下载日志已记录，仅供内部参考

ROE 突出的中型券商，科创投资赋能成长

长江证券(000783)
综合金融/金融

■ 长江证券首次覆盖报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘欣琦(分析师)	021-38676647	liuxinqi@gtht.com	S0880515050001
张轩铭(分析师)	021-38038437	zhangxuanming@gtht.com	S0880526020001
吴浩东(分析师)	010-83939780	wuhaodong@gtht.com	S0880524070001

首次覆盖

评级	增持
目标价格(元):	9.82
当前价格(元):	7.82

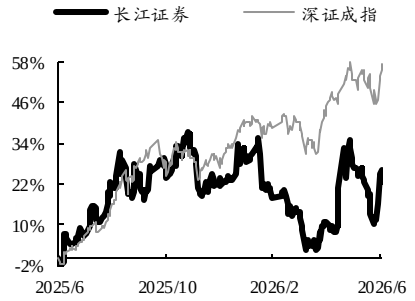
交易数据

52 周内股价区间(元)	6.49-9.10
总市值(百万元)	43,245
总股本/流通A股(百万股)	5,530/5,530
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	42,846
每股净资产(元)	7.75
市净率(现价)	1.0
净负债率	-153.14%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3%	10%	23%
相对指数	-6%	-3%	-35%

本报告导读:

长江证券作为零售禀赋深厚、投研特色鲜明的中型券商，湖北国资入主强化产融协同、加速助推长江大自营业务弯道超车，部分明星项目有望在 26 年贡献超额收益；ROE 突出，给予“增持”评级。

投资要点:

- **投资建议：ROE 突出、科创投资贡献弹性，给予“增持”评级。**我们预计 2026-2028E 长江证券归母净利润分别为 44.2 亿元、47.9 亿元、52.1 亿元，分别同比+20%、+8%、+9%。湖北国资入主以来科创资源禀赋支撑公司科创投资业务加速成长，叠加市场提振下二级自营、经纪业务持续受益、ROE 突出，给予 2026 年 1.4x 目标 PB，对应目标价 9.82 元/股，给予“增持”评级。
- **长江证券综合实力位列行业中游，零售禀赋深厚、投研特色鲜明、ROE 行业领先。1）**26Q1 公司总资产、净资产、净资本体量分别行业第 20、18、22 位，而得益于 25 年以来权益市场修复，公司利润、ROE 排名较好，26Q1 净营收、利润位列行业第 13、12，**ROE 位居行业第 2。**2）各项业务看，公司零售业务优势突出，经纪、两融业务长期位列行业第 14 位、好于资本排名，26Q1 投资业务、利息净收入排名行业 11/7 位。
- **科创资源禀赋+投研能力助力长江大自营弯道超车。1）湖北国资入主强化产融协同，武汉光谷提供稀缺产业土壤。**25 年长江产业集团成为公司第一大股东，其作为湖北省级战略性新兴产业投资运营主体，打开长江证券与湖北省产业升级、战略性新兴产业培育协同空间；**2）长江研究优势突出，持续赋能公司科创投资业务。**长江研究所作为业内老牌券商研究所，研究能力稳居行业前列，其为实业投资决策、服务实体经济和区域产业政策研究提供研究支持。3）**长江创新/长江资本规模持续扩张，明星项目有望贡献超额收益。**25 年长江创新与长江资本合计为集团贡献 6.3 亿净利润，占集团利润比重 17%；26 年部分储备项目进入 IPO 通道，叠加早期投资项目广合科技 2Q 估值修复、有望于二季度为长江贡献较多投资收益。
- **催化剂：**资本市场提振、科创类企业上市加速
- **风险提示：**资本市场大幅波动，科创投资项目退出不及预期，居民资产配置迁移不及预期

财务摘要（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,795	10,548	11,947	12,697	13,518
(+/-)%	-1.5%	55.2%	13.3%	6.3%	6.5%
归母净利润	1,835	3,696	4,421	4,792	5,215
(+/-)%	18.5%	101.4%	19.6%	8.4%	8.8%
每股净收益（元）	0.33	0.67	0.80	0.87	0.94
净资产收益率(%)	5.6%	10.5%	11.8%	11.9%	12.0%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	23.57	11.70	9.78	9.02	8.29

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测表

利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,795	10,548	11,947	12,697	13,518
代理买卖证券业务净收入	2,881	3,770	4,265	4,474	4,693
市场日均股票基金成交额(亿元)	12,102	20,538	25,673	28,240	31,064
公司经纪份额	2.22%	2.08%	2.08%	2.08%	2.08%
公司股票基金权证成交额(亿元)					
公司股票基金净佣金率					
证券承销业务净收入	349	399	563	626	699
公司股票承销额(亿元)	20	23	52	62	75
公司债券承销额(亿元)	354	554	571	588	605
受托资产管理业务净收入	287	294	308	324	340
公司资产管理规模(亿元)					
投资收益+公允价值变动	724	3,288	3,598	3,762	3,985
上证指数涨幅					
股票投资规模(亿元)					
其中:交易性金融资产					
可供出售金融资产					
基金投资规模(亿元)					
债券投资规模(亿元)					
利息收入	2,024	2,375	2,768	3,046	3,312
营业支出	**4,818**	**5,782**	**6,416**	**6,703**	**6,997**
税金及附加	54	73	82	87	93
业务及管理费用	4,518	5,676	6,310	6,579	6,870
营业利润	**1,977**	**4,766**	**5,531**	**5,994**	**6,522**
所得税	117	912	1,091	1,182	1,286
少数股东损益	2	4	5	6	6
净利润	**1,835**	**3,696**	**4,421**	**4,792**	**5,215**
每股净收益(元)	**0.33**	**0.67**	**0.80**	**0.87**	**0.94**
每股股利(元)	**0.15**	**0.30**	**0.36**	**0.39**	**0.42**

资产负债表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	52,599	64,058	79,086	86,865	95,419
交易性金融资产	23,254	28,915	31,824	34,438	37,303
可供出售金融资产	0	0	0	0	0
长期股权投资	2,004	2,206	2,428	2,627	2,845
资产合计	**171,772**	**206,217**	**235,696**	**257,224**	**280,875**
代理买卖证券款	56,087	69,211	86,514	95,166	104,682
应付职工薪酬	2,980	3,963	4,406	4,594	4,797
负债总计	**132,463**	**164,199**	**190,755**	**209,360**	**229,819**
股东权益合计	**39,308**	**42,019**	**44,941**	**47,865**	**51,056**
每股净资产	**6.27**	**6.49**	**7.01**	**7.54**	**8.12**

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性					
经纪份额增长率	-8.6%	-6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
收入增长率	-1.5%	55.2%	13.3%	6.3%	6.5%
营业利润增长率	21.3%	141.1%	16.1%	8.4%	8.8%
净利润增长率	18.5%	101.4%	19.6%	8.4%	8.8%
盈利能力及风险指标					
净资产收益率(ROE)	5.6%	10.5%	11.8%	11.9%	12.0%
总资产收益率(ROA)	1.1%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%
经营利润率	27.0%	35.0%	37.0%	37.7%	38.6%
营业费用率	70.9%	54.8%	53.7%	52.8%	51.8%
所得税率	6.0%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%
自营资产/净资产					
股票投资/净资产					
估值比率					
PE	23.6	11.7	9.8	9.0	8.3
PB	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
股息率	1.9%	3.8%	4.6%	5.0%	5.4%

