



2024 年一季度证券行业分析

联合资信 金融评级二部



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



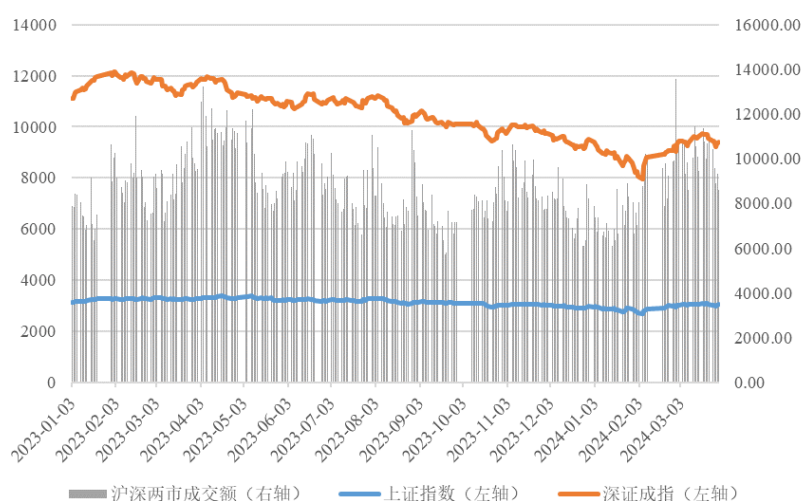
一、证券行业概况

2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降，期末两融余额较上年末有所增长，全年股权融资进度同比明显放缓；债券市场发行增势不减，收益率震荡下行，期末债券市场指数较年初小幅上涨。2024 年一季度，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较上年末小幅上涨。

股票市场方面，2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比略有下降。截至 2023 年末，上证指数收于 2974.93 点，较年初下跌 3.70%；深圳成指收于 9524.69 点，较年初下跌 13.54%。根据交易所公布数据，截至 2023 年末，我国上市公司总数 5346 家，较年初增加 267 家；上市公司总市值 77.76 万亿元，较年初下降 1.58%。根据 Wind 统计数据，2023 年全部 A 股成交额 212.10 万亿元，同比减少 5.27%。截至 2023 年末，市场融资融券余额 1.65 万亿元，较上年末增长 7.17%，其中融资余额占比 95.66%，融券余额占比 4.34%。2023 年，全市场股权融资募集资金合计 1.13 万亿元，同比减少 32.80%；完成 IPO 和再融资的企业家数分别为 313 家和 505 家，企业通过 IPO 和再融资募集资金 3565.39 亿元和 7778.91 亿元，募资规模同比分别减少 39.25%和 29.37%。

2024 年一季度，国内股票市场指数波动较大，上证指数和深证成指于 2024 年 2 月 5 日分别触及阶段性低点（2635.09 点和 7683.63 点）后快速反弹，股市整体表现不及上年同期。截至 2024 年 3 月末，上证指数收于 3041.17 点，较上年末上涨 2.23%；深证成指收于 9400.85 点，较上年末下跌 1.30%，股票市场指数整体小幅变动。成交量方面，2024 年一季度，沪深两市成交额 51.38 万亿元，环比增长 3.90%，同比下降 0.84%，股市交投活跃程度趋稳。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

