

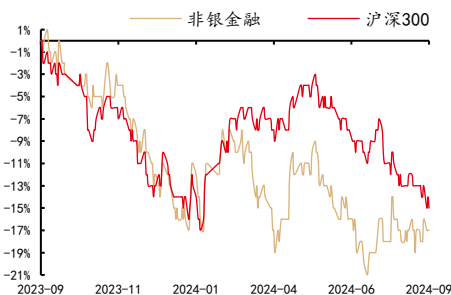
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1331.31
52周最高	1621.57
52周最低	1266.48

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：钟双营  
SAC 登记编号：S1340522080006  
Email: zhongshuangying@cnpsec.com

近期研究报告

《2023年12月保费点评：保费增长对冲短期负面影响》 - 2024.01.30

## 证券行业 2024 半年报概述：业绩压力边际缓解，看好板块估值修复

### ● 投资要点

(1) **业绩表现：2024H 证券行业业绩承压**，43 家上市券商合计实现营业收入 2350.23 亿元，同比-12.69%；实现归母净利润 639.61 亿元；同比-21.92%。24Q1/Q2，归母净利润同比增速分别为-31.69%/-11.15%，**业绩压力环比有所缓解**。24H，业绩实现逆势大幅上涨的券商为首创证券(同比+73.39%)、东兴证券(同比+64.67%)、红塔证券(同比+52.27%)、第一创业(同比+26.56%)、南京证券(同比+19.73%)、华林证券(同比+19.52%)。

(2) **分业务表现上，投行业务和经纪业务是业绩拖累的主因**。24H 上市券商投行净收入同比-41.1%；经纪业务净收入同比-13.0%。24 年上半年，投行业务受制于监管趋严下滑明显，市场交易活跃度下滑显著。2024 年 3 月 15 日，证监会连发三项关于首发上市的政策文件。同时，证监会还发布了修订后的《首发企业现场检查规定》《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》。叠加 8 月司法部会同财政部、证监会联合发布的《关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定(征求意见稿)》，首发市场监管趋严再加剧。24Q1、Q2 沪深两市股票日均成交额分别为 8876.78 亿元、8282.07 亿元，同比+0.76%、-17.85%。

(3) **盈利能力方面，24H 年上市券商 ROE 下滑明显，杠杆倍数维持相对稳定**。ROE 高的券商杠杆普遍较高，反映了各券商用表能力的强弱。24H，ROE 方面，招商证券、中信证券、首创证券、中国银河、信达证券位居前列，年化 ROE 分别为 8.16%/7.92%/7.56%/7.26%/6.82%，对应的杠杆倍数分别为 4.41/4.48/3.18/4.41/3.22。

(4) **投资建议**：目前(2024 年 9 月 2 日)申万证券 III 指数 PB 为 1.30 倍，远低于历史中位值 2.30 (自 2012 年至今)，看好交易活跃度改善、板块的估值修复。资本市场改革将持续深化，“打造航母级券商”背景下，优质券商并购重组将加速，建议关注优势显著的头部券商中信证券(A)、中国银河(A)、中金公司(A)。

### ● 风险提示：

二级市场大幅调整带来业绩与估值的双重压力。

### 重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600030.SH	中信证券	未评级	19.12	2826.28	1.36	1.50	13.99	12.73
601995.SH	中金公司	未评级	27.67	1342.94	1.05	1.20	25.98	22.75
601881.SH	中国银河	未评级	10.99	1197.21	0.73	0.82	14.86	13.23

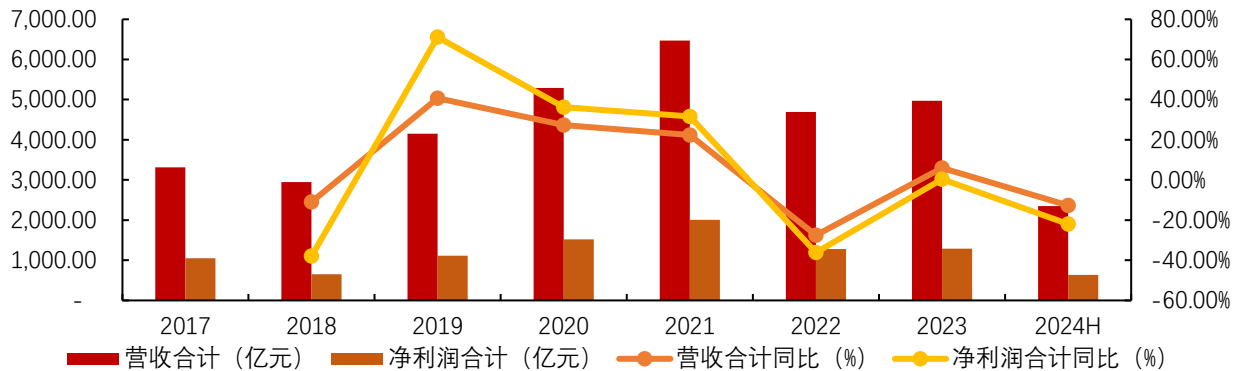
资料来源：iFinD，中邮证券研究所(注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测)

