

短期或高位强势整理

——证券行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈

中小券商股权更迭加速 券业并购预期升温 2024 年以来，中小券商股权的变化陡然加速，多家中小型券商股权相继遭股东转让或拍卖。股权频频变动的背后，反映出大股东对中小券商价值的重新评估和预期，以及行业内部并购和整合趋于活跃。

业内人士认为，非金融主业的大股东通过减持或转让所持的券商股权变现，可以优化自身资产结构，聚焦主责主业；同时，中小券商理清股权结构，也有望为大型券商提供更多并购重组标的，行业并购重组预期进一步增强。

市场回顾：

上周（12.2-12.6）沪深 300 指数的涨跌幅为 1.44%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为 2.37%。板块内 46 家个股上涨，2 家个股平盘，2 家个股下跌。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：哈投股份、华林证券、天风证券、西南证券、太平洋。

股价涨跌幅后五名为：国盛金控、华西证券、长城证券、第一创业、锦龙股份。

本周投资策略：

上周证券行业指数涨幅领先于沪深 300 指数，依然是属于强势格局。随着 2024 年收官日期的临近，投资者对后市依然表现出较大的热情，市场交投依然活跃，我们维持对证券行业后市的判断：短期或以高位强势整理为主。

风险提示：政策风险、市场波动风险。

评级

增持（维持）

2024 年 12 月 09 日

徐广福

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524030001

行业基本资料

股票家数	50
行业平均市盈率	29.98
市场平均市盈率	12.74

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

- 1、《强势格局：证券行业周报》2024-12-04
- 2、《证券行业周报：震荡整理》2024-11-26
- 3、《证券行业周报：短期或进一步承压》2024-11-19

1. 每周一谈

中小券商股权更迭加速 券业并购预期升温

2024 年以来，中小券商股权的变化陡然加速，多家中小型券商股权相继遭股东转让或拍卖。股权频频变动的背后，反映出大股东对中小券商价值的重新评估和预期，以及行业内部并购和整合趋于活跃。

业内人士认为，非金融主业的大股东通过减持或转让所持的券商股权变现，可以优化自身资产结构，聚焦主责主业；同时，中小券商理清股权结构，也有望为大型券商提供更多并购重组标的，行业并购重组预期进一步增强。

股权更迭加快

今年一季度，券商股权转让事件时有发生，其中多为中小券商。

4 月 2 日，河南省公共资源交易中心发布公告，联储证券约 1.57% 股权将于本月拍卖，起拍价 1.47 亿元。3 月 27 日，亚泰集团宣布拟出售其持有的东北证券 29.81% 的股份。此外，长江证券、国都证券、东莞证券等券商股权均发生变动。

其中，部分中小券商引入具有国资背景的新股东，以进一步推动综合实力的提升，探索特色化、差异化发展之路。今年 3 月 29 日，湖北省国资委旗下长江产业集团以非公开转让方式受让湖北能源和三峡资本所持长江证券全部 8.63 亿股股份，占总股本的 15.6%。此次权益变动完成后，长江产业集团成为长江证券第一大股东。

中小券商股权频频发生变化，与多重因素相关。“中小券商股权遭转让比较常见，部分原因在于中小券商盈利能力不强，难以给股东创造较好的收益率。”有券商人士表示，头部券商凭借强大的资本实力和品牌影响力，不断侵蚀中小券商的市场份额。在这种压力下，中小券商面临着资金链紧张、业务发展受限等问题，导致其股权价值受到市场质疑。

也有业内人士表示，现在政策鼓励打造头部券商进行整合并购，很多非金融主业企业退出金融企业股权，也是中小券商股权转让频繁的原因之一。非金融主业企业拍卖或转让所持证券公司股份变现，既可以优化自身资产结构，也能为大型券商提供并购重组标的。

.....

（信息来源：上海证券报

https://www.cs.com.cn/qs/202404/t20240412_6401406.html

）

我们认为随着资本市场渐趋于稳定发展阶段，券商的竞争将愈发激烈，随着鼓励做大做强的政策推进，中小券商面临的生存环境更加艰难，寻求兼并的机会或许是中小券商甚至是中大型券商快速发展壮大的必由之路，该行为有利于提升资本市场相关上市券商的估值。

