

# 证券行业 2024 年 9 月投资策略

## 政策直达资本市场

优于大市

### 核心观点

券商风控指标体系迎全面优化，优质券商资本空间或可拓宽。9月20日，证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标计算标准规定》，主要变化包括：1) 鼓励券商布局优质权益资产，减少权益资产的风险资本占用、提高权益资产的流动性折算率。在市场风险资本准备计算表中新增中证500指数成分股；上证180、深证100、沪深300成份股计算标准由10%下调至8%，一般上市股票计算标准由30%下调至25%。在流动性覆盖率计算表中新增中证500指数成份股及指数ETF，并将上证180、深证100、沪深300指数成份股及指数ETF的折算率由40%上调至50%。2) 鼓励券商开展做市业务，减少做市业务风险资本占用。3) 鼓励券商加强业务合规管理，下调优质券商的风险资本计算系数、表内外资产总额计算系数，上调其可用净稳定资金折算率。连续三年A类AA级以上(含)为0.4(原为0.5)，连续三年A类为0.6(原为0.7)，A类为0.8，B类为0.9，C类为1，D类为2。表内外资产总额计算系数：连续三年A类AA级以上(含)为0.7，连续三年A类为0.9，其余为1。4) 约束券商的衍生品、非标投资业务，提高相应风险资本占用。将股指期货、权益互换及卖出期权的风险资本计算标准由20%上调至30%。将单一资管/集合资管投向非标资产的风险资本计算标准由0.8%/3%上调至3%/5%。5) 风控指标体系更加全面，引导券商更加规范地参与公募REITs等业务。

券商投资类资产占比提升，《规定》引导券商资产配置方向。券商投资资产占比已提升至52%以上，本次《规定》发布，权益资产配置、做市业务等方向得到鼓励，非标投资、衍生品业务得到限制，券商资产结构或迎相应变化。

8月回顾：市场成交持续低迷。两融余额持续下降。(1) 经纪业务方面，8月A股日均成交金额为5,942.44亿元，环比下跌8.8%，同比下跌27.8%。

(2) 投行业务方面，8月IPO数量为9家，募集资金规模为53.314亿元，环比上升20.0%；8月再融资规模为83.857亿元，环比下降57.3%；8月企业债和公司债承销规模为3,411亿元，环比下降12.1%。(3) 自营业务方面，上证综指下跌0.97%，沪深300指数下跌3.51%，创业板指数下跌6.38%，中证全债指数下跌0.15%。(4) 从反映市场风险偏好的两融余额看，8月日均两融余额为14,133.35亿元，环比下跌2.77%。

投资建议：我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。建议关注资本实力雄厚、机构业务发力的优质券商，推荐综合实力领先的龙头券商中信证券，与股东协同加大，业务协同预期强的华泰证券、兴业证券，底部存在反转预期的东方证券。

风险提示：经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600030.SH	中信证券	优于大市	19.29	286,184.76	1.31	1.44	14.67	13.38
601688.SH	华泰证券	优于大市	13.00	118,077.11	1.53	1.61	8.50	8.07
601377.SH	兴业证券	优于大市	5.23	45,166.21	0.31	0.33	16.87	15.85
600958.SH	东方证券	优于大市	8.55	72,646.32	0.37	0.40	23.11	21.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业月报

#### 非银金融 · 证券 II

#### 优于大市 · 维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《证券业 2024 年中报综述-业绩筑底，复苏可期，整合待进》——2024-09-11
- 《证券行业 2024 年 8 月投资策略-整合落地不断，财富转型推进》——2024-08-28
- 《证券行业 2024 年 7 月投资策略-使命在肩，龙头受益》——2024-07-24
- 《证券行业与资本市场政策 2024 年 6 月月报-央企“退金令”促进行业整合》——2024-06-20
- 《证券行业 2024 年 5 月投资策略-宽信用提升非银板块弹性》——2024-05-21

## 内容目录

近期关注：风控指标优化，资本空间拓宽 .....	4
行业重要动态 .....	10
成交量环比下跌，IPO 规模环比上涨 .....	11
投资建议 .....	11
风险提示 .....	11
关键图表 .....	12

## 图表目录

图 1: 证券行业净资本稳步增长 (单位: 亿元)	8
图 2: 上市券商净资本稳步增长 (单位: 亿元)	8
图 3: 上市券商资产结构变化	9
图 4: 两市日均成交额及环比涨跌	12
图 5: IPO 融资规模及环比涨跌	12
图 6: 再融资规模及环比涨跌	12
图 7: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌	12
图 8: 股债两市表现	12
图 9: 日均两融余额及环比涨跌	12
图 10: 券商指数 PB 走势	13
图 11: 中信一级行业 7 月涨幅排名	13
图 12: 上市券商 8 月涨幅排名	14
表 1: 证券公司风险控制指标计算表中的预警标准及监管标准	4
表 2: 《证券公司风险控制指标计算标准》正式稿较 2020 年版本变化	5
表 3: 上市券商风控指标概况 (单位: %)	7
表 4: 上市券商各类资产环比变动金额 (单位: 亿元)	9
表 5: 上市券商杠杆率变化	9
表 6: 重点公司盈利预测及投资评级	14

