

打造国际一流投行 ——证券行业2025年投资策略

证券分析师：孙婷（非银金融行业首席分析师）

执业证书编号：S0600524120001

2024年12月08日

- **2024年证券行业回顾：债市走牛，股市跌宕起伏政策持续落地推动券商行情。** 1) 日均成交量显著提升，两融余额V型反转。2024年上半年券商公募代销保有规模小幅下滑，ETF方面具有显著优势。2) IPO发行公司数量及募资规模同比均大幅下降；各项再融资规模同比均下滑。3) 资管新规以来，通道类资管规模持续下滑。集合资管规模占比持续提升，主动管理转型趋势明显，预计券商资管规模有望企稳，业务结构有望优化。4) 权益市场边际回暖，债市走牛，低基数下预计券商自营业务同比大幅改善。5) 2024年前三季度上市券商营业收入同比下滑3%，归母净利润同比下滑6%，降幅较中报大幅缩窄。
- **一流投行如何炼成？境内外头部券商发展之路。** 继金融工作会议提出“培育一流投资银行和投资机构”后，证监会也表示“支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，打造一流的投资银行，发挥服务实体经济主力军和维护金融稳定压舱石的重要作用”。发展路径主要有以下几种：①依托集团化优势；②主动寻求扩张，增强业务板块实力；③主动寻求扩张，增强区域实力；④被动收购。行业竞争催生并购需求。费类业务竞争加剧、全面注册制、机构化的大背景下，券商竞争转向专业化、综合化业务，头部券商综合业务优势带来市占率持续提升，行业集中度提升趋势进一步凸显。大型券商通过并购进一步补齐短板，巩固优势，中小券商通过外延并购有望弯道超车，快速做大，实现规模效应和业务互补。
- **投资建议：谋时而动，顺势而为。** 1) 牛市旗手，直接受益于市场反弹。2) 持仓低，业绩向上空间大。截止至2024年11月29日，证券II（中信）指数估值为1.55x PB，处于历史20.53%分位，处于近十年来的40.78%分位。我们认为随着流动性改善、利好性政出台，券商股估值有望随市场改善而进一步提升。3) 重点推荐中信证券、招商证券、华泰证券、中金公司、东方财富等，建议关注招商证券等。
- **风险提示：1) 权益市场大幅波动；2) 宏观经济复苏不及预期；3) 资本市场监管趋严；4) 行业竞争加剧。**



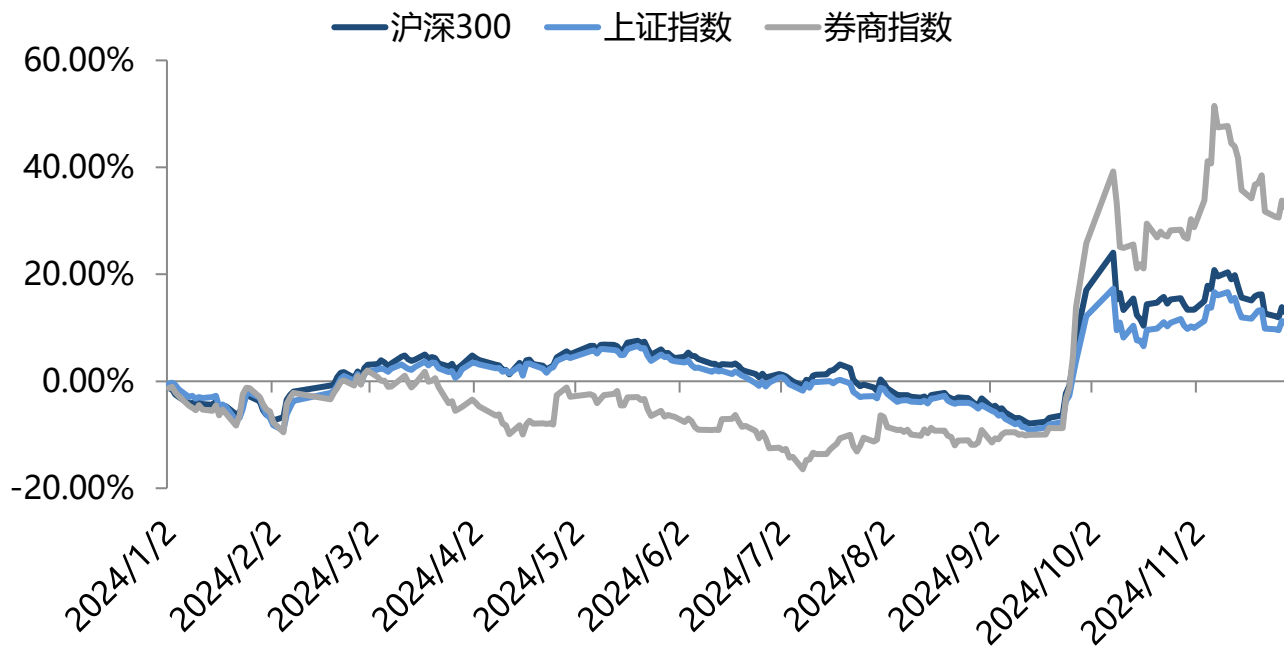
- 1. 2024年证券行业回顾：债市走牛，股市跌宕起伏
- 2. 一流投行如何炼成？境内外头部券商发展之路
- 3. 投资建议：谋时而动，顺势而为
- 4. 风险提示

1. 2024年证券行业回顾：债市走牛，股市跌宕起伏

1. 2024年以来券商股表现强于大市

- 截至2024年11月29日，2024年以来券商股累计上涨36.08%，跑赢沪深300指数的14.15%以及上证综指的11.82%。
- 政策持续落地推动券商行情。9月24日，金融支持经济高质量发展发布会上提出一系列资本市场政策组合拳，此后各方政策稳步落地，推动券商股价上行。

图：2024年以来券商指数表现

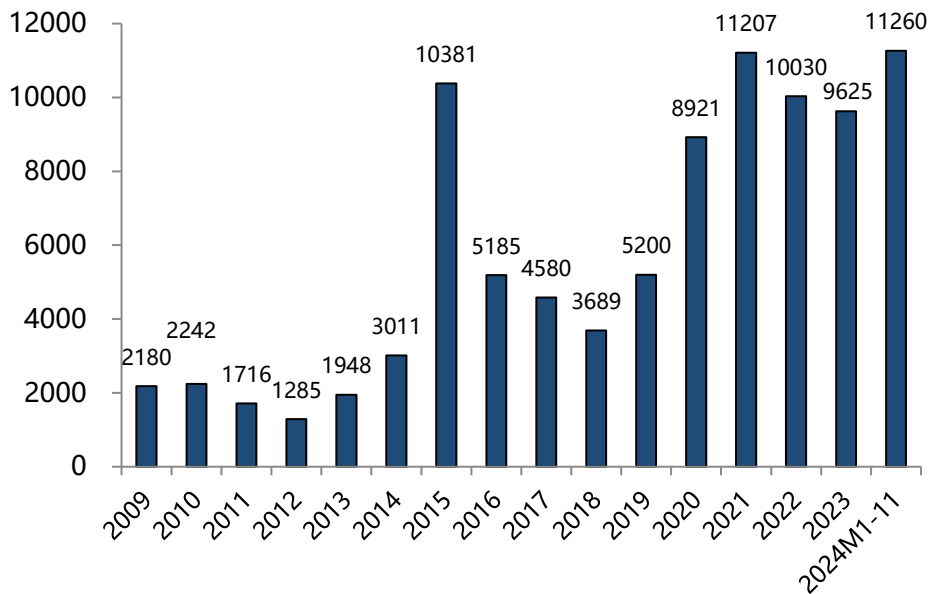


1.1. 日均成交量显著提升，两融余额回到1.8万亿

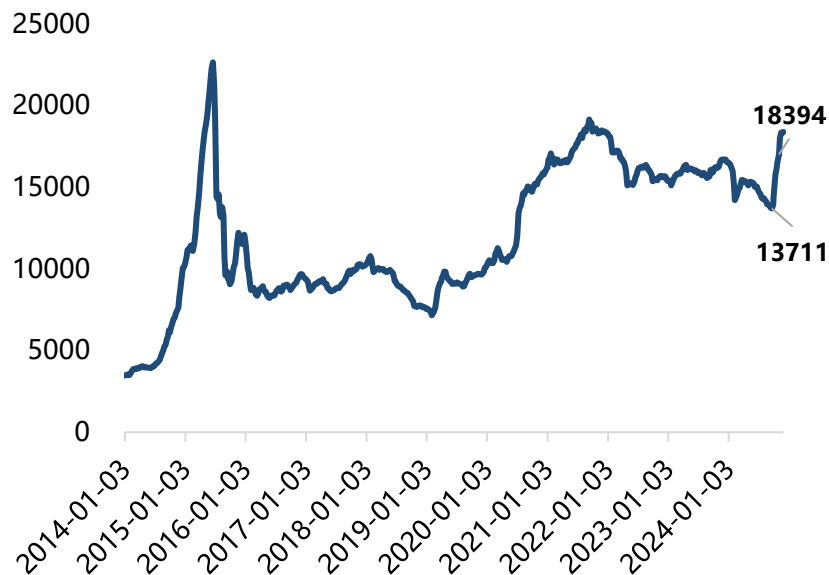
➤ 2024年以来，日均成交量显著提升，两融余额V型反转。

- 截至2024年11月29日，日均成交量11260亿元，较2023年全年的9625亿元提升17%，较2023年前11月的9692亿元提升16.2%。9月24日以来，日均交易量高达2.1万亿元。
- 市场活跃度持续提升，交投火热背景下，2024年11月28日两融余额较2023年末的16509亿元提升11.4%至18394亿元，较今年最低点13711亿元提升34%。

