

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

固收自营再创新高, 资管业务增幅明显

——长江证券(000783)2024 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

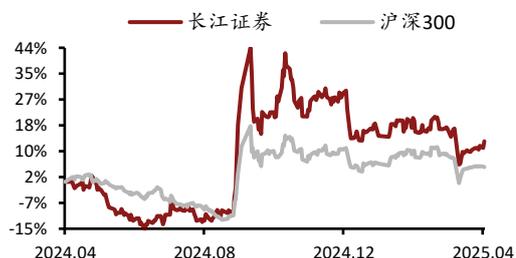
市场数据(2025-04-29)

收盘价(元)	6.26
一年内最高/最低(元)	7.94/4.69
沪深 300 指数	3,775.08
市净率(倍)	1.01
总市值(亿元)	346.18
流通市值(亿元)	346.18

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	6.18
总资产(亿元)	1,590.45
所有者权益(亿元)	401.71
净资产收益率(%)	2.70
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)中报点评: 主要收入来源有所波动, 公司基本面有望见底回升》 2024-10-11

《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: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 30 日

2024 年年报概况:长江证券 2024 年实现营业收入 67.95 亿元, 同比-1.46%; 实现归母净利润 18.35 亿元, 同比+18.52%; 基本每股收益 0.30 元, 同比+15.38%; 加权平均净资产收益率 5.08%, 同比+0.29 个百分点。2024 年末期拟 10 派 1.50 元 (含税)。

点评: 1.2024 年公司经纪及资管业务净收入、投资收益 (含公允价值变动) 占比出现提高, 投行业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现下降。2.代买收入市占率略有下滑, 公募费改对公司影响偏大, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+3.15%。3.股权融资业务承压较重, 债权融资规模连续回升, 合并口径投行业务手续费净收入同比-45.47%。4.公募业务快速增长助推券商资管实现多点突破与深化, 合并口径资管业务手续费净收入同比+40.69%。5.市场环境显著转暖, 泛自营业务实现明显改善, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比+527.59%。6.两融余额回升至历史高位水平, 进一步大幅压降股票质押规模, 合并口径利息净收入同比-5.38%。

投资建议:报告期内公司代理买卖收入市占率保持相对稳定, 代买净收入总额持续处于中型券商前列; 公募业务持续突破, 产品业绩提升及管理规模增长推动资管业务收入实现显著增长; 固收自营抓住债券收益率下行的趋势性机会, 投资盈利再创新高, 收益率表现亮眼, 为公司整体经营业绩稳健向前奠定坚实基础。近年来公司权益自营拖累业绩表现, 在市场持续回暖后有望助推公司释放业绩弹性。公司于 2025 年 3 月 15 日发布公告, 证监会已受理公司变更主要股东行政许可申请, 若股权转让顺利完成, 湖北国资将成为公司第一大股东, 公司的区域优势有望进一步强化。预计公司 2025 年、2026 年 EPS 分别为 0.41 元、0.43 元, BVPS 分别为 6.58 元、6.84 元, 按 4 月 29 日收盘价 6.26 元计算, 对应 P/B 分别为 0.95 倍、0.92 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	68.96	67.95	87.42	90.28
增长比率	8%	-1%	29%	3%
归母净利(亿元)	15.48	18.35	24.42	25.31
增长比率	3%	19%	33%	4%
EPS(元)	0.26	0.30	0.41	0.43
市盈率(倍)	16.96	21.16	15.27	14.56
BVPS(元)	5.65	6.27	6.58	6.84
市净率(倍)	0.97	1.13	0.95	0.92

资料来源: Wind、中原证券研究所

长江证券 2024 年报概况：

长江证券 2024 年实现营业收入 67.95 亿元，同比-1.46%；实现归母净利润 18.35 亿元，同比+18.52%；基本每股收益 0.30 元，同比+15.38%；加权平均净资产收益率 5.08%，同比+0.29 个百分点。2024 年末期拟 10 派 1.50 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 45.21%，同比+2.35 个百分点。

