

强于大市

证券行业 2024 年年报前瞻

自营与财富管理业务有望驱动全年业绩增长

21 家上市券商预披露 2024 年业绩，20 家预增。低基数叠加政策提振，自营投资、财富管理业务有望为核心增长引擎，我们预计中性假设下行业净利润同比增长 9.8%。消费提振政策有望激发资本市场活力，继续看好板块投资机会。建议关注金融科技布局领先及财富管理更易获得业绩弹性的券商，并持续关注并购主线。

要点

- 21 家上市券商预披露 2024 年度业绩，其中 20 家预增。**截至 2025 年 3 月 20 日，42 家上市券商中 21 家已披露 2024 年业绩快报或业绩预告。披露快报的 15 家券商归母净利润同比均实现增长，合计实现营业总收入 2441.28 亿元，归母净利润 734.65 亿元，同比分别增长 8.97% 和 20.68%，合计总资产、净资产较年初分别增长 12.27% 和 6.33%。披露业绩预告的 6 家上市券商中，5 家披露预增。据券商业绩快报披露，自营投资、财富管理、资产管理为贡献主要业绩增长的业务。
- 主营业务表现：2024 年，财富管理和自营业务有望显著修复。**1) 经纪和两融：四季度政策提振推动交投回暖，2024 年日均股基成交额 1.22 万亿元，同比增 24.57%；年末两融余额 1.86 万亿元，较三季度末增长 29%，但全年日均余额同比微降 2%。2) 投行业务：股权承销大幅收缩，IPO 及再融资金额同比降 81% 和 66%；债权承销 13.85 万亿元，同比增 5%；截至 2025 年 3 月 22 日 iFinD 统计的数据，2024 年我国并购市场交易规模 1.48 万亿元，同比减 10%，券商财务顾问交易额 3883 亿元，同比增超 3 倍。3) 资管业务：截至三季度末券商资管规模 6.32 万亿元，较年初增 6.67%；四季度市场情绪回暖或驱动规模扩张。4) 自营业务：股债双涨助力收益修复，中证全指全年涨 7.43%，债市中证全债（净）涨 5.72%，四季度权益市场呈“V 型”反弹。
- 低基数与市场回暖背景下，2024 年行业整体有望实现业绩增长。**“924”国新办新闻发布会及后续一系列政策的出台为 A 股市场注入活力，股市行情、股基成交、融资余额、权益基金发行均得到显著提振，同时，2024 年内债市整体呈现上行走势，财富管理和自营投资业务有望成为带动行业整体业绩修复的主要驱动业务。此外，由于 2023 年下半年业绩基数较低，因此 2024 年下半年，业绩基数压力也得到了缓解。2024 年，证券行业全年业绩有望实现增长，我们预计，悲观/中性/乐观假设下行业净利润同比 -1.1%/+9.8%/+17.8%。

相关研究报告

《证券行业两会政策点评》20250310
 《证券行业近期观点更新》20250221
 《证券行业近期观点更新》20241128

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

非银金融

证券分析师：张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521100002

投资建议

- 消费提振政策有望激发资本市场活力，继续看好板块投资机会。**建议重点关注金融科技布局领先的券商以及财富管理业务优势明显，当前市场环境下更易获得业绩弹性的互联网券商及头部券商。重点关注东方财富、中信证券、华泰证券。同时，券商并购有望持续迎来进展，建议继续关注并购主线。重点关注符合券商长期战略布局规划，寻求业务范围或区域范围等方面的优势互补，并能够较好实现资源整合、促进融合统一与效率提升的并购情形。

风险提示

- 监管政策、宏观经济发展及市场流动性复苏节奏不及预期，业绩修复放缓；证券市场及利率大幅波动，加剧业绩波动；资本市场开放加速带来海外市场风险与外资竞争压力；同质化竞争或引发价格战；券商并购不确定性影响板块价格稳定。**

目录

1 上市券商业绩快报和预告披露情况	4
2 证券行业各项业务回顾	5
2.1 财富管理业务：政策显著提振市场信心，四季度带动全年交投回暖	5
2.2 投行业务：股权承销业务承压，并购业务释放活力	6
2.3 资管业务：券商资管规模相对稳健，四季度有望实现增长	7
2.4 自营业务：股债指数双涨有望带动自营收益修复	7
3 盈利预测	9
4 投资建议	10
5 风险提示	11

