

非银金融

2026年01月11日

预计投行和资管环比增长，看好板块 ROE 持续改善

——上市券商 2025Q4 基本面前瞻

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

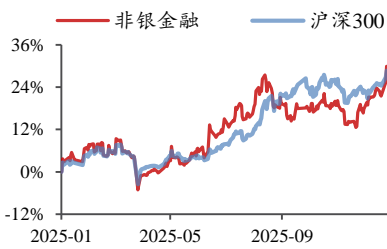
gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《看好券商和保险开门红行情，公募基金销售新规落地——行业周报》

-2026.1.4

《保险公司资产负债管理办法发布，明确监管指标和阈值——行业周报》

-2025.12.21

《美联储降息利好券商海外业务，新规规范基金销售——行业周报》

-2025.12.14

● 预计 Q4 投行和资管环比增长，看好板块 ROE 持续改善

(1) 2025 年股市上涨明显，交易活跃，投行 IPO 复苏，券商经纪、投资收入同比高增驱动净利润增长，预计 2025 年上市券商扣非归母净利润同比+61%（前三季为+71%），Q4 单季度同比+38%，环比-19%，主因交易量和股市表现环比弱于 Q3，预计投行和资管收入环比增长支撑 Q4 净利润。预计 2025 年加权 ROE 有望达到 8.8%。券商行业监管政策进入“积极”周期，投行、公募基金和海外业务有望接棒传统业务，支持证券行业 2026 年盈利景气度。当下券商板块估值和机构持仓仍在低位，截至 1 月 9 日券商板块 PB (LF) 1.41 倍，为十年以来分位数 38%，而 ROE (2025E) 为十年分位数 89%且 2026 年有望持续提升，PE(TTM)18 倍，为十年以来分位数 17%。2025 年板块滞涨，看好券商板块戴维斯双击，短期看业绩预告和政策端有望带来催化。(2)三条主线：国际业务优秀且低估值的头部券商华泰证券、国泰海通、中金公司 H 和中信证券；大财富管理优势突出的广发证券、东方证券 H；零售优势突出、受益于海南跨境资管试点的国信证券。受益标的同花顺。

● 2025Q4 交易量环比微降，IPO 持续回暖，净值驱动公募权益 AUM 增长

(1) 经纪与两融：2025 年市场交易量活跃，Q4 环比微降。2025Q4 单季度日均股基成交额为 2.45 万亿，环比-3%，同比+17%；2025 年为 2.08 万亿，同比+70%，较前三季度的 112%增速下降。2025 年 1-12 月新开户 2744 万户，同比+10%。2025 年末融资规模 2.52 万亿，同比+36%，较 Q3 末+6%。2025Q1 市场日均股基成交额 1.8 万亿，基数较低，预计 2026Q1 券商经纪业务有望延续同比高增。

(2) 投行：2025 年 IPO 有所复苏，态势向好，预计券商大投行业务收入增长。2025Q4 A 股 IPO 单数 38 单，IPO 承销金额 545 亿，环比+36%。2025 年 A 股 IPO 单数 116 单，同比+16%，A 股 IPO 承销金额 1318 亿，同比+96%。

(3) 大资管：居民财富迁移进行中，新发偏股基金同比改善，公募偏股 AUM 高增，预计 AUM 驱动券商大资管收入持续增长。2025Q4 新发偏股基金份额 1419 亿份，环比-30%，2025 全年新发偏股 5859 亿份，同比+83%。2025 年 10 月末偏股/非货规模 10.2/21.9 万亿元，较年初+28%/+14%，权益 AUM 增长主因净值驱动，看好持续低利率下，资本市场生态持续改善吸引并承接居民财富，大财富管理成长空间广阔。

