

券商股权再融资重启点评

夯实资本，创新蓄力

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452
证券分析师： 王德坤 021-61761035

kongxiang@guosen.com.cn
wangdekun@guosen.com.cn

执证编码：S0980523060004
执证编码：S0980524070008

事项：

近期多家券商重启再融资，增量资金投向科技金融、财富管理、做市及子公司等代表行业创新方向的领域。如7月19日，东吴证券公告定增预案，拟募资不超60亿元用于向子公司增资、拓展业务及补充流动资金。2025年以来，券商股权再融资逐步复苏。

国信非银观点：（1）近年来，因资本市场环境影响，证券公司股权再融资较少。除少数公司因并购及配套融资需求进行定增，少有公司因拓展业务需求开展定增。2025年以来，天风证券定增落地、东吴证券公告定增预案等事件表明，证券公司股权再融资或在逐步复苏；（2）证券公司的投资业务、信用业务等用资业务发展较快，资金需求持续增长。在此前股权再融资低迷的背景下，证券公司债务融资规模有所扩大。伴随股权再融资复苏，证券公司有望实现股权融资、债务融资两条腿走路，有利于证券公司提升资本实力，为业务扩张提供支撑；（3）证券行业并购整合预期持续存在，公司间竞争激烈，财富管理、做市业务、金融科技等转型方向为兵家必争之地，股权再融资能够更好地为证券公司业务转型提供资本支持。我们认为，在资本市场景气度持续提升、市场交投持续活跃、市场预期持续改善的背景下，证券公司股权再融资或延续复苏趋势，有利于证券公司未来业务规模扩张及业绩增长，维持行业“优于大市”评级。

评论：

◆ 证券行业近期多家机构启动再融资，增量资金拓展创新方向。

以东吴证券为例，7月19日，东吴证券公告定增预案，拟募资不超60亿元，用于：向子公司增资（不超15亿元）、IT及合规风控投入（不超12亿元）、财富管理业务（不超5亿元）、债券投资（不超10亿元）、做市业务（不超5亿元）、偿还债务及补充资金（不超13亿元）。就资金用途来看，增资及业务拓展为主要方向。

表1：东吴证券定增资金用途

序号	募集资金投向	具体金额
1	向子公司增资	不超过15亿元
2	信息技术及合规风控投入	不超过12亿元
3	财富管理业务	不超过5亿元
4	购买科技创新债券等债券投资业务	不超过10亿元
5	做市业务	不超过5亿元
6	偿还债务及补充营运资金	不超过13亿元
	合计	不超过60亿元

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 股权再融资逐步复苏，债务融资仍为当前主要融资手段

2025年以来，证券公司股权再融资逐步复苏。除国泰海通、国联民生因并购需求进行股权再融资以外，天风证券因业务拓展需求进行再融资落地。回顾证券公司以往的再融资流程，在资本市场景气度较高的年份，证券公司股权再融资更频繁。再融资峰值为2020年，当前再融资近1200亿元。自2023年开始，证券公

司股权融资规模及次数均大幅下降。2023 年融资 59 亿元、2024 年融资 295 亿元、2025 年至今融资 160 亿元。和债务融资相比，证券公司股权融资规模仍然较小。

表2: 2010 年以来证券公司股权再融资数量（单位：家）

	增发	配股	可转债	合计
2010	2	—	—	2
2011	3	—	—	3
2012	3	—	—	3
2013	2	1	—	3
2014	6	—	1	7
2015	6	1	—	7
2016	10	2	—	12
2017	4	1	2	7
2018	2	—	1	3
2019	—	—	1	1
2020	10	6	3	19
2021	5	3	1	9
2022	3	4	2	9
2023	1	—	—	1
2024	1	—	—	1
2025YTD	3	—	—	3

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。按发行日期统计

表3: 2010 年以来证券公司股权再融资规模（单位：亿元）

	增发	配股	可转债	合计
2010	190.84	—	—	190.84
2011	165.80	—	—	165.80
2012	83.35	—	—	83.35
2013	49.21	32.56	—	81.77
2014	375.34	—	25.00	400.34
2015	307.83	122.58	—	430.40
2016	605.82	77.79	—	683.60
2017	205.41	48.52	116.50	370.44
2018	262.08	—	50.00	312.08
2019	—	—	35.00	35.00
2020	685.72	372.72	139.00	1,197.44
2021	223.04	200.06	158.00	581.10
2022	164.60	480.09	148.00	792.69
2023	31.92	—	—	31.92
2024	294.92	—	—	294.92
2025YTD	160.00	—	—	160.00