## 近期关注：风控指标优化，资本空间拓宽

券商风控指标体系迎全面优化，优质券商资本空间或可拓宽。9月20日，证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标计算标准规定》（以下简称“《规定》”）。本次修订稿的风控指标预警标准、监管标准几无变化。主要变化是风控指标的分子分母细分项目、计算标准有所调整。具体来看，主要变化包括：

1) **鼓励券商布局优质权益资产，减少权益资产的风险资本占用、提高权益资产的流动性折算率。**在市场风险资本准备计算表中新增中证500指数成份股，中证500成份股计算标准有所下调；上证180、深证100、沪深300成份股计算标准由10%下调至8%，一般上市股票计算标准由30%下调至25%。在流动性覆盖率计算表中新增中证500指数成份股及指数ETF，并将上证180、深证100、沪深300指数成份股及指数ETF的折算率由40%上调至50%。

2) **鼓励券商开展做市业务，减少做市业务风险资本占用。**新增“证券公司开展中国证监会认可的做市业务，在做市账户中持有的金融资产及衍生品的市场风险资本准备按照对应类别标准的90%计算。”

3) **鼓励券商加强业务合规管理，下调优质券商的风险资本计算系数、表内外资产总额计算系数，上调其可用净稳定资金折算率。**具体来看，风险资本计算系数：连续三年A类AA级以上（含）为0.4（原为0.5），连续三年A类为0.6（原为0.7），A类为0.8，B类为0.9，C类为1，D类为2。表内外资产总额计算系数：连续三年A类AA级以上（含）为0.7，连续三年A类为0.9，其余为1。可用稳定资金：剩余存续期大于等于6个月小于1年的借款和负债计入可用稳定资金，连续三年A类AA级以上（含）为20%，连续三年A类为10%，其余为0%。

4) **约束券商的衍生品业务、非标投资业务，提高相应风险资本占用。**将股指期货、权益互换及卖出期权的风险资本计算标准由20%上调至30%，新增“证券公司开展的保证金比例低于名义本金100%的以境内个股为标的收益互换业务，市场风险资本准备按照对应类别标准2倍计算”；将单一资管投向非标资产的风险资本计算标准由0.8%上调至3%，集合资管投向非标资产的计算标准由3%上调至5%。

5) **风控指标体系更加全面，引导券商更加规范地参与公募REITs等业务。**例如，新增公募基金REITs、银行承兑汇票及现金管理类产品的风控指标计算方式，新增为区域性股权市场提供服务的相关规定等。

表1：证券公司风险控制指标计算表中的预警标准及监管标准

项目	预警标准	监管标准	备注
风险覆盖率	≥120%	≥100%	
资本杠杆率	≥9.6%	≥8%	
流动性覆盖率	≥120%	≥100%	
净稳定资金率	≥120%	≥100%	
净资本/净资产	≥24%	≥20%	
净资本/负债	≥9.6%	≥8%	
净资产/负债	≥12%	≥10%	
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤80%	≤100%	

自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤400%	≤500%	
持有一种权益类证券的成本与净资本的比例前五名	≤24%	≤30%	
持有一种权益类证券的市值与其总市值的比例前五名	≤4%	≤5%	
持有一种非权益类证券的规模与其总规模的比例前五名	≤16%	≤20%	
持有本公司或子公司管理的单个集合资产管理计划的规模与其总规模的比例前五名	≤40%	≤50%	本次正式稿新增规定
融资（含融券）的金额/净资本	≤320%	≤400%	
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例前五名	≤4%	≤5%	
接受单只担保股票市值与该股票总市值比例前五名	≤16%	≤20%	

资料来源：证监会，国信证券经济研究所整理

表2：《证券公司风险控制指标计算标准》正式稿较 2020 年版本变化

计算表	科目	2020 年文件	2024 年正式稿	变动
净资本计算表	次级债计入净资本比例	次级债计入净资本的具体比例参照中国证监会的相关规定。	次级债计入净资本的具体比例参照中国证监会的相关规定。对于证券公司发行的附有选择权的次级债，无论选择权属于证券公司或投资者，应当根据审慎原则，在计入净资本时按剔除选择权年限的期限确定计入比例。	附有选择权的次级债在计入净资本时按剔除选择权年限的期限确定计入比例
		权益类证券及其衍生品规模中上海 180 指数、深圳 100 指数、沪深 300 指数，计算标准 10%	权益类证券及其衍生品规模中上海 180 指数、深圳 100 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数成份股，计算标准 10%。	新增中证 500 指数，计算标准调低为 8%
风险资本准备计算表	市场风险资本准备	权益类证券及其衍生品规模中分级基金中的非优先级基金，计算标准 50%。		删除分级基金
		权益类证券及其衍生品规模中股指期货、权益互换及卖出期权，计算标准 20%。	股指期货、权益互换及卖出期权，计算标准 30%。	计算标准由 20%提高至 30%
		非权益类证券及其衍生品规模中新增已经贴现的银行承兑汇票，其信用评级按照票据承兑行和贴现行对应的信用评级孰低确定。		新增银行承兑汇票
		集合及信托等产品：未约定先行承担亏损（计算标准 25%）、约定先行承担亏损（计算标准 50%）	集合及信托等产品：现金管理类产品（计算标准 5%）、分级产品中的劣后级（计算标准 50%）、其他（25%）	调整产品类别及计算标准
		非权益类证券及其衍生品规模中非权益类基金包括货币基金、债券基金、商品 ETF、公募 REITs 等。		新增公募 REITs
		证券公司开展中国证监会认可的做市业务，在做市账户中持有的金融资产及衍生品的市场风险资本准备按各项计算标准的 90% 计算。		新增科目
		私募基金、期货资管及基金专户等产品，应当区分一对多和一对一产品，分别对应填入集合及信托等产品、单一产品。证券公司的投资范围和投资标的，应当符合中国证监会的有关规定。对于单一产品，如能获取底层资产详细情况，按照穿透、审慎原则计算市场风险资本准备。		细化表述，计算风险资本时，部分产品需要穿透
特定风险资本		证券公司资产管理业务-单一资管计划-投资标准化资产，计算标准 0.3%。	证券公司资产管理业务-单一资管计划-投资标准化资产，计算标准 0.1%。	计算标准由 0.3%调降至 0.1%
		证券公司资产管理业务-集合资管计划-投资标准化资产，计算标准 0.5%。	证券公司资产管理业务-集合资管计划-投资标准化资产，计算标准 0.1%。	计算标准由 0.5%调降至 0.1%