图表目录

图表 1. 上市券商 2024 年业绩快报披露情况（按归母净利润同比增幅排序）	4
图表 2. 上市券商 2024 年业绩预告披露情况（按预告净利润同比增幅上限排序）	4
图表 3. 市场日均股基成交额（按年度）	5
图表 4. 日均市场股基成交额（按月度）	5
图表 5. 市场融资余额（按月度）	5
图表 6. 市场融券余额（按月度）	5
图表 7. 2023 年 1 月-2025 年 2 月公募基金发行情况	6
图表 8. 2024 年证券行业承销规模变化	6
图表 9. 2023-2024 年我国并购市场规模变化（按季度）	7
图表 10. 2024Q3 资产管理业务规模	7
图表 11. 证券公司及其子公司资产管理业务规模	7
图表 12. 2005 年至今中证全指定基指数收盘价	8
图表 13. 2005 年至今中证全债（净）定基指数收盘价	8
图表 14. 证券行业 2024 年盈利预测	9

1 上市券商业绩快报和预告披露情况

21家上市券商预披露2024年度业绩，其中20家预增。截至2025年3月20日，42家上市券商中21家已披露2024年业绩快报或业绩预告。披露快报的15家券商归母净利润同比均实现增长，合计实现营业总收入2441.28亿元，归母净利润734.65亿元，同比分别增长8.97%和20.68%，合计总资产、净资产较年初分别增长12.27%和6.33%。披露业绩预告的6家上市券商中，5家披露预增。据券商业绩快报披露，自营投资、财富管理、资产管理为贡献主要业绩增长的业务。

图表1. 上市券商2024年业绩快报披露情况（按归母净利润同比增幅排序）

代码	名称	营业总收入		归母净利润		加权ROE		总资产		净资产	
		2024年 (亿元)	同比 (%)	2024年 (亿元)	同比 (%)	2024年 (%)	同比 (BP)	2024年末 (亿元)	较年初 (%)	2024年末 (亿元)	较年初 (%)
601990.SH	南京证券	31.48	27.13	9.99	47.61	5.68	165.00	697.77	19.26	178.70	4.05
601136.SH	首创证券	24.15	25.37	9.82	40.14	7.67	193.00	468.53	8.45	132.26	7.12
601211.SH	国泰君安	434.06	20.10	130.18	38.87	8.14	212.00	10,473.19	13.17	1,707.62	2.27
000686.SZ	东北证券	65.49	1.14	9.03	35.07	4.80	114.00	900.39	8.05	191.47	3.61
000750.SZ	国海证券	42.20	0.75	4.32	32.11	1.96	26.00	595.71	-14.58	220.92	0.62
601881.SH	中国银河	353.70	5.13	101.33	28.62	8.41	89.00	7,363.44	11.03	1,405.89	7.76
000728.SZ	国元证券	78.39	23.34	22.85	22.33	6.37	82.00	1,725.26	29.86	370.81	7.24
600958.SH	东方证券	191.90	12.29	33.51	21.68	4.14	69.00	4,170.43	8.69	813.97	3.37
002673.SZ	西部证券	67.16	-2.59	13.93	19.52	4.90	66.00	961.76	-0.05	288.91	3.39
000783.SZ	长江证券	67.97	-1.44	18.39	18.81	5.10	31.00	1,717.89	0.62	392.04	13.10
600999.SH	招商证券	208.72	5.30	103.67	18.29	8.81	90.00	7,216.46	3.71	1,301.56	6.72
601555.SH	东吴证券	115.36	2.26	23.66	18.19	5.81	65.00	1,778.49	12.92	417.29	5.07
600909.SH	华安证券	45.62	24.93	14.84	16.48	6.80	60.00	1,033.21	29.87	225.61	7.02
600030.SH	中信证券	637.89	6.19	217.04	10.06	8.09	28.00	17,118.69	17.79	2,931.09	9.03
601901.SH	方正证券	77.18	8.42	22.07	2.55	4.72	-16.00	2,556.28	14.92	481.80	6.50

