

非银金融

报告日期：2025 年 05 月 19 日

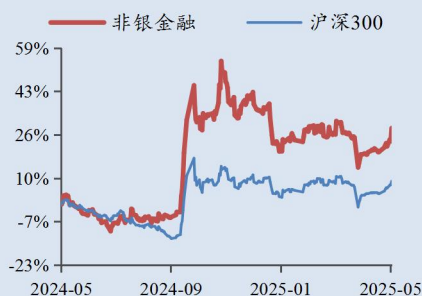
长期资金入市支撑市场 券商业绩有望保持稳定

——上市券商2024 年及 2025 年一季度业绩综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《自营收益率回升 市场+政策望拉动券商业绩估值双增——证券行业 2024 年三季报综述》2024.11.18

《头部券商杠杆使用效率有望提升——券商风控新规点评》2024.09.24

《国泰君安拟吸收合并海通证券 并购加速行业估值有望催化提升——证券行业事件点评》2024.09.08

摘要：

- 2024 年证券行业自营与经纪业务仍是业绩核心驱动力。2024 年四季度受 924 政策催化影响资本市场成交活跃度显著提升，拉动券商业绩增长。2024 年证券行业整体呈现出增长态势，42 家上市券商合计实现营业收入 5088.47 亿元，同比增长 7.32%，实现归母净利润 1478.35 亿元，同比增长 15.88%，收入结构来看，自营业务依然是券商的主要收入来源，2024 年四季度市场交易量放大后，券商的佣金收入相应增加，经纪业务全年收入转为增长，IPO 节奏放缓后投行业务收入持续下行，2024 年投行业务收入同比仍然下降，受市场成交活跃度提升，投资者杠杆交易频繁，两融余额的持续提升拉动利息业务收入增长较快，资管业务仍处于公募化转型的过程中，整体业绩收入同比持平。
- 2025 年一季度上市券商营收为 1259.30 亿元，同比增长 24.60%，归母净利润为 521.83，同比增长 83.48%。自营和经纪业务收入提升依旧是业绩改善的主因。2025 年一季度市场交易活跃度进一步提升，经纪业务收入增长较为突出。受固定收益类投资保持稳健和权益类投资方面提升，自营业务营收同比高增。
- **投资建议：**在长期资金持续推进过程中，资本市场资金供给规模和市场交易活跃度将持续提升，市场稳定性的提升与投资生态的改善，为券商自营业务创造更有利的环境。同时监管对市场的呵护态度鲜明，央行两项创新货币政策工具将持续维护市场流动性，股市温和向上的基础牢固，在成交和投资两端拉动下，券商板块业绩有望显著改善。而目前券商估值、机构持仓均处于低位，行业基本面和估值存在明显错配，有较大修复空间。同时并购重组有望在 2025 年加速推进，头部券商强强联合、中小券商优势互补的可能性犹存。券商并购催化和业绩支撑影响下，维持证券行业“推荐”评级，建议关注绩优标的如中信证券（600030.SH）以及并购重组相关标的如国泰海通（601211.SH）。
- **风险提示：**市场价格波动风险；券商业绩盈利不确定性；技术更新风险；政策不及预期风险；黑天鹅等不可控风险；数据统计偏差风险。

内容目录

1 券商业绩总览	1
2 业务结构及分项业务情况	7
2.1 投资仍是影响业绩的核心因素，经纪类业务维持稳定	7
2.2 分业务结构分析	9
3 投资建议	15
4 风险提示	15

图目录

图 1： 券商行业年度业绩情况	1
图 2： 券商行业季度业绩情况	2
图 3： 券商行业 ROE 情况	2
图 4： 券商行业杠杆倍数	2
图 5： 券商行业营收集中度	3
图 6： 券商行业归母净利润集中度	3
图 7： 券商行业净资产集中度	3
图 8： 券商行业总资产集中度	3
图 9： 2024 年分项业务收入（亿元）	7
图 10： 2024 年分项业务收入占比	7
图 11： 2024 年上市券商分项业务占比	8
图 12： 2024 年上市券商分项业务增速	8
图 13： 2024 年上市券商经纪业务收入及增速（亿元）	9
图 14： 2024 年上市券商自营业务收入及增速（亿元）	10
图 15： 2024 年利息收入及增速	13

表目录

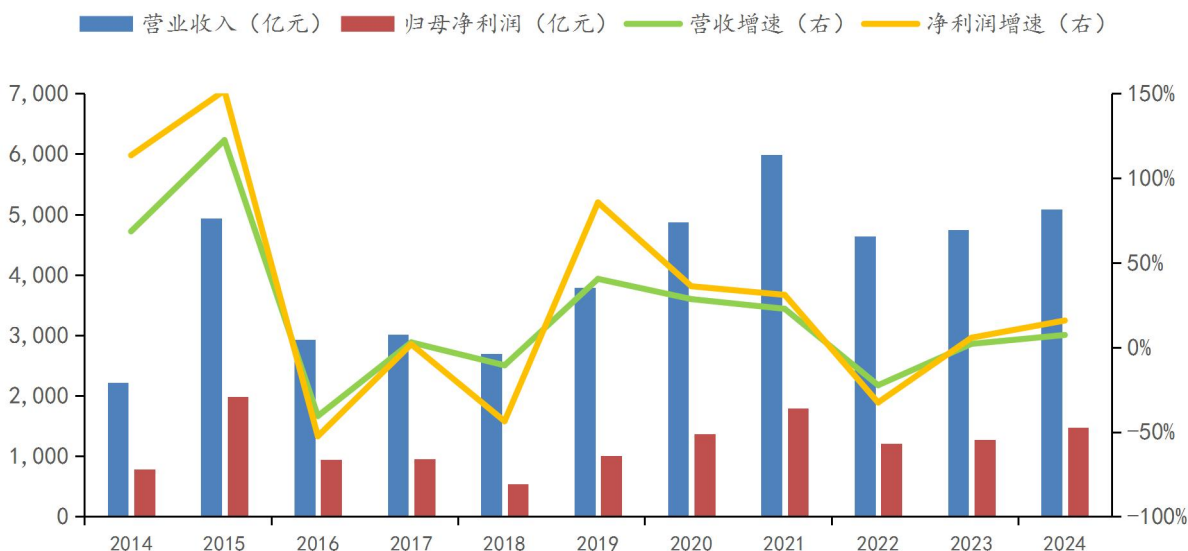
表 1： 上市券商营收明细	4
表 2： 上市券商利润明细	5
表 3： 上市券商 ROE 与杠杆明细	6
表 4： 上市券商自营业务规模与收益率	11
表 5： 上市券商资管业务收入	12
表 6： 上市券商投行业务收入	14

1 券商业绩总览

2024 年证券行业自营与经纪业务仍是业绩核心驱动力。2024 年四季度受 924 政策催化影响资本市场成交活跃度显著提升，拉动券商业绩增长。2024 年证券行业整体呈现出增长态势，42 家上市券商合计实现营业收入 5088.47 亿元，同比增长 7.32%，实现归母净利润 1478.35 亿元，同比增长 15.88%，收入结构来看，自营业务依然是券商的主要收入来源，2024 年四季度市场交易量放大后，券商的佣金收入相应增加，经纪业务全年收入转为增长，IPO 节奏放缓后投行业务收入持续下行，2024 年投行业务收入同比仍然下降，受市场成交活跃度提升，投资者杠杆交易频繁，两融余额的持续提升拉动利息业务收入增长较快，资管业务仍处于公募化转型的过程中，整体业绩收入同比持平。