准备		因公募 REITs 产品发行需要, 担任相关资产支持证券管理人的, 相关产品存续规模无需计算特定风险资本准备。	新增科目
		证券公司及其控股子公司根据《区域性股权市场监督管理试行办法》为区域性股权市场提供的财务顾问、居间介绍服务等业务, 按照各项业务规模之和计算, 计算标准 1%。	新增“区域性股权市场提供服务”科目
	风险资本计算系数	各类证券公司风险资本准备根据分类评价结果进行调整, 系数为: 连续三年 A 类 AA 级以上(含)为 0.5, 连续三年 A 类为 0.7, A 类为 0.8, B 类为 0.9, C 类为 1, D 类为 2。C 类为基准。	调降 A 类 AA 级、A 类券商风险资本准备的计算系数
		连续三年 A 类 AA 级以上(含)的“白名单”证券公司, 经中国证监会认可后, 可以试点采取内部模型法等风险计量高级方法计算风险资本准备。	新增科目, 白名单券商可试点内部模型法
表内外资产总额计算表	表内外资产总额计算系数	证券公司表内外资产总额根据分类评价结果进行调整, 系数为: 连续三年 A 类 AA 级以上(含)为 0.7, 连续三年 A 类为 0.9, 其余为 1。	新增科目, A 类 AA 级及 A 类券商表内外资产总额系数降低
流动性覆盖率计算表	优质流动性资产	货币基金, 计算标准 90%。	新增利率债指数基金, 计算标准 90%
		上海 180 指数、深圳 100 指数、沪深 300 指数成份股及宽基指数类 ETF, 计算标准 40%。	新增中证 500 指数
		30 日内到期的负债现金流出新增已经贴现的银行承兑汇票, 其信用评级按照票据承兑行和贴现行对应的信用评级孰低确定。	新增银行承兑汇票
未来 30 日现金流出		30 日内到期的负债现金流出中债券基金, 计算标准 10%。	新增公募 REITs
		自营业务及长期投资资金流出中大宗商品衍生品(不含期权), 计算标准 12%	计算标准由 12%调降至 8%
		货币基金, 折算率 0%	新增现金管理类理财产品
净稳定资金率计算表	所需稳定资金	卖出场内期权期末余额按照 Delta 金额的 15%计算, 不再适用折算率。期权的 Delta 金额根据交易所公布的 Delta 系数进行计算。	新增
		新增已经贴现的银行承兑汇票, 其信用评级按照票据承兑行和贴现行对应的信用评级孰低确定。	新增银行承兑汇票
		股票中上海 180 指数、深圳 100 指数、沪深 300 指数成份股, 计算标准 30%。	新增中证 500 指数成份股
		证券投资基金中分级基金中非优先级基金, 计算标准 50%。	删除分级基金
		其他所有资产, 计算标准为 100%。	根据到期期限调降计算标准
		卖出场内期权期末余额按照 Delta 金额的 15%计算, 不再适用折算率。期权的 Delta 金额根据交易所公布的 Delta 系数进行计算。	新增

资料来源: 证监会, 国信证券经济研究所整理

**当前, 净稳定资金率对上市券商限制较大。** 风险覆盖率、资本杠杆率及流动性覆盖率三项指标中, 仅有少数券商处于较低水平, 但上市券商净稳定资金率普遍低于 200%, 部分龙头券商如中信证券、国泰君安等已经接近预警标准。本次《新规》发布, 或有助于减轻净稳定资金率对券商业务开展的限制。

表3: 上市券商风控指标概况 (单位: %)

