

券商看天吃饭晴雨不均

◎ 记者 朱灯花

记者分析半年报发现，券商行业分化及同质化竞争明显，差异化、特色化发展道路不容易。行业整体呈现自营业务“看天吃饭”的特点，但业绩不一、忧喜不同，头部券商业绩相对稳定，中小券商业绩波动较大，投资配置能力水平差距较为明显。有中小

券商寻求金融科技等发展新路径，但又不得不考虑投入产出比等问题。

投行业务方面，IPO、再融资节奏放缓造成一定压力，同时监管进一步趋严，令“跑马圈地”更要严抓项目质量，“增量蛋糕”抢食不易。

上市券商2023年上半年业绩均已出炉，在自营业务回暖带动下，整体业绩同比回升，但“看天吃饭”局面难改。



张力摄

“马太效应”明显

整体而言，在自营业务回暖带动下，券商业绩整体有所反弹。51家券商概念机构中，共计41家归母净利润同比增加，其中10家增幅超过100%；12家归母净利润超过35亿元。

不过，由于行业同质化竞争仍较为激烈，强者恒强态势明显，头部券商地位稳固。“券商一哥”中信证券自营、投行业务略有增加，经纪、资管、信用业务微降，上半年总营收同比下滑约10%至315亿元，但归母净利润同比微增至113亿元，业绩仍遥遥领先。业绩第二名为华泰证券，主要得益于自营及资管业务增加，总营收同比增约14%至184亿元，归母净利润同比增近22%至66亿元。

中小券商业绩则分化较大。其中，得益于自营业务反弹，天风证券归母净利润同比增幅高达968%；太平洋证券、中原证券、东方证券、东北证券等机构归母净利涨势喜人。几家欢喜几家忧，华林证券今年上半年自营、投行、经纪业务均出现下滑，拖累归母净利润同比下滑64%。

对券商而言，过于依赖某个业务，意味着受到行情影响明显，业绩波动性加大。因此，近年来不少券商寻求差异化发展，但对中小券商而言，在资金规模、股东背景、业务实力等方面较弱的情况下，求变难免要考虑投入产出比等问题。目前，多家机构瞄准金融科技发展路径，如华林证券在2021年开启科技金融转型战略；华创阳安改名为华创云信，转型为数字科技与数字金融业务；指南针计划定增融资，或助力麦高证券打造为“以金融科技为驱动，以财富管理为特色的全国知名金融服务商”。

此外，在业务布局上，有机构想通过业务合并进行增强实力。比如，国联证券欲通过外延式扩张发展，除投行业务外，其在深化财富管理转型上有了新的进展——为弥补公募基金牌照空缺，上半年国联证券收购中融基金75.5%股权，已更名为国联基金。

“中小券商要在目前收入结构下找到突破口，其实是件很难的事情。”深圳中金华创基金董事长龚涛在接受《国际金融报》记者采访时指出，目前券商行业仍是分业经营，不像海外投资银行拥有银行、券商、投资机构等全面的业务路线，收入相对较为单一，“有些机构尝试在网络营销、投顾、家族财富管理等方面寻找突破口，但这些创新很难打开突破口。因此，‘有家底’的券商，基本是选择扩大自营规模的‘老路’”。

“大型证券公司基于强大的客户资源积累和信息优势，在诸多业务上与中小券商拉开较大差距，未来头部券商的高质量转型更倾向于科技化、国际化、一体化发展道路，提质增效补足短板。”中信建投研究发展部非银分析师吴马涵在接受《国际金融报》记者采访时表示，中小券商基于灵活的体制机制，可在差异化战略上寻找出奇制胜的破局机会，如紧跟全面注册制新导向，提升研究、定价、销售等能力，推动投行战略再升级；强化海外业务洞察，提升风险的主动防范意识与防控能力；筑牢网络和信息安全防线，加强网络与信息系统安全稳定运行保障体系和能力建设；借科技之手，对证券公司合规内控管理实现赋能提效等。

自营总体回暖

“成也自营、败也自营”，在各业务条线中，自营业务是券商“看天吃饭”最重要的收入来源之一。

就今年上半年券商分业务净收入情况来看，43家上市券商自营业务总净收入为821亿元，去年同期464亿元。而同期经纪、投行、资管、信用业务总净收入分别为526亿元、238亿元、230亿元、237亿元。

43家上市券商中，大多数机构自营业务出现不同程度回暖，其中有8家自营业务净收入对比去年同期更是扭亏为盈。

其中，广发证券、光大证券自营业务净收入均大涨近300%。光大证券称，这得益于对方向性敞口的有效控制，以及前期布局的低波红利类资产表现良好。

财通证券上半年自营净收入12.42亿元，同比增长更高达22251.37%。其表示，这主要得益于主动权益投资方面保持低位谨慎操作，且重点布局代表性行业和个股；固收方面深化大类资产配置策略，践行“固收+”策略和“科技+”投研道路。

不过，也有4家自营业务净收入同比出现下滑。

其中，头部机构中金公司自营业务净收入同比下滑12%。华林证券去年同期配置了大量的固收类资产，自营业务逆势大增，高基数下，今年上半年自营业务净收入同比下滑幅度高达132%。一向“重资本业务”的红塔证券2022年自营业务净收入同

比下滑97.05%，今年上半年，自营业务净收入继续同比下滑34%，拖累业绩。

“自营作为券商重要收入来源之一，受市场行情影响很大。”龚涛告诉《国际金融报》记者，就券商目前收入结构，就决定了很难改变“看天吃饭”格局。

“除了市场因素，自营业务业绩与券商股东实力、自营规模、投资团队等有关。”龚涛进一步表示，自营业务管理团队的投资能力直接影响业绩，但近年券商自营大多数采取被动投资策略，即指数化投资策略，管理风险越来越小，也使得市场行情对业绩影响愈大。

吴马涵表示，在股票市场行情波动的环境下，股票、债券投资策略的差异，成为了券商经营业绩分化的主要原因。

“为了熨平业绩、稳定利润，不少券商正在逐步增加客需型业务的投入。”吴马涵进一步表示，客需型业务的发展关键在于非方向性自营业务的转型，通过发展场内衍生品做市、基金做市、科创板股票做市、场外衍生品等资本中介型交易业务和量化策略等中性投资业务，满足投资者的风险对冲及资产配置需求。

“此外，券商自营业务正在逐步减少传统方向的股票、债券投资，开发非方向性投资已成为行业共识。衍生品领域将是未来最大的看点，也是未来行业杠杆率提升、ROE上涨的关键。”吴马涵说。

【个案拆解】

◎ 记者 朱灯花

作为西藏唯一一家上市券商，华林证券今年上半年经纪业务、自营业务、投行业务悉数下滑，总营收同比下滑超30%，归母净利润同比下滑逾64%。

记者注意到，在激烈竞争之下，中小券商纷纷寻找差异化发展道路，华林证券瞄准的则是金融科技方向。不过，业内人士向《国际金融报》记者直言，相较于大券商而言，中小券商在资金、人才等资源上有明显限制，不得不考虑投入与产出的现实问题。

营收净利双降

今年上半年，券商业绩普遍回暖，但华林证券却下滑明显，实现总营收4.7亿元，同比下滑30.47%；归母净利润为1.03亿元，同比下滑64.04%。

为何总营收同比下滑？华林证券解释称：“A股市场成交量同比小幅缩减，公司经纪业务收入同比小幅下滑；资本市场分化，公司自营业务收入同比减少；投资银行业务部

华林证券：自营转亏拖累净利下降逾六成

分承销保荐项目已完成过会等待发行，暂未确认收入。”

Choice数据显示，华林证券经纪业务净收入同比下滑近21%至2.22亿元；投行业务净收入同比下滑约79%至0.19亿元；自营业务净收入更是转亏0.11亿元，同比下滑132%。

需要指出的是，华林证券业务条线并非“全军覆没”，其资产管理业务表现亮眼，营收同比增加52.84%，营业利润率同比上升3.01个百分点。这主要因华林证券大力发展集合资管业务，集合产品规模增大且净值上涨，业绩报酬大幅增加。此外，其他业务营业收入同比上升1054.79%，主要来自另类投资和私募子公司的公允价值变动损益及投资收益。

自营坐上“过山车”

对比来看，华林证券自营业务收入波动极大。

去年在景气度较差的市场环境下，该机构自营投资收益逆势实现正增长，净收入同比大增234%。彼时，华林证券在年报中透露秘诀，

“本年在震荡行情中，公司自营业务控制权益类投资规模，侧重固收业务投资方向，积极捕捉市场波动机会，实现业绩大幅提升。”