收入构成					
经纪佣金	44%	36%	36%	35%	35%
承销	5%	4%	5%	5%	5%
资产管理	4%	3%	3%	3%	3%
自营收入	11%	31%	30%	30%	30%
利息收入	31%	23%	23%	24%	25%
其它	5%	4%	4%	4%	4%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 长江证券：位列行业中游，ROE 突出 4
1.1. 零售禀赋深厚、投研特色鲜明的中型券商 4
1.2. 长江证券综合实力位于行业中游，ROE 领先 5
1.3. 25 年以来长江证券利润增速快于行业 6
2. 科创资源禀赋+投研能力助力长江大自营弯道超车 6
2.1. IPO 延续回暖，券商科创投资业绩加速兑现 6
2.2. 科创资源禀赋+投研能力建设助力长江大自营弯道超车 7
2.3. 长江大自营业务加速成长，明星项目有望贡献超额收益 9
3. 零售业务优势明显，投行/资管业务稳步发展 11
3.1. 深耕湖北，经纪零售业务禀赋突出 11
3.2. 资管业务稳健成长，投行业务排名稳步提升 13
4. 盈利预测及投资建议 15
4.1. 盈利预测 15
4.2. 投资建议：ROE 突出、科创投资贡献弹性，给予“增持”评级 15
5. 风险提示 16

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 长江证券：位列行业中游，ROE 突出

1.1. 零售禀赋深厚、投研特色鲜明的中型券商

零售禀赋深厚、投研特色鲜明的中型券商。长江证券成立于 1991 年，是国内较早设立的综合类证券公司，公司发展历程中多次通过增资扩股、资本市场融资夯实资本实力，2007 年借壳石炼化完成深交所上市，是我国第 6 家上市券商。2016 年公司完成 7.87 亿股非公开发行，为上市以来规模最大的股权融资，2018 年发行 50 亿元可转债，资本实力持续提升，目前发展以证券经纪、投资银行、资产管理、自营投资、信用业务及股权投资等为核心的综合金融服务商，在湖北区域资源、科创投资及产业协同方面具备一定特色。

表1: 表 1: 长江证券发展历程

时间	主要事件
1991 年 3 月	湖北证券公司成立，初始实收资本 1700 万元
1998 年 11 月	公司以资本公积金及上年度部分待分配红利转增股本，使资本金扩充至 3.02 亿元
1999 年 3 月	参与发起设立的长盛基金管理有限责任公司开业运营
2000 年 2 月	公司增资扩股至 10.29 亿元，更名为长江证券有限责任公司
2007 年 12 月	公司借壳石炼化上市方案获批，股票在深交所上市
2014 年 8 月	证监会核准公司设立长江证券（上海）资产管理有限公司
2016 年 7 月	公司非公开发行 7.87 亿股相关工作完成，自公司上市以来规模最大的股权融资
2018 年 3 月	公司可转债成功发行，募集资金 50 亿元
2025 年 8 月	长江产业集团完成 15.60%股份受让，股权结构调整完成

资料来源：长江证券官网，国泰海通证券研究

湖北国资成为公司大股东，股权结构多元。2024 年 3 月长江产业集团以 70.73 亿元受让 15.60%股份，并与五家湖北国资股东签署一致行动协议，2025 年 8 月完成过户，湖北国资成为公司大股东，长江产业集团希望借助长江证券在研究、股权投资等能力，实现“产业+金融”服务升级并赋能湖北战略性新兴产业。截至 2026Q1，长江产业集团直接持股 17.41%，并与五家湖北国资股东构成一致行动关系，合计支配 28.22%表决权；新理益集团及国华人寿合计持股 19.27%。

表2: 表 2: 长江证券股权结构

排名	股东名称	持股比例
1	**长江产业投资集团有限公司**	**17.4%**
2	新理益集团有限公司	14.9%
3	国华人寿保险股份有限公司－分红三号	4.4%
4	上海海欣集团股份有限公司	3.7%
5	武汉城市建设集团有限公司	3.6%
6	湖北宏泰集团有限公司	3.2%
7	香港中央结算有限公司	2.3%
8	湖北省鄂旅投创业投资有限责任公司	1.8%
9	国泰中证全指证券公司 ETF	1.8%
10	湖北省中小企业金融服务中心有限公司	1.6%
	前十大股东合计	54.7%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 长江证券综合实力位于行业中游，ROE 领先

长江证券综合实力位居行业前 20 名，ROE、利润表现亮眼。1）资本实力看，截止 26Q1 末，公司总资产、净资产、净资本体量分别位列上市券商第 20、18、22 位，近年来排名略有下滑。2）盈利能力看，得益于 25 年以来权益市场修复、交投大幅提振，公司利润、ROE 排名显著提升，26Q1 公司净营收、利润分别位列行业第 13、12，ROE 位居行业第 2。3）各项业务看，公司零售业务优势突出，经纪、两融业务长期位列行业第 14 位、好于资本实力排名，26Q1 投资业务、利息净收入排名行业第 11 位、7 位。

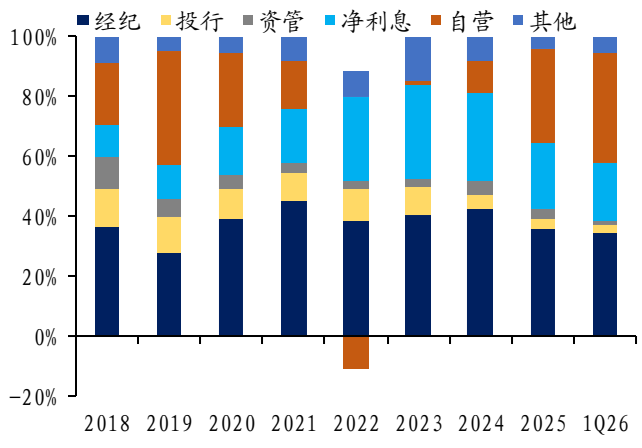
表 3：长江证券主要指标行业排名情况

上市同业排名	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	26Q1
总资产	16	15	16	16	16	18	18	20
净资产	16	17	18	20	17	17	18	18
净资本	15	16	18	20	19	18	20	22
净营收	15	15	16	16	19	18	15	13
利润	15	16	16	19	21	19	14	12
ROE	25	24	24	20	23	24	5	2
经纪	14	14	14	14	13	14	14	14
代销金融产品	13	4	16	17	14	15	16	-
投行	15	19	19	17	18	21	23	20
资管	16	19	20	24	26	24	23	27
投资	13	19	26	42	41	38	15	11
利息	17	14	14	7	5	6	5	7
两融	14	13	14	14	14	14	14	-
长股投	16	20	18	21	24	22	32	13

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

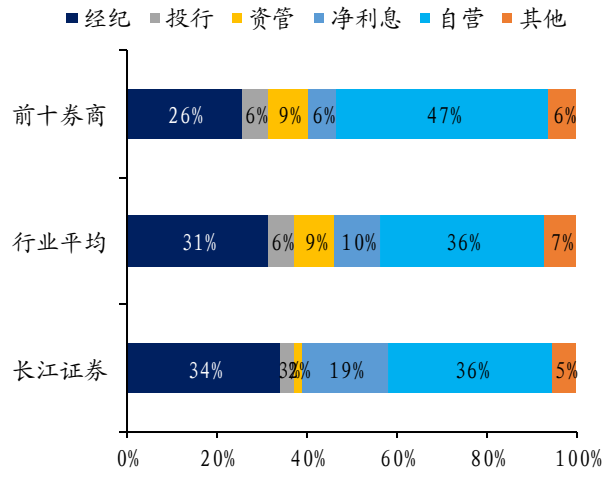
收入结构中经纪、信用业务占比突出，近年来自营占比提升。2026 年一季度公司经纪、投行、资管、净利息、自营业务收入占比分别为 34%、3%、2%、19%、36%，相较上市券商及前 10 券商均值，公司经纪、信用业务占比较高，得益于公司零售客户基础较好；2024 年以来公司自营业务占比持续提升，得益于公司投资规模扩张及收益率改善，从 2024 年 10%提升至 26Q1 的 36%，公司投行、资管业务布局弱于行业。