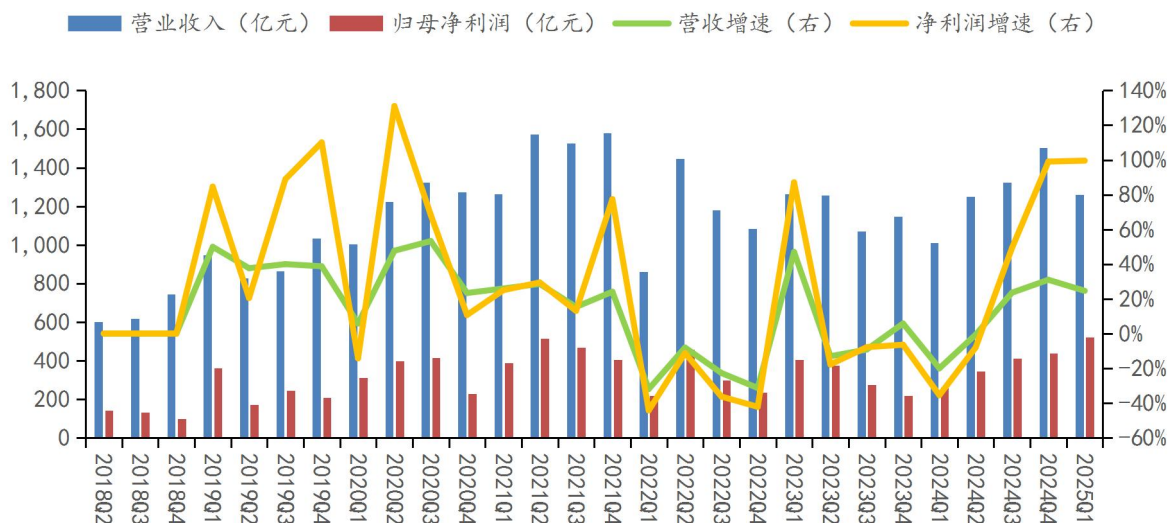
2025 年一季度上市券商营收为 1259.30 亿元，同比增长 24.60%，归母净利润为 521.83，同比增长 83.48%。自营和经纪业务收入提升依旧为业绩改善的主因。2025 年一季度市场交易活跃度进一步提升，经纪业务收入增长较为突出。受固定收益类投资保持稳健和权益类投资方面提升，自营业务营收同比高增。

图 1：券商行业年度业绩情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

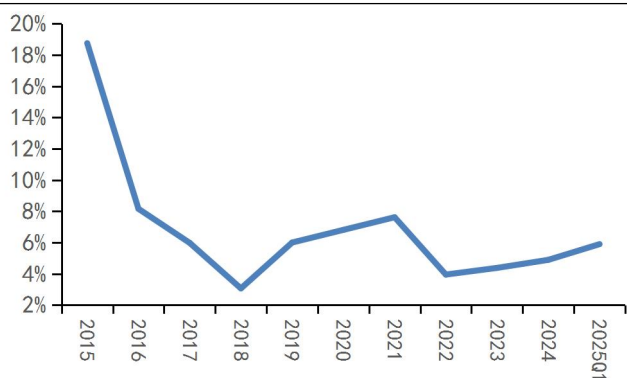
图 2：券商行业季度业绩情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

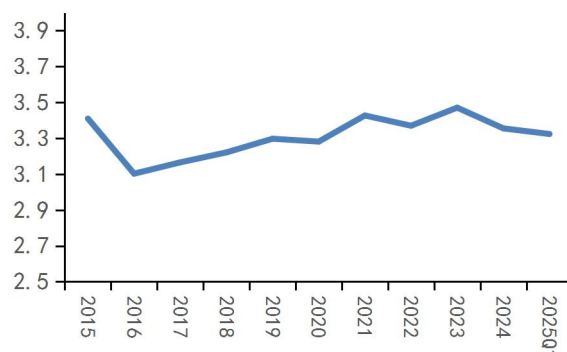
证券行业 2024 年 ROE 水平为 4.97%，同比提升 0.43 个百分点，2025 年一季度提升至 5.94%。2024 年杠杆率由 2023 年的 3.46 倍下滑至 3.35 倍。受债券市场强劲影响、以及股市三季度末以来波动上行，上市券商自营投资净收益同比增长较快，成为推动 ROE 提升的重要因素。

图 3：券商行业 ROE 情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

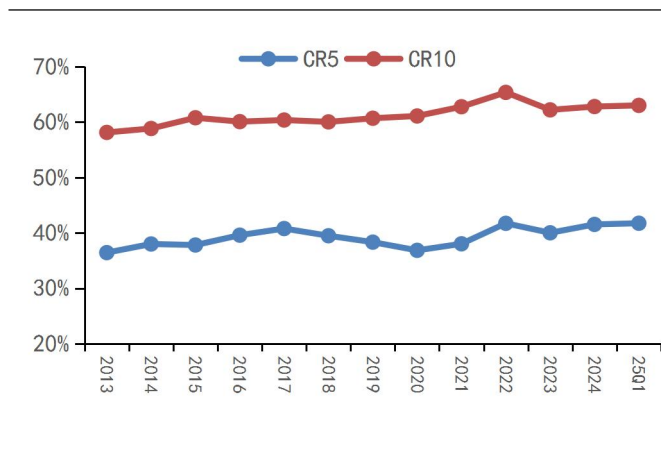
图 4：券商行业杠杆倍数



数据来源：Wind，华龙证券研究所

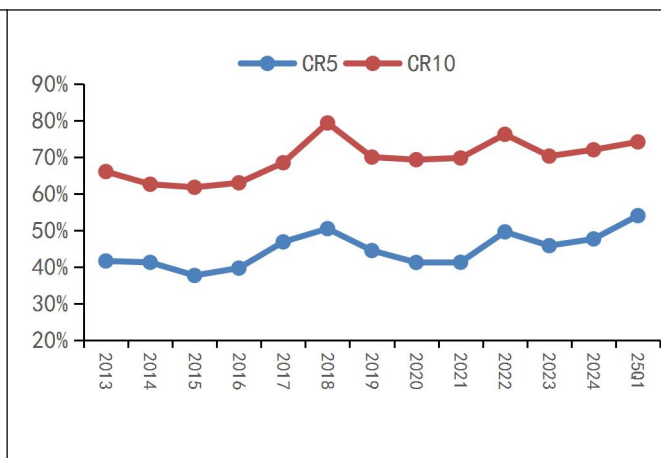
2024 年头部券商优势进一步提升，无论业绩情况以及资产规模均呈现集中度提升态势，同时 CR5 相比较 CR10 集中度提升幅度更快，监管推动下行业并购重组将持续进行，在行业标的合并的背景下，行业集中度的提升趋势有望延续。

图 5：券商行业营收集中度



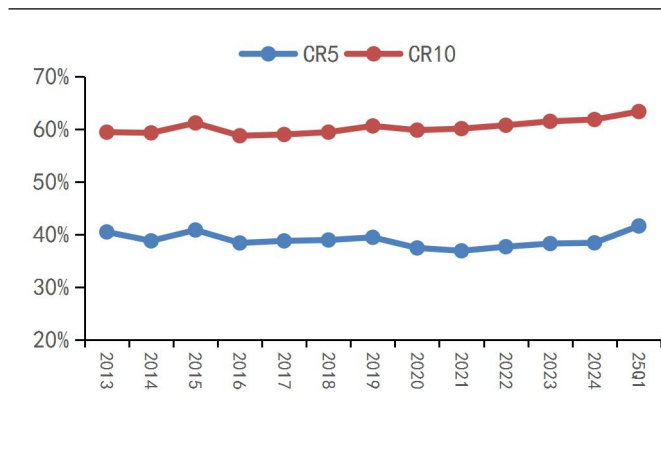
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：券商行业归母净利润集中度