图表1：24H上市券商业绩表现

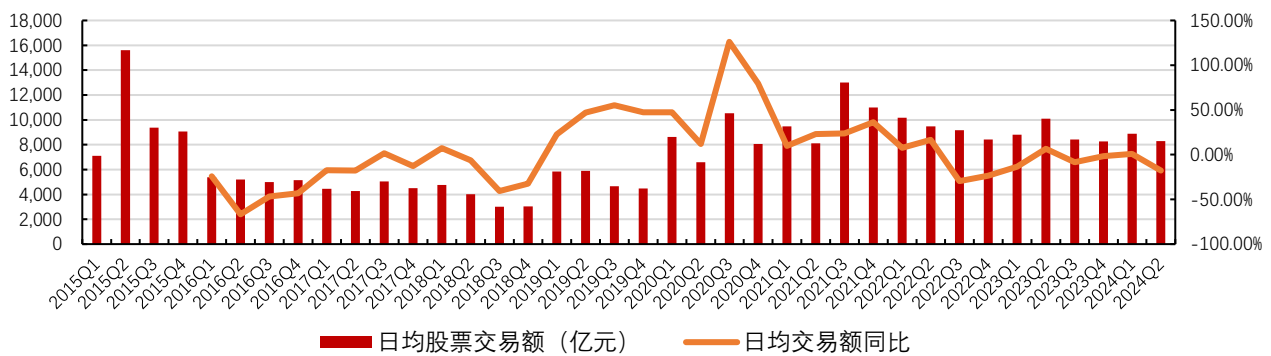
净利润	24H业绩表现 (亿元)				利润增速			24H分业务增速				
	ROE(%)	杠杆倍数	营业收入	归母净利润	2024Q1	2024Q2	2024H	经纪	投行	资管	投资	信用
中信证券	7.92	4.43	301.83	105.70	-8.47%	-4.71%	-6.51%	-7.8%	-54.6%	-1.1%	1.7%	-47.4%
华泰证券	6.36	3.81	174.41	53.11	29.39%	-8.79%	-18.95%	-19.8%	-49.7%	22.4%	-19.2%	-39.7%
海通证券	1.16	3.68	88.65	9.53	62.56%	97.01%	-75.11%	-14.3%	-56.2%	-9.8%	-45.5%	-18.9%
广发证券	6.78	3.85	117.78	43.62	28.67%	8.57%	-3.88%	-13.6%	-42.2%	6.5%	-27.6%	10.8%
申万宏源	4.18	4.07	108.76	21.28	31.00%	57.37%	-43.22%	-12.1%	-24.7%	-8.1%	-5.1%	-32.2%
中信建投	6.24	4.25	95.28	28.58	49.52%	13.07%	-33.66%	-13.0%	-42.2%	2.1%	5.6%	-16.6%
国泰君安	6.22	4.26	170.70	50.16	18.13%	-6.46%	-12.64%	-8.6%	13.5%	19.2%	43.1%	-48.2%
招商证券	8.16	4.41	95.95	47.48	-4.54%	5.00%	0.44%	-12.1%	-36.3%	-8.5%	21.3%	-50.0%
中国银河	7.26	4.41	170.86	43.88	27.46%	2.46%	-11.16%	-9.7%	-51.8%	5.1%	-18.3%	-64.6%
国信证券	6.08	3.49	77.57	31.39	30.51%	4.87%	-12.56%	-4.6%	-45.7%	94.3%	1.8%	-50.5%
光大证券	4.12	2.74	41.84	13.91	28.75%	50.63%	-41.87%	-28.7%	25.4%	38.1%	49.2%	-30.2%
东方证券	5.32	3.38	85.71	21.11	37.94%	58.82%	11.04%	-24.9%	-55.1%	10.1%	-5.4%	-40.4%
红塔证券	3.84	2.04	10.28	4.49	46.95%	373.41%	52.27%	-16.0%	30.0%	#DIV/0!	-54.0%	10.8%
国金证券	2.78	2.81	26.76	4.55	38.60%	68.23%	-47.98%	-6.5%	-38.3%	32.4%	6.0%	-33.3%
长江证券	4.42	2.88	28.55	7.87	46.82%	9.83%	-28.87%	-18.4%	-39.9%	16.5%	-35.1%	15.1%
方正证券	5.86	3.87	37.22	13.51	41.06%	35.86%	-6.15%	-15.8%	-56.7%	54.1%	-39.4%	-248.9%
华西证券	0.34	2.66	14.13	0.40	68.60%	-71.03%	-92.46%	-8.1%	2.0%	58.3%	-4.6%	-126.0%
东吴证券	5.76	3.13	50.51	11.65	21.81%	-12.00%	-16.12%	-5.0%	-15.8%	-9.7%	-29.3%	-8.0%
长城证券	4.96	3.31	19.82	7.21	21.73%	-15.95%	-18.88%	-19.1%	-45.0%	68.9%	-21.5%	-19.0%
东北证券	1.42	3.61	26.07	1.32	94.35%	35.89%	-75.83%	-9.5%	-46.2%	76.4%	-11.7%	8.3%
中银证券	4.88	2.34	12.46	4.24	19.92%	43.46%	-34.25%	-10.9%	257.8%	44.7%	63.5%	-1.2%
