

非银金融

报告日期：2024年11月15日

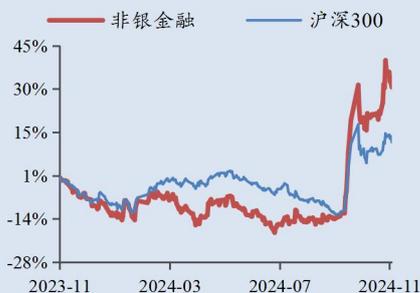
自营收益率回升 市场+政策望拉动券商业绩估值双增

——证券行业2024年三季度报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzqgs.com

相关阅读

《头部券商杠杆使用效率有望提升—券商风控新规点评》2024.09.24

《国泰君安拟吸收合并海通证券 并购加速行业估值有望催化提升—证券行业事件点评》2024.09.08

《破局与分化，高质量发展新“长”态——金融行业2024年中期策略报告》2024.07.26

摘要：

- 2024年前三季度上市券商业绩降幅同比收窄，三季度业绩大幅增长。2024年前三季度，43家上市券商合计实现营业收入3714亿元，同比下降2.75%；归母净利润1034亿元，同比下降5.9%。2024Q3，43家上市券商合计实现营业收入1364亿元，同比增长21.0%，环比Q2增长5.6%；归母净利润395亿元，同比增长40.8%，环比Q2增长14.1%。
- 2024年前三季度自营业务成为券商板块贡献业绩的核心增量，自营业务盈利情况具有决定性因素，分业务来看，2024年前三季度43家券商经纪业务、投行业务、资管业务、投资业务、利息净收入和其他业务收入分别为664、217、339、1316、247、932亿元，同比增速分别为-14%、-38%、-2%、21%、-28%、1%，业务占比分别为18%、6%、9%、35%、7%、25%。
- 从资本市场近期表现来看，证券行业四季度业绩预期向好，叠加2023年四季度低基数效应，全年利润增速预计转正。2024年10月，市场交投活跃度大幅提升，预计上市券商经纪、资管、自营等业务受益。截至2024年11月14日，证券II指数PB估值为1.57倍，2014年至今估值分位数为41.9%，仍处于合理区间。9月国新办新闻发布会和政治局会议要求提振资本市场，预计未来券商泛财富管理和投资类业务将持续受益。
- **投资建议：**监管政策改革持续落地，长期资金入市导向下流动性维持宽松。资本市场成交及两融规模提升，将提升券商经纪业务和利息业务收入，间接影响自营业务投资收益率，券商板块四季度业绩受益于市场活跃度提升以及2023年低基数影响，将有望进一步提升。券商行业并购重组节奏加快，上市券商相关标的有望受益，同时带动券商板块估值提升。政策催化及长期资金入市将有助于上市券商估值和业绩提升，获得戴维斯双击机会，维持行业“推荐”评级。建议关注：1.受益于行业集中度提升的龙头标的：华泰证券(601688.SH)、中信证券(600030.SH)；2.受益于并购重组预期提升标的：国泰君安(601211.SH)、浙商证券(601878.SH)、国联证券(601456.SH)等。
- **风险提示：**政策不及预期风险；资本市场改革风险；资本市场波动风险；业绩不及预期风险；宏观经济不确定性风险；黑天鹅等不可控风险；数据统计偏差风险。

内容目录

1 业绩总览	1
2 业务结构情况	6
2.1 券商板块业务结构.....	6
2.2 上市券商分项业务情况.....	8
3 重资产业务	11
3.1 自营业务.....	11
3.2 利息业务.....	13
4 轻资产业务	13
4.1 经纪业务.....	13
4.2 资管业务.....	14
5 投资建议	17
6 风险提示	18

图目录

图 1: 券商板块历年 Q1~Q3 总体业绩	1
图 2: 券商板块历年单季度总体业绩	1
图 3: 券商板块 ROE 情况	4
图 4: 券商板块杠杆情况	4
图 5: 上市券商营业收入集中度	6
图 6: 上市券商归母净利润集中度	6
图 7: 上市券商净资产集中度	6
图 8: 上市券商总资产集中度	6
图 9: 券商板块分项业务收入 (亿元)	7
图 10: 券商板块业务结构占比	7
图 11: 券商板块经纪业务收入集中度	8
图 12: 券商板块投行业务收入集中度	8
图 13: 券商板块资管业务收入集中度	8
图 14: 券商板块自营业务收入集中度	8
图 15: 上市券商 24Q1-Q3 业务结构占比	9
图 16: 上市券商 24Q1-Q3 分业务同比增速	9
图 17: 上市券商前三季度自营业务收入情况 (亿元)	11
图 18: 券商板块历年 Q1~Q3 利息收入及增速 (亿元)	13
图 19: 上市券商经纪业务收入及增速 (亿元)	14

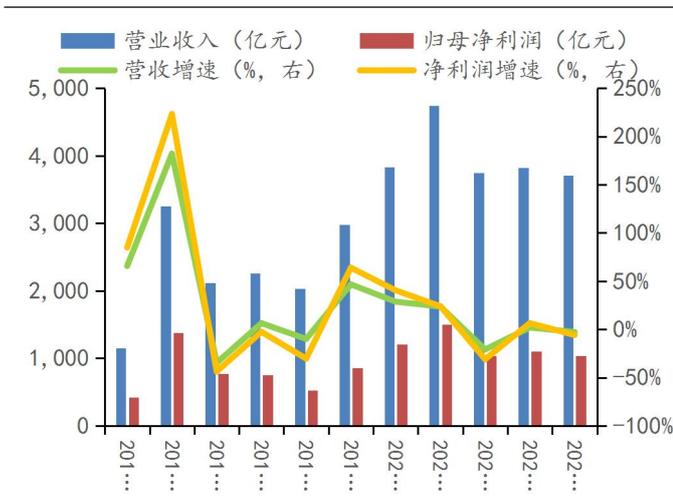
表目录

表 1: 上市券商营收情况	2
表 2: 上市券商净利润情况	3
表 3: 上市券商 ROE 与杠杆情况	5
表 4: 上市券商 24Q1-Q3 分业务收入情况	10
表 5: 上市券商 24Q1-Q3 自营业务规模与收益率	12
表 6: 2024H1 公募基金代销保有量统计	15

1 业绩总览

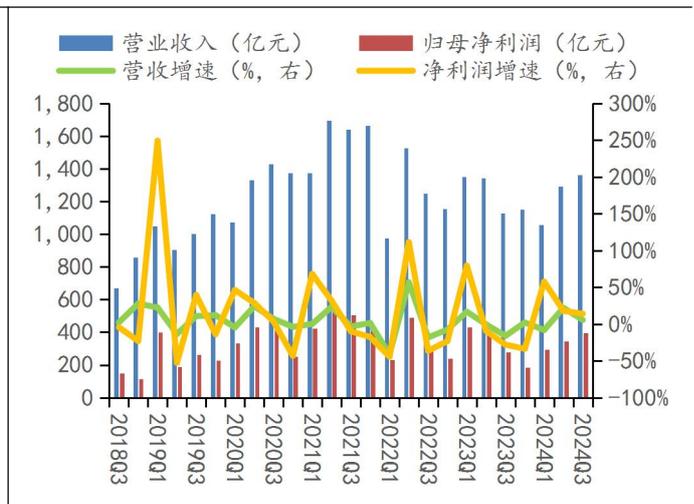
2024 年前三季度上市券商业绩降幅同比收窄，三季度业绩大幅增长。2024 年前三季度，43 家上市券商合计实现营业收入 3714 亿元，同比下降 2.75%；归母净利润 1034 亿元，同比下降 5.9%。2024Q3，43 家上市券商合计实现营业收入 1364 亿元，同比增长 21.0%，环比 Q2 增长 5.6%；归母净利润 395 亿元，同比增长 40.8%，环比 Q2 增长 14.1%。

图 1：券商板块历年 Q1~Q3 总体业绩



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：券商板块历年单季度总体业绩



数据来源：Wind，华龙证券研究所

券商业绩情况来看，中信证券、华泰证券和国泰君安营业收入排名前三，2024Q1~Q3 实现营业收入 461.42 亿元、314.24 亿元、290.01 亿元，同比增长 0.73%、15.41%和 7.29%。东兴证券、红塔证券、首创证券、华林证券和南京证券营收同比增幅靠前；2024Q1~Q3 中信证券、华泰证券、国泰君安分别实现归母净利润 167.99 亿元、125.21 亿元和 95.23 亿元，2024Q1~Q3 归母净利润增速中小券商弹性较为明显，红塔证券业绩同比增长 203.85%排名第一，东兴证券、第一创业、首创证券和华林证券分别增长 100.73%、95.45%、63.10%和 61.65%分列 2-5 位。