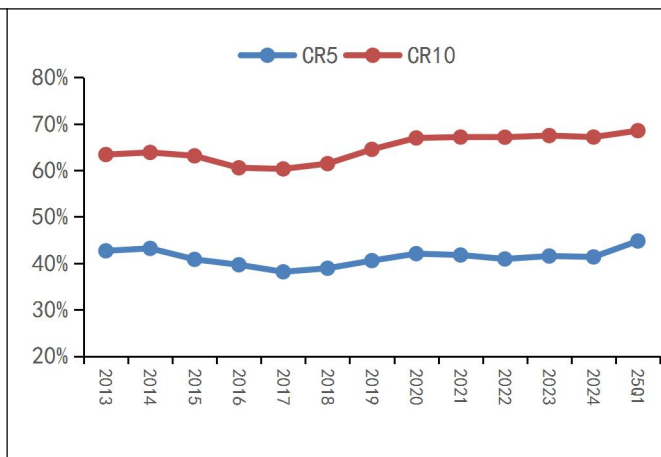
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：券商行业净资产集中度



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：券商行业总资产集中度



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024 年中信证券以营收 638 亿元、归母净利润 217 亿元稳居榜首，华泰证券和国泰海通利润位列二三名。头部券商 ROE 较高，中信证券(7.4%)、华泰证券(8.10%)、国泰海通(7.63%)依托自营业务高收益和资本管理能力领跑。头部券商平均杠杆率相对较高，中信证券(4.6 倍)、国泰海通(5.38 倍)均高于行业均值，头部券商通过债券融资及衍生品业务扩表，推动资产规模增长，同时能够提升风险敞口稳定性。头部券商凭借自营业务 α 收益、并购整合红利及高杠杆运营能力，在盈利能力与资本效率上形成“强者恒强”格局。

表 1：上市券商营收明细

	营业收入(亿元)					
	2023	2024	YoY%	24Q1	25Q1	Q1. YoY%
中信证券	600.68	637.89	6.20%	137.55	177.61	29.13%
华泰证券	365.78	414.66	13.37%	61.05	82.32	34.83%
国泰海通	361.41	433.97	20.08%	79.83	117.73	47.48%
中国银河	336.44	354.71	5.43%	72.14	75.58	4.77%
广发证券	233.00	271.99	16.74%	49.49	72.40	46.29%
中信建投	232.43	211.29	-9.10%	42.94	49.19	14.54%
中金公司	229.90	213.33	-7.21%	38.74	57.21	47.69%
申万宏源	215.01	247.35	15.04%	56.80	54.79	-3.54%
招商证券	198.21	208.91	5.40%	42.99	47.13	9.64%
浙商证券	176.38	158.16	-10.33%	38.82	29.94	-22.89%
国信证券	173.17	201.67	16.46%	33.62	52.82	57.10%
东方证券	170.90	191.90	12.29%	36.11	53.82	49.06%
中泰证券	127.62	108.91	-14.66%	25.39	25.45	0.23%
东吴证券	112.81	115.34	2.24%	22.25	30.92	38.95%
兴业证券	106.27	123.54	16.25%	23.77	27.92	17.48%
光大证券	100.31	95.98	-4.32%	22.04	25.05	13.64%
方正证券	71.19	77.18	8.42%	19.85	29.64	49.35%
长江证券	68.96	67.95	-1.46%	13.32	25.14	88.81%
西部证券	68.94	67.12	-2.64%	15.95	12.16	-23.75%
国金证券	67.30	66.64	-0.98%	14.83	18.85	27.14%
财通证券	65.17	62.86	-3.55%	14.10	10.69	-24.16%
东北证券	64.75	65.05	0.46%	11.79	14.85	25.94%
国元证券	63.55	78.48	23.49%	14.04	15.19	8.16%
东兴证券	47.35	93.70	97.89%	19.80	14.29	-27.83%
国海证券	41.88	42.18	0.69%	8.02	8.25	2.85%
长城证券	39.91	40.20	0.73%	9.06	12.77	41.02%
华安证券	36.52	45.43	24.40%	8.32	14.31	72.02%
信达证券	34.83	32.92	-5.51%	8.35	9.67	15.78%
山西证券	34.71	31.52	-9.18%	6.31	7.52	19.15%
天风证券	34.27	27.00	-21.21%	1.85	6.34	243.05%
华西证券	31.81	39.20	23.22%	6.48	10.85	67.59%
国联民生	29.55	26.83	-9.21%	1.73	15.62	800.98%
中银证券	29.40	28.88	-1.79%	6.15	7.52	22.12%
第一创业	24.89	35.32	41.91%	6.73	6.61	-1.87%
南京证券	24.76	31.47	27.12%	8.82	7.79	-11.62%
西南证券	23.29	25.66	10.17%	5.85	6.14	5.10%
财达证券	23.17	24.44	5.48%	4.31	4.86	12.91%
中原证券	19.68	16.90	-14.13%	6.44	4.01	-37.73%
首创证券	19.27	24.18	25.49%	5.64	4.32	-23.34%
太平洋	13.71	13.19	-3.74%	2.78	3.08	11.09%
红塔证券	12.01	20.22	68.36%	3.88	5.66	46.00%
华林证券	10.15	14.35	41.35%	2.73	3.25	19.07%
总计	4741.35	5088.47	7.32%	1010.66	1259.30	24.60%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：上市券商利润明细

	归母净利润(亿元)					
	2023	2024	YoY%	24Q1	25Q1	Q1. YoY%
中信证券	197.21	217.04	10.06%	49.59	65.45	32.00%
华泰证券	127.51	153.51	20.40%	22.91	36.42	58.97%
国泰海通	93.74	130.24	38.94%	24.89	122.42	391.78%
招商证券	87.64	103.86	18.51%	21.57	23.08	6.97%
中国银河	78.79	100.31	27.31%	16.31	30.16	84.86%
中信建投	70.34	72.23	2.68%	12.28	18.43	50.07%
广发证券	69.78	96.37	38.11%	15.38	27.57	79.23%
国信证券	64.27	82.17	27.84%	12.29	23.29	89.52%
中金公司	61.56	56.94	-7.50%	12.39	20.42	64.85%
申万宏源	46.06	52.11	13.12%	13.88	19.77	42.50%
光大证券	42.71	30.58	-28.39%	6.82	8.19	20.05%
东方证券	27.54	33.50	21.66%	8.86	14.36	62.00%
财通证券	22.52	23.40	3.90%	4.56	2.90	-36.52%
方正证券	21.52	22.07	2.55%	7.84	11.95	52.37%
东吴证券	20.02	23.66	18.19%	4.56	9.80	114.86%
兴业证券	19.64	21.64	10.16%	3.28	5.16	57.32%
国元证券	18.68	22.44	20.17%	4.63	6.41	38.40%
中泰证券	18.00	9.37	-47.92%	3.31	3.70	11.61%
浙商证券	17.54	19.32	10.17%	4.47	5.56	24.17%
国金证券	17.18	16.70	-2.80%	3.67	5.83	58.82%
长江证券	15.48	18.35	18.52%	4.02	9.80	143.76%
信达证券	14.67	13.65	-6.95%	1.85	2.05	10.82%
长城证券	14.38	15.80	9.82%	3.53	6.05	71.56%
华安证券	12.74	14.86	16.56%	2.79	5.25	87.79%
西部证券	11.66	14.03	20.38%	1.96	2.91	48.33%
中银证券	9.01	9.06	0.64%	2.02	2.80	38.60%
东兴证券	8.20	15.44	88.39%	3.60	3.80	5.37%
首创证券	7.01	9.85	40.49%	2.20	1.51	-31.42%
南京证券	6.77	10.02	47.95%	2.63	2.77	5.32%
国联民生	6.71	3.97	-40.80%	(2.19)	3.76	-271.95%
东北证券	6.68	8.74	30.70%	0.21	2.02	859.84%
山西证券	6.20	7.12	14.86%	1.59	2.50	57.39%
财达证券	6.06	6.87	13.32%	1.11	1.18	6.34%
西南证券	6.02	6.99	16.13%	2.30	2.46	6.98%
华西证券	4.25	7.28	71.31%	1.26	3.01	138.26%
第一创业	3.31	9.04	173.28%	1.43	1.18	-17.59%
国海证券	3.27	4.28	31.02%	0.94	2.00	113.99%
红塔证券	3.12	7.64	144.66%	1.20	2.96	147.24%
天风证券	3.07	(0.30)	-109.67%	(3.76)	0.24	-106.42%
太平洋	2.51	2.20	-12.17%	0.35	0.68	95.06%
中原证券	2.12	2.46	16.18%	1.31	1.03	-21.28%
华林证券	0.32	3.53	1014.54%	0.55	1.03	87.92%
总计	1275.81	1478.35	15.88%	284.40	521.83	83.48%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：上市券商 ROE 与杠杆明细

