

证券公司 2025 年一季报综述

自营外的新增长点

优于大市

核心观点

一季报概述：42 家上市券商实现营业收入 1,259.30 亿元，同比+19.00%。其中，经纪、自营、投行、资管、信用业务分别实现收入为 327.36、485.66、66.72、101.31、78.78 亿元，同比分别+43.16%、+45.50%、-1.07%、-6.90%、+11.54%。从收入结构来看，经纪、自营、投行、资管、信用业务的占比分别为 26.00%、38.57%、5.30%、8.04%、6.26%。整体来看，经纪及自营在营收中的占比持续提升，是一季度上市券商业绩显著提升的主因。

自营投资：投资资产规模扩大，收益率提升。2025Q1，上市券商实现自营收入 485.66 亿元，同比+45.5%。业绩上涨的主因：一是去年同期自营受益基数较低影响，二是一季度债券温和上涨，2025 年 2 月股票市场表现良好，三是部分券商 OCI 债权账户或采取了止盈操作。证券公司金融投资资产持续扩表。截至 2025Q1 末，上市券商金融投资资产占总资产比重 49.77%、较 2024 年末提升 7.54%；占净资产比重近 238.7%，已经成为证券公司规模占比最大、收入贡献最大的一类资产。细分来看，TPL 资产较年初增加 3,894.25 亿元，增长 9.37%；OCI 债权较年初减少 45.54 亿元，减少 0.33%；OCI 权益较年初增加 693.89 亿元，增长 15.88%。我们根据自营收入及金融投资规模，测算上市券商整体 Q1 年化投资收益率为 2.96%，同比+0.11pct。

经纪业务：市场活跃带动业绩增长，佣金率仍处低位。2025Q1，上市券商实现经纪业务收入 327.36 亿元，同比+43.16%，主因系 Q1 市场交投活跃。从成交量来看，2025 一季度，A 股日均成交额为 15,239 亿元，较去年同期+71%。另一方面，我们基于市场股基交易额及行业经纪收入测算得到，2024 年证券行业佣金率为 0.0197%，较 2023 年有所降低，经纪业务竞争激烈态势持续。

投行业务：境内股承回暖，境外股承高增。2025Q1，境内股权融资规模 1,548.2 亿元，同比+40.9%，主因系再融资规模大幅提升。其中，IPO 募集资金为 164.8 亿元，同比-30.2%，再融资规模为 1,383.4 亿元，同比+60.4%。具体来看，头部券商再融资规模提升，中信证券、中信建投等头部券商市场份额有所提升。2025Q1，港股市场股权融资规模 1,315.03 亿港元，同比+4.16 倍，主因系 IPO 与再融资规模大幅提升。其中，IPO 规模为 186.54 亿港元，同比+2.9 倍，再融资规模为 1,128.49 亿港元，同比+4.45 倍。2025Q1，上市券商投行收入为 66.72 亿元，同比小幅下滑 1.07%。从业务结构来看，一季度投行收入占营业总收入的比重为 5%，同比减少 1.0pct，整体贡献仍然有限。

投资建议：维持行业“优于大市”评级。重点推荐：一是资金使用效率高、业务条线全面的券商，如中信证券、华泰证券；二是并购整合落地后推进券商，如国联民生；三是流量充足、变现牌照充足的互联网券商，如东方财富。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；二级市场大幅波动风险；政策风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600030.SH	中信证券	优于大市	25.86	383,259	1.39	1.53	18.63	16.94
601688.SH	华泰证券	优于大市	16.44	148,409	1.59	1.70	10.35	9.68
601456.SH	国联证券	优于大市	9.98	56,692	0.18	0.31	54.76	31.92
300059.SZ	东方财富	优于大市	21.22	334,969	0.57	0.62	37.13	34.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

非银金融 · 证券 II

优于大市 · 维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：陈莉

0755-81981575

chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

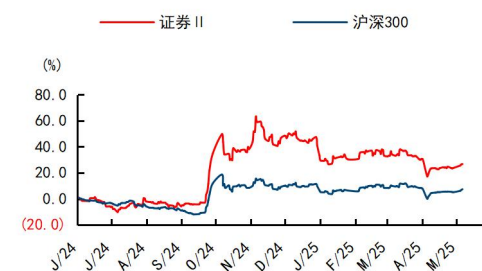
证券分析师：林珊珊

0755-81981576

linss@guosen.com.cn

S0980518070001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《证券公司资产配置专题暨 2024 年报综述-固收为基，发力权益：券商自营的资产轮动攻略》——2025-04-25
- 《证券行业 2025 年 4 月报-股债均衡下券商板块体现防御性》——2025-04-08
- 《证券行业 2025 年 3 月报-DeepSeek 激活券商朱格拉周期》——2025-03-06
- 《证券行业 2025 年 1 月报-指数行动方案下的新打法》——2025-02-05
- 《证券行业 2024 年 12 月报-被动基金扩容后的新打法》——2025-01-04

