下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券（000776）深度研究

大资管筑牢护城河，国际化与创新开辟新局

2026 年 10 月 13 日

【投资要点】

- **公司治理结构分散稳定，区位资源禀赋突出。**公司无控股股东及实控人，吉林敖东、辽宁成大、中山公用二十多年来持续位列前三大股东，分散且高度稳定的股权结构为公司战略连续性提供保障。公司深耕粤港澳大湾区，区域内财富集聚、产业资本活跃、跨境需求旺盛，为公司财富管理、投行及机构业务提供了深厚的客户与项目基础。凭借清晰的战略执行与高效的资本运用，公司 ROE 排名由 2016 年的行业第 10 升至 2025 年的第 4，除客户资金杠杆率排名由第 12 升至第 4，且始终领先行业，盈利与资本效率同步修复，跨周期经营能力突出。
- **财富管理与资产管理构成公司的核心护城河，双公募构筑差异化壁垒。**公司经纪与资管业务收入占比长期高于 40%，2025 年分别位居行业第 3 和第 2，构成稳定的收入底盘。财富管理方面，公司以“传统交易+资产配置”双轮驱动，持续扩张投顾人数（2026H1 为行业第 2），深化与旗下资管/基金平台的协同，带动 2025 年代销金融产品保有规模/收入同比+43%/+67%，经纪业务收入结构持续优化。资产管理方面，旗下广发基金固收底盘稳固，易方达基金权益类特征突出，叠加广发资管主动管理转型，三大平台共同为公司贡献稳定的轻资本利润，并在产品供给、投研能力与渠道触达上形成难以复制的协同效应。
- **投资交易贡献业绩弹性，衍生品与 FICC 有望从规模积累迈向收入转化。**2025 年公司投资相关收入达 124 亿元，同比+60%，投资收益率升至 2.56%，收益改善的背后是多资产、多策略投资体系的持续完善。同时公司持续强化客需业务，2025 年衍生品名义本金规模位居行业前列，做市服务已覆盖沪深交易所 1100 多只基金及全部 ETF 期权。展望未来，公司衍生品与 FICC 业务有望加速从牌照与规模积累阶段，迈向产品体系深化与综合解决方案能力提升的收入转化阶段，逐步降低对方向性投资的依赖，成为公司实现“弹性之矛”定位的重要支撑。
- **国际化与创新业务有望打开长期成长空间。**2025 年公司香港平台总资产同比+88%，净利润同比+54%，ROE 升至约 12%，盈利能力显著改善。公司 2026Q1 完成 H 股融资约 61 亿港元，约 70%拟投向跨境交易与机构业务、跨境投行及互联互通渠道建设，国际化进入资本实质投入阶段；同时截至 2026H1 末参股惠理集团约 20.04%，有望在境外主动管理产品创设与本地客户资源上形成协同。创新业务方面，公司已积累代币化证券创设、分销及链上交易经验，并与现有跨境财富管理、结构化产品和机构交易能力形成协同，先发布局有望为中长期商业化奠定基础。

【投资建议】

- 公司深耕粤港澳大湾区，战略清晰且具有高度连续性。财富管理与双公募资源构成稳固盈利底盘，赋予公司穿越市场周期的业绩韧性；衍

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

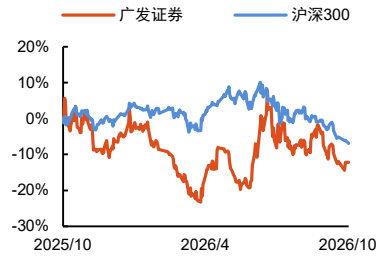
东方财富证券研究所

证券分析师：王舫朝

证书编号：S1160524090005

联系人：汪筠婷

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	155,166.69
流通市值（百万元）	117,077.30
52 周最高/最低（元）	24.86/17.75
52 周最高/最低（PE）	14.80/10.57
52 周最高/最低（PB）	1.46/1.04
52 周涨幅（%）	11.72
52 周换手率（%）	47.88

注：数据更新日期截止 2026 年 10 月 13 日

相关研究

《投资+财富双轮驱动，ROE 创十年新高》

2026.09.06

下载日志已记录，仅供内部参考

生品与 FICC 有望加速从规模积累迈向收入转化，逐步降低对方向性投资的依赖；国际化与创新业务进一步打开成长天花板，香港平台正步入规模与盈利协同改善的良性轨道，RWA 与代币化证券的先发布局为中长期商业化奠定基础。整体来看，公司已形成“底盘稳固、弹性充足、空间清晰”的发展格局，有望在行业集中度提升与资本市场改革深化的背景下，加速向一流头部券商迈进。我们预计公司 2026-2028E 归母净利润分别为 203/214/230 亿元，同比增长 48.1%/5.3%/7.9%，10 月 12 日收盘价对应 PE 分别为 7.64/7.26/6.73 倍，PB 分别为 0.88/0.79/0.70 倍。我们选取华泰证券、中国银河、中金公司、中信建投作为可比公司，10 月 12 日四家公司 2026 年平均 PB 为 1.12 倍，高于公司当前估值水平，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	354.93	475.62	496.77	531.45
增长率 YoY（%）	30.49	34.00	4.45	6.98
归母净利润（亿元）	137.02	202.88	213.58	230.47
增长率 YoY（%）	42.18	48.07	5.27	7.91
净利润率（%）	38.60	42.66	42.99	43.37
ROE（%）	8.78	11.52	10.83	10.47
EPS（元/股）	1.80	2.59	2.73	2.95
市盈率（P/E）	12.22	7.64	7.26	6.73
市净率（P/B）	1.10	0.88	0.79	0.70

资料来源：Choice，公司公告，东方财富证券研究所预测；注：数据截至 2026 年 10 月 12 日

【风险提示】

- 资本市场大幅波动、政策与资本市场改革不及预期风险、战略转型不及预期、国际市场不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 战略清晰、底蕴深厚的头部券商 5
1.1. 历史沿革与公司治理：从区域券商到全国性头部券商的关键跃迁 5
1.2. 全牌照与子公司协同：构筑综合服务壁垒 6
1.3. 区位优势：深耕粤港澳大湾区，区域资源夯实业务基础 8
1.4. 战略演进：清晰蓝图指引高质量发展 10
1.5. 财务实力与行业地位：稳居头部，盈利与资本效率加快修复 12
2. 核心护城河：财富资管筑底，区域协同延伸 15
2.1. 财富管理：传统经纪与资产配置双轮驱动 15
2.2. 基金及资产管理：双公募构筑差异化护城河 17
2.3. 投行业务：区域资源有望支撑业务低位修复 19
3. 弹性之矛：投资交易与机构业务打开增长空间 22
3.1. 投资业务：盈利弹性释放，交易服务转型持续推进 22
3.2. 衍生品与 FICC：业务基础逐步形成，机构服务能力持续提升 23
4. 未来增长极：国际化与创新业务拓展成长空间 25
4.1. 国际化战略：资本补充与惠理协同打开境外成长空间 25
4.2. 创新业务：RWA 与虚拟资产有望拓展增量收入空间 27
5. 盈利预测与投资建议 29
5.1. 核心假设 29
5.2. 盈利预测与估值 30
6. 风险提示 31

图表目录

图表 1：广发证券历史沿革 5
图表 2：广发证券前十大股东（截至 2026H1 末） 5
图表 3：广发证券核心管理层及主要董事背景表 6
图表 4：广发证券业务资质获取时间线 7
图表 5：广发证券主要子公司及金融平台业务布局 7
图表 6：广发证券客户分层与综合金融服务体系 8
图表 7：2025 年末广发证券营业网点区域布局（家） 8
图表 8：“跨境理财通 2.0”扩容及广发证券参与情况 9
图表 9：2025 年广东省股权融资市场保持活跃 9
图表 10：大湾区区位优势转化路径 10
图表 11：广发证券战略演进路径 10
图表 12：广发证券当前战略主线框架 11
图表 13：广发证券信息技术投入及同比增速 11
图表 14：广发证券主要经营指标行业排名 12
图表 15：广发证券总资产规模情况（亿元） 13
图表 16：广发证券净资产规模情况（亿元） 13
图表 17：广发证券资产结构 13
图表 18：广发证券负债结构 13
图表 19：广发证券营业收入情况（亿元） 14
图表 20：广发证券归母净利润情况（亿元） 14
图表 21：广发证券及行业 ROE、除客户资金杠杆率变化情况 14
图表 22：A 股可比上市券商主营业务收入结构 15
图表 23：广发证券主营业务收入结构 15
图表 24：广发证券各业务收入排名 15
图表 25：广发证券经纪业务净收入及同比增速（亿元） 16
图表 26：广发证券经纪业务收入结构 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27：截至 2026H1 券商投资顾问人数 TOP10（人） 16
图表 28：广发证券代销金融产品保有规模（亿元） 16
图表 29：AI 与数字化推动广发证券财富管理转型 17
图表 30：广发证券资管及基金管理业务净收入结构及收入贡献（亿元） . 18
图表 31：广发资管管理规模结构及净收入增速（亿元） 18
图表 32：2025 年末非货规模 TOP10 基金公司规模情况一览（亿元） 18
图表 33：广发基金管理规模结构及增速（亿元） 19
图表 34：易方达基金管理规模结构及增速（亿元） 19
图表 35：广发基金营业总收入及净利润变化（亿元） 19
图表 36：易方达基金营业总收入及净利润变化（亿元） 19
图表 37：广发证券投行业务收入及同比增速（亿元） 20
图表 38：广发证券 A 股股权承销规模及主承销家数（亿元、家） 20
图表 39：广发证券境内债券承销规模及主承销期数（亿元、期） 20
图表 40：广发证券香港股权承销规模及承销家数（亿港元、家） 20
图表 41：广发证券投行业务核心竞争力 21
图表 42：广发证券主要投资类金融资产结构变化（亿元） 22
图表 43：广发证券交易性金融资产结构变化（亿元） 22
图表 44：广发证券自营业务收入（亿元） 23
图表 45：广发证券自营投资收益率变化（%） 23
图表 46：广发证券衍生金融工具名义本金及同比增速（亿元） 24
图表 47：2025 年主要上市券商衍生金融工具名义本金规模（亿元） 24
图表 48：广发证券衍生品与 FICC 业务能力框架图 24
图表 49：广发证券国际化业务增长路径图 25
图表 50：广发控股香港资产规模及杠杆水平（亿元） 26
图表 51：广发控股香港营业总收入及净利润（亿元） 26
图表 52：广发证券与惠理集团业务协同框架 27
图表 53：境内外 RWA 及代币化业务监管环境对比 27
图表 54：广发证券（香港）代币化证券产品布局进程 28
图表 55：分业务收入预测表（百万元） 29
图表 56：可比公司估值表 30

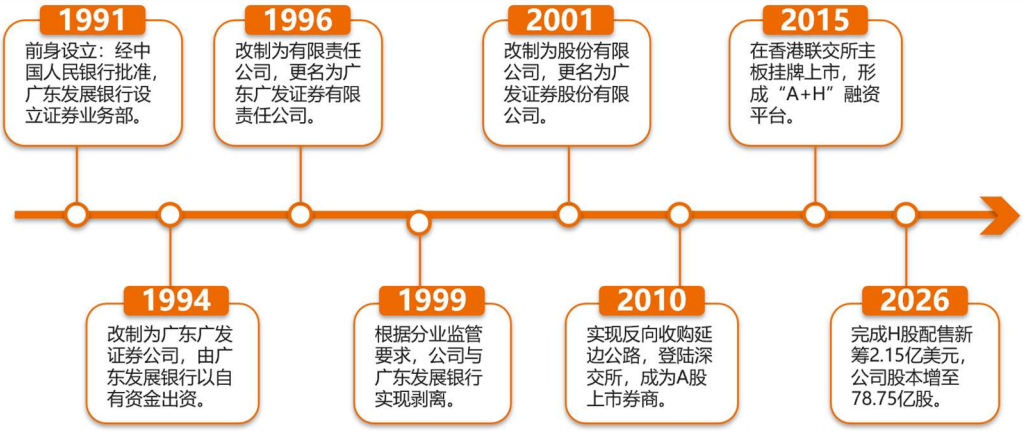
下载日志已记录，仅供内部参考

1.战略清晰、底蕴深厚的头部券商

1.1.历史沿革与公司治理：从区域券商到全国性头部券商的关键跃迁

深耕华南三十余年，已成为全国性综合券商。广发证券成立于 1991 年，是国内首批综合类证券公司之一，2010 年登陆深交所，2015 年在港交所主板上市，形成 A+H 股资本平台。公司长期扎根广东及粤港澳大湾区，依托区域客户资源、市场化经营机制和综合金融服务能力，已形成覆盖境内外、多个业务板块协同发展的综合证券集团，为全牌照经营和子公司协同奠定基础。