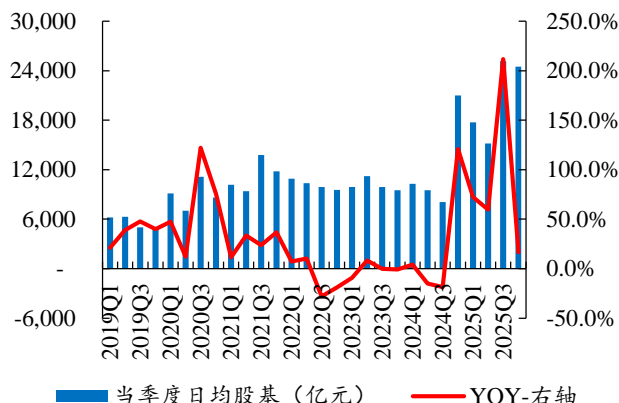
● 2025Q4 股市微涨、债市修复，券商投资收益表现或介于 2025Q1 和 Q3 之间

(1) 投资：2025 年股市上涨明显，债市表现弱于 2024 年。2025 年沪深 300 上涨 18%（2024 年上涨 15%），创业板指数和科创 50 指数上涨 50%、36%（2024 年上涨 13%、16%），股市整体延续上涨，科技类股票表现显著优于 2024 年，利好券商权益投资以及 PE/VC 等一级投资。2025 年中证综合债指数上涨 0.7%（2024 年上涨 7.9%），表现弱于 2024 年，券商债券自营投资承压。综合 2025Q4 股市微涨、债市改善的环境，我们预计单季度券商投资收益表现介于 2025Q1 和 Q2 之间，较 Q3 环比下降。

(2) 海外业务：港股 Q4 交易量扩张，IPO 保持高景气。2025 年港股市场联交所 ADT 2498 亿港元，同比+90%，较前三季度的 126%增速小幅回落。2025 年港股新上市公司 119 家（Q3 末为 69 家），同比+68%，IPO 金额 2858 亿港元，同比+225%（2025Q1-3 为 1829.18 亿港元，同比+229%）。预计头部券商海外业务部保持高增长。2025 年美联储降息 3 次，每次下降 25BP，降息趋势延续，利好港股市场，券商海外业务受益。

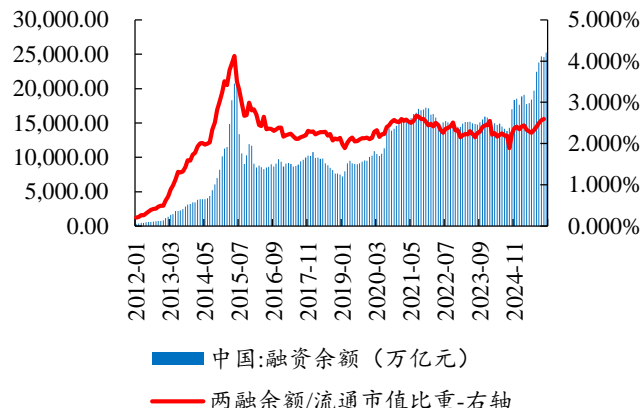
● 风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；行业竞争加剧。

附图 1: 2025Q4 股基 ADT2.45 万亿, 同比+17%, 环比-3%; 2025 年股基 ADT2.08 万亿, 同比+70%



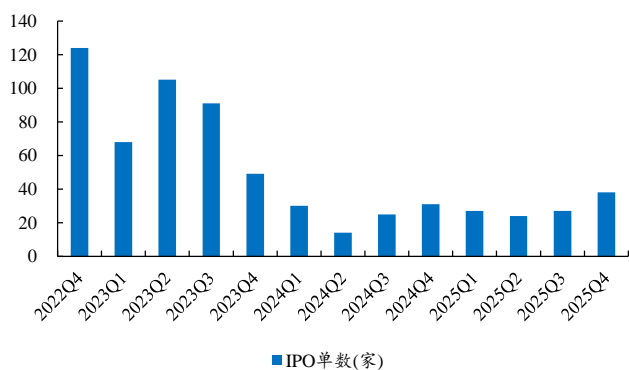
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2025 年末融资规模 2.52 万亿元, 同比+36%



