

# 改革深化续新章，券商业绩待春华

## ——证券行业 2025 年度策略

2024 年 12 月 6 日

### 内容提要:

**市场回顾与业绩表现:** 2024 年证券板块在政策利好和业绩改善的双重推动下，表现强劲。2024 年前三季度，市场活跃度改善，证券板块业绩逐季向好，主因自营高增。

**政策分析及展望:** 新“国九条”政策的出台标志着资本市场战略地位的提升，强调了资本市场的规范发展和国家战略服务。政策体系“1+N”的全方位改革，旨在强化资本市场功能，构建健全的市场环境。预计政策将长期、系统性地提振资本市场，引导中长期资金入市，同时突出投融资两端的平衡，服务新质生产力发展。

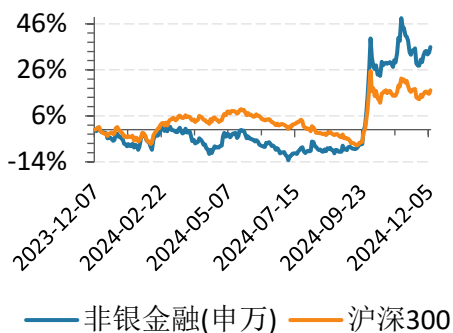
**行业竞争情况:** 各券商业绩增速差异较大，头部券商因投行、资管业务分化，中小券商因自营分化。同时，政策引导下，行业并购重组活动如期加速，旨在培育一流券商。预计 2025 年行业并购重组将持续活跃，头部券商通过资本使用能力实现外延式整合，中小券商则更注重区域和业务互补，实现弯道超车。

**业务发展趋势:** 市场预期大幅改善，财富管理成为券商业务发展的重点。ETF 市场规模快速增长，投顾业务成为券商获客和市占率提升的关键。投行业务聚焦国家重点战略领域，客户需求更加专业化和多元化。自营业务方面，权益资产收益率回升，衍生品需求恢复，预计 2025 年监管将持续严格管控，推动业务平稳、规范化发展。

**投资建议:** 预计 2025 年券商各业务条线全面向好。可关注以下三条主线机会：一是具有并购预期的大中型券商，如国联证券、浙商证券以及 等；二是在投顾、平台具有财富管理优势的券商，如东方证券、东方财富、东吴证券等；三是投研能力强且在投行业务上综合作战能力强的券商，如中金公司、中信证券、国元证券等。

**风险提示:** 流动性不及预期；行业竞争加剧导致行业盈利能力下降；资本市场改革进程不及预期；相关假设条件不成立对证券行业业绩增长的风险；相关公司业绩增长低于预期风险；国内外二级市场风险；国内外宏观经济形势急剧恶化；宏观政策和行业政策调整风险；地缘性冲突升级及外溢风险；其他黑天鹅事件风险等。

非银金融与沪深 300 指数涨跌幅走势图



资料 : WIND, 国开证券研究与发展部

### 相关报告

- 1、打造一体化平台，服务综合化、个性化需求
- 2、并购、长期资金入市、市值管理三管齐下，关注券商业绩改善

## 目录

1、市场回顾： .....	4
1.1 板块表现亮眼，政策引发行情 .....	4
1.2 业绩表现：市场活跃度向好，业绩逐季改善 .....	6
1.2.1 市场交易量显著提升 .....	6
1.2.2 板块业绩逐季改善 .....	6
2、政策分析及展望 .....	9
2.1 重要性进一步提升，开启全面改革 .....	9
2.2 提振资本市场信心 .....	10
2.3 突出功能首位，鼓励业务创新 .....	11
2.4 “两强两严”监管基调确立，券商合规风控基础将不断夯实 .....	12
3、行业竞争情况及展望 .....	13
3.1 行业业绩表现分化，短期集中度有望下降 .....	13
3.2 政策引导供给侧改革 .....	15
4、业务发展趋势 .....	17
4.1 市场预期大幅改善，财富管理迎发展机遇 .....	17
4.2 投行聚焦支持新质生产力，关注政策拐点 .....	20
4.3 投资业务规模提升或持续，场外衍生品业务稳健发展 .....	23
5、投资建议 .....	26
6、风险提示 .....	27

