

非银金融

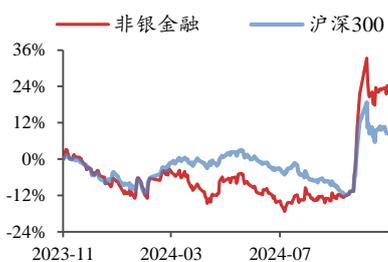
2024年11月04日

客户入金明显增长，自营投资收益率回升

——上市券商2024年三季度报综述

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《非银板块持仓明显提升，看好顺周期下券商保险板块—主动权益基金2024Q3非银重仓股点评》-2024.10.28
- 《市场交易量维持高位，养老保险年金迎政策利好—行业周报》-2024.10.27
- 《SFISF条件优惠利好券商，寿险3季度资产负债两端向好—行业周报》-2024.10.20

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

● 客户入金明显增长，自营投资收益率回升

(1) 2024前三季度40家上市券商调整后营收/归母净利润分别为2939/1014亿，同比-6.2%，单Q3归母净利润338亿，+42%，环比+15%，符合我们预期。券商盈利能力回升，年化平均ROE达5.50%。(2) 经纪/投行/资管/投资/利息净收入分别同比-14%/-39%/-4%/+25%/-28%，手续费收入同比表现承压，投资业务受益于9月末股市上涨以及前三季度债牛行情而同比增长。(3) 10月以来市场成交额保持高位，叠加低基数，预计券商单4季度业绩同比增速明显强于3季度，业务弹性来看，权益自营随着市场上涨率先反映，持续较高的交易量将驱动经纪业务高增，伴随股市向好，大财富管理业务景气度业务有望回升，券商ROE或持续回升，基本面向好。目前板块机构配置和估值仍位于较低水位，稳增长和稳股市积极政策有望持续，券商业绩向好，叠加个人投资者对券商板块的偏好，继续看好三类标的的机会：低估值且ETF等业务综合优势突出的头部券商；受益于个人投资者活跃度提升的互联网券商和2C金融信息服务提供商；并购主线类标的。推荐标的：东方财富，东方证券，兴业证券，财通证券，国联证券。受益标的：中国银河，招商证券，国信证券，同花顺，指南针，浙商证券。

● 公募降佣落地对经纪业务影响有限，客户保证金环比高增，Q4收入可期

(1) 2024Q3日均股基成交额8073亿元，同比-12%，环比-15%，券商经纪业务与市场交易量高度相关，经纪净收入同环比与市场交易量基本一致。(2) 7月1日起，机构席位佣金改革正式执行，机构佣金率下降，强化佣金分配监管，席位佣金占比高的券商三季度经纪业务环比降幅更多。总的来看，席位佣金收入占券商营收有限，下降对券商收入影响有限，2024H1席位佣金收入占经纪业务净收入的16%。(3) Q3末上市券商客户保证金规模环比+28%，体现9月末股市上涨带来的客户入金增加，本轮个人投资者入市情绪较高，假期期间互联网渠道受益明显，关注互联网获客能力强的券商在Q4的经纪业务表现。

● 投行、资管收入承压，股市上涨驱动自营投资收益率回升

(1) 投行：2024Q1-3上市券商投行净收入同比-39%，2024Q3为75亿，同比-34%，环比+5%。IPO承压环境下，债基支撑投行业务，2024单Q3全市场IPO承销额154亿元，同比-87%，环比+74%，2024Q3债承规模3.9万亿元，同比+5%。(2) 资管：2024Q3上市券商资管净收入108亿元，同比-5%，环比-5%，Q3末资管规模环比微降，2024Q3末券商资管规模5.7万亿，同比+3%，环比-2%，其中集合类3.1万亿，同比+16%，定向类2.6万亿，同比-8%。(3) 利息净收入：前三季度利息净收入244亿，同比-28%，其中利息收入1474亿，同比-1%，利息支出1230亿，同比+7%。2024Q3末两融规模同比-9%，环比-3%，一定程度上影响融资融券利息收入。(4) 投资：9月末股市快速上涨，Q3债市承压，权益自营体现弹性。2024Q3股市上涨，债市走弱。在此环境下，券商自营投资收益率有所回升，2024Q1-3上市券商自营投资收益率3.60%，较2024H1的3.11%有所提升。个股来看，2024Q1-3头部券商自营投资收益同比增速相对更加稳健，主要受益于债牛。2024Q3单季度来看，环比改善明显的券商预计自营仓位中权益占比更高，体现出较强弹性。