	ROE（年化）					杠杆倍数（剔除客户资金，倍）				
	2023	2024	YoY. pct	25Q1	QoQ. pct	2023	2024	YoY. pct	25Q1	QoQ. pct
信达证券	8.26%	5.73%	-2.53	3.47%	-2.26	3.42	3.49	7.81	3.45	-4.43
中信证券	7.34%	7.40%	0.07	8.66%	1.25	4.35	4.60	24.96	4.63	2.92
中信建投	7.22%	6.78%	-0.43	7.00%	0.22	4.33	4.09	-23.44	4.35	25.25
招商证券	7.19%	7.98%	0.79	7.02%	-0.96	4.74	4.38	-36.41	4.12	-25.14
华泰证券	7.12%	8.01%	0.89	7.46%	-0.55	4.25	3.29	-96.26	3.27	-1.09
财通证券	6.51%	6.43%	-0.08	3.16%	-3.26	3.32	3.22	-10.23	3.04	-17.99
浙商证券	6.49%	5.49%	-1.00	6.23%	0.75	4.64	3.53	-110.87	3.92	39.73
光大证券	6.37%	4.47%	-1.89	4.76%	0.28	3.04	3.25	20.58	3.10	-15.07
华安证券	6.05%	6.62%	0.57	9.19%	2.57	3.04	3.53	49.31	3.38	-14.66
中国银河	6.04%	7.14%	1.10	8.48%	1.34	4.16	4.07	-9.05	4.09	1.62
中金公司	5.89%	4.94%	-0.95	6.97%	2.04	5.18	4.98	-20.48	4.83	-14.57
国信证券	5.82%	6.92%	1.10	7.75%	0.83	3.68	3.46	-22.22	3.45	-1.57
首创证券	5.68%	7.44%	1.77	4.53%	-2.91	3.05	2.96	-8.95	3.31	34.82
国泰海通	5.61%	7.63%	2.01	15.22%	7.60	5.00	5.38	37.66	4.03	-135.11
国元证券	5.40%	6.06%	0.66	6.90%	0.84	3.10	3.75	65.41	3.73	-2.25
国金证券	5.28%	4.95%	-0.33	6.80%	1.85	2.84	2.45	-38.92	3.01	56.18
中银证券	5.23%	5.04%	-0.19	6.14%	1.10	2.98	2.61	-37.40	2.51	-9.69
财达证券	5.23%	5.75%	0.52	3.92%	-1.83	3.02	2.84	-18.20	2.97	13.30
广发证券	5.14%	6.53%	1.39	7.35%	0.82	4.05	3.95	-10.12	4.31	35.83
东吴证券	5.04%	5.67%	0.63	9.26%	3.59	3.19	3.16	-2.83	3.67	50.30
长城证券	5.03%	5.27%	0.23	7.90%	2.64	3.21	3.08	-13.94	3.06	-1.05
方正证券	4.76%	4.58%	-0.18	9.81%	5.23	4.26	4.26	0.31	4.17	-9.61
申万宏源	4.60%	4.97%	0.37	7.42%	2.45	5.38	5.49	11.06	5.18	-30.73
中泰证券	4.51%	2.19%	-2.31	3.45%	1.25	3.43	3.42	-1.13	3.25	-16.96
长江证券	4.47%	4.68%	0.21	9.75%	5.07	3.75	2.95	-79.43	2.55	-39.95
西部证券	4.17%	4.87%	0.70	4.01%	-0.86	2.98	2.68	-30.03	2.98	29.23
南京证券	3.94%	5.60%	1.66	6.18%	0.58	2.73	2.97	24.00	3.31	33.96
国联民生	3.78%	2.14%	-1.64	2.98%	0.84	4.39	4.46	6.61	2.83	-163.03
东北证券	3.62%	4.57%	0.95	4.21%	-0.36	3.48	3.31	-16.61	3.28	-2.66
东方证券	3.50%	4.12%	0.62	6.95%	2.83	3.46	3.74	28.03	3.69	-4.40
山西证券	3.49%	3.96%	0.47	5.48%	1.52	3.55	3.46	-9.12	3.00	-46.08
兴业证券	3.48%	3.74%	0.26	3.57%	-0.17	3.73	3.89	16.12	3.88	-0.67
东兴证券	3.03%	5.45%	2.42	5.32%	-0.13	3.18	3.08	-9.84	3.01	-7.52
太平洋	2.64%	2.27%	-0.37	2.78%	0.51	1.18	1.17	-1.70	1.17	0.75
西南证券	2.37%	2.71%	0.34	3.78%	1.07	2.86	2.51	-35.58	2.56	5.89
第一创业	2.23%	5.54%	3.31	2.83%	-2.71	2.55	2.56	0.98	2.61	4.44
华西证券	1.87%	3.09%	1.23	5.05%	1.96	2.84	2.85	0.89	2.90	5.13
中原证券	1.52%	1.75%	0.23	2.91%	1.16	2.89	2.50	-38.98	2.40	-9.96
国海证券	1.49%	1.94%	0.45	3.60%	1.66	2.49	1.82	-67.06	2.57	74.59
红塔证券	1.35%	3.13%	1.78	4.77%	1.65	1.87	2.18	31.45	1.81	-36.94
天风证券	1.30%	-0.13%	-1.43	0.41%	0.54	3.87	3.65	-21.92	3.48	-17.72
华林证券	0.50%	5.30%	4.80	5.91%	0.61	1.79	1.89	9.42	2.72	83.12
均值	4.54%	4.97%	0.43	5.94%	0.97	3.46	3.35	-10.38	3.32	-3.14

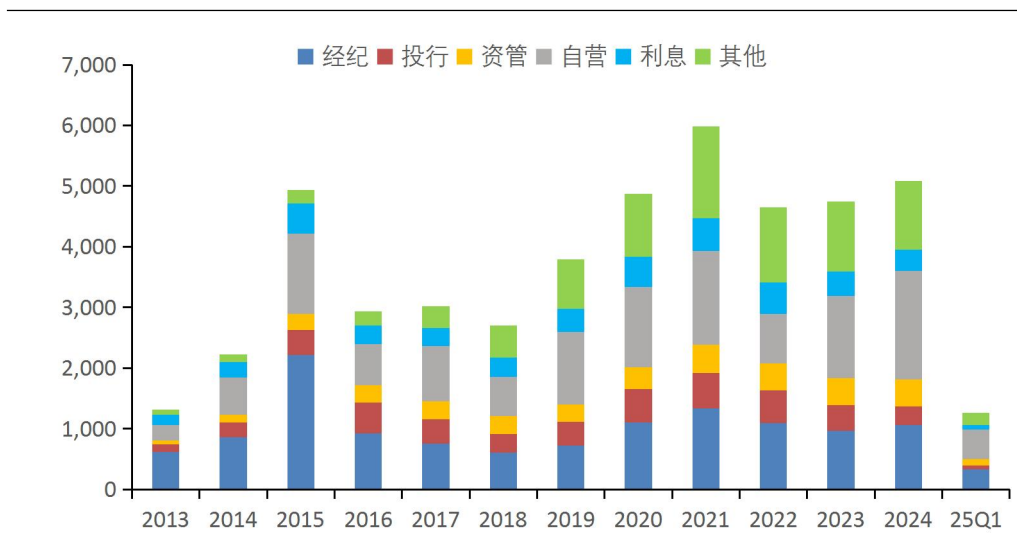
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 业务结构及分项业务情况