内容目录

一、业绩分析：经纪自营高增	4
（一）自营及经纪业务助推业务实现高增长	4
（二）资产规模持续扩大	4
（三）费用率显著降低	5
（四）归母净利润及 ROE 大幅提升	6
（五）财务杠杆率水平略有下降	6
二、自营业务：投资资产增长，收益率提升	7
（一）自营业务收入同比增长近五成	7
（二）金融投资资产占自有资产比重提升	9
（三）金融投资资产规模持续增长	9
（四）投资收益率提升	10
三、经纪业务：市场交易活跃带动收入增长	11
（一）经纪业务受益于市场交投活跃	11
（二）上市券商经纪业务均实现正增长	12
（三）交易佣金率仍处于低位	13
四、投行业务：境内股承回暖，境外股承高增	13
（一）境内股权融资规模恢复增长	13
（二）IPO 趋严常态化，券商承销承压	15
（三）券商承销再融资规模提升	16
（四）IPO 储备项目下降近三成	17
（五）债券承销规模提升	17
（六）境外股权融资规模大幅度增长	18
（七）股承回暖，但整体业绩贡献仍有限	19
五、投资建议	19
风险提示	21

图表目录

图 1: 2025Q1, 营收实现高增长	4
图 2: 2025Q1、2024Q1 营业收入结构	4
图 3: 2025 年一季度, 总资产规模持续增加	5
图 4: 2025Q1, 归母净利润提升 78%	6
图 5: 2025Q1、2024Q1ROE(加权)	6
图 6: 2025 年一季度, 债券市场温和上涨	8
图 7: 2025 年 2 月, 股票市场变现良好	8
图 8: 上市券商金融投资资产及占比	9
图 9: 上市券商金融投资资产结构	10
图 10: 2025 年一季度股权融资规模提升	14
图 11: 2025 年一季度债券融资规模提升	17
图 12: 2025 年一季度香港股权融资规模大幅提升	18
图 13: 中证证券全指 PB 估值变化趋势	20
表 1: 2025 年一季度, 费用率降低	5
表 2: 2025 年一季度, 财务杠杆率水平略有下降	7
表 3: A 股单季度日均交易额(亿元)	9
表 4: 金融投资资产规模及变化(单位: 亿元)	9
表 5: 金融投资资产规模及变化(单位: 亿元)	10
表 6: =自营投资收益率测算	11
表 7: A 股单季度日均交易额(亿元)	12
表 8: 经纪业务营收及涨跌幅情况	12
表 9: 2024 年交易佣金率测算	13
表 10: 2025 年一季度券商股权主承销规模和市场份额(前 10)	14
表 11: 2025 年一季度券商主承销收入(前 10)	15
表 12: 2025 年一季度 IPO 主承销规模和市场份额(前 10)	15
表 13: 2025 年一季度券商 IPO 承销收入及市场份额(前 10)	16
表 14: 2025 年一季度券商再融资规模(前 10)	16
表 15: 2025 年一季度券商再融资承销收入及市场份额(前 10)	16
表 16: 2025 年一季度证券公司储备项目(IPO)(单位: 家)	17
表 17: 2025 年一季度券商债券承销规模(前 10)	18
表 18: 2025 年一季度香港投行股权承销情况(前 10)	19
表 19: 2025 年一季度上市券商投行收入贡献率(前 20)	19

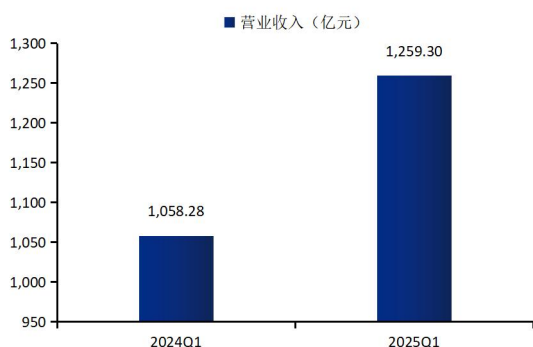
一、业绩分析：经纪自营高增

2025 年 1 月，国联证券发布公告称，鉴于公司发行 A 股购买民生证券股份等事项已经证监会核准，公司拟更名为“国联民生”，至此，“国联证券”名称正式变更为“国联民生”。此外，3 月 14 日，国泰君安和海通证券合并为国泰海通，上市券商减少 1 家，由原来的 43 家变为 42 家。