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。按发行日期统计

在金融行业中，证券公司的融资形式与银行、保险等金融机构的融资形式存在显著差异。简而言之，银行、保险以吸收负债进行融资为主，其中银行负债以存款为主、保险负债以准备金为主，二者经营负债本身即是开展业务的一部分，不只是为投资提供资金需求。并且很大一部分负债来源于个人，负债来源广泛。证券公司融资的不同点在于，负债融资更多是通过发行债务凭证或是银行间质押业务筹集资金，负债需要更多为投资服务，负债行为也更多会受到资产端各类资产价格表现的影响。此外，证券公司股权融资近年来受市场环境影影响而一度大幅下降。因此，发债融资仍为证券公司当前最主要的融资方式。

上市券商融资负债以短融券、拆入资金和应付债券为主。证券公司负债主要包括代理买卖证券款、融资类负债、交易类负债和运营类负债，代理买卖证券款和运营类负债不能用于金融资产投资，交易类负债以卖出回购金融资产款为主，主要用于银行间债券投资加杠杆。因此，融资类负债对于证券公司投资资金运用

规模的影响较为关键。截至 2024 年末,上市券商融资类负债中,短期借款占比 2.9%、应付短融券占比 22.5%、拆入资金占比 12.1%、长期借款占比 0.3%、应付债券占比 62.2%, 应付短融券、应付债券等公开发行的债务为最主要的融资类负债形式。

存量债券角度, 大型券商存量债券票面利率水平接近 3%, 剩余平均久期略低于 2 年。债券发行角度, 证券公司债券发行规模保持在较高水平, 发行票面利率显著降低, 发行债券平均期限基本稳定。2020-2024 年, 证券公司发债规模分别为 8,743 亿元、10,962 亿元、7,110 亿元、10,467 亿元、8,381 亿元。票面利率从约 3%持续下降至约 2%。发行债券期限大约为 3 年。

图1: 证券公司发行债券规模及票面利率 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 证券公司发行债券期限 (单位: 年)

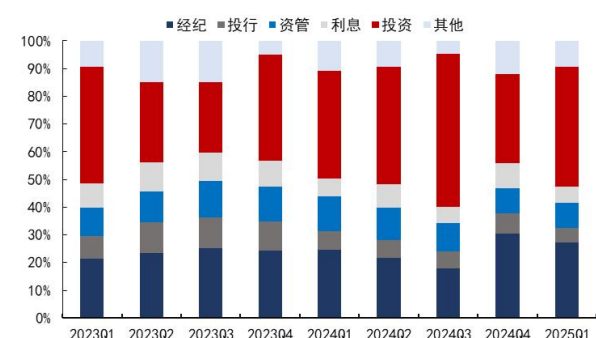


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 股权再融资复苏有利于业务规模扩张和业绩增长

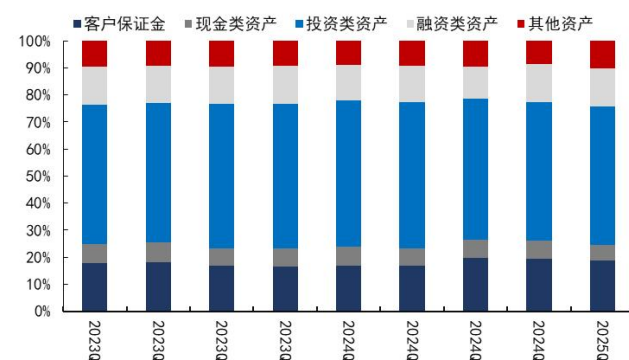
近年来, 券商投资收益占营收比重持续居于高位, 显示用资业务地位提升。资产角度来看, 金融投资资产成为证券公司的主要扩表方向。截至 2024 年末, 上市券商金融投资资产占总资产比重超 50%、占净资产比重近 250%, 已经成为证券公司规模占比最大、收入贡献最大的一类资产。

图3: 上市证券公司营收结构



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 上市证券公司资产结构



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监管下的两条主线, 我们判断行业集中度会进一步提升, 机构定价权进一步加深, 监管要求进一步提高。股权再融资有助于提升券商业绩增长可持续性。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券。建议流量优势深厚、变现牌照丰富的东方财富, 整合推进顺利的国联民生。

◆ 风险提示：

资本市场景气度下降、再融资政策收紧、资本收益率不及预期。

相关研究报告：

《下半年市场增量资金哪里来？-存款搬家驱动哑铃型资金结构再调整》——2025-07-13
《存款搬家下的价值回归——2025 年下半年非银金融投资策略》——2025-06-24
《投融资结构调整胜于总量刺激——从 2025 陆家嘴论坛看下一步金融改革动向》——2025-06-20
《生态汇流，竞合之势——中国机构配置手册（2025 版）之机构合作篇》——2025-06-15
《破茧向新：行业整合下的金融风险与化解——中国机构配置手册（2025 版）之机构风险篇》——2025-06-11

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032