2.1 投资仍是影响业绩的核心因素，经纪类业务维持稳定

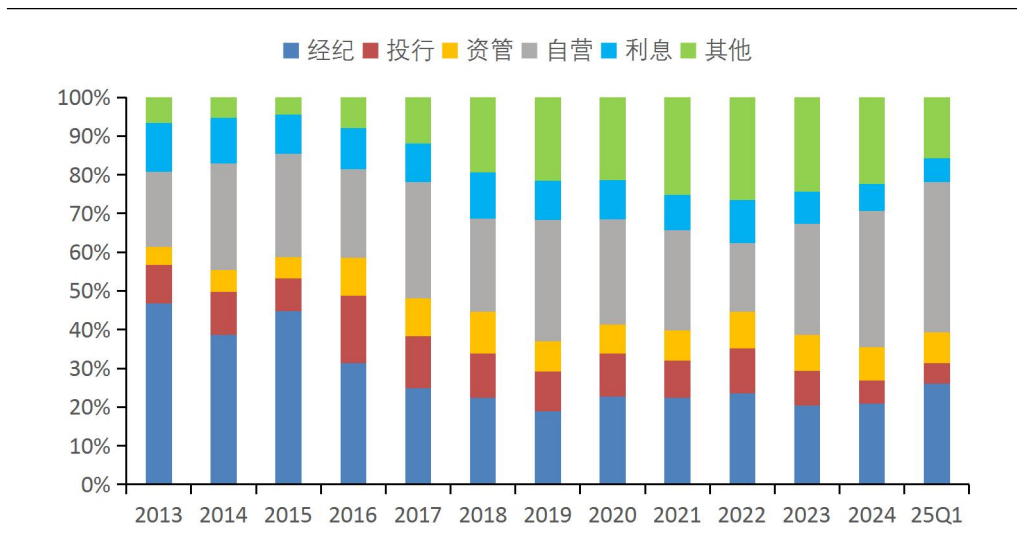
从业务结构看，2024 年自营业务成为核心增长引擎，贡献收入占比 35%，经纪业务受益于市场活跃度提升占比 21%，资管业务保持稳定（占比 9%），投行业务和利息业务则因政策调整及市场波动承压，分别占比 6% 和 7%。

图 9：历年分项业务收入（亿元）



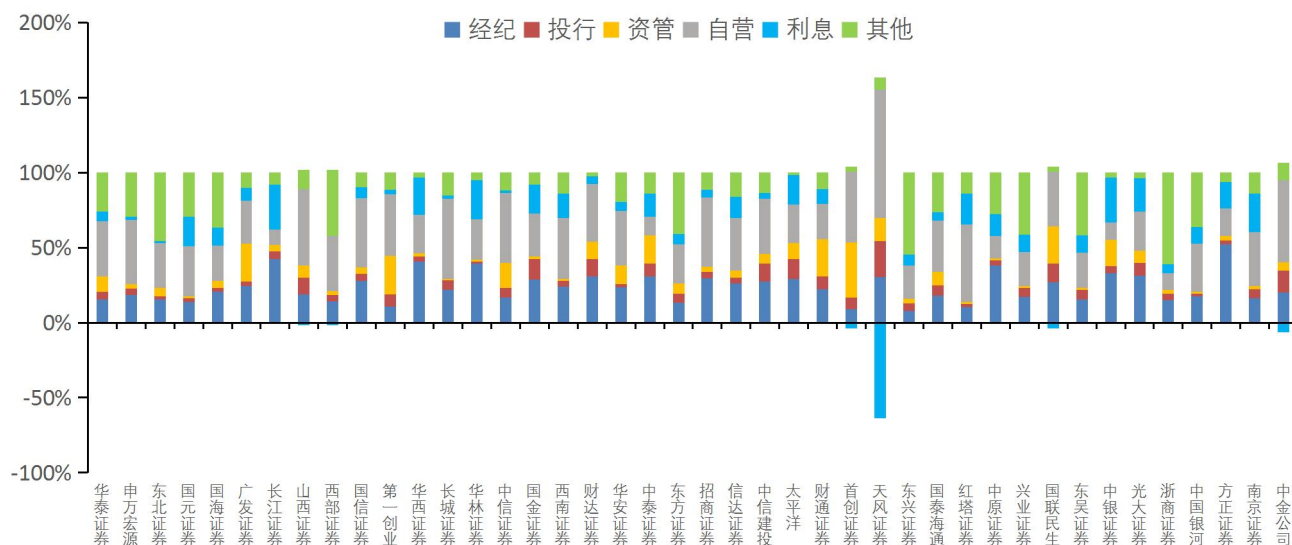
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：历年分项业务收入占比



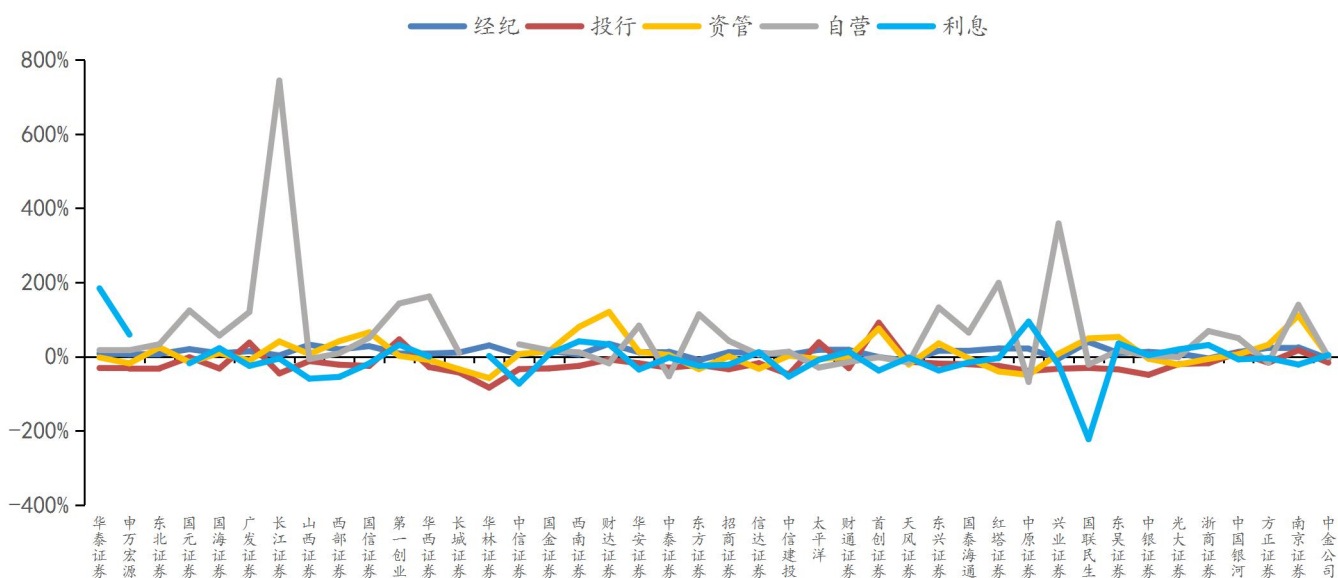
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：2024 年上市券商分项业务占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：2024 年上市券商分项业务增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