（一）自营及经纪业务助推业务实现高增长

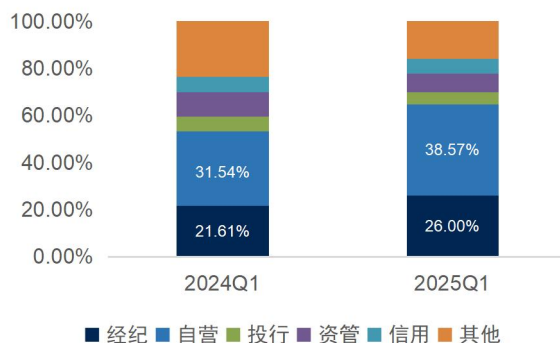
2025 一季度，受益于经纪及自营业务，营收实现高增长。一季度，42 家上市券商实现营业收入 1,259.30 亿元，较 2024 年同期的 43 家上市券商增加 201.21 亿元，同比+19.00%。其中，经纪、自营、投行、资管、信用业务分别实现收入为 327.36、485.66、66.72、101.31、78.78 亿元，同比分别为+43.16%、+45.50%、-1.07%、-6.90%、+11.54%。**从收入结构来看**，一季度，经纪、自营、投行、资管、信用业务的占比分别为 26.00%、38.57%、5.30%、8.04%、6.26%。**整体来看**，经纪及自营在营收中的占比持续提升，是一季度业绩显著提升的主因。

图1: 2025Q1, 营收实现高增长



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 2025Q1、2024Q1 营业收入结构

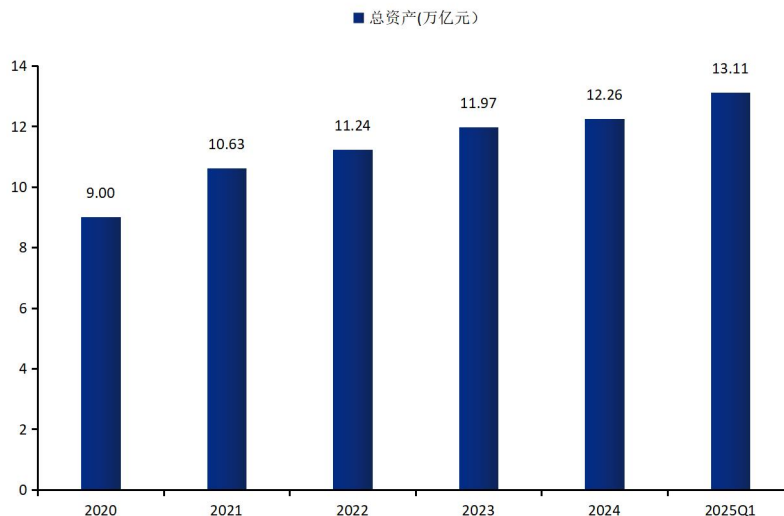


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（二）资产规模持续扩大

据 Wind 数据显示，截至 2025 年一季度，42 家上市券商总资产规模为 13.11 万亿元，较 2024 年末增加 0.85 万亿元，同比+6.95%，总资产规模持续增加。

图3: 2025 年一季度, 总资产规模持续增加



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(三) 费用率显著降低

费用率大幅度降低。2025 年一季度, 42 家上市券商营业支出为 722.03 亿元, 较去年同期增加 18.11 亿元, 同比+2.57%; **从占比来看**, 一季度, 42 家上市券商费用率为 57.34%, 较去年同期减少 9.18pct, 费用率有较大幅度降低, 其中, 红塔证券费用率最低, 仅为 32.24%, 天风证券费用率最高, 达 90.66%。