● 风险提示：市场波动风险；监管趋严风险。

目 录

1、 三季报综述：手续费收入承压，客户入金明显增长，自营投资收益率回升	3
2、 投资建议	11
3、 风险提示	12

图表目录

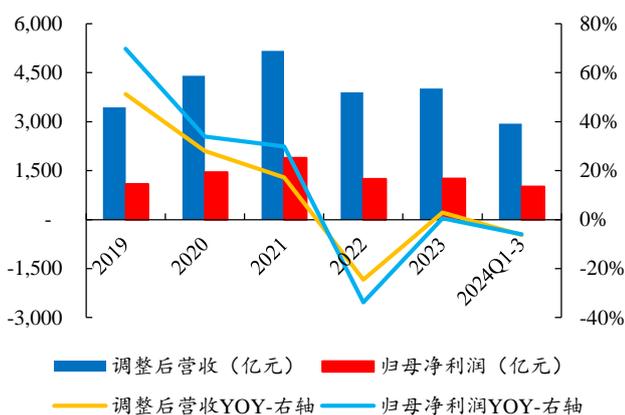
图 1： 2024Q1-3 上市券商归母净利润同比-6%.....	3
图 2： 2024Q3 归母净利润同比+42%，环比+15%.....	3
图 3： 2024Q1-3 上市券商年化 ROE5.50%，较中报的 5.12%有所回升	3
图 4： 各券商前三季度归母净利润来看，表现分化，头部券商前三季度增长相对稳健	5
图 5： 各券商单三季度归母净利润来看，权益自营是核心胜负手	5
图 6： 2024 单 Q3 经纪净收入和市场活跃度表现一致，部分席位占比大的券商环比降幅更大	6
图 7： 2024Q3 末上市券商客户保证金环比+28%	7
图 8： 2024 单 Q3 IPO 承销额 154 亿元，同比-87%，环比+74%	7
图 9： 2024Q3 再融资规模 217 亿元，同比-84%	8
图 10： 2024Q3 债承规模 3.9 万亿元，同比+5%	8
图 11： 2024Q3 末券商资管规模 5.7 万亿，同比+3%，环比-2%	8
图 12： 2024Q3 末两融规模同比-9%，环比-3%	9
图 13： 2024Q1-3 上市券商自营投资收益率 3.60%，较 2024H1 的 3.11%有所提升	9
图 14： 2024Q1-3 上市券商自营投资收益来看，头部券商相对稳健	10
图 15： 2024 单 Q3 上市券商自营投资收益来看，权益仓位高的券商环比增幅或更大	10
图 16： 上市券商 2024Q1-3 自营投资收益率有所回升	11
表 1： 2024Q1-3 手续费收入继续承压，投资收益同比增长	4
表 2： 2024 单 Q3 投资环比+39%，同比+164%，受益于 9 月末股市上涨	4
表 3： 2024Q3 股市上涨，债市走弱	9
表 4： 受益标的估值表	12

口径说明：我们选取 40 家上市券商进行研究，不含财达证券、首创证券、信达证券。

1、三季报综述：手续费收入承压，客户入金明显增长，自营投资收益率回升

2024Q1-3 上市券商归母净利润-6%，3 季度环比+15%。（1）前三季度 40 家上市券商调整后营收/归母净利润分别为 2939/1014 亿，同比-6.2%，单 Q3 归母净利润 338 亿，+42%，环比+15%，符合我们预期。券商盈利能回升，年化平均 ROE 达 5.50%，权益乘数（扣客户保证金）3.89 倍，较年初-0.14 倍。（2）经纪/投行/资管/投资/利息净收入分别同比-14%/-39%/-4%/+25%/-28%，手续费收入同比表现承压，投资业务受益于 9 月末股市上涨以及前三季度债牛行情而同比增长。前三季度管理费支出 1688 亿元，同比-5%，降幅较中报的-9%有所收窄。

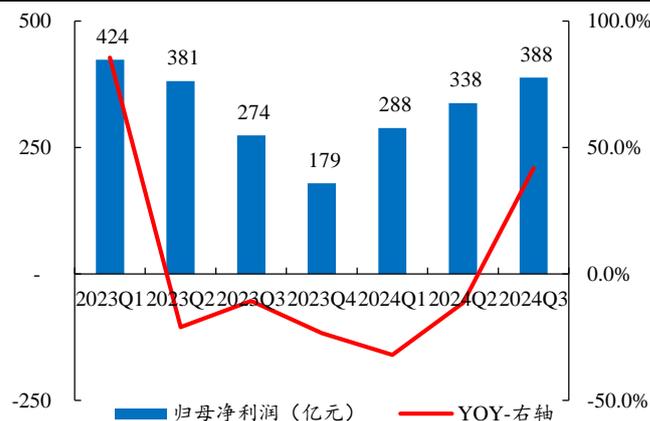
图1：2024Q1-3 上市券商归母净利润同比-6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