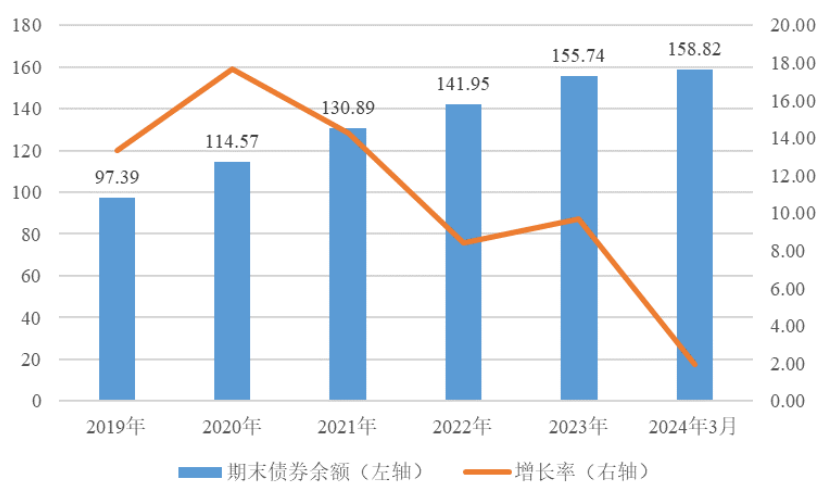


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2023 年，境内债券市场收益率呈震荡下行态势，利率债继续维持窄幅波动格局，全年 10 年期国债收益率在 2.54%~2.94% 波动，1 年期国债收益率在 1.73%~2.40% 波动；信用利差压缩至低位，信用债全年表现偏强；债券融资市场发行增势不减。根据 Wind 统计数据，2023 年，境内发行各类债券 5.10 万只，发行额 71.05 万亿元，同比增长 15.46%。截至 2023 年末，我国存量债券余额 155.74 万亿元，较上年末增长 9.71%。2023 年，境内债券交易总金额 2572.74 万亿元，同比增长 18.14%；其中现券交易成交金额 351.19 万亿元，回购交易成交金额 2131.66 万亿元，同业拆借成交金额 89.89 万亿元。截至 2023 年末，中债—综合净价（总值）指数收于 104.74 点，较年初上涨 1.49%。

截至 2024 年 3 月末，我国存量债券余额 158.82 万亿元，较上年末增长 1.98%，国内各券种融资结构变化不大；中债—综合净价（总值）指数收于 106.05 点，较上年末小幅上涨 1.25%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

资本市场改革持续深化，注册制全面落地实施进一步完善了多层次资本市场体系。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国

中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立。2022 年 5 月，证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》，深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性。2023 年 2 月，中国证监会发布全面实行注册制相关制度规则，标志着我国注册制制度安排基本定型及全面落实推广，对我国资本市场改革发展具有里程碑式的意义。2024 年 1 月，证监会加强了对限售股出借的监管，进一步优化了融券机制，制约机构在信息、工具运用方面的优势，给各类投资者更充足的时间消化市场信息，打击了借融券之名行绕道减持、套现之实的违法违规行为，营造了更加公平的市场秩序。2024 年 3 月，针对证券基金经营机构存在的经营理念有偏差、功能发挥不充分、治理水平待强化、合规意识和水平不高等问题，证监会发布了《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司资产规模逐年增长；2023 年，证券公司业绩表现一般，全行业实现收入同比有所增长，但净利润规模同比下降。同年，证券公司收入结构同比发生较大变化，证券投资收益占比明显回升。2024 年一季度，43 家上市证券公司营业收入和净利润合计金额均同比明显下降。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。截至 2023 年末，全行业证券公司较上年末增加 5 家；总资产较上年末增长 6.96%；净资产较上年末增长 5.73%；净资本较上年末增长 4.31%。2023 年，证券公司实现营业收入同比增长 2.77%，净利润同比下降 3.14%，经营业绩同比有所下滑，整体表现一般。2023 年，受证券市场波动等因素综合影响，证券公司收入结构同比发生较大变化，证券投资收益占比明显回升，为证券公司最主要收入来源。

2024 年一季度，权益市场指数波动较大，叠加上年同期收入、利润基数较大等因素，43 家上市券商营业收入总计为 1058.28 亿元，同比下降 21.55%，净利润合计为 305.61 亿元，同比下降 31.43%。

