

自营助推业绩回暖，利润拐点明确显现

——上市券商2024年三季度报综述

首席分析师：胡翔

执业证书编号：S0600516110001

联系邮箱：hux@dwzq.com.cn

证券分析师：葛玉翔

执业证书编号：S0600522040002

联系邮箱：geyx@dwzq.com.cn

证券分析师：武欣姝

执业证书编号：S0600122050019

联系邮箱：wuxs@dwzq.com.cn

研究助理：罗宇康

执业证书编号：S0600123090002

联系邮箱：luoyk@dwzq.com.cn

东吴证券研究所

二零二四年十一月六日

- **业绩概览：24Q3盈利大幅优化，证券行业迎来业绩拐点。** 1) **收入及盈利：24Q3大幅回暖，前三季度业绩降幅收窄。** 2024年前三季度，44家上市券商合计营收同比-3.0%至3,787.3亿元，归母净利润同比-5.8%至1,094.9亿元；其中Q3单季度合计营收同比+20%至1,387.6亿元，合计归母净利润同比+38%至414.7亿元。 2) **杠杆率微降，ROE较上年同期有所下滑。** 截至2024Q3，44家上市券商平均杠杆率由上年末的3.45下降至3.31；2024Q1~3平均年化ROE较上年同期-0.5pct至5.7%。 3) **自营业务系业绩主要支撑，轻资产业务相对承压。** 分业务情况来看，三季度券商自营业务受益于9月末权益市场行情走高而大幅提振，资管业务表现相对坚韧，经纪、投行、信用业务则仍受到监管环境与交投情绪压制。
- **重资产业务：自营显著改善，利息净收入持续下滑。** 1) **自营业务：2024年9月权益市场主要指数大幅上涨，债市全年走牛，前三季度收入同比+22%。** 在9月末股市反弹以及债市全年长牛的推动下，上市券商24Q1~3合计自营业务收入同比+22%至1,279亿元；24Q3自营投资收益率（年化）达到5.12%，环比增长1.35pct，较23Q3增长3.21pct。 2) **信用业务：两融及股票质押规不断压降，利息净收入同比-27%。** 2024Q3末上市券商合计融出资金12,287亿元，较上年末-9%，合计买入返售金融资产3,494亿元，较上年末-23%。受此影响，2024H1上市券商合计利息净收入同比-27%至262亿元。
- **轻资产业务：资管相对稳健，经纪、投行持续承压。** 1) **泛财富管理：经纪业务随市波动，资管业务表现坚韧。** 2024年前三季度市场交投情绪仍处于低位，24Q1~3上市券商合计经纪业务收入同比-13%至700亿元；券商资管及私募基金存续规模保持稳定，公募基金存续规模稳中有增，上市券商24Q1~3合计资管业务收入同比-2%至339亿元。 2) **投行业务：股权融资大幅缩水，前三季度收入同比-38%。** 受股权融资规模大幅下降影响，24Q1~3上市券商合计投行业务收入同比-38%至217亿元，头部券商普遍遭受较大影响。
- **投资建议：业绩与估值共振，坚定看好券商板块。** 我们推荐如下方向：1) 市场交投活跃度回升预期下，轻资产业务能力突出的互联网券商及线上交易平台有望进一步兑现ROE弹性，推荐【指南针】、【同花顺】、【东方财富】，建议关注【财富趋势】。2) 资本市场改革加速叠加行业并购重组渐次落地，大型券商仍具备突出优势，推荐【中信证券】、【华泰证券】，建议关注【国泰君安】、【招商证券】。
- **风险提示：1) 宏观经济复苏不及预期；2) 资本市场监管趋严；3) 行业竞争加剧。**