表 1：上市券商营收情况

	营业收入(亿元, %)							
	2023Q1~Q3	2024Q1~Q3	YoY%	23Q3	24Q2	24Q3	24Q3, YoY%	24Q3, QoQ%
中信证券	458.07	461.42	0.73%	143.07	164.29	159.58	11.54%	-2.86%
华泰证券	272.29	314.24	15.41%	88.60	113.36	139.83	57.82%	23.36%
国泰君安	270.29	290.01	7.29%	86.96	90.87	119.31	37.21%	31.30%
中国银河	254.83	270.86	6.29%	80.70	98.72	100.00	23.92%	1.30%
广发证券	180.14	191.37	6.24%	47.76	68.29	73.59	54.08%	7.76%
中信建投	183.84	143.15	-22.13%	49.19	52.34	47.87	-2.69%	-8.55%
中金公司	174.66	134.49	-23.00%	50.45	50.37	45.39	-10.03%	-9.89%
海通证券	225.74	128.99	-42.86%	56.05	41.03	40.34	-28.03%	-1.68%
申万宏源	162.83	174.56	7.21%	40.43	51.96	65.80	62.74%	26.65%
招商证券	148.71	142.79	-3.98%	40.77	52.96	46.84	14.89%	-11.56%
浙商证券	126.22	118.96	-5.75%	41.66	41.18	38.96	-6.48%	-5.38%
国信证券	124.43	122.71	-1.38%	42.35	43.95	45.13	6.58%	2.69%
东方证券	136.95	140.79	2.81%	50.00	49.61	55.08	10.16%	11.03%
中泰证券	92.76	74.24	-19.96%	26.52	25.60	23.25	-12.30%	-9.15%
东吴证券	80.36	84.37	4.98%	26.98	28.26	33.85	25.49%	19.80%
兴业证券	88.56	88.11	-0.52%	19.18	30.14	34.19	78.26%	13.44%
光大证券	77.55	64.06	-17.39%	15.76	19.80	22.23	41.06%	12.28%
方正证券	56.68	54.33	-4.15%	16.14	17.38	17.10	5.97%	-1.56%
长江证券	51.49	48.04	-6.70%	13.17	15.23	19.49	47.96%	27.94%
西部证券	57.23	44.31	-22.59%	17.89	17.34	11.01	-38.42%	-36.48%
国金证券	50.28	42.91	-14.66%	17.02	11.93	16.15	-5.10%	35.31%
财通证券	49.55	44.41	-10.36%	14.79	16.15	14.16	-4.30%	-12.37%
东北证券	48.55	45.43	-6.43%	12.93	14.27	19.36	49.76%	35.62%
国元证券	49.34	50.55	2.46%	18.23	16.80	19.70	8.09%	17.26%
东兴证券	30.08	80.68	168.23%	11.89	28.98	31.89	168.16%	10.03%
国海证券	30.28	29.20	-3.56%	9.50	11.22	9.95	4.70%	-11.33%
长城证券	31.47	28.50	-9.45%	9.47	10.76	8.68	-8.38%	-19.40%
华安证券	27.20	31.77	16.79%	8.15	11.30	12.15	49.17%	7.51%
信达证券	27.39	23.50	-14.19%	8.42	7.61	7.54	-10.38%	-0.89%
山西证券	24.74	21.66	-12.46%	5.83	7.68	7.66	31.50%	-0.27%
天风证券	25.97	13.41	-48.37%	4.37	5.38	6.18	41.57%	15.02%
华西证券	25.89	22.32	-13.78%	5.67	7.66	8.19	44.33%	6.95%
国联证券	25.07	20.05	-20.04%	7.00	9.12	9.19	31.26%	0.72%
中银证券	22.04	19.21	-12.87%	6.12	6.31	6.75	10.19%	6.99%
第一创业	19.13	24.01	25.54%	4.67	8.51	8.77	87.59%	3.08%
南京证券	17.73	23.68	33.56%	4.78	7.96	6.91	44.42%	-13.23%
西南证券	18.85	17.64	-6.40%	4.12	6.07	5.73	38.92%	-5.56%
财达证券	17.61	17.05	-3.21%	5.33	6.62	6.12	14.85%	-7.56%
中原证券	14.77	12.92	-12.51%	4.31	5.55	0.94	-78.28%	-83.11%
首创证券	12.98	18.53	42.81%	4.48	6.91	5.99	33.68%	-13.36%
太平洋	10.35	8.65	-16.45%	2.86	2.64	3.23	12.90%	22.59%
红塔证券	8.76	16.25	85.52%	0.96	6.40	5.97	520.70%	-6.78%
华林证券	7.53	10.16	34.98%	2.83	3.45	3.98	40.75%	15.38%
总计	3819.17	3714.28	-2.75%	1127.37	1291.95	1364.05	20.99%	5.58%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

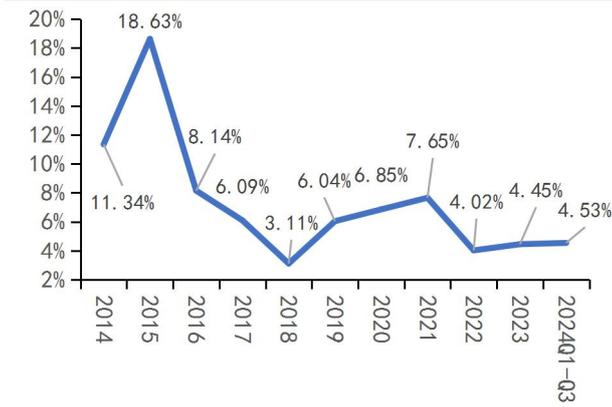
表 2：上市券商净利润情况

	归母净利润(亿元,%)							
	2023Q1~Q3	2024Q1~Q3	YoY%	23Q3	24Q2	24Q3	24Q3, YoY%	24Q3, QoQ%
中信证券	164.14	167.99	2.35%	51.08	56.11	62.29	21.94%	11.01%
华泰证券	95.86	125.21	30.63%	30.30	30.20	72.11	137.98%	138.80%
国泰君安	86.27	95.23	10.38%	28.86	25.27	45.07	56.17%	78.38%
招商证券	64.02	71.50	11.68%	16.75	25.90	24.02	43.43%	-7.28%
中国银河	66.03	69.64	5.46%	16.64	27.56	25.76	54.79%	-6.55%
中信建投	56.91	42.97	-24.49%	13.84	16.30	14.40	4.05%	-11.67%
广发证券	58.10	67.64	16.43%	12.72	28.24	24.02	88.90%	-14.94%
国信证券	48.74	48.79	0.10%	12.84	19.10	17.40	35.50%	-8.89%
中金公司	46.08	28.58	-37.97%	10.47	9.89	6.30	-39.82%	-36.31%
申万宏源	43.47	38.50	-11.44%	6.00	7.40	17.22	187.13%	132.53%
光大证券	43.58	19.90	-54.33%	19.66	7.08	6.00	-69.49%	-15.28%
东方证券	28.57	33.02	15.57%	9.56	12.25	11.91	24.58%	-2.81%
财通证券	15.01	14.72	-1.93%	4.64	4.71	5.45	17.37%	15.79%
方正证券	19.36	19.65	1.51%	4.96	5.67	6.14	23.73%	8.35%
东吴证券	17.46	18.32	4.93%	3.56	7.09	6.66	86.92%	-6.06%
兴业证券	15.81	13.20	-16.51%	(2.15)	6.14	3.78	-276.02%	-38.34%
国元证券	14.26	15.70	10.07%	5.12	5.37	5.70	11.21%	6.03%
中泰证券	18.93	5.03	-73.45%	2.54	0.70	1.01	-60.16%	45.02%
浙商证券	13.30	12.65	-4.92%	4.19	3.37	4.81	14.71%	42.64%
国金证券	12.36	8.94	-27.70%	3.62	0.88	4.39	21.34%	398.47%
长江证券	12.00	14.34	19.54%	0.93	3.85	6.47	592.52%	68.11%
信达证券	10.86	8.85	-18.49%	3.57	4.29	2.71	-24.02%	-36.79%
长城证券	12.13	10.98	-9.46%	3.23	3.69	3.77	16.44%	2.13%
华安证券	9.59	11.43	19.18%	3.02	4.35	4.29	42.10%	-1.29%
西部证券	8.76	7.29	-16.82%	1.62	4.57	0.75	-53.74%	-83.57%
海通证券	43.62	(6.59)	-115.12%	5.32	0.42	(16.13)	-403.05%	-3957.91%
中银证券	8.10	6.61	-18.48%	1.65	2.22	2.36	43.28%	6.34%
东兴证券	4.70	9.43	100.73%	1.20	2.16	3.67	206.00%	70.01%
首创证券	4.60	7.50	63.10%	1.85	2.57	2.73	47.76%	6.32%
南京证券	5.68	6.96	22.55%	1.12	2.84	1.50	34.05%	-47.15%
国联证券	7.27	3.96	-45.53%	1.26	3.06	3.08	143.65%	0.55%
东北证券	5.76	4.74	-17.78%	0.29	1.11	3.41	1059.65%	207.49%
山西证券	3.38	5.33	57.83%	(0.51)	1.60	2.14	-521.78%	33.81%
财达证券	5.54	3.70	-33.24%	1.46	1.30	1.29	-11.30%	-0.23%
西南证券	5.70	4.83	-15.29%	1.08	1.11	1.43	31.82%	28.91%
华西证券	3.73	2.54	-31.90%	(1.51)	(0.87)	2.15	-241.77%	-347.23%
第一创业	3.28	6.41	95.45%	0.12	2.57	2.41	1906.26%	-6.06%
国海证券	3.92	1.84	-53.04%	0.02	0.49	0.42	1962.98%	-15.31%
红塔证券	2.15	6.52	203.85%	(0.80)	3.30	2.03	-352.07%	-38.49%
天风证券	4.24	(5.36)	-226.43%	(1.28)	0.52	(2.12)	66.57%	-507.40%
太平洋	2.51	1.36	-45.71%	0.41	0.34	0.68	65.10%	102.75%
中原证券	2.08	1.63	-21.49%	0.41	0.70	(0.38)	-193.97%	-154.06%
华林证券	1.87	3.02	61.65%	0.84	0.68	1.79	113.54%	161.15%
总计	1099.73	1034.49	-5.93%	280.51	346.10	394.88	40.77%	14.09%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

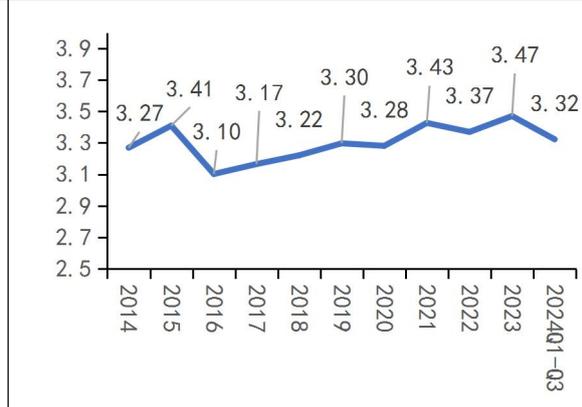
2024 年前三季度 43 家上市券商平均年化 ROE 为 4.53%，较 2023 年底上升 0.1 个百分点，较 2024 年上半年上升 0.2 个百分点。券商盈利能力逐步回升。平均杠杆率较 2023 年末 3.47 降至 3.32，相较 2024 年上半年 3.36 同样有所下降，严监管导向及“资本节约”导向下上市券商主动向轻资产业务转向，资本需求减少进一步压低券商平均杠杆率。

图 3：券商板块 ROE 情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：券商板块杠杆情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