图 1：长江证券历年收入结构情况



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图 2：公司收入结构中经纪、信用业务占比较高



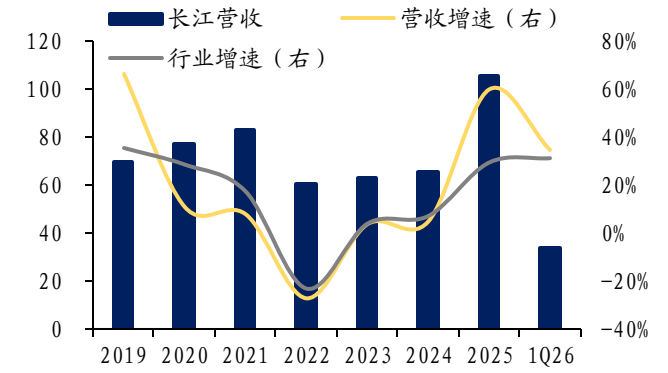
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3. 25 年以来长江证券利润增速快于行业

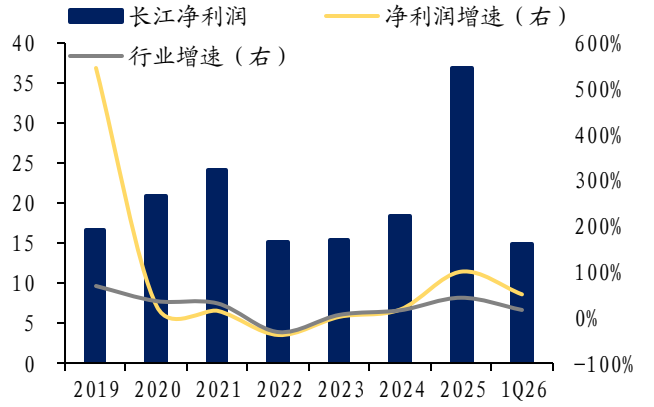
市场提振叠加自营业务修复，近年来公司利润增速快于行业。公司零售业务禀赋突出、方向性自营敞口较大，21-22 年市场成交缩量、权益市场波动明显等因素影响，业绩持续承压；23 年以来随着市场提振，公司业绩在低基数下显著修复，2025 年公司实现营收 105.3 亿元/同比+60.1%，归母净利润 37.0 亿元/yoy+101.4%，同期上市券商分别增长 29.7%、43.7%。26Q1 公司营收同比+34.8%，净利润同比+51.7%，保持较快增长。

图 3：长江证券收入情况及行业对比（亿元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

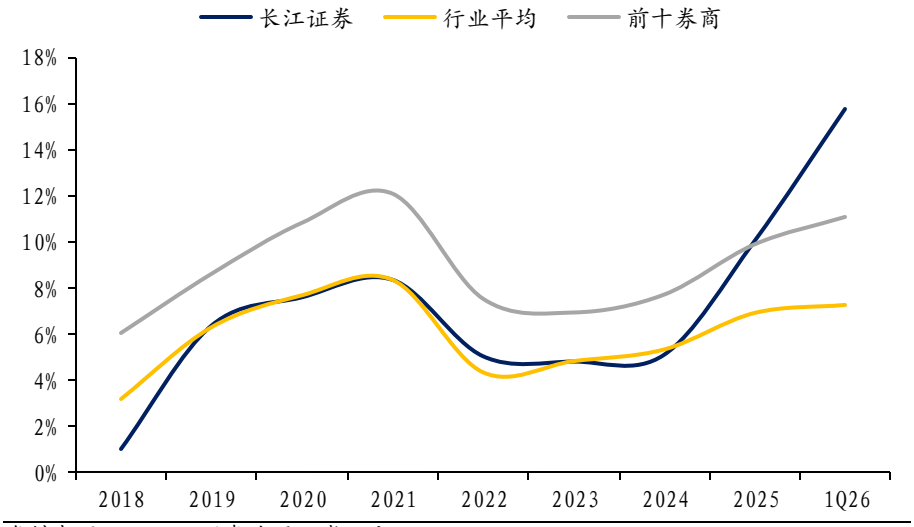
图 4：长江证券净利润情况及行业对比（亿元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

盈利能力方面，2025 年以来公司 ROE 显著优于行业。公司零售业务优势突出、投研特色鲜明，且权益自营保留一定方向性敞口，过去几年受市场交投缩量、权益市场波动较大影响，ROE 持续承压，2023-2024 年公司 ROE 低于同业均值，25 年公司平均 ROE 达 10.0%/优于行业平均，26Q1 公司年化 ROE 进一步提升至 15.8%，位居行业第二。

图 5：2025 年以来公司 ROE 显著优于行业



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 科创资源禀赋+投研能力助力长江大自营弯道超车

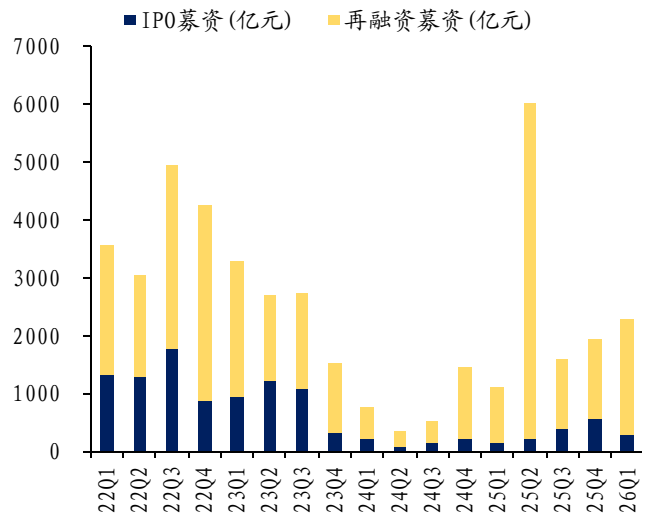
2.1. IPO 延续回暖，券商科创投资业绩加速兑现

国家科技自立自强战略导向+资本市场服务科技创新功能，IPO 回暖带动券商科创投资业务回暖。近年来科技创新在我国发展中战略地位稳步抬升，“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力”是十五五时期科技创新战略任务，且近年来资本市场深化改革不断完善对科创企业的金融支持，引

下载日志已记录，仅供内部参考

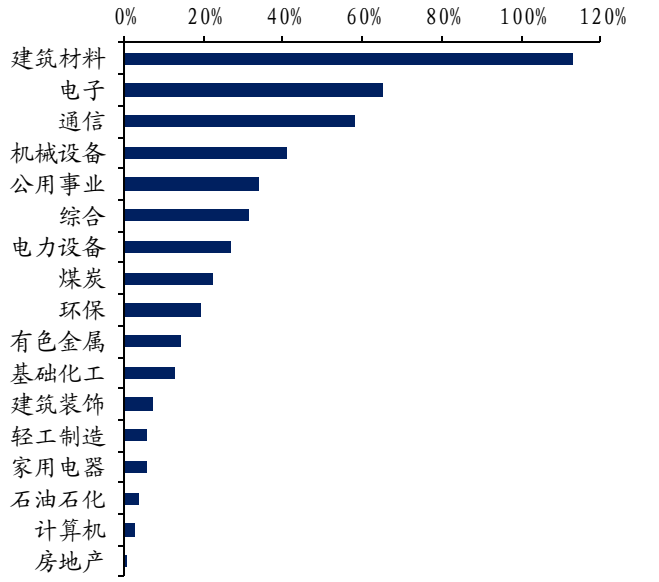
导资本更多流向高端制造、半导体、人工智能等产业。25 年来 A 股 IPO 市场持续回暖，叠加二级市场科创行情延续，带动券商科创投资业务回暖。