图表 1：广发证券历史沿革



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

股权结构分散且稳定，市场化治理保障战略连续性。广发证券无控股股东及实际控制人，吉林敖东、辽宁成大和中山公用二十多年来持续位列公司前三大股东，核心股东格局稳定。分散股权结构下，公司经营更依赖管理层的专业判断和执行能力，有助于保持战略连续性。当前，公司重点推进海外业务、机构业务、衍生品及主动扩表，市场化治理机制或为相关战略落地提供支撑。

图表 2：广发证券前十大股东（截至 2026H1 末）

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
香港中央结算（代理人）有限公司	1,919,509,360	24.53
吉林敖东药业集团股份有限公司	1,252,768,767	16.01
辽宁成大股份有限公司	1,045,154,088	13.36
中山公用事业集团股份有限公司	686,754,216	8.78
香港中央结算有限公司	241,600,475	3.09
辽宁成大一中信建投证券一25 成大 E1 担保及信托财产专户	130,000,000	1.66
全国社保基金一一三组合	92,586,989	1.18
中国建设银行股份有限公司一国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	90,684,741	1.16
辽宁成大一中信建投证券一25 成大 E2 担保及信托财产专户	75,000,000	0.96
基本养老保险基金八零二组合	64,789,245	0.83
合计	5,598,847,881	71.56

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所
注：香港中央结算（代理人）有限公司为公司 H 股非登记股东所持股份的名义持有人

管理团队经验多元，战略执行力突出。公司高管具备丰富的证券、基金、资管、境外等业务经验及管理经验。董事长林传辉曾负责投行业务，并先后任

下载日志已记录，仅供内部参考

职于广发基金和广发控股香港；总经理秦力长期负责投行、资金运营、规划发展和投资等核心条线。多元化管理经验与市场化治理机制相结合，有助于公司推进财富资管、机构交易、衍生品、国际化及资本运用等重点战略。

图表 3：广发证券核心管理层及主要董事背景表

姓名	职务	任职起始时间	主要工作经历
林传辉	执行董事、董事长	执行董事（2021 年）；董事长（2021 年）	▪ 曾任中央党校科研办公室干部、组织局副处级调研员 ▪ 曾任广发证券投行部北京业务部总经理、投行部副总经理、上海业务总部总经理、投行部常务副总经理等
秦力	执行董事、总经理	执行董事（2011 年）；总经理（2024 年）	▪ 曾任广发证券投行业务管理总部常务副总经理、投资理财部总经理、资金营运部总经理、规划发展部总经理、投资部总经理 ▪ 曾任广发证券总经理助理、副总经理、常务副总经理等
孙晓燕	执行董事、常务副总经理、财务总监	执行董事（2014 年）；财务总监（2006 年）；常务副总经理（2024 年）	▪ 曾任广发证券财会部副总经理、财务部总经理等 ▪ 现兼任广发基金董事、证通公司监事、广发资管董事长
肖雪生	执行董事、副总经理	2024 年	▪ 曾任广发证券总裁办公室副总经理兼文秘科经理、行政部副总经理、办公室总经理等 ▪ 现兼任广发投资（香港）董事、广发信德董事及董事长
李秀林	非执行董事	2014 年	▪ 现任吉林敖东董事长 ▪ 曾任吉林省延边敦化鹿场医生、延边敖东制药厂厂长及工程师等
尚书志	非执行董事	2001 年	▪ 现任辽宁成大名誉董事长、董事等 ▪ 曾任辽宁成大集团有限公司董事长
郭敬谊	非执行董事	2020 年	▪ 现任中山公用党委书记、董事长 ▪ 曾任中山中汇投资集团副总经理、董事及总经理，中山市交通发展集团总经理，中山市轨道交通有限公司执行董事、总经理等

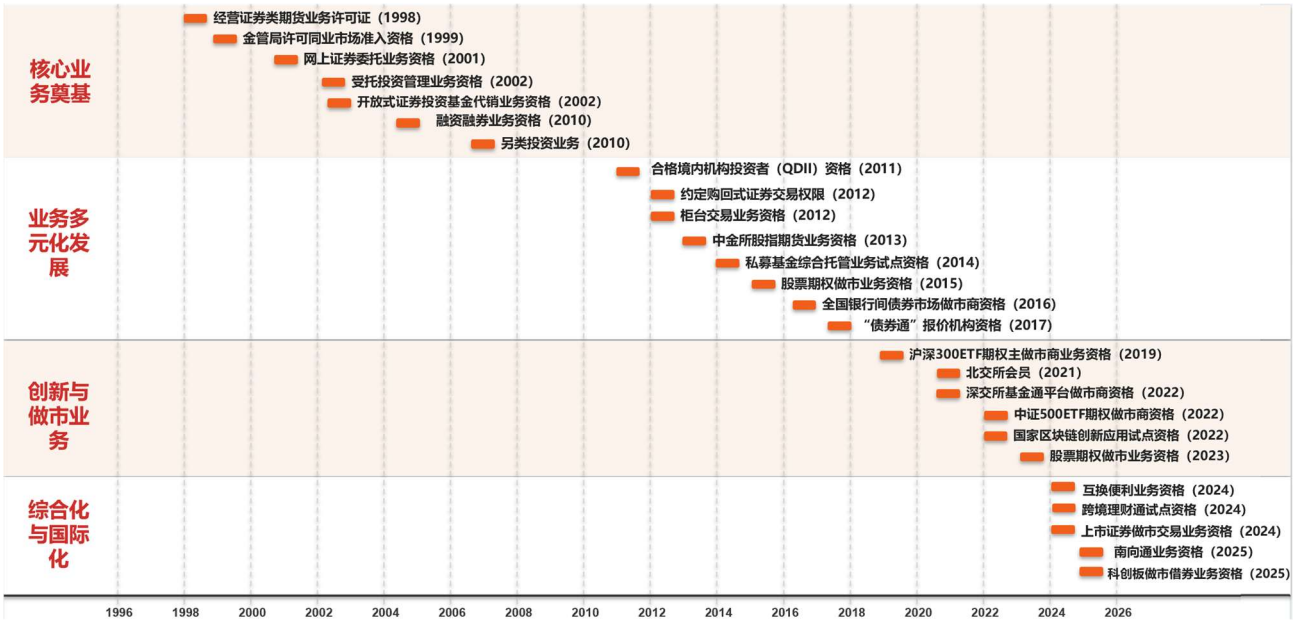
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

1.2.全牌照与子公司协同：构筑综合服务壁垒

牌照体系持续完善，业务边界逐步拓展，打造综合金融服务平台。公司由证券经纪、资产管理和基金代销等基础业务起步，陆续取得融资融券、QDII、转融通、港股通及场外衍生品等业务资格，将服务范围延伸至资本中介、跨境投资和机构交易领域。目前，公司已形成投资银行、财富管理、交易及机构、投资管理四大业务板块，可为个人、企业及机构客户提供覆盖融资、投资、交易和资产配置的综合金融服务。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：广发证券业务资质获取时间线



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

子公司及参股平台布局较为完整，专业化分工覆盖主要业务条线。公司已形成涵盖资产管理、股权及另类投资、期货衍生品和境外业务等领域的专业化平台体系，广发基金与易方达基金进一步强化公募产品和投研资源供给。各业务平台在功能上形成互补，为公司财富管理、机构服务、资产管理及跨境业务拓展提供支撑。

图表 5：广发证券主要子公司及金融平台业务布局

子公司/平台	持股关系	主要业务	业务作用
广发期货	全资子公司	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售	补充期货及衍生品服务能力，增强机构客户综合服务体系
广发信德	全资子公司	股权投资，为客户提供股权投资财务顾问服务及其他业务	开展股权投资及财务顾问服务，覆盖股权投资相关业务环节
广发控股香港	全资子公司	投资控股，通过下属专业公司开展投行、销售及交易、资产管理、股权投资等业务	开展境外投行、销售交易、资产管理及股权投资业务
广发乾和	全资子公司	项目投资；投资管理	开展项目投资及投资管理业务
广发资管	全资子公司	证券资产管理业务	开展证券资产管理业务
广发融资租赁	全资子公司	融资租赁业务、仓储设备租赁服务等	开展融资租赁及相关服务业务
广发基金	控股子公司（54.53%）	公募基金管理、基金销售、特定客户资产管理业务	开展公募基金管理、基金销售及特定客户资产管理业务
易方达基金	参股公司（22.65%）	公募基金管理、基金销售、特定客户资产管理业务	开展公募基金管理、基金销售及特定客户资产管理业务

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所 注：持股关系截至 2025 年末

客户分层服务体系较为完善，多业务条线共同覆盖不同客户需求。公司面向个人、企业、机构及跨境客户，分别提供财富管理、融资及资本运作、研究交易和跨境金融等服务，并由相关业务板块及专业平台协同承接。整体来看，公司服务范围已覆盖投资、融资、交易及资产配置等主要环节，形成较为完整的综合金融服务体系。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：广发证券客户分层与综合金融服务体系

客户类型	核心需求	主要服务	对应业务板块
个人客户	财富管理、资产配置、交易服务	证券交易、基金销售、投资顾问、融资融券	财富管理业务、投资管理业务、广发基金、易方达基金等
企业客户	股权融资、债务融资、并购重组、资本运作需求	IPO、再融资、债券融资、并购重组、财务顾问、股权投资	投资银行业务、广发信德、广发乾和等
机构客户	研究服务、交易执行、资产配置、风险管理	证券研究、资产托管、销售交易、FICC、衍生品、做市交易	交易及机构业务、广发期货、广发资管等
跨境客户	跨境投资、境外融资、跨境资产配置	境外经纪、境外投行、跨境资管、跨境交易	广发控股香港及境外业务平台

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

1.3.区位优势：深耕粤港澳大湾区，区域资源夯实业务基础

深耕广东及大湾区，区域资源支撑多业务协同。公司总部位于广州，长期积累区域客户、产业资源、财富管理客群和跨境金融服务能力。粤港澳大湾区科技创新、先进制造和跨境资本流动活跃，企业融资、居民资产配置、机构交易及跨境投融资需求较为集中，为公司财富管理、投行及机构等业务发展提供客户和项目基础。截至 2025 年末，公司拥有 27 家分公司和 330 家证券营业部，覆盖全国 31 个省级行政区；其中广东省营业部 130 家，珠三角九市营业网点数量及覆盖率均位居行业第一。

图表 7：2025 年末广发证券营业网点区域布局（家）

- 全国证券营业网络覆盖31个省级行政区
- 广东省营业部130家，总部区域优势突出
- 珠三角九市营业网点数量及覆盖率位居行业前列

广东省	130	总部所在地及重点布局区域
上海市	24	长三角重点区域
浙江省	20	长三角重点区域
湖北省	17	中部重点区域
江苏省	16	长三角重点区域
其他地区	123	覆盖全国31个省级行政区
合计	**330**	**证券营业部总数**

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

湾区财富集聚与互联互通，拓展财富管理发展空间。粤港澳大湾区居民财富基础较好，跨境资产配置需求旺盛，为券商财富管理转型提供了良好客户基础。公司 2024 年成为首批参与“跨境理财通”试点的证券公司之一，并依托香港平台强化境内外协同。“跨境理财通 2.0”通过放宽投资者准入、将个人额度由 100 万元提高至 300 万元、引入证券公司并扩大符合资格产品范围等政策利好，进一步释放跨境财富管理需求。截至 2025 年 6 月底，参与投资者已超过 16 万人，南向通持仓市值超过 160 亿元人民币，公司有望凭借区域客户基础和综合服务能力承接增量需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8：“跨境理财通 2.0”扩容及广发证券参与情况

类别	政策优化及运行成效
实施时间	新修订的《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》自 2024 年 2 月 26 日起正式施行
投资者准入	南向通新增“近 3 年本人年均收入不低于 40 万元”的可选准入条件
个人投资额度	个人投资者额度由 100 万元人民币提高至 300 万元人民币
参与机构范围	在原有银行机构基础上，增加符合条件的证券公司参与试点
合资格产品范围	北向通增加人民币存款产品；公募证券投资基金风险等级由 R1-R3 扩大至 R1-R4，不包括商品期货基金
参与投资者数量	截至 2025 年 6 月底，参与跨境理财通的个人投资者超过 16 万人
南向通持仓规模	截至 2025 年 6 月底，香港地区参与机构的南向通投资者持仓市值超过 160 亿元人民币
广发证券参与情况	2024 年 11 月，广发证券成为首批参与“跨境理财通”试点的 14 家证券公司之一，并与广发证券（香港）经纪有限公司合作提供北向通和南向通服务