■ 1、业绩概览：24Q3盈利大幅优化，证券行业迎来业绩拐点

■ 2、重资产业务：自营显著改善，利息净收入持续下滑

■ 3、轻资产业务：资管相对稳健，经纪、投行持续承压

■ 4、投资建议

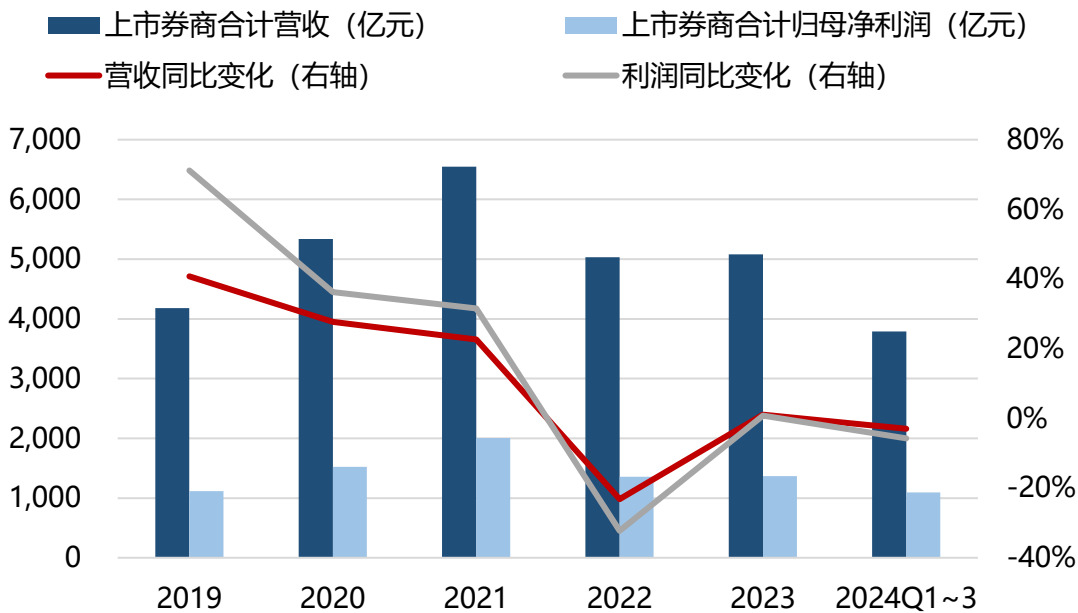
■ 5、风险提示

1、业绩概览：24Q3盈利大幅优化，证券行业迎来业绩拐点

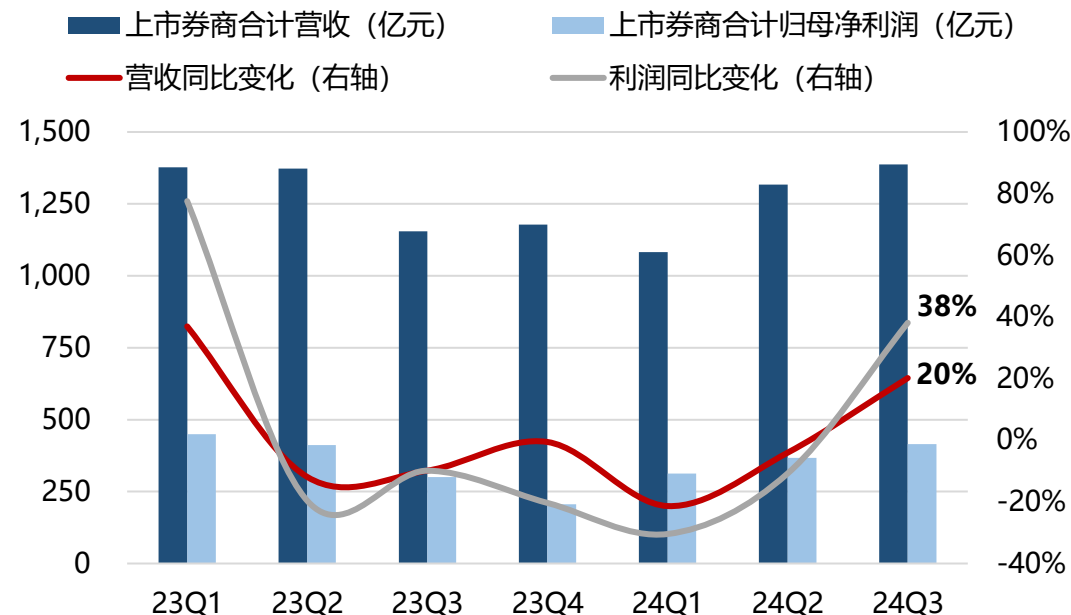
1.1. 收入及盈利：24Q3大幅回暖，前三季度业绩降幅收窄

- **上市券商前三季度利润同比个位数下滑，Q3单季度盈利改善显著。** 2024年前三季度，44家上市券商合计营收同比-3.0%至3,787.3亿元，归母净利润同比-5.8%至1,094.9亿元；其中Q3单季度合计营收同比+20%至1,387.6亿元，合计归母净利润同比+38%至414.7亿元。
- **头部券商表现分化，部分中小券商彰显业绩弹性。** 2024Q1~3，在净资产排名前十的券商中，海通/中金/申万归母净利润增速分别为-115%/-38%/-11%，业绩表现落后于行业平均；华泰/国君/招商归母净利润增速分别为+31%/+10%/+12%，增势相对突出。此外，部分中小券商充分发挥业务特色，实现业绩高增，红塔/东兴/一创归母净利润增速分别为+204%/+101%/+95%。