图 6：近年来 A 股 IPO、再融资募资额情况（亿元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

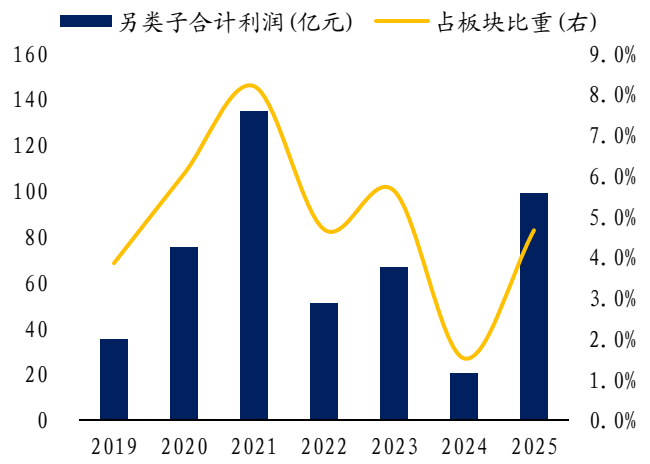
图 7：2026 年以来科创相关板块行情表现亮眼



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

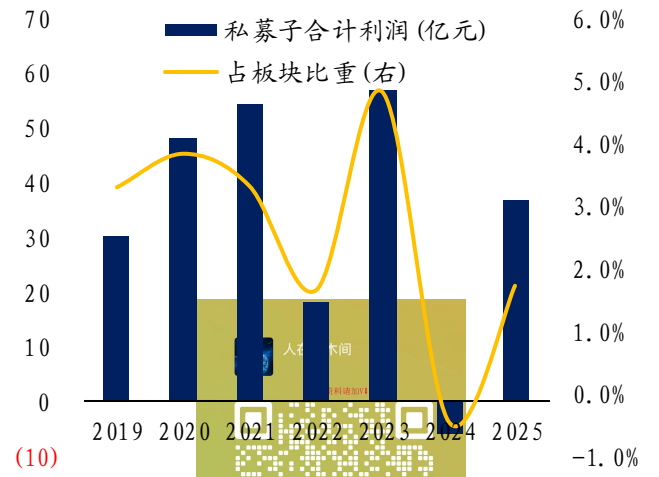
券商依托投行+投资+PE 深度绑定科技产业，科创投资是除了国际业务和财富管理外的第三条成长主线。我们近期看到了长鑫科技 IPO 预期对部分券商股价的显著提振，类似有着显著弹性的案例相对有限，盈利贡献判断上应结合重点项目和常态化弹性预期。**从另类子和私募子利润贡献上，行业整体不高，2019-2025 年平均合计占比 7%；但弹性明显，2025 年上市券商另类+私募子利润贡献达 136 亿元。**

图 8：2025 年上市券商另类子利润贡献显著提升



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图 9：2025 年上市券商私募子利润扭亏为盈



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2.2. 科创资源禀赋+投研能力建设助力长江大自营弯道超车

湖北国资入主强化产融协同，长江证券科创投资禀赋持续提升。2025 年长江产业集团成为公司第一大股东，国资入主以来公司与湖北省产业升级、战略性新兴产业培育协同空间进一步打开；长江产业投资集团作为湖北省级战略性新兴产业投资运营主体和省级产业投资基金投资管理主体，与长江证券“服务科技创新、服务实体经济”业务战略高度契合。依托湖北国资产业资源，公司科创投资业务成长空间打开。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：长江证券大股东长江产业集团构建“2+3+5+N”基金体系



资料来源：长江产业集团官网

武汉光谷作为战略性新兴产业集聚高地，为长江证券科创投资提供稀缺产业土壤和项目来源。一方面，光谷是中国首批国家级高新区、第二个国家自主创新示范区，已在光通信、集成电路、半导体、人工智能、生物医药等领域形成较完整的产业链和创新生态，是湖北承接国家科技创新战略、培育新质生产力的重要支点。另一方面，光谷企业梯队和资本市场基础较为深厚，目前集聚企业约 17 万家、境内外上市公司 72 家，“光谷七星”整链崛起，形成“千亿级龙头引领、五百亿级企业支撑、百亿级集群扩容”的产业梯队，上市公司总市值已突破 1.6 万亿元。

图 11：武汉光谷瞪羚企业中走出 27 家上市企业、8 家独角兽

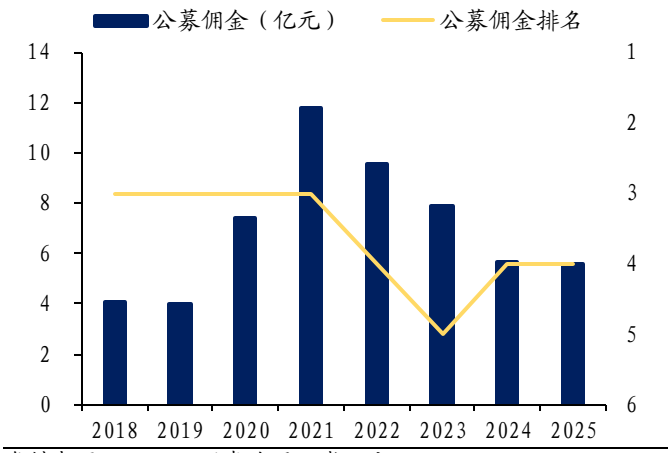


资料来源：武汉市自然资源和规划局

长江研究业务优势突出，立足区域、深耕产业，持续赋能公司科创投资业务。长江证券研究所作为业内老牌券商研究所，研究能力稳居行业前列；根据证券时报评选，其连续四年蝉联本土最佳研究团队第 1 名，研究能力受到市场和机构客户认可。公司设立产业创新研究院，依托长江研究全产业覆盖的研究能力，为实业投资决策、服务实体经济和区域产业政策研究提供专业观点输出与研究支持。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：长江证券公募佣金排名稳定在 4 名左右



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图 13：2025 年长江证券研究业务获奖情况



资料来源：长江证券 2025 年报，国泰海通证券研究

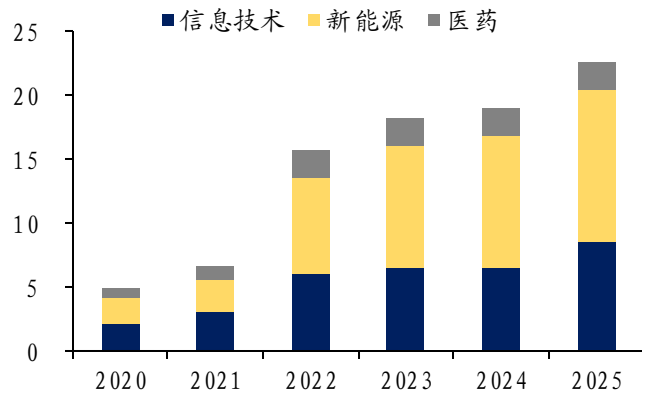
2.3. 长江大自营业务加速成长，明星项目有望贡献超额收益

资源禀赋+投研能力助推长江创新、长江资本投资规模持续扩张，近年来业绩加速回暖。

1）长江创新作为公司另类子公司，以“产业聚焦、研究驱动”作为总策略，围绕能源电子与信息技术两大产业，在智能微电网、半导体设备、AR 光学等领域发掘众多优质项目；25 年末期股权投资累计规模达 22.6 亿元/同比+18%；业绩表现看，25 年长江创新实现营收 5.92 亿元/同比+33%，净利润 4.06 亿元/同比+33%，对长江证券整体利润贡献达 11%。