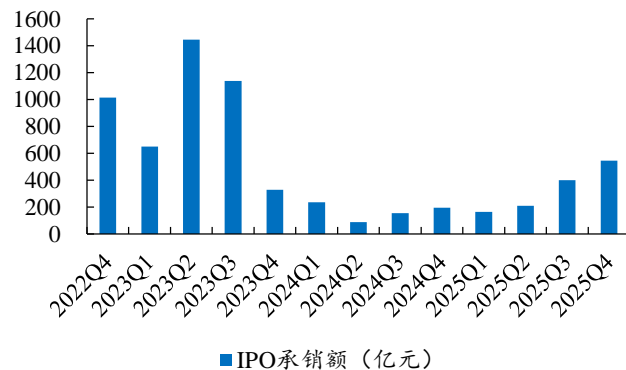
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2025Q4 A 股 IPO 单数 38 单, 有所回升, 2025 年 A 股 IPO 单数 116 单, 同比+16%



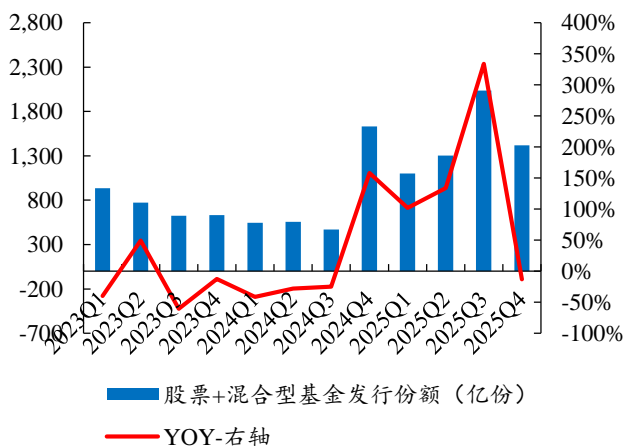
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2025Q4 A 股 IPO 承销金额 545 亿, 环比+36%, 2025 年 A 股 IPO 承销金额 1318 亿, 同比+96%



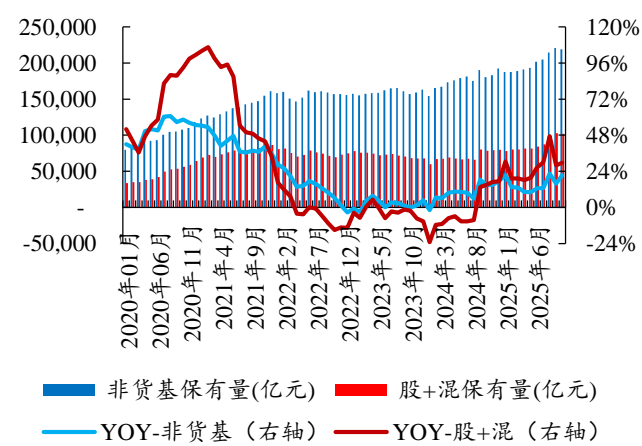
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 2025Q4 新发偏股基金份额 1419 亿份, 环比-30%, 2025 全年新发偏股 5859 亿份, 同比+83%



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 2025 年 10 月末偏股/非货规模 10.2/21.9 万亿元, 较年初+28%/+14%



数据来源: Wind、开源证券研究所

附表 1: 2025 年股市上涨明显, 债市表现弱于 2024 年

| 证券代码 | 证券简称 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2025 年 | 2024 年 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| H11009.CSI | 中证综合债 | 1.10% | 2.70% | -0.70% | 1.70% | -0.90% | 0.5% | 0.7% | 7.9% |
| 930609.CSI | 纯债债基 | 0.20% | 1.60% | -0.30% | 0.90% | -0.40% | 0.5% | 0.7% | 4.0% |
| 000300.SH | 沪深 300 | 16% | -2% | -1% | 1% | 18% | -0.2% | 17.7% | 14.7% |
| 881001.WI | 万得全 A | 18% | 2% | 2% | 4% | 19% | 1.0% | 27.6% | 10.0% |
| 399006.SZ | 创业板指 | 29% | -2% | -2% | 2% | 50% | -1.1% | 49.6% | 13.2% |
| 000688.SH | 科创 50 | 23% | 13% | 3% | -2% | 49% | -10.1% | 35.9% | 16.1% |

数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn