

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

业务发展质效双增, 营收净利再创新高

——招商证券(600999)2025 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

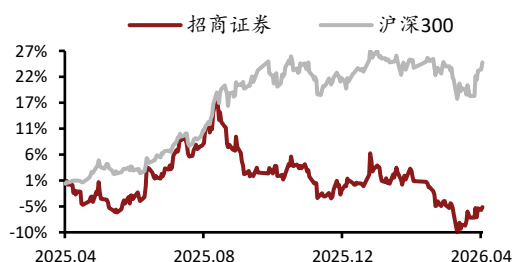
市场数据(2026-04-14)

收盘价(元)	15.92
一年内最高/最低(元)	20.25/14.93
沪深 300 指数	4,701.28
市净率(倍)	1.14
总市值(亿元)	1,384.49
流通市值(亿元)	1,384.49

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	13.91
总资产(亿元)	7,534.77
所有者权益(亿元)	1,380.05
净资产收益率(%)	9.94
总股本(亿股)	86.97
H 股(亿股)	12.75

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《招商证券(600999)中报点评: 代买净收入增幅明显, 经营业绩稳中有进》 2025-08-29

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 15 日

2025 年年报概况:招商证券 2025 年实现营业收入 249.72 亿元, 同比+19.53%; 实现归母净利润 123.50 亿元, 同比+18.91%; 基本每股收益 1.35 元, 同比+19.47%; 加权平均净资产收益率 9.94%, 同比+1.12 个百分点。2025 年末期拟 10 派 4.49 元 (含税)。

点评: 1. 经纪业务各细分领域实现全面增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+43.83%。2. 股权融资规模明显回升, 债权融资规模保持较快增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比+20.09%。3. 券商资管加速推动公募业务发展, 合并口径资管业务手续费净收入同比+21.76%。4. 权益自营实现较好投资回报, 固收业务丰富交易策略, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比+1.48%。5. 两融余额市场份额增长, 股票质押规模小幅回升, 合并口径利息净收入同比+71.08%。

投资建议:报告期内公司扎实推进财富管理转型, 机构客户服务的广度和深度持续提升, 经纪业务各项指标稳居行业前列; 股权融资业务在一级市场稳健复苏下实现明显回升, 债权融资业务巩固优势保持较快增长; 券商资管业务加速向公私募业务协同发展转型, 参股公募基金业绩贡献稳定; 权益自营把握市场机会实现较好回报, 中性策略投资收入和总体收益水平有效提升; 公司全年营收、净利双双创下历史新高。作为国务院国资委体系内规模最大的证券公司, “十五五”时期公司有望全面深化外部协同, 并在扶优限劣以及建设一流投资银行的政策导向中持续受益。预计公司 2026、2027 年 EPS 分别为 1.38 元、1.47 元, BVPS 分别为 14.63 元、15.41 元, 按 4 月 14 日收盘价 15.92 元计算, 对应 P/B 分别为 1.09 倍、1.03 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2. 股价短期波动风险; 3. 资本市场改革的政策效果不及预期; 4. 超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入(亿元)	208.91	249.72	255.12	272.30
增长比率	5%	20%	2%	7%
归母净利润(亿元)	103.86	123.50	125.69	134.16
增长比率	19%	19%	2%	7%
EPS(元)	1.13	1.35	1.38	1.47
市盈率(倍)	17.52	11.95	11.54	10.83
BVPS(元)	13.24	13.91	14.63	15.41
市净率(倍)	1.50	1.23	1.09	1.03

资料来源: Wind、中原证券研究所

招商证券 2025 年报概况：

招商证券 2025 年实现营业收入 249.72 亿元，同比+19.53%；实现归母净利润 123.50 亿元，同比+18.91%；基本每股收益 1.35 元，同比+19.47%；加权平均净资产收益率 9.94%，同比+1.12 个百分点。2025 年末期拟 10 派 4.49 元（含税），与中期已实施的 10 派 1.19 元（含税）合并计算，2025 年全年分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比率为 40.00%。