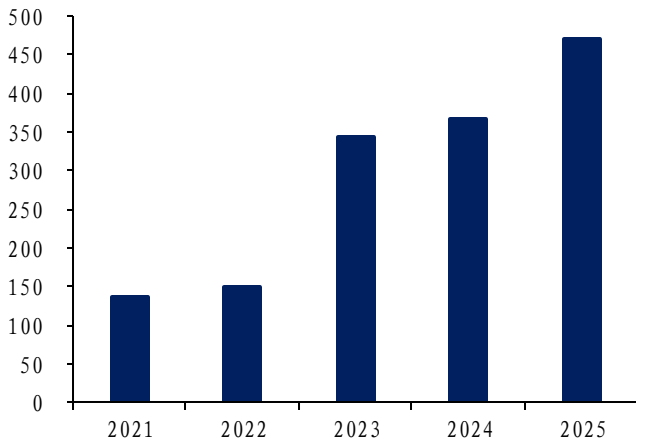
2）长江资本作为公司私募股权投资基金管理平台，专注新材料、碳中和、军工装备、数字智能等领域开展股权投资业务；近年来基金管理规模稳步增长、25 年新增募资金额同比增长超 60%。业绩表现看，25 年长江资本实现营收 3.68 亿元/同比+746%，净利润 2.22 亿元/同比+409%，对长江证券整体利润贡献达 6%。

图 14：长江创新股权投资项目累计投资金额（亿元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

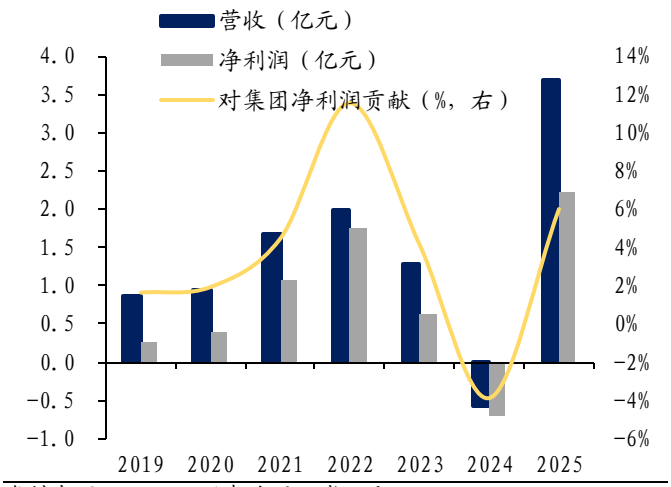
图 15：长江资本基金管理规模（认缴口径，亿元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

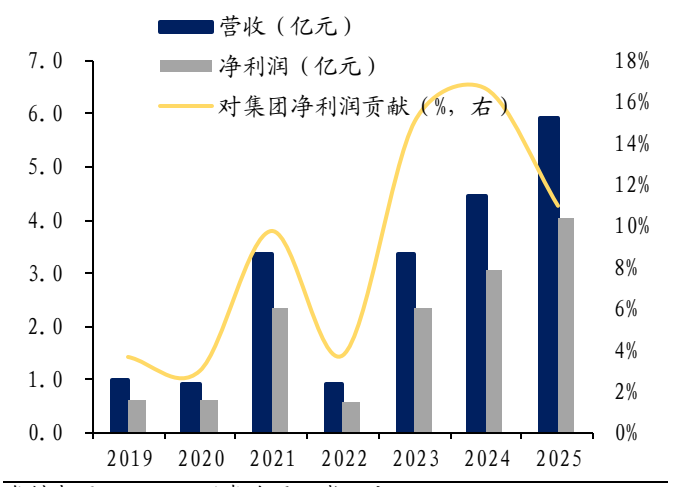
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：长江资本业绩表现及对集团利润贡献情况



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

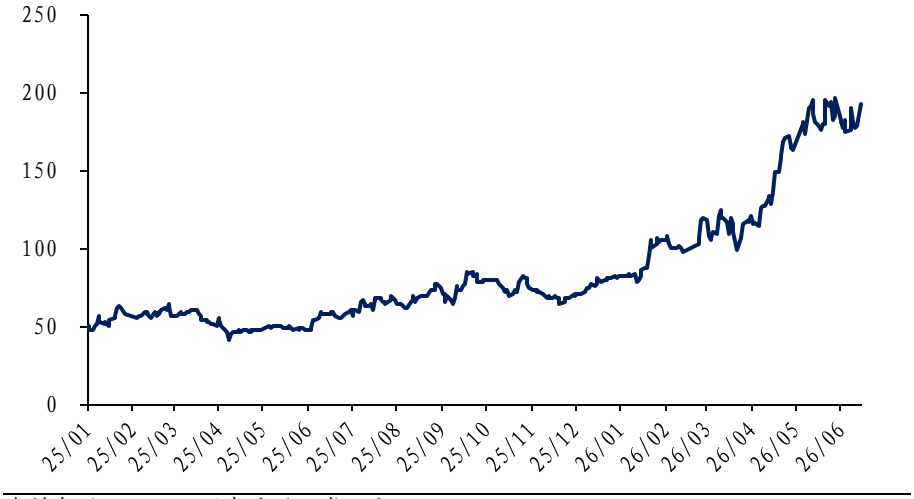
图 17：长江创新业绩表现及对集团利润贡献情况



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

部分储备项目进入 IPO 通道，早期投资项目广合科技 2Q 估值修复、有望于二季度贡献较多投资收益。一方面公司此前部分一级投资项目进入 IPO 排队阶段，玖行能源（持股 1.28%）拟北交所 IPO，艾米森（持股 2.43%）、聚芯微（持股 0.93%）处于港股 IPO 排队阶段，覆盖半导体、生物制药、新能源赛道，上述项目若顺利上市退出、有望为公司贡献弹性；另一方面公司早期投资的广合科技目前已上市且解禁，截止 1Q26 末仍持有其 1000 万股，广合科技 2Q 估值显著提升、预计对公司投资收益贡献较大。

图 18：广合科技 26 年以来股价表现较高

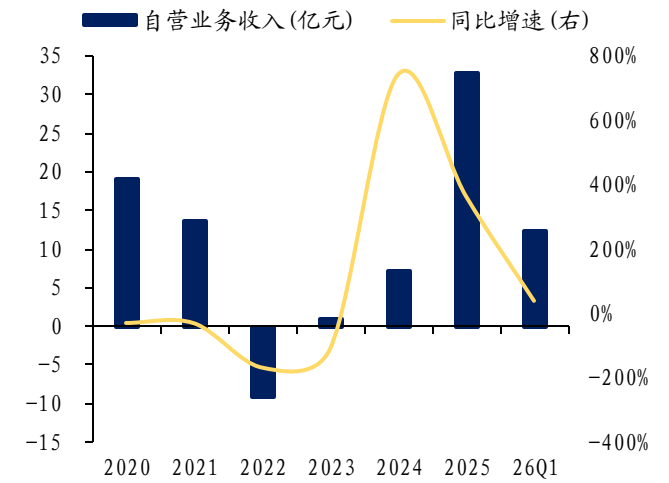


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

二级投资看，受益于市场环境提振，近年来长江证券自营业务收入企稳回升。22-24 年股债市场承压导致公司自营收入承压，近年来随市场环境修复而逐步回升，2025 年公司自营收入 32.9 亿元，同比+366%，26Q1 公司自营收入 12.3 亿元，同比+40.6%。投资收益率看，近年来公司投资收益率逐步修复，25 年以来显著优于行业水平。**股票自营看，**公司以风险限额为底线，强化投研能力提升，重视波段行情下的仓位管理和行业配置；**债券自营看，**公司坚持票息策略，强化波段交易与中性策略交易， 25 年公司债券投资收益率在可比基金中排名第一。