资料来源: iFinD, 中银证券

图表2. 上市券商2024年业绩预告披露情况（按预告净利润同比增幅上限排序）

代码	名称	预警 类型	预告净利润(亿元)		预告净利润同比增长(%)		预计扣非后净利润(亿元)			预计扣非后净利润同比增长(%)	
			下限	上限	下限	上限	下限	上限	上年同期	下限	上限
002945.SZ	华林证券	预增	3.40	4.40	973.03	1,288.62	3.62	4.62	2.03	78.26	127.50
002797.SZ	第一创业	预增	8.50	9.35	157.07	182.77	8.43	9.28	3.23	161.22	187.56
601236.SH	红塔证券	预增	7.66	7.66	145.34	145.34	7.67	7.67	3.00	155.90	155.90
601198.SH	东兴证券	预增	14.50	17.00	76.89	107.38	15.00	17.50	9.50	57.91	84.23
002926.SZ	华西证券	预增	6.40	8.10	50.61	90.61	6.20	7.90	4.39	41.15	79.86
601162.SH	天风证券	不确定	-0.34	0.12	-111.07	-96.09	-0.11	0.35	2.44	--	--

资料来源: iFinD, 中银证券

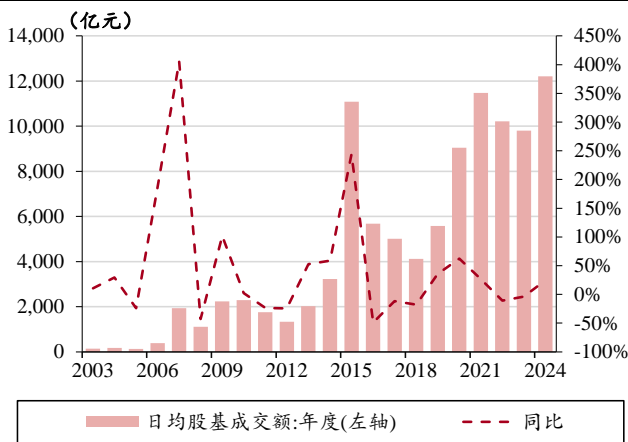
2 证券行业各项业务回顾

2.1 财富管理业务：政策显著提振市场信心，四季度带动全年交投回暖

经纪业务方面，四季度带动全年交投回暖。“924”国新办新闻发布会与“926”政治局会议传递出明确且积极的政策信号，显著提振了市场信心，2024年第四季度日均股基成交额达到2.10万亿元，环比增长159.87%。得益于第四季度交投显著回暖，2024年全年，全市场股票基金成交额295.41万亿元，日均成交1.22万亿元，同比增长24.57%。

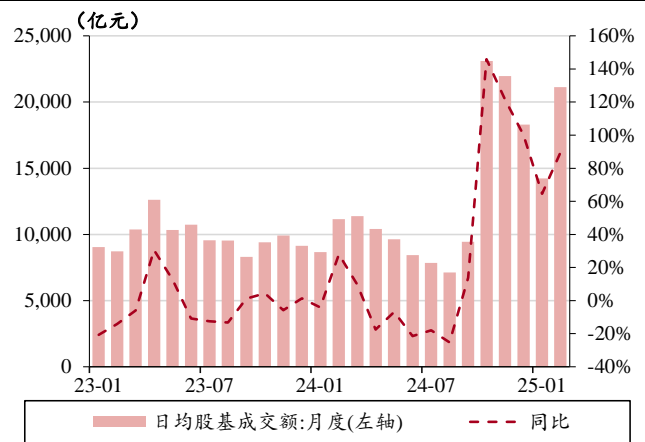
两融业务方面，受政策面提振，四季度市场风险偏好显著抬升。四季度两融余额快速增长，年末达到1.86万亿元，较三季度末增长29.47%，较2023年末增长12.94%。全年日均两融余额同比小幅下滑2.41%。