图：日均交易额较2023年显著提升（亿元）



图：2024年以来两融余额有所上升（亿元）



1.2 公募代销保有规模小幅下滑，ETF具有显著优势

- 2024年上半年券商公募代销保有规模小幅下滑，ETF方面具有显著优势。
- 券商股+混保有规模占比25%，较23年末下滑3.5pct，非货口径下占比为18%，较23年末下滑2.2pct。
- 从首次公布的股票指数基金销售保有规模上看，券商保有规模占比为57%，具有显著优势，其中华泰证券、中信证券、招商证券分别位列第2、3、5位。

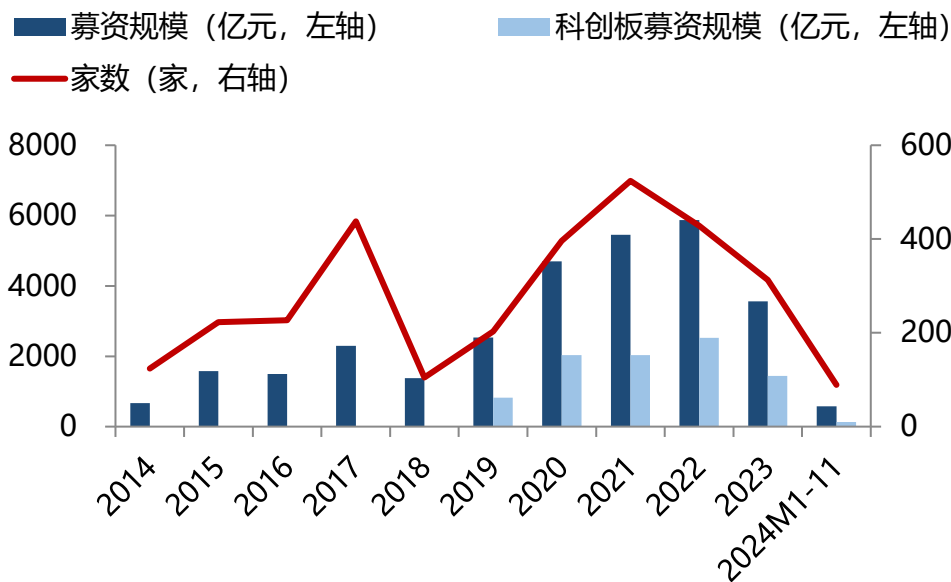
表：2024Q2基金代销机构公募基金销售保有规模（前20位）

排名	机构简称	24H1股票+混合保有规模(亿元)			股票+混合市占率		排名	机构简称	24H1非货币市场保有规模(亿元)			非货币市场市占率		排名	机构简称	24H1股票型指数基金保有规模(亿元)	
		保有规模	环比增速	同比增速	2023Q4	2023Q3			保有规模	环比增速	同比增速	2023Q4	2023Q3			保有规模	市占率
1	蚂蚁	6920	50.70%	24.80%	10.73%	6.99%	1	蚂蚁	13512	6.20%	6.67%	7.54%	7.79%	1	蚂蚁	2647	10.17%
2	招商银行	4676	-7.00%	-21.07%	7.25%	7.65%	2	招商银行	8620	11.44%	7.16%	4.81%	4.74%	2	华泰证券	913	3.51%
3	天天基金	3433	-14.79%	-25.90%	5.32%	6.13%	3	天天基金	5520	0.44%	-8.62%	3.08%	3.36%	3	中信证券	892	3.43%
4	工商银行	3261	-5.40%	-20.46%	5.05%	5.25%	4	兴业银行	4627	34.23%	58.30%	2.58%	2.11%	4	天天基金	807	3.10%
5	建设银行	2462	-8.27%	-24.85%	3.82%	4.08%	5	工商银行	4522	0.82%	-6.53%	2.52%	2.75%	5	招商证券	445	1.71%
6	中国银行	1830	-16.25%	-26.33%	2.84%	3.33%	6	中国银行	3863	-5.67%	-7.85%	2.16%	2.51%	6	中国银河	436	1.68%
7	交通银行	1557	-6.32%	-20.80%	2.41%	2.53%	7	建设银行	3375	-1.78%	-10.55%	1.88%	2.10%	7	招商银行	419	1.61%
8	中信证券	1376	-6.33%	0.29%	2.13%	2.24%	8	腾安基金	2671	21.30%	21.08%	1.49%	1.35%	8	东方财富	366	1.41%
9	农业银行	1323	-3.85%	-20.73%	2.05%	2.09%	9	平安银行	2581	10.58%	25.23%	1.44%	1.43%	9	广发证券	359	1.38%
10	华泰证券	1081	-19.63%	-16.65%	1.68%	2.05%	10	上海基煜	2066	30.51%	25.52%	1.15%	0.97%	10	平安证券	346	1.33%
11	兴业银行	837	-7.72%	-26.77%	1.30%	1.38%	11	交通银行	1989	-2.83%	-11.84%	1.11%	1.25%	11	中信建投	313	1.20%
12	中国人寿	814	9.56%	19.01%	1.26%	1.13%	12	中信证券	1827	-3.94%	6.97%	1.02%	1.16%	12	国泰君安	309	1.19%
13	平安银行	790	-3.19%	-18.64%	1.22%	1.24%	13	农业银行	1684	-2.83%	-8.87%	0.94%	1.06%	13	国信证券	284	1.09%
14	民生银行	764	-7.62%	-29.52%	1.18%	1.26%	14	邮储银行	1576	17.52%	72.62%	0.88%	0.82%	14	海通证券	240	0.92%
15	浦发银行	743	-7.13%	-28.83%	1.15%	1.22%	14	宁波银行	1514	18.37%	36.52%	0.85%	0.78%	15	腾安基金	220	0.85%
16	腾安基金	716	-4.79%	-18.54%	1.11%	1.14%	16	华泰证券	1498	-6.20%	-1.25%	0.84%	0.98%	16	申万宏源	200	0.77%
17	中信银行	711	-6.94%	-20.82%	1.10%	1.16%	16	北京汇成	1447	5.85%	-16.16%	0.81%	0.84%	17	中银国际	197	0.76%
18	广发证券	700	-18.13%	-15.05%	1.09%	1.30%	18	中信银行	1286	-3.02%	-18.81%	0.72%	0.81%	18	珠海盈米	181	0.70%
19	中国银河	619	-5.64%	0.16%	0.96%	1.00%	19	中国人寿	1161	19.08%	32.38%	0.65%	0.60%	19	建设银行	179	0.69%
20	招商证券	616	-22.32%	-15.15%	0.95%	1.21%	20	广发证券	1127	3.02%	11.14%	0.63%	0.67%	20	工商银行	156	0.60%
前20名合计		35229	-1.40%	-14.36%	55%	54%	前20名合计		66466	6.86%	5.60%	37%	38%	合计		9909	38.08%

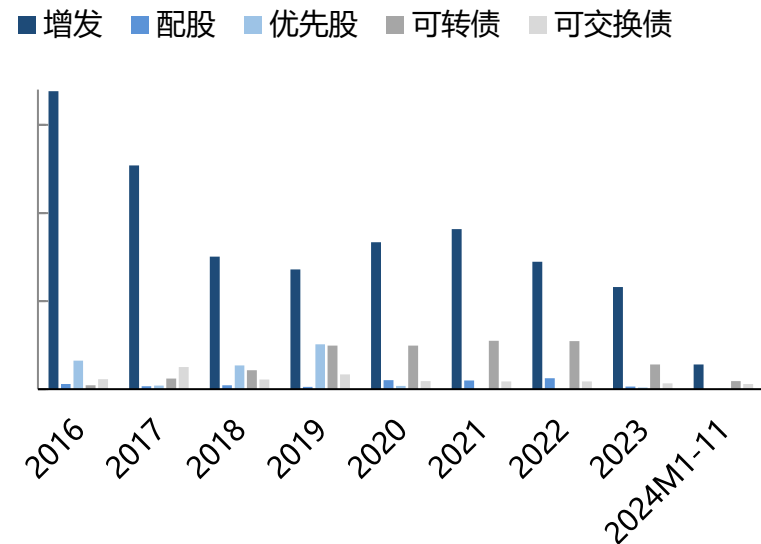
1.3 IPO数量及规模同比下降；再融资亦承压

- 2024年以来，IPO发行公司数量及募资规模同比均大幅下降。
- 截至2024年11月29日，共发行89家IPO，较去年前11月下滑70%，募资规模580亿元，较去年前11月下滑83%；其中科创板发行13家，募资规模135亿元。
- 各项再融资规模同比均下滑。
- 2024年以来，增发募集资金1405亿元，较去年前11月下滑74%；可转债449亿元，较去年前11月下滑67%。