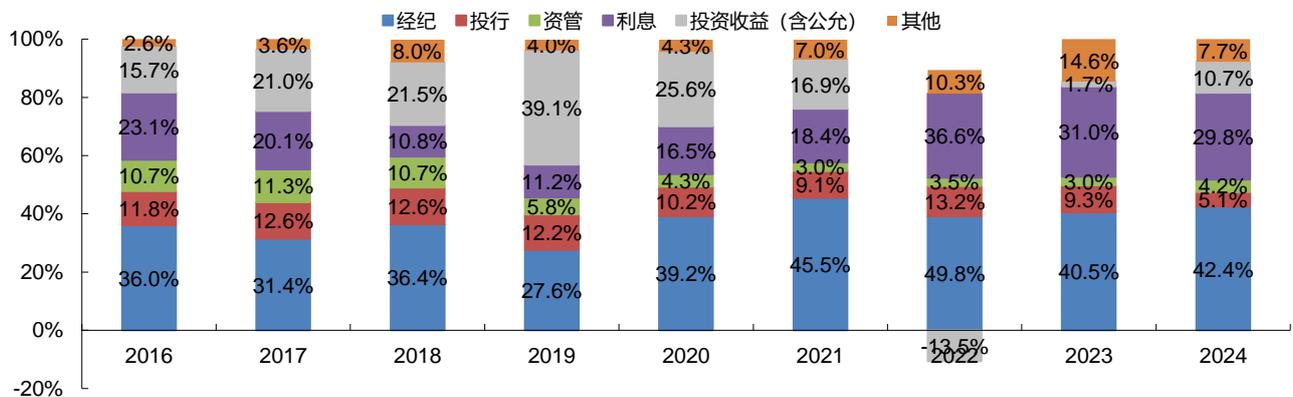
点评：

1. 经纪、资管、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高

2024 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他收入占比分别为 42.4%、5.1%、4.2%、29.8%、10.7%、7.7%，2023 年分别为 40.5%、9.3%、3.0%、31.0%、1.7%、14.6%。

2024 年公司经纪及资管业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，投行业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显，投行业务净收入、其他收入占比下降的幅度较为明显。

图 1：2016-2024 年公司收入结构



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. 代买收入市占率略有下滑，公募费改对公司影响偏大

2024 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 28.81 亿元，同比+3.15%。

报告期内公司围绕“保持传统经纪优势，实现机构经纪的差异化经营思路开展工作，不断提升品牌形象和市场竞争能力。报告期内公司渠道拓展多元布局，代理买卖收入市占率（不含席位）1.83%，同比-0.08 个百分点。机构经纪业务方面，截至报告期末，公司托管外包业务规

模同比+14%，再创历史新高；私募品牌影响力进一步提升。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，但公募基金费率改革对公司影响偏大。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入、交易单元席位租赁净收入分别为 18.40 亿元、7.22 亿元，同比分别+22.3%、-19.1%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司坚定夯实公募代销业务基础，以保有收入为导向开展营销活动；持续推进卖方投顾向买方投顾转型，助力客户实现财富稳健增长。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 1.78 亿元，同比-22.5%。

期货经纪业务方面，报告期内公司控股子公司长江期货（持股 93.56%）日均客户权益 59.9 亿元，同比-13.5%。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 1.41 亿元，同比-15.4%。

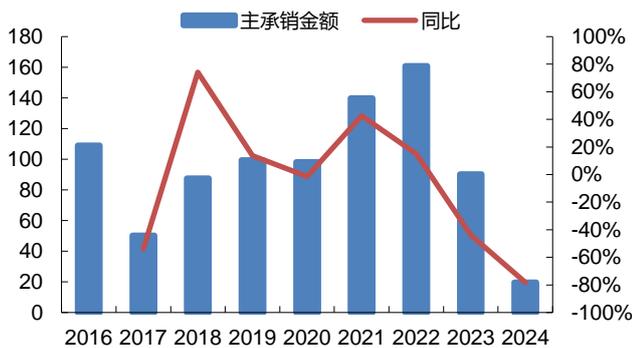
3. 股权融资业务承压较重，债权融资规模连续回升

2024 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 3.49 亿元，同比-45.47%。

股权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司股权融资承销金额（包括首发、增发、配股、优先股、可转债、可交换债）19.68 亿元，同比-78.2%。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 4 月 29 日，公司 IPO 项目储备 4 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 13 位。