表1: 2025 年一季度, 费用率降低

证券简称	2024Q1			2025Q1			变化情况
	营业收入 (亿元)	营业支出 (亿元)	费用率	营业收入 (亿元)	营业支出 (亿元)	费用率	
红塔证券	3.88	2.39	61.72%	5.66	1.83	32.24%	-29.47%
长城证券	9.06	5.18	57.23%	12.77	5.53	43.28%	-13.95%
国信证券	33.62	19.66	58.48%	52.82	24.05	45.53%	-12.96%
招商证券	42.99	20.24	47.09%	47.13	22.19	47.09%	0.00%
申万宏源	56.80	37.01	65.15%	54.79	26.77	48.86%	-16.29%
华泰证券	61.05	37.36	61.20%	82.32	40.94	49.73%	-11.47%
国元证券	14.04	8.77	62.45%	15.19	7.65	50.36%	-12.09%
广发证券	49.49	31.25	63.14%	72.40	36.89	50.95%	-12.19%
华安证券	8.32	5.14	61.77%	14.31	7.29	50.97%	-10.80%
长江证券	13.32	9.33	70.05%	25.14	12.98	51.61%	-18.44%
南京证券	8.82	5.14	58.26%	7.79	4.07	52.19%	-6.06%
方正证券	19.85	11.24	56.64%	29.64	15.72	53.03%	-3.60%
中信证券	137.55	71.20	51.77%	177.61	95.41	53.72%	1.95%
中银证券	6.15	3.85	62.55%	7.52	4.04	53.74%	-8.81%
中国银河	72.14	54.28	75.25%	75.58	40.71	53.87%	-21.38%
西南证券	5.85	3.02	51.75%	6.14	3.40	55.35%	3.60%
中信建投	42.94	29.71	69.18%	49.19	28.16	57.25%	-11.94%
中金公司	38.74	24.42	63.05%	57.21	33.22	58.07%	-4.98%
东吴证券	22.25	16.12	72.46%	30.92	18.11	58.57%	-13.89%
光大证券	22.04	13.59	61.64%	25.05	14.76	58.92%	-2.72%
国泰海通	79.83	47.49	59.49%	117.73	69.72	59.22%	-0.27%
首创证券	5.64	3.02	53.61%	4.32	2.57	59.33%	5.72%

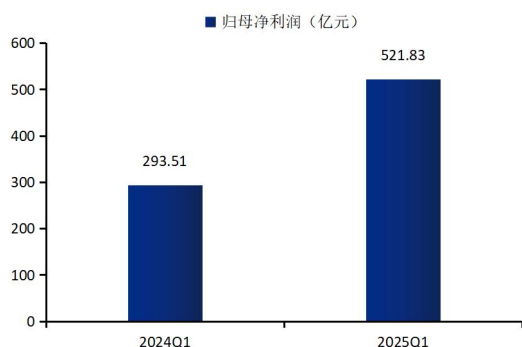
山西证券	6.31	4.58	72.52%	7.52	4.57	60.74%	-11.78%
国金证券	14.83	10.45	70.47%	18.85	11.54	61.19%	-9.28%
华林证券	2.73	1.57	57.72%	3.25	2.02	62.32%	4.60%
华西证券	6.48	5.12	79.07%	10.85	6.96	64.10%	-14.97%
东兴证券	19.80	15.13	76.40%	14.29	9.16	64.13%	-12.27%
国海证券	8.02	6.63	82.65%	8.25	5.45	66.02%	-16.64%
西部证券	15.95	13.24	82.98%	12.16	8.17	67.20%	-15.78%
东方证券	36.11	27.44	75.99%	53.82	36.66	68.12%	-7.86%
国联民生	1.73	4.73	273.03%	15.62	10.66	68.21%	-204.82%
财达证券	4.31	2.94	68.34%	4.86	3.38	69.58%	1.25%
太平洋	2.78	2.30	82.69%	3.08	2.18	70.68%	-12.01%
财通证券	14.10	8.65	61.36%	10.69	7.56	70.73%	9.37%
中原证券	6.44	5.13	79.62%	4.01	2.88	71.88%	-7.75%
兴业证券	23.77	19.18	80.68%	27.92	20.71	74.17%	-6.51%
第一创业	6.73	4.99	74.15%	6.61	5.01	75.81%	1.66%
浙商证券	38.82	33.23	85.60%	29.94	22.92	76.57%	-9.03%
信达证券	8.35	6.90	82.67%	9.67	7.65	79.16%	-3.52%
中泰证券	25.39	21.74	85.63%	25.45	20.68	81.27%	-4.36%
东北证券	11.79	11.35	96.26%	14.85	12.11	81.56%	-14.70%
天风证券	1.85	5.58	301.75%	6.34	5.75	90.66%	-211.09%
海通证券	47.62	33.61	70.58%	-	-	-	-
合计	1,058.28	703.92	66.52%	1,259.30	722.03	57.34%	-9.18%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（四）归母净利润及 ROE 大幅提升

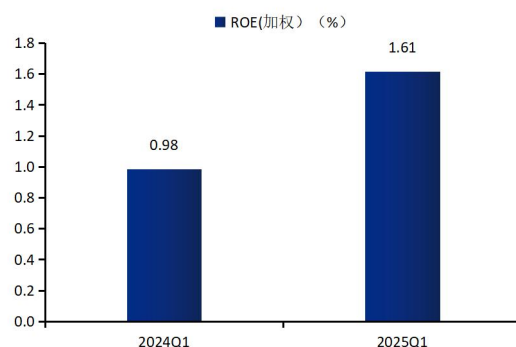
归母净利润和 ROE 大幅提升。2025 年一季度，42 家上市券商实现归母净利润 521.83 亿元，同比+77.79%；ROE（加权）的均值为 1.61%，较去年同期提升 63pct。