图：2024年IPO募集数量及规模同比均下滑



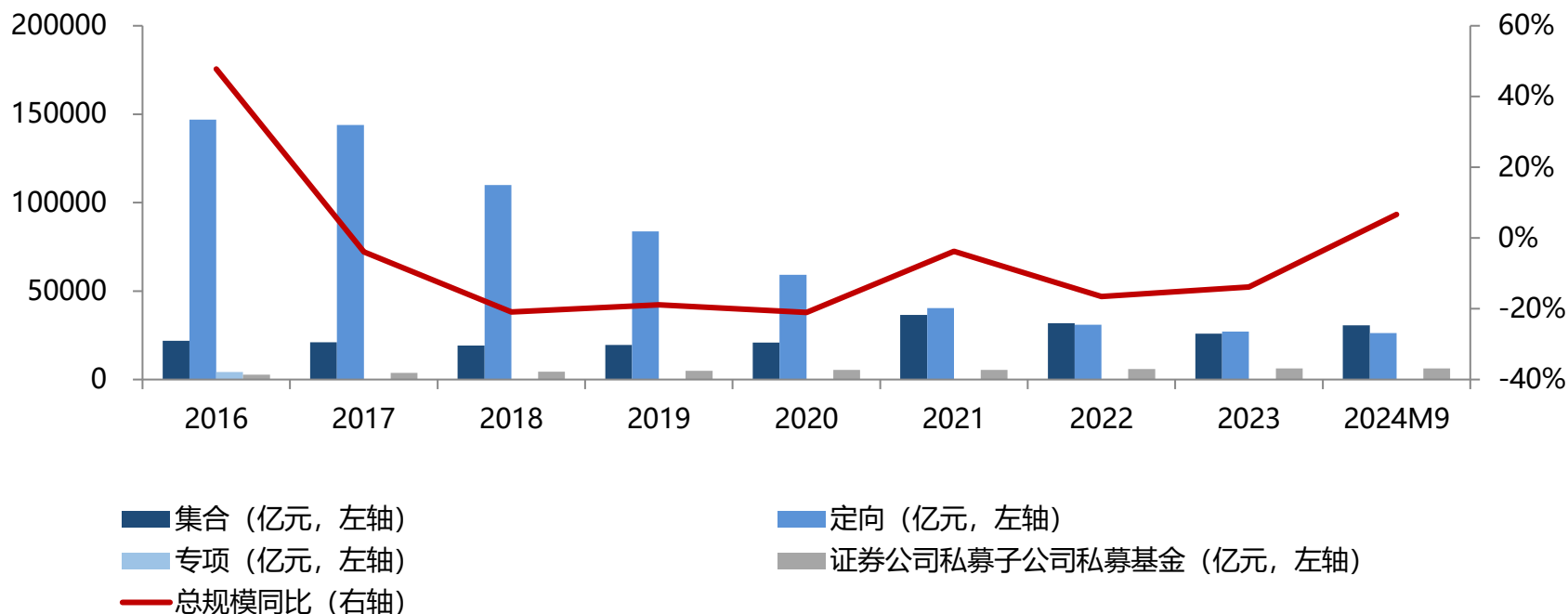
图：2024年以来再融资规模同比下滑（亿元）



1.4. 资管转型趋势显现

- 资管新规以来，通道类资管规模持续下滑。集合资管规模占比持续提升，主动管理转型趋势明显，随着资管新规过渡期结束，我们预计券商资管规模有望企稳，业务结构有望优化。
- 截止2024年9月末券商资管规模6.3万亿元，较23年末提升7%。其中，集合类资管规模3.1万亿元，较2023年末提升18%。

图：券商资管规模及同比增速



1.5. 权益市场边际回暖，公募发行仍处低位

➤ 权益市场边际回暖，低基数下预计券商自营业务同比大幅改善。

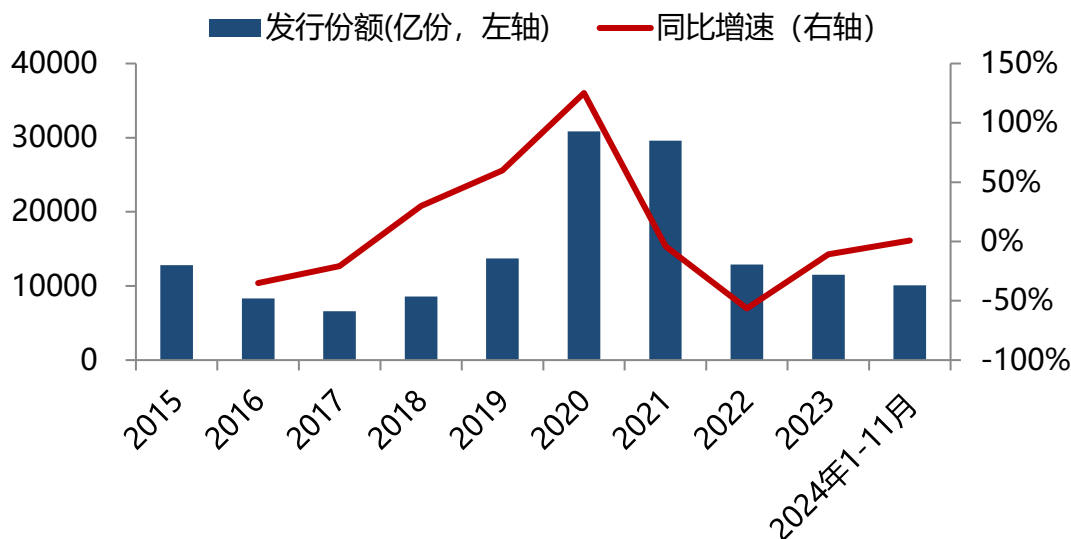
■ 截止至2024年11月29日，2024年以来沪深300指数上涨14.15%，万得全A上涨3.48%，去年前11月沪深300下跌9.70%，万得全A上涨0.77%。

➤ 公募基金发行有企稳迹象。截止2024年11月29日，发行份额10105亿份，较去年前11月提升1%，我们认为发行规模同比提升主要原因是债基发行规模的提升。

表：主要股、债指数涨跌幅

日期	沪深300指数	创业板指	上证综指	万得全A	中债总全价指数
2023年	-11.38%	-19.41%	-3.70%	1.66%	-5.19%
2023年1-11月	-9.70%	-18.07%	-1.93%	0.77%	-3.20%
2024年1-11月	14.15%	17.59%	11.82%	3.48%	12.20%

图：公募基金发行份额



1.6. 上市券商2024年三季报：自营大幅增长，前三季度净利润降幅缩窄

- 2024年前三季度51家上市券商合计实现营业收入3977亿元，同比下滑3%，实现归母净利润1124亿元，同比下滑6%。第三季度51家上市券商合计营业收入1448亿元，同比+18%，合计归母净利润427亿元，同比大幅增长39%。
- ROE承压，杠杆率小幅下滑。在权益市场波动加大、费类业务增长受限的背景下，券商行业ROE承压。2024年前三季度51家上市券商平均ROE为3.31%，较2023年同期下滑0.35个百分点。杠杆率方面，上市券商平均杠杆率由2023年三季度末的3.37倍下滑至3.34倍，top10券商杠杆率从4.44倍下滑至4.36倍。

表：2024年前三季度部分上市券商经营数据（百万元）

	营业收入	营业收入同比	归母净利润	归母净利润同比	2024Q3 ROE	2023Q3 ROE	2024Q3 杠杆率	2023Q3 杠杆率
中信证券	46142	1%	16799	2%	6.30%	6.19%	4.73	4.29
华泰证券	31424	15%	12521	31%	7.59%	6.15%	3.58	4.24
国泰君安	29001	7%	9523	10%	5.97%	5.62%	4.88	4.73
中国银河	27086	6%	6964	5%	5.80%	6.70%	4.22	4.69
广发证券	19137	6%	6764	16%	5.26%	4.81%	4.21	3.97
申万宏源	17456	7%	3850	-11%	3.78%	4.46%	5.03	5.26
中信建投	14315	-22%	4297	-24%	4.71%	7.05%	4.27	4.28
招商证券	14279	-4%	7150	12%	6.12%	5.82%	4.18	4.31
东方证券	14079	3%	3302	16%	4.16%	3.67%	3.42	3.38
中金公司	13449	-23%	2858	-38%	2.64%	4.84%	5.08	5.22
海通证券	12899	-43%	-659	-115%	-0.41%	2.62%	3.49	3.76
国信证券	12271	-1%	4879	0%	4.74%	5.00%	3.43	3.26
浙商证券	11896	-6%	1265	-5%	4.59%	5.01%	4.21	4.82
国投资本	10250	-20%	2081	-14%	4.02%	4.84%	3.73	4.66
兴业证券	8811	-1%	1320	-17%	2.31%	2.99%	3.70	3.85
东吴证券	8437	5%	1832	5%	4.55%	4.50%	3.38	3.18
东兴证券	8068	168%	943	101%	3.44%	1.78%	2.99	3.08
中泰证券	7424	-20%	503	-73%	1.09%	5.03%	3.20	3.51
东方财富	7304	-14%	6042	-3%	8.14%	9.16%	2.78	2.42
合计	397737	-3%	112382	-6%	3.31%	3.66%	3.34	3.37