2. 市场回顾

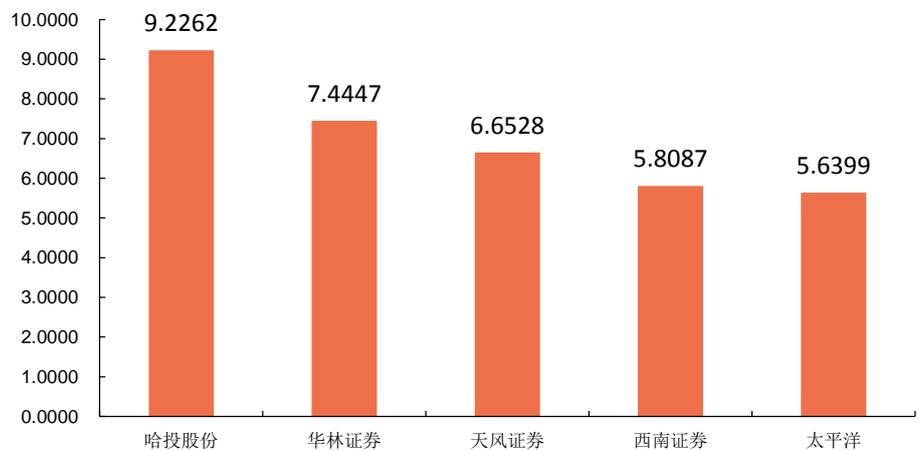
上周(12.2-12.6)沪深300指数的涨跌幅为1.44%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为2.37%。板块内46家个股上涨，2家个股平盘，2家个股下跌。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：哈投股份、华林证券、天风证券、西南证券、太平洋。

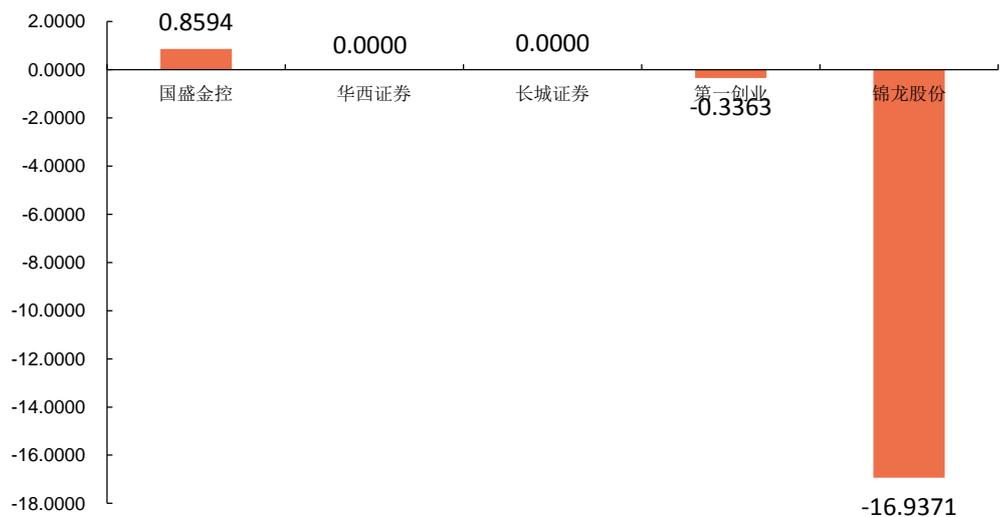
股价涨跌幅后五名为：国盛金控、华西证券、长城证券、第一创业、锦龙股份。

图1：周度涨跌幅(%)前五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

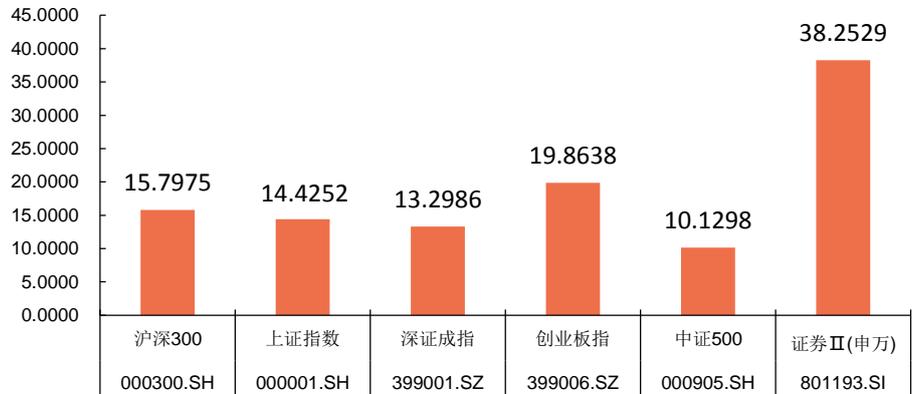
图2：周度涨跌幅(%)后五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