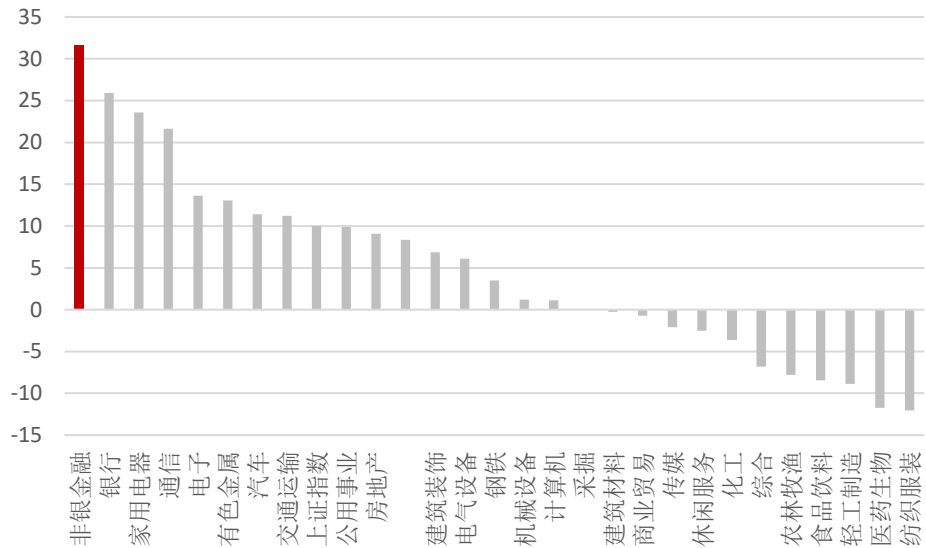
## 图表目录

图 1: 2024 年初至 11 月 26 日申万一级行业累计收益率 (%)	4
图 2: 近两年日均股票成交额变动	6
图 3: 近年来证券板块营收情况	7
图 4: 近年来证券板块净利润情况	7
图 5: 近年来板块收入结构	7
图 6: 上市券商近年来 ROE 变化	8
图 7: 上市券商近年来杠杆变化 (倍)	8
图 8: 上交所 A 股账户新增开户数 (户)	17
图 9: ETF 基金市场规模变化	18
图 10: ETF 基金份额结构变化(亿份)	18
图 11: ETF 基金资产净值结构变化(亿元)	19
图 12: 股票型 ETF 份额变化(亿份)	19
图 13: 2010 年-2024 年 10 月证券经纪人与投资顾问数量变化 (人)	19
图 14: 2010-2016 年及 2017-2023 年公司首次上市与第一次再融资的平均时间间隔 (天)	22
图 15: 上市券商金融资产规模 (亿元)	23
图 16: 上市券商金融资产及各分项规模同比增速	23
图 17: 上市券商金融资产结构	24
图 18: 券商场外衍生品业务规模 (亿元)	24
图 19: 券商场外衍生品交易对手方结构 (新增名义本金, 亿元)	24
图 20: 券商场外互换收益交易对手方结构 (新增名义本金)	25
图 21: 券商场外期权交易对手方结构 (新增名义本金)	25
表 1: 2024 年初至 11 月 26 日上市券商市场表现	5
表 2: 上市券商杜邦分析	8
表 3: 三次“国九条”主要内容	10
表 4: 上市券商 2024 年前三季度财务数据同比增速 (%)	13
表 5: 上市券商各业务业绩集中度变化	14
表 6: 近年券商外延情况梳理	16
表 7: 2013、2023 年股权融资行业结构比较 (2023 年前 15 名)	20
表 8: 2013、2023 年公司债+企业债融资行业结构比较 (2023 年前 10 名)	21
表 9: 重点公司估值情况	26

## 1、市场回顾：

### 1.1 板块表现亮眼，政策引发行情

图 1：2024 年初至 11 月 26 日申万一级行业累计收益率 (%)



资料：WIND，国开证券研究与发展部

非银金融板块领先大盘，证券板块涨幅在非银中居前。2024年初至11月26日，A股市场整体呈现先涨后跌再涨的N型走势，非银金融板块累计收益率为31.63%，领先沪深300约19.71个百分点，在申万29个一级行业中位列第1名。聚焦证券板块，由于政策面利好频繁落地，业绩逐季好转，投资者信心显著修复，证券板块走势与非银板块一致，涨幅达29.48%，略微落后非银金融一级行业2.15个百分点，在子板块中排名第四，多元金融、保险及金融控股及租赁涨幅排名在证券板块之前。

整体来看，2024年内，券商板块可大致分为4个阶段。第一阶段：年初至3月下旬，证券板块表现出较强的反弹势头，市场情绪较为乐观，主要由于多家证券公司发布了一季度业绩预告，预计业绩将有较大增长，提振了市场信心。第二阶段：3月下旬至7月上旬，证券板块进入调整期，市场波动加大，除4月下旬新“国九条”发布后板块短暂上涨，整体呈震荡下行趋势。第三阶段，7月上旬至9月下旬，板块跟随大盘进入企稳和分化阶段，行业头部集中趋势延续，头部证券公司业绩表现稳健，上市中小证券公司业绩快速反弹。第四阶段：9月底至今，证券板块显著回暖，

市场情绪逐渐恢复，9月24日国新办发布政策组合拳以来，多项利好政策陆续出台，同时市场预期改善，交易量及开户数提升，强化了市场对证券板块业绩改善的信心。

个股表现方面，2024年初至11月26日，证券板块内绝大部分个股录得正收益，其中涨幅排名前10的券商中，东方财富、天风证券受益于市场情绪及预期影响，开户量等关键指标快速增长；中信、国君、招商等头部券商被预期最受益于政策支持；西部、首创等券商具有并购预期。