图4：2025Q1，归母净利润提升 78%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：2025Q1、2024Q1ROE（加权）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（五）财务杠杆率水平略有下降

财务杠杆率环比略有下降。从财务杠杆率¹来看，2025 年一季度，42 家上市券商的财务杠杆率为 3.73 倍，较 2024 年末减少 9.68pct，主因系一季度券商净资产提升至 27438.11 亿元，增长幅度达 8.83%。

¹ 财务杠杆率=（总资产-代理买卖证券款）/净资产

表2: 2025 年一季度, 财务杠杆率水平略有下降

证券简称	2024 年末				2025 年一季度			
	总资产 (亿元)	代理买卖证券款 (亿元)	净资产 (亿元)	杠杆 (倍)	总资产 (亿元)	代理买卖证券款 (亿元)	净资产 (亿元)	杠杆
中金公司	6,747.16	1,006.68	1,156.22	4.96	6,732.01	1,072.33	1,174.76	4.82
中信证券	17,107.11	3,624.49	2,987.67	4.51	17,892.91	3,892.91	3,077.40	4.55
中信建投	5,664.18	1,306.42	1,065.19	4.09	6,005.06	1,431.68	1,052.85	4.34
广发证券	7,587.45	1,753.40	1,530.85	3.81	8,146.16	1,679.48	1,557.05	4.15
招商证券	7,211.60	1,516.11	1,302.52	4.37	6,612.88	1,186.78	1,316.56	4.12
方正证券	2,556.28	503.20	489.78	4.19	2,520.56	491.67	494.89	4.10
中国银河	7,374.71	1,655.69	1,404.99	4.07	7,499.80	1,687.16	1,422.35	4.09
申万宏源	6,975.97	1,224.96	1,333.49	4.31	6,714.80	1,191.28	1,354.73	4.08
国泰海通	10,477.45	1,294.55	1,774.74	5.17	16,929.62	3,977.82	3,364.38	3.85
浙商证券	1,540.86	299.59	365.24	3.40	1,714.17	315.30	369.88	3.78
国元证券	1,721.01	330.20	370.60	3.75	1,711.75	325.91	371.50	3.73
东方证券	4,177.36	1,136.37	814.00	3.74	4,134.59	1,083.02	826.56	3.69
东吴证券	1,778.05	458.25	422.59	3.12	1,993.98	442.43	428.56	3.62
兴业证券	3,010.16	763.11	629.19	3.57	2,897.96	655.93	627.87	3.57
国信证券	5,015.06	906.65	1,186.92	3.46	5,062.11	919.35	1,202.30	3.45
华安证券	1,030.14	237.57	225.22	3.52	1,019.44	246.62	229.10	3.37
天风证券	978.96	123.59	241.82	3.54	919.58	106.67	241.69	3.36
信达证券	1,069.02	237.19	244.41	3.40	1,024.76	210.65	242.22	3.36
首创证券	468.56	76.79	132.45	2.96	513.11	72.14	133.40	3.31
华泰证券	8,142.70	1,845.87	1,918.94	3.28	8,232.54	1,838.93	1,953.17	3.27
南京证券	697.68	166.30	182.23	2.92	756.84	164.23	182.40	3.25
东北证券	890.26	257.54	195.86	3.23	883.95	253.54	196.82	3.20
中泰证券	2,246.93	784.94	452.59	3.23	2,139.87	744.52	454.80	3.07
光大证券	2,929.59	708.44	692.23	3.21	2,897.76	763.36	697.55	3.06
财通证券	1,445.55	274.12	364.27	3.22	1,389.22	276.53	366.49	3.04
长城证券	1,232.56	310.04	304.90	3.03	1,258.38	319.35	311.34	3.02
东兴证券	1,052.29	177.81	283.99	3.08	1,031.84	171.74	286.30	3.00
国金证券	1,201.16	375.07	339.54	2.43	1,406.24	374.02	345.07	2.99
财达证券	522.49	183.20	119.45	2.84	537.11	178.31	120.67	2.97
西部证券	959.64	186.56	290.15	2.66	1,047.84	183.44	292.61	2.95
山西证券	806.61	185.05	182.93	3.40	736.15	190.38	185.16	2.95
华西证券	1,003.46	333.07	235.63	2.85	1,003.93	312.76	238.63	2.90
国联民生	972.08	143.12	189.48	4.37	1,745.18	316.20	509.81	2.80
华林证券	244.64	118.87	66.60	1.89	303.49	114.00	69.68	2.72
西南证券	832.49	185.92	258.11	2.51	844.03	178.31	259.66	2.56
长江证券	1,717.72	560.87	393.08	2.94	1,590.45	565.42	402.80	2.54
第一创业	527.42	109.71	168.12	2.48	540.68	106.03	172.02	2.53
中银证券	749.09	279.72	179.89	2.61	710.38	251.57	182.62	2.51
国海证券	595.91	192.76	229.28	1.76	765.60	193.55	230.98	2.48
中原证券	516.14	164.76	142.83	2.46	500.81	161.12	143.78	2.36
红塔证券	590.71	57.51	246.58	2.16	514.67	65.43	250.02	1.80
太平洋	184.21	71.09	96.99	1.17	184.64	70.00	97.67	1.17
合计	122,552.43	26,127.15	25,211.58	3.82	131,066.82	28,781.88	27,438.11	3.73