2. 一流投行如何炼成？境内外头部券商发展之路

2. 一流投行如何炼成？境内外头部券商发展之路

- 继金融工作会议提出“培育一流投资银行和投资机构”后，证监会也表示“支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，打造一流的投资银行，发挥服务实体经济主力军和维护金融稳定压舱石的重要作用”。
- 发展路径主要有以下几种：1) 依托集团化优势，全能发展，如中信证券、招商证券；2) 主动寻求扩张，增强业务板块实力，如华泰证券；3) 主动寻求扩张，增强区域实力，如中信证券；4) 被动收购，主要为汇金系股权整合或风险事件后的整合，如国泰君安、申万宏源、中金公司等。

表：国内头部券商发展路径及并购事件汇总

	企业性质	实控人/大股东	发展路径	主要并购事件
中信证券	中央国有企业	中信集团	依托金控集团优势，全能化发展，通过并购实现规模扩张	2004年收购万通证券，2006年收购金通证券，2018年收购广州证券，2004年受让华夏证券股权改组中信建投 2010年剥离
华泰证券	地方国有企业	江苏省国资委	全能化发展，通过收购增强业务实力	2006年收购联合证券（2011年进一步整合），2016年收购AssetMark
国泰君安	地方国有企业	上海市国资委	全能化发展，强强联合扩大规模	1999年国泰证券、君安证券合并，2014年收购上海证券
招商证券	中央国有企业	招商局集团有限公司	依托金控集团优势，全能化发展	-
申万宏源	中央国有企业	中央汇金	全能化发展，强强联合扩大规模	1996年申银证券、万国证券合并设立申银万国，2015年申银万国、宏源证券合并设立申万宏源
中国银河	中央国有企业	中央汇金	全能化发展	-
海通证券	地方国有企业	上海市国资委	全能化发展，收购海外券商实现国际化	2010年收购大福证券、2014年收购恒信金融集团，2015年收购葡萄牙圣灵投资银行
广发证券	公众企业	无实控人	全能化发展	-
中金公司	中央国有企业	中央汇金	全能化发展，通过并购实现规模扩张	2016年收购中投证券改组为中金财富
中信建投	地方国有企业	北京市国资委、中央汇金	全能化发展	-

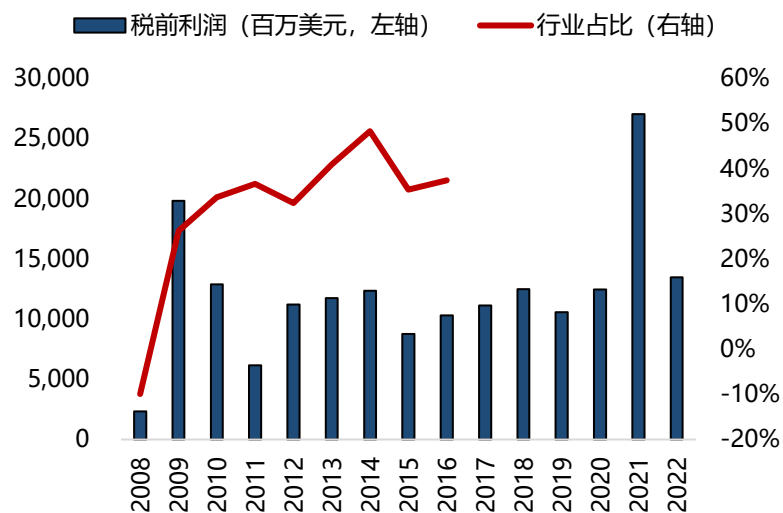
2.1.1. 高盛：把握时代节奏，改革推动做大做强

- 高盛在面对时代变革时，巧妙地抓住机遇实施了一系列战略，塑造了其在金融界的领导地位：
- 首先，高盛成为机构交易领军者。1976年，高盛赢得了‘老鹰行动’（纽约市养老基金5亿美元转换为指数基金）的交易订单。高盛在大宗交易中承担库存风险，把服务和风险资本结合起来开拓业务，增加了市场份额，为其在机构服务领域赢得了声誉。
- 其次，高盛变革了投行业务的商业模式，实施了专业化分工。70年代中期，高盛关注500强之外的中小企业客户群，通过分离交易执行和业务承揽等举措，高盛设立了“投行服务部”，专门负责发展和维护客户关系。1979-1984年的5年间，高盛客户数量增加了500个，对越来越多的企业进行越来越深入的研究。
- 第三，高盛大力开发了商品、衍生品和资管业务。八九十年代，国际投行面临政治舆论压力和监管的挑战，但高盛通过收购杰润（J.Aron & Co）等措施，成功开发了商品业务。1988年设立资产管理部门GSAM，重新启动资管业务。这使得高盛在不景气的时期也能够稳健盈利。
- 最后，高盛积极进行国际化拓张。在80年代，高盛抓住英国私有化浪潮，进入欧洲市场，与老牌本土投行竞争。90年代，高盛将目光转向新兴市场，1991年高盛成为第一家获准在日本开设银行子公司的国际证券公司，1994年进入中国市场，分享了各个国家和地区的发展红利，推动了国际资本市场的建设。

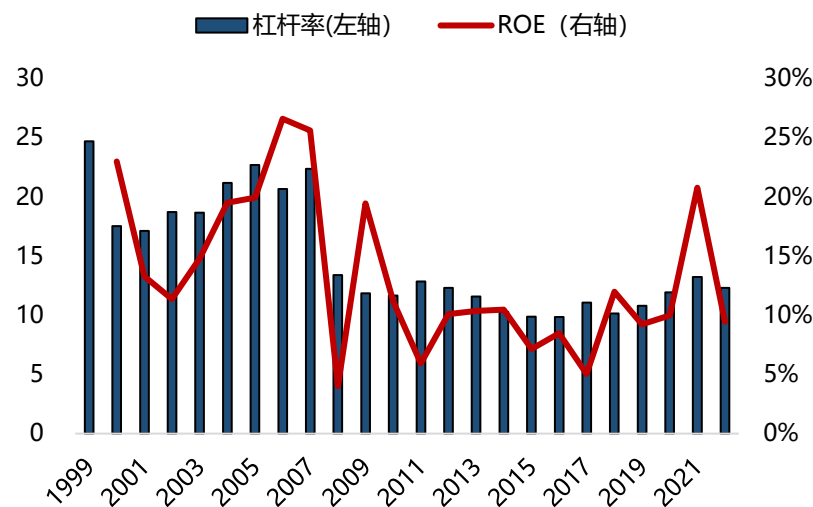
2.1.1. 高盛：把握时代节奏，改革推动做大做强

- 无论是次贷危机前还是次贷危机后，高盛始终围绕客户需求为核心，盈利水平稳定。从2012-2017年的财务数据来看，高盛的主营业务收入常年维持在300-350亿美金的区间内，占美国证券行业总收入高达10%以上，2009年金融危机期间因为经营相对稳健，收入行业占比高达16%。
- 高盛的税前利润常年位于100-120亿美金，行业占比更是达到了40%以上。为满足巴塞尔协议III等外部监管的要求，高盛的杠杆比例从2007年高峰时期的26.2倍下降至2015年约7倍的水平。随着杠杆率的下降，高盛ROE中枢近年来降到10%左右，但无论是盈利能力还是规模仍在行业中具有显著优势。