**表 1: 2024 年初至 11 月 26 日上市券商市场表现**

证券代码	证券简称	2024 年 11 月 26 日收盘价	2024 年初至 11 月 26 日涨跌幅 (%)	市盈率 PE(TTM, 倍) 2024 年 11 月 26 日	市净率 PB(LF, 倍) 2024 年 11 月 26 日
300059.SZ	东方财富	25.14	79.64	51.84	5.16
601162.SH	天风证券	4.73	53.07	-61.73	1.78
600030.SH	中信证券	29.72	49.58	22.09	1.69
002797.SZ	第一创业	8.35	44.86	54.96	2.25
600999.SH		18.83	41.46	17.23	1.48
002673.SZ	西部证券	8.80	40.30	39.24	1.39
601136.SH	首创证券	23.34	38.30	64.10	4.91
601198.SH	东兴证券	11.03	36.25	27.71	1.29
002736.SZ	国信证券	11.23	35.46	16.82	1.28
601211.SH		18.98	32.28	17.20	1.12
601688.SH	证券	17.50	30.91	16.73	0.99
601788.SH	光大证券	19.73	30.48	48.28	1.57
000783.SZ		6.70	27.62	21.21	1.11
000750.SZ	国海证券	4.41	26.61	189.55	1.29
601881.SH	中国银河	14.90	26.44	19.83	1.52
600909.SH	华安证券	5.92	24.15	19.32	1.29
000728.SZ	国元证券	8.12	21.68	18.30	1.00
600837.SH	证券	11.22	21.44	-33.30	0.91
600958.SH	东方证券	10.35	21.28	28.39	1.15
000166.SZ	申万宏源	5.27	20.25	33.20	1.28
002500.SZ	山西证券	6.27	18.54	28.20	1.25
601878.SH	浙商证券	12.12	17.79	32.84	2.02
601099.SH	太平洋	4.28	15.68	223.40	3.03
601375.SH	中原证券	4.40	15.46	141.79	1.46
600369.SH	西南证券	4.66	15.11	58.88	1.21
000776.SZ	广发证券	16.04	15.07	15.97	1.03
601066.SH	中信建投	26.75	14.55	36.67	2.79
000686.SZ	东北证券	8.00	14.36	35.59	1.00
600864.SH	哈投股份	6.48	13.88	41.50	1.05
601555.SH	东吴证券	7.82	11.29	18.53	0.96
601990.SH	南京证券	8.76	10.93	40.15	1.85
601236.SH	红塔证券	8.27	10.54	52.09	1.64
601456.SH	国联证券	11.81	10.49	105.59	1.82
601377.SH	兴业证券	6.31	9.62	32.02	1.01

002926.SZ	华西证券	8.33	8.19	66.38	0.95
601696.SH	中银证券	11.06	8.01	44.70	1.73
601108.SH	财通证券	8.11	6.02	17.56	1.07
002939.SZ	长城证券	8.23	4.56	25.16	1.13
601901.SH	方正证券	8.28	3.59	35.22	1.45
600906.SH	财达证券	7.38	0.16	56.35	2.06
600918.SH	中泰证券	6.75	-0.96	123.72	1.26
600109.SH	国金证券	8.79	-1.26	24.81	0.99
002945.SZ	华林证券	14.23	-5.76	110.38	5.80
601995.SH	中金公司	34.49	-8.76	37.36	1.86
601059.SH	信达证券	14.67	-17.94	38.19	2.59

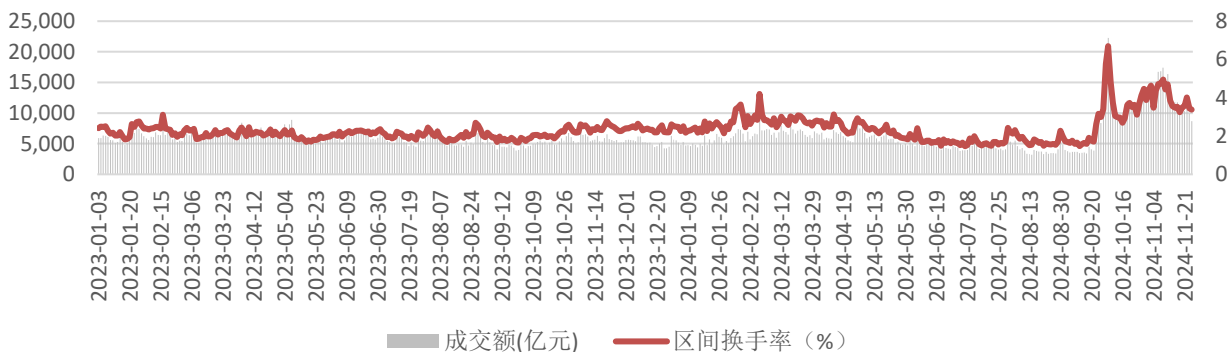
资料：WIND，国开证券研究与发展部

## 1.2 业绩表现：市场活跃度向好，业绩逐季改善

### 1.2.1 市场交易量显著提升

2024年9-11月（11月截止26日）A股市场日均股票成交额分别为5490亿元、11979亿元、13044亿元，在去年基数不高的情况下，单季度交易量同比仍出现明显回升，与去年同期分别同比提升17.16%、120.38%、124.15%。整体来看，2024年9月24日国新办发布政策组合拳后，交易量显著改善。