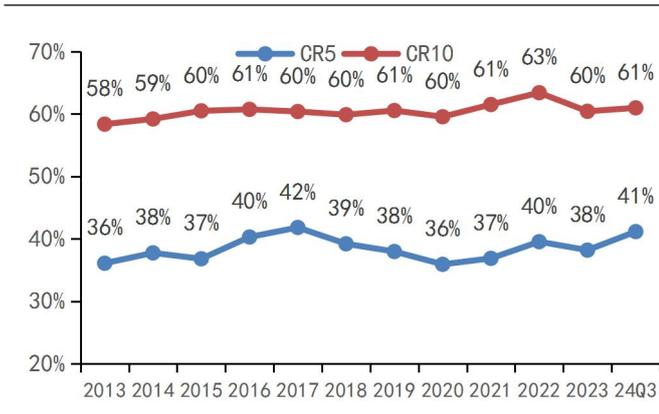
从上市券商来看，头部券商 ROE 高于上市券商整体水平，华泰证券、中信证券、首创证券等券商 ROE 水平位居行业前列，分别为 9.00%、7.82%、7.69%，同比 2023 年 Q3 数据来看中小券商 ROE 提升幅度较大，包括首创证券、第一创业、红塔证券等同比增幅较大，环比 2024 年 Q2 券商类型并不明显，头部券商和中小券商中均有提升，其中华泰证券 ROE 环比提升幅度最大达 3.1 个 pct，部分中小券商如华林证券、东北证券提升接近 2 个 pct。头部券商杠杆提升较多，中金公司、申万宏源、国联证券杠杆倍数分别达 5.08、5.03、4.89 倍位居行业前列。

表 3：上市券商 ROE 与杠杆情况

	ROE (年化, %)					杠杆倍数 (剔除客户资金, 倍)				
	24Q3	23Q3	YoY, pct	24Q2	QoQ, pct	24Q3	23Q3	YoY, 倍	24Q2	QoQ, 倍
信达证券	5.80%	8.37%	-2.57	6.71%	-0.91	3.10	3.06	0.05	3.25	-0.14
中信证券	7.82%	8.34%	-0.52	7.57%	0.25	4.73	4.29	0.44	4.32	0.41
中信建投	5.66%	7.87%	-2.21	5.57%	0.09	4.27	4.28	-0.01	4.17	0.10
招商证券	7.57%	7.14%	0.43	7.63%	-0.06	4.18	4.31	-0.13	4.40	-0.22
华泰证券	9.00%	7.43%	1.57	5.90%	3.10	3.58	4.24	-0.66	3.79	-0.21
财通证券	5.50%	5.91%	-0.41	5.26%	0.24	3.21	3.02	0.19	3.49	-0.28
浙商证券	6.03%	6.67%	-0.64	5.73%	0.31	4.21	4.82	-0.61	4.18	0.03
光大证券	3.94%	8.65%	-4.71	4.15%	-0.22	2.94	2.81	0.13	2.66	0.28
华安证券	6.93%	6.17%	0.76	6.64%	0.29	3.19	3.02	0.17	3.13	0.06
中国银河	6.79%	7.30%	-0.51	6.55%	0.24	4.22	4.69	-0.47	4.37	-0.15
中金公司	3.50%	5.95%	-2.45	4.22%	-0.72	5.08	5.22	-0.15	4.90	0.18
国信证券	5.69%	5.95%	-0.26	5.57%	0.12	3.43	3.26	0.18	3.59	-0.16
首创证券	7.69%	5.07%	2.62	7.52%	0.17	3.15	3.08	0.08	3.14	0.02
国泰君安	7.63%	6.93%	0.69	5.97%	1.66	4.88	4.73	0.15	4.79	0.10
国元证券	5.89%	5.58%	0.31	5.61%	0.28	3.55	3.25	0.30	3.50	0.04
国金证券	3.62%	5.12%	-1.50	2.81%	0.82	2.31	2.60	-0.29	2.78	-0.47
中银证券	4.96%	6.31%	-1.35	4.83%	0.13	2.61	2.71	-0.11	2.81	-0.20
财达证券	4.24%	6.41%	-2.16	4.19%	0.06	2.87	2.92	-0.05	3.12	-0.26
广发证券	6.32%	5.76%	0.56	6.20%	0.12	4.21	3.97	0.24	3.93	0.28
东吴证券	6.03%	5.91%	0.13	5.75%	0.28	3.38	3.18	0.21	3.06	0.32
长城证券	4.97%	5.70%	-0.73	4.95%	0.02	3.09	3.22	-0.12	3.21	-0.11
方正证券	5.57%	5.75%	-0.18	5.78%	-0.20	4.04	3.99	0.05	4.12	-0.08
申万宏源	4.98%	5.82%	-0.84	4.18%	0.80	5.03	5.26	-0.23	5.09	-0.06
中泰证券	1.59%	6.32%	-4.73	1.91%	-0.32	3.20	3.51	-0.31	3.18	0.03
长江证券	5.06%	4.70%	0.35	4.21%	0.84	2.74	3.53	-0.79	2.84	-0.10
西部证券	3.44%	4.22%	-0.78	4.64%	-1.20	2.83	2.99	-0.17	2.85	-0.02
南京证券	5.32%	4.47%	0.85	6.27%	-0.95	2.38	2.63	-0.25	2.67	-0.29
国联证券	2.87%	5.42%	-2.54	0.96%	1.91	4.89	4.51	0.38	4.61	0.28
东北证券	3.37%	4.18%	-0.80	1.44%	1.94	3.30	3.64	-0.34	3.54	-0.23
东方证券	5.42%	4.84%	0.58	5.25%	0.17	3.42	3.38	0.04	3.38	0.04
山西证券	3.96%	2.57%	1.39	3.60%	0.36	3.38	3.61	-0.23	3.60	-0.22
兴业证券	3.09%	3.98%	-0.89	3.33%	-0.24	3.70	3.85	-0.15	3.72	-0.02
东兴证券	4.56%	2.35%	2.21	4.18%	0.37	2.99	3.08	-0.09	3.14	-0.15
太平洋	1.89%	3.53%	-1.64	1.43%	0.46	1.11	1.13	-0.02	1.10	0.01
西南证券	2.51%	3.00%	-0.49	2.66%	-0.15	2.62	2.99	-0.36	2.60	0.03
第一创业	5.47%	2.96%	2.51	5.20%	0.28	2.39	2.99	-0.60	2.42	-0.04
华西证券	1.47%	2.19%	-0.71	0.35%	1.13	2.74	2.91	-0.17	2.65	0.10
中原证券	1.56%	1.99%	-0.44	2.87%	-1.31	2.51	2.97	-0.46	2.91	-0.40
国海证券	1.13%	2.78%	-1.65	1.31%	-0.18	2.09	2.67	-0.58	2.18	-0.09
红塔证券	3.66%	1.25%	2.41	3.79%	-0.13	1.98	1.60	0.38	2.04	-0.06
天风证券	-3.10%	2.38%	-5.48	-2.78%	-0.33	3.65	3.75	-0.10	3.72	-0.07
海通证券	-0.55%	3.48%	-4.03	1.17%	-1.71	3.49	3.76	-0.27	3.77	-0.28
华林证券	6.09%	3.84%	2.25	3.88%	2.21	2.19	1.54	0.64	1.87	0.31
总计	4.53%	5.13%	0.60	4.30%	-0.83	3.32	3.42	0.10	3.36	-0.06

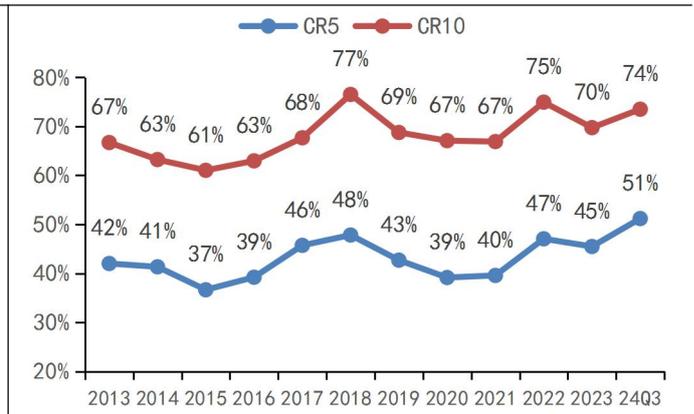
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：上市券商营业收入集中度



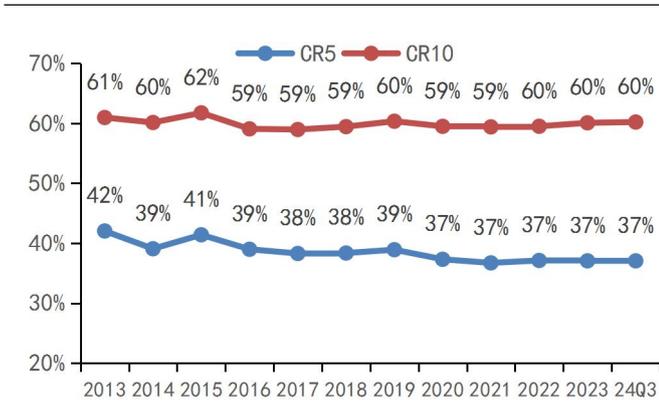
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：上市券商归母净利润集中度



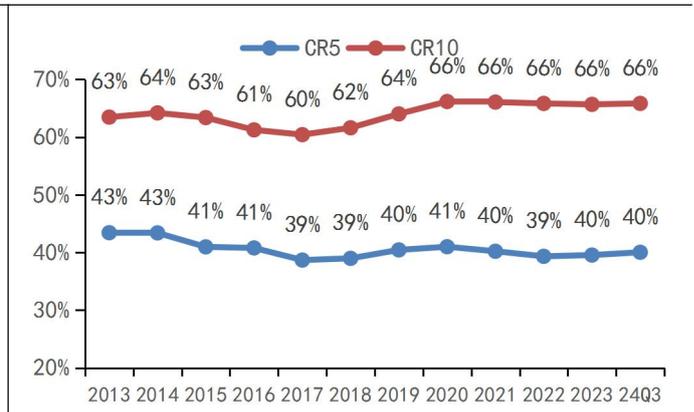
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：上市券商净资产集中度