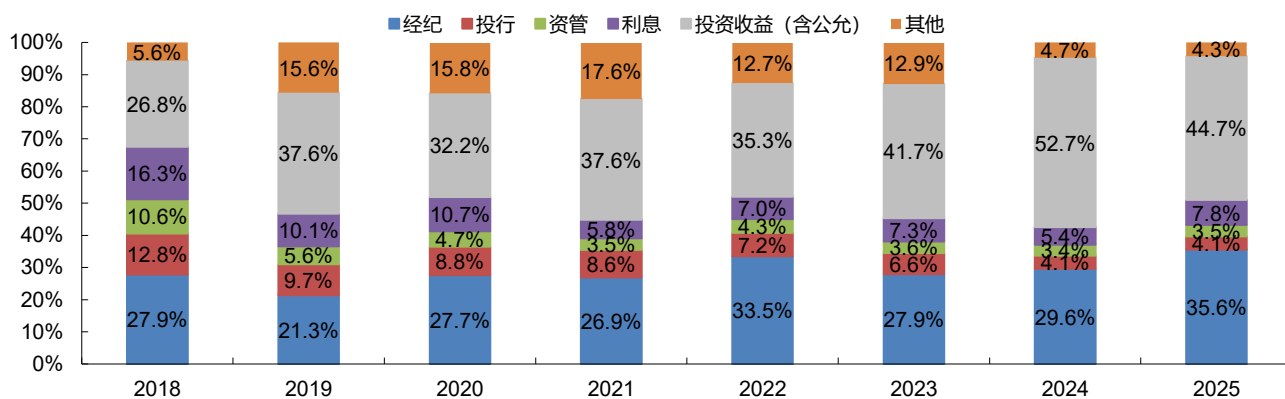
点评：

1. 经纪业务净收入占比达到近年来最高

2025 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 35.6%、4.1%、3.5%、7.8%、44.7%、4.3%，2024 年分别为 29.6%、4.1%、3.4%、5.4%、52.7%、4.7%。

2025 年公司经纪及资管业务净收入、利息净收入占比出现提高，投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现下降，投行业务净收入占比基本持平。其中，经纪业务净收入占比提高的幅度较为明显，并达到近年来最高；投资收益（含公允价值变动）同比持稳，占比下降的幅度较为明显，属于被动下降。

图 1：2018-2025 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 经纪业务各细分领域实现全面增长

2025 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 88.93 亿元，同比+43.83%。

报告期内公司坚定推进财富管理业务转型和 AI 数字化赋能战略，立足买方视角强化产品

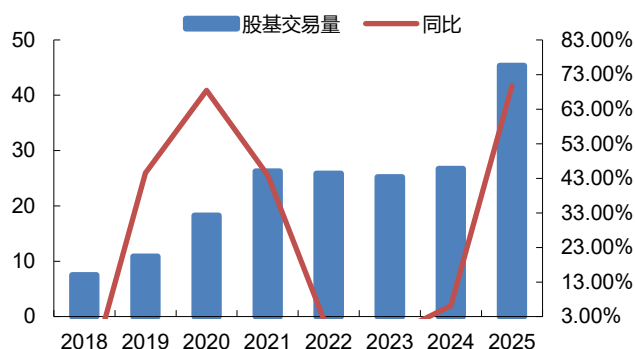
能力建设，打造以客户为中心的数字化财富管理新模式。报告期内公司股基交易量 45.35 万亿元，同比+69.79%。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 71.42 亿元，同比+48.06%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司积极把握市场机遇，系统构建以“公募优选”、“私募 50”和“雏鹰”为核心的优选产品体系，积极打造 ETF 生态圈。买方投顾业务方面，公司私行定制业务和基金投顾业务持续精进资产配置、丰富策略品种。根据中国证券投资基金业协会数据，公司非货币市场基金、权益基金、股票型指数基金保有规模（2025 年下半年度）分别为 1434 亿元、970 亿元、732 亿元，分别排名行业第 6 位、第 4 位、第 4 位。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 6.38 亿元，同比+43.91%。

机构经纪业务方面，报告期内公司积极把握中长期资金入市的政策机遇，推动公募基金与保险客户服务不断深化；持续发力券商结算业务，业务规模实现稳步增长；着力打造“私募领航计划”品牌，期末公司私募交易资产规模同比+55.41%，对管理规模超百亿元的私募客户交易覆盖率突破 90%；期末托管外包规模 4.28 万亿元，同比+23.72%。报告期内公司实现交易单元席位租赁净收入 6.09 亿元，同比+19.49%。