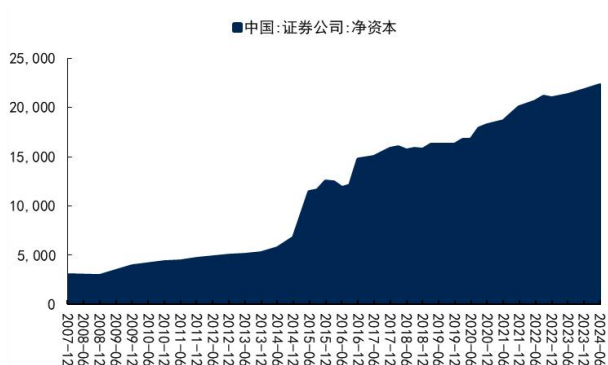
证券代码	证券简称	风险覆盖率 预警标准: $\geq 120\%$ 监管标准: $\geq 100\%$		资本杠杆率 预警标准: $\geq 9.6\%$ 监管标准: $\geq 8\%$		流动性覆盖率 预警标准: $\geq 120\%$ 监管标准: $\geq 100\%$		净稳定资金率 预警标准: $\geq 120\%$ 监管标准: $\geq 100\%$	
		2023	2024H1	2023	2024H1	2023	2024H1	2023	2024H1
600030.SH	中信证券	187.21	202.78	16.32	16.16	148.28	166.35	124.86	129.76
601211.SH	国泰君安	201.54	208.40	16.14	18.30	269.72	357.66	128.83	135.13
601688.SH	华泰证券	247.80	332.98	13.98	15.91	152.51	260.95	130.84	151.09
601881.SH	中国银河	243.53	280.00	12.03	12.43	289.15	310.12	129.20	137.35
600837.SH	海通证券	197.71	204.13	17.68	21.18	223.69	408.22	141.88	157.66
000776.SZ	广发证券	233.36	250.09	12.03	12.43	222.43	188.26	129.57	149.30
600999.SH	招商证券	177.28	198.32	13.12	14.65	169.06	166.94	138.25	152.57
000166.SZ	申万宏源	300.77	317.18	11.28	12.26	169.61	200.10	130.47	140.19
601995.SH	中金公司	192.32	201.38	11.44	12.55	201.13	268.21	132.42	144.14
601066.SH	中信建投	162.21	170.29	14.02	14.60	208.63	234.24	151.21	183.00
002736.SZ	国信证券	290.71	313.31	13.55	14.28	267.92	229.37	133.51	141.97
600958.SH	东方证券	365.27	347.61	12.72	13.71	203.97	192.30	131.89	134.22
601377.SH	兴业证券	320.95	346.40	13.24	14.10	294.56	313.72	133.21	149.25
601788.SH	光大证券	319.38	357.29	20.08	23.87	232.90	204.03	145.75	174.95
601901.SH	方正证券	248.53	260.21	14.94	15.63	222.99	229.29	162.26	186.61
600918.SH	中泰证券	219.83	228.82	15.56	16.71	321.51	256.47	146.11	157.26
601555.SH	东吴证券	241.82	245.74	21.04	22.33	214.25	293.77	164.48	155.73
000728.SZ	国元证券	250.74	256.64	21.51	19.03	389.81	312.66	157.65	166.03
000783.SZ	长江证券	252.41	371.03	14.38	18.89	164.77	202.75	159.25	186.80
601108.SH	财通证券	211.93	211.78	15.10	13.66	235.94	276.90	142.94	147.36
601878.SH	浙商证券	240.27	238.01	18.98	19.46	342.81	329.02	165.47	168.08
002939.SZ	长城证券	230.62	233.69	22.13	22.38	318.06	247.57	149.28	159.00
600109.SH	国金证券	371.99	392.36	25.60	26.15	254.58	242.26	139.10	150.98
601198.SH	东兴证券	256.99	263.92	25.83	26.95	247.07	215.95	166.75	163.63
002673.SZ	西部证券	292.03	272.42	26.46	26.75	251.95	285.92	178.17	147.79
601162.SH	天风证券	120.06	122.39	15.81	16.35	661.91	857.51	121.91	107.80
601456.SH	国联证券	173.98	198.62	13.76	14.82	167.36	191.88	133.48	140.43
600909.SH	华安证券	235.56	204.92	20.94	18.80	449.04	205.00	174.76	149.77
002926.SZ	华西证券	235.34	242.75	25.53	27.90	299.29	346.33	201.37	203.27
000686.SZ	东北证券	185.54	187.65	17.40	16.81	378.24	286.05	143.53	142.85

600369.SH	西南证券	353.63	362.47	19.58	22.91	345.24	304.55	174.86	186.79
002500.SZ	山西证券	216.38	231.79	14.58	14.81	157.08	150.12	143.76	147.05
601059.SH	信达证券	194.25	227.01	25.00	26.77	174.27	202.02	156.41	184.09
601696.SH	中银证券	366.10	379.61	36.52	38.58	347.11	322.00	279.75	286.00
000750.SZ	国海证券	298.61	355.35	26.18	28.73	166.45	178.23	168.80	181.34
601990.SH	南京证券	492.41	457.91	28.39	29.53	307.40	351.56	234.56	236.24
601375.SH	中原证券	248.71	326.23	19.06	19.64	198.96	196.82	150.69	171.89
601236.SH	红塔证券	401.92	366.26	46.31	41.68	915.10	481.64	284.54	225.48
600906.SH	财达证券	253.42	245.88	29.20	28.53	629.60	353.92	219.76	183.43
601136.SH	首创证券	265.50	252.13	24.51	24.46	857.29	487.02	163.76	172.34
002797.SZ	第一创业	215.28	228.14	23.11	25.27	191.29	197.92	171.58	165.86
002945.SZ	华林证券	342.97	346.24	35.62	34.48	199.83	289.65	153.84	175.37
601099.SH	太平洋	463.59	463.59	64.86	69.72	612.98	1,050.98	235.25	242.84