图表：2023Q1-2024Q3上市券商营收及归母净利润情况（按季度统计）



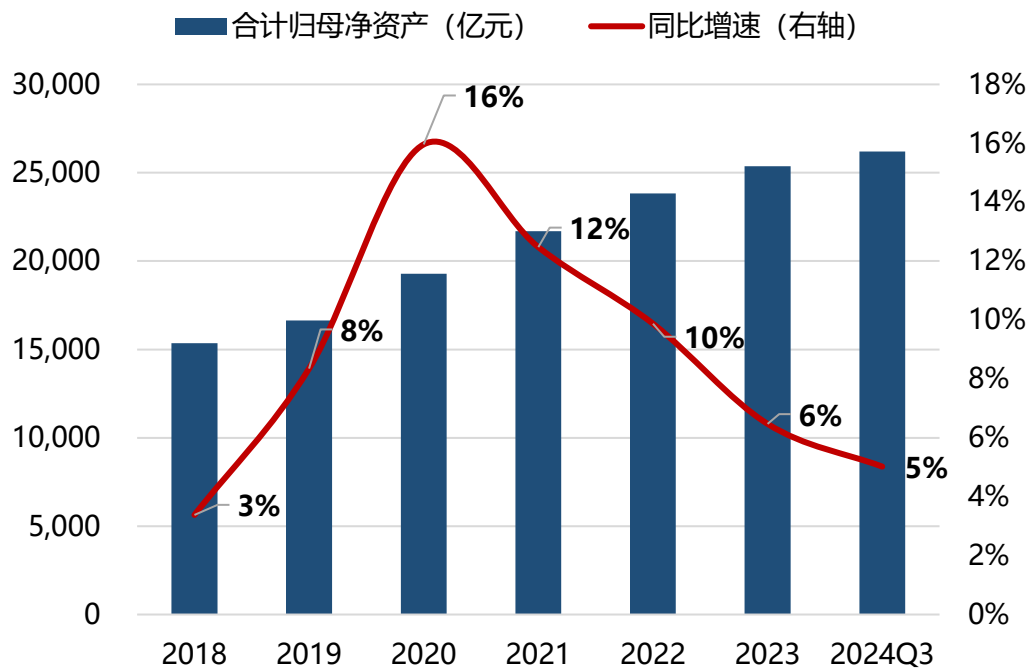
图表：2023Q1-2024Q3上市券商营收及归母净利润情况（按季度统计）



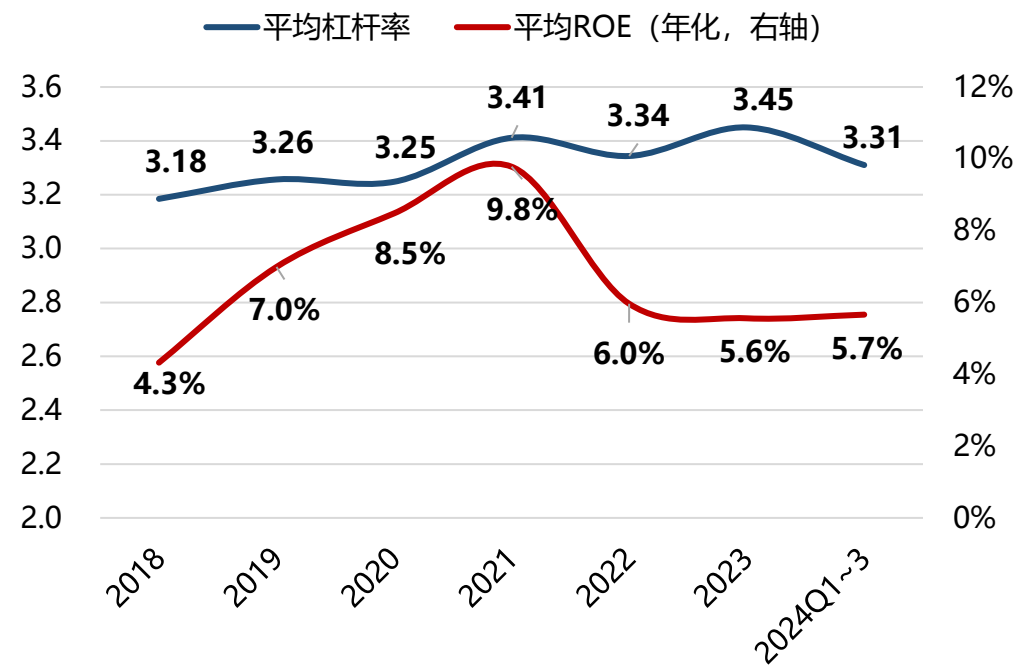
1.2. 杠杆率微降，ROE较上年同期有所下滑

- **杠杆率微降，ROE较上年同期有所下滑。**截至2024Q3，44家上市券商平均杠杆率由上年末的3.45下降至3.31，预计系券商融资活动监管趋严，同时上市券商主动压降自营、两融等重资产业务规模，补充资本需求减弱；2024Q1~3平均年化ROE为5.7%，较上年同期-0.5pct，较2023年全年+0.1pct。