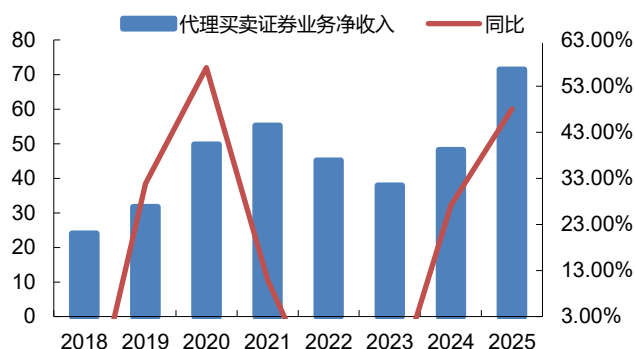
期货经纪业务方面，报告期内招商期货总交易量同比+46.62%，成交金额同比+34.00%，手续费收入市场份额同比上升 0.17 个百分点。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 5.05 亿元，同比+23.96%。

图 2：公司代理股基交易额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司代理买卖证券业务净收入（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

3. 股权融资规模明显回升，债权融资规模保持较快增长

2025 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 10.28 亿元，同比+20.09%。

股权融资业务方面，报告期内公司 A 股主承销金额为 171.48 亿元，同比+87.91%；排名行业第 8 位，同比-1 位。其中，IPO 主承销金额 80.22 亿元，同比+130.31%，排名行业第 6 位，同比+2 位；再融资主承销金额 91.27 亿元，同比+61.74%。根据 Wind 的统计，截至 2026 年 4 月 14 日，公司 IPO 项目储备 13 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业并列第 10 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 5174.90 亿元，同比+21.33%。其中，公司信用债、金融债、资产证券化承销金额均排名行业第 6 位。

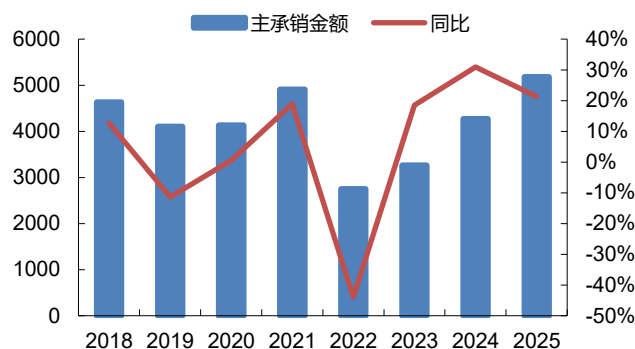
财务顾问业务方面，报告期内公司完成 9 单并购重组项目，合计交易金额 432.99 亿元，排名行业第 7 位，同比-1 位。

图 4：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管加速推动公募业务发展

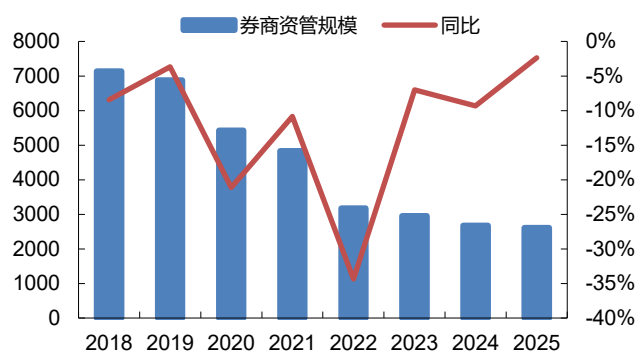
2025 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 8.73 亿元，同比+21.76%。

券商资管业务方面，报告期内招商资管加速推动公募基金产品申报发行，通过强化 FOF 产品及特色权益类产品的发行力度，进一步丰富定制产品种类。截至报告期末，招商资管管理总规模 2610.50 亿元，同比-2.37%。其中，集合、单一、专项、公募规模分别为 424 亿元、780 亿元、702 亿元、704 亿元，同比分别-841 亿元、+21 亿元、+54 亿元、+703 亿元。报告期内招商资管实现净收入 8.21 亿元，同比+12.77%。

私募基金业务方面，报告期内招商致远资本锚定新一代信息技术、高端装备、新能源、新材料等战略新兴产业赛道，努力做好金融“五篇大文章”，支持科技创新突破，服务社会绿色低碳转型，新增基金管理规模 60.04 亿元，投资金额 12.39 亿元。报告期内招商致远资本实现营业收入 0.69 亿元，同比-24.18%。