图表3. 市场日均股基成交额（按年度）



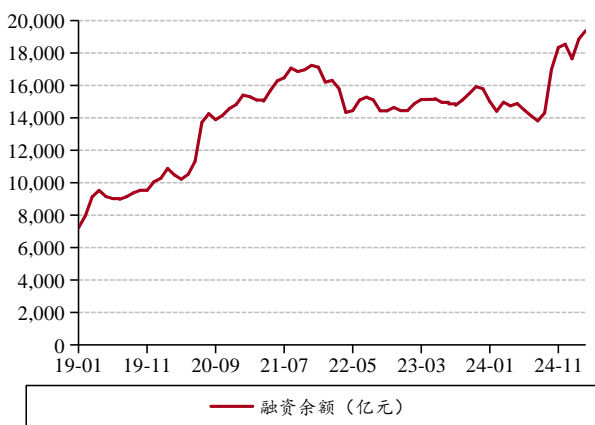
资料来源：iFinD，中银证券

图表4. 日均市场股基成交额（按月度）



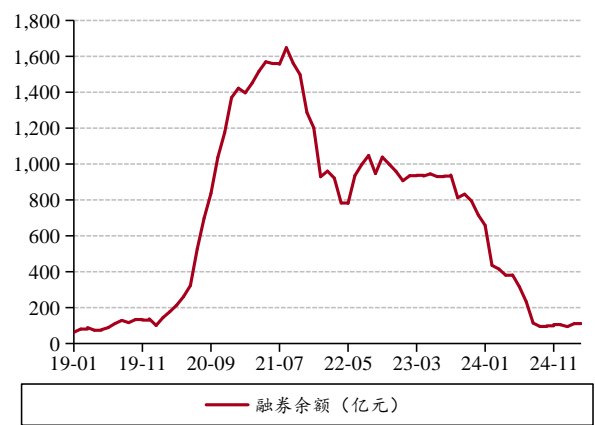
资料来源：iFinD，中银证券

图表5. 市场融资余额（按月度）



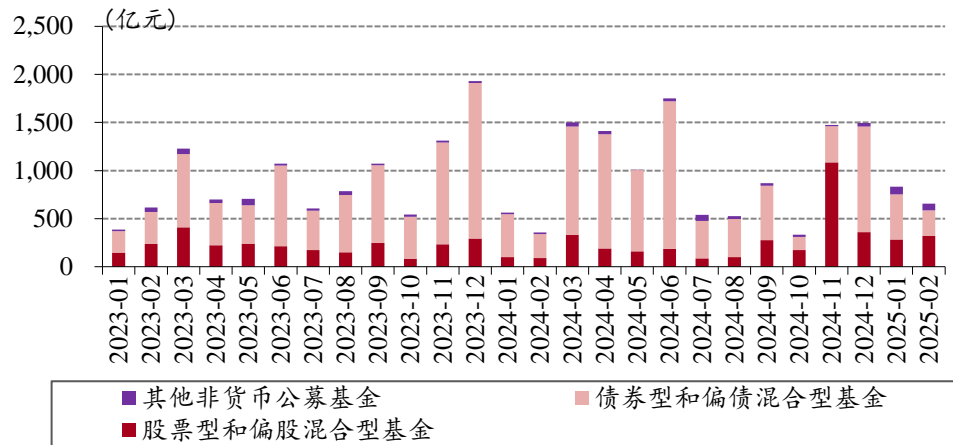
资料来源：iFinD，中证协，中银证券

图表6. 市场融券余额（按月度）



资料来源：iFinD，中银证券

图表7. 2023年1月-2025年2月公募基金发行情况



资料来源: iFinD, 中银证券

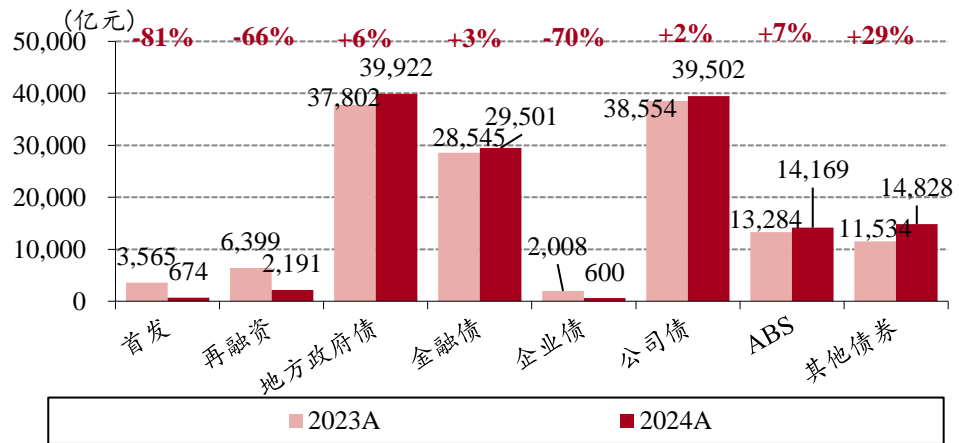
2.2 投行业务：股权承销业务承压，并购业务释放活力

逆周期调节政策的推进下，2024年股权承销业务全面收缩。证券行业IPO和再融资业务承销金额同比分别下滑81%和66%，IPO承销家数和再融资承销家次同比分别减少68%和57%。我们预计股权业务收缩将致券商投行业务收入减少。