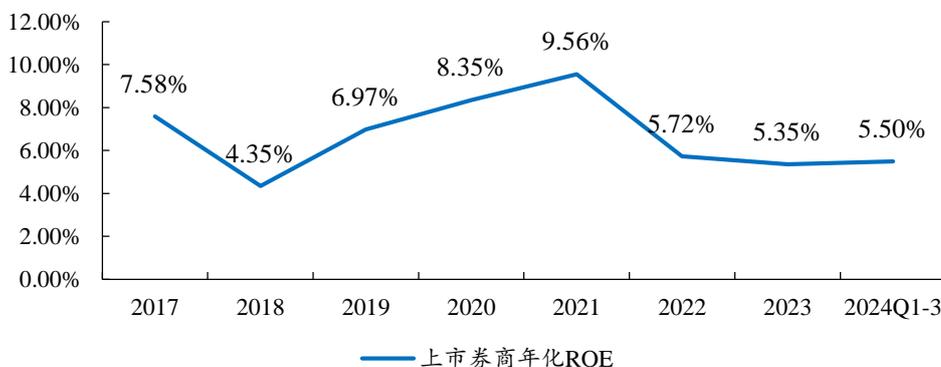
注：调整后营收=营业收入-其他业务成本

图2：2024Q3 归母净利润同比+42%，环比+15%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024Q1-3 上市券商年化 ROE 5.50%，较中报的 5.12% 有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1: 2024Q1-3 手续费收入继续承压, 投资收益同比增长

40家上市券商合计	2024Q1-3			2023Q1-3		
	金额(亿元)	YOY	收入占比	金额(亿元)	YOY	收入占比
经纪业务	654	-14%	22%	757	-13%	24%
投行业务	213	-39%	7%	348	-18%	11%
资管业务	328	-4%	11%	341	2%	11%
利息净收入	244	-28%	8%	340	-22%	11%
投资收益(含公允价值变动损益)	1357	25%	46%	1,083	64%	35%
其他净收入	145.1	-45%	5%	264.7	11%	8%
调整后营业收入	2,939	-6%		3,133	6%	
管理费用	1,688	-5%	57%	1,773	7%	57%
营业利润	1,209	-7%		1,307	5%	
归母净利润	1,014	-6%		1,079	6%	
ROE	5.50%	-11%		6.17%	4%	
杠杆率 (剔除客户保证金)	3.89	-2%		3.95	0%	

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 杠杆率=(总资产-代理买卖证券款)/归母净资产; 调整后营业收入=营业收入-其他业务成本

表2: 2024单Q3投资环比+39%, 同比+164%, 受益于9月末股市上涨

40家上市券商整体财务数据(亿元)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q2 环比	2024Q2 同比
经纪业务	238	234	225	225	203	-10%	-15%
投行业务	113	102	66	71	75	5%	-34%
资管业务	114	112	105	115	108	-6%	-5%
投资业务	224	321	339	426	591	39%	164%
利息净收入	104	94	70	96	78	-19%	-26%
其他业务净收入	84	17	71	61	13	-79%	-85%
调整后营业收入	878	880	876	995	1,068	7%	22%
管理费用	576	640	522	570	289	-14%	-8%
信用减值损失	4	38	-1	21	1,344	6%	21%
营业支出	818	938	691	873	6	-1%	-3%
营业利润	291	194	349	397	596	5%	4%
归母净利润	274	179	288	338	3		-32%
YOY	-10.7%	-23.4%	-32.0%	-11.4%	276	0%	19%

数据来源: Wind、开源证券研究所

图4：各券商前三季度归母净利润来看，表现分化，头部券商前三季度增长相对稳健

排名	归属母公司利润	2024Q1-3	同比	排名	归属母公司利润	2024Q1-3	同比
1	中信证券	167.99	2%	21	长城证券	10.98	-9%
2	华泰证券	125.21	31%	22	东兴证券	9.43	101%
3	国泰君安	95.23	10%	23	国金证券	8.94	-28%
4	招商证券	71.50	12%	24	西部证券	7.29	-17%
5	中国银河	69.64	5%	25	南京证券	6.96	23%
6	广发证券	67.64	16%	26	中银证券	6.61	-18%
7	国信证券	48.79	0%	27	红塔证券	6.52	204%
8	中信建投	42.97	-24%	28	第一创业	6.41	95%
9	申万宏源	38.50	-11%	29	山西证券	5.33	58%
10	东方证券	33.02	16%	30	中泰证券	5.03	-73%
11	中金公司	28.58	-38%	31	西南证券	4.83	-14%
12	光大证券	19.90	-54%	32	东北证券	4.74	-18%
13	方正证券	19.65	2%	33	国联证券	3.96	-46%
14	东吴证券	18.32	5%	34	华林证券	3.02	62%
15	国元证券	15.70	10%	35	华西证券	2.54	-31%
16	财通证券	14.72	-2%	36	国海证券	1.84	-53%
17	长江证券	14.34	20%	37	中原证券	1.63	-21%
18	兴业证券	13.20	-17%	38	太平洋	1.36	-46%
19	浙商证券	12.65	-5%	39	天风证券	(5.36)	-226%
20	华安证券	11.43	19%	40	海通证券	(6.59)	-115%
					合计	1014.44	-6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：各券商单三季度归母净利润来看，权益自营是核心胜负手