图：高盛税前利润及行业占比



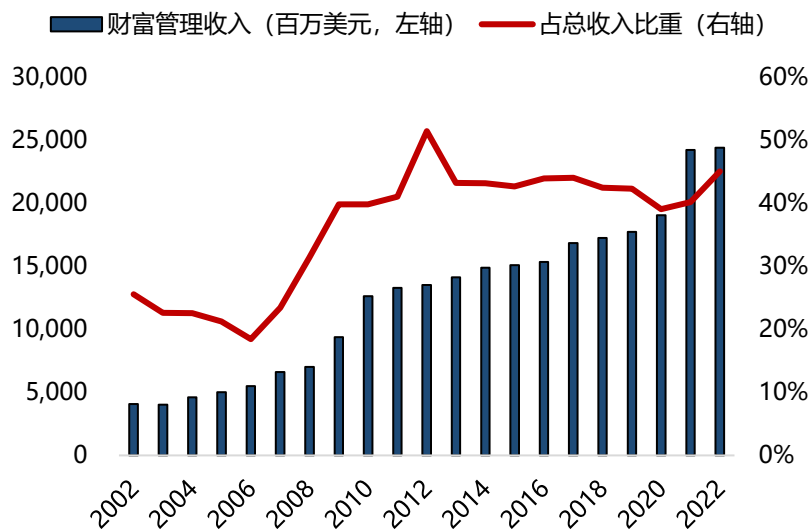
图：高盛1999-2022年ROE及杠杆率



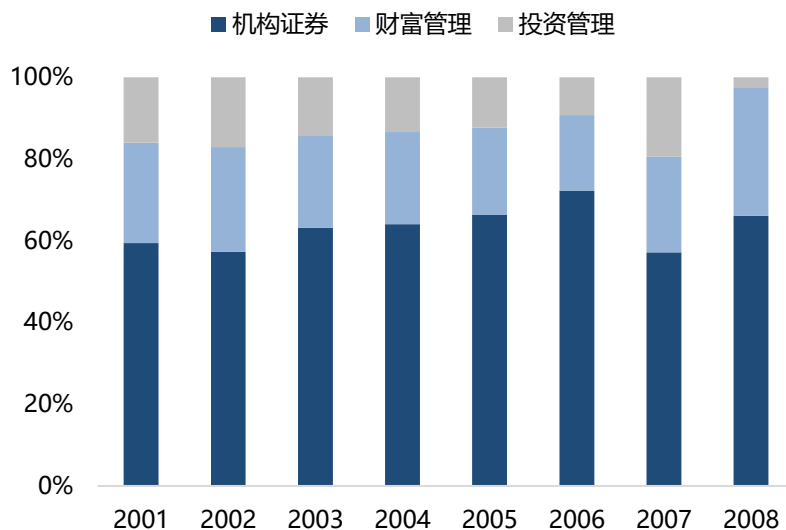
2.1.2. 摩根士丹利：通过并购逐步取得财富管理板块优势

- 摩根士丹利通过多元化并购迅速补齐业务短板，强化综合服务实力。摩根士丹利通过积极地多元化并购迅速补齐业务短板，业务范围由传统投行拓宽至财富管理、资产管理、投资管理等业务，完善财富管理的全业务链条，逐步夯实在财富管理领域的领导地位。
- 收购迪恩威特，补足零售经纪业务。1997年，摩根士丹利与专为零售业服务的股票经纪公司迪恩威特合并，迅速补齐零售经纪业务。迪恩威特是一家多元化的金融服务机构，主要面向零售客户提供全国性信贷和投资产品。

图：摩根士丹利2002-2022年财富管理业务收入及增速



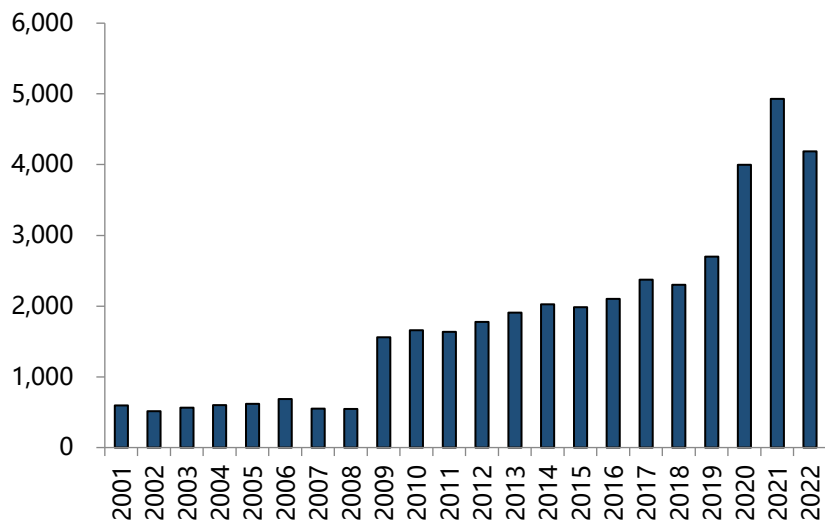
图：摩根士丹利2001-2008年收入分布



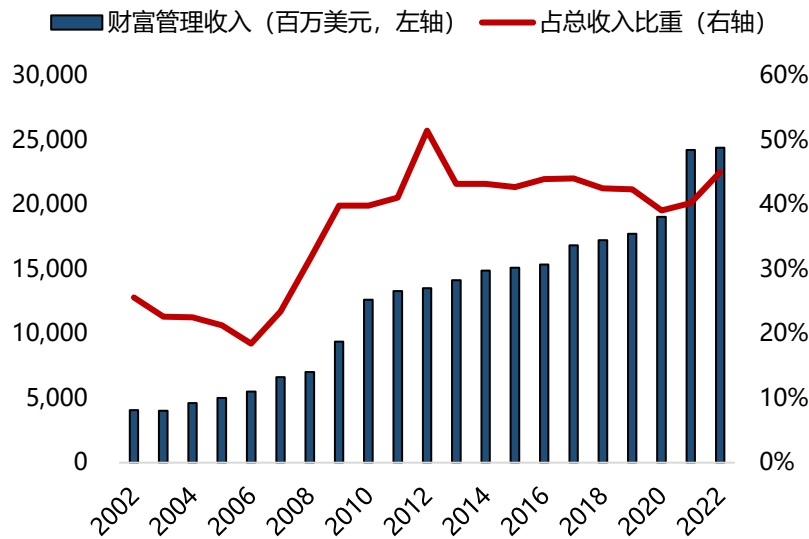
2.1.2. 摩根士丹利：通过并购逐步取得财富管理板块优势

- 合并花旗美邦，迈进全球财富管理第一梯队。2009年，摩根士丹利收购花旗美邦（Smith Barney）经纪业务部门的控制权（持股51%），两者实现强强联合，随后逐年收购花旗持有的剩余股份，直至2013年实现全资控股，有效助力大摩跨入全球顶尖财富管理机构行列。
- 2009年摩根士丹利成功融合原花旗美邦的近一万名投资顾问以及庞大的客户资产资源，投资顾问数量迅速提升至18000人，客户资产规模从2008年的5460亿美元跳升至2009年的1.56万亿美元。2009年财富管理业务收入同比增长34%至94亿美元，占比总收入从25%中枢提升至40%以上。

图：摩根士丹利客户资产规模（百万美元）



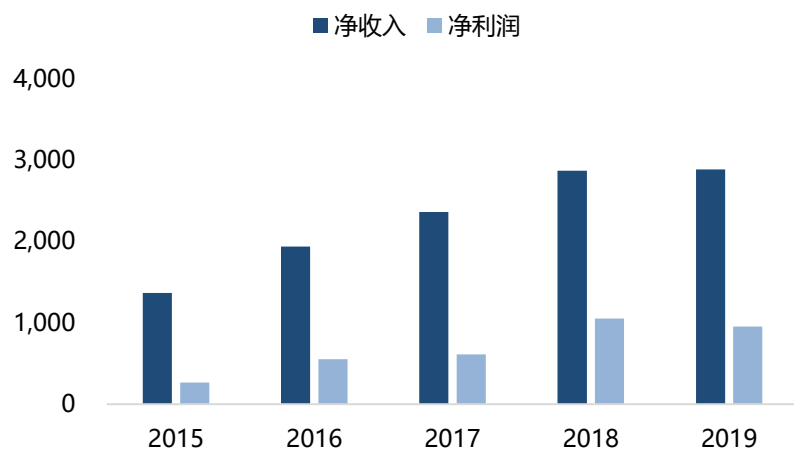
图：摩根士丹利财富管理板块收入及占比



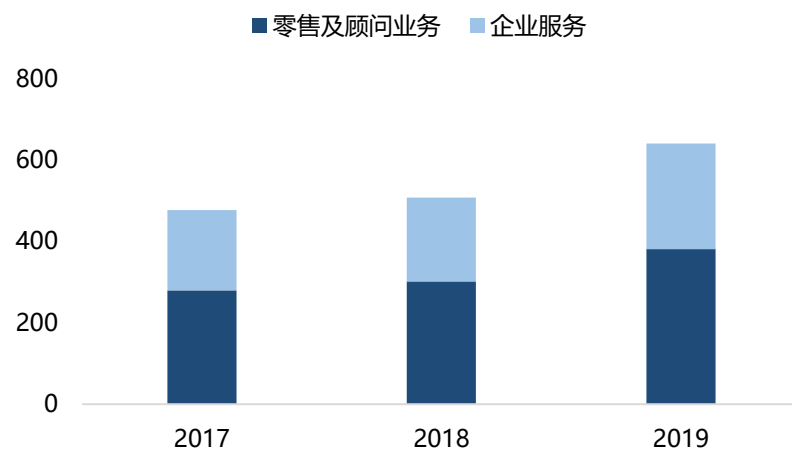
2.1.2. 摩根士丹利：通过并购逐步取得财富管理板块优势

- 收购折扣经纪商E-Trade，夯实财富管理领导地位。E-Trade成立于1982年，是全美Top3互联网折扣经纪商，为零售、企业及机构客户提供全球理财服务。从2016-2018年业绩表现来看，营收增速分别为41.7%/21.9%/21.4%；净利润增速分别达106%/11.2%/71.3%，发展势头迅猛。
- 截至2019年末，E-Trade合计拥有723万个客户账户，较2018年增加30.4万个，其中零售客户账户517万个，机构客户账户191万个，顾问服务账户15万个；管理客户资产规模达6415亿美元，较2018年增长26%。此次交易完成后，摩根士丹利获得E-Trade的所有客户账户和管理资产，同时拓展了数字访问及数字银行服务，完善财富管理的全业务链条，进一步夯实其在财富管理领域的领导地位。

