

分析师: 张洋  
 登记编码: S0730516040002  
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

主要收入来源有所波动, 公司基本面有望见底回升

——长江证券(000783)2024 年中报点评

## 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

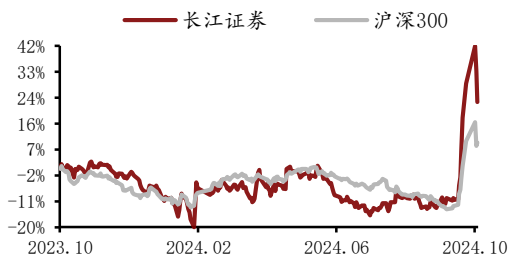
### 市场数据(2024-10-10)

收盘价(元)	6.86
一年内最高/最低(元)	7.94/4.57
沪深 300 指数	3,997.79
市净率(倍)	1.15
总市值(亿元)	379.36
流通市值(亿元)	379.36

### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	5.94
总资产(亿元)	1,478.41
所有者权益(亿元)	373.54
净资产收益率(%)	2.21
总股本(亿股)	55.30
H 股(亿股)	0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

### 相关报告

《长江证券(000783)年报点评: 经纪、利息表现稳定, 权益自营有望释放业绩弹性》

2024-05-09

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 10 月 11 日

**2024 年中报概况:**长江证券 2024 年上半年实现营业收入 28.55 亿元, 同比-25.49%; 实现归母净利润 7.87 亿元, 同比-28.87%; 基本每股收益 0.13 元, 同比-31.58%; 加权平均净资产收益率 2.21%, 同比-1.31 个百分点。2024 年半年度不分配、不转增。

**点评:** 1.2024H 公司经纪、资管、利息净收入及投资收益(含公允价值变动)占比出现提高, 投行、其他收入占比出现下降。2.席位租赁净收入明显承压, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-19.05%, 降幅偏大。3.股权融资业务承压较重, 债权融资规模保持相对稳定, 合并口径投行业务手续费净收入同比-44.95%。4.公募业务实现快速增长推动券商资管规模保持增长, 合并口径资管业务手续费净收入同比+67.78%。5.泛自营业务收入仍在相对低位水平震荡, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比-35.09%。6.两融余额随市小幅下滑, 股票质押规模已压降至较低水平, 合并口径利息净收入同比-19.05%。

**投资建议:**报告期内公司机构经纪业务受公募费改的影响偏大, 合并口径经纪业务净收入短期波动有所加大, 但净收入总额仍处于中小券商前列, 收入贡献被动提高; 计入其他债权投资的债券持仓规模同比减少、两融规模随市下降, 导致公司利息净收入降幅有所扩大, 收入贡献持稳。近年来公司权益自营持续拖累业绩表现, 在市场回暖后公司基本面有望见底回升。公司于 5 月 15 日发布公告, 国务院国资委已同意湖北能源、三峡资本将所持有的 15.6%股权转让给长江产业集团, 湖北国资将成为公司第一大股东, 关注后续股权转让进展。本次股权转让完成后, 公司的区域优势有望进一步强化。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.23 元、0.27 元, BVPS 分别为 5.95 元、6.21 元, 按 10 月 10 日收盘价 6.86 元计算, 对应 P/B 分别为 1.15 倍、1.11 倍, 维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1.固收市场波动导致公司业绩改善的程度不及预期; 2.股价短期波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	63.72	68.96	61.31	69.65
增长比率	-26%	8%	-11%	14%
归母净利润(亿元)	15.10	15.48	13.90	15.81
增长比率	-37%	3%	-10%	14%
EPS(元)	0.27	0.26	0.23	0.27
市盈率(倍)	25.27	16.96	29.83	25.41
BVPS(元)	5.39	5.65	5.95	6.21
市净率(倍)	0.98	0.97	1.15	1.10

资料来源: Wind、中原证券研究所

## 长江证券 2024 年中报概况：

长江证券 2024 年上半年实现营业收入 28.55 亿元，同比-25.49%；实现归母净利润 7.87 亿元，同比-28.87%；基本每股收益 0.13 元，同比-31.58%；加权平均净资产收益率 2.21%，同比-1.31 个百分点。2024 年半年度不分配、不转增。