图表：2018-2024Q1~3 上市券商合计归母净资产（亿元）



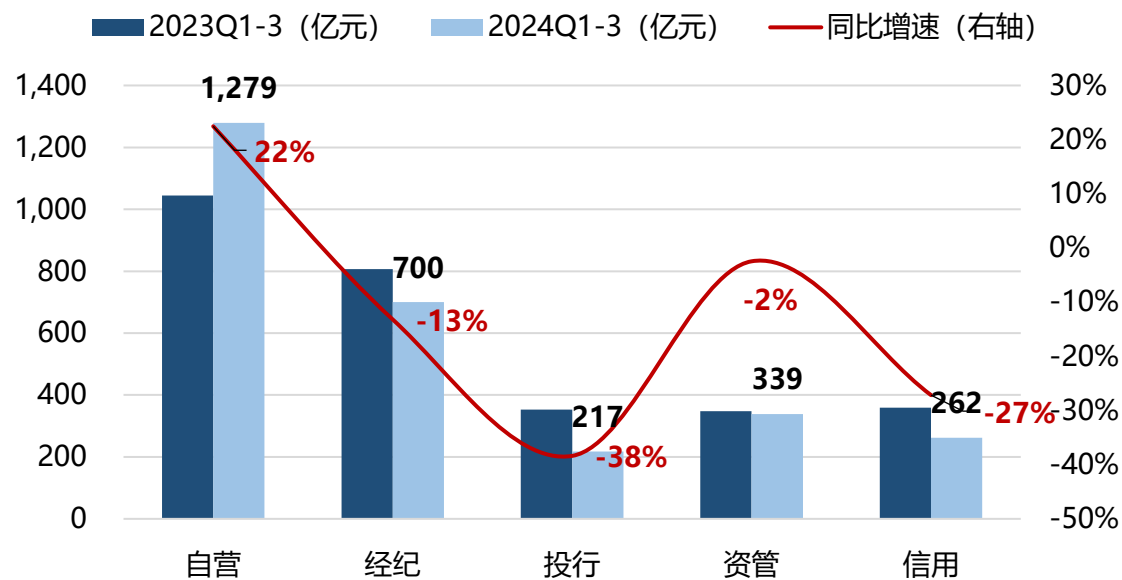
图表：2018-2024Q1~3 上市券商平均杠杆率及ROE情况



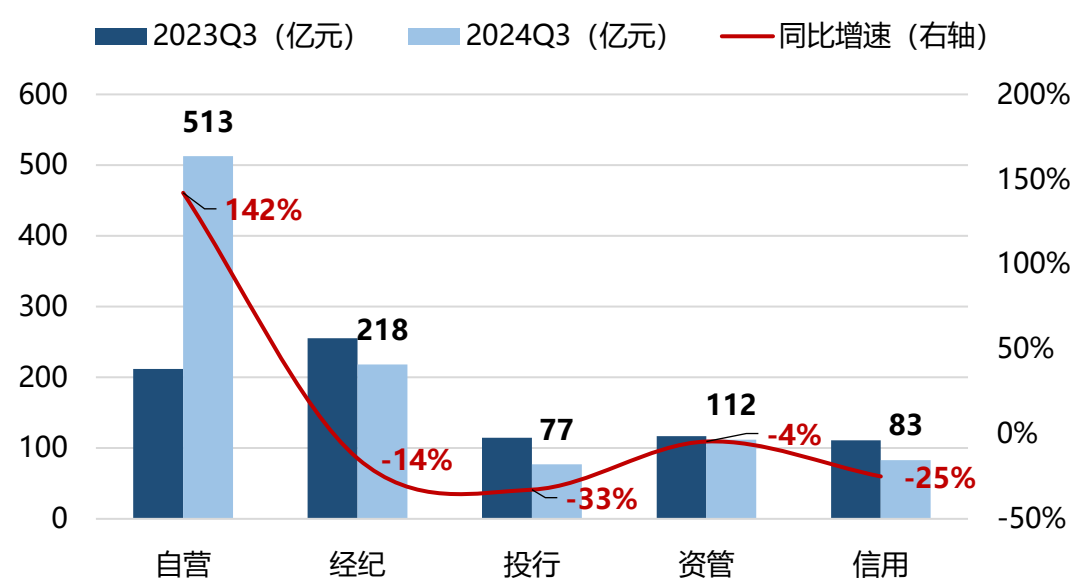
1.3. 分业务概览：自营业务成为业绩胜负手，轻资产业务整体承压

- **自营业务系业绩主要支撑，轻资产业务相对承压。**分业务情况来看，三季度券商自营业务受益于9月末权益市场行情走高而大幅提振，资管业务表现相对坚韧，经纪、投行、信用业务则仍受到监管环境与交投情绪压制。2024年前三季度44家上市券商合计自营、经纪、投行、资管、信用业务收入分别同比+22%、-13%、-38%、-2%、-27%至1,279、700、217、339、262亿元，其中2024Q3单季度上市券商合计自营、经纪、投行、资管、信用业务收入分别同比+142%、-14%、-33%、-4%、-25%至513、218、77、112、83亿元。