浙商证券	5.70	3.63	80.00	7.84	-8.31%	-20.44%	-13.94%	-10.7%	-53.7%	15.1%	-15.7%	1.7%
华安证券	6.66	3.12	19.62	7.14	23.29%	8.34%	8.65%	-1.1%	-50.5%	82.4%	-2.1%	-34.7%
东兴证券	4.20	3.15	48.78	5.76	64.28%	65.34%	64.67%	-20.8%	-42.0%	10.6%	-69.1%	-3.6%
国海证券	1.30	2.19	19.25	1.43	58.66%	70.06%	-63.45%	-8.5%	-38.9%	64.6%	91.7%	-18.7%
国元证券	5.68	3.50	30.84	10.00	10.98%	36.38%	9.44%	-1.3%	-11.9%	17.9%	-34.8%	-0.5%
兴业证券	3.30	3.48	53.91	9.42	60.38%	36.60%	-47.57%	14.0%	25.1%	53.4%	-25.9%	-13.5%
西部证券	4.62	2.86	33.29	6.54	45.24%	28.70%	-8.42%	-29.0%	26.8%	38.6%	-60.9%	-0.2%
第一创业	5.28	2.33	15.24	4.00	1.64%	46.61%	26.56%	-13.4%	-15.6%	25.0%	31.5%	-41.8%
南京证券	6.26	2.62	16.78	5.46	21.21%	8.39%	19.73%	-12.5%	-71.2%	-7.4%	-3.1%	-10.5%
山西证券	3.58	3.52	14.00	3.19	36.72%	6.12%	-17.95%	-14.4%	-15.5%	-0.8%	40.2%	-31.1%
西南证券	2.66	2.60	11.91	3.40	1.77%	53.15%	-26.33%	-13.1%	30.2%	54.4%	149.7%	-28.8%
财通证券	5.28	3.50	30.26	9.27	-7.68%	-13.21%	-10.57%	-6.1%	28.8%	238.0%	119.6%	-13.8%
华林证券	3.88	1.85	6.18	1.23	12.83%	70.05%	19.52%	-16.6%	30.4%	13.4%	-24.2%	10.3%
太平洋	1.44	1.10	5.41	0.68	76.61%	44.99%	-67.43%	-7.0%	2.7%	52.4%	12.7%	5.5%
天风证券	-2.76	3.58	7.22	-3.24	168.72%	1066.83%	-158.71%	-10.7%	33.4%	36.8%	-63.6%	-19.5%
中原证券	2.88	2.88	11.99	2.01	85.53%	27.18%	20.31%	-2.5%	-73.4%	51.7%	-1588.5%	-4.3%
国联证券	0.96	4.51	10.86	0.88	205.50%	22.01%	-85.39%	6.9%	-39.8%	273.8%	-61.0%	-201.2%
中泰证券	1.84	3.21	50.99	4.01	71.25%	85.63%	-75.51%	-9.5%	32.2%	11.0%	-61.3%	-10.1%
中金公司	4.24	4.95	89.11	22.28	45.13%	24.09%	-37.43%	-29.1%	35.7%	15.0%	-4.0%	94.0%
首创证券	7.56	3.18	12.55	4.77	25.22%	58.88%	73.39%	-17.6%	43.0%	65.6%	18.2%	-2.1%
财达证券	4.12	3.08	10.93	2.41	45.13%	37.09%	-41.07%	1.7%	16.4%	298.0%	-50.9%	63.8%
信达证券	6.82	3.22	15.96	6.14	14.41%	16.37%	-15.79%	-11.7%	36.5%	-4.0%	-14.6%	8.1%
平均/合计	4.41	3.29	2,350.23	639.61	-31.69%	-11.15%	-21.92%	-13.0%	-41.1%	0.6%	-8.7%	-29.1%

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

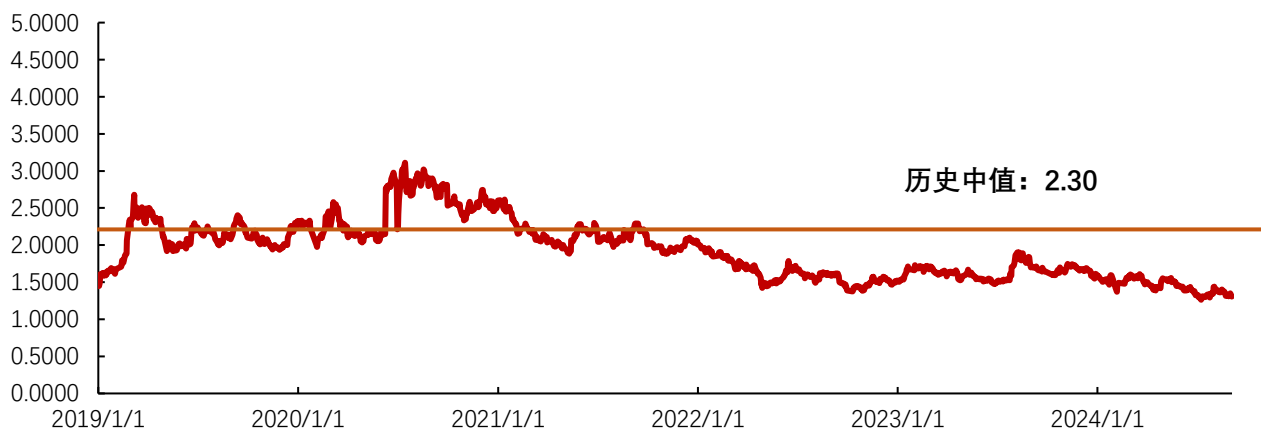
注：ROE 为年化加权算数平均；杠杆倍数=（总资产-客户资金存款-客户备付金）/所有者权益合计

**图表2：上市券商合计营收与归母净利润（亿元）**


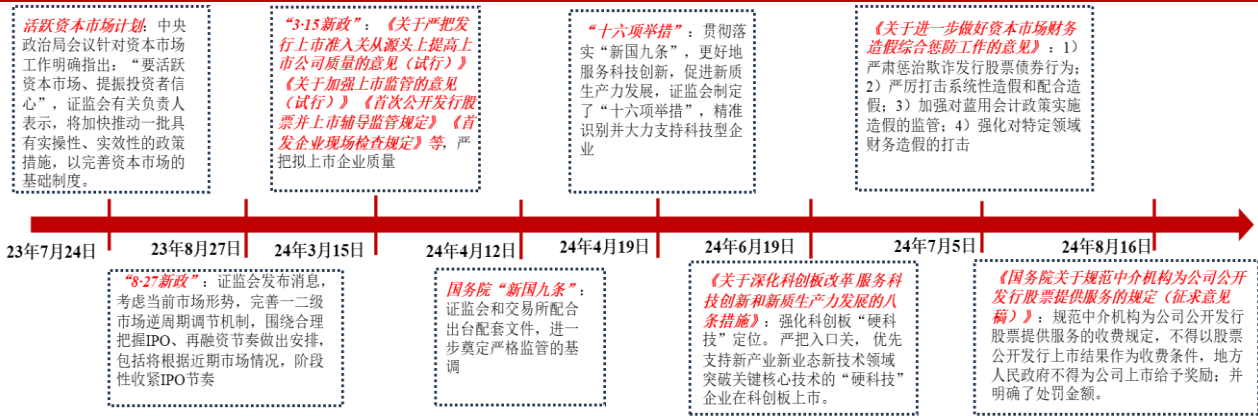
资料来源：iFind, 中邮证券研究所

**图表3：沪深两市股票日均交易额（亿元）及同比**


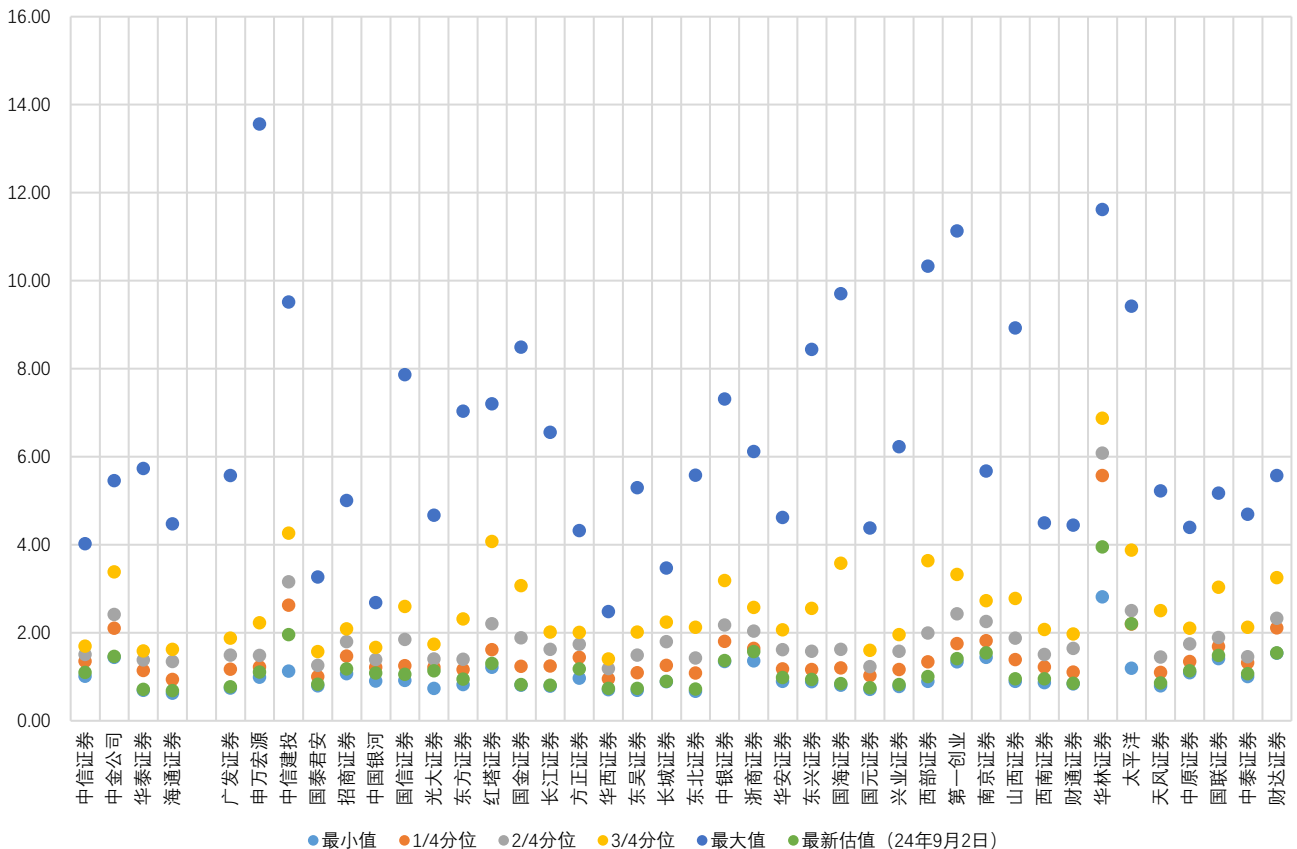
资料来源：iFind, 中邮证券研究所

**图表4：券商板块市净率**


资料来源：iFind, 中邮证券研究所

**图表5：投行业务相关政策**


资料来源：中央人民政府网，证监会，新华社，司法部官网，中邮证券研究所

**图表6：上市券商估值（PB，MRQ）分布**


资料来源：iFind, 中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048