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：风险覆盖率、流动性覆盖率、净稳定资金率 200%以下的，以及资本杠杆率 13%以下的券商标黄处理

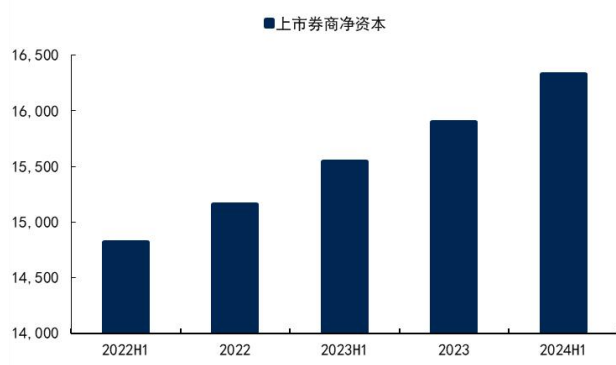
**证券行业净资本保持稳步增长。**近年来，证券行业整体及上市券商的净资本均保持稳步增长趋势，截至 2024H1 末，证券行业净资本已达 2.23 万亿元，上市券商净资本已达 1.63 万亿元。净资本的扩张，为证券业务规模扩张保驾护航。

图1：证券行业净资本稳步增长（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：上市券商净资本稳步增长（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**券商投资类资产占比提升，《规定》引导券商资产配置方向。**上市券商资产结构中，客户保证金占比从 2022Q2 的约 20%降至 2024Q2 的约 17%，同期融资类资产占比从约 15%降至 14%，而投资资产占比由约 46.5%提升至 52%以上。投资资产扩张，一方面是由于券商基于股票、债券、基金等大类资产变化进行相应的资产配置，另一方面则是由于部分龙头券商积极开展场外衍生品等创新业务。这均体现了上市券商对资产负债表业务的重视程度。本次《规定》发布，权益资产配置、做市业务等方向得到鼓励，非标投资、衍生品业务得到限制，券商资产结构或将迎来



相应的结构变化。

图3: 上市券商资产结构变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表4: 上市券商各类资产环比变动金额 (单位: 亿元)

	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
客户保证金	-2,462	1,286	-556	994	-2,231	343	567	-444
现金类资产	118	-595	217	6	-1,275	790	858	-1,121
投资类资产	398	1,066	4,621	830	983	1,883	1,268	-858
融资类资产	-974	652	178	-227	-331	1,214	-1,187	-62
其他资产	858	-737	378	-16	86	-217	-115	-92
<b>总资产</b>	<b>-2,063</b>	<b>1,673</b>	<b>4,837</b>	<b>1,587</b>	<b>-2,767</b>	<b>4,013</b>	<b>1,390</b>	<b>-2,577</b>

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表5: 上市券商杠杆率变化

证券代码	证券简称	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
000166.SZ	申万宏源	5.46	5.51	5.60	5.55	5.39	5.49	5.35	5.21
601995.SH	中金公司	5.99	5.70	5.73	5.48	5.31	5.25	5.06	4.97
601456.SH	国联证券	3.56	3.85	4.18	4.32	4.56	4.43	4.69	4.60
600030.SH	中信证券	4.41	4.20	4.60	4.50	4.45	4.52	4.69	4.51
601211.SH	国泰君安	4.33	4.45	4.60	4.64	4.46	4.69	4.46	4.43
601881.SH	中国银河	4.98	4.86	5.08	4.88	4.74	4.22	4.55	4.41
600999.SH	招商证券	4.26	4.40	4.17	4.36	4.32	4.75	4.43	4.41
601066.SH	中信建投	4.06	4.35	4.47	4.62	4.35	4.40	4.23	4.25
000776.SZ	广发证券	3.97	4.05	4.37	4.08	4.05	4.11	4.54	3.99
601901.SH	方正证券	2.96	3.16	3.36	3.43	3.53	3.88	3.94	3.94
601688.SH	华泰证券	4.58	4.28	4.32	4.41	4.29	4.29	4.03	3.88
600837.SH	海通证券	3.87	3.91	3.99	3.89	3.84	4.02	3.75	3.87
601878.SH	浙商证券	3.79	3.80	4.14	3.99	4.07	4.04	3.86	3.80
601377.SH	兴业证券	3.51	3.41	3.42	3.64	3.93	3.79	3.51	3.78