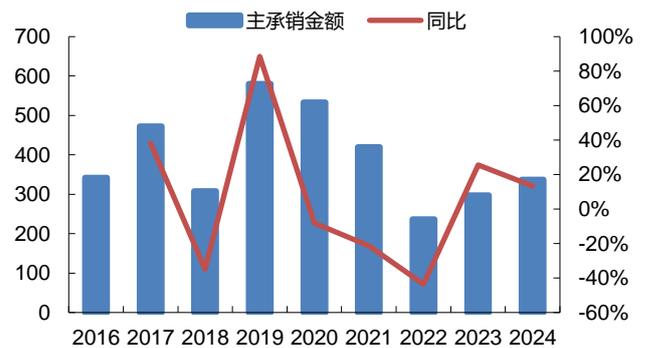
债权融资业务方面，报告期内公司合计承销各类债券 337 亿元，同比+13.4%。

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. 公募业务快速增长助推券商资管实现多点突破与深化

2024 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 2.87 亿元，同比+40.69%。

券商资管业务方面，报告期内长江资管深度拓展多元渠道，机构客户数量规模有效提升，外部渠道代销创公募首发新高；产品业绩稳健，市场反馈良好。截至报告期末，长江资管公募

基金规模 265.46 亿元，同比+48.3%；非货公募规模 152.33 亿元，同比+46.0%。报告期内长江资管实现营业收入 3.03 亿元，同比+67.9%。

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 2027.54 亿元，同比+16.5%。其中，管理公募基金净资产规模 1946.93 亿元，同比+15.7%；管理非货公募基金净资产规模 871.99 亿元，同比-15.4%。报告期内长信基金实现营业收入 7.37 亿元，同比+9.8%。

私募基金业务方面，报告期内长江资本专注新材料、碳中和、军工装备、数字智能、生命健康等领域开展股权投资业务，基金管理规模稳步提升。报告期内长江资本实现营业收入 0.57 亿元，同比-144.4%。

5. 市场环境显著转暖，泛自营业务实现明显改善

2024 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）7.28 亿元，同比+527.59%。

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，丰富策略类型，重视波段行情下的仓位管理，主动投资持续完善投研团队架构体系，多元投资运行稳健，规模逐步提升。

固收类自营业务方面，报告期内公司坚持票息策略，在保持持仓规模的基础上，强化波段交易与中性策略交易，积极把握市场调整时的价差机会；同时进一步加强风险防控，根据市场节奏调整持仓结构，提高组合信用资质和流动性。

衍生品业务方面，报告期内公司积极采取多项措施有效应对市场波动，包括优化交易对手结构、深化销售交易协同及积极整合市场资源等；全面提升衍生品业务风险定价及产品设计能力，不断优化投资策略和资产配置布局。

另类投资业务方面，报告期内长江创新项目主要聚焦信息技术、新能源、生物医药极具发展前景的细分领域，投资项目数量和规模稳步增长，存量项目收益显著，退出工作有序推进。报告期内长江创新实现营业收入 4.44 亿元，同比+32.2%。

6. 两融余额回升至历史高位，进一步大幅压降股票质押规模

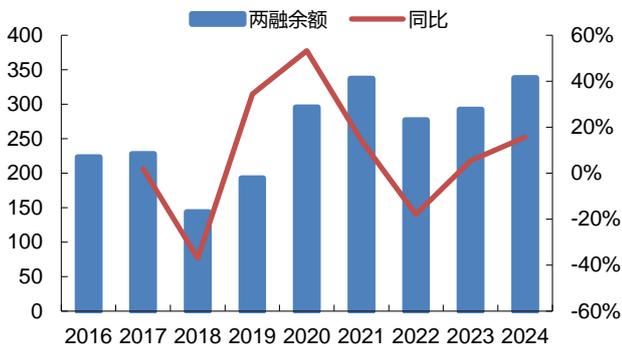
2024 年公司实现合并口径利息净收入 20.24 亿元，同比-5.38%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 337.82 亿元，同比+15.7%。报告期内公司实现两融利息收入 16.71 亿元，同比-10.0%。

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 3.45 亿元，同比-59.3%。报告期内公司实现股票质押式回购利息收入 0.31 亿元，同比-

