

中证协通报2024年券商研究业务经营情况

提升港股美股研究覆盖面 加大前瞻性战略性布局

中国证券报记者日前从业内获悉,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。

值得关注的是,从2024年的经营情况来看,行业研究业务呈现出五大发展特征,具体包括机构客户佣金收入出现显著下滑、行业集中度进一步上升、券商持续加强对港股与美股的研究覆盖等。

● 本报记者 赵中昊

机构客户规模保持稳定

从研究部门设置和人员组成来看,据中证协统计,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。分析师人数排名前30的券商分析师人数之和占全行业分析师总人数的70.08%,较2023年底有所下降。

从服务机构客户情况来看,券商服务机构客户的数量基本稳定。2024年,共有92家券商为公募基金公司提供发布证券研报等服务,较2023年底增加2家。有59家券商为保险公司和保险资管提供发布证券研报等服务,与2023年底持平。有37家券商为QFII和RQFII机构提供发布证券研报等服务,较2023年底减少1家。此外,一些券商还为商业银行及理财子公司、信托公司、财务公司等机构提供发布证券研报服务。2024年公募基金(包括基金专户)客户佣金收入同比下降31.67%。其中,佣金收入排名前10的券商佣金收入总额占全行业的47.38%,行业集中度较2023年上升0.8个百分点。

从覆盖上市公司情况来看,2024年,共有83家券商发布了境内上市公司研报,数量共计96156份,较2023年下降5%,较为全面地覆盖了各行业和上市公司。共有60家券商发布了香港和其他境外上市公司研报,数量共计14732份,较2023年增长5.37%。此外,共有93家券商发布宏观和策略研究报告总计29441份。



视觉中国图片

值得关注的是,中证协在通报中表示,从2024年的经营情况来看,行业研究业务呈现出五大发展特征。

一是公募降费改革导致机构客户佣金收入下降幅度较大。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。

二是行业集中度进一步提升。2024年研究业务竞争加剧,分析师资源与公募分仓佣金收入进一步向头部集中。

中证协在通报中表示,金融强国发展导向下,证券研究业务面临新机遇和新挑战。新“国九条”引导证券行业强化功能性定位,证券研究业务要承担更多服务实体经济、支持产业创新等多重使命。随着公募基金降费改革新规实施,证券研究业务过往的“研究换佣金”模式面临较大挑战,对研究专业性、展业合规性提出更高要求。面对激烈的同质化竞争,证券研究机构需找准自身差异化优势,形成良性竞争的市场格局。基于此,中证协建议行业机构从三个方面着手,进一步推进证券研究业务高质量发展。

首先,持续提升证券研究独立性和专业性,发挥行业智库作用,积极

履行社会责任。专业化是研究的立身之本,券商要持续提升研究的专业深度,聚焦产业链联动研究,在各个细分领域打造专业护城河。行业机构可进一步加强对人工智能、机器人、生物医药、新能源等科创产业链的深入研究,从产业链的特征以及新兴企业的技术路径出发,逐步探索建立更为科学的不同科创产业的估值方法,提高证券公司对科创企业研究估值实务的规范性。

其次,进一步明确研究所定位,促进业务良性竞争。根据公募新规要求,行业机构可通过积极推进研究业务转型等方式,探索从单一依赖佣金向咨询服务费、数据产品费等多元化收入来源转型。根据自身资源禀赋加

四 是研报的合规及质量审核标准持续提升。近年来行业对研报质量

与合规性的要求不断提升,相关审核人员数量持续增长,行业机构合规意识与管理水平进一步增强。

五是券商研究部门积极打造产业及政策研究平台,加大前瞻性、战略性研究布局。2024年共有11家券商设立产业研究院,整合科研院所及专家资源,构建产业发展智库,服务国家与地方产业升级。