图：E-Trade2015-2019经营业绩（百万美元）



图：E-Trade资产规模（十亿美元）



2.1.3 中信证券：内生增长+外延并购成就行业龙头 东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- 依托金控集团优势，全能化发展。1995年成立伊始第一大控股股东为中信集团，2023年中信金控正式承继公司第一大股东地位。依托金控集团大而全的优势，中信证券实现了较好的资源整合、市场共通和战略协同。
- “熊市并购，牛市再融资”，有效的资源配置手段使公司不断做大做强。在行业低迷时期，公司把握逆周期布局机遇，通过收购兼并等方式，以较低成本扩大市场份额，迅速确立行业龙头地位。而在市场整体较为乐观时期，公司亦善于抓住机遇，多次通过增发、配股等方式不断扩张自身资本，同时撬动更高杠杆率做大做强公司资本金业务，实现资产规模与利润规模的双重增长。

图：中信证券资本运作与上证指数关系



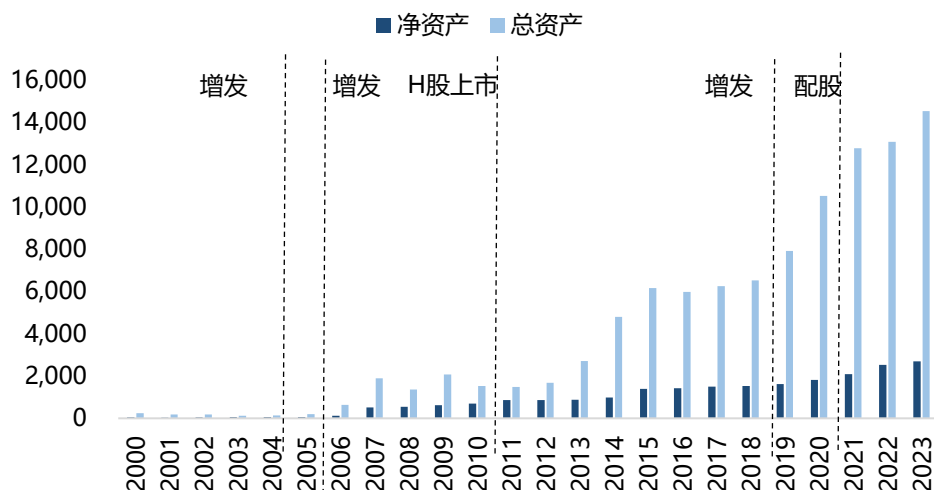
注：图中折线为上证指数收盘点位。

数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

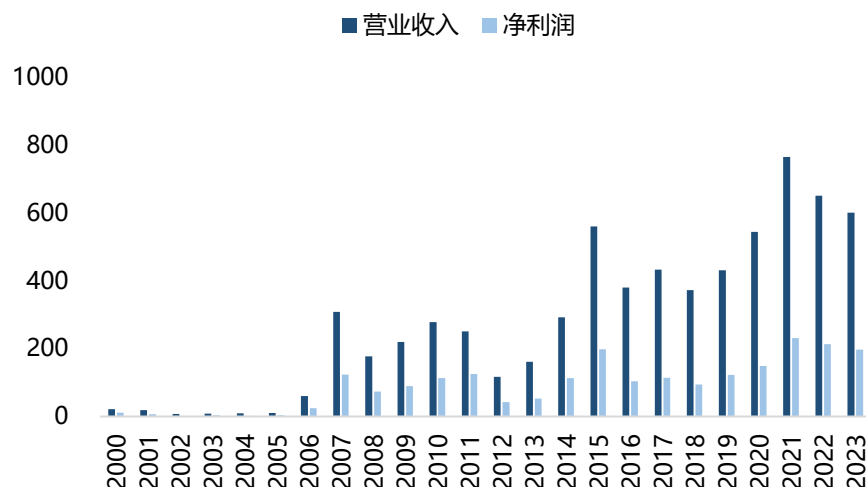
2.1.3 中信证券：内生增长+外延并购成就行业龙头 东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **四次再融资+港股上市，资产规模快速扩张。**2003年A股上市以来，中信证券进行了四次再融资，2011年在香港联交所上市，净资本由700亿元提升至超850亿元。通过5次资本运作，资本规模快速提升，在行业重资本业务占比不断提升的背景下提前布局，快速夯实了行业龙头地位。
- **伴随资产规模的扩张，盈利能力不断增强。**2012年创新大会以后，公司ROE中枢虽较2012年前有所下滑，但基本稳定在10%左右，远高于行业平均水平，各项财务指标也稳居行业首位。

图：中信证券资产规模（亿元）



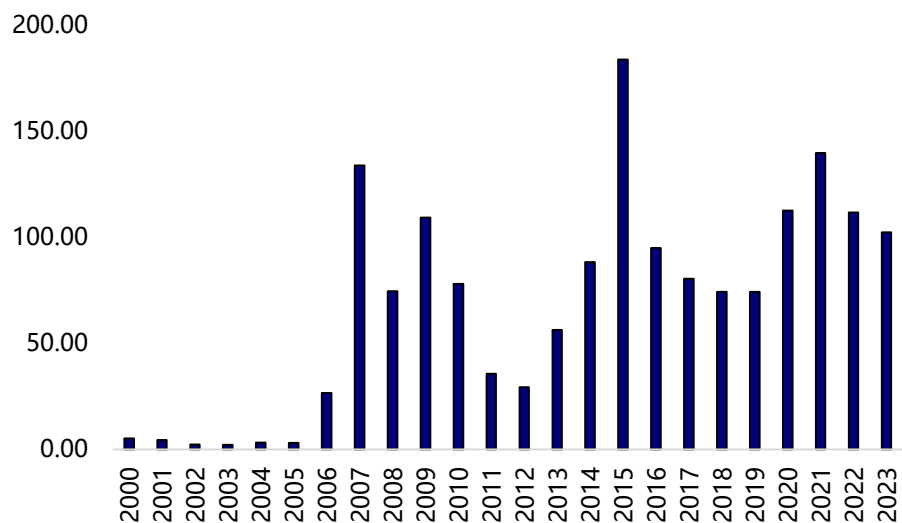
图：中信证券2000-2023营业收入与净利润（亿元）



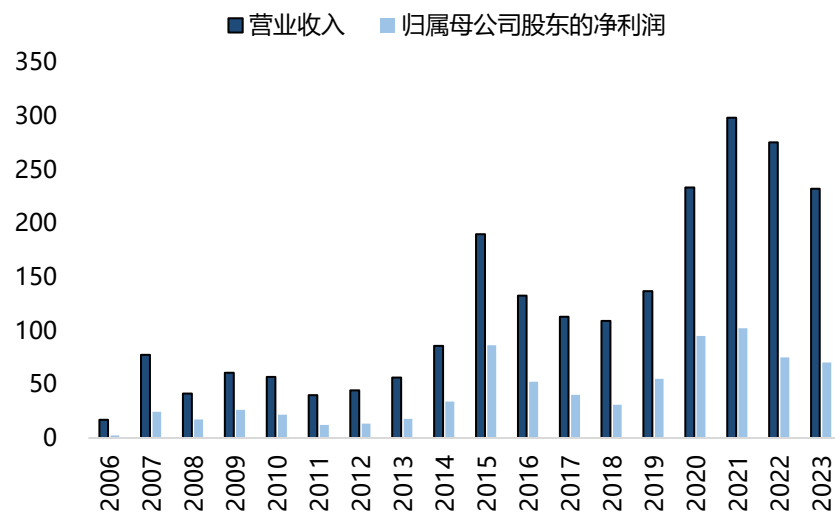
2.1.3 中信证券：内生增长+外延并购成就行业龙头 东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- 主动收购地方券商，扩展经纪业务版图。收购万通、金通和广州证券三家券商后，中信证券营业版图大幅扩大，经纪市场份额大幅增加，并可享受地区发展红利。
- 参与中信建投组建，持续分享其成长红利。2005年中信证券联手建银投资组建中信建投证券，中信证券出资16.2亿元，持股60%，受让破产危机中华夏证券现有的全部证券业务及相关资产。2010年，由于“一参一控”的政策规定限制，曾多次减持中信建投的股份，获得巨大的资本投资利得。当前中信证券仍持有中信建投4.94%的股权，能够持续分享中信建投快速成长的红利。