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：上市券商总资产集中度



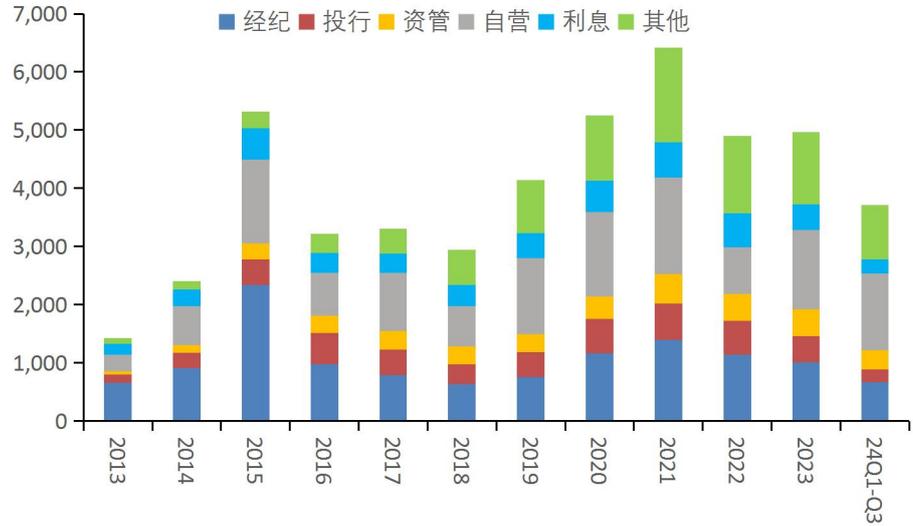
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 业务结构情况

2.1 券商板块业务结构

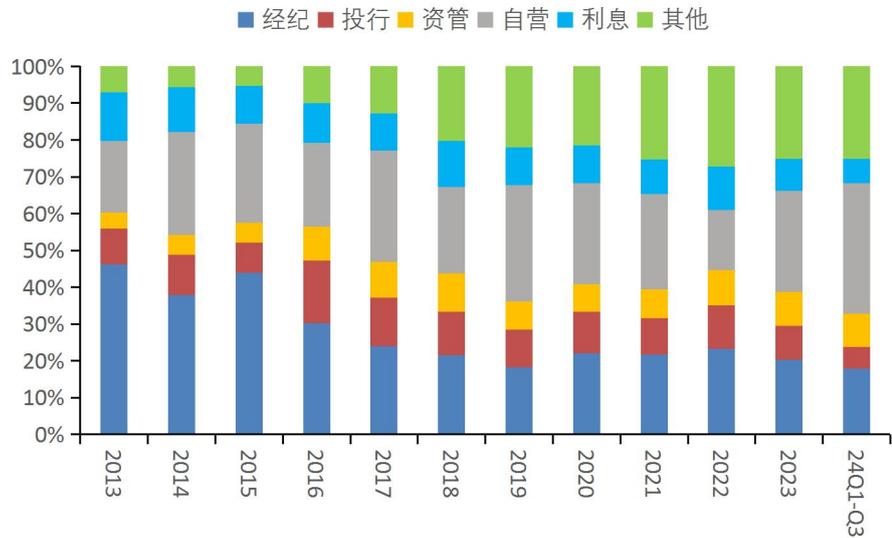
2024 年前三季度自营业务成为券商板块贡献业绩的核心增量，自营业务盈利情况具有决定性因素，分业务来看，2024 年前三季度 43 家券商经纪业务、投行业务、资管业务、投资业务、利息净收入和其他业务收入分别为 664、217、339、1316、247、932 亿元，同比增速分别为-14%、-38%、-2%、21%、-28%、1%，业务占比分别为 18%、6%、9%、35%、7%、25%。

图 9：券商板块分项业务收入（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

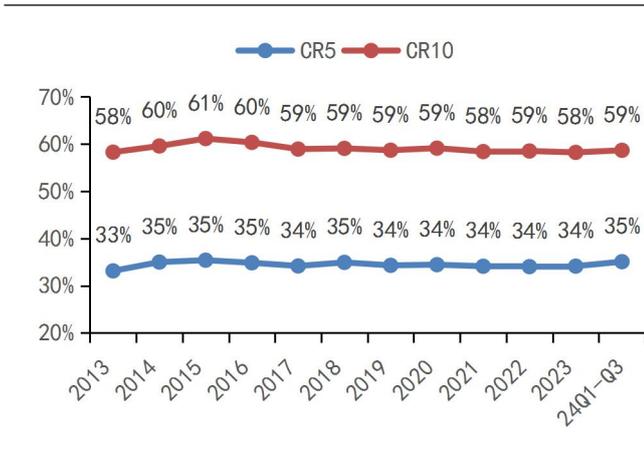
图 10：券商板块业务结构占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

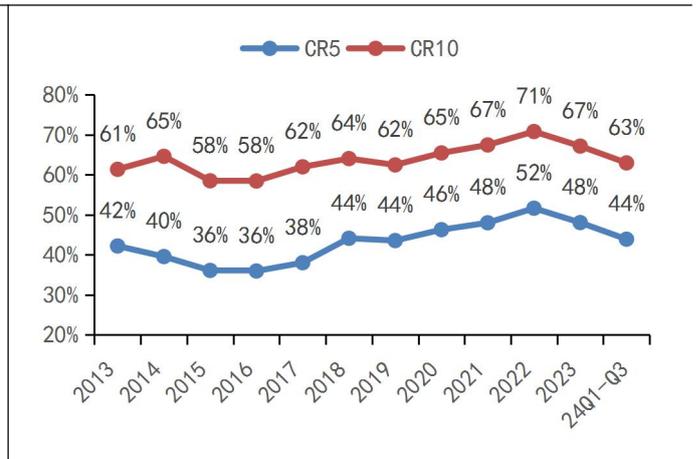
分项业务集中度来看，除经纪业务行业集中度小幅提升外，投行业务、自营业务和资管业务行业集中度都有不同程度的下降。投行业务受监管周期影响行业整体业绩下滑明显，业务集中度下滑幅度较大，CR10由2022年高点的71%下降至24Q3末的63%，反映头部券商受影响相对较大；自营业务受中小券商高弹性影响，业务集中度整体变化不大。

图 11：券商板块经纪业务收入集中度



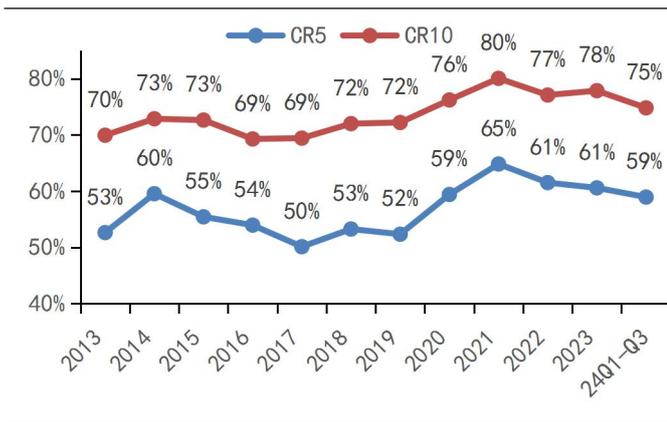
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：券商板块投行业务收入集中度



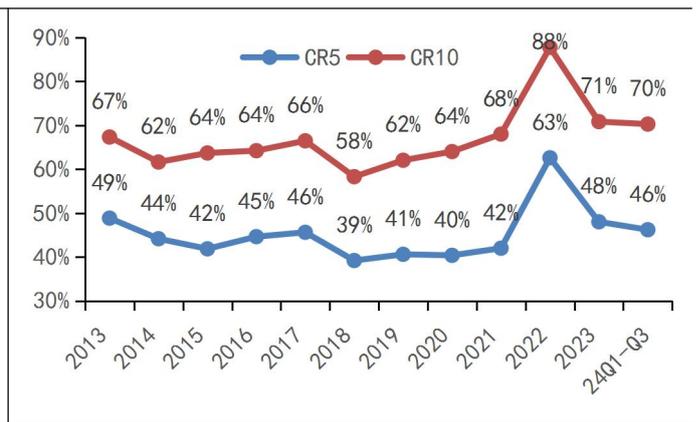
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 13：券商板块资管业务收入集中度



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 14：券商板块自营业务收入集中度



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 上市券商分项业务情况

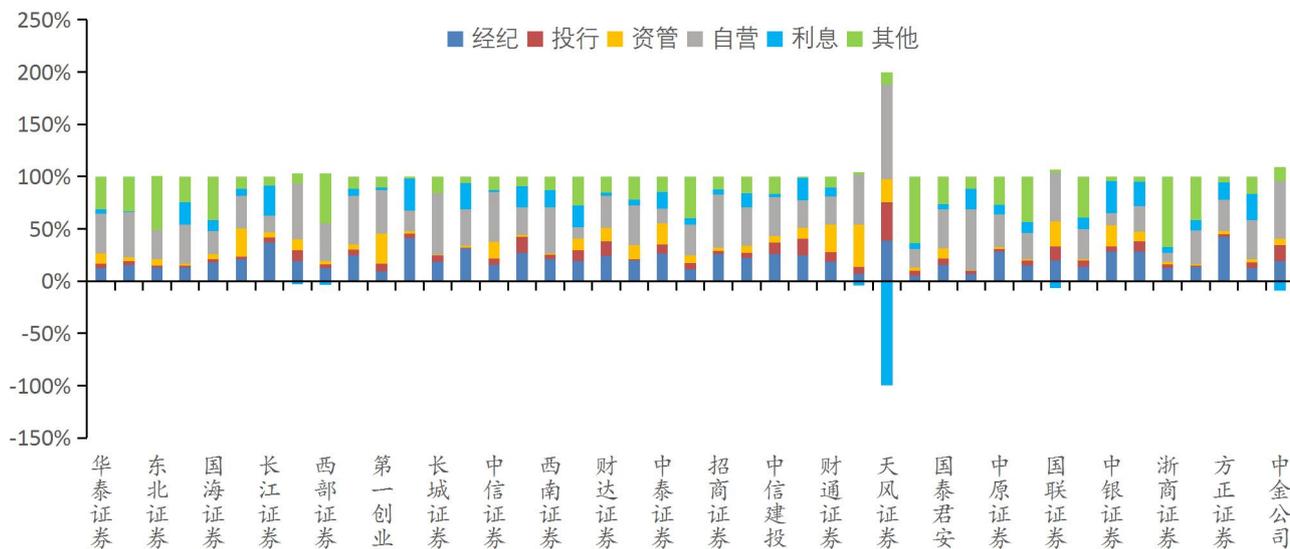
2024 年前三季度，43 家券商投行业务一共实现业务收入 217.19 亿元，同比下降 38.38%。投行业务净收入排名前五依次是中信证券、中金公司、国泰君安、中信建投、华泰证券，分别实现收入 28.19 亿元、20.63 亿元、17.98 亿元、14.96 亿元、13.57 亿元。