表 1 证券行业概况

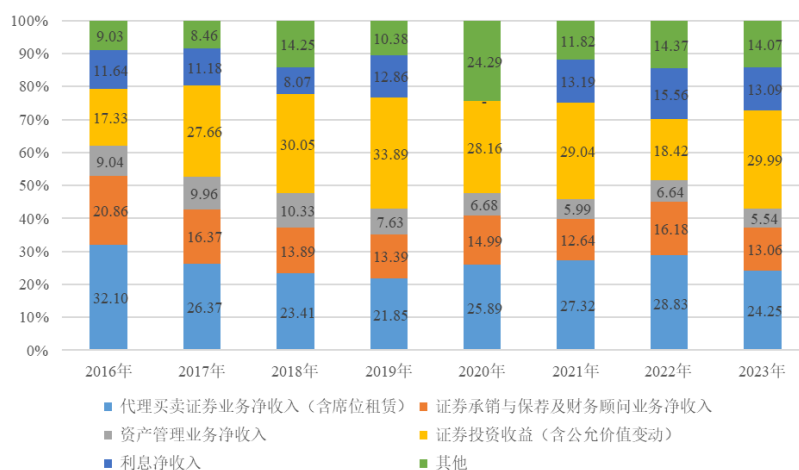
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
证券公司家数（家）	131	133	139	140	140	145
盈利家数（家）	106	120	127	/	/	/
盈利家数占比（%）	80.92	90.23	91.37	/	/	/
营业收入（亿元）	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3949.73	4059.02

净利润（亿元）	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1423.01	1378.33
总资产（万亿元）	6.26	7.26	8.90	10.59	11.06	11.83
净资产（万亿元）	1.89	2.02	2.31	2.57	2.79	2.95
净资本（万亿元）	1.57	1.62	1.82	2.00	2.09	2.18

注：证券业协会 2021 年以来未披露盈利证券公司家数

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；2. 证券业协会未披露全行业证券公司 2021 年及 2022 年全年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，故上图以 2021 年和 2022 年前三季度收入结构替代全年进行列示
资料来源：中国证券业协会

2023 年证券公司行业集中度仍属较高水平，头部效应显著。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2023 年，前十大证券公司实现营业收入和净利润占全行业¹营业收入和净利润的比重分别为 73.38%和 62.66%，分别较 2022 年下降 4.84 和 2.84 个百分点。截至 2023 年末，前十大证券公司资产总额为 7.82 万亿元，所有者权益总额为 1.53 万亿元，分别占全行业总资产和所有者权益比重的 66.10%和 51.86%，分别较 2022 年末上升 1.46 和 3.10 个百分点，证券行业集中度进一步提升。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 2 截至 2023 年末/2023 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	营业收入	净利润	总资产	所有者权益
1	中信证券	600.68	205.39	14533.59	2741.99
2	华泰证券	365.78	130.36	9055.08	1822.17
3	国泰君安	361.41	98.85	9254.02	1733.78
4	中国银河	336.44	78.84	6632.05	1304.95

¹全行业数据均采用中国证券业协会公布口径

5	广发证券	233.00	78.63	6821.82	1406.76
6	中信建投证券	232.43	70.47	5227.52	975.26
7	中金公司	229.90	61.64	6243.07	1048.97
8	海通证券	229.53	-3.11	7545.87	1748.00
9	招商证券	198.21	87.69	6958.53	1220.37
10	申万宏源	190.99	54.90	5965.30	1268.81
合计		2978.37	863.66	78236.85	15271.06

注：数据以营业收入由高到低排序
资料来源：Wind

二、行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

根据 Wind 统计数据，2024 年一季度，各监管机构对证券公司开具罚单 117 张（上年同期 21 张），同比大幅增长，其中针对证券公司主体开具的罚单 30 张（上年同期 12 张），针对个人开具的罚单 87 张（上年同期 9 张），开具罚单数量创新高，业务处罚仍主要集中于经纪、投行、资管、研究业务；证券公司面临较大监管处罚压力，需关注相关处罚对公司业务开展的影响情况。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布。2024 年 5 月，证监会发布修订后的《关于加强上市证券公司监管的规定》，旨在加强对上市证券公司的监管，促进行业机构高质量发展，引导上市证券公司努力回归本源、做优做强，切实担负起引领行业高质量发展的“领头羊”和“排头兵”作用；证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》，上述规定进一步完善了资本市场减持规则体系，严格规范了大股东尤其是控股股东、实际控制人减持行为，对防范各类绕道减持具有明显积极意义。