排名	公司	24Q3归母 净利润	同比	环比	排名	公司	24Q3归母 净利润	同比	环比
1	华泰证券	72.11	138%	139%	21	兴业证券	3.78	-276%	-38%
2	中信证券	62.29	22%	11%	22	长城证券	3.77	16%	2%
3	国泰君安	45.07	56%	78%	23	东兴证券	3.67	206%	70%
4	中国银河	25.76	55%	-7%	24	东北证券	3.41	1060%	207%
5	广发证券	24.02	89%	-15%	25	国联证券	3.08	144%	1%
6	招商证券	24.02	43%	-7%	26	第一创业	2.41	1906%	-6%
7	国信证券	17.40	36%	-9%	27	中银证券	2.36	43%	6%
8	申万宏源	17.22	187%	133%	28	华西证券	2.15	-242%	-347%
9	中信建投	14.40	4%	-12%	29	山西证券	2.14	-522%	34%
10	东方证券	11.91	25%	-3%	30	红塔证券	2.03	-352%	-38%
11	东吴证券	6.66	87%	-6%	31	华林证券	1.79	114%	161%
12	长江证券	6.47	593%	68%	32	南京证券	1.50	34%	-47%
13	中金公司	6.30	-40%	-36%	33	西南证券	1.43	32%	29%
14	方正证券	6.14	24%	8%	34	中泰证券	1.01	-60%	45%
15	光大证券	6.00	-69%	-15%	35	西部证券	0.75	-54%	-84%
16	国元证券	5.70	11%	6%	36	太平洋	0.68	65%	103%
17	财通证券	5.45	17%	16%	37	国海证券	0.42	1963%	-15%
18	浙商证券	4.81	15%	43%	38	中原证券	(0.38)		
19	国金证券	4.39	21%	398%	39	天风证券	(2.12)		
20	华安证券	4.29	42%	-1%	40	海通证券	(16.13)		
					合计	388.14	42%	15%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

经纪：部分席位占比高的券商经纪业务环比降幅更高，主因机构降佣改革落地，Q3 客户保证金环比高增。(1)2024Q3 日均股基成交额 8073 亿元，同比-12%，环比-15%，券商经纪业务与市场交易量高度相关，整体表现与市场一致。(2) 7 月 1 日起，机构席位佣金改革正式执行，机构佣金率下降，强化佣金分配监管，席位佣金占比高的券商三季度经纪业务环比降幅更多。总的来看，席位佣金收入占券商营收有限，下降对券商收入影响有限，2024H1 席位佣金收入占经纪业务净收入的 16%。(3) Q3 末上市券商客户保证金规模环比+28%，体现 9 月末股市上涨带来的客户入金增加，本轮个人投资者入市情绪较高，假期期间互联网渠道受益明显，关注互联网获客能力强的券商在 Q4 的经纪业务表现。

图6：2024 单 Q3 经纪净收入和市场活跃度表现一致，部分席位占比大的券商环比降幅更大

排名	经纪业务	2024Q3	同比	环比	席位占比 (2024H1)	排名	经纪业务	2024Q3	同比	环比	席位占比 (2024H1)
1	中信证券	22.75	-11%	-7%	14%	21	华西证券	2.70	-19%	-17%	13%
2	国泰君安	13.76	-14%	-13%	15%	22	财通证券	2.63	-19%	-4%	13%
3	华泰证券	12.43	-16%	-9%	14%	23	国元证券	2.07	-1%	-8%	2%
4	广发证券	12.27	-15%	-13%	16%	24	华安证券	1.86	-19%	-19%	8%
5	中信建投	12.26	-20%	-3%	20%	25	东北证券	1.76	-19%	-16%	27%
6	中国银河	11.83	-10%	-6%	3%	26	西部证券	1.71	-13%	-10%	20%
7	招商证券	10.96	-19%	-13%	14%	27	中银证券	1.68	-17%	-15%	9%
8	国信证券	9.07	-14%	-14%	7%	28	山西证券	1.64	-20%	-36%	13%
9	申万宏源	8.18	-21%	-6%	13%	29	国海证券	1.63	-20%	-13%	37%
10	中金公司	7.91	-22%	-16%	18%	30	长城证券	1.56	-22%	-18%	14%
11	海通证券	7.44	-17%	-11%	18%	31	天风证券	1.52	-25%	-19%	61%
12	方正证券	7.02	-11%	-11%	10%	32	东兴证券	1.27	-14%	-9%	4%
13	中泰证券	5.92	-20%	-16%	15%	33	国联证券	1.19	-8%	-31%	26%
14	光大证券	5.80	-19%	-6%	13%	34	中原证券	1.15	-13%	-8%	0%
15	东方证券	5.51	-20%	-2%	29%	35	西南证券	1.10	-22%	-15%	18%
16	长江证券	5.22	-21%	-15%	33%	36	华林证券	1.00	-6%	-2%	2%
17	浙商证券	4.35	499%	-11%	25%	37	南京证券	0.93	-9%	-2%	5%
18	东吴证券	3.97	-11%	-5%	32%	38	第一创业	0.69	-21%	-1%	18%
19	国金证券	3.91	-5%	-1%	21%	39	太平洋	0.60	-35%	-18%	9%
20	兴业证券	3.86	-28%	-16%	28%	40	红塔证券	0.36	-16%	-10%	1%
						41	上市券商	203.45	-15%	-10%	16%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024Q3 末上市券商客户保证金环比+28%