601162.SH	天风证券	3.42	3.84	3.62	3.97	3.77	3.87	3.81	3.70
000686.SZ	东北证券	3.58	3.32	3.62	3.80	3.75	3.59	3.82	3.70
002500.SZ	山西证券	4.34	3.76	3.94	3.69	3.63	3.55	3.52	3.60
300059.SZ	东方财富	3.10	3.25	3.29	3.39	3.26	3.33	3.50	3.51
000728.SZ	国元证券	3.22	3.08	3.11	3.24	3.22	3.09	3.20	3.50
601108.SH	财通证券	2.84	3.20	3.16	3.28	3.04	3.37	3.44	3.50
002736.SZ	国信证券	3.07	3.05	3.04	3.07	3.17	3.60	3.56	3.49
600918.SH	中泰证券	4.38	3.80	3.76	3.65	3.73	3.60	3.76	3.40
600958.SH	东方证券	3.29	3.17	3.23	3.33	3.37	3.45	3.23	3.38
002939.SZ	长城证券	2.69	2.90	3.20	3.41	3.35	3.34	3.28	3.36
601059.SH	信达证券	4.79	3.48	3.30	3.15	3.19	3.51	3.37	3.32
601136.SH	首创证券	3.63	2.85	3.04	3.10	3.14	3.10	3.14	3.18
601555.SH	东吴证券	2.49	2.76	3.68	2.75	3.25	3.27	3.64	3.18
601198.SH	东兴证券	3.04	3.34	3.17	3.18	3.12	3.21	3.16	3.15
600909.SH	华安证券	2.75	2.83	3.06	3.06	3.02	3.04	3.10	3.13
600906.SH	财达证券	2.99	2.89	3.10	2.77	2.91	3.06	3.10	3.08
601375.SH	中原证券	2.66	2.80	3.03	3.14	2.97	2.89	2.65	2.93
000783.SZ	长江证券	4.17	3.90	3.77	3.78	3.60	3.80	3.07	2.89
002673.SZ	西部证券	3.06	3.03	3.04	2.95	3.02	3.00	3.01	2.87
600109.SH	国金证券	2.35	2.60	2.81	2.73	2.65	2.88	2.60	2.83
601788.SH	光大证券	2.87	3.07	3.10	3.12	2.91	3.16	2.85	2.77
601990.SH	南京证券	2.47	2.40	2.58	2.62	2.63	2.74	2.18	2.68
002926.SZ	华西证券	2.97	3.19	3.31	3.16	2.96	2.88	2.70	2.66
600369.SH	西南证券	2.79	2.71	2.91	2.86	3.00	2.86	2.78	2.60
002797.SZ	第一创业	2.61	2.71	2.58	2.84	2.97	2.53	2.42	2.41
601696.SH	中银证券	2.13	2.06	2.39	2.33	2.27	2.56	2.21	2.35
000750.SZ	国海证券	3.58	3.17	3.55	3.43	2.79	2.60	2.87	2.27
601236.SH	红塔证券	1.95	1.87	1.82	1.94	1.61	1.89	1.99	2.06
002945.SZ	华林证券	3.43	1.88	3.28	2.61	1.52	1.77	2.66	1.85
601099.SH	太平洋	1.15	1.12	1.24	1.17	1.13	1.18	1.17	1.10

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 行业重要动态

- **受益于ETF布局，券商渠道股指期货基金代销优势突出。**近日，中国证券投资基金业协会披露了2024年上半年基金销售机构公募基金销售保有规模百强榜单，有53家证券公司入围。其中，证券公司的权益基金、非货币市场基金保有规模在百强机构中占比分别为24.87%、18.14%；股票型指数基金保有规模在百强机构中占比为57%。
- **10只中证A500ETF合计募资规模已超140亿元。**首批10只中证A500ETF自9月10日开始募集以来，目前合计募集金额或超过140亿元。其中，包括嘉实中证A500ETF、摩根中证A500ETF在内，目前已有3只完成了20亿元的募集上限，提前结束募集。
- **中证协修订发布《证券公司全面风险管理规范》。**中国证券业协会近期研究修订了《证券公司全面风险管理规范》，从制度层面对重点问题和重点领域

进行了总体规范；同时，中证协起草了《证券公司市场风险管理指引》，进一步完善了行业全面风险管理自律规则体系，并于近日就规范修订稿和指引征求意见稿征求行业意见。

- **国泰君安拟以换股方式收购海通证券，券业合并再下一城。**9月5日晚，国泰君安公告，公司与海通证券股份有限公司正在筹划由公司通过向海通证券全体A股换股股东发行A股股票、向海通证券全体H股换股股东发行H股股票的方式换股吸收合并海通证券并发行A股股票募集配套资金。
- **券商中期业绩整体承压，自营仍是“胜负手”。**8月30日，上市券商2024年半年报全部披露完毕。43家上市券商合计实现营业收入2350.23亿元，同比下降12.69%；合计实现归母净利润639.61亿元，同比下降21.92%。2024年上半年，上市券商业绩分化明显；其中，共有8家券商实现营业收入、净利润同比双增长，32家归母净利润同比下降，占比达74.4%，16家降幅超过30%。主营业务方面，上半年上市券商自营业务净收入合计为749.72亿元，依旧为第一大收入来源。