资料来源：公司官网，国际金融报等，东方财富证券研究所

产业集聚带来投行、直投和并购业务长期项目来源。大湾区聚集科技创新、先进制造、生物医药、新能源及出海型企业，股债融资、并购重组和产业资本对接需求较为集中。广发证券可依托区域客户和产业资源，开展股权融资、债券承销、并购重组及股权投资等业务。2025 年，广东省证券发行融资 65 家、募集资金 1,059.02 亿元，分别位居全国第 2 和第 3；其中 IPO 家数和增发家数分别位居全国第 2 和并列第 1，为公司相关业务拓展提供项目基础。

图表 9：2025 年广东省股权融资市场保持活跃

指标	广东省数据	全国排名
证券发行融资家数	65 家	第 2
募集资金合计	1,059.02 亿元	第 3
IPO 家数	21 家	第 2
IPO 募集资金	185.94 亿元	第 4
增发家数	27 家	并列第 1
增发募集资金	559.56 亿元	第 3

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所
注：统计口径为上市日期，时间区间为 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。

区位资源有望通过业务协同向跨境服务能力转化。公司依托广东客户基础和大湾区产业资源，由财富管理、投行及机构业务承接居民资产配置、企业融资和交易服务需求，并通过香港平台延伸至境外经纪、投行、资管及交易业务，形成“区域客户与产业资源-境内业务协同-香港平台承接-跨境服务延伸”的转化路径，持续夯实核心竞争力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10：大湾区区位优势转化路径



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所绘制

1.4.战略演进：清晰蓝图指引高质量发展

战略主线一脉相承，由综合化经营逐步迈向一流投行。广发证券很早确立“股份化、集团化、国际化、规范化”的发展方向，长期聚焦证券主业，围绕投资银行、财富管理、交易及机构、投资管理四大业务板块持续完善综合金融服务体系。随着行业竞争由传统牌照与通道业务逐步转向资本实力、风险定价能力、机构服务能力和金融科技等能力的综合竞争，公司战略重点也由业务资格扩容和综合平台搭建，进一步升级为巩固财富资管优势、补强机构交易能力、提升资本使用效率并推进国际化布局。整体来看，公司战略具有高度连续性，发展路径由平台建设逐步转向能力补强和效率提升，为打造一流头部券商奠定基础。

图表 11：广发证券战略演进路径

阶段	时间区间	战略关键词	核心变化
阶段一：早期发展	1991-2009 年	股份化、集团化、国际化、规范化	从证券业务部逐步改制为市场化证券公司，形成规范化经营和综合化基础
阶段二：综合平台阶段	2010-2018 年	四大业务板块、A+H 资本平台、综合金融服务	2010 年 A 股上市、2015 年 H 股上市；逐步形成投资银行、财富管理、交易及机构、投资管理四大板块
阶段三：能力补强阶段	2019-2024 年	做市、衍生品、FICC、跨境业务	持续取得 ETF 期权做市、股指期权做市、上市证券做市、互换便利、跨境理财通等资格，补强交易定价和机构服务能力
阶段四：高质量发展阶段	2025 年及以后	一流头部券商、能力补强、资本效率、国际化	战略重点转向海外业务、机构业务、衍生品业务和主动扩表，推动资本效率提升和国际化布局

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：广发证券当前战略主线框架

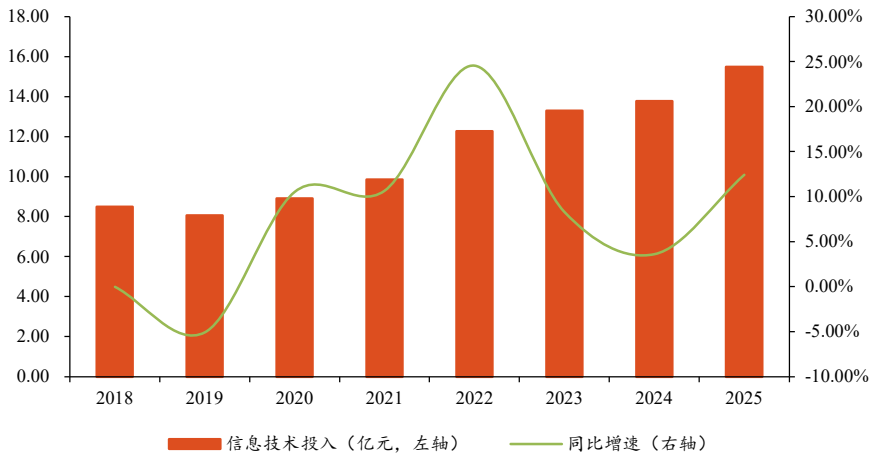


资料来源：公司公告，东方财富证券研究所绘制

当前公司发展重点主要集中于财富资管、机构交易、资本运用及国际化等方向。财富管理、资产管理及双公募资源构成相对稳定的业务基础，机构交易及资本中介等业务则为业绩增长提供新的支撑。随着资本运用能力和境外业务持续拓展，公司业务结构有望进一步兼顾稳定性与成长性。

数字化投入持续增长，业务覆盖范围不断扩大。随着业务规模扩大和产品复杂度提升，对公司交易、运营及风险管理能力提出更高要求。近年来，公司数字化建设已覆盖客户经营、资产配置、投研、交易及风控等多个环节。2018-2025 年，公司信息技术投入由 8.48 亿元增至 15.48 亿元，年均复合增速约 9.0%。持续的科技投入有助于提升客户服务、投研交易及风险控制效率，为财富管理、机构业务和国际化发展提供支持。

图表 13：广发证券信息技术投入及同比增速



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

政策环境有望为公司能力补强和资本运用提供有力支持。当前资本市场改革持续推动优质证券公司做优做强，并鼓励头部机构通过业务创新、资本补充等方式提升综合竞争力。相关政策方向与公司巩固财富资管优势、补强机构交

下载日志已记录，仅供内部参考

易能力、提升资本使用效率及推进国际化的战略基本一致。随着优质证券公司资本空间适度拓宽、跨境互联互通持续推进，公司资本运用及跨境业务的发展条件有望进一步改善；机构交易及衍生品业务则有望在更完善的风险管理框架下稳健发展。

1.5.财务实力与行业地位：稳居头部，盈利与资本效率加快修复

核心财务指标稳居行业前列，盈利能力与用表能力显著修复。2016-2025年，公司总资产、净资产、营业收入和归母净利润整体位居A股可比上市券商前列，2025年四项指标均排名第4。经历2021-2023年阶段性承压后，总资产排名由2021年第9回升至2025年第4，营业收入由2022年第8升至第4，归母净利润由2023年第7升至第4。经营效率方面，ROE排名由2016年第10升至2025年第4，较2023年第15显著改善；除客户资金杠杆率排名亦由2016年第12升至2025年第4，公司盈利能力和资产负债表运用效率同步提升。

图表 14：广发证券主要经营指标行业排名

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
总资产	5	5	4	5	8	9	7	6	4	4
净资产	5	4	5	5	6	6	5	5	4	4
营业收入	4	4	6	6	6	7	8	5	5	4
归母净利润	4	5	6	5	5	6	5	7	6	4
ROE	10	3	14	9	7	10	10	15	9	4
除客户资金杠杆率	12	16	7	17	14	12	9	10	11	4

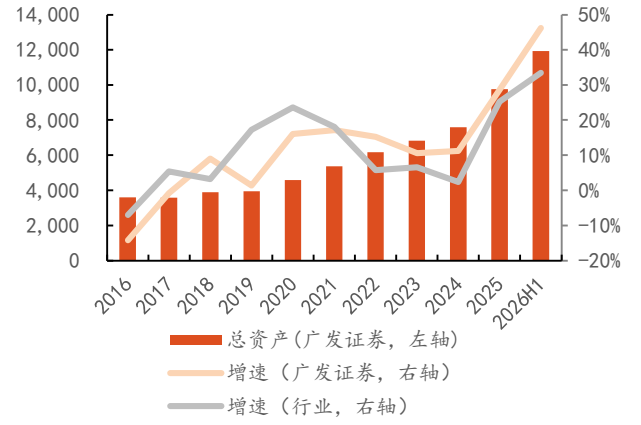
资料来源：Choice股票数据浏览器，东方财富证券研究所
注：2016-2023年样本为43家A股可比上市券商；2024年国泰君安与海通证券公布合并，海通证券不再单独披露年报，样本调整为42家；2025年合并为国泰海通，口径延续。以下若无特别说明，均按此口径。

资产规模位居行业前列，2025年以来扩表提速。2016-2026H1，公司总资产由3,598.01亿元增至11,929.62亿元，净资产由813.53亿元增至1,837.84亿元，年均复合增速分别为13.4%和9.0%；其中，总资产增速高于同期A股可比上市券商整体的12.9%，净资产增速高于行业整体的8.7%。2025年末，公司总资产同比增长28.6%至9,754.84亿元，2026H1同比进一步增长46.2%。2025年，公司总资产和净资产均位列行业第4，为资本中介及交易、机构等重资本业务发展提供资本基础。

资产端以金融投资为主，负债端客户资金占比提升。2018-2026H1，公司金融投资类资产占比维持在45%-55%，同期客户保证金占比由14.2%升至24.8%，信用类资产占比由21.1%降至16.4%。负债端以代理买卖证券款和卖出回购金融资产款为主，2026H1末占比分别为31.4%和21.7%，合计53.1%；其中，代理买卖证券款占比较2018年提高12.0pct，应付债券占比由22.9%降至16.4%。客户资金沉淀扩大反映经纪客户基础增强；与此同时，卖出回购、债券等市场化融资工具为金融投资和资本中介等重资本业务提供资金支持。

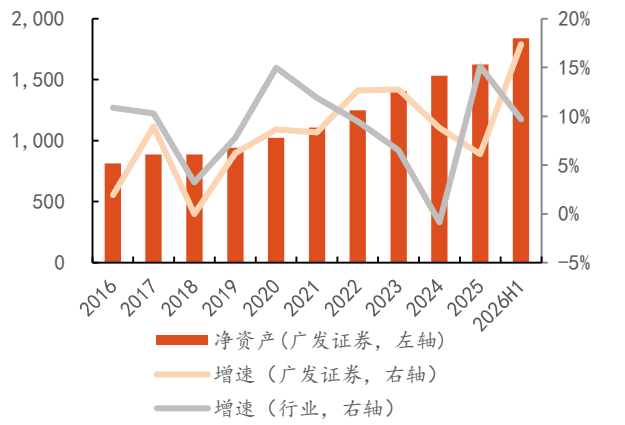
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：广发证券总资产规模情况（亿元）



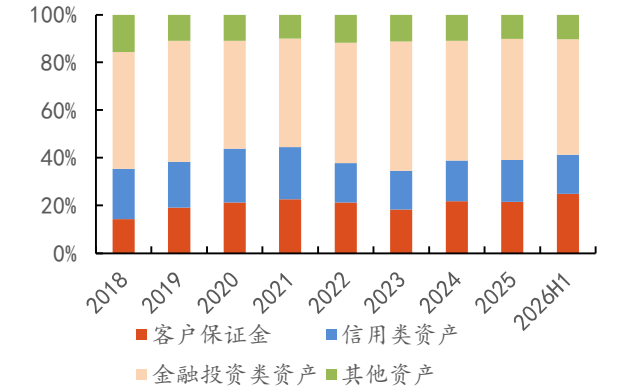
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 16：广发证券净资产规模情况（亿元）



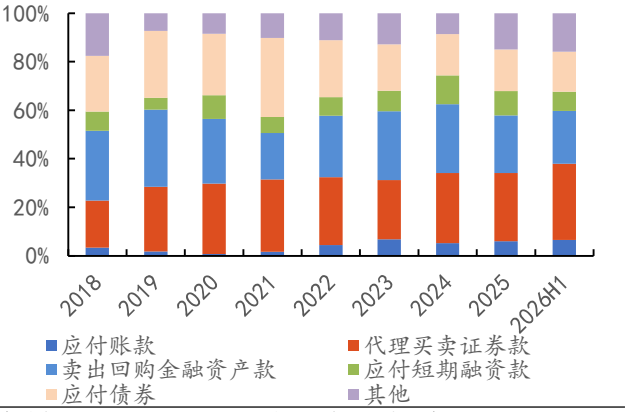
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所
注：本文净资产采用所有者权益合计口径

图表 17：广发证券资产结构



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 18：广发证券负债结构

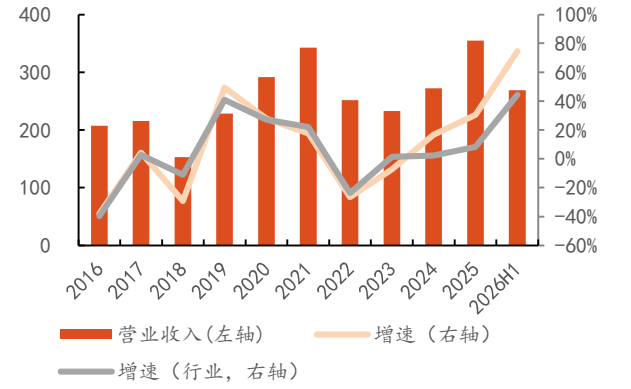


资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

营收与利润规模稳居行业前列，业绩修复动能持续增强。2016-2025 年，公司营业收入由 207.12 亿元增至 354.93 亿元，归母净利润由 80.30 亿元增至 137.02 亿元，年均复合增速分别为 6.2%和 6.1%。经历 2022-2023 年阶段性承压后，公司业绩自 2024 年起回升，当年营业收入和归母净利润分别同比增长 17%和 38%；2025 年进一步同比增长 30%和 42%，均创 2014 年以来新高。同期上市券商营业收入同比增长 8%，归母净利润约同比增长 44%，公司营收增速显著跑赢行业。2026H1，公司实现营业收入 268.83 亿元、归母净利润 116.52 亿元，分别同比增长 75%和 80%，盈利修复趋势延续。

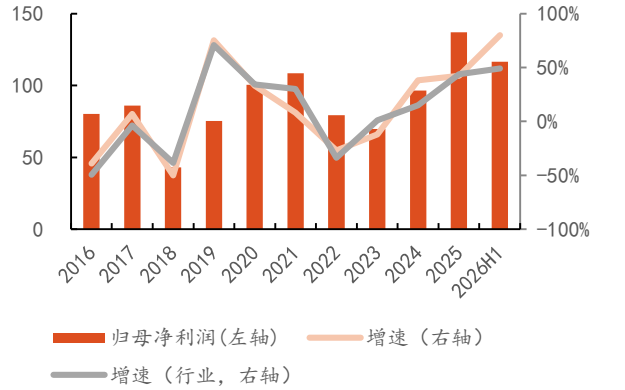
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19：广发证券营业收入情况（亿元）



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所
注：2026H1 增速为同比增速

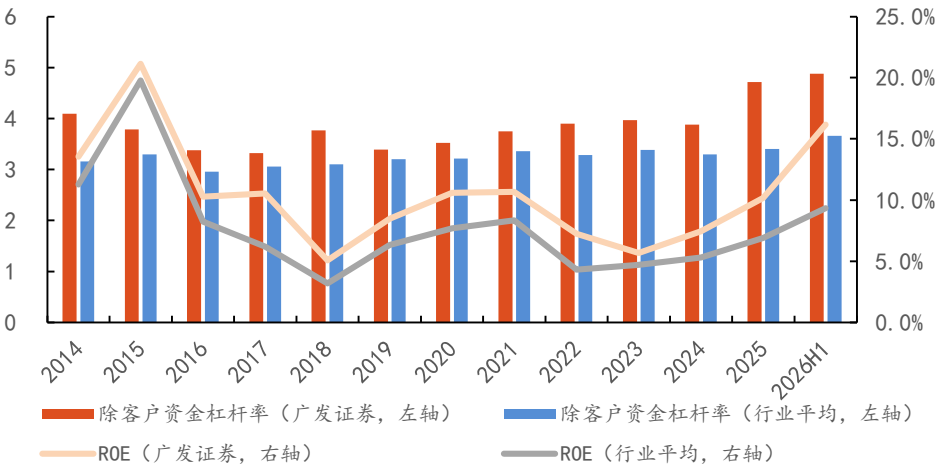
图表 20：广发证券归母净利润情况（亿元）



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所
注：2026H1 增速为同比增速

杠杆和 ROE 水平长期领先行业，近几年提升显著。公司除客户资金杠杆率由 2024 年的 3.88 倍升至 2025 年的 4.72 倍，2026H1 进一步升至 4.88 倍，分别高于同期行业平均值的 3.29 倍、3.40 倍和 3.66 倍。伴随扩表和盈利修复，公司 ROE 由 2023 年的 5.7%升至 2025 年的 10.2%，2026H1 年化升至 16.2%，同期行业平均分别为 4.7%、6.9%和 9.3%。展望未来，FICC、衍生品等重资本业务发展有望进一步提升公司资本使用效率。

图表 21：广发证券及行业 ROE、除客户资金杠杆率变化情况



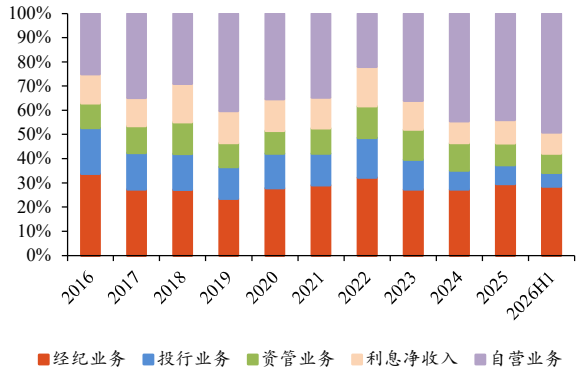
资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所
注：1、除客户资金杠杆率=（总资产-客户资金存款-客户备付金）/股东权益；2、2026H1 的 ROE 为年化 ROE

下载日志已记录，仅供内部参考

2.核心护城河：财富资管筑底，区域协同延伸

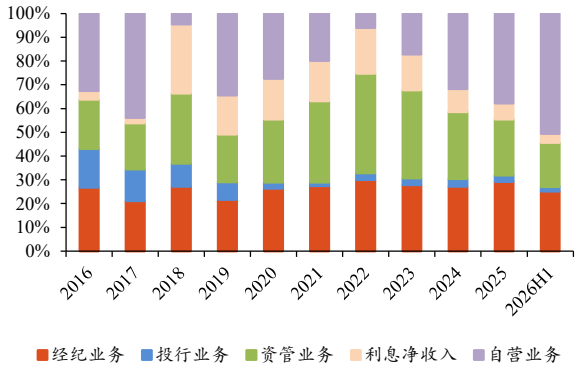
财富资管构筑稳定底盘，业务结构兼具稳定性与弹性。经纪业务和资管业务长期作为公司业绩的重要支柱，两者合计收入占比长期高于 40%，2022 年一度高达 72%。2025 年，公司经纪业务和资管业务收入占比分别为 29%和 23%，合计约 53%；同期自营业务收入占比为 38%，投行业务仍处于修复阶段。横向来看，公司经纪和资管收入长期领跑行业，2025 年分别位居行业第 3 和第 2。整体来看，财富管理和资产管理构成相对稳定的收入基础，投资交易贡献业绩弹性。

图表 22：A 股可比上市券商主营业务收入结构



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所
注：自营业务收入=投资收益+公允价值变动收益-对联营企业和合营企业的投资收益

图表 23：广发证券主营业务收入结构



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所
注：自营业务收入=投资收益+公允价值变动收益-对联营企业和合营企业的投资收益

图表 24：广发证券各业务收入排名

	经纪业务	投行业务	资管业务	利息净收入	自营业务
2016	7	5	2	15	3
2017	6	5	2	20	3
2018	4	8	2	3	31
2019	4	8	2	5	6
2020	5	23	2	3	7
2021	4	31	2	5	11
2022	5	22	2	5	12
2023	4	21	2	4	10
2024	3	13	2	4	9
2025	3	12	2	6	7
2026H1	3	11	2	11	3

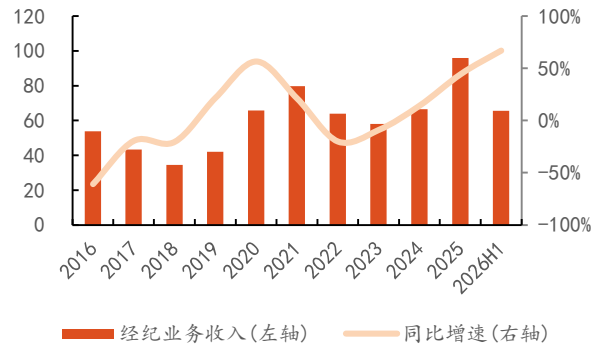
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所（注：自营业务收入=投资收益+公允价值变动收益-对联营企业和合营企业的投资收益）

2.1.财富管理：传统经纪与资产配置双轮驱动

经纪业务修复明显，收入结构逐步多元化。2025 年，公司经纪业务手续费净收入 95.97 亿元，同比增长 44.32%；2026H1 公司经纪业务手续费净收入 65.55 亿元，同比增长 67.16%。其中，代理买卖证券业务收入占比由 2016 年的约 90%降至 2025 年的 73%，代销金融产品业务收入 2025 年同比增长 67.3%，收入占比由 2024 年的 9%提升至 11%，同比提升 2pct，财富管理转型初具成效。

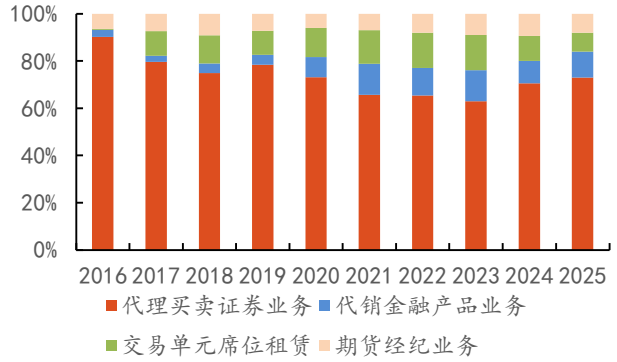
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25：广发证券经纪业务净收入及同比增速（亿元）



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 26：广发证券经纪业务收入结构

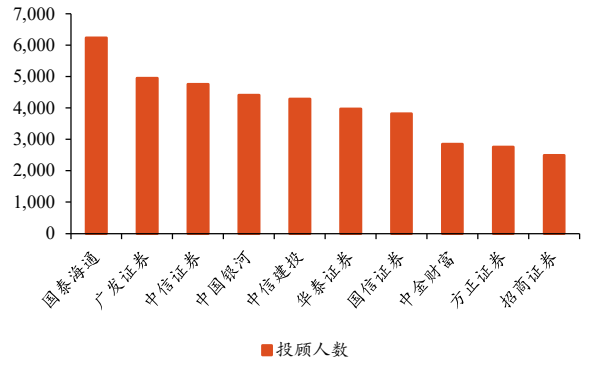


资料来源：Choice 股票数据浏览器，公司公告，东方财富证券研究所

公司以“传统交易+资产配置”双轮驱动财富管理转型，投顾队伍与产品体系构成核心执行力量。公司一方面巩固传统交易客户基础，另一方面深化客户分层经营，推动产品销售向解决方案化、资产配置化和买方投顾化转型。截至 2026H1 末，公司投资顾问达 4,945 人，位居行业第 2；公司根据客户投资需求和资产规模实施分层服务，由专业投顾提供股票咨询、产品配置及资产配置等综合解决方案。专业化投顾队伍与持续完善的产品体系，为提升客户服务深度和覆盖广度提供重要支撑。

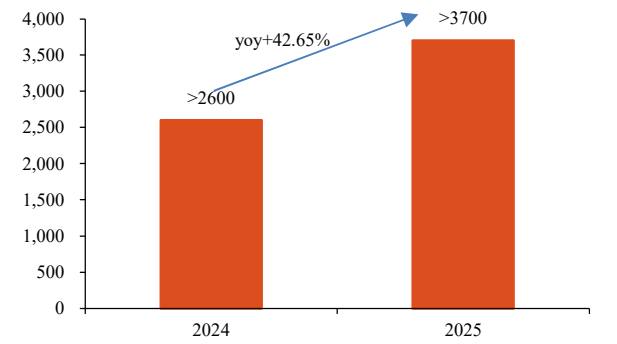
依托广发资管、广发基金和易方达基金等资管平台，并结合集团柜台市场及跨境业务能力，公司已形成涵盖公募基金、私募投资基金、组合解决方案及跨境配置的多层次产品体系。多元化的产品供给与投顾服务形成有效互补，共同支撑客户资产配置需求的落地。2025 年末，公司代销金融产品保有规模超过 3,700 亿元，较 2024 年末增长 42.65%，反映出客户资产配置需求与公司产品承接能力的同步提升。