前三季度，43 家上市券商一共实现经纪业务收入 664.39 亿元，同比下降 13.58%。经纪业务手续费净收入排名前五券商依次是中信证券、国泰君安、广发证券、华泰证券、中信建投，分别实现经纪业务手续费净收入 71.54 亿元、44.54 亿元、39.89 亿元、39.66 亿元和 37.43 亿元。

自营业务净收入前十全部为头部券商。中信证券收入为 219.42 亿元排名第一，同比增长 23.22%；华泰证券、国泰君安净收入超 100 亿元，分别

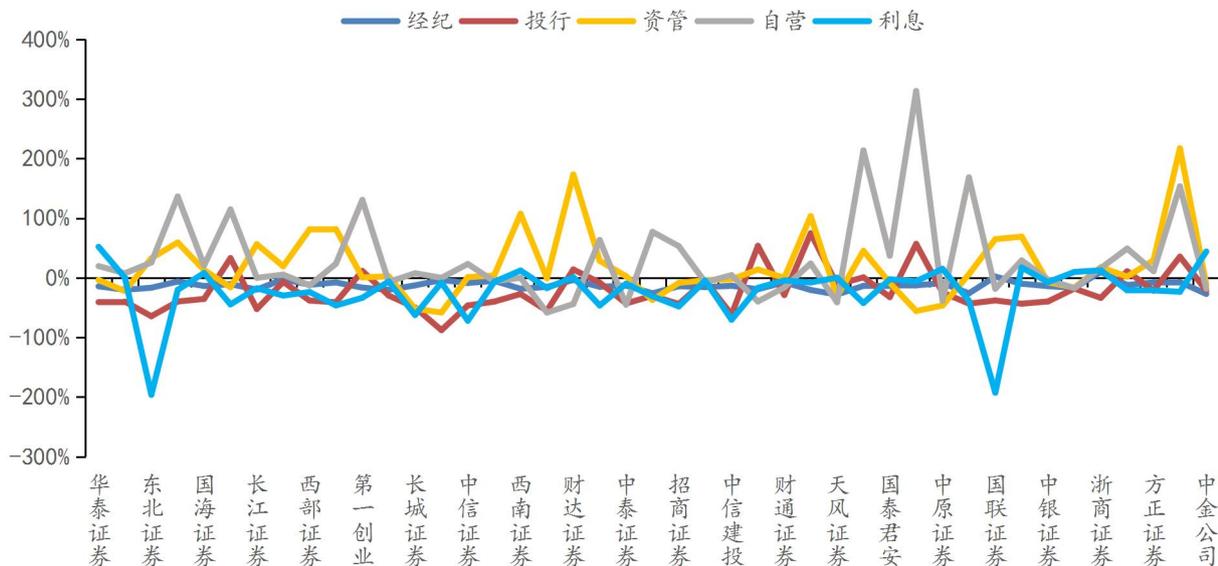
同比增长 19.66%、37.05%。中国银河、申万宏源、中金公司、招商证券、广发证券、国信证券、中信建投净收入超 50 亿元。

图 15：上市券商 24Q1-Q3 业务结构占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 16：上市券商 24Q1-Q3 分业务同比增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：上市券商 24Q1-Q3 分业务收入情况

	分业务收入(亿元)					
	经纪	投行	资管	自营	利息	其他
华泰证券	39.66	13.57	30.33	118.54	13.01	99.12
申万宏源	27.09	6.53	5.98	75.59	1.60	57.77
东北证券	6.03	0.75	2.86	12.55	(0.13)	23.37
国元证券	6.47	0.96	1.15	18.73	10.83	12.41
国海证券	5.31	0.75	1.51	6.40	3.10	12.11
广发证券	39.89	5.31	50.81	59.83	13.74	21.79
长江证券	17.63	2.57	2.17	7.80	13.68	4.19
山西证券	4.17	2.21	2.22	11.54	(0.68)	2.20
西部证券	5.49	1.62	1.26	16.09	(1.46)	21.31
国信证券	30.40	6.46	6.34	56.80	8.04	14.67
第一创业	2.23	1.71	7.02	9.95	0.59	2.51
华西证券	9.17	0.92	0.67	4.30	6.81	0.45
长城证券	5.32	1.70	0.21	16.74	0.06	4.46
华林证券	3.16	0.11	0.16	3.56	2.55	0.62
中信证券	71.54	28.19	74.79	219.42	9.19	58.29
国金证券	11.62	6.62	0.75	11.26	8.79	3.87
西南证券	3.69	0.73	0.21	7.78	2.91	2.32
海通证券	24.35	13.48	14.16	14.42	27.11	35.48
财达证券	4.11	2.38	2.19	5.20	0.58	2.60
华安证券	6.23	0.51	4.27	12.09	1.75	6.93
中泰证券	19.73	6.37	15.07	10.54	11.59	10.94
东方证券	15.97	8.30	10.17	41.42	9.17	55.77
招商证券	36.73	4.19	5.02	72.60	6.80	17.45
信达证券	5.23	1.14	1.55	8.67	3.12	3.78
中信建投	37.43	14.97	9.25	53.73	4.48	23.29
太平洋	2.11	1.42	0.87	2.27	1.86	0.12
财通证券	8.33	3.91	11.80	11.83	3.81	4.74
首创证券	1.33	1.15	7.48	8.86	(0.78)	0.49
天风证券	5.18	4.94	2.97	12.13	(13.34)	1.52
东兴证券	4.22	3.95	2.26	14.33	4.77	51.16
国泰君安	44.54	17.98	28.62	107.50	15.67	75.69
红塔证券	1.16	0.42	0.15	9.48	3.10	1.94
中原证券	3.63	0.35	0.21	4.02	1.23	3.48
兴业证券	13.12	4.42	1.16	22.08	8.79	38.54
国联证券	3.98	2.64	4.84	9.27	(1.29)	0.60
东吴证券	11.48	5.14	1.29	24.23	9.15	33.07
中银证券	5.43	0.95	3.85	2.28	5.88	0.82
光大证券	18.24	6.22	5.81	15.92	14.90	2.98
浙商证券	14.57	4.49	3.04	10.29	6.39	80.18
中国银河	36.93	3.66	3.51	86.88	26.26	113.62
方正证券	22.97	1.48	1.75	16.21	8.89	3.03
南京证券	2.91	1.41	0.63	8.86	5.96	3.92
中金公司	25.61	20.63	8.39	73.72	(11.93)	18.08
总计	664.39	217.19	338.77	1315.72	246.55	931.66

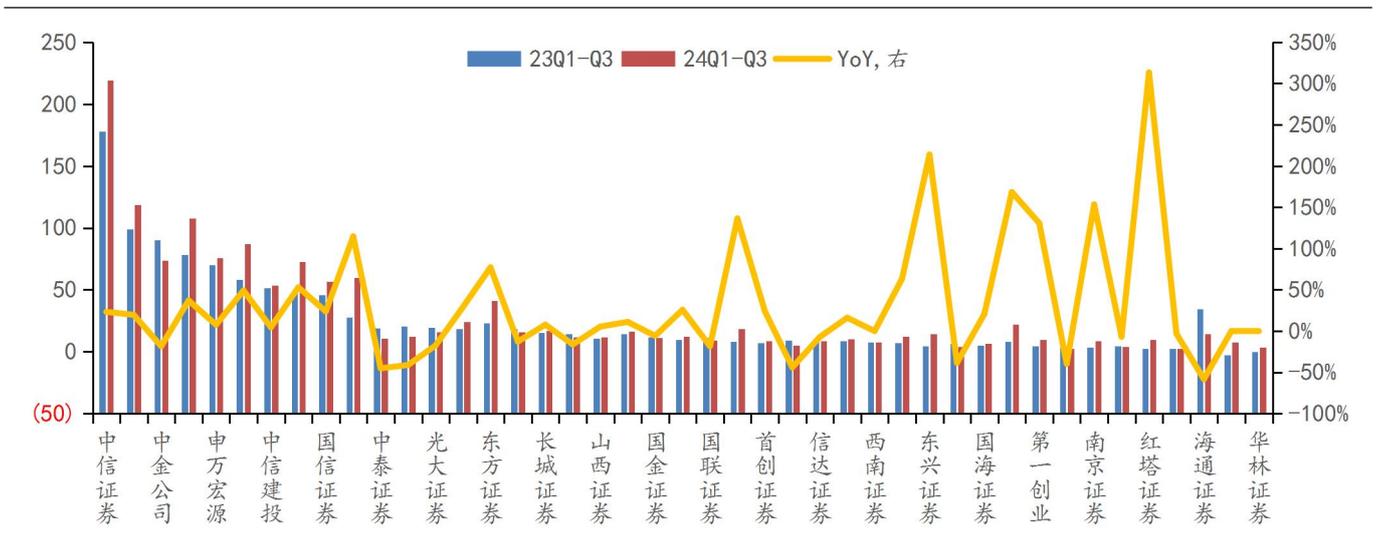
数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 重资产业务

3.1 自营业务

2024年9月权益市场活跃度提升背景下，券商自营业务显著回暖，但分化有所加剧。2024年前三季度43家上市券商合计自营收入至1316亿元，同比增加20.7%。中信证券、华泰证券、国泰君安、中国银河前三季度自营收入219.42、118.54、107.5和86.88亿元排名靠前，同比增速分别为23.22%、19.66%、37.05%和49.14%。预计券商自营业务高弹性受益于市场回暖以及券商股债配置能力，部分中小券商具备较高业绩弹性。红塔证券、东兴证券、兴业证券、南京证券前三季度自营收入同比分别313.28%、213.73%、168.33%、153.43%至9.48、14.33、20.08、8.86亿元。