图表：2024Q1~3上市券商分业务收入情况（亿元）



图表：2024Q3单季度上市券商分业务收入情况（亿元）



1.4. 上市券商24Q1~3经营情况全览

图表：44家上市券商2024Q1~3整体经营情况

序号	公司简称	总市值 (亿元)	PB (LF)	总资产 (亿元)	归母净资产 (亿元)	杠杆率 (剔除客户资金)	年化ROE (平均)	营收 (亿元)	营收同比	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比
1	中信证券	4,070	1.56	17,317	2,865	4.73	8.07%	461.4	0.7%	168.0	2.3%
2	华泰证券	1,572	1.03	8,475	1,856	3.58	9.16%	314.2	15.4%	125.2	30.6%
3	国泰君安	1,661	1.13	9,319	1,665	4.88	7.62%	290.0	7.3%	95.2	10.4%
4	招商证券	1,668	1.50	6,668	1,260	4.18	7.69%	142.8	-4.0%	71.5	11.7%
5	中国银河	1,561	1.50	7,479	1,367	4.22	6.95%	270.9	6.3%	69.6	5.5%
6	广发证券	1,221	1.05	7,707	1,428	4.21	6.48%	191.4	6.2%	67.6	16.4%
7	东方财富	3,405	4.43	3,265	769	2.78	10.82%	73.0	-14.0%	60.4	-2.7%
8	国信证券	1,105	1.31	4,841	1,143	3.43	5.79%	122.7	-1.4%	48.8	0.1%
9	中信建投	1,964	2.76	5,547	1,012	4.27	5.77%	143.1	-22.1%	43.0	-24.5%
10	申万宏源	1,310	1.29	6,722	1,031	5.03	5.05%	174.6	7.2%	38.5	-11.4%
11	东方证券	884	1.17	3,883	813	3.42	5.50%	140.8	2.8%	33.0	15.6%
12	中金公司	1,708	1.93	6,554	1,088	5.08	3.57%	134.5	-23.0%	28.6	-38.0%
13	光大证券	793	1.38	2,727	674	2.94	3.95%	64.1	-17.4%	19.9	-54.3%
14	方正证券	706	1.51	2,374	470	4.04	5.68%	54.3	-4.2%	19.7	1.5%
15	东吴证券	395	0.99	1,791	405	3.38	6.09%	84.4	5.0%	18.3	4.9%
16	国元证券	362	1.02	1,562	355	3.55	5.97%	50.5	2.5%	15.7	10.1%
17	财通证券	378	1.07	1,418	357	3.21	5.59%	44.4	-10.4%	14.7	-1.9%
18	长江证券	371	1.13	1,561	378	2.74	5.28%	48.0	-6.7%	14.3	19.5%
19	兴业证券	559	1.04	2,908	569	3.70	3.11%	88.1	-0.5%	13.2	-16.5%
20	浙商证券	506	1.85	1,455	280	4.21	6.13%	119.0	-5.7%	12.6	-4.9%
21	华安证券	280	1.29	916	220	3.19	7.08%	31.8	16.8%	11.4	19.2%
22	长城证券	340	1.16	1,201	295	3.09	5.04%	28.5	-9.4%	11.0	-9.5%
23	东兴证券	341	1.25	991	276	2.99	4.60%	80.7	168.2%	9.4	100.7%

注：以上数据按照归母净利润降序排序。

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2024年10月30日）

1.4. 上市券商24Q1~3经营情况全览

(续前页)

序号	公司简称	总市值 (亿元)	PB (LF)	总资产 (亿元)	归母净资产 (亿元)	杠杆率 (剔除客户资金)	年化ROE (平均)	营收 (亿元)	营收同比	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比
24	国金证券	333	1.03	1,099	329	2.31	3.64%	42.9	-14.7%	8.9	-27.7%
25	信达证券	492	2.70	852	204	3.10	6.19%	23.5	-14.2%	8.9	-18.5%
26	首创证券	581	4.47	474	130	3.15	7.89%	18.5	42.8%	7.5	63.1%
27	西部证券	362	1.29	965	283	2.83	3.46%	44.3	-22.6%	7.3	-16.8%
28	南京证券	330	1.90	572	174	2.38	5.36%	23.7	33.6%	7.0	22.5%
29	中银证券	318	1.81	745	178	2.61	5.04%	19.2	-12.9%	6.6	-18.5%
30	红塔证券	393	1.67	521	238	1.98	3.71%	16.2	85.5%	6.5	203.8%
31	第一创业	328	2.10	471	156	2.39	5.62%	24.0	25.5%	6.4	95.4%
32	山西证券	223	1.26	836	179	3.38	3.98%	21.7	-12.5%	5.3	57.8%
33	中泰证券	468	1.27	2,127	422	3.20	1.63%	74.2	-20.0%	5.0	-73.5%
34	西南证券	312	1.22	836	256	2.62	2.52%	17.6	-6.4%	4.8	-15.3%
35	东北证券	187	1.00	849	187	3.30	3.40%	45.4	-6.4%	4.7	-17.8%
36	国联证券	340	1.86	1,029	184	4.89	2.92%	20.0	-20.0%	4.0	-45.5%
37	财达证券	234	2.03	485	116	2.87	4.25%	17.0	-3.2%	3.7	-33.2%
38	华林证券	329	5.18	258	66	2.19	6.21%	10.2	35.0%	3.0	61.6%
39	华西证券	217	0.95	944	230	2.74	1.48%	22.3	-13.8%	2.5	-31.9%
40	国海证券	304	1.40	638	218	2.09	1.12%	29.2	-3.6%	1.8	-53.0%
41	中原证券	211	1.50	517	140	2.51	1.56%	12.9	-12.5%	1.6	-21.5%
42	太平洋	299	3.11	171	96	1.11	1.90%	8.6	-16.4%	1.4	-45.7%
43	天风证券	504	2.16	936	230	3.65	-3.06%	13.4	-48.4%	-5.4	-226.4%
44	海通证券	1,551	0.95	6,932	1,612	3.49	-0.54%	129.0	-42.9%	-6.6	-115.1%
上市券商合计		35,474	1.42	128,935	26,203	3.31	5.66%	3,787.3	-3.0%	1,094.9	-5.8%