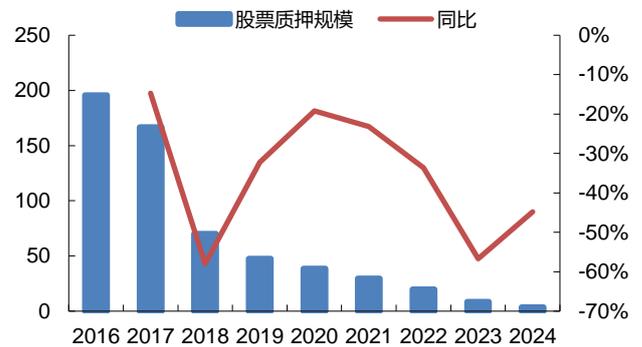
77.7%。

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

报告期内公司代理买卖收入市占率保持相对稳定，代买净收入总额持续处于中型券商前列；公募业务持续突破，产品业绩提升及管理规模增长推动资管业务收入实现显著增长；固收自营抓住债券收益率下行的趋势性机会，投资盈利再创新高，收益率表现亮眼，为公司整体经营业绩稳健向前奠定坚实基础。近年来公司权益自营拖累业绩表现，在市场持续回暖后有望助推公司释放业绩弹性。公司于 2025 年 3 月 15 日发布公告，证监会已受理公司变更主要股东行政许可申请，若股权转让顺利完成，湖北国资将成为公司第一大股东，公司的区域优势有望进一步强化。

预计公司 2025 年、2026 年 EPS 分别为 0.41 元、0.43 元，BVPS 分别为 6.58 元、6.84 元，按 4 月 29 日收盘价 6.26 元计算，对应 P/B 分别为 0.95 倍、0.92 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；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)

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产:	1707.29	1717.72	1895.01	1983.71
货币资金	423.50	525.99	578.59	602.49
融出资金	290.91	339.65	407.58	427.96
金融投资	820.46	656.26	699.05	734.00
买入返售金融资产	13.75	12.10	9.68	10.16
应收利息及款项	14.85	10.67	11.74	12.33
长期股权投资	18.39	20.04	21.04	21.46
固定及无形资产	12.66	12.00	12.24	12.48
商誉	0.53	0.33	0.33	0.33
其他资产合计	112.25	140.69	154.76	162.50
负债:	1359.59	1324.63	1485.17	1559.44
流动负债	100.97	119.74	131.71	138.30
交易性金融负债	10.42	2.38	2.62	2.75
卖出回购金融资产款	346.65	223.06	245.37	257.64
代理买卖证券款	409.03	560.87	645.00	677.25
应付款项	72.73	66.52	73.17	76.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	404.16	335.40	368.94	387.39
其他负债	15.61	16.69	18.36	19.28
所有者权益:	347.71	393.08	409.84	424.27
股本	55.30	55.30	55.30	55.30
其他权益工具	34.29	45.00	45.00	45.00
资本公积金	103.60	112.89	112.89	112.89
存留收益	97.70	119.87	131.86	142.41
一般风险准备	55.74	58.94	63.66	67.48
少数股东权益	1.09	1.08	1.13	1.19

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	68.96	67.95	87.42	90.28
手续费及佣金净收入	38.67	37.53	43.13	45.40
其中：经纪业务	27.93	28.81	34.57	36.30
投行业务	6.40	3.49	3.66	3.84
资管业务	2.04	2.87	2.30	2.53
利息净收入	21.39	20.24	23.28	24.44
投资收益（含公允）	1.16	7.28	17.82	16.93
其他收入	7.74	2.90	3.19	3.51
营业支出：	52.67	48.18	61.44	63.35
管理费用	46.08	45.18	58.13	59.87
其他成本	6.59	3.01	3.31	3.48
营业外收入：	(0.15)	(0.23)	0	0
利润总额：	16.15	19.54	25.98	26.93
所得税	0.74	1.17	1.56	1.62
净利润：	15.41	18.37	24.42	25.31
少数股东损益	(-0.07)	(0.02)	(0.00)	(0.00)
归母净利：	15.48	18.35	24.42	25.31

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.26	0.30	0.41	0.43
ROE（加权）	4.79%	5.08%	6.39%	6.34%
BVPS（元）	5.65	6.27	6.58	6.84
P/E（倍）	16.96	21.16	15.27	14.56
P/B（倍）	0.97	1.13	0.95	0.92

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。