图 17：上市券商前三季度自营业务收入情况（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024年以来上市券商金融资产规模持续扩表，截至2024Q3，43家上市券商合计金融资产规模64040亿元，同比增长5.84%。交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资规模分别为45112亿元、908亿元、13205亿元和3435亿元，较2023年末变动为2.4%、-7.1%、-6.0%和64.6%，其他权益投资规模增长幅度较大。

表 5：上市券商三季度末自营业务规模与收益率

	资产规模(亿元, %)			投资收益率(测算, 年化, %)		
	23Q3	24Q3	YoY%	23Q3	24Q3	YoY%
中信证券	7517.58	9373.49	24.69%	3.37%	3.51%	0.13%
华泰证券	4670.27	4124.59	-11.68%	2.89%	3.50%	0.60%
国泰君安	4421.04	4496.19	1.70%	2.43%	3.12%	0.69%
申万宏源	3847.81	3756.82	-2.36%	2.52%	2.62%	0.09%
招商证券	3414.34	3714.99	8.81%	1.96%	2.61%	0.65%
广发证券	3590.61	4239.20	18.06%	1.07%	1.98%	0.91%
中金公司	3711.29	3665.89	-1.22%	3.32%	2.81%	-0.51%
中国银河	3871.65	4036.42	4.26%	2.13%	2.90%	0.77%
海通证券	2845.95	2438.45	-14.32%	1.65%	0.71%	-0.94%
国信证券	2547.04	2884.46	13.25%	2.58%	2.57%	-0.01%
中信建投	2817.84	3129.38	11.06%	2.49%	2.39%	-0.11%
东方证券	1909.65	2029.03	6.25%	1.74%	2.78%	1.04%
兴业证券	1282.06	1433.96	11.85%	0.99%	2.18%	1.19%
光大证券	1208.88	1352.68	11.90%	2.09%	1.71%	-0.38%
方正证券	1011.10	1091.86	7.99%	2.14%	1.99%	-0.14%
东吴证券	907.16	1042.76	14.95%	2.95%	3.27%	0.32%
长江证券	744.22	617.13	-17.08%	-0.47%	1.50%	1.97%
国元证券	761.64	917.56	20.47%	1.49%	2.99%	1.50%
财通证券	609.81	694.99	13.97%	2.86%	2.15%	-0.71%
中泰证券	681.07	722.11	6.03%	3.74%	1.97%	-1.77%
东兴证券	562.45	626.98	11.47%	1.06%	3.00%	1.93%
西部证券	573.92	539.27	-6.04%	4.17%	3.78%	-0.39%
长城证券	577.13	612.29	6.09%	3.98%	3.72%	-0.25%
国联证券	536.68	557.09	3.80%	3.10%	2.29%	-0.81%
浙商证券	507.25	502.04	-1.03%	2.45%	2.75%	0.30%
天风证券	444.24	467.92	5.33%	6.25%	3.54%	-2.71%
西南证券	511.44	450.08	-12.00%	2.22%	2.32%	0.10%
国金证券	387.25	343.03	-11.42%	4.02%	3.72%	-0.30%
华安证券	420.99	499.93	18.75%	2.44%	3.51%	1.07%
信达证券	366.43	470.68	28.45%	3.59%	2.73%	-0.87%
东北证券	411.98	364.24	-11.59%	3.62%	4.34%	0.72%
山西证券	375.71	379.83	1.10%	3.89%	4.08%	0.19%
红塔证券	270.89	373.90	38.03%	1.02%	3.47%	2.46%
南京证券	300.85	275.95	-8.28%	1.63%	4.11%	2.47%
华西证券	324.80	291.50	-10.25%	1.71%	1.97%	0.26%
首创证券	308.40	339.28	10.01%	3.29%	3.73%	0.44%
国海证券	245.29	234.50	-4.40%	2.29%	3.03%	0.74%
中原证券	267.56	184.98	-30.87%	3.31%	2.35%	-0.96%
财达证券	218.47	224.64	2.82%	5.67%	2.89%	-2.78%
中银证券	172.94	192.29	11.19%	1.95%	1.52%	-0.43%
第一创业	262.44	215.87	-17.74%	2.44%	6.33%	3.89%
太平洋	50.06	54.93	9.74%	9.01%	5.78%	-3.23%
华林证券	39.64	76.94	94.10%	-0.23%	7.44%	7.67%
总计	60507.82	64040.10	5.84%	1.53%	2.26%	0.73%

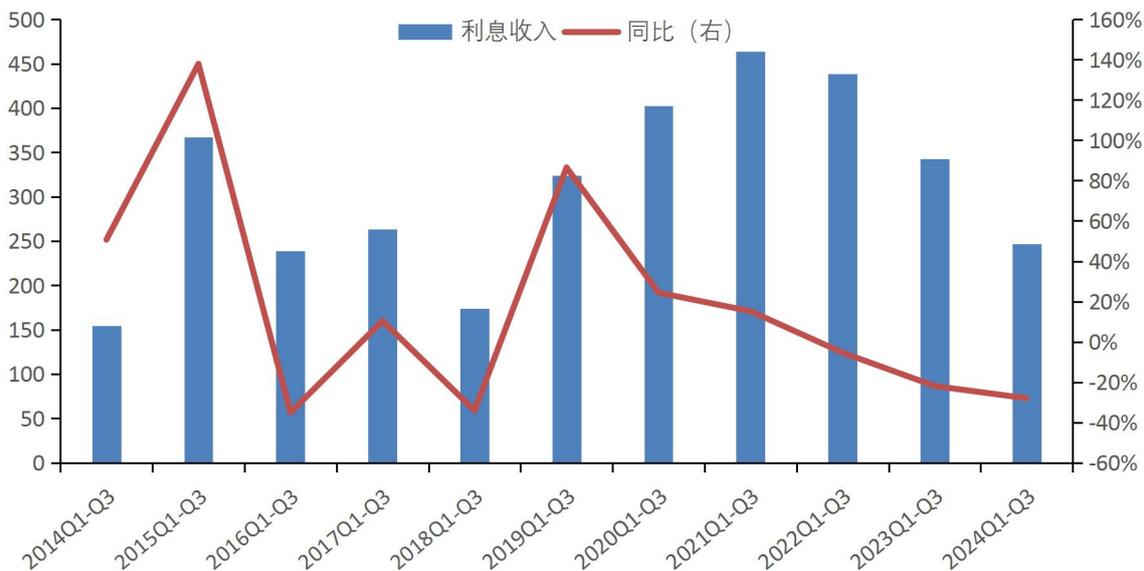
数据来源：Wind，华龙证券研究所

3.2 利息业务

2024 年前三季度资本市场震荡下两融余额同比下滑。权益市场震荡背景下，两融规模有所下降，2024 年前三季度市场日均两融余额 14947 亿元，同比-6.0%；2024 年 9 月权益市场快速走强，两融规模协同快速回升，截至 11 月 14 日，两融规模超 1.8 万亿元，相比 9 月末增幅超过 4000 亿元。

2024 年前三季度权益市场震荡、市场交投活跃度下滑背景下，上市券商两融业务规模整体下降，截至 2024Q3，43 家上市券商合计融出资金规模较年初-8.7%至 12287 亿元；其中，中信证券、华泰证券、广发证券、国泰君安、中国银河 2024Q3 融出资金规模分别为 1134、1054、851、831、820 亿元，较年初分别-4.5%、-6.2%、-6.6%、-7.4%、-10.2%，规模位居上市券商前五名。

图 18：券商板块历年 Q1~Q3 利息收入及增速（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

4 轻资产业务

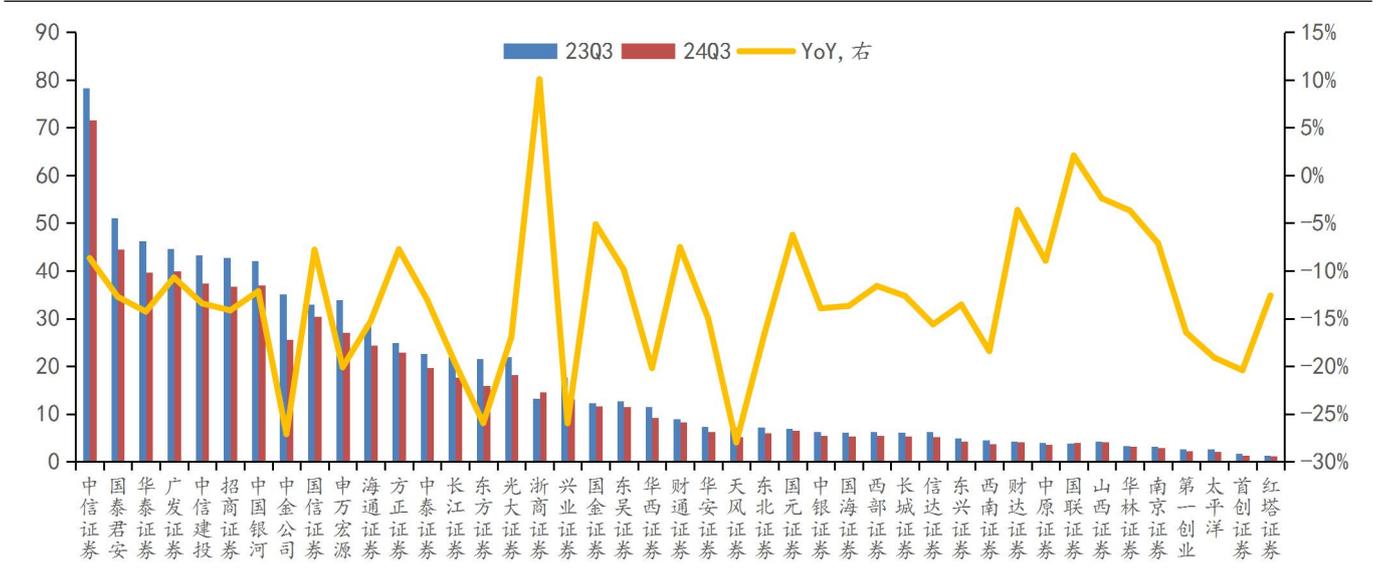
4.1 经纪业务

2024 前三季度上市券商合计经纪业务收入同比下降 13.6%至 664 亿元，前三季度市场交投活跃度整体低迷，股基日均成交额同比-8.0%至 9267 亿元，公募交易佣金新规下费率或进一步降低。