注：以上数据按照归母净利润降序排序。

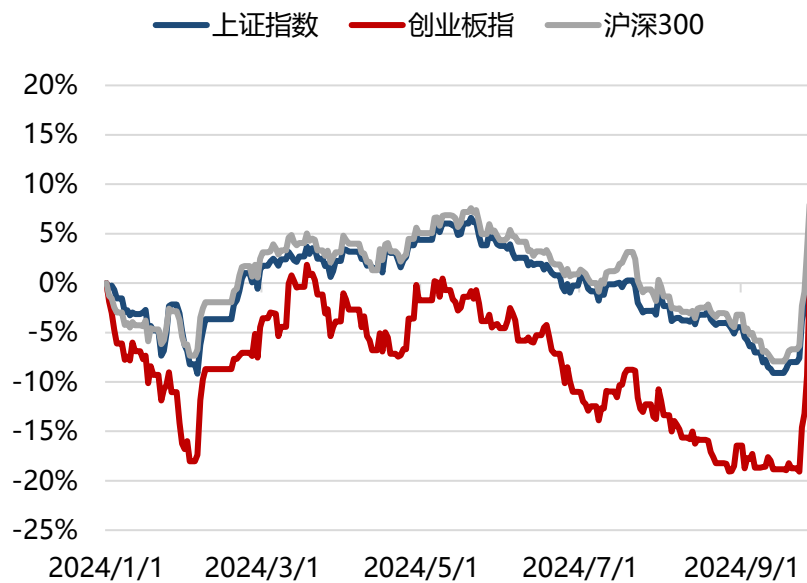
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2024年10月30日）

2、重资产业务：自营显著改善，利息净收入持续下滑

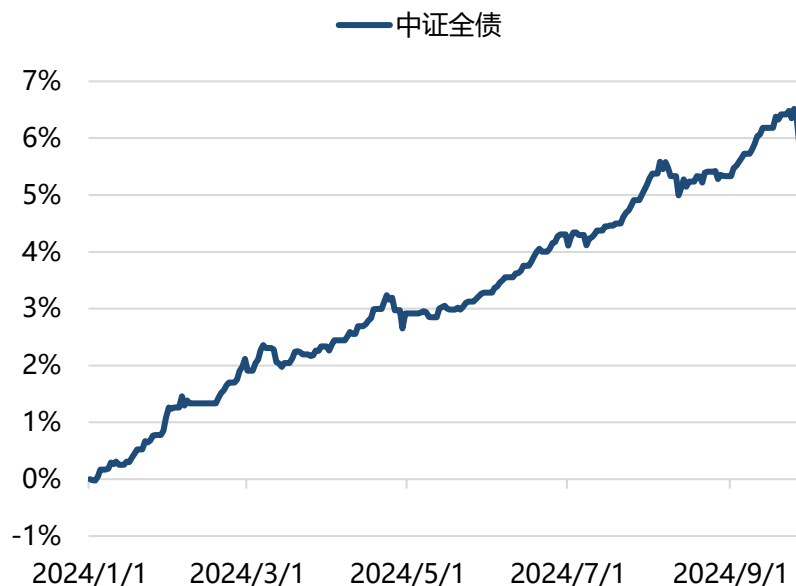
2.1. 自营：9月权益市场大幅上涨，债市全年走牛，自营充分受益

- **自营业务：2024年9月权益市场主要指数大幅上涨，债市全年走牛，前三季度收入同比+22%。**2024年Q1-3上证指数/创业板指/沪深300指数/中证全债指数涨跌幅分别为+12%/+15%/+17%/+6%，其中Q3涨跌幅分别为+12%/+29%/+16%/+1%。在9月末股市反弹以及债市全年长牛的推动下，上市券商24Q1~3合计自营业务收入同比+22%至1,279亿元，其中Q3单季度同比+142%至513亿元；24Q3自营投资收益率（年化）达到5.12%，环比增长1.35pct，较23Q3增长3.21pct。分公司来看，2024Q1~3红塔（+314%）、东兴（+204%）、兴业（+169%）自营业务收入增速靠前。