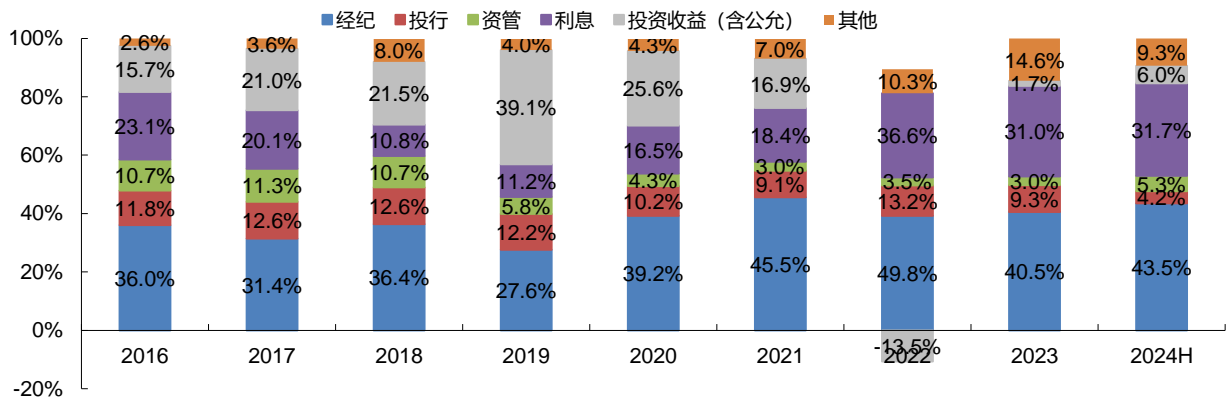
### 点评：

#### 1. 经纪、资管、利息净收入以及投资收益（含公允价值变动）占比出现提高

2024H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务收入占比分别为 43.5%、4.2%、5.3%、31.7%、6.0%、9.3%，2023 年分别为 40.5%、9.3%、3.0%、31.0%、1.7%、14.6%。

2024H 公司经纪、资管、利息净收入及投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，投行、其他收入占比出现下降。其中，主要收入来源经纪业务净收入、利息净收入占比均出现被动提高。

图 1：2016-2024H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

#### 2. 席位租赁净收入明显承压，合并经纪业务净收入降幅偏大

2024H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 12.41 亿元，同比-19.05%。

报告期内公司代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品业务净收入分别为 7.06 亿、3.94 亿、0.79 亿，同比分别为 37%、-26.55%、-31.66%。其中，公司客户数量连续 5 年持续增长，代理买卖证券业务净收入随市小幅下滑；报告期内公司研究业务头部地位继续夯实，研究收入排名稳居行业前列，但公募费改对于公司影响偏大，交易单元席位租赁净

收入明显承压。

期货经纪业务方面，报告期内公司实现期货经纪业务净收入 0.62 亿元，同比-22.10%。

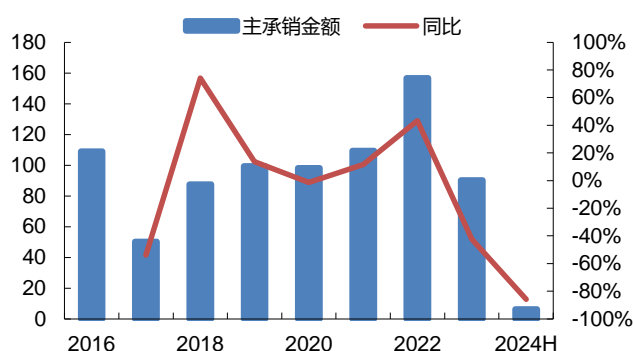
### 3. 股权融资业务承压较重，债权融资规模保持相对稳定

2024H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 1.20 亿元，同比-44.95%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成 IPO 项目 1 单，再融资项目 1 单。根据 Wind 的统计，报告期内公司股权融资承销金额（含可转债）6.24 亿元，同比-85.87%。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 10 月 10 日，公司 IPO 项目储备 6 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 18 位。