图表 27：截至 2026H1 券商投资顾问人数 TOP10（人）



资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

图表 28：广发证券代销金融产品保有规模（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

AI 与数字化推动财富管理服务向平台化、规模化延伸。公司持续推进财富管理平台化转型，通过线上渠道、金融科技和 AI 工具赋能客户经营与投顾服务，并推动智能投研、智能投顾等应用加速落地。在投顾专业判断基础上，数字化能力有助于提升客户需求识别、产品配置及持续服务效率，扩大高质量财富管理服务的覆盖范围，推动财富管理由单点服务向综合解决方案和规模化运营升级。

下载日志已记录，仅供内部参考

客户资产经营成为财富管理转型重点。随着投顾服务、产品配置和数字化能力不断完善，公司有望推动财富管理收入来源在传统交易佣金基础上进一步向产品保有、资产配置和顾问服务延伸，并提升客户资产留存率、单客价值及收入稳定性。

图表 29：AI 与数字化推动广发证券财富管理转型



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所绘制

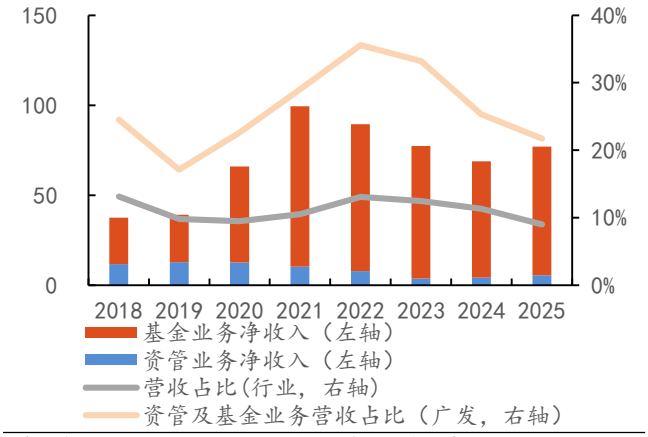
2.2.基金及资产管理：双公募构筑差异化护城河

资管与基金管理业务保持较高收入贡献，多平台协同构成差异化优势。2018-2025 年，公司资管及基金管理业务净收入由约 37 亿元增至 77 亿元，年复合增速约 10.9%，2025 年占营业收入比重约 22%，显著高于行业平均。公司资管体系主要由广发资管、广发基金和易方达基金共同支撑，三者在客户覆盖、产品供给及利润贡献方式上各有侧重。其中，广发资管主要承接机构及高净值客户的资产管理需求；广发基金作为控股子公司，其营业收入和净利润全额并入集团合并利润表；易方达基金作为参股公司，主要通过权益法贡献投资收益，并在产品和投研资源方面形成补充。整体来看，多平台分工互补有助于丰富公司产品体系，并增强财富管理与资产管理之间的协同。

广发资管主动调整集合产品规模，收入质量持续改善。截至 2025 年末，广发资管管理规模 2,108.74 亿元，同比下降 16.82%，主要受集合产品压降影响；单一和专项规模分别增长 12.61%和 38.08%。同期管理费收入同比增长 31.57%，显示业务重心由规模扩张转向主动管理、产品结构和费率质量。2025 年，资管业务净收入同比增长约 30%，随着广发资管经营质量改善，资产管理业务有望继续贡献管理费及投资收益。

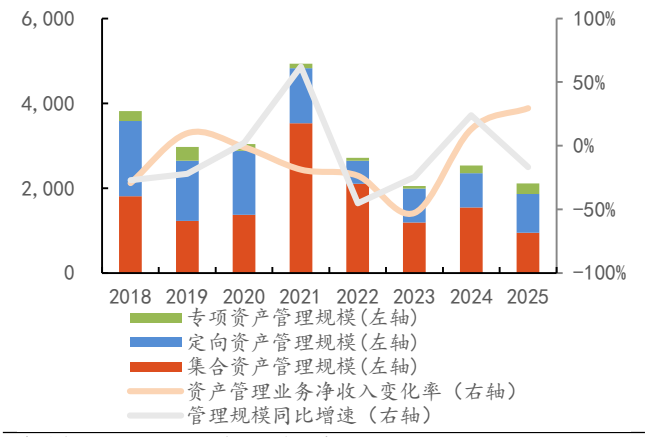
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30：广发证券资管及基金管理业务净收入结构及收入贡献（亿元）



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 31：广发资管管理规模结构及净收入增速（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

双公募规模位居行业前列，产品结构互补形成差异化优势。2014-2025 年，广发基金和易方达基金管理规模年复合增速分别约 25.8%和 24.9%；截至 2026H1 末分别达到 18,157.64 亿元和 26,382.80 亿元。2025 年末，易方达基金和广发基金非货币基金规模分别位居行业第 1 和第 3。从产品结构看，2025 年广发基金货币市场基金与债券型基金合计占比约 62.4%，固收底盘稳固；股票型与混合型基金合计占比约 28.8%，QDII 基金规模达 1,203.11 亿元，权益及跨境产品布局持续完善。易方达基金 2025 年股票型与混合型基金合计占比约 45.4%，权益类特征更为突出；货币市场基金与债券型基金合计占比约 45.7%，整体结构相对均衡。两家基金在稳健收益、权益增值与跨境配置方面形成互补，共同丰富公司财富管理业务的产品供给。

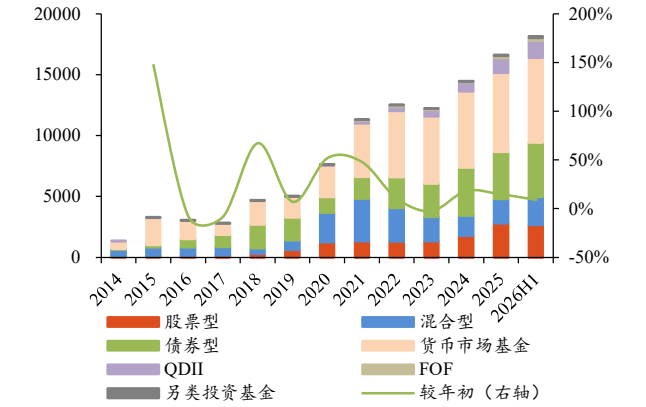
图表 32：2025 年末非货规模 TOP10 基金公司规模情况一览（亿元）

排行	基金公司	整体规模	非货基金规模	货币基金规模	非货规模变化	非货规模变化率	排行变动
1	易方达基金	24,172.42	16,645.57	7,526.86	3,273.12	24.48%	0
2	华夏基金	21,581.70	14,467.51	7,114.19	2,836.51	24.39%	0
3	广发基金	15,919.00	9,438.50	6,480.50	1,507.32	19.00%	0
4	富国基金	13,121.87	8,485.89	4,635.98	1,905.87	28.96%	1
5	南方基金	14,562.53	8,177.46	6,385.07	1,692.46	26.10%	1
6	嘉实基金	11,823.28	8,170.80	3,652.47	1,141.03	16.23%	-2
7	华泰柏瑞基金	8,136.49	7,302.46	834.04	1,645.42	29.09%	1
8	汇添富基金	10,980.17	6,514.55	4,465.62	1,631.38	33.41%	2
9	博时基金	10,997.87	6,352.76	4,645.10	40.50	0.64%	-2
10	景顺长城基金	7,967.10	6,021.94	1,945.16	1,837.87	43.93%	2

资料来源：财联社官网，东方财富证券研究所

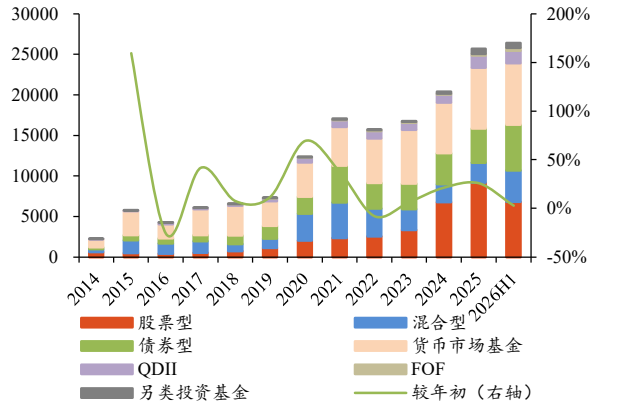
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 33：广发基金管理规模结构及增速（亿元）



资料来源：Choice 基金专题，东方财富证券研究所

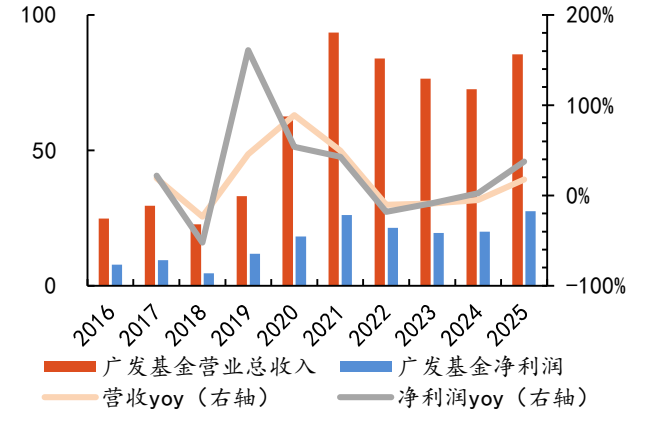
图表 34：易方达基金管理规模结构及增速（亿元）



资料来源：Choice 基金专题，东方财富证券研究所

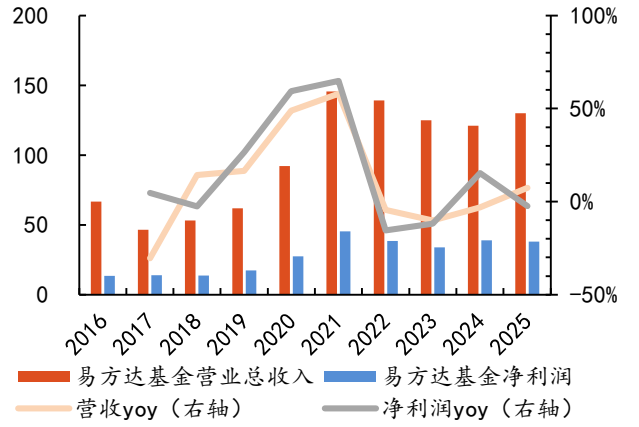
双公募通过不同会计路径贡献稳定的轻资本利润，并强化财富管理协同。广发基金作为控股子公司，其营业收入和净利润全额并入合并报表；易方达基金作为参股公司，通过权益法投资收益增厚业绩。2016-2025 年，广发基金营业收入与净利润年复合增速分别为 14.7%和 15.1%，易方达基金营业收入与净利润年复合增速分别为 7.7%和 12.3%，共同构成公司相对稳定的轻资本利润来源。同时，两家基金公司的产品、投研和品牌能力可与广发证券渠道、投顾和客户资源结合，形成“产品供给-资产配置-长期沉淀”的业务闭环。

图表 35：广发基金营业总收入及净利润变化（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 36：易方达基金营业总收入及净利润变化（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

2.3.投行业务：区域资源有望支撑业务低位修复

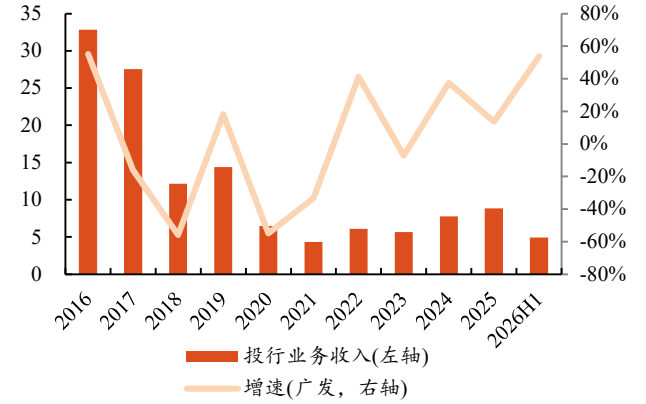
投行业务逐步走出低谷，收入端延续修复趋势。受历史监管事件及一级市场环境变化影响，公司投行业务收入由 2016 年的 32.81 亿元降至 2021 年的 4.33 亿元，随后逐步企稳回升。2025 年，公司投行业务收入达到 8.84 亿元，同比增长 14%；2026H1 实现 4.93 亿元，同比增长 54%。整体来看，公司投行业务已较前期低点有所恢复，但收入规模仍明显低于历史高位，当前仍处于低位修复阶段。