表 3 2024 年一季度证券行业相关政策

时间	政策名称	主要内容
2024 年 1 月	证监会进一步加强融券业务监管，全面暂停限售股出借	具体包括：一是全面暂停限售股出借；二是将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制。因涉及系统调整等因素，第一项措施自 1 月 29 日起实施，第二项措施自 3 月 18 日起实施。
2024 年 3 月	证监会发布关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）	一是行业机构定位；二是夯实合规风控基础；三是优化行业发展生态；四是促进行业发挥功能；五是全面强化监管执法；六是防范化解金融风险；七是抓好监管队伍建设。

2024 年 3 月	证监会发布关于加强上市公司监管的意见（试行）	一、将强化信息披露监管，严惩业绩造假；二、防范绕道减持，维护市场信心；三、加强现金分红监管，增强投资者回报；四、推动上市公司加强市值管理，提升投资价值。
2024 年 3 月	证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件	一是严把拟上市企业申报质量；二是压实中介机构“看门人”责任；三是突出交易所审核主体责任；四是强化证监会派出机构在地监管责任；五是坚决履行证监会机关全链条统筹职责；六是优化多层次资本市场功能衔接；七是规范引导资本健康发展；八是健全全链条监督问责体系。
2024 年 3 月	证监会发布实施《首发企业现场检查规定》	修订后的《现场检查规定》强调“申报即担责”，规定在检查过程中对撤回上市申请的企业“一查到底”，撤回上市申请不影响检查工作实施，也不影响依法依规对检查发现的问题进行处理，并增加了不提前告知直接开展检查的机制。同时，《现场检查规定》进一步规范了现场检查程序，强调现场检查处理标准统一。
2024 年 3 月	证监会修订实施《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	一是要求辅导机构制定辅导环节执业标准和操作流程，督促辅导对象准确把握板块定位和产业政策。二是明确辅导监管要关注首发企业及其“关键少数”的口碑声誉，拓展发行监管信息源。三是规定审核注册工作要充分利用好辅导监管报告，形成辅导监管与审核注册的有机联动。

资料来源：证监会网站，联合资信整理

三、未来动向

“马太效应”延续，分层竞争格局持续，中小券商仍面临发展压力和寻求差异化转型道路；证券行业并购仍是循序渐进的过程。

自 2019 年证监会提出构建航母级券商以来，行业内兼并收购时有发生，整体来看，以推进客户覆盖、获取优质团队、实现业务互补和区域布局互补的并购取得了相对较好的效果，如华泰证券并购联合证券、中金公司并购中投证券等；2023 年 11 月，证监会再次发声支持头部券商通过业务创新、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作用。地方券商对地方发展和资本运作发挥着重要作用，国资背景股东除了经济效益，还需要考虑地方税收、牌照资源、人员安置等问题，因而不会轻易放弃控制权。同时并购后的整合问题，合并后的业务团队整合、渠道网点取舍、企业文化融合、管理架构设置均对新券商的管理能力提出了更高要求，因而证券行业并购仍是渐进式的过程。

随着行业政策红利持续向头部券商倾斜以及资源投入效果的逐步显现，大型券商的综合实力持续提升，未来行业的资本、收入以及利润仍会向头部缓慢集中。头部券商的业务结构多元，收入结构均衡，盈利稳定性较强，同时大量的人才和资金投入，使大型券商的渠道建设、产品供应、投研实力、风险控制、金融科技等方面都较中小券商具备明显优势。面对上述情况，中小型券商面临较大发展压力和空间不足问题，

需结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，打造自身核心竞争力，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展道路。

多层次资本市场制度持续完善，严监管态势持续。

2023 年注册制相关规则全面落地实施，我国资本市场改革进一步深化，随着《证券公司监督管理条例(修订草案征求意见稿)》《证券公司债务业务执业质量评价办法》等行业监管政策出台，监管机构对证券公司监管的基础制度、债券业务执业质量要求以及风控规范性都有更进一步的明确和完善。未来，监管机构预期将进一步压实证券公司“看门人”职责，针对投行业务、研究报告业务及资管业务的专项检查频率预计将有所增加，行业处罚频次将有所提升。整体看，“严监管、防风险”仍是监管的主旋律，重点需要关注投资银行、资产管理、研究报告等业务的内部控制制度健全情况以及业务开展过程中的尽责情况。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，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，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。