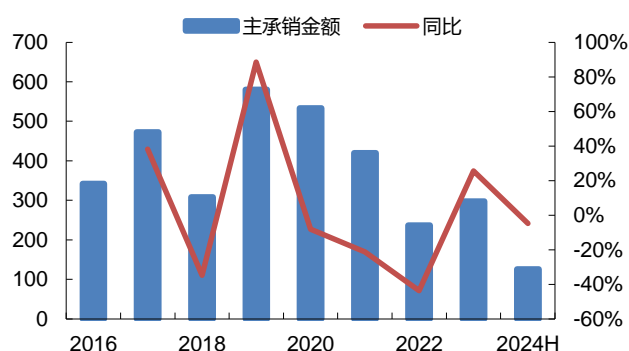
债权融资业务方面，报告期内公司合计承销各类债券 125.55 亿元，同比-4.79%。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

### 4. 公募业务实现快速增长推动券商资管规模保持增长

2024H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 1.51 亿元，同比+67.78%。

券商资管业务方面，截至报告期末，长江资管管理总规模较 2023 年底+8.21%，券商公募规模+33.53%。报告期内长江资管实现营业收入 1.31 亿元，同比+0.21%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司参股公司长信基金（持股 44.55%）管理产品净资产规模 1995 亿元，较 2023 年底+14.63%。其中，公募基金净资产规模 1901 亿元，较 2023 年底+12.95%；非货规模 978 亿元，较 2023 年底-5.08%。报告期内长信基金实现营业收入 3.42 亿元，同比+0.48%。

私募基金业务方面，报告期内公司全资子公司长聚资本围绕能源与节能环保、新材料、人工智能与数字经济、军工与高端装备及国家未来产业等领域开展股权投资业务。截至报告期末，长江资本管理基金规模 346.25 亿元，较 2023 年底+0.62%。报告期内长江资本实现营业

收入-2.09 亿元，同比-277.25%。

## 5. 泛自营业务收入仍在相对低位水平震荡

2024H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）1.72 亿元，同比-35.09%。

权益类自营业务方面，报告期内公司坚守价值投资理念，以风险限额为底线，强化投研能力提升，重视波段行情下的仓位管理。

固收类自营业务方面，报告期内公司合理优化持仓结构，增强市场波动应对能力，并通过持续加强策略交易能力，高效参与利差交易和基差交易机会，增厚策略交易收入。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司长江创新资本聚焦信息技术、新能源、医药行业，累计投资金额 18.6 亿元，较 2023 年底+1.64%。报告期内长江创新实现营业收入 2.42 亿元，同比+472.62%。

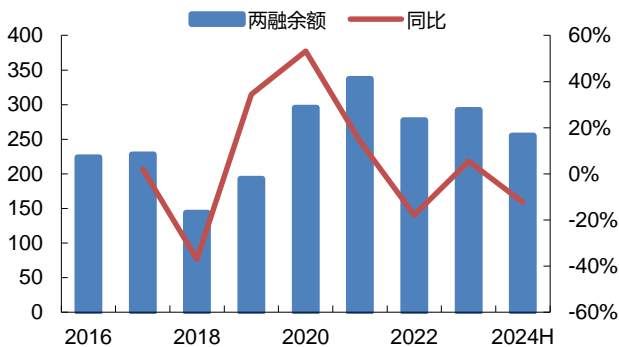
## 6. 两融余额随市小幅下滑，股票质押规模已压降至较低水平

2024H 公司实现合并口径利息净收入 9.05 亿元，同比-19.05%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司融出资金余额为 255 亿元，较 2023 年底-12.29%。

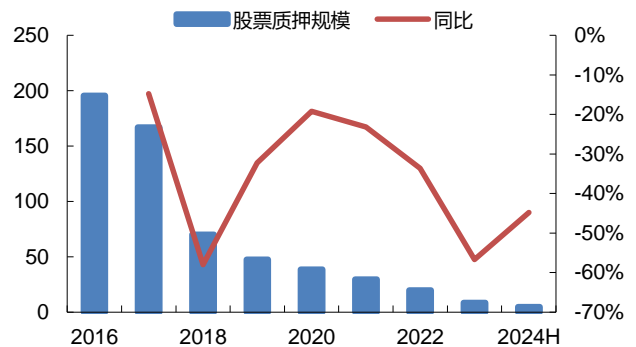
股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司通过自有资金开展的股票质押业务规模 4.68 亿元，较 2023 年底-44.81%。