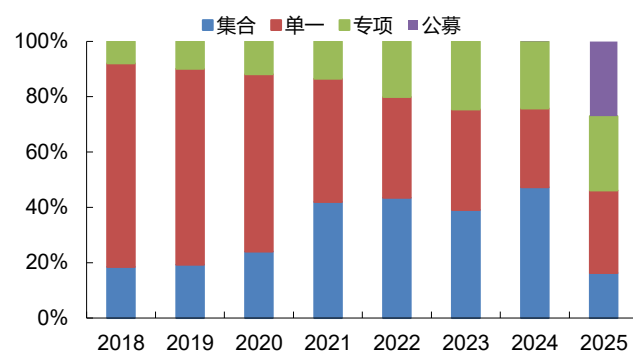
基金管理业务方面，截至报告期末，公司持有 49% 股权的博时基金资产管理规模 17742 亿元，同比+2.93%。其中，非货币公募基金资产管理规模为 6321 亿元，同比基本持平，排名保持行业前列。公司持有 45% 股权的招商基金资产管理规模 15944 亿元，同比+1.63%。其中，非货币公募基金资产管理规模为 5891 亿元，同比+5.69%，排名保持行业前列。报告期内博时基金、招商基金实现营业收入分别为 49.92 亿元、54.70 亿元，同比分别+8.78%、+3.05%。

图 6：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 7：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

5. 权益自营实现较好投资回报，固收业务丰富交易策略

2025 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）111.73 亿元，同比+1.48%。

权益类自营业务方面，报告期内公司紧密跟踪宏观政策导向与行业发展趋势，系统性把握资本市场投资机会，充分利用互换便利等融资工具，加大以央国企为核心的高分红资产配置策略，坚守产业发展趋势并积极布局人工智能、半导体芯片、新能源等新兴科技行业投资机会，实现了较好的投资回报。

权益类衍生投资业务方面，报告期内公司大力发展衍生品做市、证券做市、场外衍生品等资本中介型交易业务。其中，衍生品做市数量位居行业首位，证券做市业务持续拓展做市标的，竞争力保持市场领先，场外衍生品业务稳健发展。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司以扎实的宏观市场研究为基石，持续夯实投资能力并丰富交易策略，有效捕捉市场波动带来的中性策略交易机会，加大“固收+”业务投资规模，同步推动以公募 REITs、可转债为核心的各类优质资产投资。做市业务保持行业领先地位，银行间现券及衍生品做市规模持续稳步增长。

另类投资业务方面，报告期内招证投资在芯片半导体、航空航天等硬科技领域稳步投资布局，新增投资 2.25 亿元，全年退出金额 5.78 亿元。报告期内招证投资实现营业收入 8.31 亿元，同比+756.70%。

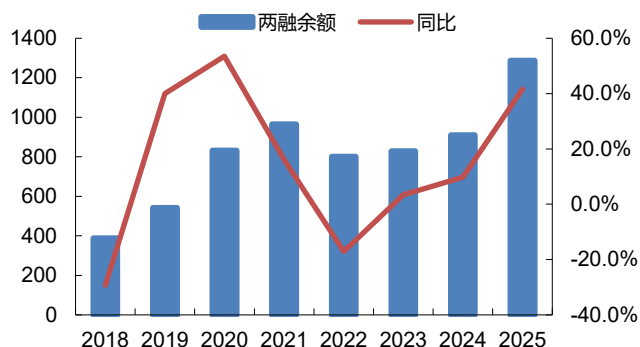
6. 两融余额市场份额增长，股票质押规模小幅回升

2025 年公司实现合并口径利息净收入 19.40 亿元，同比+71.08%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 1286.38 亿元，同比+41.55%；市场份额 5.06%，同比+0.19 个百分点。报告期内公司实现两融业务利息收入 50.88 亿元，同比+12.92%。

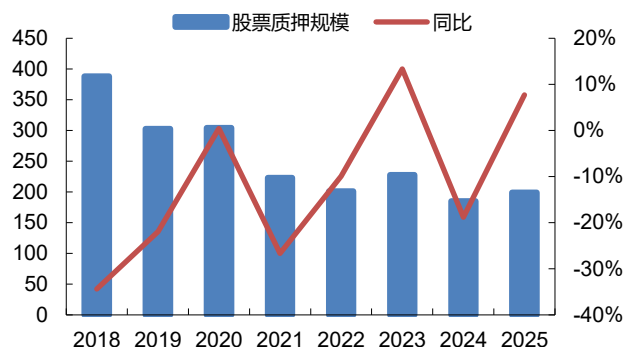
股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 199.13 亿元（含资管计划出资），同比+7.70%。其中，自有资金出资余额 173.30 亿元，同比+18.75%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 5.01 亿元，同比-24.16%。