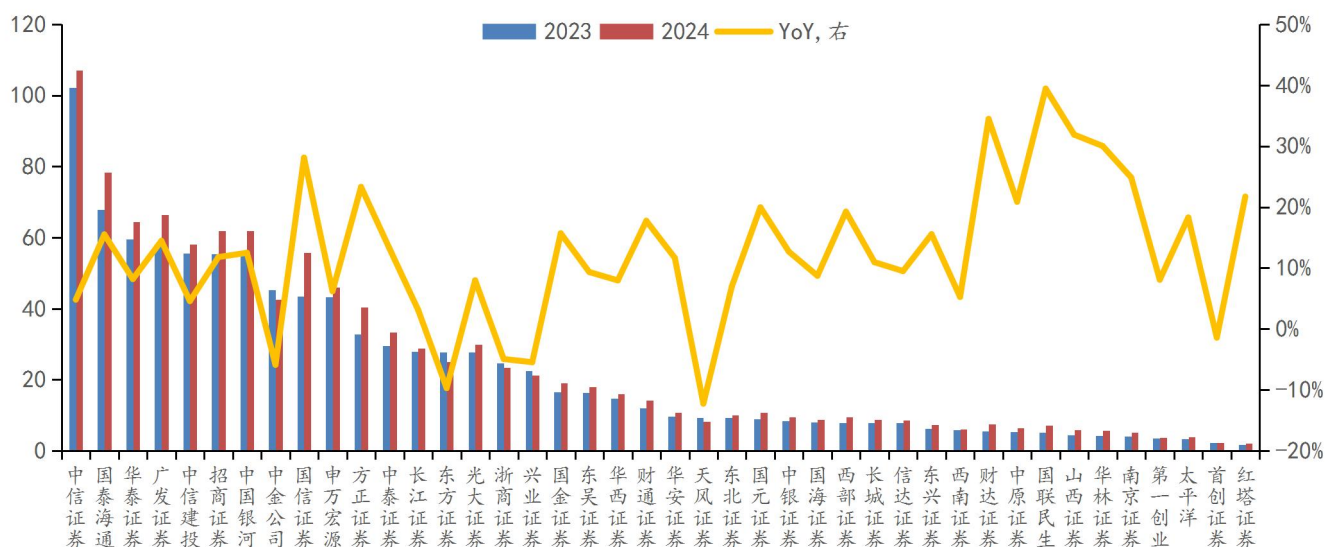
2.2 分业务结构分析

经纪业务：交投活跃驱动增长，头部市占率稳固

2024 年 42 家上市券商总体经纪业务收入 1060 亿元，同比增长 10%。分券商看中信证券以 107 亿元领跑，国泰海通（78 亿元）、广发证券（67 亿元）分列二、三位。中小券商中，国联民生证券（39%）、财达证券（34%）增速亮眼。代销金融产品收入与分仓佣金收入下降，显示财富管理转型仍需深化。

随着市场交易量的放大，券商的佣金收入相应增加。2025 年第一季度，经纪业务继续保持增长态势，实现收入 327 亿元，同比增长 49%。头部券商凭借其广泛的营业网点和强大的客户基础，经纪业务收入增长更为显著。中小券商通过加强线上渠道建设，提升客户服务体验，经纪业务收入增长较为突出。从发展趋势来看，随着金融科技不断发展，券商的经纪业务将更加注重线上渠道的建设和服务质量的提升，以满足客户多样化的需求。

图 13：2024 年上市券商经纪业务收入及增速（亿元）



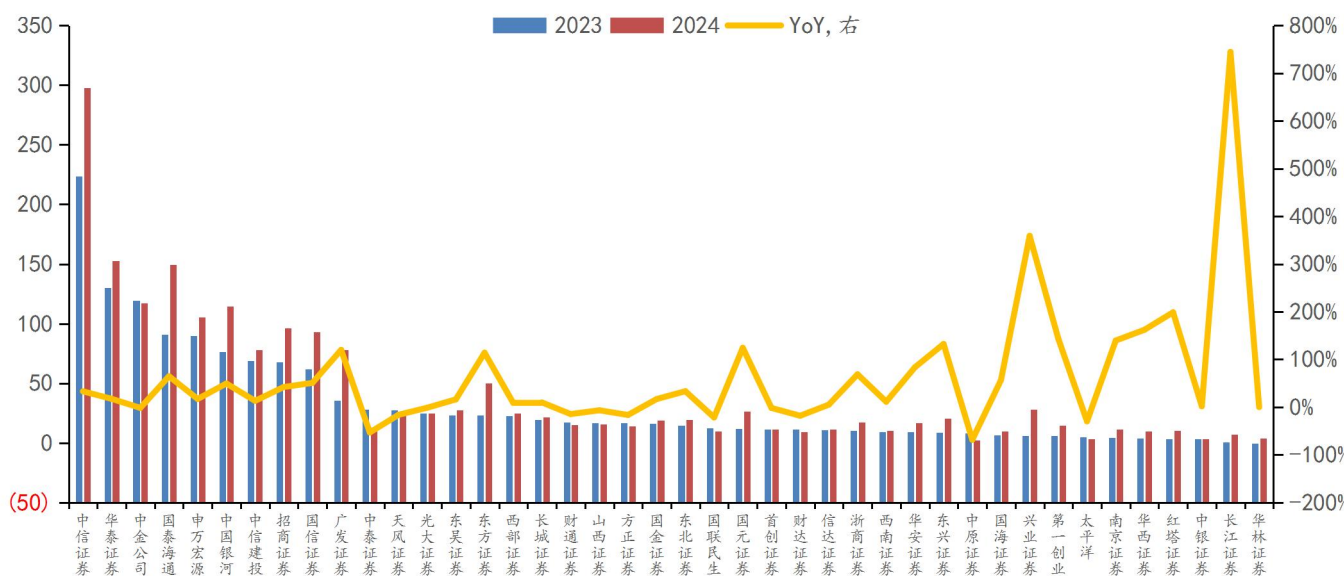
数据来源：Wind，华龙证券研究所

自营业务：业绩胜负手，头部与中小券商分化显著

2024 年 42 家上市券商总体自营业务合计收入 1789 亿元，同比上升 32%，其中头部券商占据主导地位，中信证券以 298 亿元自营收入居首，华泰证券 153 亿元、国泰海通 149 亿元紧随其后。中小券商弹性突出，债券及权益配置或为增长主因，长江证券增长 744%，红塔证券增长 199%，华林证券扭亏为盈，头部券商注重非方向性投资及衍生品策略，中小机构则偏重单边行情。

2024 年权益类投资和固定收益类投资增长或是券商自营增长的原因，在权益类投资方面，部分券商通过优化投资组合，加强风险管理，实现了稳健增长。2025 年第一季度，自营业务继续保持增长态势，合计实现收入 487 亿元，同比增长 45%。券商在固定收益类投资方面保持了稳健的收益水平，通过参与定增项目和开展场外衍生品业务，进一步丰富了自营业务的收入来源。自营业务的增长得益于券商在投资策略上的优化和风险管理能力的提升。

图 14：2024 年上市券商自营业务收入及增速（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：上市券商自营业务规模与收益率