债券承销提供稳定支撑，境内外股权融资同步回升。2025 年，公司 A 股

下载日志已记录，仅供内部参考

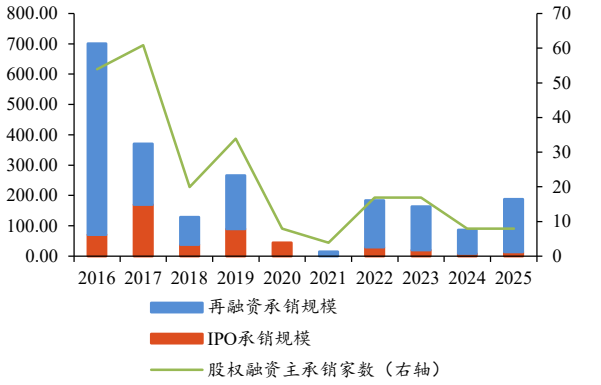
股权承销规模增至 187.93 亿元，较 2024 年的 86.66 亿元明显增长，再融资为主要贡献；香港股权承销募集资金规模由 2024 年的 530.46 亿港元增至 2025 年的 1,067.90 亿港元，同比增长 101.3%，承销家数由 12 家增至 22 家。2025 年，境内债券承销规模增至 3,188.57 亿元，行业排名第 9。整体来看，债券承销构筑业务基本盘，境内外股权融资回暖进一步增强投行业务修复弹性。

图表 37：广发证券投行业务收入及同比增速（亿元）



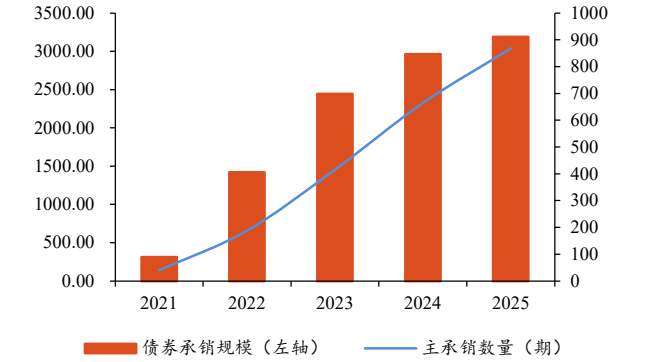
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 38：广发证券 A 股股权承销规模及主承销家数（亿元、家）



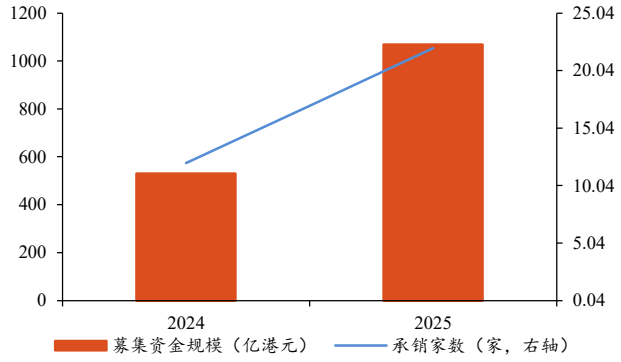
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 39：广发证券境内债券承销规模及主承销期数（亿元、期）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 40：广发证券香港股权承销规模及承销家数（亿港元、家）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

区域资源通过投行投资协同转化为项目获取与持续服务能力。公司依托广东及大湾区客户基础，并通过广发信德、广发乾和及研究销售平台前移项目筛选与客户触达，形成“项目发现-投资培育-融资服务-持续陪伴”的业务链条，提升对重点产业企业的综合服务能力。

股债并举与境内外一体化延伸企业服务范围。公司以债券承销维持企业客户覆盖，并发展科技创新债、绿色债、资产证券化和并购财务顾问；同时依托香港平台承接港股 IPO、境外债券和跨境并购需求，推动投行业务由单一承销向企业全生命周期服务延伸。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 41：广发证券投行业务核心竞争力



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所绘制

下载日志已记录，仅供内部参考

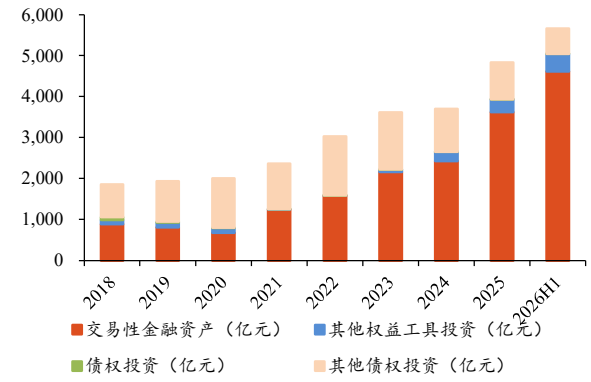
3.弹性之矛：投资交易与机构业务打开增长空间

交易及机构业务兼具投资交易与机构服务属性。公司通过权益、固定收益及衍生品的投资交易、另类投资及做市服务赚取投资收益及利息收入，并向机构客户提供交易咨询及执行、投资研究服务和主经纪商服务赚取手续费及佣金。

3.1.投资业务：盈利弹性释放，交易服务转型持续推进

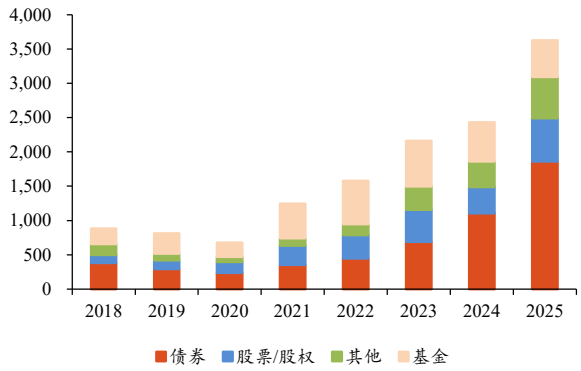
投资资产规模持续扩张，交易性金融资产与权益 OCI 配置同步提升。公司主要投资类金融资产由 2018 年的约 2,030 亿元增至 2025 年的约 4,891 亿元，2026H1 进一步升至约 5,746 亿元。其中，交易性金融资产由 2024 年的 2,428 亿元增至 2026H1 的 4,609.51 亿元，占比由 65%提升至 80%，成为投资资产扩张的主要来源。同时其他权益工具投资近几年增长迅速，由 2023 年的 57 亿元增至 2026H1 的 435 亿元，占比由 1.6%提升至 7.6%。从交易性金融资产内部结构看，债券类资产 2025 年增至 1,859 亿元（占比 51.3%），股票/股权增至 629 亿元（占比 17.4%），两者构成扩张的主要方向；基金配置占比则由 2024 年的 23.4%降至 14.7%。投资资产持续扩张，为公司提升资产配置与交易承载能力提供规模基础，同时也对定价、对冲和风险管理提出更高要求。

图表 42：广发证券主要投资类金融资产结构变化（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 43：广发证券交易性金融资产结构变化（亿元）



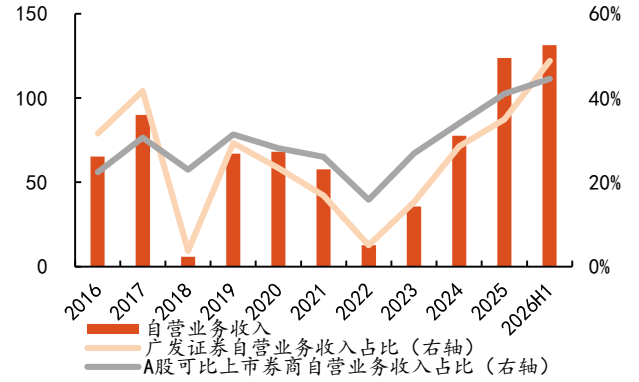
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

自营收入快速增长，占比已超行业平均。2025 年，公司自营业务收入达到 123.78 亿元，同比增长 60%，占营业收入的 35%，较 2024 年的 29%提升 6pct，盈利贡献明显增强；2026H1 占比进一步提升至 49%，较 A 股可比上市券商平均水平 45%高出 4pct。伴随投资资产持续扩张及投资收益改善，公司自营业务盈利贡献明显提升，逐步成为业绩增长和盈利弹性的重要来源。

多资产、多策略投资体系逐步完善，投资收益率显著回升。2025 年，公司自营投资收益率达到 2.56%，较 2024 年提升 0.46pct，近年来整体呈修复趋势。权益投资方面，公司坚持价值投资思路，将自上而下的宏观策略与行业、个股研究相结合，并运用多策略投资工具降低收益波动；固定收益方面，动态管理债券组合久期、杠杆和投资规模，把握市场结构性机会，同时持续扩大 FICC 多资产多策略投资，强化公募 REITs、可转债、可交换债及跨境投资布局。通过优化资产配置、丰富投资品种并加强组合管理，公司投资收益率持续改善。

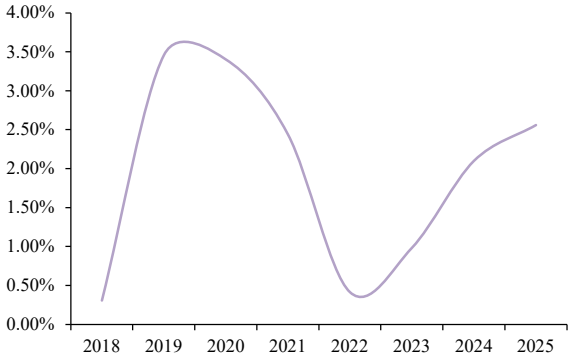
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 44：广发证券自营业务收入（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所
注：自营业务收入=投资收益+公允价值变动收益-对联营企业和合营企业的投资收益

图表 45：广发证券自营投资收益率变化（%）



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所
注：自营投资收益率＝（投资收益＋公允价值变动收益－对联营企业和合营企业的投资收益）/（交易性金融资产＋债权投资＋其他债权投资＋其他权益工具投资）。

另类投资聚焦新兴产业，强化长期资本与产业赋能。公司通过全资子公司广发乾和以自有资金开展另类投资，目前以股权投资为主，并积极布局特殊机会投资。股权投资坚持研究驱动和长期投资理念，重点覆盖硬科技、AI+、先进制造、医疗健康等新兴产业；特殊机会投资则围绕上市公司破产重整、产业并购等方向展开。2025 年末，广发乾和累计投资项目 342 个。依托广发证券综合金融服务体系，广发乾和进一步将股权投资与投行、研究、交易等资本市场服务相结合，在获取中长期投资收益的同时强化对被投企业的持续培育与资本服务能力。

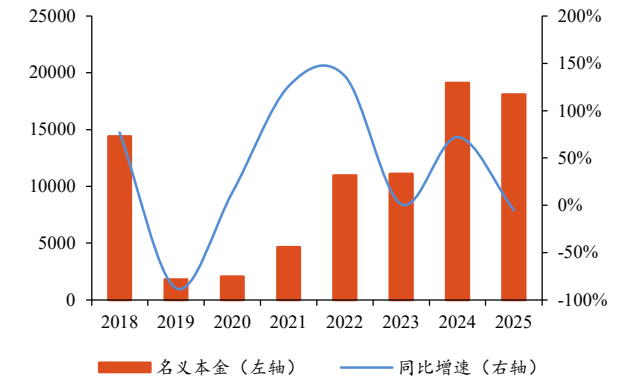
3.2.衍生品与 FICC：业务基础逐步形成，机构服务能力持续提升

机构客户需求增长推动衍生品与 FICC 成为交易服务转型的重要抓手。公募、私募、保险、银行理财及企业客户对风险管理、收益增强和资产配置工具的需求持续提升，为衍生品及 FICC 业务发展提供了广阔的市场空间。与传统经纪业务相比，衍生品与 FICC 对资本实力、产品创设、交易定价、系统建设和风险管理能力的要求更高，是公司由方向性投资向客需驱动模式转型的关键赛道，也是补强机构综合服务能力的重要方向。