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

二、自营业务: 投资资产增长, 收益率提升

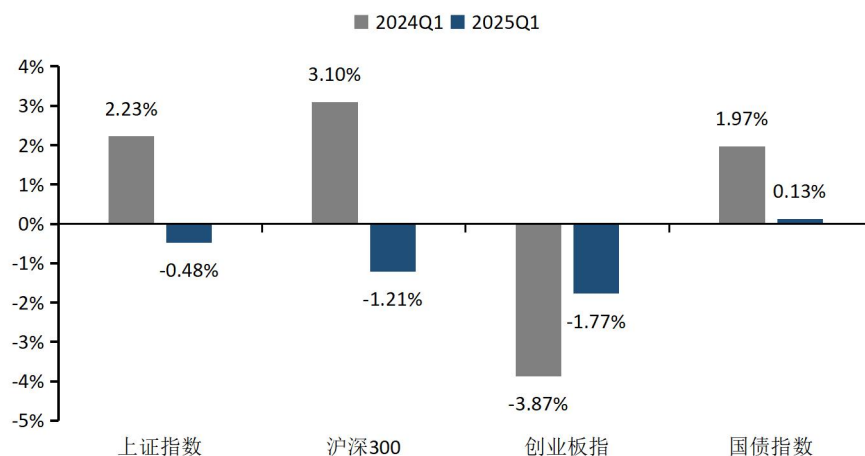
(一) 自营业务收入同比增长近五成

2025 年一季度, 42 家上市券商实现自营业务收入 485.66 亿元, 较去年同期上市券商+45.5%。业绩上涨的主因系以下几点原因: 一是去年同期自营受益基数较低

影响，二是一季度债券温和上涨，2月股票市场表现良好，三是部分券商OCI债权账户止盈操作。

债券市场温和上涨。2025年一季度，债券市场温和上涨，市场活跃度提升，市场结构分化。**从业绩驱动力看**，一季度，上证指数下跌0.48%，沪深300指数下跌1.21%，创业板指数下跌1.77%，国债指数增长0.13%。

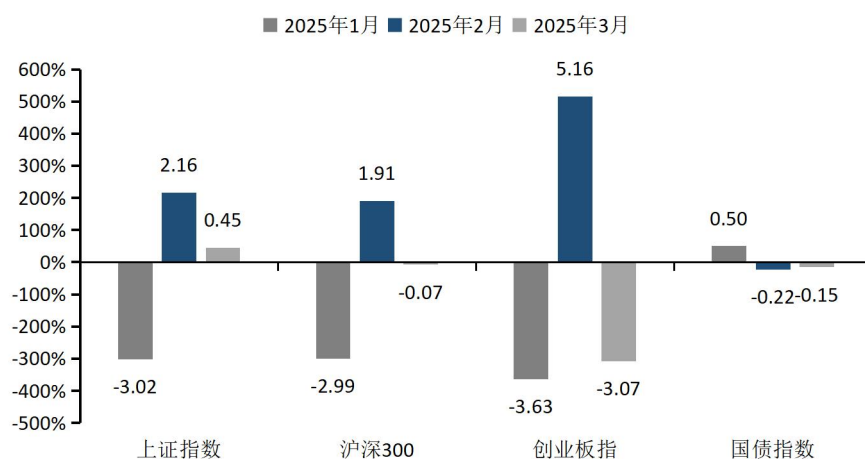
图6: 2025年一季度，债券市场温和上涨



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2025年2月，股票市场表现良好。2025年月，上证指数、沪深300及创业板指数分别上涨2.16%、1.91%、5.16%，券商自营受益。

图7: 2025年2月，股票市场表现良好



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从成交量来看，2025年一季度，A股日均交易额为15,239亿元，较去年同期+71%，市场活跃度高企。

表3: A股单季度日均交易额(亿元)