前三季度 43 家上市券商经纪业务合计实现收入 664.39 亿元，同比下降 13.58%，三季度实现收入 206.77 亿元，环比下跌 9.69%。43 家上市券商中，经纪业务收入排名前三的分别是中信证券、国泰君安、广发证券，

分别为 71.54 亿元、44.54 亿元、39.89 亿元，其中仅浙商证券和国联证券经纪业务收入增长，分别增长 10.1%、2.1%。

图 19：上市券商经纪业务收入及增速（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 资管业务

券商资管规模企稳，行业收入小幅下滑。从规模上看，截至 2024H1，券商资管总规模为 6.42 万亿元，同比+2.64%，规模企稳。截至 24Q3，公募基金合计净值 30.72 万亿元，同比+13.7%。受公募费改影响，预计公募基金收入同比下降。2024 年前三季度，43 家上市券商资管业务净收入同比-2.46%至 338.77 亿元，三季度实现收入 111.81 亿元，环比下降 5.36%。分上市券商来看，2024 年前三季度中信证券、广发证券、华泰证券排名前三，分别为 74.79 亿元、50.81 亿元、30.33 亿元。

2024 上半年公募基金代销保有量前 100 名的机构中，47 家券商名列其中，券商的数量占比接近一半，券商行业财富管理转型以来，代销实力逐步增强。中信证券权益基金保有量为 1376 亿元，排名第 8 位，非货基金保有量 1827 亿元。近年来券商积极布局财富管理转型，代销基金规模在迅速增长，基金公司对券商渠道的重视程度同样不断提高。随着券商行业公募基金保有规模的持续提升，将为资管业务规模提升带来持续增量空间。

表 6：2024H1 公募基金代销保有量统计

2024H1 公募基金代销保有量统计												
排名	机构名称	机构类型	权益基金保有规模 (亿元)	权益基金规模环比%	权益基金市占率%	市占率环比变动 (bp)	非货币基金保有规模 (亿元)	非货币基金规模环比%	非货币基金市占率%	市占率环比变动 (bp)	股票型基金保有规模 (亿元)	股票型基金/权益基金 (%)
1	蚂蚁(杭州)基金销售有限公司	第三方	6920	50.70%	10.40%	363.91	13512	6.20%	7.55%	-24.44	2647	38.25%
2	招商银行股份有限公司	银行	4676	-7.00%	7.03%	-37.72	8620	11.44%	4.82%	7.79	419	8.96%
3	上海天天基金销售有限公司	第三方	3433	-14.79%	5.16%	-77.43	5520	0.44%	3.08%	-28.26	807	23.51%
4	中国工商银行股份有限公司	银行	3261	-5.40%	4.90%	-17.54	4522	0.82%	2.53%	-22.09	156	4.78%
5	中国建设银行股份有限公司	银行	2462	-8.27%	3.70%	-25.26	3375	-1.78%	1.89%	-21.92	179	7.27%
6	中国银行股份有限公司	银行	1830	-16.25%	2.75%	-46.77	3863	-5.67%	2.16%	-35.02	129	7.05%
7	交通银行股份有限公司	银行	1557	-6.32%	2.34%	-10.76	1989	-2.83%	1.11%	-14.27	122	7.84%
8	中信证券股份有限公司	券商	1376	-6.33%	2.07%	-9.54	1827	-3.94%	1.02%	-14.44	892	64.83%
9	中国农业银行股份有限公司	银行	1323	-3.85%	1.99%	-3.81	1684	-2.83%	0.94%	-12.07	53	4.01%
10	华泰证券股份有限公司	券商	1081	-19.63%	1.63%	-35.63	1498	-6.20%	0.84%	-14.13	913	84.46%
11	兴业银行股份有限公司	银行	837	-7.72%	1.26%	-7.78	4627	34.23%	2.59%	47.37	29	3.46%
12	中国人寿保险股份有限公司	保险	814	9.56%	1.22%	12.92	1161	19.08%	0.65%	5.14	145	17.81%
13	平安银行股份有限公司	银行	790	-3.19%	1.19%	-1.44	2581	10.58%	1.44%	1.23	54	6.84%
14	中国民生银行股份有限公司	银行	764	-7.62%	1.15%	-6.97	852	-9.65%	0.48%	-10.16	19	2.49%
15	上海浦东发展银行股份有限公司	银行	743	-7.13%	1.12%	-6.15	987	-4.08%	0.55%	-7.89	36	4.85%
16	腾安基金销售(深圳)有限公司	第三方	716	-4.79%	1.08%	-3.14	2671	21.30%	1.49%	14.35	220	30.73%
17	中信银行股份有限公司	银行	711	-6.94%	1.07%	-5.66	1286	-3.02%	0.72%	-9.38	43	6.05%
18	广发证券股份有限公司	券商	700	-18.13%	1.05%	-20.72	1127	3.02%	0.63%	-4.05	359	51.29%
19	中国银河证券股份有限公司	券商	619	-5.64%	0.93%	-3.58	697	-0.85%	0.39%	-4.12	436	70.44%
20	招商证券股份有限公司	券商	616	-22.32%	0.93%	-24.21	830	-12.54%	0.46%	-11.76	445	72.24%
21	中信建投证券股份有限公司	券商	578	-17.55%	0.87%	-16.37	775	-9.14%	0.43%	-8.95	313	54.15%
22	国信证券股份有限公司	券商	482	-8.02%	0.72%	-4.73	558	-2.62%	0.31%	-3.92	284	58.92%
23	国泰君安证券股份有限公司	券商	463	-7.58%	0.70%	-4.20	704	-8.09%	0.39%	-7.59	309	66.74%
24	中国邮政储蓄银行股份有限公司	银行	461	-14.15%	0.69%	-9.80	1576	17.52%	0.88%	5.91	37	8.03%
25	平安证券股份有限公司	券商	457	-26.05%	0.69%	-22.34	663	0.45%	0.37%	-3.39	346	75.71%
26	珠海盈米基金销售有限公司	第三方	437	-17.55%	0.66%	-12.38	994	7.11%	0.56%	-1.31	181	41.42%
27	中国光大银行股份有限公司	银行	413	-10.22%	0.62%	-5.68	550	-6.46%	0.31%	-5.29	12	2.91%
28	东方财富证券股份有限公司	券商	404	-8.60%	0.61%	-4.38	598	-1.16%	0.33%	-3.65	366	90.59%
29	海通证券股份有限公司	券商	394	-6.64%	0.59%	-2.93	478	-4.78%	0.27%	-4.04	240	60.91%
30	东方证券股份有限公司	券商	355	-9.44%	0.53%	-4.38	387	-9.79%	0.22%	-4.66	127	35.77%
31	浙江同花顺基金销售有限公司	第三方	314	-12.78%	0.47%	-5.83	465	1.09%	0.26%	-2.20	130	41.40%
32	中国中金财富证券有限公司	券商	311	-23.77%	0.47%	-13.35	553	0.36%	0.31%	-2.86	155	49.84%
33	兴业证券股份有限公司	券商	308	-14.44%	0.46%	-6.73	453	3.42%	0.25%	-1.52	87	28.25%
34	北京雪球基金销售有限公司	第三方	295	-1.99%	0.44%	0.01	369	0.00%	0.21%	-1.99	117	39.66%
35	申万宏源证券有限公司	券商	290	-66.55%	0.44%	-84.13	422	-57.50%	0.24%	-37.26	200	68.97%
36	宁波银行股份有限公司	银行	285	-12.04%	0.43%	-4.88	1514	18.37%	0.85%	6.24	12	4.21%
37	上海基煜基金销售有限公司	第三方	246	-11.19%	0.37%	-3.82	2066	30.51%	1.15%	18.46	44	17.89%
38	中泰证券股份有限公司	券商	237	-16.25%	0.36%	-6.06	360	1.12%	0.20%	-1.69	149	62.87%
39	上海好买基金销售有限公司	第三方	235	-5.62%	0.35%	-1.35	922	12.58%	0.52%	1.34	60	25.53%
40	国投证券股份有限公司	券商	227	-18.64%	0.34%	-6.97	308	-6.10%	0.17%	-2.88	128	56.39%
41	长江证券股份有限公司	券商	226	-17.52%	0.34%	-6.39	284	-9.27%	0.16%	-3.31	115	50.88%
42	中银国际证券股份有限公司	券商	215	-4.87%	0.32%	-0.97	241	0.00%	0.13%	-1.30	197	91.63%
43	北京汇成基金销售有限公司	第三方	215	-35.05%	0.32%	-16.44	1447	5.85%	0.81%	-2.89	29	13.49%
44	国金证券股份有限公司	券商	205	-22.35%	0.31%	-8.07	262	-22.26%	0.15%	-6.01	154	75.12%
45	方正证券股份有限公司	券商	195	-14.85%	0.29%	-4.42	237	-1.25%	0.13%	-1.46	117	60.00%
46	广发银行股份有限公司	银行	187	9.36%	0.28%	2.92	221	-23.26%	0.12%	-5.30	11	5.88%
47	光大证券股份有限公司	券商	187	-22.08%	0.28%	-7.24	249	-6.74%	0.14%	-2.44	113	60.43%
48	京东肯特瑞基金销售有限公司	第三方	182	-17.27%	0.27%	-5.05	1095	11.05%	0.61%	0.78	52	28.57%