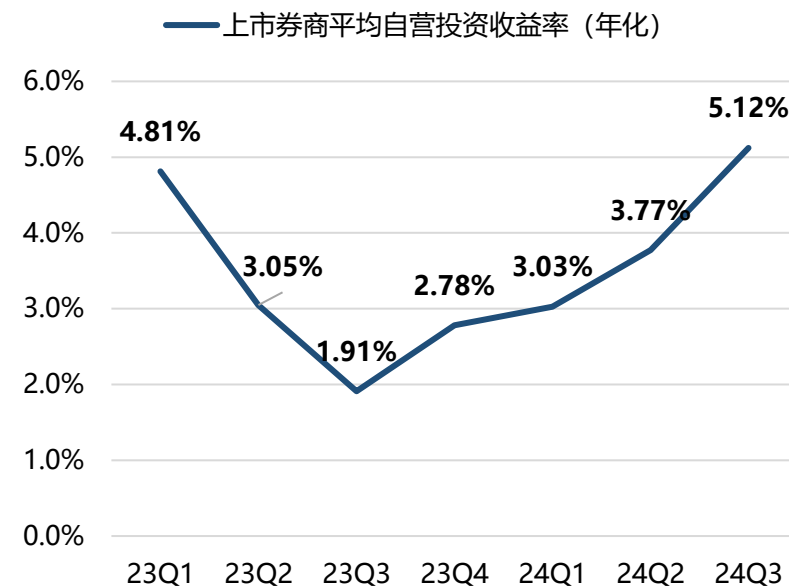
图表：2024Q1~3权益市场主要宽基指数涨跌幅表现



图表：2024Q1~3中证全债指数涨跌幅表现



图表：23Q1-24Q3上市券商平均自营投资收益率（年化）



2.1. 自营：9月权益市场大幅上涨，债市全年走牛，自营充分受益

图表：2024年前三季度上市券商自营业务收入（亿元）

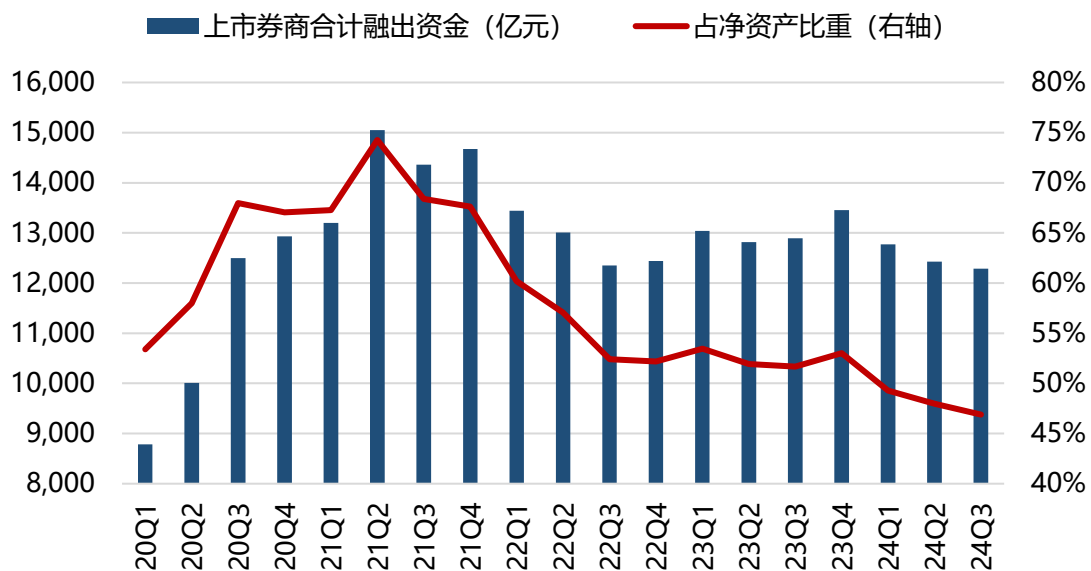
序号	公司简称	自营业务收入 (亿元)	同比	自营业务收益率	序号	公司简称	自营业务收入 (亿元)	同比	自营业务收益率
1	中信证券	216.6	37%	4.2%	24	华安证券	12.1	64%	4.9%
2	国泰君安	107.1	39%	3.9%	25	财通证券	11.9	-16%	3.2%
3	中国银河	87.5	50%	5.1%	26	山西证券	11.6	3%	4.1%
4	申万宏源	75.8	8%	4.3%	27	国金证券	11.3	-6%	4.5%
5	中金公司	74.6	7%	3.6%	28	中泰证券	10.7	-45%	3.7%
6	招商证券	71.7	52%	3.5%	29	浙商证券	10.3	16%	3.5%
7	广发证券	59.4	113%	3.2%	30	第一创业	10.0	131%	7.3%
8	华泰证券	58.1	-24%	2.0%	31	红塔证券	9.5	314%	9.2%
9	国信证券	56.9	24%	4.0%	32	国联证券	9.3	-18%	3.0%
10	中信建投	53.0	5%	3.2%	33	首创证券	8.9	24%	5.6%
11	东方证券	41.0	69%	5.6%	34	南京证券	8.9	154%	12.7%
12	东吴证券	24.3	30%	5.9%	35	信达证券	8.7	-8%	3.7%
13	东方财富	24.0	50%	4.2%	36	长江证券	7.8	由负转正	3.4%
14	兴业证券	22.0	169%	3.7%	37	西南证券	7.8	0%	3.1%
15	国元证券	18.6	137%	9.6%	38	国海证券	6.4	21%	4.4%
16	海通证券	17.8	-52%	1.2%	39	财达证券	5.2	-44%	3.0%
17	长城证券	16.8	8%	4.1%	40	华西证券	4.3	-7%	2.3%
18	方正证券	16.2	11%	3.8%	41	中原证券	4.0	-38%	2.5%
19	西部证券	16.1	-13%	3.8%	42	华林证券	3.6	由负转正	20.4%
20	光大证券	16.0	-17%	2.7%	43	中银证券	2.3	-2%	1.8%
21	东兴证券	13.9	204%	6.4%	44	太平洋	2.3	-40%	6.3%
22	东北证券	12.5	26%	4.5%					
23	天风证券	12.2	-41%	4.2%					
					上市券商合计		1,278.6	22%	3.8%

注：①以上数据按照自营业务收入降序排序，自营业务收入=投资收益-对联营企业的投资收益+公允价值变动净收益。②华泰证券自营业务收入中已扣除出售子公司AssetMark所产生的投资收益。