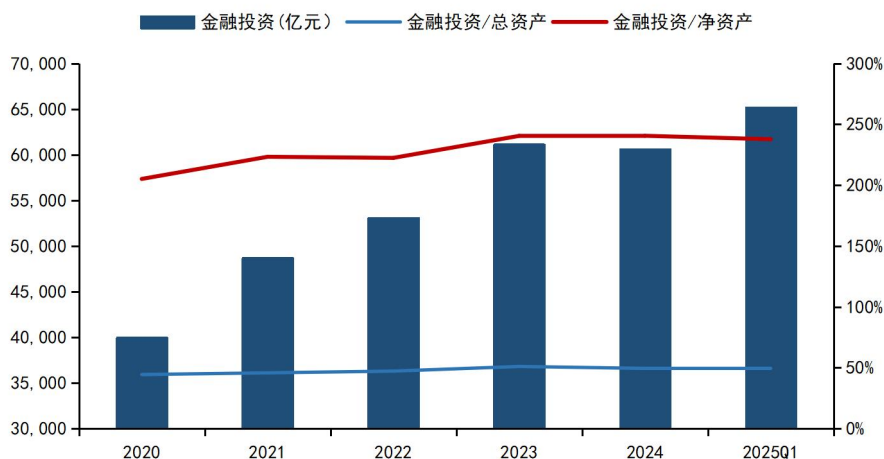
	2020年	2021	2022	2023	2024	2025
一季度	8,355	9,309	9,894	8,705	8,906	15,239
二季度	6,422	8,621	9,314	10,010	8,285	-
三季度	10,264	12,786	9,023	7,932	6,765	-
四季度	7,886	10,788	8,289	8,283	18,492	-

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(二) 金融投资资产占自有资产比重提升

证券公司金融投资资产持续扩表。截至2025年一季度末,上市券商金融投资资产占总资产比重49.77%、较2024年末提升7.54%;占净资产比重近238.7%,已经成为证券公司规模占比最大、收入贡献最大的一类资产。

图8: 上市券商金融投资资产及占比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(三) 金融投资资产规模持续增长

金融投资规模较2024年末增长超7.5%, TPL、OCI 权益增长, OCI 债权下降。据Wind数据显示, 2025年一季度, 42家上市券商金融投资规模为65,226.56亿元, 较2024年末增加4,575.14亿元, 增长7.54%。其中, TPL较2024年末增加3,894.25亿元, 增长9.37%; OCI 债权较2024年末减少45.54亿元, 减少0.33%; OCI 权益较2024年末增加693.89亿元, 增长15.88%。

表4: 金融投资资产规模及变化(单位: 亿元)

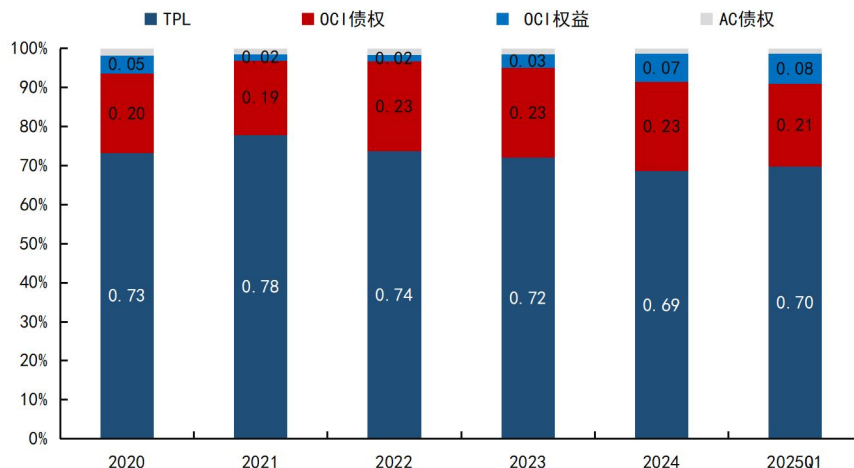
	2024年末	2025Q1	变化量	同比
金融投资	60,651.41	65,226.56	4,575.14	7.54%
其中: 交易性金融资产	41,560.21	45,454.46	3,894.25	9.37%
债权投资	854.92	887.46	32.54	3.81%
其他债权投资	13,865.92	13,820.38	-45.54	-0.33%
其他权益工具投资	4,370.36	5,064.26	693.89	15.88%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从结构来看, TPL 在金融投资中的占比为69.69%, 较2024年末提升1.16pct; OCI

权益在金融投资中的占比为 7.76%，较 2024 年末提升 0.56pct；OCI 债权在金融投资中的占比为 21.19%，较 2024 年末减少 1.67pct。

图9：上市券商金融投资资产结构



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

中信证券、国信证券等券商对 OCI 债权账户进行止盈操作。2025 年一季度，中信证券、国信证券金融投资规模分别较 2024 年末增长 7.08%、1.32%，除 OCI 债权账户规模减小外，交易性金融资产、OCI 权益账户的规模均存在不同幅度的增长。