衍生品名义本金规模位居行业前列，业务基础逐步形成。公司衍生金融工具名义本金由 2018 年的 1.44 万亿元增至 2024 年的 1.91 万亿元，2025 年受业务结构调整影响回落至 1.81 万亿元，但仍处于历史较高水平，在主要上市券商中位列第 5。名义本金反映合约规模，并不等同于账面资产、实际风险敞口或业务收入，但表明公司已具备一定的衍生品业务承载基础。

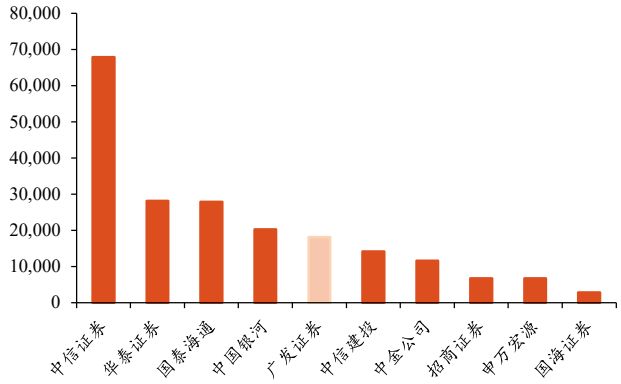
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 46：广发证券衍生金融工具名义本金及同比增速（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所
注：衍生金融工具名义本金主要反映合约规模，不等同于资产负债表账面价值或实际风险敞口。

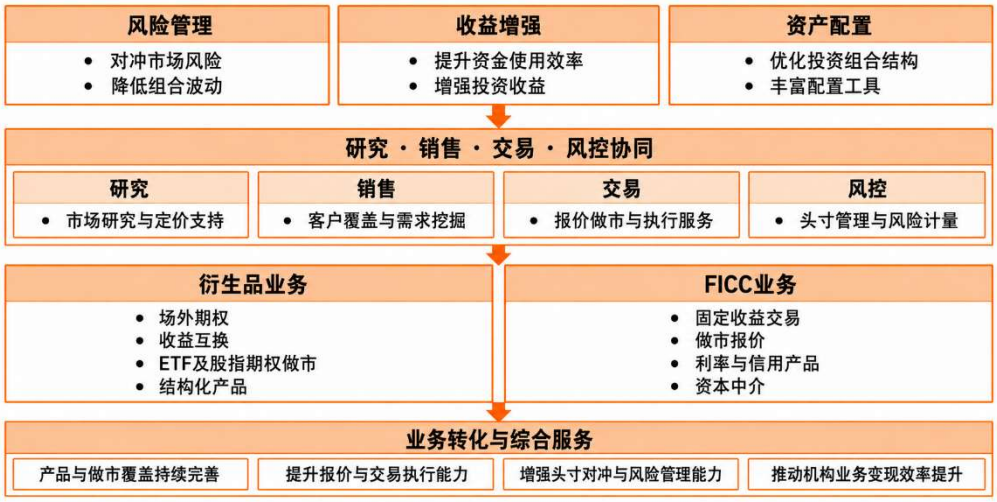
图表 47：2025 年主要上市券商衍生金融工具名义本金规模（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

产品与做市覆盖持续完善，机构业务变现潜力正随着研究、销售、交易与风控的深度协同而逐步释放。公司已形成涵盖场外期权、收益互换、ETF 及股指期权做市、固定收益交易等业务的产品与服务体系，2025 年做市服务覆盖沪深交易所 1,100 多只基金，并覆盖全部 ETF 期权及中金所主要股指期权。广泛的产品与做市覆盖有效提升了公司报价、交易执行、头寸对冲和风险管理能力，为衍生品及 FICC 业务由规模扩张向收入贡献转化奠定了坚实基础。当前公司产品体系、客户覆盖和综合解决方案能力仍处于持续深化的轨道上，随着机构客户生态的不断丰富，业务变现效率有望稳步提升。

图表 48：广发证券衍生品与 FICC 业务能力框架图



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所绘制

展望未来，衍生品与 FICC 能力的持续完善有望优化投资交易收入结构。相关业务的核心价值并非单纯扩大名义本金，而是通过产品创设、交易执行、风险管理和资本中介形成更加稳定的客需型收入。若机构客户覆盖、定价交易系统和风险管理能力持续提升，公司对方向性投资的依赖有望逐步下降，投资交易收入的稳定性和资本周转效率或将随之改善，成为公司实现“弹性之矛”战略定位的核心支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.未来增长极：国际化与创新业务拓展成长空间

国际化与创新业务有望共同构成公司中长期增量来源。随着境内券商竞争逐步由传统牌照业务向客户、资本、产品和跨境综合服务能力延伸，海外市场成为头部券商拓展业务边界的重要方向。广发证券依托广发控股香港持续完善境外经纪、投行、资产管理、财富管理及投资交易布局，并通过资本补充和惠理集团协同强化香港平台的业务承载能力。在此基础上，公司进一步探索 RWA、代币化证券等数字资产业务，形成“国际化拓展市场空间、创新业务打开长期增量”的成长路径。

4.1.国际化战略：资本补充与惠理协同打开境外成长空间

国际业务已由前期平台搭建阶段步入资本投入与经营转化的关键时期。公司以广发控股香港为境外业务核心平台，已形成经纪、投行、资产管理、财富管理和投资交易等业务布局。2025 年，公司多个港股项目落地，客户服务量同比增长 257%，跨境理财通配置规模突破 9.7 亿元，境内外客户承接能力持续增强。后续增长的关键变量在于：新增资本能否有效提升香港平台的业务承载能力，以及惠理集团的资源协同能否转化为海外与本地客户的实质增量。

图表 49：广发证券国际化业务增长路径图

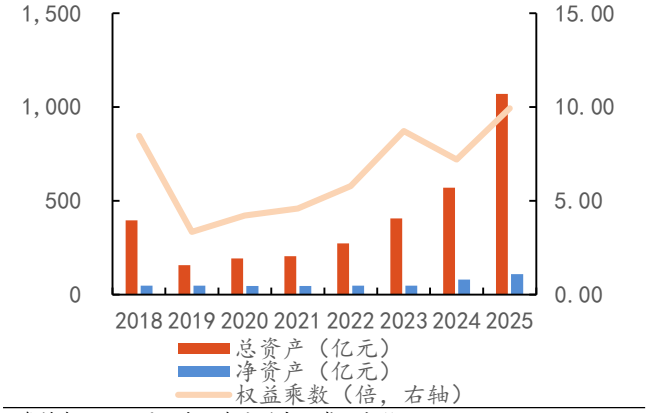


资料来源：公司公告，东方财富证券研究所绘制

香港平台资产规模持续扩张，盈利能力显著改善。2018-2025 年，广发控股香港总资产由 395 亿元增至 1,068 亿元，年均复合增速约 15.3%；净资产由 47 亿元增至 108 亿元，年均复合增速约 12.7%。其中，2025 年总资产同比增长 87.9%，净资产同比增长 36.3%，权益乘数由 2024 年的 7.20 倍提升至 9.93 倍，资本运用力度明显增强。经营端同步改善，2024-2025 年营业总收入由 9.77 亿元增至 21.02 亿元，同比增长 115.2%；净利润由 7.36 亿元增至 11.32 亿元，同比增长 53.8%。按期初期末平均净资产测算，ROE 由 2024 年的约 11.7%进一步提升至 2025 年的约 12.1%，资产扩张与盈利能力提升同步推进。香港平台已由前期盈利波动逐步进入规模与盈利协同改善阶段，有望成为公司境外重资本业务发展的重要承载平台。

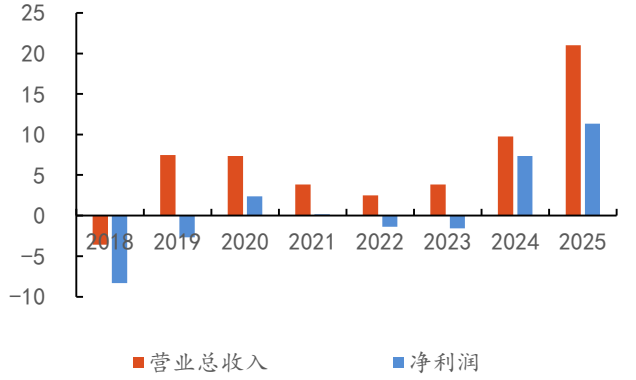
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 50：广发控股香港资产规模及杠杆水平（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 51：广发控股香港营业总收入及净利润（亿元）



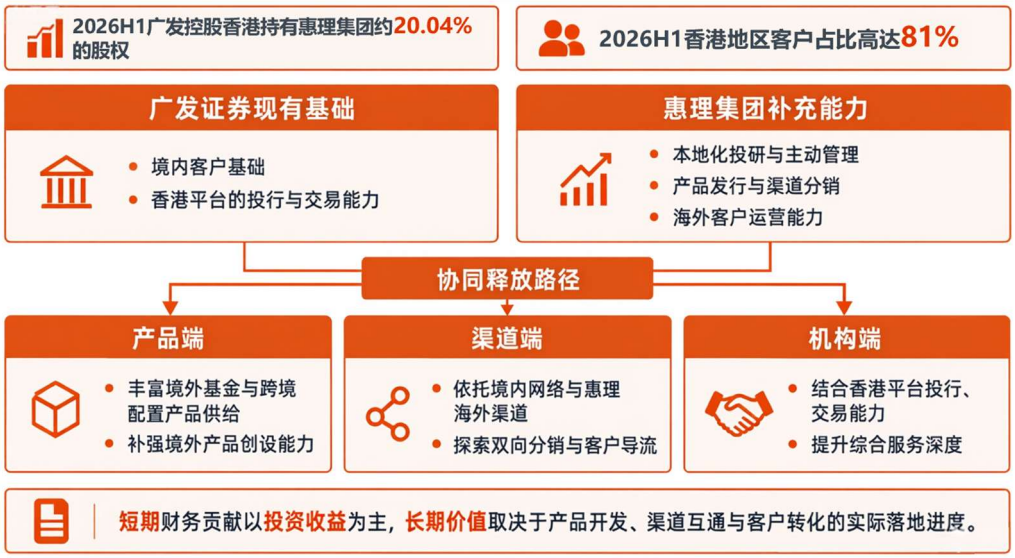
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

H 股融资高度聚焦国际业务，标志着公司国际化战略由方向规划进入资本驱动的实质推进阶段。2026 年 1 月，公司完成 2.19 亿股 H 股配售及本金 21.50 亿港元的 H 股可转债发行；同年 3 月，公司审议通过向广发控股香港增资不超过 61.01 亿港元，其中约 70%拟用于跨境交易与机构业务、跨境投行、产品创新及互联互通渠道建设，约 25%用于流动性支持及优化融资结构，约 5%用于补充营运资金。跨境交易、衍生品、做市和资本中介等业务对资本与流动性要求较高，本次增资将有效扩大香港平台的资产承载空间，降低资金成本。后续新增资本能否高效转化为收入和利润增量，取决于客户资产、交易流量及产品规模的持续增长。

惠理集团有望进一步补强公司境外主动管理能力与本地客户资源，推动协同价值在三端逐步释放。截至 2026H1 末广发控股香港持有惠理集团约 20.04%股份，为其单一第一大股东。惠理集团深耕香港地区及亚洲资产管理市场，具备本地化投研、主动管理、产品发行、渠道分销和海外客户运营能力，2026H1 来自香港地区的客户占比高达 81%，有助于弥补公司在境外产品创设和本地渠道方面的短板。产品端，可融合惠理集团投研能力丰富境外基金与跨境配置产品供给；渠道端，可依托境内网络与惠理海外渠道探索双向分销与客户导流；机构端，可将香港平台的投行、交易能力与惠理资管能力结合，提升综合服务深度。由于惠理为参股公司，短期财务贡献以投资收益为主，长期价值则取决于产品开发、渠道互通与客户转化的实际落地进度。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 52：广发证券与惠理集团业务协同框架



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所绘制

国际化路径有望由服务中资客户向拓展海外和本地客户逐步延伸。短期来看，公司可依托境内企业、机构和高净值客户资源，承接港股融资、境外债券、跨境交易、机构风险管理及全球资产配置需求；中长期则可借助香港平台和惠理集团的本地资源，逐步拓展中国香港及东南亚客户。资本投入后的业务转化仍受到市场周期、汇率波动、本地人才、跨境合规及风险管理等因素影响；若跨境投行、机构交易、财富管理和资产管理实现协同增长，境外业务有望逐步提升收入和利润贡献，并改善资本回报水平。