## 成交量环比下跌，IPO规模环比上涨

(1) 经纪业务方面，8月A股日均成交金额为5,942.44亿元，环比下跌8.8%，同比下跌27.8%。(2) 投行业务方面，8月IPO数量为9家，募集资金规模为53.314亿元，环比上升20.0%；8月再融资规模为83.857亿元，环比下降57.3%；8月企业债和公司债承销规模为3,411亿元，环比下降12.1%。(3) 自营业务方面，上证综指下跌0.97%，沪深300指数下跌3.51%，创业板指数下跌6.38%，中证全债指数下跌0.15%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，8月日均两融余额为14,133.35亿元，环比下跌2.77%。

## 投资建议

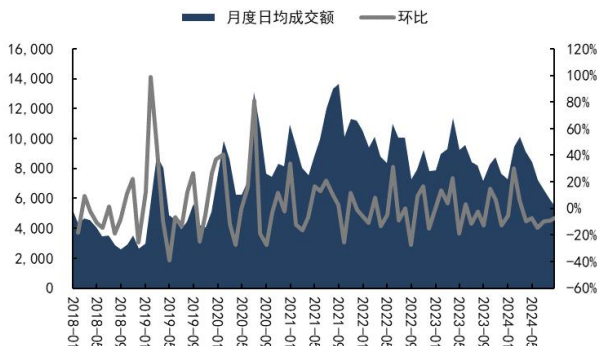
当前，券商PB估值为1.13倍，安全边际较足，我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。建议关注资本实力雄厚、机构业务发力的优质券商，推荐综合实力领先的龙头券商中信证券，与股东协同加大，业务协同预期强的华泰证券、兴业证券，底部存在反转预期的东方证券。

## 风险提示

经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

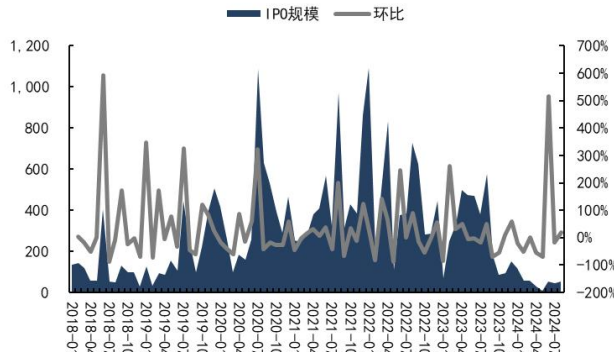
## 关键图表

图4: 两市日均成交额及环比涨跌



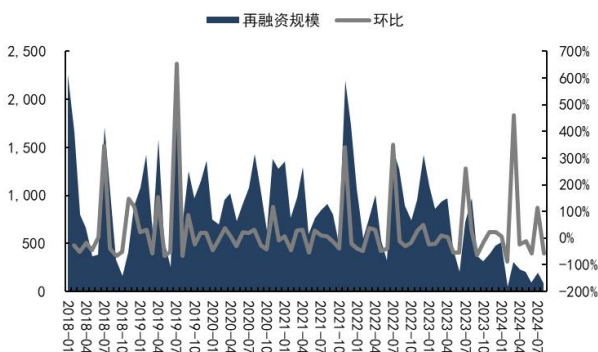
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: IPO 融资规模及环比涨跌



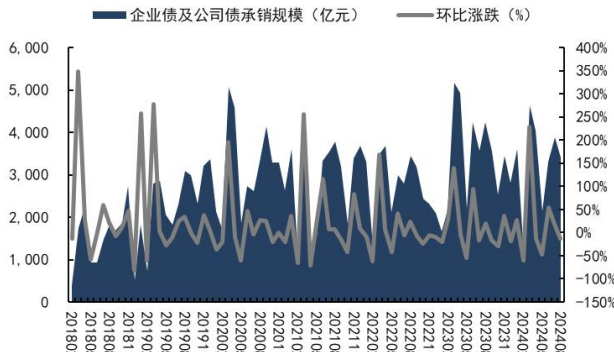
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 再融资规模及环比涨跌



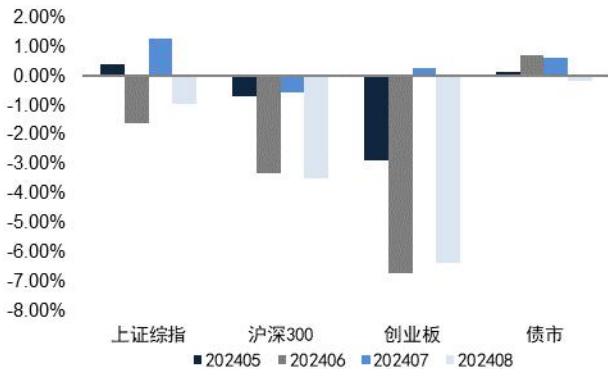
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



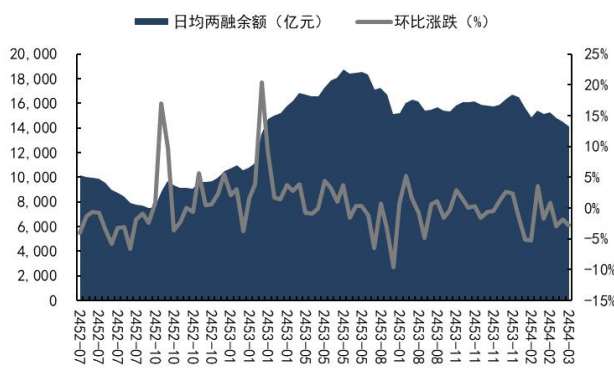
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 股债两市表现