图 2：近两年日均股票成交额变动



资料：WIND，国开证券研究与发展部

### 1.2.2 板块业绩逐季改善

行业整体业绩企稳，单季大幅改善。2024年前三季度，上市券商实现营业总收入3736.71亿元，同比下降2.94%；实现归母净利润1094.9亿元，同比下降5.76%。其中，2024年三季度，上市券商实现营收、净利润分

别同比增长20.11%、38.92%，环比增长5.22%、13.47%，整体业绩符合预期。

分业务来看，2024年前三季度，经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为-14%/-38%/-2%/-28%/28%。从业务结构来看，2024年前三季度，经纪、投行、资管、利息、投资净收入占营业总收入的比重分别为24%/8%/12%/9%/48%。自营收入占比持续提升，仍是第一大收入，资管业务韧性较强，投行、信用业务均表现不佳。

图 3: 近年来证券板块营收情况

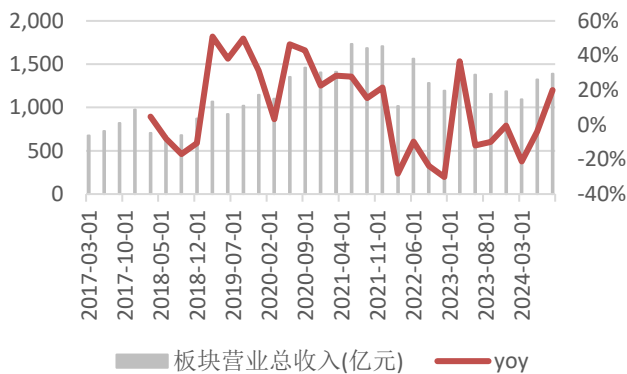
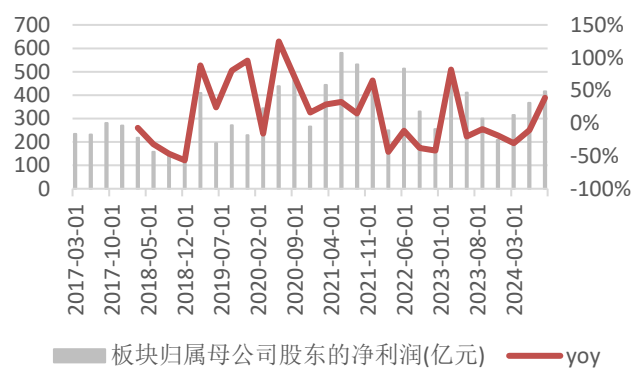


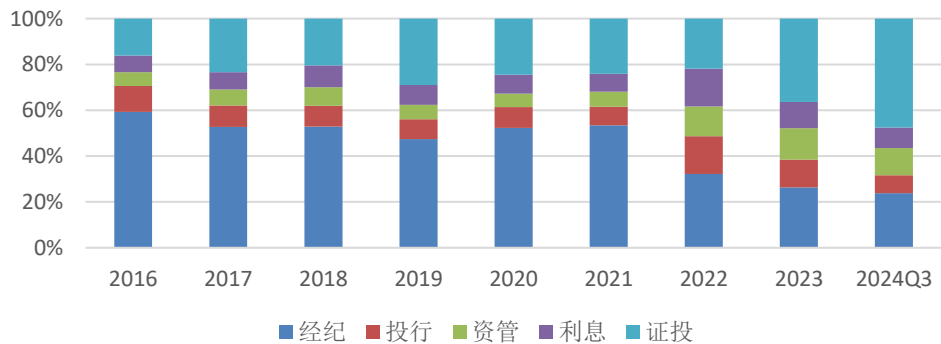
图 4: 近年来证券板块净利润情况



资料 : WIND, 国开证券研究与发展部

资料 : WIND, 国开证券研究与发展部

图 5: 近年来板块收入结构



资料 : WIND, 国开证券研究与发展部

上市券商盈利能力同比有所下滑。2024年前三季度，上市券商平均ROE为4.18%，同比下滑0.48个百分点，其中头部公司表现更为稳定，中小券商分化较大。三季度末，上市券商平均杠杆倍数为4.79倍，同比提升了4.73个百分点，主要由于衍生品业务规模有所恢复，两融规模受市场风