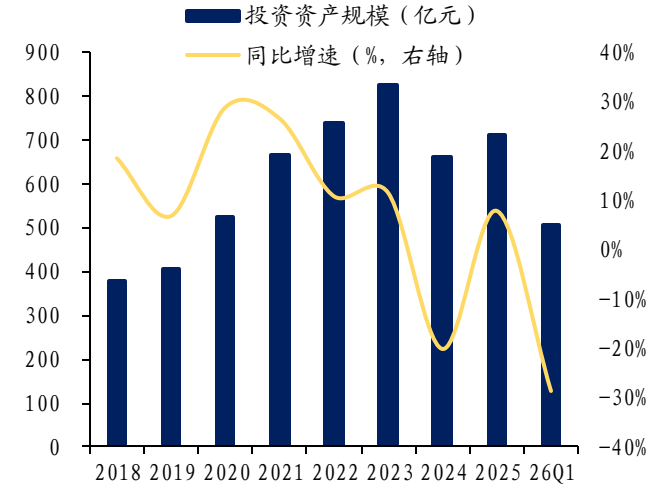
下载日志已记录，仅供内部参考

图19：近年来长江证券自营收入加速修复



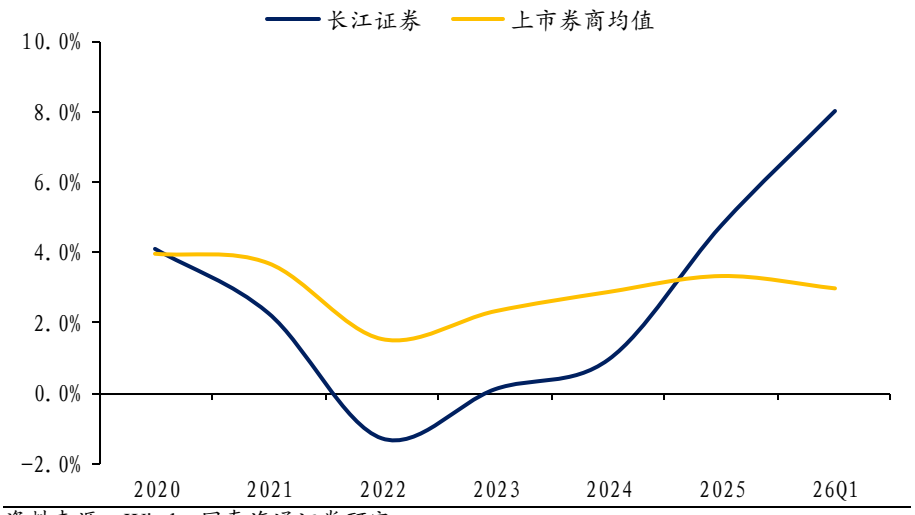
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图20：长江证券自营规模保持稳定



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图21：近年来长江证券自营业务收益率好于行业



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

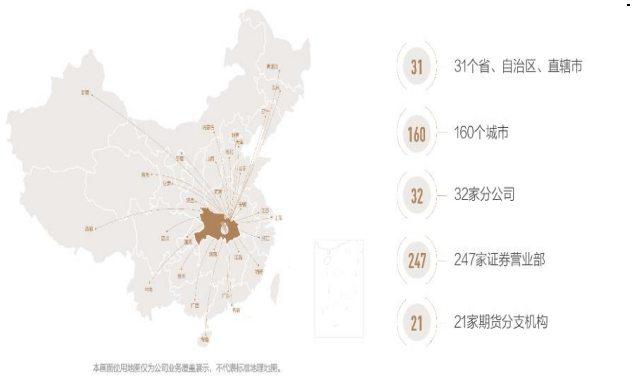
3. 零售业务优势明显，投行/资管业务稳步发展

3.1. 深耕湖北，经纪零售业务禀赋突出

较强的区域客户基础和零售服务禀赋，经纪业务成为长江证券传统优势业务。公司长期深耕湖北及中部市场，依托较完善的分支机构网络和投顾服务体系，形成了较强的客户触达、账户经营和交易转化能力；同时公司推进线上化平台建设，通过“长江 e 号”等终端提升客户交易、投顾陪伴和产品配置体验，增强存量客户活跃度和黏性，奠定公司零售业务基础。

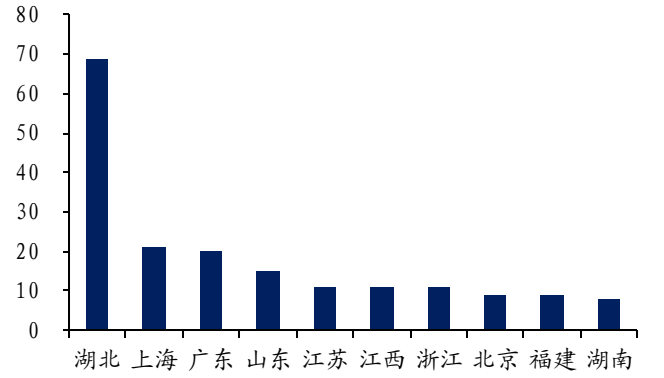
下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：长江证券立足湖北，为全国提供经纪业务服务



资料来源：长江证券官网

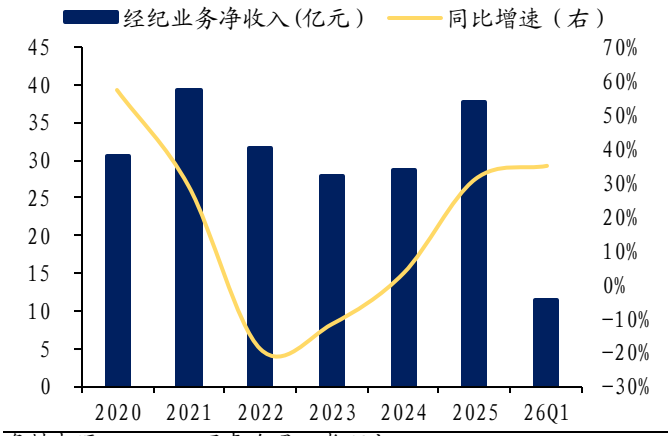
图 23：长江证券营业网点地域分布情况



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

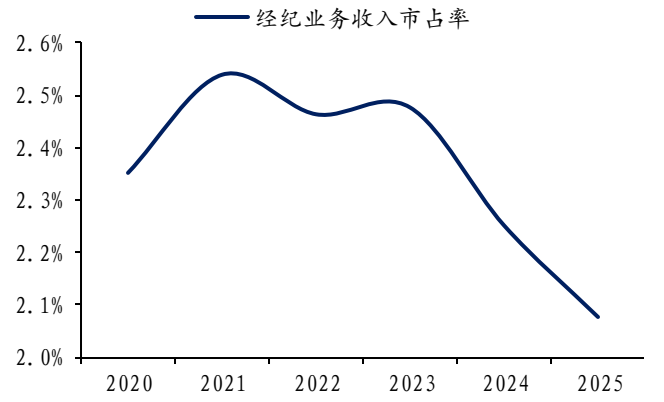
长江证券经纪收入表现随行就市，近年来受互联网券商竞争等因素、经纪市占率有所承压。受市场波动影响，2021 年至 2023 年公司经纪业务收入从 39.3 亿元持续下滑至 27.9 亿元；得益于近年来市场交投提振，25 全年公司经纪业务收入录得 37.7 亿元，同比+30.9%，26Q1 公司经纪收入同比+34.8%。从市占率看，近年来公司经纪收入市占率持续下滑，预计受研究业务降佣、、互联网券商竞争加剧导致。