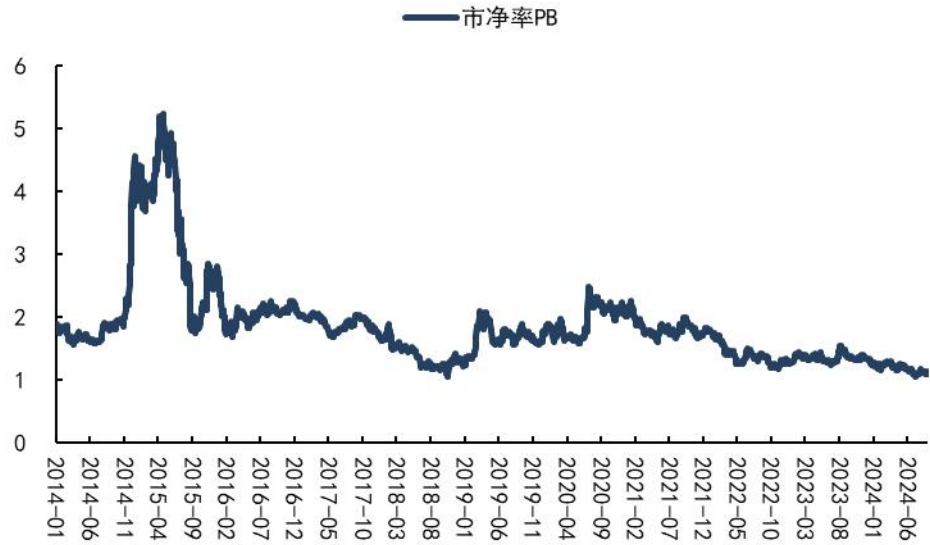
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 日均两融余额及环比涨跌



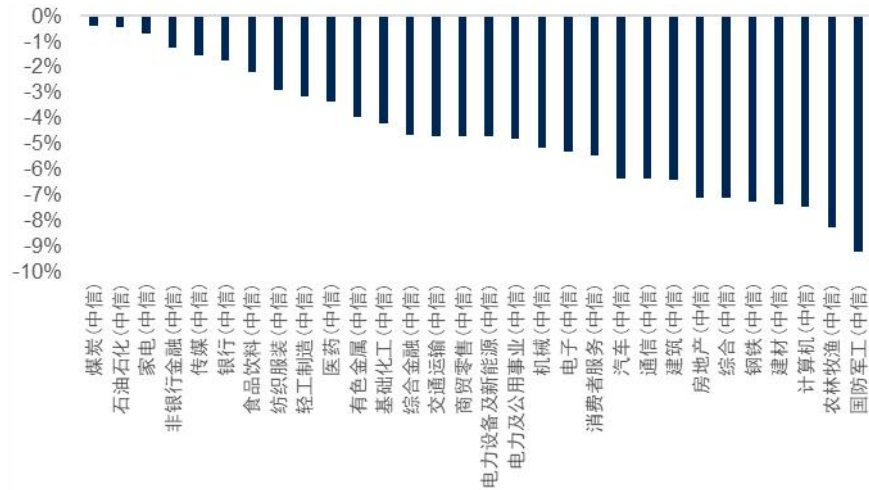
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 券商指数 PB 走势



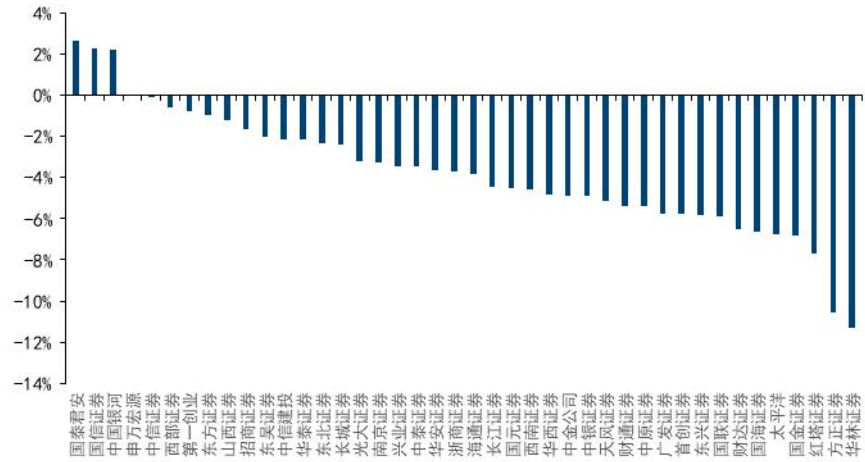
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 中信一级行业 7 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 上市券商 8 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表6: 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601688.SH	华泰证券	优于大市	13.00	117,354.93	1.53	1.61	8.50	8.07
601377.SH	兴业证券	优于大市	5.22	45,079.85	0.31	0.33	16.84	15.82
600958.SH	东方证券	优于大市	8.58	72,901.22	0.37	0.40	23.19	21.45

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032