股权项目审核节奏显著放缓。2024年发审委/上市委上会项目合计172个，通过数量160个，其中首发、增发、可转债项目通过数量分别为53、77、30个；上年同期上会项目合计762个，通过项目数量691个，首发、增发、可转债、配股项目数量分别为279、283、126、3个。

债权融资业务稳中有进。债权承销合计金额13.85万亿元，同比增长5.16%。

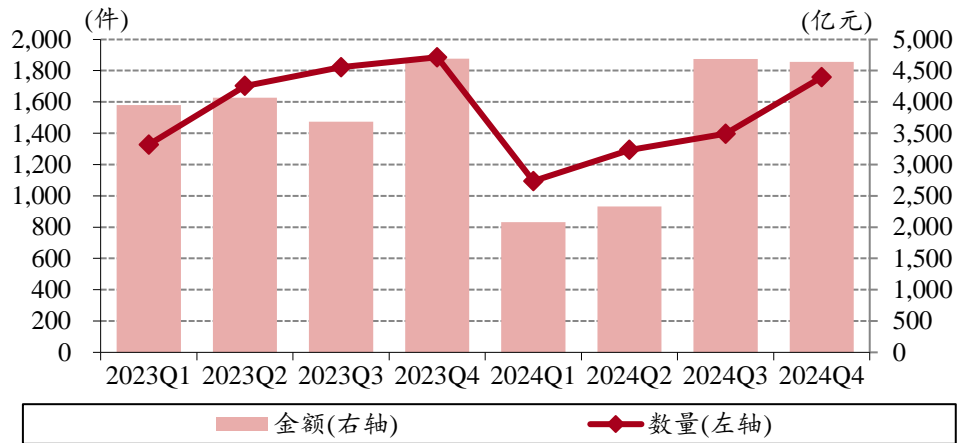
图表8. 2024年证券行业承销规模变化



资料来源: iFinD, 中银证券

政策激发并购市场活力，全年券商参与并购规模同比增长。2024年我国并购市场共披露5548起并购事件，同比减少17.61%，交易规模约1.48万亿元，同比减少9.75%。2024年9月“并购六条”的出台打破了上半年我国资本市场并购交易的低潮，释放了并购市场活力。2024年，28家券商作为财务顾问助力我国企业并购事件，交易金额3883.07亿元，较2023年金额843.24亿元增长超3倍。（据同花顺iFinD截至2025年3月22日发布的数据，统计口径包含中国企业境内并购、出境并购和入境并购，包含进行中、已完成项目，剔除失败、传闻事件）

图表9. 2023-2024 年我国并购市场规模变化（按季度）

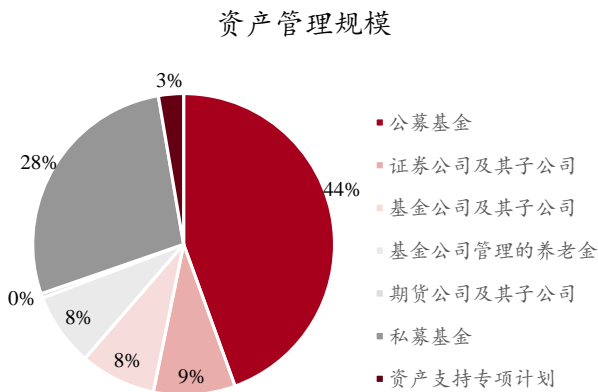


资料来源: iFinD, 中银证券

2.3 资管业务：券商资管规模相对稳健，四季度有望实现增长

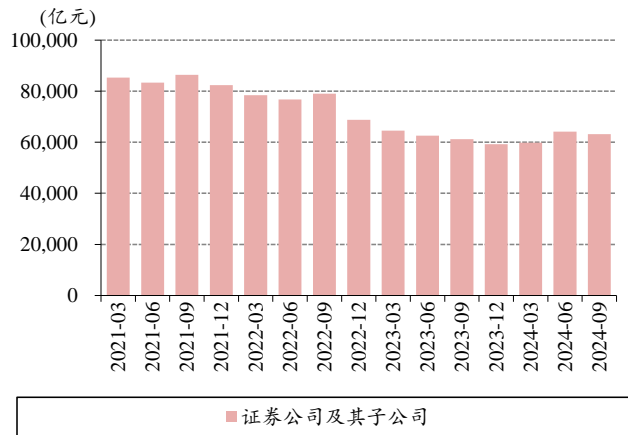
前三季度券商资管规模相对稳健。据基金业协会数据，截至 2024 年三季度末，各类资管市场规模合计 72.12 万亿元，其中，公募基金资产规模 32.07 万亿元，私募基金资产规模 19.92 万亿元，证券公司及其子公司资管规模 6.32 万亿元。截至三季度末，券商资管规模较二季度末略降 1.55%，较 2023 年末增长 6.67%，总体较为稳健。我们预计，四季度投资者情绪回暖下，资管市场规模有望扩张。

