1上市券商自营规模及收益率变动



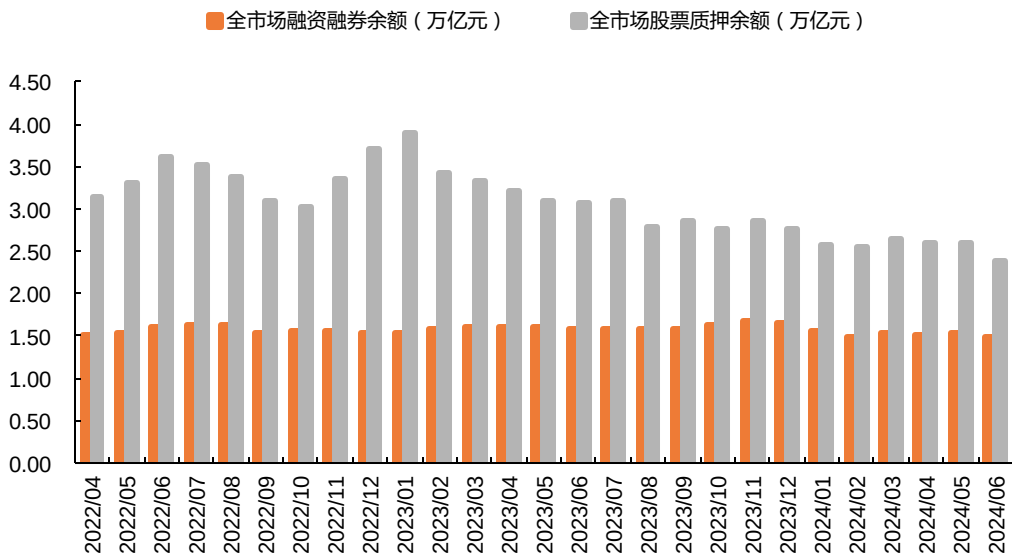
资料来源：Wind，平安证券研究所 注：华林证券自营收入同比由负转正，故图表不显示

注：自营业收益率=当期自营业收入/期初期末自营业规模平均值；自营业收入=投资收益+公允价值变动损益-对联营企业和合营企业的投资收益

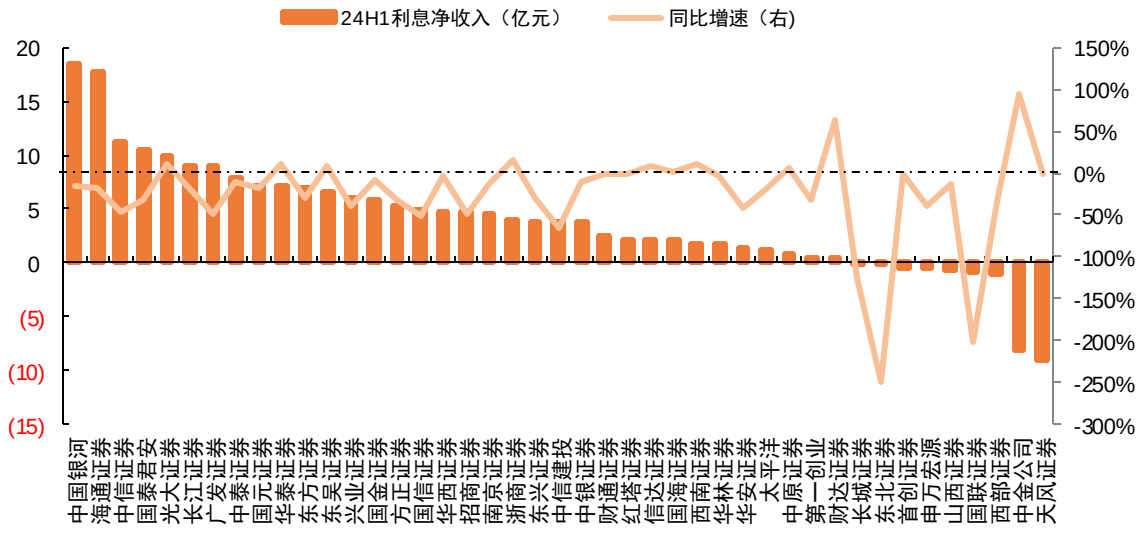
2.5 信用：两融规模及利率均承压，负债成本有所改善

- 两融与股质规模收缩，利率同比下降。据Wind，24H1末A股两融余额1.48万亿元（较上年末-10.3%）、股质市值2.38万亿元（较上年末-13.5%）。通过数据可比的38家上市券商两融收入和融出资产测算，24H1上市券商年化两融利率5.84%（YoY-0.91pct，较23年全年-0.73pct）。
- 负债成本有所改善，利息净收入仍承压。43家上市券商合计利息净收入168亿元（YoY-29.1%），其中利息收入1021亿元（YoY-7.1%），利息支出852亿元（YoY-1.1%）。负债成本有所改善，通过43家上市券商计息负债和利息支出测算，年化负债成本率约2.74%（vs24Q1约2.81%，23年约2.91%）。

两融及股质规模变动



24Q1上市券商利息净收入及变动



注：两融利率=当期两融利息收入/期初期末融出资产平均值；
负债成本率=当期利息支出/期初期末（短期借款+应付短期融资款+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付款项+长期借款+应付债券）均值