排序	代理买卖 证券款	2024Q3	环比	排序	代理买卖 证券款	2024Q3	环比
1	中信证券	3770.1	30%	22	国元证券	301.3	21%
2	华泰证券	1827.1	21%	23	长城证券	289.1	21%
3	中国银河	1707.0	-5%	24	中银证券	282.3	50%
4	广发证券	1694.3	24%	25	浙商证券	276.1	35%
5	申万宏源	1533.2	73%	26	财通证券	272.6	49%
6	招商证券	1398.3	53%	27	东北证券	230.7	21%
7	海通证券	1300.9	22%	28	山西证券	229.2	50%
8	中信建投	1228.8	27%	29	华安证券	213.3	25%
9	国泰君安	1192.2	27%	30	国海证券	182.5	24%
10	东方财富	1128.5	64%	31	东兴证券	166.3	27%
11	东方证券	1105.3	16%	32	西部证券	165.8	15%
12	中金公司	1031.3	26%	33	中原证券	165.8	34%
13	国信证券	916.4	50%	34	西南证券	163.9	24%
14	兴业证券	801.1	45%	35	南京证券	158.0	27%
15	中泰证券	775.6	27%	36	国联证券	130.9	42%
16	光大证券	745.9	26%	37	华林证券	113.1	40%
17	长江证券	523.7	25%	38	第一创业	98.5	37%
18	方正证券	475.3	48%	39	天风证券	94.8	23%
19	东吴证券	421.5	29%	40	太平洋	64.1	36%
20	国金证券	338.4	36%	41	红塔证券	51.2	15%
21	华西证券	314.0	32%	42	合计	26750.0	28%

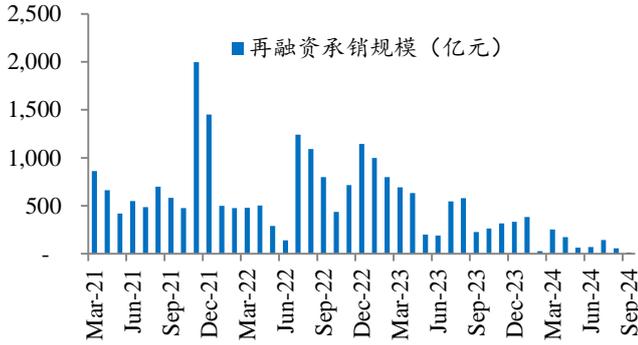
数据来源：Wind、开源证券研究所

投行：投行收入受 IPO 环境影响承压，债承业务支撑。在统筹一二级市场、严把 IPO 入口的监管环境下，2024Q1-3 上市券商投行净收入同比-39%，2024Q3 为 75 亿，同比-34%，环比+5%。IPO 承压环境下，债基支撑投行业务，2024 单 Q3 全市场 IPO 承销额 154 亿元，同比-87%，环比+74%，2024Q3 债承规模 3.9 万亿元，同比+5%。