图：中信证券经纪业务收入（亿元）



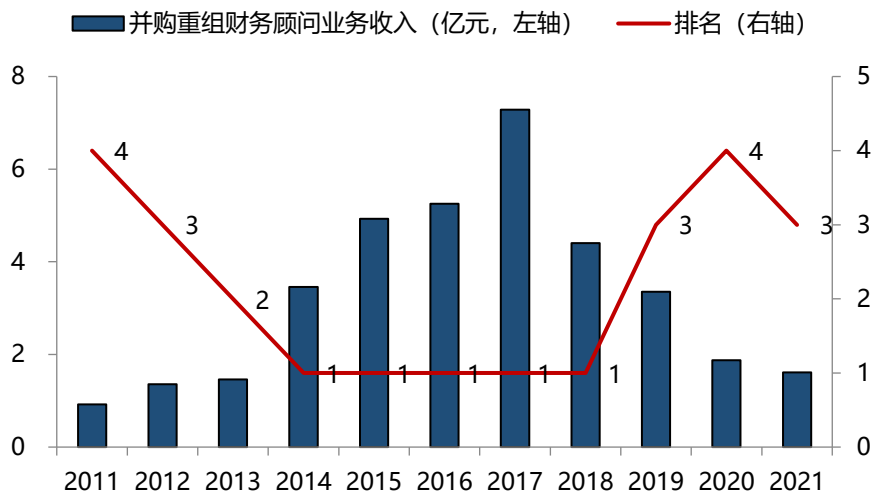
图：中信建投营业收入与净利润（亿元）



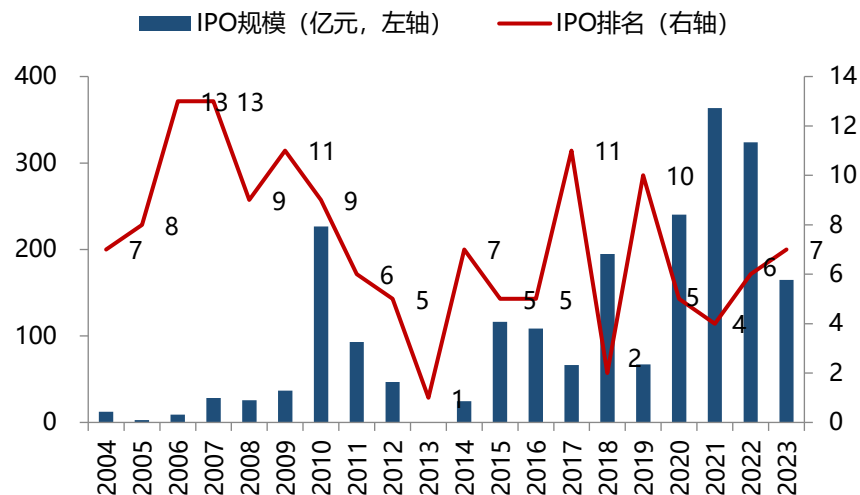
2.1.4. 华泰证券：通过并购补足业务短板

- 两步走整合华泰联合，投行业务跨越式发展。2005年华泰证券与联合证券营业收入分别排名行业第15及16位，净利润均未进入行业前20。2006年，华泰证券并购联合证券后，营业收入及净利润分别排名行业第9及第11位。2011年，华泰证券与华泰联合进一步整合，将华泰联合定位为专门的投行子公司，华泰证券的投行业务剥离到华泰联合，华泰联合的其它业务全部整合到总部。
- 新组建的华泰联合证券成为华泰证券的“金字招牌”。聚焦于投行业务的华泰联合证券因为更专注而更专业，在业内拥有良好口碑，IPO、再融资、债券、财务顾问等业务“四面开花”，尤其是并购重组业务领先于同业。

图：华泰证券并购重组收入及排名



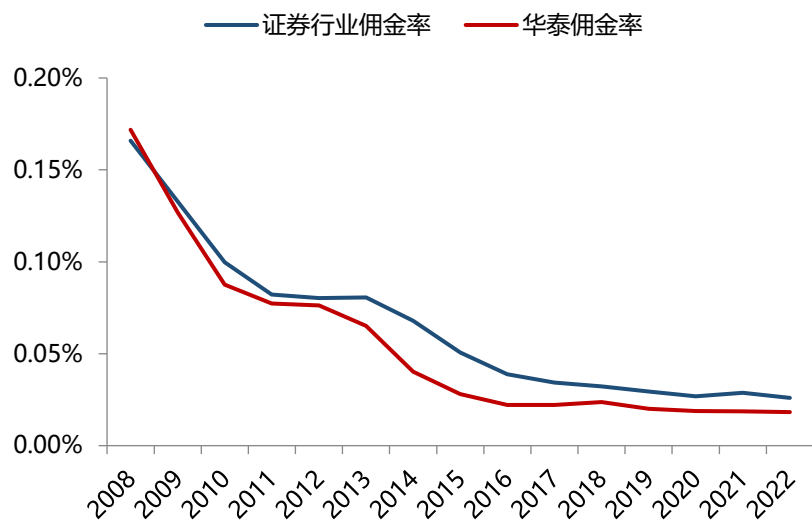
图：华泰证券IPO发行规模及排名



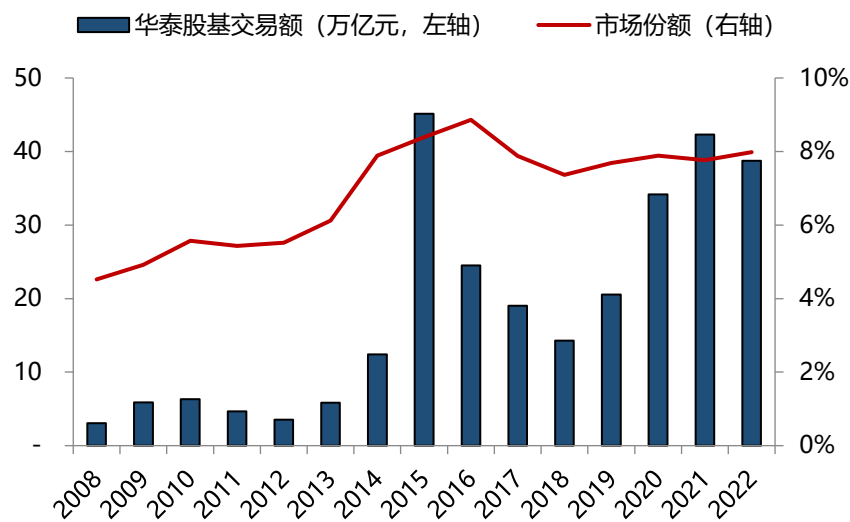
2.1.4. 华泰证券：通过并购补足业务短板

- 前瞻性布局互联网金融，自主研发移动金融终端。基于对移动互联网发展趋势的前瞻性判断，华泰于2009年制定了业务全面互联网化的战略目标，并推出了“涨乐”移动理财终端，率先布局移动互联网。2023年涨乐财富通平均月活904万，2014年以来复合增速达34%，连续排名行业第一。
- 坚定互联网金融战略，经纪业务行业龙头地位稳固。公司一直保持人员、网点精简的运营模式，并推动经纪业务线上化。公司2013年率先开始佣金改革，佣金率始终低于行业平均，而经纪市占不断攀升，由2008年的4.52%持续提升至2016年的8.86%，排名已连续多年保持行业第一。

图：华泰证券佣金率



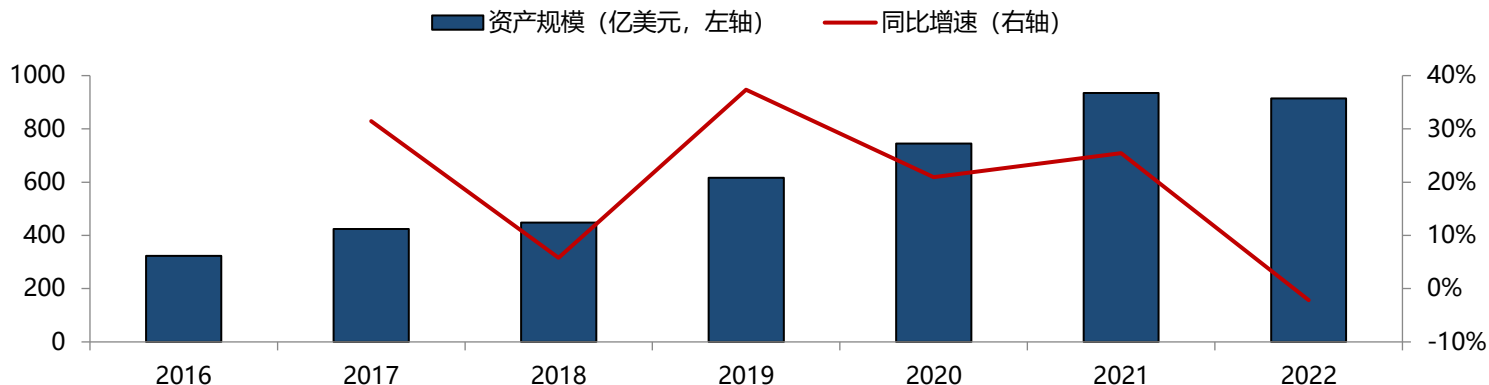
图：华泰证券股基交易额及市占率



2.1.4. 华泰证券：通过并购补足业务短板

- 积极布局经纪转型业务，通过收购AssetMark推进财富管理转型的进程。华泰证券于2016年完成对AssetMark的收购，并于2019年7月推动AssetMark在纽交所挂牌上市。截至2022年，AssetMark平台资产总规模915亿美元，2016年以来复合增速达19%，总计服务9297名独立投资顾问，其中管理500万美元以上资产规模的活跃投资顾问2882名。市占率位居美国行业第三。
- 助力华泰证券发展国际业务，为公司的财富管理转型赋能。几个层面的意义：1) 助力华泰实现国际化的战略布局。2) 借助AssetMark在美国积累的优秀投资经验以及投资组合专长，进一步提高自身投资管理能力。
- 华泰证券作为业内率先以金融科技助力转型的券商之一，经纪市占率已连续多年排名行业第一，在财富管理方面也较早布局。

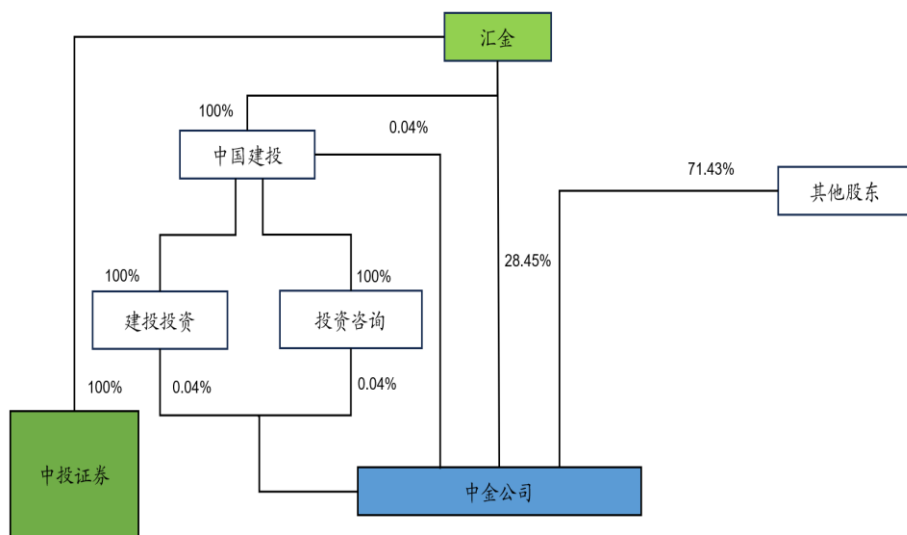
图：Assetmark平台资产规模（AoP）



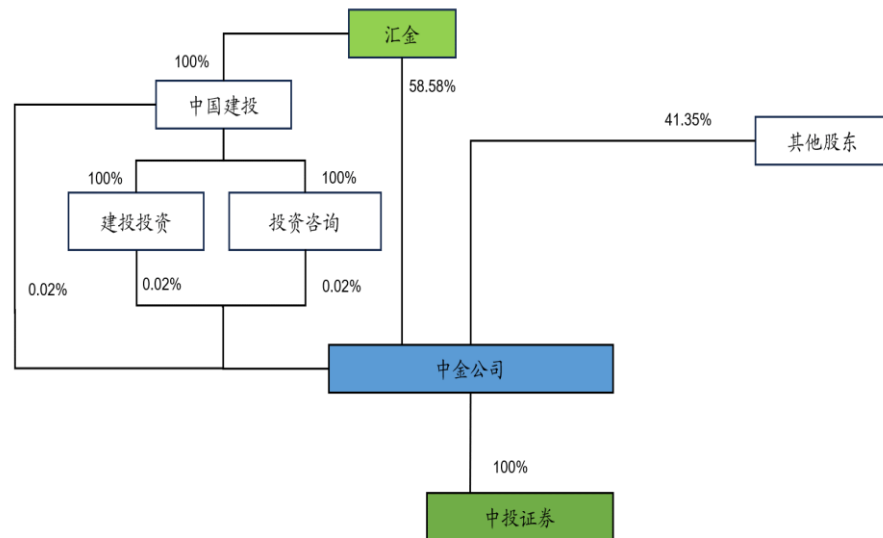
2.1.5. 中金公司：收购中投证券，夯实财富管理基础 东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- 同为汇金系券商，收购或因受制于“一参一控”要求。截至中金公司收购中投证券时，中央汇金分别持有中投证券100%股份（全资控股）和中金公司28.45%（第一大股东）。中央汇金旗下曾参股控股多家券商（包括申万宏源、中信建投证券、银河证券），受制于“一参一控”的影响，旗下券商上市受阻，此次收购或为中金公司A股上市清障。此外，中金公司收购中投证券是中投公司对旗下券商整合战略的一部分。从2008年开始，中央汇金母公司中投公司便开始筹划整合旗下券商做大做强，已先后完成了银河证券的A+H股上市、申万证券和宏源证券的合并。

图：中金公司与中投证券股东结构（收购前）



图：中金公司与中投证券股东结构（收购后）



2.1.5. 中金公司：收购中投证券，夯实财富管理基础 东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- 收购后中金公司整体规模显著扩大，主要指标跃升至行业第一梯队。中金公司收购中投证券前，两者整体规模位列行业中上水平，中投证券排名略高于中金公司。2016年，中金公司和中投证券总资产分列行业第22和19位；营业收入分列行业第17和25位；净利润分列行业第31和25位。收购中投证券后，2017年，中金公司总资产、净资产、营业收入、净利润分列行业第12、14、11、20、46位。到2021年，中金公司各项指标排名进一步提升，总资产、净资产、营业收入、净利润、ROE指标分列行业第9、11、8、7、4位。

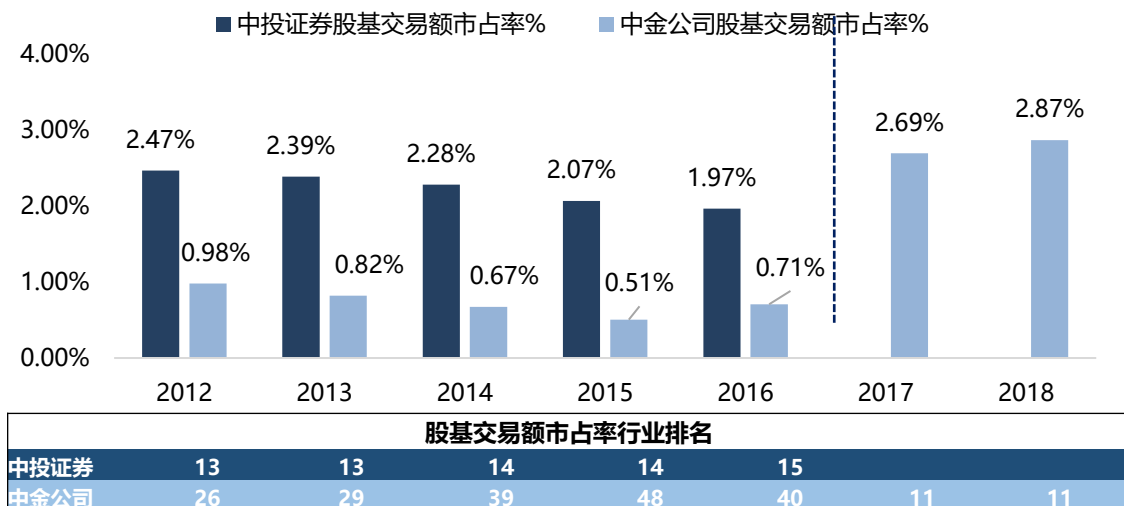
表：中金公司收购中投证券后主要指标排名跃升至第一梯队

	2014		2015		2016		2017	2018	2019	2020	2021
	中投	中金	中投	中金	中投	中金					
总资产	18	29	18	24	19	22	12	9	10	9	9
净资产	21	44	26	23	27	25	14	13	13	11	11
营业收入	18	20	17	23	25	17	11	6	11	10	8
净利润	21	42	16	39	25	31	20	11	11	10	7
ROE	37	58	20	100	29	59	46	7	5	5	4

2.1.5. 中金公司：收购中投证券，夯实财富管理基础 东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- 业务互补，收购弥补了中金公司零售经纪业务短板。中金公司在投行、机构业务、跨境服务和针对高端客户的财富管理业务领域有显著优势；但在零售经纪、网点布局等方面不及中投证券。2012年-2016年中投证券股基交易额市占率在2.0%-2.5%之间；而中金公司股基交易额市占率仅在0.5%-1.0%之间。营业网点方面，截至2016年末，中投证券设有证券营业部206家，主要覆盖活跃及财富集中的城市；中金公司仅有20家营业部，财富部门秉承高端路线主要针对高净值人群。
- 2017年，收购后，中金公司股基交易额市占率提升至2.69%，行业排名从2016年的第40位跃升至2017年的第11位；证券经纪业务收入排名从2016年的行业第23位上升至2017年的第13位。

图：中投证券与中金公司股基交易额市占率及排名



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/857031102143010005>