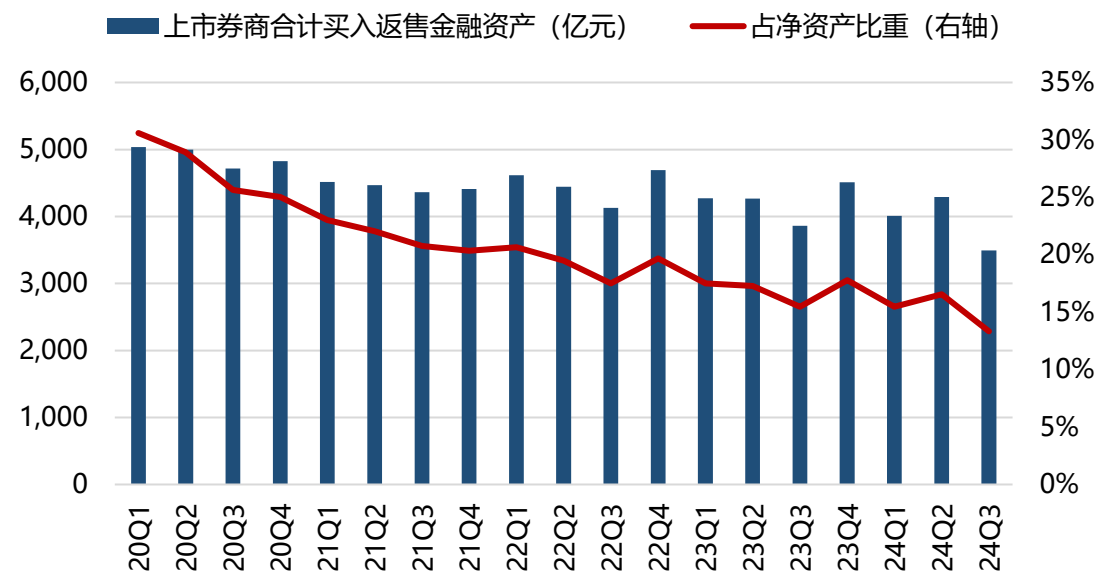
2.2. 信用：两融及股质规模不断下滑，利息净收入普降

- 信用业务：两融及股票质押规模不断压降，利息净收入同比-27%。**年初以来监管部门持续推进两融及股票质押风险化解，相关业务规模不断收缩。截至2024年9月末，全市场日均两融余额14,947亿元，较上年同期-6%；市场质押股数3,370亿股，较上年同期-2%。反映在报表层面，2024Q3末上市券商合计融出资金12,287亿元，较上年末-9%，合计买入返售金融资产3,494亿元，较上年末-23%。受此影响，2024H1上市券商合计利息净收入同比-27%至262亿元。分公司来看，头部券商中，中信（-72%）、中信建投（-70%）利息净收入降幅较大。

图表：20Q1-24Q3上市券商合计融出资金（亿元）



图表：20Q1-24Q3上市券商合计买入返售金融资产（亿元）



2.2. 信用：两融及股质规模不断下滑，利息净收入普降

图表：2024年前三季度上市券商利息净收入（亿元）

序号	公司简称	利息净收入（亿元）	同比	序号	公司简称	利息净收入（亿元）	同比
1	海通证券	27.1	-17%	24	中信建投	4.5	-70%
2	中国银河	26.3	-21%	25	财通证券	3.8	-4%
3	国泰君安	15.7	-3%	26	信达证券	3.1	-5%
4	东方财富	15.1	-10%	27	国海证券	3.1	8%
5	光大证券	14.9	10%	28	红塔证券	3.1	-6%
6	广发证券	13.7	-45%	29	西南证券	2.9	12%
7	长江证券	13.7	-18%	30	华林证券	2.5	-8%
8	华泰证券	13.0	52%	31	太平洋	1.9	-17%
9	中泰证券	11.6	-10%	32	华安证券	1.7	-46%
10	国元证券	10.8	-20%	33	申万宏源	1.6	3025%
11	中信证券	9.2	-72%	34	中原证券	1.2	15%
12	东方证券	9.2	-31%	35	第一创业	0.6	-33%
13	东吴证券	9.2	17%	36	财达证券	0.6	1%
14	方正证券	8.9	-21%	37	长城证券	0.1	-62%
15	国金证券	8.8	-7%	38	东北证券	-0.1	-196%
16	兴业证券	8.8	-39%	39	山西证券	-0.7	-
17	国信证券	8.0	-46%	40	首创证券	-0.8	-
18	华西证券	6.8	-6%	41	国联证券	-1.3	-193%
19	招商证券	6.8	-48%	42	西部证券	-1.5	-
20	浙商证券	6.4	13%	43	中金公司	-11.9	-
21	南京证券	6.0	-23%	44	天风证券	-13.3	-
22	中银证券	5.9	-7%				
23	东兴证券	4.8	-42%				
上市券商合计						261.6	-27%

注：①中金、申万、西部、山西、天风、首创上期及本期利息净收入均为负，故未标明同比增速。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3、轻资产业务：资管相对稳健，经纪、投行持续承压

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/035214213042011343>