图8：2024 单 Q3 IPO 承销额 154 亿元，同比-87%，环比+74%

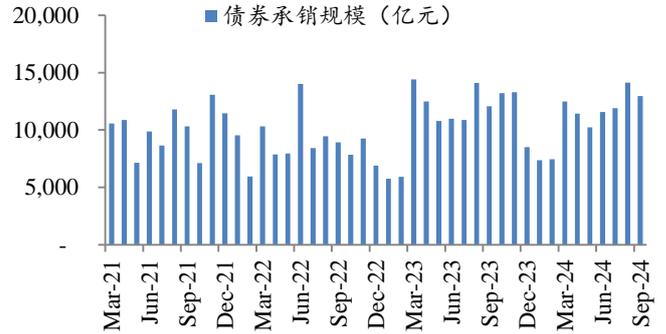

数据来源：Wind、开源证券研究所

图9: 2024Q3 再融资规模 217 亿元, 同比-84%



数据来源: Wind、开源证券研究所

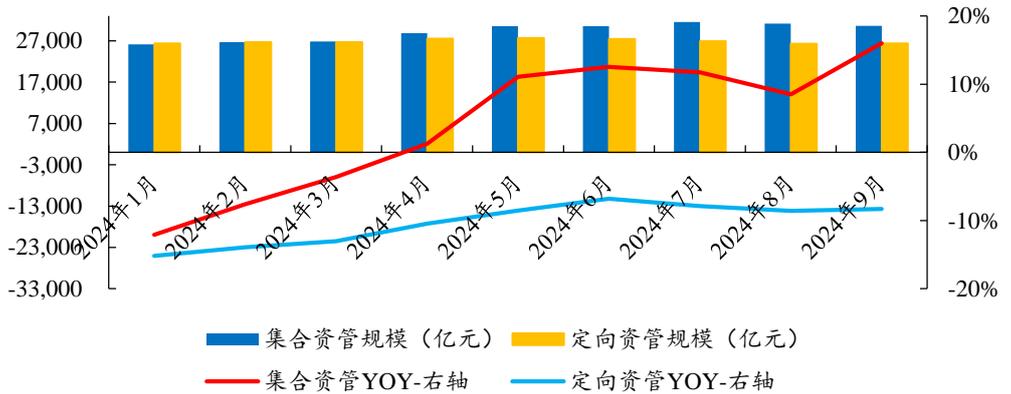
图10: 2024Q3 债承规模 3.9 万亿元, 同比+5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

资管: 资管收入同环比微降。2024Q3 上市券商资管净收入 108 亿元, 同比-5%, 环比-5%, Q3 末资管规模环比微降, 2024Q3 末券商资管规模 5.7 万亿, 同比+3%, 环比-2%, 其中集合类 3.1 万亿, 同比+16%, 定向类 2.6 万亿, 同比-8%。

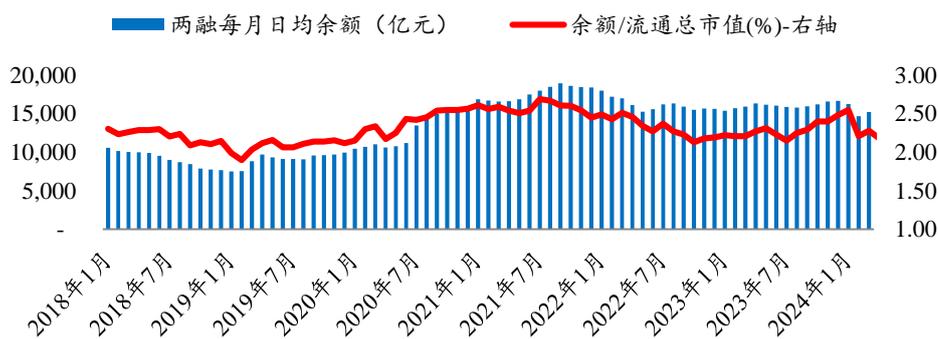
图11: 2024Q3 末券商资管规模 5.7 万亿, 同比+3%, 环比-2%



数据来源: 中基协、开源证券研究所

利息净收入: 前三季度利息净收入 244 亿, 同比-28%, 其中利息收入 1474 亿, 同比-1%, 利息支出 1230 亿, 同比+7%。2024Q3 末两融规模同比-9%, 环比-3%, 一定程度上影响融资融券利息收入。

图12: 2024Q3 末两融规模同比-9%，环比-3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

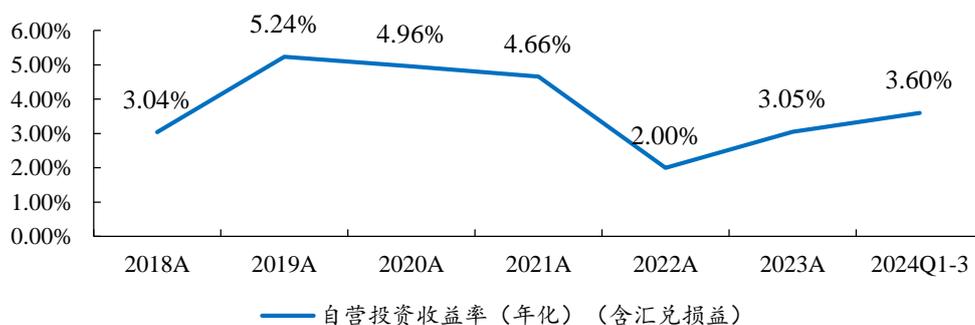
投资: 9 月末股市快速上涨, Q3 债市承压, 权益自营体现弹性。(1) 2024Q3 股市上涨, 债市走弱。在此环境下, 券商自营投资收益率有所回升, 2024Q1-3 上市券商自营投资收益率 3.60%, 较 2024H1 的 3.11%有所提升。(2) 2024Q1-3 头部券商自营投资收益同比增速相对更加稳健, 主要受益于债牛。2024Q3 单季度来看, 环比改善明显的券商预计自营仓位中权益占比更高, 体现出较强弹性。