	资产规模(亿元)			投资收益率(测算, 年化)		
	2023	2024	YoY%	2023	2024	YoY%
中信证券	7484.99	9107.71	21.68%	3.06%	4.54%	1.48%
华泰证券	4962.23	3697.93	-25.48%	2.74%	3.63%	0.89%
国泰海通	4818.84	5295.35	9.89%	2.02%	4.23%	2.21%
申万宏源	3942.05	4159.60	5.52%	2.35%	3.60%	1.25%
招商证券	3746.04	3788.22	1.13%	2.00%	3.46%	1.46%
广发证券	3662.30	3733.91	1.96%	0.99%	2.58%	1.59%
中金公司	3623.06	3882.08	7.15%	3.27%	4.38%	1.12%
中国银河	3594.18	3866.74	7.58%	2.05%	3.76%	1.71%
国信证券	2966.00	2870.38	-3.22%	2.41%	4.25%	1.84%
中信建投	2941.81	2977.11	1.20%	2.44%	3.46%	1.02%
东方证券	1976.46	2238.96	13.28%	1.25%	3.24%	1.99%
兴业证券	1296.76	1526.24	17.70%	0.52%	2.68%	2.16%
光大证券	1238.09	1407.48	13.68%	2.03%	2.58%	0.55%
方正证券	992.33	1136.64	14.54%	1.78%	1.69%	-0.09%
东吴证券	909.22	966.46	6.30%	2.62%	3.63%	1.02%
长江证券	826.70	660.29	-20.13%	0.11%	1.44%	1.34%
国元证券	720.84	991.78	37.59%	1.61%	3.88%	2.27%
财通证券	695.65	662.85	-4.72%	2.63%	2.76%	0.13%
中泰证券	685.79	737.49	7.54%	4.09%	2.42%	-1.67%
东兴证券	616.41	631.48	2.45%	1.53%	4.27%	2.75%
西部证券	593.02	492.63	-16.93%	3.85%	6.13%	2.27%
长城证券	570.67	573.48	0.49%	3.51%	4.75%	1.24%
国联民生	514.58	496.06	-3.60%	2.46%	2.43%	-0.03%
浙商证券	513.63	507.40	-1.21%	2.07%	4.64%	2.57%
天风证券	457.34	456.08	-0.28%	6.13%	6.76%	0.63%
西南证券	444.28	354.69	-20.16%	1.97%	3.27%	1.30%
国金证券	435.08	299.31	-31.21%	3.99%	6.90%	2.91%
华安证券	429.04	547.61	27.64%	2.15%	4.53%	2.38%
信达证券	425.73	624.65	46.72%	2.89%	3.25%	0.35%
东北证券	388.08	340.49	-12.26%	3.82%	7.02%	3.20%
山西证券	374.48	364.29	-2.72%	4.45%	5.67%	1.22%
红塔证券	330.95	420.26	26.99%	1.12%	3.63%	2.51%
南京证券	318.30	366.88	15.26%	1.57%	5.04%	3.47%
华西证券	305.35	290.58	-4.84%	1.11%	4.68%	3.57%
首创证券	292.88	305.83	4.42%	3.90%	4.75%	0.85%
国海证券	287.64	169.94	-40.92%	2.06%	5.25%	3.20%
中原证券	248.32	178.11	-28.27%	3.01%	1.60%	-1.41%
财达证券	234.02	224.08	-4.25%	5.08%	5.26%	0.17%
中银证券	216.24	173.54	-19.75%	1.79%	2.34%	0.55%
第一创业	213.00	237.54	11.52%	2.54%	8.91%	6.37%
太平洋	47.81	46.55	-2.63%	8.69%	8.64%	-0.05%
华林证券	33.81	43.13	27.58%	-0.13%	7.82%	7.95%
总计	59374.01	61851.83	4.17%	2.37%	3.91%	1.54%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

资管业务：收入微降，公募化转型加速

2024 年资管业务收入 441 亿元，同比 2023 年持平，中信证券（105 亿元）广发证券（69 亿元）华泰证券（41 亿元）等头部机构收入居前。中小券商分化显著，南京证券（111%）、财达证券（120%）增速领先，部分中小券商增速位居上市券商末尾。随着资管新规的逐步落地，券商资管业务在去通道、主动管理转型方面取得了显著成效。券商通过加强投研团队建设，提升产品创新能力，实现了资管业务的稳健增长。券商在产品创新和客户服务方面不断发力，进一步提升了资管业务的竞争力。资管业务的增长得益于券商在主动管理转型和产品创新方面的努力，未来将继续朝着专业化、多元化的方向发展。

表 5：上市券商资管业务收入

	资管收入(亿元)				基金管理收入(亿元)		
	2023	2024	YoY%	业务占比	2023	2024	YoY%
华泰证券	42.56	41.46	2.64%	10%	10.08	10.40	-3.02%
申万宏源	9.75	7.96	22.49%	4%	4.70	4.42	6.18%
东北证券	2.92	3.65	-19.95%	4%	6.07	6.13	-0.91%
国元证券	1.05	0.89	17.95%	1%	0.11	0.24	-54.56%
国海证券	1.83	1.99	-8.27%	4%	6.00	4.74	26.42%
广发证券	77.28	68.85	12.24%	28%	73.56	64.64	13.80%
长江证券	2.04	2.87	-28.97%	3%	1.27	1.45	-12.16%
山西证券	2.45	2.62	-6.28%	8%	0.97	1.11	-12.67%
西部证券	1.18	1.68	-29.35%	2%	4.09	3.47	17.75%
国信证券	4.96	8.20	-39.55%	2%	0.24	0.25	-1.37%
第一创业	9.05	9.21	-1.74%	26%	8.19	8.09	-
华西证券	0.92	0.84	10.35%	2%	0.12	0.19	-33.79%
长城证券	0.52	0.34	51.96%	1%	0.14	0.12	19.18%
华林证券	0.50	0.21	138.92%	3%	0.00	0.00	-
中信证券	98.49	105.06	-6.26%	15%	76.35	81.84	-6.70%
国金证券	0.94	1.08	-12.78%	1%	4.05	3.25	24.55%
西南证券	0.14	0.26	-44.49%	1%	0.06	0.08	-17.93%
财达证券	1.30	2.87	-54.62%	5%	-	-	-
华安证券	4.88	5.50	-11.38%	11%	0.59	0.49	18.62%
中泰证券	19.87	20.70	-4.01%	18%	0.08	0.12	-33.38%
东方证券	20.29	13.41	51.26%	11%	0.00	0.00	-
招商证券	7.13	7.17	-0.61%	3%	0.73	0.73	0.12%
信达证券	2.32	1.56	49.11%	7%	6.52	4.20	55.10%
中信建投	13.14	13.43	-2.20%	6%	4.96	5.77	-14.03%
太平洋	1.50	1.39	7.35%	11%	0.00	0.00	-
财通证券	15.53	15.47	0.35%	25%	0.00	0.00	-
首创证券	5.05	8.87	-43.01%	21%	0.05	0.07	-34.19%
天风证券	5.29	4.14	27.63%	20%	0.08	0.11	-26.58%
东兴证券	2.16	2.93	-26.21%	2%	1.53	1.61	-4.66%
国泰海通	40.97	38.93	5.24%	9%	32.77	30.37	7.91%
红塔证券	0.40	0.24	67.32%	2%	0.14	0.10	39.03%
中原证券	0.49	0.24	98.94%	3%	0.14	0.08	77.04%
兴业证券	1.48	1.59	-7.07%	1%	24.21	19.20	26.14%
国联民生	4.43	6.60	-32.88%	17%	2.36	4.07	-
东吴证券	1.10	1.69	-34.54%	1%	1.03	1.28	-19.91%