图 4：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

## 投资建议

报告期内公司机构经纪业务受公募费改的影响偏大，合并口径经纪业务净收入短期波动有

所加大，但净收入总额仍处于中小券商前列，收入贡献被动提高；计入其他债权投资的债券持仓规模同比减少、两融规模随市下降，导致公司利息净收入降幅有所扩大，收入贡献持稳。近年来公司权益自营持续拖累业绩表现，在市场回暖后公司基本面有望见底回升。公司于5月15日发布公告，国务院国资委已同意湖北能源、三峡资本将所持有的15.6%股权转让给长江产业集团，湖北国资将成为公司第一大股东，关注后续股权转让进展。本次股权转让完成后，公司的区域优势有望进一步强化。

预计公司2024、2025年EPS分别为0.23元、0.27元，BVPS分别为5.95元、6.21元，按10月10日收盘价6.86元计算，对应P/B分别为1.15倍、1.11倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：1.固收市场波动导致公司业绩改善的程度不及预期；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期**

## 财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>资产:</b>	<b>1589.85</b>	<b>1707.29</b>	<b>1549.00</b>	<b>1657.08</b>
货币资金	407.15	423.50	427.74	449.13
融出资金	277.22	290.91	293.82	323.20
金融投资	738.77	820.46	657.98	706.64
买入返售金融资产	21.10	13.75	3.99	4.39
应收利息及款项	10.37	14.85	16.34	17.16
长期股权投资	13.71	18.39	18.21	19.12
固定及无形资产	11.46	12.66	12.53	13.16
商誉	0.59	0.53	0.53	0.53
其他资产合计	109.49	112.25	117.86	123.75
<b>负债:</b>	<b>1281.25</b>	<b>1359.59</b>	<b>1173.55</b>	<b>1267.16</b>
流动负债	141.86	100.97	121.16	133.28
交易性金融负债	18.64	10.42	5.53	6.08
卖出回购金融资产款	201.92	346.65	190.67	228.80
代理买卖证券款	409.46	409.03	449.93	472.43
应付款项	71.16	72.73	65.46	68.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	424.11	404.16	323.33	339.50
其他负债	14.11	15.61	17.47	18.34
<b>所有者权益:</b>	<b>308.61</b>	<b>347.71</b>	<b>375.45</b>	<b>389.92</b>
股本	55.30	55.30	55.30	55.30
其他权益工具	9.29	34.29	45.00	45.00
资本公积金	103.63	103.60	112.89	112.89
存留收益	86.00	97.70	102.59	112.85
一般风险准备	53.12	55.74	58.53	62.63
少数股东权益	1.24	1.09	1.14	1.25

资料来源: Wind、中原证券研究所

**表 2：利润表预测（亿元）**

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>营业收入：</b>	<b>63.72</b>	<b>68.96</b>	<b>61.31</b>	<b>69.65</b>
手续费及佣金净收入	44.35	38.67	32.64	36.39
其中：经纪业务	31.71	27.93	23.74	26.11
投行业务	8.44	6.40	3.84	4.61
资管业务	2.26	2.04	3.06	3.67
利息净收入	23.31	21.39	18.18	20.00
投资收益（含公允）	-8.59	1.16	4.30	6.45
其他收入	4.65	7.74	6.19	6.81
<b>营业支出：</b>	<b>47.50</b>	<b>52.67</b>	<b>46.74</b>	<b>53.08</b>
管理费用	44.54	46.08	41.47	47.28
其他成本	2.96	6.59	5.27	5.80
<b>营业外收入：</b>	<b>0.15</b>	<b>(0.15)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润总额：</b>	<b>16.36</b>	<b>16.15</b>	<b>14.57</b>	<b>16.57</b>
所得税	1.06	0.74	0.67	0.76
<b>净利润：</b>	<b>15.30</b>	<b>15.41</b>	<b>13.90</b>	<b>15.81</b>
少数股东损益	(0.20)	(-0.07)	(0.00)	(0.00)
<b>归母净利：</b>	<b>15.10</b>	<b>15.48</b>	<b>13.90</b>	<b>15.81</b>

资料来源：Wind、中原证券研究所

**表 3：每股指标与估值**

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	0.27	0.26	0.23	0.27
ROE（加权）	5.02%	4.79%	4.33%	4.70%
BVPS	5.39	5.65	5.95	6.21
P/E	25.27	16.96	29.83	25.41
P/B	0.98	0.97	1.15	1.10

资料来源：Wind、中原证券研究所

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。