2024 年初至 12 月 6 日，沪深 300 指数、上证指数、深证成指、创业板指数、中证 500 指数和申万证券行业指数的年内涨跌幅情况如图 3 所示。

图3：指数年内涨跌幅（%）



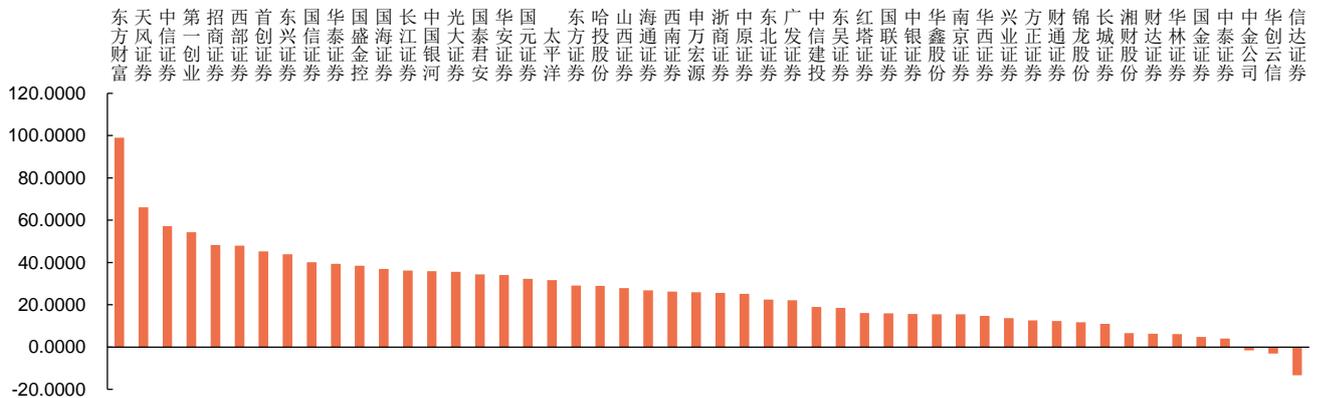
资料来源：wind，申港证券研究所

本年度证券行业板块个股表现：

股价涨跌幅前五名为：东方财富、天风证券、中信证券、第一创业、招商证券。

股价涨跌幅后五名为：信达证券、华创云信、中金公司、中泰证券、国金证券。

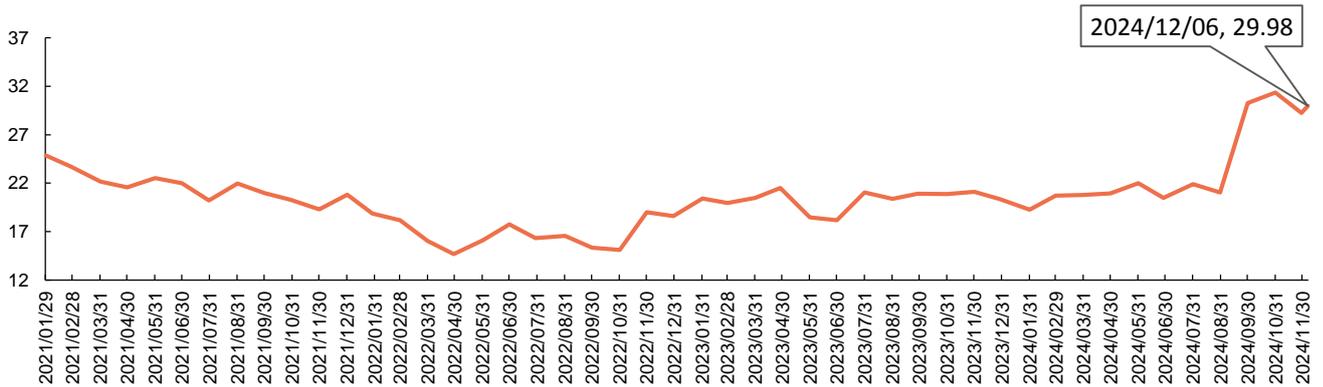
图4：上市公司年内涨跌幅（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

3. 本周投资策略：

上周证券行业指数涨幅领先于沪深 300 指数，依然是属于强势格局。随着 2024 年收官日期的临近，投资者对后市依然表现出较大的热情，市场交投依然活跃，我们维持对证券行业后市的判断：短期或以高位强势整理为主。

图5：证券行业 PE(月度数据，单位：倍数，时间：20210101—20241206)


资料来源：wind，申港证券研究所

4. 重要新闻

◆ 1、券商持续强化主动管理转型及专业化布局

<http://epaper.zqrb.cn/images/2024-12/03/B1/zqrb20241203B1.pdf>

中国证券投资基金业协会发布的最新数据显示，截至 10 月末，券商私募资管总规模达 55113.7 亿元，较 9 月末下降 1816.3 亿元，降幅为 3.19%。不过，总体来看，券商最新私募资管总规模仍较去年末增加了 2067.85 亿元，增幅为 3.9%。

随着资管业务的扩张以及该业务收入对券商业绩贡献度的提升，券商纷纷加大资管业务布局力度，积极申请设立资管子公司并申请公募业务牌照，进军公募赛道，资管业务呈现出更为鲜明的专业化、规范化特征。

持续提升主动管理能力

以主动管理为代表的券商集合资产管理计划规模为 28935.42 亿元，较 9 月末下降 1649.46 亿元，降幅为 5.39%，占券商私募资管业务规模的比重为 52.5%；单一资产管理计划规模为 26178.28 亿元，较 9 月末下降 166.84 亿元，降幅为 0.63%，占券商私募资管业务规模的比重为 47.5%。

从产品结构来看，固收类仍为占比最高的一类产品，权益类、混合类和期货及衍生品类产品各有特色，共同构成了多元化的券商私募资管产品体系。截至 10 月末，券商固收类私募资管产品规模达 45484.08 亿元，占券商私募资管产品总规模的比例为 82.53%，较 9 月末减少了 1496.37 亿元，降幅为 3.19%。其次是权益类产品，规模为 4804.96 亿元，占比为 8.72%，较 9 月末减少了 188.44 亿元，降幅为 3.77%。混合类产品规模为 4463.34 亿元，占比为 8.1%，规模较 9 月末减少了 113.15 亿元，降幅为 2.47%。期货和衍生品类产品规模为 361.33 亿元，占比为 0.66%，规模较 9 月末减少了 18.34 亿元，降幅为 4.83%。

从新设产品情况来看，券商 10 月份备案私募资管产品 282 只，设立规模为 152.38 亿元。其中，集合资产管理计划设立规模为 130.39 亿元，占比 85.57%；单一资产管理计……

（信息来源于证券日报）

2、券商并购重组财务顾问评价规则调整，严格 A 类券商评选标准

<https://www.jiemian.com/article/12057283.html>

11 月 29 日，中证协发布《证券公司重大资产重组财务顾问业务执业质量评价办法（2024 年修订）》。

具体而言，本次修订内容主要包括以下四个方面：

一是调整行政许可类项目纳入年度评价范围的时点标准，由评价期内首次披露独立财务顾问报告为准调整为评价期内被交易所受理为准。

二是严格 A 类公司评选标准，增加对项目数的要求。原则上得分排名前 20%且项目数在行业平均数以上的证券公司为 A 类。

三是完善评价指标的赋分方法和权重。项目质量指标得分为所有项目得分的平均值，对于终止项目，区分不同情形进行差异化赋分；提高业务规模指标的区分度，按照每家公司的业务规模排名逐一梯次赋分，项目数指标权重由 5 分调整为 10 分，业务净收入指标权重由 10 分调整为 5 分；参照其他类别投行业务相关标准，适当调减合规诚信指标扣分分值。

四是删除了业务创新指标，调整了个别文字表述。

值得关注的是，在上述四点改变中，严格 A 类公司标准最为引人注目。修订后的《评价办法》第五条规定，协会在中国证监会的监督指导下，根据财务顾问业务执业质量评价得分高低，将纳入评价范围的证券公司划分为 A、B、C 三类。原则上得分排名前 20%且项目数在行业平均数以上的证券公司为 A 类，排名后 20%的为 C 类，其余为 B 类。

2023 年 12 月 25 日，证券业协会公布了 2023 年证券公司财务顾问业务执业质量评价结果：共计 41 家券商参评，评价结果 A 类 5 家、B 类 28 家、C 类 8 家。

相比 2022 年，2023 年参评券商总数增加 2 家、A 类券商数量减少 3 家、B 类券商数量增加 5 家，C 类券商数量保持不变。

……

（信息来源于：界面新闻）

5. 风险提示： 政策风险、市场波动风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）