表3: 2024Q3 股市上涨, 债市走弱

代码	指数名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023 前三 季度	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024 前三 季度
权益投资相关指标									
000300.SH	沪深 300	4.63%	-5.15%	-3.98%	-4.70%	3.10%	-2.14%	16.07%	17.10%
881001.WI	万得全 A	6.47%	-3.20%	-4.33%	-1.41%	-2.85%	-5.32%	17.68%	8.25%
930950.CSI	偏股基金	2.22%	-5.69%	-6.53%	-9.89%	-2.80%	-2.61%	12.45%	6.44%
债券投资相关指标									
930610.CSI	普通债基	1.06%	1.06%	0.49%	2.64%	1.09%	1.06%	0.24%	2.40%
H11009.CSI	中证综合债	0.93%	1.78%	0.69%	3.44%	2.09%	1.74%	1.14%	5.05%
930609.CSI	纯债债基	0.97%	1.09%	0.50%	2.58%	1.10%	1.03%	0.23%	2.37%
CBA00203.CS	中债-综合全价(总值)	0.28%	0.94%	0.01%	1.23%	1.35%	1.06%	0.26%	2.69%

数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 2024Q1-3 上市券商自营投资收益率 3.60%，较 2024H1 的 3.11%有所提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14：2024Q1-3上市券商自营投资收益来看，头部券商相对稳健

排名	自营投资	2024Q1-3	同比	排名	自营投资	2024Q1-3	同比
1	中信证券	219.42	23%	21	东北证券	12.55	26%
2	华泰证券	118.54	20%	22	天风证券	12.13	-41%
3	国泰君安	107.50	37%	23	华安证券	12.09	63%
4	中国银河	86.88	49%	24	财通证券	11.83	-16%
5	申万宏源	75.59	8%	25	山西证券	11.54	5%
6	中金公司	73.72	-18%	26	国金证券	11.26	-6%
7	招商证券	72.60	53%	27	中泰证券	10.54	-45%
8	广发证券	59.83	115%	28	浙商证券	10.29	16%
9	国信证券	56.80	24%	29	第一创业	9.95	131%
10	中信建投	53.73	5%	30	红塔证券	9.48	313%
11	东方证券	41.42	77%	31	国联证券	9.27	-18%
12	东吴证券	24.23	29%	32	南京证券	8.86	153%
13	兴业证券	22.08	168%	33	长江证券	7.80	-39%
14	国元证券	18.73	136%	34	西南证券	7.78	0%
15	长城证券	16.74	8%	35	国海证券	6.40	21%
16	方正证券	16.21	11%	36	华西证券	4.30	-7%
17	西部证券	16.09	-13%	37	中原证券	4.02	-39%
18	光大证券	15.92	-17%	38	华林证券	3.56	-2365%
19	海通证券	14.42	-58%	39	中银证券	2.28	-3%
20	东兴证券	14.33	214%	40	太平洋	2.27	-40%
				41	合计	1292.99	21%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：单位为亿元

图15：2024单Q3上市券商自营投资收益来看，权益仓位高的券商环比增幅或更大

排名	自营投资	2024Q3	同比	环比	排名	自营投资	2024Q3	同比	环比
1	中信证券	87.11	63%	26%	21	东北证券	7.37	414%	130%
2	华泰证券	74.25	200%	187%	22	天风证券	5.76	40%	29%
3	国泰君安	56.85	126%	111%	23	华安证券	5.65	128%	49%
4	中国银河	38.00	227%	17%	24	财通证券	3.74	123%	-1%
5	申万宏源	27.11	161%	29%	25	山西证券	4.24	259%	11%
6	中金公司	24.66	-12%	-4%	26	国金证券	4.36	99%	67%
7	招商证券	24.89	196%	-8%	27	中泰证券	3.43	313%	-13%
8	广发证券	23.13	741%	-9%	28	浙商证券	4.55	-30574%	311%
9	国信证券	21.65	92%	5%	29	第一创业	4.29	1509%	27%
10	中信建投	18.09	134%	-10%	30	红塔证券	3.82	-426%	-4%
11	东方证券	18.60	97%	26%	31	国联证券	5.53	220%	5%
12	东吴证券	11.21	183%	49%	32	南京证券	1.95	478%	-32%
13	兴业证券	10.38	-349%	23%	33	长江证券	5.90	-215%	279%
14	国元证券	8.05	244%	26%	34	西南证券	2.38	260%	-8%
15	长城证券	5.11	54%	-21%	35	国海证券	2.50	274%	13%
16	方正证券	4.18	29%	-9%	36	华西证券	2.60	-390%	105%
17	西部证券	2.11	-49%	-77%	37	中原证券	(1.81)	-233%	-166%
18	光大证券	6.05	-372%	56%	38	华林证券	1.91	-3717%	75%
19	海通证券	(2.83)	-175%	-149%	39	中银证券	0.46	1%	-50%
20	东兴证券	5.63	407%	78%	40	太平洋	1.16	63%	177%
					41	合计	534.01	141%	27%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：单位为亿元；华泰证券2024Q3处置子公司（AssetMark）损益62亿元计入投资收益使得环比增长幅度较多