图表10. 2024Q3 资产管理业务规模



资料来源: iFinD, 中基协, 中银证券

图表11. 证券公司及其子公司资产管理业务规模



资料来源: iFinD, 中基协, 中银证券

2.4 自营业务：股债指数双涨有望带动自营收益修复

2024 年，A 股市场出现“V 型”走势，债市整体呈现牛市行情。中证全指全年涨幅 7.43%。年初流动性宽松背景下，A 股市场迎来一波反弹，但市场信心不足，未能支撑行情持续，指数震荡下行至三季度末。“924”国新办新闻发布会显著提振市场信心，权益市场呈现“V 型”走势。债市整体呈上行走势，中证全债（净）全年涨幅 5.72%。

图表12. 2005 年至今中证全指定基指数收盘价



资料来源：iFinD，中银证券

图表13. 2005 年至今中证全债（净）定基指数收盘价



资料来源：iFinD，中银证券

3 盈利预测

低基数与市场回暖背景下，2024 年行业整体有望实现业绩增长。“924”国新办新闻发布会及后续一系列政策的出台为 A 股市场注入活力，股市行情、股基成交、融资余额、权益基金发行均得到显著提振，同时，2024 年内债市整体呈现上行走势，财富管理和自营投资业务有望成为带动行业整体业绩修复的主要驱动业务。此外，由于 2023 年下半年业绩基数较低，因此 2024 年下半年，业绩基数压力也得到了缓解。2024 年，证券行业全年业绩有望实现增长，我们预计，悲观/中性/乐观假设下行业净利润同比-1.1%/+9.8%/+17.8%。

图表14. 证券行业 2024 年盈利预测

核心财务科目	单位	2021A	2022A	2023A	2024E		
					悲观	中性	乐观
营业收入	亿元	5,024	3,950	4,059	3,895	4,089	4,273
yoy		12%	-21%	3%	-4%	1%	5%
净利润	亿元	1,911	1,423	1,378	1,363	1,513	1,624
yoy		21%	-26%	-3%	-1%	10%	18%
净利润率		38%	36%	34%	35%	37%	38%
分部收入	单位	2021A	2022A	2023A	2024E		
					悲观	中性	乐观
经纪业务(代买+席位)	亿元	1,338	未披露	984	1,160	1,171	1,183
投行业务	亿元	700	659	543	310	310	310
资管业务	亿元	318	271	225	228	243	266
两融业务	亿元	948	633	532	400	400	450
自营业务	亿元	1,381	608	1,217	1,297	1,465	1,563
其他业务	亿元	339	未披露	558	500	500	500

资料来源: iFinD, 中银证券

4 投资建议

消费提振政策有望激发资本市场活力，继续看好板块投资机会。建议重点关注金融科技布局领先的券商以及财富管理业务优势明显，当前市场环境下更易获得业绩弹性的互联网券商及头部券商。重点关注东方财富、中信证券、华泰证券。同时，券商并购有望持续迎来进展，建议继续关注并购主线。重点关注符合券商长期战略布局规划，寻求业务范围或区域范围等方面的优势互补，并能够较好实现资源整合、促进融合统一与效率提升的并购情形。

5 风险提示

- 1) 政策催化、宏观经济和市场流动性复苏节奏不及预期，将导致增量资金和存量资金交易持续疲弱，不利于财富管理相关业务增长；
- 2) 证券市场大幅波动，或对券商自营投资业务造成冲击，自营业务收益占总营收比例较高，业务收益大幅缩水将拖累整体业绩表现；
- 3) 利率市场大幅波动，将影响券商资金成本和融资规模；
- 4) 随着资本市场双向开放加速，证券公司海外布局有望迎来加速，承担相应的海外市场周期和国际环境变化带来的风险，并且外资机构布局国内资本市场或将抢占部分创新业务市场份额；
- 5) 目前同质化竞争较为激烈，或引发价格战蚕食券商盈利；
- 6) 券商行业并购进展超预期或不及预期都可能造成板块价格波动。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371