各券商积极践行金融服务实体经济的要求,通过参与座谈、调研、提交专项报告等方式支持政府决策,并充实产业与政策研究团队,加强对区域协调发展、新质生产力、人工智能等关键领域的前瞻研究,为国家重大战略提供研究支撑。

快形成差异化竞争优势,避免围绕交易佣金的内卷式竞争。

再者,适应跨境业务发展需求,服务国际业务发展。随着资本市场互联互通机制的不断深化和中国资产在全球配置中的重要性提升,证券研究业务须具备国际视野,进行全球化的比较分析和资产定价。行业机构要适应跨境业务发展趋势,加强全球宏观经济形势、国际资本流动、跨境产业链变革等方面的研究,提升对外部冲击的预判能力,同时加速构建A股、港股、美股研究一体化框架,推动中国资产全球定价能力提升,为境外投资者投资境内市场提供更多高质量的研究参考,也为券商加大大境外业务布局提供更有效的专业支持。

对于机械设

对于机械设

对于机械设

对于机械设

对于机械设

对于机械设

对于机械设

开源证券孟鹏飞:

人形机器人迈入量产 把握赛道投资机遇

● 刘英杰 谭丁豪

“从技术定型试错到量产破冰,人形机器人产业正迈入关键跃迁期。”开源证券机械首席分析师孟鹏飞日前在接受中国证券报记者专访时表示,此前行业聚焦场景探索与路线验证,如今已转向规模化放量,政策引导与新能源汽车产业链协同成为两大核心驱动力,加速订单落地与产能筹备。人形机器人将是未来二十年最大的科技产业赛道之一,当前正是行业增长斜率最大的发展阶段,建议关注头部企业与核心供应链两大主线,把握赛道投资机遇。

从技术定型到量产破冰

回溯年初的人形机器人产业图景,孟鹏飞向记者表示,此前整个行业的核心命题是做出能落地的机器人,大家都在针对特定场景做测试、攒数据。

他表示,彼时的技术路线与场景选择呈现明显的探索特征,国内以宇树、智元、优必选为代表的企业,分别聚焦科研、泛娱乐与工厂细分场景;特斯拉则带着重负载机型在汽车工厂,跟Figure投放在宝马汽车工厂一样,探索落地路径。技术路线上,国内以旋转关节模组为主的机型与特斯拉引领的线性关节模组主导的机型形成两大技术阵营,产业整体处于探索试错阶段。

“近一年,产业面貌已发生变化。”孟鹏飞表示,如今的行业共识已经从如何走出实验室变成如何快速放量,软件、硬件、供应链全链条都实现了突破。在软件与AI层面,特斯拉Optimus Gen3的研发进展已逐渐成为行业风向标,其设计已基本定型,将于今年底正式落地,搭载的纯视觉AI训练方案与类人精细操作能力,标志着人形机器人向“社会化场景泛化”迈出关键一步。国内企业的技术突破同样亮眼,云深处科技推出的DR02人形机器人达到IP66防护等级,可在-20℃-55℃环境中实现户外作业,解决了行业级机器人环境适应性不足的核心痛点。

在场景拓展的广度与深度上,孟鹏飞表示,海外头部企业已突破单一工厂场景限制,开始向餐厅服务、家庭等社会化领域延伸。国内市场则通过“政策订单+场景验证”模式快速推进,优必选Walker系列人形机器人已斩获数亿元合同,订单主要来自大型企业与客户部门,覆盖工厂协作、公共服务等多元场景,这种场景落地并非孤立案例,而是供应链成熟的必然结果,从电机到行星滚柱丝杠、减速器、传感器、轻量化材料等国内已形成全球最完整的人形机器人供应链,这些核心零部件的技术突破和我们独有的大规模制造和降本能力,为量产奠定了基础。

产业阶段的跃迁在数据上得到印证,孟鹏飞以工业机器人的发展历程作为参照,其表示,2015年前后工业机器人国产化启动时,外资份额占比超90%,而现在人形机器人从起步阶段就实现了供应链自主可控。他认为,当前人形机器人产业已清晰地呈现出“技术定型+订单落地+量产筹备”的递进逻辑,2026年行业需求有望实现五到十倍增长,这正是产业化启动的典型特征。

政策加持和“车机协同”双轮驱动

在产业加速的背后,政策支持与新能源汽车产业链的协同效应成为两大核心驱动力。孟鹏飞表示,中国对人形机器人产业的支持力度全球领先,这种支持不仅体现在顶层设计上,更落实在真金白银的投入上。

孟鹏飞表示,政策的系统性与精准性尤为突出,国家层面,以“揭榜挂帅”机制推动关键零部件突破,要求企业与院校联合攻关的技术必须面向产业化应用,避免了实

实验室技术与市场脱节的问题。地方层面,以上海等为代表的先行地区已出台实质性支持政策,通过模拟调查筛选产业链重点企业,在研发补贴、生产制造、应用推广等环节给予定向支持,近期更明确将核心零部件纳入重点扶持范围。

目前,政策效能体现在订单与产能上有所体现,除优必选的亿元级订单外,宇树、智元、云深处等企业也凭借各自的技术特色获得行业批量订单。孟鹏飞认为,这种“政策引导+市场验证”的模式,既降低了企业初期商业化风险,又为后续规模化推广积累了数据与场景经验。

此外,新能源汽车产业链的协同效应也为人形机器人产业发展注入新动能。孟鹏飞表示,这具体体现在三个维度:一是数据层面,特斯拉积累的120亿公里路面数据可直接赋能机器人环境感知;二是技术层面,FSD自动驾驶系统与机器人AI大脑实现底层复用;三是供应链层面,汽车产业的大规模制造能力与成本控制经验,可直接迁移至机器人生产。

协同效应已催生明显的产业集群,人形机器人板块表现突出的公司,多来自新能源车产业链。孟鹏飞表示,汽车零部件企业在电驱动、精密加工和制造等领域的技术积累,可帮助其快速切入机器人核心部件供应体系。这种模式不仅降低产业试错成本,更缩短量产周期,让新能源车产业成为人形机器人的“技术托底者”与“降本推动者”。

聚焦头部企业与核心部件

面对市场对产业进度与投资价值的关切,孟鹏飞结合产业规律与数据逻辑给出了清晰判断。在产业节奏上,他将特斯拉Optimus Gen3的定型视为关键节点,今年年底到明年上半年将是产业分水岭,一旦Optimus Gen3正式定型,2026年有望实现5万台量产,至2030年冲刺年产百万台目标。尽管此前特斯拉2025年量产进度不及预期,但孟鹏飞认为这属于技术迭代中的正常调整,不影响产业长期趋势。从工业机器人发展经验看,量产初期的产能爬坡往往伴随波折,关键要看技术路线是否清晰。

对于国内产业进度,孟鹏飞认为,未来三年人形机器人将大规模进入工厂场景,五年内有望渗透至部分家庭与社会化服务领域。

在估值与投资策略上,孟鹏飞回应了市场上对于人形机器人行业估值过高的观点,他认为当前产业仍处于技术突破期,若与消费电子、新能源汽车行业早期阶段对比,即使从主题投资视角看估值也不算高。人形机器人产业的非线性增长特征将快速消化估值,一旦量产启动,订单带来的高速增长效应会非常显著,头部企业的估值溢价将进一步提升凸显。

对于投资配置,孟鹏飞提出三大核心逻辑。首先是绑定特斯拉等海外头部企业的核心零部件环节,如灵巧手、关节总成、行星滚柱丝杠等价值量高的核心部件是首选,这些领域的技术壁垒高,确定性最强。其次是国内龙头企业的生态链,如宇树、智元、华为、小米等企业的合作伙伴有望分享技术突破红利。最后是具备技术稀缺性的细分领域,如云深处在特种环境和应用等方面的特色技术,可能孕育新的增长点。

谈及行业竞争格局,孟鹏飞认为参考新能源汽车发展路径,最终能留在赛道上的一定是头部企业和与其绑定的核心部件供应商。他特别提醒投资者关注确定性,在技术路线尚未完全固化的阶段,优先选择具备技术优势、供应链优势、场景验证经验的头部公司,同时规避缺乏核心技术的跟风企业。

展望未来,孟鹏飞认为,人形机器人将是未来二十年最大的科技产业赛道之一,其发展不仅将重塑制造业格局,更会改变人类生活方式。当前正是行业增长斜率最大的发展阶段,建议关注头部企业与核心供应链两大主线,把握赛道投资机遇。

调研偏爱电力及机械设备行业 机构10月积极掘金市场机遇

● 本报记者 胡雨

Wind数据显示,截至10月16日中国证券报记者发稿时,10月以来已有近160家公司接待机构调研,容百科技、帝科股份两只电力设备行业标的均接待超100家机构调研,关注度较高;从整体行业分布情况看,机械设备行业最受关注,共有24只标的获得机构调研。

对于上述板块投资机遇,券商人士表示,固态电池产业化进程持续推进,为产业链的材料体系和设备环节带来迭代升级的确定性增量需求;工程机械板块有望迎来业绩与估值的双重提升,看好工程机械主机厂龙头以及核心零部件龙头等细分品种。

两只电力设备行业标的关注度高

专业从事锂电池正极材料的研发、生产和销售的容百科技,10月以来累计接待包括34家证券公司在内的162家机构调研,是同时期最受机构关注的上市公司。从公司披露的调研纪要来看,公司磷酸铁锂产品开发节奏、出口管制政策对公司海外原材料采购的影响等是机

构关注的重点。

容百科技回应称,公司磷酸铁锂产品会以区别于传统技术的全新技术进入市场,不仅可应用于动力电池,也可应用于储能领域尤其是高端储能市场;公司在韩国和波兰已布局三元正极材料产能,公司韩国基地产能应客户需求完成建设,正在逐步爬坡,同时友商在印尼、摩洛哥的产能可以充分匹配公司生产需求。

与容百科技同属电力设备行业的帝科股份也是10月机构调研的宠儿,其10月以来累计接待包括32家证券公司在内的107家机构调研,数量在同时期接待机构调研的上市公司中位居第二。帝科股份在收购整合江苏晶凯后存储行业同行有哪些差异、存储业务未来收入规划等话题被机构所关注。

从机构10月以来调研上市公司整体情况看,共有15家电力设备行业公司接待机构调研,数量仅次于机械设备行业;从板块二级市场表现看,得益于国内“反内卷”政策持续发力等因素,8月以来电力设备行业呈现加速上涨态势,截至10月16日收盘,其今年以来累计涨幅已扩大至近40%,在31个申万一级行业中高居第四位。

对于板块后市投资机遇,东莞证券分析师黄秀瑜认为,当前海内外市场储能需求强劲,国内储能电芯供应紧张,头部电池企业全线满产,固态电池产业化进程持续推进,为产业链的材料体系和设备环节带来迭代升级的确定性增量需求。建议关注产业链各环节头部公司,如在固态电解质、新型正负极、单壁碳纳米管、复合集流体等材料环节拥有技术和产能先发优势的公司,在固态电池核心工艺设备环节积极布局的锂电设备公司。

看好工程机械板块投资机会

除电力设备行业外,机械设备行业也是机构10月调研的心头好。截至10月16日记者发稿时,共有24家行业上市公司接待机构调研,柳工、巨力索具、中创智领、沃尔德、四方达、青岛消防等公司均接待超过20家机构调研,关注度相对较高。

柳工10月以来累计接待包括33家证券公司在内的61家机构调研。从公司披露的调研纪要看,公司三季度装载机业务表现如何、将采取什么具体措施保障公司“十五五”战略目标实现等被机