49	华宝证券股份有限公司	券商	169	9.74%	0.25%	2.72	178	-1.66%	0.10%	-1.14	155	91.72%
50	上海银行股份有限公司	银行	162	-10.50%	0.24%	-2.31	571	-0.52%	0.32%	-3.26	5	3.09%
51	华西证券股份有限公司	券商	157	-3.09%	0.24%	-0.26	172	-0.58%	0.10%	-0.99	100	63.69%
52	北京银行股份有限公司	银行	157	-7.10%	0.24%	-1.29	231	1.32%	0.13%	-1.06	5	3.18%
53	华夏银行股份有限公司	银行	156	-1.89%	0.23%	0.03	196	-3.92%	0.11%	-1.55	4	2.56%
54	江苏银行股份有限公司	银行	126	-8.70%	0.19%	-1.39	213	17.68%	0.12%	0.81	3	2.38%
55	浙商证券股份有限公司	券商	107	-6.96%	0.16%	-0.86	163	-2.98%	0.09%	-1.18	65	60.75%
56	华福证券有限责任公司	券商	106	-18.46%	0.16%	-3.22	157	-3.68%	0.09%	-1.21	60	56.60%
57	长城证券股份有限公司	券商	89	-19.82%	0.13%	-2.97	110	-6.78%	0.06%	-1.08	66	74.16%
58	上海陆金所基金销售有限公司	第三方	78	-32.76%	0.12%	-5.36	279	32.23%	0.16%	2.66	23	29.49%
59	东北证券股份有限公司	券商	75	-18.48%	0.11%	-2.28	141	0.71%	0.08%	-0.70	46	61.33%
60	财通证券股份有限公司	券商	74	-7.50%	0.11%	-0.66	122	-3.17%	0.07%	-0.90	65	87.84%
61	浙商银行股份有限公司	银行	73	-8.75%	0.11%	-0.81	131	0.77%	0.07%	-0.64	4	5.48%
62	东莞证券股份有限公司	券商	70	-19.54%	0.11%	-2.29	91	-5.21%	0.05%	-0.80	55	78.57%
63	东吴证券股份有限公司	券商	67	-11.84%	0.10%	-1.12	97	-3.96%	0.05%	-0.77	53	79.10%
64	南京银行股份有限公司	银行	66	-9.59%	0.10%	-0.83	145	5.84%	0.08%	-0.29	2	3.03%
65	国元证券股份有限公司	券商	63	-19.23%	0.09%	-2.02	80	-13.98%	0.04%	-1.23	49	77.78%
66	恒泰证券股份有限公司	券商	61	-22.78%	0.09%	-2.47	90	-5.26%	0.05%	-0.79	32	52.46%
67	湘财证券股份有限公司	券商	58	-15.94%	0.09%	-1.45	66	-9.59%	0.04%	-0.78	34	58.62%
68	汇丰银行(中国)有限公司	银行	57	-5.00%	0.09%	-0.27	179	25.17%	0.10%	1.24	0	0.00%
69	上海中欧财富基金销售有限公司	第三方	56	-8.20%	0.08%	-0.57	67	-4.29%	0.04%	-0.54	2	3.57%
70	国联证券股份有限公司	券商	53	-14.52%	0.08%	-1.17	85	3.66%	0.05%	-0.27	37	69.81%
71	山西证券股份有限公司	券商	52	4.00%	0.08%	0.45	153	10.87%	0.09%	0.09	28	53.85%
72	上海华夏财富投资管理有限公司	第三方	52	8.33%	0.08%	0.75	80	11.11%	0.04%	0.06	5	9.62%
73	信达证券股份有限公司	券商	50	-20.63%	0.08%	-1.76	66	-5.71%	0.04%	-0.60	28	56.00%
74	嘉实财富管理有限公司	第三方	49	-12.50%	0.07%	-0.88	70	-7.89%	0.04%	-0.74	5	10.20%
75	中航证券有限公司	券商	49	-7.55%	0.07%	-0.44	66	-7.04%	0.04%	-0.66	45	91.84%
76	中原证券股份有限公司	券商	47	-6.00%	0.07%	-0.30	57	-3.39%	0.03%	-0.43	30	63.83%
77	诺亚正行基金销售有限公司	第三方	47	-22.95%	0.07%	-1.92	90	-1.10%	0.05%	-0.55	4	8.51%
78	玄元保险代理有限公司	保险	46	24.32%	0.07%	1.47	66	24.53%	0.04%	0.44	8	17.39%
79	北京中植基金销售有限公司	第三方	44	-32.31%	0.07%	-2.96	48	-31.43%	0.03%	-1.61	7	15.91%
80	国海证券股份有限公司	券商	43	-2.27%	0.06%	-0.02	54	0.00%	0.03%	-0.29	27	62.79%
81	上海证券有限责任公司	券商	42	-8.70%	0.06%	-0.46	50	-5.66%	0.03%	-0.45	33	78.57%
82	北京度小满基金销售有限公司	第三方	42	-12.50%	0.06%	-0.76	126	5.00%	0.07%	-0.31	11	26.19%
83	上海利得基金销售有限公司	第三方	42	31.25%	0.06%	1.60	547	2.43%	0.31%	-2.15	1	2.38%
84	华安证券股份有限公司	券商	40	-11.11%	0.06%	-0.62	51	-10.53%	0.03%	-0.64	33	82.50%
85	东兴证券股份有限公司	券商	40	-14.89%	0.06%	-0.91	74	0.00%	0.04%	-0.40	23	57.50%
86	上海长量基金销售有限公司	第三方	39	-18.75%	0.06%	-1.21	83	-11.70%	0.05%	-1.12	6	15.38%
87	第一创业证券股份有限公司	券商	39	-7.14%	0.06%	-0.32	51	-5.56%	0.03%	-0.46	31	79.49%
88	西南证券股份有限公司	券商	37	-19.57%	0.06%	-1.21	48	-15.79%	0.03%	-0.81	36	97.30%
89	上海农村商业银行股份有限公司	银行	36	-21.74%	0.05%	-1.36	64	-7.25%	0.04%	-0.65	2	5.56%
90	东海证券股份有限公司	券商	34	-5.56%	0.05%	-0.19	43	0.00%	0.02%	-0.23	24	70.59%
91	上海万得基金销售有限公司	第三方	33	-15.38%	0.05%	-0.78	431	-7.71%	0.24%	-4.53	3	9.09%
92	南京证券股份有限公司	券商	33	-13.16%	0.05%	-0.64	43	2.38%	0.02%	-0.17	24	72.73%
93	华林证券股份有限公司	券商	32	-5.88%	0.05%	-0.20	37	5.71%	0.02%	-0.08	27	84.38%
94	万联证券股份有限公司	券商	31	-18.42%	0.05%	-0.94	44	-6.38%	0.02%	-0.42	18	58.06%
95	民生证券股份有限公司	券商	30	-30.23%	0.05%	-1.82	37	-24.49%	0.02%	-0.93	20	66.67%
96	财信证券有限责任公司	券商	29	-14.71%	0.04%	-0.65	35	2.94%	0.02%	-0.13	22	75.86%
97	中国国际金融股份有限公司	券商	29	-23.68%	0.04%	-1.24	60	-7.69%	0.03%	-0.63	28	96.55%
98	杭州银行股份有限公司	银行	29	-12.12%	0.04%	-0.50	429	-17.66%	0.24%	-7.95	2	6.90%
99	青岛银行股份有限公司	银行	29	-	0.04%	-	33	-	0.02%	-	1	3.45%
100	西部证券股份有限公司	券商	28	-17.65%	0.04%	-0.80	49	6.52%	0.03%	-0.08	18	64.29%
前100机构汇总		机构数量	47286	-5.76%	71.10%	-283.08	88629	3.72%	49.53%	-282.79	13603	28.77%
银行		25	21191	-7.57%	31.86%	-191.68	40439	5.60%	22.60%	-86.33	1339	6.32%
券商		53	11760	-17.51%	17.68%	-332.17	16081	-7.55%	8.99%	-167.06	7757	65.96%
第三方		20	13475	10.32%	20.26%	226.38	30882	7.46%	17.26%	-34.98	4354	32.31%
保险		2	860	10.26%	1.29%	14.39	1227	19.36%	0.69%	5.58	153	17.79%
公募基金总规模		-	66510	-2.01%	100.00%	-	178956	9.64%	100.00%	-	-	-

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

5 投资建议

权益市场活跃度自9月末国新会后持续提升，9月24日至11月14日期间股票市场日均成交额超过2万亿，43家上市券商代理买卖证券款较年初高增，截至11月14日两融余额超过1.8万亿元，为年内高点。43家上市券商2024年Q3代理买卖证券款超2.7万亿，较年初增加31%，较2024年二季度末增加28%。

从资本市场近期表现来看，证券行业四季度业绩预期向好，叠加2023年四季度低基数效应，全年利润增速预计转正。2024年10月，市场交投活跃度大幅提升，预计上市券商经纪、资管、自营等业务受益。截至2024年11月14日，证券II指数PB估值为1.57倍，2014年至今估值分位数为41.9%，仍处于合理区间。9月国新办新闻发布会和政治局会议要求提振资本市场，预计未来券商泛财富管理和投资类业务将持续受益。

监管政策改革持续落地，长期资金入市导向下流动性维持宽松。资本市场成交及两融规模提升，将提升券商经纪业务和利息业务收入，间接影响自营业务投资收益率，券商板块四季度业绩受益于市场活跃度提升以及2023年低基数影响，将有望进一步提升。券商行业并购重组节奏加快，上市券商相关标的有望受益，同时带动券商板块估值提升。政策催化及长期资金入市将有助于上市券商估值和业绩提升，获得戴维斯双击机会，维持行业“推荐”评级。建议关注：1.受益于行业集中度提升的龙头标的：华泰证券(601688.SH)、中信证券(600030.SH)；2.受益于并购重组预期提升标的：国泰君安(601211.SH)、浙商证券(601878.SH)、国联证券(601456.SH)等。

6 风险提示

(1)政策不及预期风险。金融行业受政策面影响较大，政策出台会影响市场预期，带来政策不及预期风险。

(2)资本市场改革风险。资本市场改革或有不及预期，政策红利低于预期。

(3)资本市场波动风险。资本市场波动影响市场交投活跃度及整体投资收益。

(4)业绩不及预期风险。金融行业业绩受到政策、市场及多层面影响，或有业绩不及预期风险。

(5)宏观经济不确定性风险。宏观经济的不可控性，可能影响金融行业基本面及政策导向，不确定性将增加。

(6)黑天鹅等不可控风险。金融市场出现黑天鹅等不可控因素影响，由此造成的风险将超出预期。

(7)数据统计偏差风险。本报告所引用的数据有可能出现统计偏差等问题，由此造成结论偏差的风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046