图16：上市券商 2024Q1-3 自营投资收益率有所回升

排名	自营投资收益率	2024Q1-3	2024H1	排名	自营投资收益率	2024Q1-3	2024H1
1	中信证券	3.80%	3.75%	21	东北证券	4.45%	2.63%
2	华泰证券	4.03%	2.18%	22	天风证券	3.96%	3.16%
3	国泰君安	3.75%	2.69%	23	华安证券	4.66%	4.08%
4	中国银河	4.10%	3.44%	24	财通证券	3.12%	3.11%
5	申万宏源	3.23%	3.06%	25	山西证券	4.09%	3.92%
6	中金公司	3.35%	3.51%	26	国金证券	4.48%	3.54%
7	招商证券	3.20%	3.17%	27	中泰证券	3.46%	3.48%
8	广发证券	3.05%	2.92%	28	浙商证券	3.32%	2.84%
9	国信证券	3.63%	3.35%	29	第一创业	6.20%	5.39%
10	中信建投	3.12%	3.28%	30	红塔证券	7.15%	6.59%
11	东方证券	4.94%	4.15%	31	国联证券	2.59%	1.64%
12	东吴证券	5.60%	5.14%	32	南京证券	12.29%	10.66%
13	兴业证券	3.47%	2.65%	33	长江证券	3.33%	1.19%
14	国元证券	9.16%	8.41%	34	西南证券	3.01%	3.29%
15	长城证券	3.91%	3.99%	35	国海证券	4.42%	3.54%
16	方正证券	3.66%	3.72%	36	华西证券	2.30%	1.44%
17	西部证券	3.79%	4.84%	37	中原证券	2.53%	4.64%
18	光大证券	2.61%	2.69%	38	华林证券	17.18%	12.55%
19	海通证券	0.90%	1.52%	39	中银证券	1.80%	2.04%
20	东兴证券	5.52%	5.05%	40	太平洋	6.20%	4.84%
				41	合计	3.60%	3.22%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、投资建议

10月以来市场成交额保持高位，叠加低基数，预计券商单4季度业绩同比增速明显强于3季度，业务弹性来看，权益自营随着市场上涨率先反映，持续较高的交易量将驱动经纪业务高增，伴随股市向好，大财富管理业务景气度业务有望回升，券商ROE或持续回升，基本面向好。目前板块机构配置和估值仍位于较低水位，稳增长和稳股市积极政策有望持续，券商业绩向好，叠加个人投资者对券商板块的偏好，继续看好三类标的机会：低估值且ETF等业务综合优势突出的头部券商；受益于个人投资者活跃度提升的互联网券商和2C金融信息服务提供商；并购主线类标的。

表4: 受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS (元)			P/E		评级
		2024/11/1	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
300059.SZ	东方财富	23.00	0.52	0.59	0.78	38.98	29.49	买入
600958.SH	东方证券	10.48	0.32	0.41	0.47	25.56	22.30	买入
601377.SH	兴业证券	6.42	0.23	0.21	0.30	30.57	21.40	买入
601456.SH	国联证券	11.99	0.24	0.19	0.27	63.11	44.41	买入
300803.SZ	指南针	95.40	0.18	0.43	0.78	220.48	122.57	买入
300033.SZ	同花顺	202.00	2.61	3.16	5.70	63.92	35.44	买入
601108.SH	财通证券	8.20	0.48	0.45	0.55	18.22	14.91	买入
601881.SH	中国银河	14.42	0.65	0.74	0.85	19.47	17.04	未评级
601878.SH	浙商证券	12.77	0.42	0.45	0.52	28.31	24.41	未评级
002736.SZ	国信证券	11.54	0.54	0.69	0.73	16.79	15.85	未评级
600999.SH	招商证券	19.09	0.94	1.08	1.22	17.73	15.60	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中国银河、浙商证券、指南针、国信证券、招商证券 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期

3、风险提示

- 市场波动风险: 股市、债市波动对证券公司投资收益带来不确定影响;
- 监管趋严风险: 监管政策趋严对券商衍生品等业务带来不确定影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn