

证券行业2025年盈利与估值双升可期

■本报记者 周尚仔 见习记者 于宏

近期,各大券商陆续发布2025年A股市场投资展望。在券商针对2025年证券行业的策略报告中,一些关键词颇具看点。比如,中信证券的研报提出“资本市场改革有序落地,基本面具备腾飞契机”,华泰证券强调“底部反转”,中金公司的观点则是“走出悲观预期,延续估值修复”。总体来看,头部券商对2025年证券行业普遍持乐观态度。在政策利好和资金面回暖的双重影响下,证券行业有望实现估值提升和利润增长的双重利好。同时,并购重组的提速和国际化业务的拓展将成为推动行业长期上行的重要引擎。

盈利及估值将持续抬升

华泰证券银行证券首席分析师沈娟表示,2024年以来,资本市场经历诸多里程碑事件,资本市场的底层逻辑已发生变化。目前,监管层正自上而下建立重视投资功能的新生态,打造“资金—投资—资产”的正向循环,券商作为资本市场重要中介,政策向好奠定行业经营基础。

“在改革政策持续强化资本市场稳定性机制的环境下,市场活跃度显著提升,券商有望实现多层次基本面改善。中信证券研究部金融产品首席分析师田良表示。

“改革带来的持续利好政策,短期有助于促进市场交易活跃度提升,中长期推动券商业务扩容及模式升级。”中金公司非银金融及金融科技行业首席分析师姚泽宇认为,外部监管及券商内生转型要求下,行业格局不断优化、盈利性及估值抬升。

基本方面,申万宏源证券非银首席分析师罗轶辉表示,2024年三季度,在投资业务支撑下,板块业绩环比显著改善,2024年全年业绩逐季改善确定性较强。在政策面和业绩面双重利好情况下,看好行业盈利与估值



2025年
在政策利好和资金面回暖的双重影响下
证券行业有望实现估值提升和利润增长的双重利好

双升。

展望2025年,沈娟预计,市场成交有望继续保持活跃,投资者信心修复驱动融资余额持续提升,中性假设下,日均股基成交额和两融余额有望达到1.3万亿元和1.8万亿元,行业经纪、利息净收入有望展现较好的弹性。投资业务有望继续受益于二级市场回暖,驱动业绩增长。投行方面,IPO下行空间有限,同时并购重组业务有望平滑投行收入波动,促进投行业绩低位修复。成本端,行业降本增效预计持续,驱动总成本率进一步下滑。中性假设下,预计行业2025年券商净利润同比增长25%,部分经纪及投资收入占比高的中小券商将体现更强弹性。

行业加速分化、整合

并购重组加速行业分化与整合。“国泰君安+海通证券”“国联证券+民生证券”等多个并购重组案例新进展

不断,券商并购重组相关情况成为2024年市场关注的焦点,相关个股市场表现亮眼。

“多项政策共同助力下,证券行业并购重组有望提速。”田良表示,10家左右头部优质券商有望在市场化并购重组中形成,2家至3家国际一流投行需要在业务规模和资产体量上与欧美投行相媲美,因此需要在大型机构中整合形成。此外,预计《证券公司业务资格管理办法》正式落地后,行业格局将向“中大型券商全国范围全牌照展业,小型券商区域内特色化经营”的方向迈进。

招商证券非银金融首席分析师郑积沙团队表示,证券行业每一轮并购重组,基本与资本市场支持周期相接近;每一轮资本市场政策的出台,均是解决此前证券行业发展遇到的结构性矛盾,适应“新时期”证券行业发展的新需求。而在每一轮政策红利、证券行业改革的利好催化、券商并购重

组情绪推动下,券商股反弹、市场开启新一轮上行行情亦为大概率事件。

对于海外市场而言,田良表示,中资券商应把握海外机构配置人民币资产、中国企业出海金融服务和东南亚互联网经纪业务三大机遇,进一步完善国际业务布局,加速构建全球一流投行。

对于未来证券行业战略发展思考,国信证券经济研究所金融团队分析师孔祥表示,2024年9月下旬以来,随着市场交易放大,两融交易扩张,证券行业进入了高景气周期,尤其央行互换便利工具被动提升了行业“贝塔”属性;如何摆脱“三年不开张,开张吃三年”行业周期循环,券商仍需在行业并购预期下加大资本储备、争取线上流量并转化,投行并购重组与股权投资、资管平衡好主动管理与指数工具业务、机构生态圈持续拓展等,这将成为下一步在行业内脱颖而出的重要抓手。

推新品 增资本 扩业务 外资机构竞相加码布局中国市场

■本报记者 昌校宇 方凌晨

11月18日,国内首家外商独资公募贝莱德基金旗下的中证A500指数增强基金正式获得证监会批复。这也是继贝莱德沪深300指数增强基金后,该机构获批的第二只指增产品。

贝莱德基金总经理陈剑在接受《证券日报》记者采访时表示:“非常荣幸能够成为获批发行中证A500指数增强产品的外资机构。中证A500指数是A股市场中广受关注的标杆宽基,汇聚了市场中具备强劲增长潜力的优质企业,为投资者提供了更加多元化的指数产品配置选择。我们将充分借鉴贝莱德全球系统化主动投资旗舰策略的智慧,借力系统化主动投资团队的技术支持和深厚的投资管理经验,并将其与我们深谙的本地特征相结合,力争增强产品收益潜力,助力投资者把握中国资本市场的独特机遇。”

公开资料显示,贝莱德基金成立于2020年9月,2021年6月份正式开业。作为国内首家由外商独资设立的公募机构,贝莱德基金持续加大布局中国资本市场的力度。Wind资讯数据显示,自2021年9月份成立第一只公募混合基金产品——贝莱德中国新视野混合基金以来,截至2024年11月19日,贝莱德基金旗下已有9只产品,涉及偏股混合型基金、偏债混合型基金等。同时,除了此次获批的中证A500指数增强基金,贝莱德基金旗下还有多只产品正在发行中。

贝莱德基金在积极推出新产品的同时还大举增资,进一步扩大布局中国市场版图。今年7月份,贝莱德基金完成了第四次增资,注册资本由10亿元增加至12.5亿元,增幅达25%。其刚成立时的注册资本仅为3亿元。

除贝莱德基金外,今年以来,还有多家外资机构在加码布局中国市场方面动作频频。例如,外商独资公募机构富达基金于2月份将注册资本增加至1.6亿美元,并

在同月发布关于设立北京分支机构的公告;路博迈基金在3月份完成了自落地中国以来的第三次增资,注册资本由3亿元增加至4.2亿元,同时其年内先后成立3只产品,旗下管理基金数量增至8只;汇丰银行(中国)有限公司则在10月份获批证券投资基金托管资格,进一步拓宽托管业务范围。

除了增加资本、扩大业务外,近期,还有多家外资机构公开发声看好中国资产,表示当前是补仓中国股票的好时机。路博迈基金近日发布的11月份中国市场展望中提到,维持积极判断,政策窗口期还未结束,短期基本面风险不大,预计市场有短期回调,但幅度有限。

对于A股市场近期出现回调,摩根士丹利基金方面对《证券日报》记者表示:“不用过度担忧。中期看,国内政策依然值得期待,这为明年上市公司业绩改善提供了很好的基础。”

路博迈基金认为,A股中长期依然充满投资机会。目前A股的远期市盈率约12.7倍,不仅低于长期均值,也是全球主要股市当中最“便宜”的市场之一。这意味着从全球资产配置的角度来看,当前的确是重新思考补仓中国股票的好时机。

路博迈基金同时表示:“A股中长期走向与国内的宏观经济及企业盈利前景关联度较高。从当前政策的支持力度及决心来看,国内经济有望重回复苏并带动企业盈利增长,叠加A股估值仍具吸引力。因此,A股依然充满可创造超额收益的选股机会。”

具体到投资方向上,路博迈基金认为,当前市场风格上,预计成长策略相对占优势,主题投资延续偏强。譬如,TMT(科技、媒体和通信)目前估值较低,盈利回升;2025年产能拐点临近,可关注先进制造板块;公司并购重组数量出现回升,利好医药、先进制造和创投行业;同时,家电和汽车在相关政策支持下确定性较高。

公募机构“点亮”定增市场 逾八成机构浮盈

■本报记者 彭衍菘

公募排排网数据显示,2024年以来,共有21家公募机构参与73家A股上市公司定增(包含增发未上市),合计获配金额达234.06亿元,按11月18日收盘价计算(全文同),目前公募机构定增整体浮盈26.03%,达60.92亿元,逾八成浮盈。

与去年同期相比,今年以来,公募机构参与定增的次数和认购金额均大幅下降。截至11月中旬,年内参与定增的公募机构数量较去年同期减少了近30家,认购总额缩减了约607亿元,同比下滑近七成。

公募基金参与定增的整体趋势下滑,反映了市场信心的波动和投资者策略的调整。在当前经济形势和市场环境下,公募机构对定增项目的选择可能更加审慎,更注重项目的质量和长期期

报。”安爵资产董事长刘岩向《证券日报》记者表示。

3家公募获配金额超10亿元

上述21家公募机构中,4家公募机构参与不少于10家上市公司的定增。今年以来,诺德基金定增最为积极,参与69家上市公司的定增;财通基金、华夏基金紧随其后,分别为65家、34家。

从获配金额来看,13家公募机构今年以来参与定增获配金额不少于1亿元。其中,3家获配金额超10亿元,依次是诺德基金、财通基金和华夏基金,获配金额分别为100.57亿元、76.94亿元、11.02亿元。

定增的上市公司中,文灿股份和司太立最受公募机构青睐,均获得6家公募机构参与。整体上,68家上市公司定增获得不少于2家公募机构参与。

年内银行“二永债”发行规模合计近1.5万亿元

■本报记者 彭妍

近日,国家金融监督管理总局发布关于中国进出口银行、中国建设银行发行资本工具的批复。两家银行获批准资本工具计划发行额度分别为300亿元、2000亿元。

Wind资讯数据显示,截至11月19日,今年以来,商业银行“二永债”(二级资本债、永续债)发行规模达14885.5亿元,超过去年全年11157.9亿元的发行规模,增幅为33.41%。

中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示,“二永债”发行规模比2023年明显增加的原因有以下几点:第一,随着商业银行的业务扩张和风险加权资产的增长,对资本的需求也在增加,发行“二永债”可以帮助银行补充二级资本和其他一级资本,提高资本充足率,满足监管要求;第二,今年债券市场利率中枢水平较去年进一步下移,债券发行成本较低,有利于银行以较低成本筹集资金;第三,由于城投债为主的信用债品种供给下降,债券投资机构面临欠配压力,对二永债的需求也在增长。

年内发行量超去年全年

二级资本债、永续债均属于资本补

充债券,分别用于补充银行二级资本和其他一级资本。

今年以来,商业银行“二永债”发行明显缩量,其中永续债的发行增长尤为显著。Wind资讯数据显示,今年以来,截至11月19日,我国商业银行永续债发行了39只,规模达6152亿元,已接近2023年的2.26倍。

11月份以来,商业银行永续债密集发行。例如,11月1日,招商银行发行300亿元永续债,并于11月5日发行完毕;平安银行于11月5日发行200亿元永续债,发行截止日期为11月7日;苏州银行则在11月6日发行30亿元永续债,发行截止日期为11月8日。

明明表示,今年“永续债”大量发行的主要原因在于:第一,当前二级债和永续债的发行利率相差不大,用类似的融资成本发行永续债,能够补充更高层级的资本,有助于改善银行的资本结构和财务指标;第二,二级资本债多次出现不赎回等负面案例,而银行永续债目前尚未出现类似风险,因此市场认可度也比较高。

除了永续债外,商业银行二级资本债发行也呈现“井喷”态势。Wind资讯数据显示,截至11月19日,今年以来,我国商业银行二级资本债发行了83只,

规模达到8733.5亿元,超过了去年全年8435.9亿元的发行规模。

“二永债”发行或保持扩张

商业银行的资本补充主要依靠内源性性与外源性两大途径。在业内专家看来,由于盈利能力的局限,银行通过内部途径补充资本受到显著制约。近年来,商业银行面临着净息差缩小、资产利润率下滑的挑战,风险加权资产的增速与净利润增速之间的差距不断拉大,导致利润转化为资本的空间日益缩减。在此背景下,不少银行选择永续债、二级资本债等外源性渠道扩充资本。

川财证券首席经济学家陈雳对《证券日报》记者表示:“2024年1月1日起正式实施的《商业银行资本管理办法》,对逆周期资本监管提出了更加严格的要求,发行‘二永债’将提升银行资本规模,增强银行造血能力和风险抵补能力。从到期规模来看,2024年‘二永债’集中到期赎回的规模较大,商业银行需以续发的方式加大资本补充。从净息差来看,在降息稳增长的大背景下,银行净息差有所收窄,发行利率较2023年有所下降的‘二永债’,成为银行低成本补充资金的优选。”

上市公司定增整体浮盈超40%。

73家A股上市公司定增有公募机构参与的身影。其中,62家上市公司的定增为公募机构带来浮盈。从上市公司定增的浮盈情况来看,长亮科技、世运电路、普源精电等12家公司的定增为机构带来浮盈超50%。

具体来看,泉果基金参与坚朗五金和德业股份的定增,获配1.10亿元,浮盈58.34%;汇添富基金参与世运电路和弘元绿能的定增,获配1.02亿元,浮盈46.60%;另外,诺德基金、财通基金和华夏基金参与定增的收益,分别浮盈29.41%、27.23%和24.51%。

刘岩表示,随着投资者对定增项目质量的关注度提升,那些展现出增长潜力且拥有坚实基本面的公司将吸引更多融资支持,相应地,参与其中的机构亦将有望实现更丰厚的资本回报。

三季度82家险企 综合偿付能力充足率环比上升

■本报记者 苏向泉
见习记者 杨笑寒

随着三季度偿付能力报告陆续披露,保险公司最新偿付能力充足率变化情况随之出炉。据《证券日报》记者统计,截至11月19日,已公布偿付能力充足率的162家险企中,82家险企综合偿付能力充足率环比上升,占比50.6%。

超六成人身险公司 偿付能力充足率环比上升

偿付能力充足率是衡量保险公司偿还债务能力的重要指标。其中,核心偿付能力充足率衡量的是保险公司高质量资本的充足状况,综合偿付能力充足率衡量的是保险公司资本的充足状况。

据《证券日报》记者统计,已公布偿付能力报告的险企中,三季度,超半数险企的偿付能力充足率环比上升。不过,人身险公司与财险公司的偿付能力充足率有所分化。

具体来看,除财险公司外,首次公开三季度偿付能力报告,无可比数据外,其余85家财险公司中,有35家公司的核心偿付能力充足率环比上升,占比41.2%;33家公司的综合偿付能力充足率环比上升,占比38.8%。

从幅度来看,18家财险公司的综合偿付能力充足率上升幅度在10个百分点以内,占比21.2%。综合偿付能力充足率下降的财险公司中,有19家公司的下降幅度在10个百分点以内,占比22.4%。

同时,在76家已公布偿付能力报告的人身险公司中,有50家公司的核心偿付能力充足率环比上升,占比65.8%;49家人身险公司的综合偿付能力充足率环比上升,占比64.5%。其中,有36家人身险公司的综合偿付能力充足率上升幅度在10个百分点以内,占比47.4%;23家人身险公司的综合偿付能力充足率下降幅度在10个百分点以内,占比30.3%。

受投资收益回暖等因素影响

业内分析人士认为,今年三季

度,人身险公司偿付能力充足率环比回暖,主要受资本市场的阶段性大幅上涨带来的投资收益上升,以及部分险企积极补充资本金等方面影响。财险公司偿付能力充足率变化主要受成本上升、应收保费增加等因素影响。

星图金融研究院研究员黄大智告诉《证券日报》记者,险企偿付能力提升的因素包括内源性因素和外源性因素两种。内源性的偿付能力充足率提升,来源于盈利能力的提升。三季度资本市场表现较好,很多人身险公司都抓住了资本市场上涨的机遇,投资收益大幅增长,带动净利润增长,从而改善了偿付能力充足率。外源性因素方面,今年以来,险企进行的增资与发债等活动带来了偿付能力充足率的提升。

普华永道中国金融行业管理咨询合伙人周瑾对《证券日报》记者表示,三季度末股市的大涨,改善了很多保险公司的投资收益和利润表,也缓解了紧张的偿付能力压力。

对于财险公司而言,综合成本率的变化会影响偿付能力充足率。今年前三季度,86家财险公司总计盈利约507亿元,盈利稳步上升。不过有53家财险公司的综合成本率超过100%,显示出行业整体亏损压力。其中,23家亏损的财险公司中,有22家的综合成本率超过100%。

例如,中原农险表示,三季度偿付能力充足率下降,主要是公司应收保费增加,再保后未赔款准备金增加以及经营红利支付所致。

展望未来,周瑾表示,随着利率中枢持续下行,保险行业的责任准备金和偿付能力充足率仍将持续承压,为了维持行业偿付能力水平充足以支撑业务发展,险企还需要外生性的资本补充,包括股东增资和发行资本补充债等方式。在拓宽资本补充渠道方面,保险公司可以引入新的投资人,调整股权结构,并对相应的董监高人事任命以及经营战略进行调整。