图 24：长江证券经纪业务收入随行就市



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图 25：近年来长江证券经纪业务收入市占率有下滑

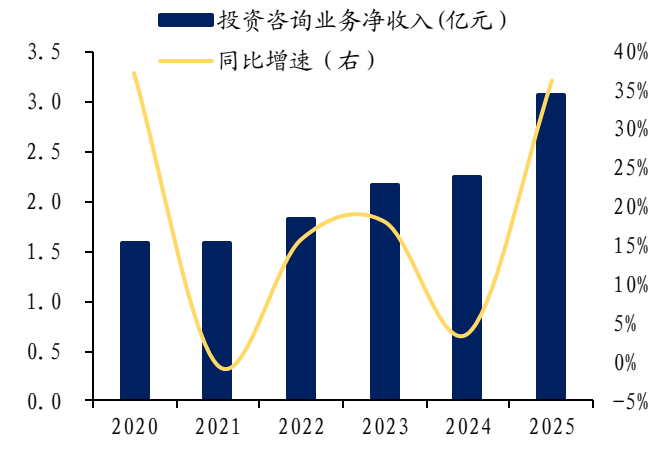


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

投顾业务收入体量破 3 亿，投顾队伍体量位居行业前列。公司长期重视投顾业务成长，通过建立投顾分级分类体系、强化总部投研赋能、丰富投顾产品供给，持续提升投顾业务能力，目前公司投资顾问人数达到 2411 名/位居中型券商前列，同时公司通过“长江龙”服务体系及“长小牛”AI App，实现更精准的客户分层与服务陪伴。投顾收入看，公司投资咨询业务收入由 20 年 1.6 亿元提升至 25 年 3.1 亿元，投顾业务体量稳步增长。

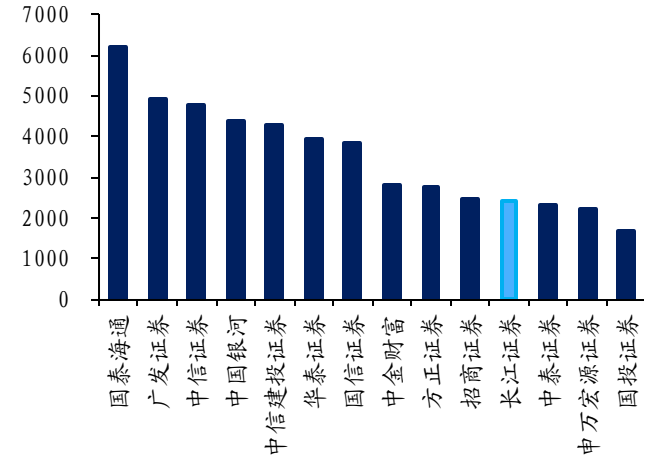
下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：长江证券投顾收入体量稳步增长



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

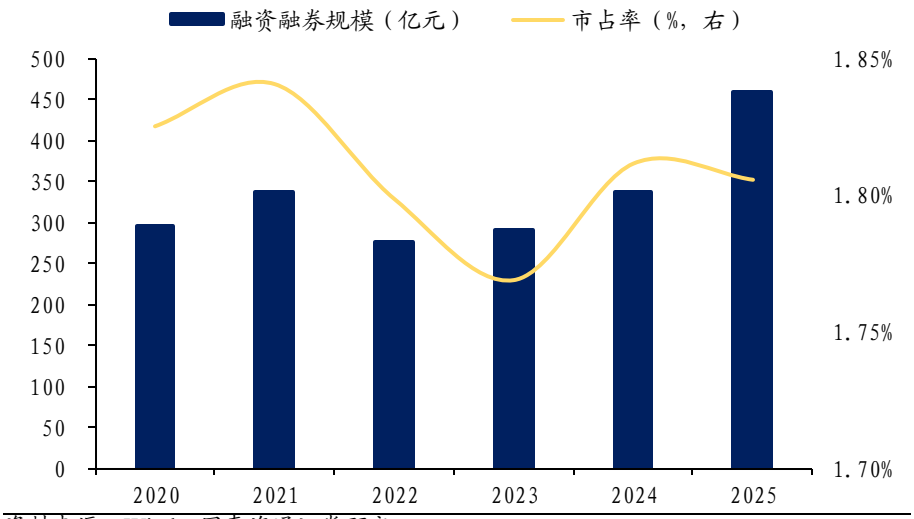
图 27：长江证券投顾队伍人数位列中型券商前列



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

长江证券两融规模稳步扩张，市占率稳定。长江证券具备融资融券、股票质押式回购交易、转融通证券出借、约定购回式证券交易、股权激励行权融资等多项信用业务资格，可为不同需求客户提供多元化信用业务；近年来公司，两融业务规模稳健增长，25 年末公司融资融券业务规模达 458.8 亿元，同比+35.81%，市占率达 1.81%/近年来保持稳定。

图 28：长江证券两融业务规模稳步增长



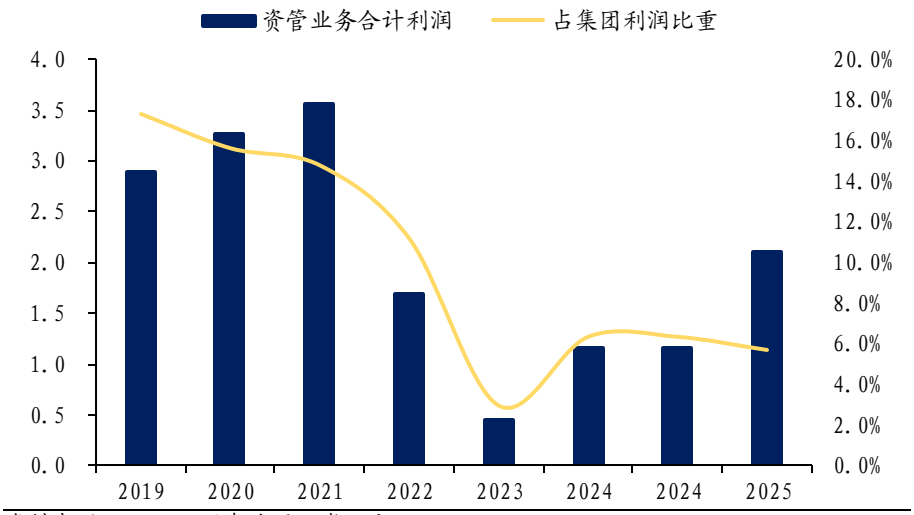
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3.2. 资管业务稳健成长，投行业务排名稳步提升

长江证券通过长江资管、长信基金开展资管业务，近年来资管子公司利润企稳修复。公司旗下长江资管是业内较早取得公募牌照的券商资管公司，同时参股长信基金开展基金业务；22-23 年来受市场波动加大、新发遇冷冲击，资管子公司利润触底，近年来资管子公司盈利逐步修复，2025 年公司资管子公司对集团利润贡献达到 2.1 亿元/同比+80.8%，利润占比达 6%。