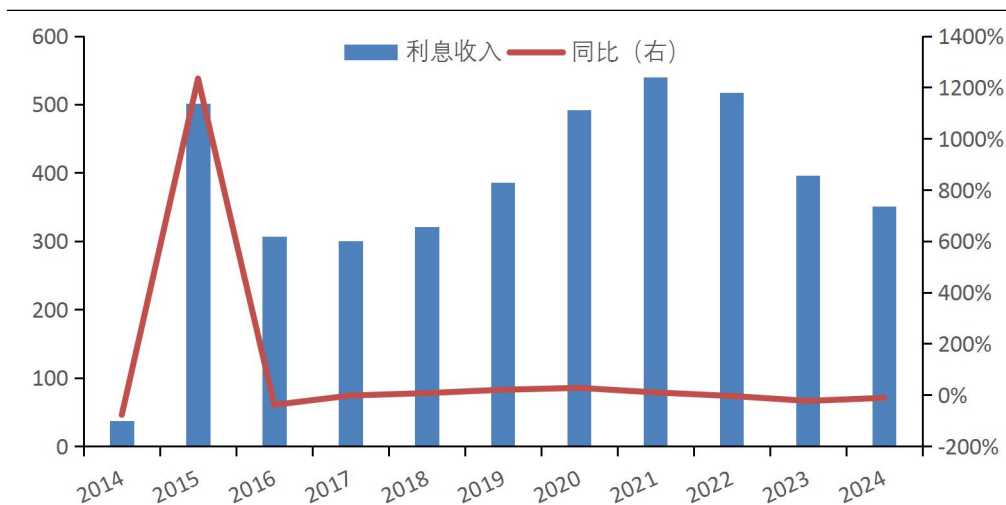
中银证券	5.43	5.11	6.27%	19%	3.76	3.70	1.74%
光大证券	10.09	7.90	27.85%	11%	4.16	5.06	-17.77%
浙商证券	4.20	3.94	6.63%	3%	0.00	0.00	-
中国银河	4.57	4.85	-5.76%	1%	0.00	0.00	-
方正证券	1.81	2.38	-24.19%	2%	2.99	3.41	-12.15%
南京证券	0.35	0.73	-52.59%	1%	0.25	0.20	25.26%
中金公司	12.13	12.09	0.27%	6%	17.56	15.65	12.22%
总计/均值	442.48	440.92	0.35%	9%	299.94	286.65	4.64%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

利息业务：两融回暖，但利差收窄压制盈利

2024 年利息净收入 351 亿元，同比下降 11%。头部券商息差管理能力较强业绩稳定，行业整体受信用风险敞口扩大及利率下行拖累，中小券商太平洋证券、财达证券收入逆势下滑。融资融券业务是信用业务的主要组成部分，随着市场交易活跃度的提升，融资融券业务规模不断扩大。部分券商通过优化信用业务风险管理制度，加强客户信用评估，实现了信用业务的稳健增长。券商在信用业务风险控制方面不断加强，进一步提升了信用业务的稳定性。

图 15：2024 年利息收入及增速（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

投行业务：整体承压，中小券商逆势突围

2024 年投行业务收入 306 亿元，同比下降 27%，IPO 承销节奏放缓是投行业务收入下行的主要原因。头部券商收入规模较大，中信证券 42 亿元、中金公司 31 亿元排名靠前，中小券商中，首创证券(91%)和第一创业(46%)逆势增长。监管导向下未来 IPO 质量将持续提升，头部券商加速向并购重组、财务顾问等高附加值业务转型。

表 6：上市券商投行业务收入

投行收入与结构(亿元)						
	2023	2024	YoY%	承销业务增速	财务顾问增速	保荐业务增速
中信证券	62.93	41.59	-33.91%	-38%	3%	-33%
中信建投	47.96	24.90	-48.08%	-49%	-29%	-52%
中金公司	37.02	30.95	-16.41%	-25%	23%	-35%
国泰海通	36.88	29.22	-20.76%	-23%	-1%	-3%
华泰证券	30.37	20.97	-30.95%	-33%	6%	-46%
东方证券	15.10	11.68	-22.65%	-24%	24%	-39%
申万宏源	14.45	9.73	-32.64%	-38%	6%	-70%
国信证券	13.63	10.20	-25.20%	-25%	22%	-73%
中泰证券	13.49	9.41	-30.23%	-31%	-24%	-15%
国金证券	13.39	9.10	-32.04%	-35%	12%	-23%
招商证券	13.02	8.56	-34.20%	-31%	-17%	-62%
东吴证券	10.78	7.05	-34.61%	-39%	11%	-55%
兴业证券	10.44	7.01	-32.87%	-34%	-25%	-22%
光大证券	10.31	8.23	-20.26%	-19%	-	-
浙商证券	8.77	7.20	-17.94%	-23%	22%	-49%
财通证券	7.61	5.23	-31.28%	-39%	-1%	103%
天风证券	7.53	6.46	-14.17%	-11%	-24%	-59%
长江证券	6.40	3.49	-45.43%	-55%	28%	-
东兴证券	5.84	4.73	-18.94%	-4%	-52%	-49%
广发证券	5.66	7.78	37.42%	37%	53%	-19%
中国银河	5.48	6.06	10.60%	18%	-31%	-72%
国联民生	4.89	3.39	-30.70%	-33%	-13%	-62%
长城证券	4.63	2.64	-43.01%	-45%	-36%	-53%
山西证券	3.94	3.46	-12.15%	-9%	-17%	-26%
西部证券	3.60	2.80	-22.11%	-23%	-1%	-87%
财达证券	3.03	2.80	-7.65%	23%	-79%	-
中银证券	2.58	1.31	-49.21%	-50%	-3%	-100%
方正证券	2.11	1.76	-16.70%	-15%	-13%	-74%
国元证券	2.06	2.02	-1.88%	-5%	-6%	33%
东北证券	1.99	1.36	-31.75%	-30%	-36%	-27%
第一创业	1.90	2.78	46.40%	43%	76%	68%
华西证券	1.85	1.32	-28.44%	-31%	-36%	320%
南京证券	1.60	1.87	17.07%	21%	19%	-81%
国海证券	1.58	1.07	-32.24%	-33%	13%	-82%
信达证券	1.54	1.27	-17.86%	-5%	-57%	677%
西南证券	1.38	1.04	-25.19%	-24%	-17%	-89%
太平洋	1.25	1.74	38.43%	49%	-	-
华安证券	1.13	0.92	-18.22%	-8%	-39%	-53%
华林证券	1.03	0.17	-83.74%	-92%	-61%	-100%
首创证券	0.96	1.84	91.15%	93%	26%	-
中原证券	0.92	0.56	-38.79%	-38%	-15%	-96%
红塔证券	0.56	0.42	-25.22%	-23%	-22%	-54%
总计	421.58	306.08	-27.40%	-30%	-5%	-40%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 投资建议

在长期资金持续推进过程中，资本市场资金供给规模和市场交易活跃度将持续提升，市场稳定性的提升与投资生态的改善，为券商自营业务创造更有利的环境。同时监管对资本市场稳定性态度鲜明，央行两项创新货币政策工具将持续维护市场流动性，股市稳定向上的基础牢固，在成交和投资两端拉动下，2025 年券商板块业绩有望进一步改善。当前券商估值、机构持仓均有助于券商板块价格稳定，行业基本面提升下，估值有望进一步提升。同时并购重组有望在 2025 年加速推进，头部券商和中小券商均将迎来并购导向下的综合实力以及差异化能力提升。券商并购催化和业绩支撑影响下，维持证券行业“推荐”评级，建议关注绩优标的如中信证券（600030.SH）以及并购重组相关标的如国泰海通（601211.SH）。

4 风险提示

市场价格波动风险：资本市场价格受宏观经济的波动、全球经济形势的变化以及投资者情绪的波动等影响，非银金融行业的业绩受此影响将面临风险。

券商业绩盈利不确定性：证券行业盈利预测和未来业绩变化存在一定的不确定性。

技术更新风险：新兴技术的快速发展将影响金融机构技术变革，可能增加券商业务成本和技术创新等不确定性。

政策不及预期风险：金融行业受政策面影响较大，政策出台会影响市场预期，带来政策不及预期风险；

黑天鹅等不可控风险：金融市场出现黑天鹅等不可控因素影响，由此造成的风险将超出预期；

数据统计偏差风险：本报告所引用的数据有可能出现统计偏差等问题，由此造成结论偏差的风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046