2.6 国际：国际子业绩分化，积极拓展香港外市场

- 港股市场成交与上市延续低迷，多家券商积极拓展香港以外市场。据港交所官网，24H1港股市场日均成交额1104亿港元（YoY-4%）。据中金公司半年报，行业港股IPO共完成30单，融资规模17.21亿美元（YoY-24.5%）。港股市场延续低迷，多家头部券商明确布局全球市场，例如中金公司搭建纽约、伦敦、东京等地销售网络，中信证券加强东南亚海外股权融资业务开拓，银河在马来西亚、新加坡、泰国等东南亚核心市场继续保持经纪业务领先地位。
- 头部券商国际子公司业绩分化，中信、华泰、国君表现较好。上半年头部券商国际子公司多数业绩实现同比增长，其中，中信证券国际净利润折合人民币约17.0亿元（YoY+68.4%），华泰国际金控净利润约8.5亿元（YoY+39.0%）、超越中金国际成为券商国际子公司净利润第二，国泰君安金控净利润约6.0亿元（YoY+140.8%）。而中金国际净利润约7.4亿元（YoY-52.7%）、降幅较大，预计国际子公司业绩分化主要来自业务结构差异，中金公司跨境股票业务占比较高、或受权益市场波动和监管收紧等影响较大。

主要头部券商国际子公司业绩表现

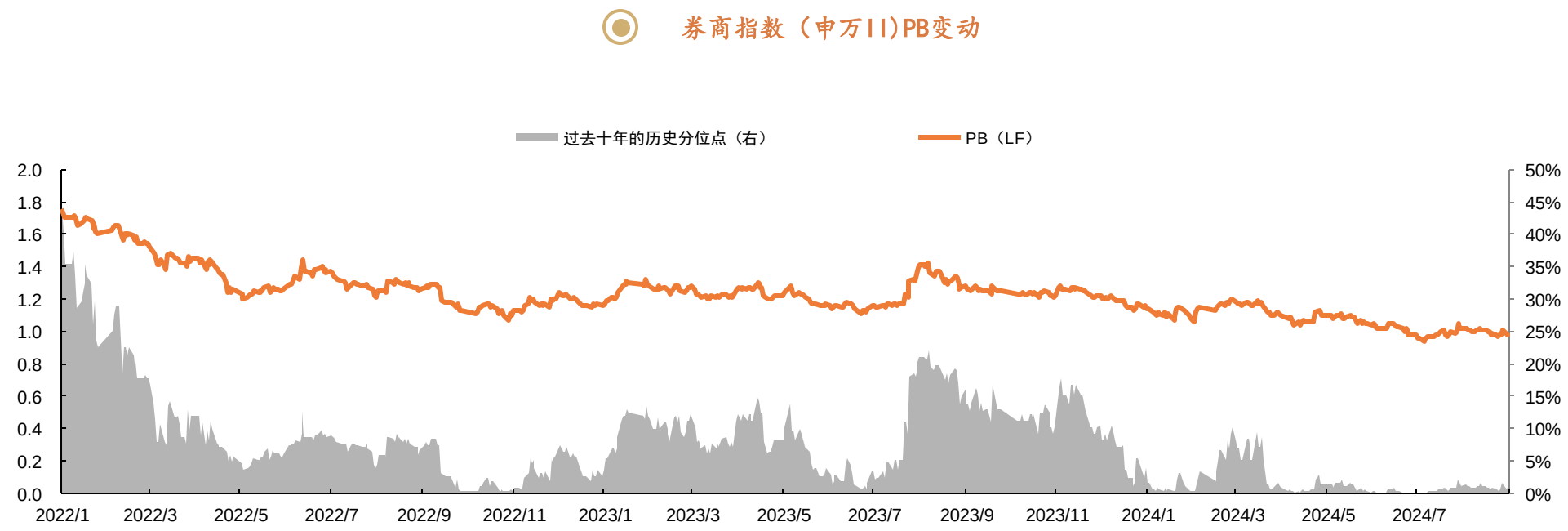
	营业收入（亿元）			净利润（亿元）		
	2023H1	2024H1	同比变动	2023H1	2024H1	同比变动
中信证券国际	58.01	70.95	22.3%	10.07	16.96	68.4%
中金国际	55.68	48.84	-12.3%	15.59	7.38	-52.7%
华泰国际金控	63.47	90.21	42.1%	6.10	8.48	39.0%
国泰君安金控	21.64	34.10	57.6%	2.50	6.03	140.8%
银河国际控股	10.61	10.50	-1.0%	1.18	1.57	33.1%
招证国际	4.84	5.44	12.4%	1.08	1.99	85.1%
广发控股香港	2.34	4.33	85.0%	0.21	1.53	625.5%
中信建投国际	1.97	3.41	72.8%	0.85	1.71	100.2%
申万宏源国际	2.76	2.74	-0.9%	-0.39	0.26	转正
海通国际控股	31.09	-15.78	-150.8%	-2.52	-26.72	959.7%

注：汇率采用Wind统计的2024年/2023年6月末的即期美元兑人民币、即期港元兑人民币汇率，24H1末分别为7.2659、0.9301，23H1末分别为7.2620、0.9171

资料来源：Wind，平安证券研究所

3.1 投资建议：证券业加速供给侧改革，板块估值与持仓位于底部

➤ 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。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、合规风控完备、执业质量更佳的头部券商。当前证券指数（申万II）估值仅约0.99xPB，位于历史绝对低位，24Q2末公募基金重仓上市券商的持股比例也降至历史底部，证券板块具备较高性价比和安全边际。



3.2 风险提示：权益市场大幅波动，宏观经济超预期下行等

- 1、权益市场大幅波动，影响市场交投活跃度及投资收益，进而影响证券行业整体业绩表现。
- 2、投资者风险偏好降低，交投活跃度或将下滑，拖累市场景气度。
- 3、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。
- 4、资本市场政策影响超预期，金融对外开放等改革措施推进放缓，逆周期调节政策超预期，资本市场政策红利低于预期。