4.2.创新业务：RWA 与虚拟资产有望拓展增量收入空间

境内外监管环境分化，相关业务主要在香港地区合规框架下探索。2026 年 2 月，央行、证监会等部门进一步明确虚拟货币及现实世界资产代币化业务的监管要求，境内未经批准开展 RWA 代币化活动受到严格限制，境内金融机构境外子公司开展相关业务亦需强化合规与风险管理。与此同时，香港地区数字资产监管框架仍在持续完善，2026 年 4 月香港证监会进一步建立代币化认可投资产品二级市场交易框架，推动相关产品由发行向受监管交易环节延伸。整体来看，当前代币化业务的实际发展空间主要集中于香港地区等离岸合规场景，境内外业务边界需严格区分。

图表 53：境内外 RWA 及代币化业务监管环境对比

监管维度	境内	中国香港
监管方向	对虚拟货币及 RWA 代币化活动从严监管	在持牌及合规框架下推进数字资产和代币化产品发展
业务边界	未经批准开展 RWA 代币化活动受到严格限制	支持合规金融产品代币化及相关交易机制建设
金融机构要求	境外子公司开展相关业务需强化合规及风险管理	产品发行、交易等环节纳入现有金融监管框架
当前发展阶段	境内业务空间较为有限	已由产品发行逐步向受监管交易环节延伸
对广发证券的含义	严格区分境内外业务边界	相关探索主要依托广发证券（香港）开展

资料来源：中国人民银行、中国证监会、香港证监会、广发证券（香港），东方财富证券研究所
注：境内外监管环境存在差异，广发证券相关代币化业务探索主要依托香港平台开展，境内业务边界需严格区分

广发证券（香港）已实现代币化证券产品落地，具备一定先发经验。2024

下载日志已记录，仅供内部参考

年，广发证券（香港）完成首单代币化证券发行；2025 年 6 月进一步推出 GF Token，覆盖美元、港元及离岸人民币等币种；同年 7 月发行股票挂钩代币化证券，并实现与 GF Token 之间的 T+0 链上闭环交易，产品应用已由单点技术验证逐步延伸至现金管理、结构化产品及链上交易等场景。广发证券（香港）亦公开表示，未来将继续拓展代币化资产种类和应用场景。现阶段，上述业务更适合视为香港平台的数字金融产品探索，而不宜直接表述为广发证券集团层面的 RWA 战略主线。

图表 54：广发证券（香港）代币化证券产品布局进程



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所
注：上述业务主要由广发证券（香港）在香港地区监管框架下开展，现阶段更适合作为香港平台的数字金融产品探索，不宜直接视为广发证券集团层面的 RWA 战略主线

商业化贡献仍处于验证阶段，中长期价值取决于产品和客户转化。目前公司尚未单独披露代币化证券相关业务收入，短期财务贡献预计有限。随着香港地区代币化产品范围、二级市场流动性及数字资产基础设施持续完善，相关业务有望与公司跨境财富管理、结构化产品及机构交易能力形成协同，但后续能否形成稳定收入仍取决于产品扩容、客户需求、交易活跃度以及监管合规要求的持续落地。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.盈利预测与投资建议

5.1.核心假设

经纪业务：资本市场活跃叠加财富管理转型深化，推动经纪业务保持较快增长。预计 2026/2027/2028 年市场日均成交额分别为 23,938/27,528/30,281 亿元。由于公司未披露完整的经纪业务市场份额数据，且业务发展较为成熟，故假设预测期内市场份额总体保持稳定，同时考虑行业净佣金率持续下行。预计 2026/2027/2028 年公司经纪业务收入分别为 133.02/151.44/164.92 亿元。

投行业务：一级市场逐步修复，公司投行业务有望延续恢复趋势。股权融资方面，考虑 2025 年 IPO 承销规模基数较低，随着资本市场融资功能逐步恢复及项目储备持续推进，预计 2026/2027/2028 年 IPO 承销规模分别为 21.05/27.37/32.84 亿元；再融资在 2025 年高基数基础上，预计 2026 年总体保持稳定，随后恢复温和增长。债权融资方面，在科创债等创新债券需求增长背景下，预计承销规模保持稳健增长。预计 2026/2027/2028 年公司投行业务收入分别为 10.30/11.74/13.20 亿元。

资管业务：公司资管业务有望稳步修复，预计 2026/2027/2028 年受托资产管理规模分别达到 2,381/2,642/2,836 亿元。广发基金规模保持增长，预计 2026/2027/2028 年管理规模分别达到 1.99/2.39/2.63 万亿元。易方达基金作为参股公司，通过权益法贡献投资收益，并强化财富管理与资管协同。预计公司 2026/2027/2028 年资管业务收入分别为 87.93/103.22/112.98 亿元。

利息净收入：随着市场交投活跃度提升，预计 2026/2027/2028 年公司融资融券余额分别为 1,872/2,153/2,368 亿元，货币资金及结算备付金规模分别为 3,294/3,628/3,822 亿元。融资融券和货币资金及结算备付金利息收入为公司利息收入主要来源，相关资金规模扩张有望支撑利息收入增长。预计 2026/2027/2028 年公司利息净收入分别为 29.98/37.04/40.87 亿元。

自营业务：在主动扩表和提升资本使用效率的战略推动下，公司有望持续扩大投资资产规模，预计 2026/2027/2028 年公司投资资产分别为 5,446/5,988/6,134 亿元。同时，考虑公司交易及机构业务保持较好增长，预计股权投资收益率分别为 16.0%/10.0%/10.1%，债券资产收益率分别为 2.0%/2.1%/2.12%。预计 2026/2027/2028 年公司投资收益分别为 208.21/187.34/193.78 亿元。

图表 55：分业务收入预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	23,300	27,199	35,493	47,562	49,677	53,145
YOY	-7.3%	16.7%	30.5%	34.0%	4.4%	7.0%
经纪业务	5,810	6,650	9,597	13,302	15,144	16,492
YOY	-9.0%	14.5%	44.3%	38.6%	13.9%	8.9%
投行业务	566	778	884	1,030	1,174	1,320
YOY	-7.2%	37.4%	13.6%	16.5%	14.0%	12.4%
资管业务	7,728	6,885	7,703	8,793	10,322	11,298
YOY	-13.6%	-10.9%	11.9%	14.1%	17.4%	9.5%
利息净收入	3,136	2,348	2,225	2,998	3,704	4,087
YOY	-23.5%	-25.1%	-5.3%	34.8%	23.5%	10.3%
投资收益	4,290	8,543	13,769	20,821	18,734	19,378
YOY	95.0%	99.1%	61.2%	51.2%	-10.0%	3.4%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2.盈利预测与估值

公司深耕粤港澳大湾区，战略清晰且具有高度连续性。财富管理与双公募资源构成稳固盈利底盘，赋予公司穿越市场周期的业绩韧性；衍生品与 FICC 正有望加速从规模积累迈向收入转化，逐步降低对方向性投资的依赖；国际化与创新业务进一步打开成长天花板，香港平台有望加速步入规模与盈利协同改善的良性轨道，RWA 与代币化证券的先发布局为中长期商业化奠定基础。整体来看，公司已形成“底盘稳固、弹性充足、空间清晰”的发展格局，有望在行业集中度提升与资本市场改革深化的背景下，加速向一流头部券商迈进。

基于上述假设，我们预计公司 2026-2028E 年营业收入分别为 476/497/531 亿元，同比增长 34.0%/4.4%/7.0%；归母净利润分别为 203/214/230 亿元，同比增长 48.1%/5.3%/7.9%，对应 EPS 分别为 2.59/2.73/2.95 元。以 2026 年 10 月 12 日收盘价计算，对应 2026-2028 年 PE 分别为 7.64/7.26/6.73 倍，PB 分别为 0.88/0.79/0.70 倍。我们选取华泰证券、中国银河、中金公司、中信建投四家综合实力突出的大型券商作为可比公司，截至 2026 年 10 月 12 日，四家公司 2026 年平均 PB 为 1.12 倍，高于公司当前估值水平，维持“增持”评级。

图表 56：可比公司估值表

代码	简称	总市值（百亿元）	BPS（元/股）				PB（倍）				股价（元）	评级
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
601688.SH	华泰证券	16.37	22.92	24.68	26.77	29.13	1.03	0.73	0.68	0.62	18.1	增持
601881.SH	中国银河	12.80	20.50	23.20	26.10	29.40	0.77	0.50	0.45	0.40	11.7	增持
601995.SH	中金公司	14.96	27.98	27.98	30.89	34.21	1.25	1.11	1.00	0.91	31.0	增持
601066.SH	中信建投	17.91	10.69	10.76	11.95	13.20	2.50	2.15	1.93	1.75	23.1	未评级
	平均						1.39	1.12	1.02	0.92		
000776.SZ	广发证券	15.51	19.95	22.51	25.20	28.14	1.10	0.88	0.79	0.70	19.8	增持

资料来源：Choice，东方财富证券研究所预测（股价截至 2026 年 10 月 12 日，其中未评级标的数据来自 Choice 一致预期，货币单位为标的原始币种）

下载日志已记录，仅供内部参考

6.风险提示

1）资本市场大幅波动：公司各项业务与资本市场景气程度密切相关，资本市场震荡可能对公司业绩表现产生不利影响。

2）政策与资本市场改革不及预期风险：若新“国九条”等改革推进节奏、落地效果不及预期，或监管趋严影响业务边界与杠杆空间，可能制约业务创新与业绩兑现。

3）战略转型不及预期：公司以国际一流投行为目标，积极推动业务转型。若改革受阻，或将不利于业务发展和业绩实现。

4）国际市场不确定性：公司积极布局和拓展国际业务，若海外市场因地缘政治、宏观经济等因素产生波动，或将导致公司国际业务发展不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

资产负债表（亿元）

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,957	2,638	2,906	3,060
其中：客户资金存款	1,703	2,384	2,622	2,753
结算备付金	499	655	722	762
其中：客户备付金	391	548	602	632
融出资金	1,440	1,872	2,153	2,368
交易性金融资产	3,624	4,129	4,444	4,559
衍生金融资产	57	69	77	83
买入返售金融资产	274	297	321	346
可供出售金融资产	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	120	120	133	144
应收利息	-	-	-	-
存出保证金	336	470	517	543
固定资产	27	27	30	33
无形资产	15	15	17	18
其他资产	169	171	202	220
资产总计	**9,755**	**11,532**	**12,554**	**13,319**
短期借款	110	110	115	121
拆入资金	234	281	295	309
交易性金融负债	-	-	-	-
衍生金融负债	526	632	663	696
卖出回购金融资产款	1,936	2,226	2,449	2,571
代理买卖证券款	2,276	3,187	3,506	3,681
代理承销证券款	-	-	-	-
应付职工薪酬	119	148	153	161
应付债券	1,385	1,662	1,795	1,885
长期借款	-	-	-	-
负债合计	**8,130**	**9,705**	**10,509**	**11,035**
总股本	76	78	78	78
所有者权益合计	1,625	1,827	2,045	2,284
少数股东权益	63	65	73	82
归属于母公司所有者权益	1,561	1,761	1,972	2,202
负债和股东权益	**9,755**	**11,532**	**12,554**	**13,319**

利润表（亿元）

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**355**	**476**	**497**	**531**
手续费及佣金净收入				
其中：代理买卖证券业务净收入	96	133	151	165
证券承销业务净收入	9	10	12	13
资产管理业务净收入	77	88	103	113
利息净收入	22	30	37	41
投资净收益	138	208	187	194
其他业务收入	2	2	2	2
营业支出	167	208	215	228
营业税金及附加	2	3	3	3
管理费用	165	205	211	223
信用减值损失	-1	-0	-0	-
其他业务成本	1	1	2	2
营业利润	**188**	**267**	**281**	**304**
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	8	1	1	1
利润总额	180	267	281	303
减：所得税	30	45	47	51
净利润	**150**	**222**	**234**	**252**
减：少数股东损益	13	19	20	22
归属于母公司所有者的净利润	**137**	**203**	**214**	**230**

主要财务比率

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
净利率	38.60%	42.66%	42.99%	43.37%
总资产收益率	1.40%	1.76%	1.70%	1.73%
净资产收益率	8.78%	11.52%	10.83%	10.47%
市盈率（倍）	12.22	7.64	7.26	6.73
市净率（倍）	1.10	0.88	0.79	0.70
每股净利润（元/股）	1.80	2.59	2.73	2.95
每股净资产（元/股）	19.95	22.51	25.20	28.14

资料来源：Choice，东方财富证券研究所 注：数据截至 10 月 12 日

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

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，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。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本报告仅供本公司的客户使用。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。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。