险偏好有所改善。

图 6: 上市券商近年来 ROE 变化

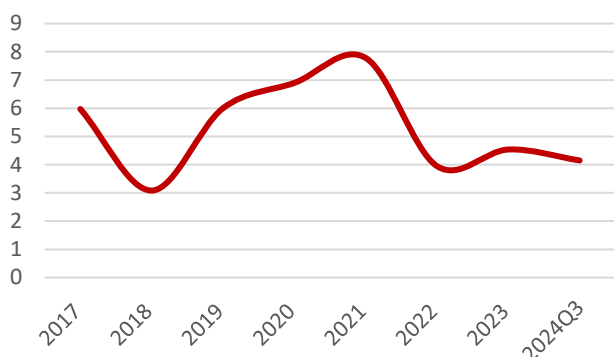
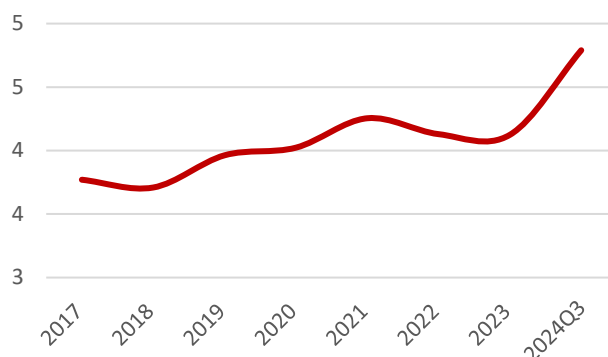


图 7: 上市券商近年来杠杆变化 (倍)



资料 : WIND, 国开证券研究与发展部

资料 : WIND, 国开证券研究与发展部

表 2: 上市券商杜邦分析

证券简称	营业利润率			资产周转率			权益乘数 (倍)			ROE 摊薄		
	24Q1-3	23Q1-3	YOY	24Q1-3	23Q1-3	YOY	24Q1-3	23Q1-3	YOY	24Q1-3	23Q1-3	YOY
中信证券	40%	38%	5.7%	2%	3%	-21.0%	5.9	5.3	12.2%	5.9%	6.3%	-6.2%
华泰证券	52%	40%	31.8%	3%	3%	-0.6%	4.4	4.8	-7.5%	6.7%	5.6%	21.1%
招商证券	42%	39%	7.0%	2%	3%	-2.5%	5.5	5.2	5.4%	5.7%	5.2%	10.0%
中国银河	45%	46%	-1.9%	2%	2%	-3.4%	5.3	5.4	-1.8%	5.1%	5.5%	-7.0%
广发证券	37%	33%	12.3%	2%	3%	-12.9%	5.3	4.7	12.1%	4.7%	4.3%	9.7%
申万宏源	31%	33%	-6.9%	2%	2%	-13.3%	6.4	6.1	6.0%	3.7%	4.4%	-14.4%
中信建投	34%	35%	-1.6%	2%	3%	-29.7%	5.3	5.1	4.0%	4.2%	5.9%	-28.0%
方正证券	50%	47%	6.1%	2%	2%	-2.5%	5.2	5.0	2.4%	5.7%	5.4%	6.0%
东方财富	36%	29%	23.8%	3%	3%	-14.1%	4.4	4.2	5.3%	4.1%	3.6%	11.9%
中金公司	21%	26%	-19.4%	2%	3%	-26.6%	5.8	5.9	-0.6%	2.6%	4.5%	-41.2%
国联证券	-6%	27%	-123.5%	2%	2%	-31.9%	4.2	4.3	-2.3%	-0.4%	2.6%	-115.7%
国信证券	43%	43%	0.9%	2%	3%	-16.3%	4.1	3.6	13.1%	4.3%	4.5%	-4.4%
浙商证券	31%	30%	4.6%	3%	3%	-9.9%	5.1	5.3	-4.1%	4.5%	5.0%	-9.6%
兴业证券	20%	22%	-7.6%	2%	3%	-14.9%	4.9	5.0	-1.3%	2.3%	3.0%	-22.4%
东吴证券	34%	33%	2.4%	3%	3%	-11.6%	4.3	3.8	12.8%	4.5%	4.4%	2.1%
东兴证券	31%	20%	60.2%	3%	3%	21.8%	3.5	3.5	-0.6%	3.4%	1.8%	93.9%
中泰证券	8%	23%	-65.8%	3%	4%	-26.5%	4.9	4.9	0.0%	1.2%	4.7%	-74.9%
光大证券	31%	58%	-46.3%	2%	3%	-25.2%	4.0	3.5	13.2%	3.0%	6.5%	-54.5%
方正证券	36%	34%	5.9%	2%	3%	-16.6%	5.0	4.5	9.7%	4.2%	4.3%	-3.1%
国元证券	40%	43%	-5.6%	3%	3%	-1.5%	4.3	3.8	13.5%	4.4%	4.2%	5.6%
山西证券	31%	26%	18.4%	3%	3%	3.6%	4.0	4.5	-12.3%	3.8%	3.5%	7.5%
东北证券	17%	20%	-16.3%	3%	3%	-3.5%	4.5	4.5	0.0%	2.5%	3.1%	-19.2%
财通证券	33%	30%	9.4%	3%	4%	-24.0%	3.9	3.4	11.9%	4.1%	4.4%	-6.9%
西部证券	27%	29%	-5.8%	3%	3%	-12.0%	3.4	3.4	-1.8%	2.6%	3.2%	-18.6%
国金证券	21%	25%	-15.3%	4%	5%	-17.7%	3.2	3.2	1.4%	2.7%	3.8%	-29.3%
华安证券	44%	41%	6.3%	3%	3%	-5.3%	4.0	3.6	11.6%	5.2%	4.6%	12.3%
国海证券	9%	18%	-49.6%	3%	4%	-5.8%	2.8	3.3	-14.7%	0.8%	2.1%	-59.5%
长城证券	39%	39%	0.0%	2%	3%	-14.8%	4.0	3.9	2.4%	3.7%	4.3%	-12.8%
第一创业	27%	17%	55.5%	5%	4%	35.1%	2.9	3.3	-11.9%	4.1%	2.2%	85.0%
南京证券	35%	35%	-1.3%	4%	3%	20.3%	3.2	3.2	0.3%	4.0%	3.4%	19.1%

