

非银金融

报告日期：2025 年 10 月 20 日

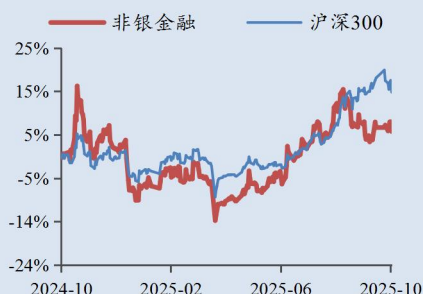
佣金整体下行集中度提升 业务差异化发展方向明确

——中证协通报 2024 年券商研究业务经营情况点评

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

《资本市场活跃度提升 券商基本面改善趋势明确——非银金融 2025 年中报业绩综述》2025.09.18

《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》2025.05.20

《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 年三季度报综述》2024.11.18

事件：

中国证券业协会近期向行业通报了 2024 年证券公司发布证券研究报告业务的经营情况。数据显示，2024 年，共有 83 家券商发布境内上市公司研报共计 96156 份；60 家券商发布香港及其他境外上市公司研报共计 14732 份；93 家券商发布宏观与策略类研报共计 29441 份。

观点：

- **公募基金行业费率改革背景下，机构客户佣金收入进一步下行。**据中证协统计，截至 2024 年底，机构客户佣金收入为 198.65 亿元，较 2023 年的 248.68 亿元下降 22.48%。其中，公募基金佣金收入下降 50.03 亿元，降幅达 20.12%。主因是随着公募降费改革推进，2024 年公募基金平均佣金率由 2023 年的万分之 7.37 降至万分之 5.19，同时股票交易量下降也加剧了收入收缩。我们认为在公募基金行业费率改革三阶段导向下，券商机构佣金总收入仍有下降空间，将进一步为投资者让利，同时公募基金投资管理能力、产品创新能力和客户服务能力有望进一步提升。
- **券商研究业务行业集中度提升。**2024 年券商研报业务竞争进一步加剧，分析师人数前 30 家券商占全行业 70.08%，公募佣金分仓前 10 家券商占比 47.38%，同比升 0.8 个百分点。按照 Wind 数据统计 2025 年上半年公募佣金分仓前 10 家券商占比 48.65%，公募佣金集中度有进一步提升的趋势。
- **券商加强境外资本市场研究以及区域产业和政策研究，差异化发展逐步体现。**境内外资本市场联动性提升及全球科技企业产业链影响力增强背景下，券商持续加大港股、美股及其他区域市场股票研究覆盖。大型券商加速推进内部 A 股、港股、美股研究一体化，通过境内团队统筹境外研究，提升跨境市场研究效率。2024 年共有 11 家证券公司设立产业研究院，致力于依托科研院所、技术专家、产业专家等力量，打造产业发展智库。各券商加强对国家部委及地方政府的研究支持，进一步充实产业研究、政策研究等专业团队力量，加大对区域协调、城市群发展、新质生产力、人工智能等重要领域的前瞻性研究。
- **行业分析师人数逆势增加。**截至 2024 年底，有 102 家券商设立了独立的研究部门或研究子公司，行业分析师人数共 5628 人，在证券从业人员人数整体同比下降的情况下，实现逆势增长

20.69%。各券商分析师人数从 0 到 294 人不等，中位数 32 人。风险管控相关岗位同步扩容，反映券商对研报业务合规性、质量把控的重视度提升。

- **券商分析师队伍流动性较强。**2024 年各券商离职分析师共 988 人次，较 2023 年上升 29.66%，同期研究部门新招聘人员 1786 人次，较 2023 年减少 29.01%。从执业年限分布看，在所在公司执业 3 年以上的分析师 2223 人（占比 39.50%），1-3 年的 2148 人（占比 38.17%），1 年以下的 1257 人（占比 22.33%）。行业供给侧改革及降薪裁员趋势下，中小型券商分析师加速向大型券商流动，同时各大券商研究部门收缩人员规模，共同导致“离职率高、新招聘规模降”的格局。
- **综合中证协建议，券商研究业务发展导向明确：头部券商对分析师资源的吸附能力增强，同时分仓佣金体量整体减少，基金公司倾向于集中佣金资源获取优质研报服务，推动行业加速向头部集中。避免佣金的内卷式竞争，要从加强细分领域研究、探索多元化收入转型以及全球化资产定价入手。聚焦产业链联动研究，在细分领域打造专业优势，输出高质量研报，提升服务国家战略能力，强化市场智库功能；从单一依赖佣金向咨询服务费、数据产品费等多元化收入转型；形成差异化发展和竞争优势；加强全球宏观经济、国际资本流动、跨境产业链变革研究，构建 A 股、港股、美股研究一体化框架，助力连接中国与全球资本市场。**
- **风险提示：**政策不及预期风险；资本市场改革风险；资本市场波动风险；业绩不及预期风险；宏观经济不确定性风险；黑天鹅等不可控风险；数据统计偏差风险。

表 1：2025 年上半年券商研究业务佣金收入（前 30 家）

序号	券商名称	2025H1 佣金(万元)	同比增长率(%)	佣金席位占比(%)
1	中信证券股份有限公司	35169.05	-32.74	7.86
2	国泰海通证券股份有限公司	28038.33	-42.16	6.27
3	广发证券股份有限公司	25055.04	-35.33	5.60
4	长江证券股份有限公司	23016.62	-30.16	5.15
5	华泰证券股份有限公司	22529.78	-18.27	5.04
6	国联民生证券股份有限公司	18108.70	-34.47	4.05
7	中国国际金融股份有限公司	16909.88	-15.97	3.78
8	浙商证券股份有限公司	16630.31	-5.53	3.72
9	中信建投证券股份有限公司	16392.99	-53.14	3.67
10	兴业证券股份有限公司	15741.33	-20.88	3.52
11	申万宏源证券有限公司	15279.63	-9.12	3.42
12	招商证券股份有限公司	14089.54	-41.51	3.15
13	天风证券股份有限公司	13534.25	-13.91	3.03
14	东吴证券股份有限公司	13434.99	-22.69	3.00
15	国信证券股份有限公司	12356.82	-16.68	2.76
16	华创证券有限责任公司	11071.42	-17.47	2.48
17	国海证券股份有限公司	10698.63	-3.50	2.39
18	国金证券股份有限公司	10557.14	-16.44	2.36
19	东方证券股份有限公司	10464.10	-44.46	2.34
20	中泰证券股份有限公司	10176.40	-41.30	2.28
21	国盛证券有限责任公司	9456.42	-28.35	2.11
22	华福证券有限责任公司	8683.08	312.34	1.94
23	方正证券股份有限公司	6305.27	-56.29	1.41
24	华西证券股份有限公司	6297.88	-33.71	1.41
25	开源证券股份有限公司	5930.06	-44.92	1.33
26	东北证券股份有限公司	5154.08	-55.73	1.15
27	中国银河证券股份有限公司	4935.89	-34.27	1.10
28	华源证券股份有限公司	4820.27	2163.26	1.08
29	光大证券股份有限公司	4496.76	-60.57	1.01
30	国投证券股份有限公司	4187.89	-68.63	0.94

数据来源：Wind，华龙证券研究所

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：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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