图 8：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 9：公司股票质押规模（亿，含资管）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

投资建议

报告期内公司扎实推进财富管理转型，机构客户服务的广度和深度持续提升，经纪业务各项指标稳居行业前列；股权融资业务在一级市场稳健复苏下实现明显回升，债权融资业务巩固优势保持较快增长；券商资管业务加速向公私募业务协同发展转型，参股公募基金业绩贡献稳定；权益自营把握市场机会实现较好回报，中性策略投资收入和总体收益水平有效提升；公司全年营收、净利双双创下历史新高。作为国务院国资委体系内规模最大的证券公司，“十五五”时期公司有望全面深化外部协同，并在扶优限劣以及建设一流投资银行的政策导向中持续受益。

预计公司 2026、2027 年 EPS 分别为 1.38 元、1.47 元，BVPS 分别为 14.63 元、15.41 元，按 4 月 14 日收盘价 15.92 元计算，对应 P/B 分别为 1.09 倍、1.03 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差



财务报表预测和估值数据汇总

表 1：资产负债表预测（亿元）

	2024A	2025A	2026E	2027E
资产：	7211.60	7534.77	8093.81	8350.32
货币资金	1443.22	1327.89	1394.28	1463.99
融出资金	955.73	1333.53	1666.91	1750.26
金融投资	3741.75	3762.06	3837.30	3894.86
买入返售金融资产	318.45	270.35	283.87	289.55
应收利息及款项	6.83	5.51	5.62	5.73
长期股权投资	127.06	133.39	136.06	138.78
固定及无形资产	25.20	27.21	27.48	27.75
商誉	0.10	0.10	0.10	0.10
其他资产合计	593.27	674.72	742.19	779.30
负债：	5909.08	6154.30	6651.14	6840.01
流动负债	770.75	777.83	816.72	833.05
交易性金融负债	536.48	421.79	430.23	451.74
卖出回购金融资产款	1509.31	1523.78	1599.97	1647.97
代理买卖证券款	1516.11	1550.16	1627.67	1656.50
应付费	312.57	349.98	367.48	385.85
长期借款	35.89	29.59	30.18	30.48
应付债券	1149.71	1402.97	1670.87	1721.00
其他负债	78.26	98.20	108.02	113.42
所有者权益：	1302.52	1380.47	1442.67	1510.31
股本	86.97	86.97	86.97	86.97
其他权益工具	150.00	170.00	170.00	170.00
资本公积金	403.63	403.61	403.61	403.61
存留收益	454.73	487.90	526.93	569.08
一般风险准备	206.46	231.57	254.73	280.20
少数股东权益	0.74	0.42	0.43	0.45

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入：	208.91	249.72	255.12	272.30
手续费及佣金净收入	83.78	114.78	144.04	151.43
其中：经纪业务	61.83	88.93	115.61	121.39
投行业务	8.56	10.28	11.31	12.44
资管业务	7.17	8.73	9.60	10.08
利息净收入	11.34	19.40	23.28	24.44
投资收益（含公允）	110.10	111.73	83.80	92.18
其他收入	3.70	3.81	4.00	4.25
营业支出：	96.64	109.31	111.49	118.99
管理费用	96.52	105.18	107.28	114.50
其他成本	0.12	4.13	4.21	4.49
营业外收入：	(0.08)	0.35	0	0
利润总额：	112.19	140.76	143.63	153.31
所得税	8.30	17.58	17.94	19.15
净利润：	103.90	123.18	125.69	134.16
少数股东损益	(0.04)	0.31	(0.00)	(0.00)
归母净利：	103.86	123.50	125.69	134.16

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2024A	2025A	2026E	2027E
EPS（元）	1.13	1.35	1.38	1.47
ROE（加权）	8.82%	9.94%	9.61%	9.75%
BVPS（元）	13.24	13.91	14.63	15.41
P/E（倍）	17.52	11.95	11.54	10.83
P/B（倍）	1.50	1.23	1.09	1.03

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。