信达证券	38%	40%	-5.0%	3%	4%	-26.9%	4.1	4.1	-0.2%	4.3%	6.3%	-30.7%
东方财富	269%	203%	33.0%	1%	1%	-48.5%	4.2	3.3	30.0%	7.9%	8.8%	-10.9%
华西证券	11%	14%	-20.8%	3%	3%	-16.0%	3.8	3.8	1.1%	1.1%	1.6%	-32.6%
山西证券	26%	18%	48.9%	2%	2%	-0.9%	4.6	4.4	4.2%	3.0%	1.9%	53.8%
国联证券	20%	29%	-31.9%	2%	3%	-30.4%	5.5	4.9	11.9%	2.2%	4.1%	-47.0%
中银证券	34%	37%	-6.4%	3%	4%	-27.6%	3.9	3.3	16.0%	3.7%	4.7%	-21.4%
首创证券	40%	35%	14.2%	4%	3%	27.4%	3.6	3.4	4.3%	5.8%	3.8%	51.7%
西南证券	28%	31%	-9.2%	2%	2%	-2.7%	3.2	3.3	-5.2%	1.9%	2.3%	-16.3%
财达证券	25%	32%	-20.9%	3%	4%	-22.7%	4.0	3.7	8.2%	3.2%	4.8%	-33.8%
红塔证券	45%	27%	67.3%	3%	2%	39.8%	2.2	1.7	25.2%	2.7%	0.9%	193.0%
天风证券	-41%	16%	-346.9%	1%	3%	-46.5%	4.0	4.0	-1.4%	-2.3%	1.8%	-230.4%
中原证券	16%	16%	3.3%	2%	3%	-21.6%	3.4	3.5	-3.5%	1.2%	1.5%	-21.9%
华林证券	30%	25%	19.7%	4%	5%	-14.6%	3.8	2.5	55.1%	4.6%	2.9%	58.5%
太平洋	16%	24%	-35.0%	5%	7%	-28.1%	1.7	1.5	14.6%	1.4%	2.6%	-46.5%

注：调整后收入=营业收入-其他业务成本；调整后总资产=总资产-客户备付金

资料：WIND，国开证券研究与发展部

## 2、政策分析及展望

### 2.1 重要性进一步提升，开启全面改革

突出更好服务国家战略。“国九条”是国务院出台的资本市场指导性文件，之前已分别于2004年、2014年出台过两版“国九条”。第一个国九条核心意图是通过改革解决资本市场存在的结构性问题，为后续市场的繁荣发展奠定基础；第二个国九条侧重点为通过资本市场的创新发展，为实体经济提供更多的融资渠道和支持，促进经济转型升级。此次新“国九条”明确了资本市场建设的短期、中期、长期的“三步走”目标，更加注重资本市场的规范发展、稳定发展，落脚点为更好地服务国家战略和经济社会发展。

全面改革，强化资本市场功能。同时，新“国九条”发布与若干配套制度规则共同形成“1+N”政策体系，政策开启全方位改革，强调完善促进资本市场规范发展的基础制度，这表明监管层致力于全面强化资本市场功能，构建一个更加健全的市场环境，体现出资本市场战略地位的进一步提升。