下载日志已记录，仅供内部参考

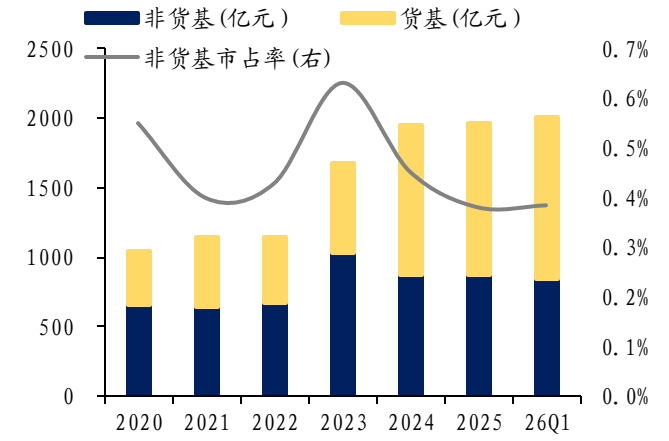
图29：长江证券资管子公司利润贡献（亿元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

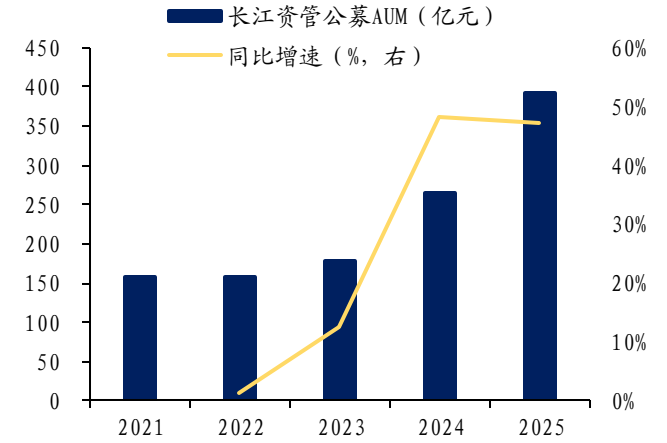
近年来长江资管 AUM 快速扩张，长信基金稳健成长。1）长江资管：长江资管近年来加速产品布局拓展，固收、固收+、指数增强、主题基金、结构型、多资产、量化等产品线全面推进，全周期产品管理能力显著增强；25 年末长江资管总体 AUM 达 606.0 亿元/同比+19.8%，其中公募 AUM 390.9 亿元/同比+47.3%。**2）长信基金：**重点围绕货币、中短债、中长债、固收+、指数增强方向进行布局，25 年末公募 AUM 达 1972 亿元，位居行业 40 位。

图30：近年来长信基金 AUM 稳定



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图31：长江资管 AUM 保持较快增长



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

投行业务：通过全资子公司长江保荐开展业务，股债业务排名稳步提升。股权业务方面，长江保荐持续做好存量项目跟踪与增量机会拓展，核心业务排名保持稳定：25 年长江证券 IPO 项目募资额达 8.9 亿/位居行业 17 位，26Q1 IPO 业务排名进一步提升至 10 位；25 年再融资项目募资额达 13.0 亿/位居行业 26 位。**债承业务方面，**公司全面服务湖北地方融资平台产业化转型，湖北省内产业化转型项目名列前，25 年湖北地区债券承销规模 204 亿/同比+149%/位居行业前 3，全年债券承销总规模达 554 亿元/位居行业 32 位。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：长江证券股债承销排名情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	26Q1
IPO 承销规模（亿元）	44.3	69.0	81.0	70.2	7.1	8.9	4.6
行业排名	22	20	15	13	19	17	10
再融资承销规模（亿元）	36.5	49.9	26.8	12.3	5.4	13.0	--
行业排名	36	26	34	35	26	26	
债券承销规模（亿元）	557	409	305	315	354	554	126
行业排名	31	36	40	41	38	32	31

资料来源：Wind，国泰海通证券研究
注：按照发行日统计

4. 盈利预测及投资建议

4.1. 盈利预测

公司作为零售禀赋深厚、投研特色鲜明的中型券商，湖北国资入主以来科创资源禀赋支撑公司科创投资业务加速成长，叠加市场提振下二级自营、经纪业务持续受益。预计中性假设下，2026-2028 年公司经纪业务分别同比+13%、+5%、+5%，自营业务分别同比+9%、+5%、+6%。**我们预计 2026-2028E 长江证券归母净利润分别为 44.2 亿元、47.9 亿元、52.1 亿元，分别同比+20%、+8%、+9%。**

表 5：长江证券盈利预测情况

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**10,547.7**	**11,946.9**	**12,697.0**	**13,518.5**
手续费及佣金净收入	**4,781.6**	**5,472.4**	**5,776.0**	**6,102.7**
经纪业务净收入	3,769.6	4,264.9	4,473.6	4,693.3
投资银行业务净收入	398.6	563.4	626.1	699.2
资产管理业务净收入	293.8	308.5	323.9	340.1
利息净收入	**2,375.1**	**2,768.3**	**3,045.6**	**3,312.1**
利息收入	3,800.1	4,395.1	4,820.4	5,242.9
利息支出	1,425.0	1,626.8	1,774.8	1,930.7
大投资业务净收入	**3,288.1**	**3,598.2**	**3,762.0**	**3,984.5**
其他业务收入	102.9	108.0	113.4	119.1
营业支出	**5,782.0**	**6,415.8**	**6,702.5**	**6,996.6**
营业税金及附加	72.5	82.1	87.3	93.0
管理费用	5,675.7	6,309.9	6,579.3	6,870.1
信用减值损失&资产减值损失	8.2	(2.4)	8.9	5.8
其他资产减值损失	11.6	11.6	11.6	11.6
其他业务成本	13.9	14.6	15.3	16.0
归母净利	**3,696.4**	**4,420.8**	**4,792.1**	**5,214.8**
YoY	101.4%	19.6%	8.4%	8.8%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

4.2. 投资建议：ROE 突出、科创投资贡献弹性，给予“增持”评级

看好公司在市场化改革及财富管理引领下，ROE 迎来向上拐点，维持“增持”评级。我们基于科创投资属性及综合实力角度，选取招商证券、财通证券、华安证券、国元证券作为可比公司，可比公司平均对应 2026E 为 1.11xPB。考虑公司 ROE 突出，叠加二季度科创行情下公司明星项目有望贡献超额收益，我们在可比公司当前估值基础上给予一定溢价，给予 1.4x 目标 PB，对

下载日志已记录，仅供内部参考

应目标价 9.82 元，给予“增持”评级。

表 5：可比公司估值表

公司	代码	总市值 (亿元)	BVPS(元）			PB		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
招商证券	600999.SH	1615.81	13.91	15.58	16.83	1.34	1.19	1.10
财通证券	601108.SH	349.21	8.04	9.01	9.73	0.93	0.83	0.77
华安证券	600909.SH	450.67	4.69	5.26	5.68	1.91	1.71	1.58
国元证券	000728.SZ	306.77	8.74	9.79	10.57	0.80	0.72	0.67
平均值	-					**1.25**	**1.11**	**1.03**
长江证券	000783.SZ	432.45	6.49	7.01	7.54	1.20	1.12	1.04

注：数据截至 2026 年 6 月 18 日；可比公司盈利预测基于国泰海通预测值；数据来源：Wind，国泰海通证券研究

5. 风险提示

1、资本市场大幅波动：证券行业经营与外部环境关联度较高，若市场大幅波动，经营可能受影响；

2、科创投资项目退出不及预期：科创投资项目受资本市场环境、IPO 审核节奏、行业景气度及企业自身经营表现等因素影响较大，若相关项目上市、并购或股权转让进度不及预期，可能影响投资收益确认节奏；

3、居民资产配置迁移不及预期：从海外经验看，居民资产配置结构转变有一定演化过程，可能在进展和幅度上有一定差异。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666