而在今年上半年券商自营业务整体回暖的情况下，该机构却逆势下滑且转亏，自营业务净收入为-0.11亿元，同比下滑幅度达132%。华林证券表示，这主要受上半年资本市场分化影响，其自营业务持有的金融资产价值波动，相关收益同比减少。

业内人士告诉《国际金融报》记者，自营业务也是目前中小券商转型的一个方向，部分有条件的券商选择加大这一块业务。但券商自营业务好坏，跟市场行情密切相关，“看天吃饭”行情明显。此外，自营收入还与管理团队的投资能力相关，因此应更重视资产配置。

数字化转型求生

经纪、投行、自营等主营业务同质化竞争激烈，行业马太效应明显，中小券商纷纷寻找差异化发展道路，希望实现“弯道超车”。

值得注意的是，财富管理业务是

华林证券的主要收入来源，营收占比高达约88%，上半年营收同比下降6.47%。

近年来，华林证券发力科技金融转型，欲打造“以客户为中心，以科技为驱动，以交易为基础，以敏捷为特色”的新一代年轻化的科技金融公司。

华林证券在信息技术上很舍得投入。2022年，该机构信息技术投入4.6亿元，期间收购了文星在线及海腾股票APP。2023年上半年，其信息技术投入达1.75亿元。

目前文星在线已完成备案。截至报告期末，文星在线总资产0.05亿元，净资产0.05亿元；上半年营业总收入0.69万元，营业利润-270.54万元，净利润-270.54万元。

业内人士表示，相较于大券商而言，中小券商在资金、人才等资源上有明显限制，一旦技术创新失败或者市场反应不佳，可能会对公司造成较大的影响，因此着重某个点进行集中投入很重要。可通过找准市场定位和差异化竞争策略，用专注于某一领域或者服务、加强合作和联盟、提高内部创新和研发效率等方式。

投行业绩分化

今年上半年，券商投行业绩总体表现分化，多数机构业务同比下滑。43家上市券商中，16家投行业务净收入同比增加，中银证券、东北证券、西部证券同比增幅超过100%。

其余27家出现不同程度下滑，华林证券、中原证券同比下滑幅度均接近80%。华林证券解释称，这主要是因为投资银行业务部分承销保荐项目已完成过会等待发行，暂未确认收入。头部券商中，中金公司和海通证券投行业务净收入同比下降幅度分别约26%、20%。海通证券解释称，主要是上半年全市场IPO承销规模同比下降，公司股权承销收入减少。

注册制改革以来，券商在投行

业务上“跑马圈地”，通过差异化、特色化发展策略弯道超车，但监管趋严，要求券商投行严控项目质量，令不少券商的投行业务遭遇“成长的烦恼”。

例如，AMC系券商东兴证券近年明显发力投行业务，相关储备项目明显增多。但今年上半年，不仅因涉泽达易盛欺诈发行案被证监会行政处罚，上半年投行业务净收入下滑近67%，投行业务收入在营收占比也由去年同期的26%降至不足6%。

“券商投行业务的优胜劣汰是市场选择的结果，马太效应还会继续显现。”上海国家会计学院国有资本运营研究中心主任周贇向《国际金融

报》记者分析称，目前，我国资本市场的全面注册制改革旨在推动资本市场更好地服务于我国当前的产业结构调整，支持处于不同生命周期阶段的科技创新型企业的高质量发展。面对更加多元化的发行上市标准和日趋激烈的投行业务竞争，券商需要根据自身特点选择适合的竞争策略。

“尤其是7月以来，IPO、再融资节奏明显放缓。截至9月7日，年内证监会核发IPO家数共计231家，低于去年同期的276家。年内企业增发预案处于终止/暂停家数共计246家，明显高于去年同期的152家。市场收紧，这意味着投行业务将进一步受到影响。”周贇进一步表示，“头部

券商应继续发挥在项目培育、价值发现、定价承销以及跟踪服务等方面的综合能力优势，保持其在主板市场的较大市场份额。中小券商则可集中资源，强化自身在细分市场的专业化优势，通过差异化竞争实现业绩的稳定增长。”

吴马涵表示，自2019年以来，资本市场改革不断深化。投资银行业务的头部格局较为稳定和集中，龙头券商的项目储备保持数量领先，行业分布也更均衡。短期来看，由于A股市场的不确定性，企业IPO融资等需求的波动也属于合理现象。在监管趋严的背景下，头部券商的市占率有望在规模效应下继续提升。