**表 3: 三次“国九条”主要内容**

	2004	2014	2024
一	充分认识大力发展资本市场的重要意义	总体要求:到 2020 年,基本形成结构合理、功能完善、规范透明稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系	总体要求:未来 5 年,基本形成资本市场高质量发展的总体框架
二	推进资本市场改革开放和稳定发展的指导思想和任务	发展多层次股票市场:积极推进股票发行注册制改革;加快多层次股权市场建设:提高上市公司质量;鼓励市场化并购重组;完善退市制度	严把发行上市准入关
三	进一步完善相关政策,促进资本市场稳定发展	规范发展债券市场	严格上市公司持续监管
四	健全资本市场体系,丰富证券投资品种	培育私募市场	加大退市监管力度
五	进一步提高上市公司质量,推进上市公司规范运作	推进期货市场建设	加强证券基金机构监管,推动行业回归本源、做优做强
六	促进资本市场中介服务机构规范发展,提高执业水平	提高证券期货服务业竞争力	加强交易监管,增强资本市场内在稳定性
七	加强法制和诚信建设,提高资本市场监管水平	扩大资本市场开放	大力推动中长期资金入市,持续壮大长期投资力量
八	加强协调配合,防范和化解市场风险	防范和化解金融风险	进一步全面深化改革开放,更好服务高质量发展
九	认真总结经验,积极稳妥地推进对外开放	营造资本市场良好发展环境	推动形成促进资本市场高质量发展的合力

资料 : 国务院, 国开证券研究与发展部

## 2.2 提振资本市场信心

**明确提振资本市场信心。**2023 年7月24日政治局会议工作部署中首次提出要“活跃资本市场,提振投资者信心”,8月,证监会成立专项工作组,出台一系列政策,包括印花税下调、规范股份减持行为、降低融资保证金、优化IPO、再融资监管安排等。2024年9月政治局会议再次提出“要努力提振资本市场,大力引导中长期资金入市”,措辞更加直接明晰,彰显政策决心。

**央行首次推出针对A股市场政策工具。**2024年10月18日,央行行长潘功胜在金融街论坛宣布实施两项结构性货币政策工具:央行创设5000亿元证券、基金、保险公司互换便利,提升机构的资金获取能力和股票增持能力;另创设3000亿元股票回购增持专向再贷款,引导银行支持上市公司和主要股东回购和增持股票。互换便利(SFISF)首期总额度 5000 亿元,首批参与的证券、基金公司共20家,申请额度超2000亿元,设计有

逆周期调节特性，将更好发挥机构投资者资本市场稳定器的作用；再贷款工具首期额度3000亿元，将有助于拓宽市场增量资金、提高上市公司质量和流动性及市场定价机制的有效性。

我们认为，提振资本市场对于经济发展具有重要意义，一是活跃的资本市场能够有效地将资金从储蓄者转移到投资者，提高资金的使用效率，从而为国家重大战略和关键领域提供资金支持，如基础设施建设、绿色经济、高科技产业，二是预期稳定向好的市场可以减少金融危机的发生，保护经济免受外部冲击；三是作为居民的重要投资渠道，健康向上的资本市场有助于实现财富的增长和保值增值。因此，我们判断提振资本市场具有显著的战略目的，将长期、系统性贯彻落实。

### 2.3 突出功能首位，鼓励业务创新

强调投融资两端平衡，更好服务新质生产力发展。新“国九条”首次提出“健全投资和融资相协调的资本市场功能”，强调了资本市场在投融资两端的平衡。投资端方面，政策致力于提高投资者的满意度和收益，具体措施包括改进长期资金参与市场的机制、开发更多符合长期资金需求的投资产品与服务，以及鼓励上市公司通过股票回购和股东增持等手段来增强市值管理，从而提高对投资者的回报。融资端方面，政策提出了科学制定资本市场发展蓝图，严格规范融资活动，并合理控制新股发行和再融资的进度，以强化市场的逆周期调节能力。此外，政策还强调了实施资本市场支持科技创新企业高质量发展的十六项举措和深化

改革的八项措施，旨在聚焦国家重大战略和经济社会发展的重点领域和薄弱环节，提升服务效率，引导资源向创新生产力汇聚，增强资本市场对科技创新的包容性和适应性。

2024年9月，增量政策进一步强化资本市场功能。一是突出服务实体经济回升向好和经济高质量发展，发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，大力支持新质生产力相关产业并购重组、鼓励产品模式创新、提高监管包容度，激发并购重组市场活力；二是加快投资端改革，推动构建“长钱长投”的政策体系，强化市场“压舱石”稳定市场、引导价值投资的功能及力量；三是全面推进上市公司市值管理并树牢投资者回报意识，鼓励上市公司与投资者交流，并合理运用资本市场工具，合理引导投资者预期。

## 2.4 “两强两严” 监管基调确立，券商合规风控基础将不断夯实

“强”分为两个方面，一是“强本”：坚持投资者是市场之本，从法律上、制度上、监管执法和司法上进一步加强对投资者的保护，增强投资者对市场的信心和信任，吸引更多的投资者特别是中长期资金参与市场；二是“强基”：必须坚定不移全面深化改革开放，夯实资本市场高质量发展的制度基础，聚焦提高上市公司质量，让企业更好发挥主体作用，提升投资价值，证监会也将与行业主管部门，包括相关宏观部门和股东单位、地方政府等方面协同发力，共同支持企业做优做强，营造更好环境。“严”也分为两个方面，一是针对股票市场、债券市场、期货和衍生品市场等各领域、各主体、各环节，全面检视并加快补齐监管存在的短板弱项；二是对问题机构、问题企业强化早期纠正，对各类风险及早处置，对各种违法违规行为露头就打，对重点领域的重大违法行为要重点严打，特别是一些触碰底线的，比如造假欺诈、操纵市场、内幕交易等违法行为，要严厉打击。

在“两强两严”的监管理念下，监管部门将不断提高执法效率，加大执法力度，对欺诈发行、财务造假、操纵市场、内幕交易等违法行为的查处和处罚。对于券商，一方面，为适应更严格的监管环境，合规和风控体系需进一步强化，有利于长期规范、稳健经营；另一方面，监管政策着力压实中介责任，严格监管投行业务，对专业程度要求更高，投行集中度或进一步提升。

展望2025年，政策将延续金融工作会、新“国九条”形成的改革框架及路线，严控风险，提高资本市场服务新质生产力的能力。一方面，将突出功能性，提高券商服务新质生产力发展能效，促进行业功能发挥。预计后续监管层将通过融资项目审核方向把控、投资标的引导、对券商的分类评价细项调整等路径，继续引导市场资源倾斜于重点领域及区域，投行项目将进一步聚焦。另一方面，券商合规风控基础将持续夯实。预计未来政策及制度将持续提升对券商内部合规风控的要求，券商通过制度完善、能力建设等，加强合规风控管理能力。

### 3、行业竞争情况及展望

#### 3.1 行业业绩表现分化，短期集中度有望下降

业绩分化明显，头部券商及中小券商分化原因不同。个股方面，上市券商中共有16家营业收入同比正增长，其中东兴证券(+168%)、红塔证券(+86%)、首创证券(+43%)、华林证券(35%)、南京证券(34%)营业收入同比增长幅度较大；19家归母净利润正增长，其中红塔(204%)、东兴(101%)、第一创业(95%)、首创(63%)、华林(62%)增速领先。上述业绩展现弹性的六家券商中，首创资管净利润大幅上涨，其余四家公司自营收益均表现亮眼。但是，行业整体业绩分化明显，头部券商中，  
、中金、中信建投业绩均下滑，投行、资管是分化的主要原因；中小券商则主要由于自营业绩分化导致业绩增速方差较大。

表 4：上市券商 2024 年前三季度财务数据同比增速（%）

证券简称	营收	归母净利润	经纪净收入	投行净收入	资管净收入	利息净收入	投资净收入
中信证券	1%	2%	-9%	-46%	1%	-72%	37%
证券	15%	31%	-14%	-41%	-4%	52%	57%
	7%	10%	-13%	-32%	-8%	-3%	39%
中国银河	6%	5%	-12%	11%	2%	-21%	50%
广发证券	6%	16%	-11%	33%	-16%	-45%	113%
申万宏源	7%	-11%	-20%	-40%	-22%	3025%	8%
中信建投	-22%	-24%	-13%	-62%	-3%	-70%	5%
	-4%	12%	-14%	-44%	-8%	-48%	52%
东方证券	3%	16%	-26%	-30%	-37%	-31%	69%
中金公司	-23%	-38%	-27%	-21%	-12%	44%	7%
证券	-43%	-115%	-15%	-55%	-1%	-17%	-52%
国信证券	-1%	0%	-8%	-41%	82%	-46%	24%
浙商证券	-6%	-5%	10%	-34%	18%	13%	16%
兴业证券	-1%	-17%	-26%	-43%	6%	-39%	169%
东吴证券	5%	5%	-10%	-43%	69%	17%	30%
东兴证券	168%	101%	-14%	1%	45%	-42%	204%
中泰证券	-20%	-73%	-13%	-43%	3%	-10%	-45%
光大证券	-17%	-54%	-17%	-18%	-16%	10%	-17%
方正证券	-4%	2%	-8%	-22%	30%	-21%	11%
国元证券	2%	10%	-6%	-40%	59%	-20%	137%
	-7%	20%	-20%	-52%	56%	-18%	393%
东北证券	-6%	-18%	-17%	-64%	33%	-196%	26%
财通证券	-10%	-2%	-8%	-29%	0%	-4%	-16%
西部证券	-23%	-17%	-12%	-38%	81%	-24%	-13%
国金证券	-15%	-28%	-5%	-40%	4%	-7%	-6%
华安证券	17%	19%	-15%	-8%	29%	-46%	64%

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/587034054134010006>