表5：金融投资资产规模及变化(单位：亿元)

	中信证券			国信证券		
	2024 年末	2025Q1	同比	2024 年末	2025Q1	同比
金融投资	8,617.73	9,227.98	7.08%	2,862.38	2,900.22	1.32%
其中：交易性金融资产	6,908.62	7,772.21	12.50%	1,825.45	1,993.99	9.23%
债权投资	0.00	0.00		4.90	5.36	9.52%
其他债权投资	802.43	539.43	-32.77%	703.96	569.71	-19.07%
其他权益工具投资	906.68	916.33	1.06%	328.07	331.16	0.94%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（四）投资收益率提升

我们根据自营收入及金融投资规模，对投资收益率进行测算。**从投资收益率来看**，2025 年一季度，长江证券以 1.76% 的收益率排名第一，太平洋、国金证券分别以 1.58%、1.25% 的收益率排名第二、第三位。**整体来看**，一季度自营业务实现投资收益 0.74%，较去年同期提升 21pct，自营业务表现靓丽，驱动一季度业绩提升。

我们根据自营收入及金融投资规模，测算上市券商整体 Q1 年化投资收益率为 2.96%，同比+0.11pct。

表6: =自营投资收益率测算

证券简称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2024Q1	2025Q1
长江证券	3.65%	2.03%	-1.22%	0.10%	1.08%	0.05%	1.76%
太平洋	3.78%	9.89%	6.35%	10.02%	7.23%	1.20%	1.58%
国金证券	6.14%	6.06%	0.58%	3.77%	6.42%	1.13%	1.25%
长城证券	5.90%	4.29%	-0.24%	3.42%	3.74%	0.88%	1.23%
红塔证券	11.36%	8.30%	0.24%	1.06%	2.50%	0.45%	1.20%
东北证券	8.43%	6.87%	1.12%	3.80%	5.84%	0.51%	1.19%
山西证券	6.00%	6.11%	4.17%	4.61%	4.42%	0.92%	1.18%
华安证券	4.83%	2.29%	1.71%	2.11%	3.03%	0.60%	1.07%
天风证券	5.13%	5.28%	0.38%	6.06%	5.14%	0.44%	0.98%
方正证券	1.53%	1.02%	1.38%	1.73%	1.25%	0.68%	0.97%
东吴证券	4.95%	5.33%	0.90%	2.59%	2.83%	0.51%	0.96%
中信证券	3.68%	3.69%	2.93%	3.05%	3.06%	0.68%	0.96%
东方证券	3.39%	2.10%	1.13%	1.22%	2.22%	0.42%	0.94%
华西证券	4.25%	3.22%	-0.21%	1.26%	3.47%	0.15%	0.90%
南京证券	2.10%	2.28%	1.08%	1.49%	3.09%	1.78%	0.90%
中金公司	4.62%	4.27%	3.16%	3.01%	2.72%	0.58%	0.89%
国信证券	3.10%	4.39%	1.72%	2.10%	3.26%	0.49%	0.87%
国联民生	3.64%	3.82%	2.65%	2.50%	2.01%	-0.28%	0.85%
浙商证券	5.04%	4.02%	1.53%	2.05%	3.46%	0.96%	0.83%
中国银河	2.62%	2.78%	1.73%	2.18%	3.01%	0.39%	0.82%
申万宏源	2.77%	3.26%	1.50%	2.34%	2.60%	0.73%	0.82%
西部证券	6.13%	3.99%	1.74%	3.87%	5.06%	0.85%	0.82%
华泰证券	3.00%	2.83%	1.47%	2.43%	4.03%	0.43%	0.73%
信达证券	3.15%	2.23%	1.97%	2.58%	1.86%	0.83%	0.70%
东兴证券	3.31%	1.85%	-1.21%	1.43%	3.33%	0.86%	0.69%
国元证券	2.39%	2.07%	-0.15%	1.63%	2.65%	0.54%	0.68%
首创证券	4.91%	6.54%	1.73%	3.96%	3.73%	0.82%	0.66%
中信建投	4.64%	3.82%	1.76%	2.36%	2.63%	0.51%	0.59%
第一创业	6.10%	5.44%	0.84%	2.78%	6.07%	1.14%	0.58%
国泰海通	2.85%	3.23%	1.77%	1.93%	2.84%	0.54%	0.56%
西南证券	3.33%	2.80%	0.12%	2.11%	2.94%	0.61%	0.54%
广发证券	3.40%	2.44%	0.42%	0.99%	2.10%	0.26%	0.54%
中泰证券	2.68%	3.79%	-0.52%	4.13%	1.82%	0.43%	0.42%
招商证券	2.98%	3.07%	1.68%	1.83%	2.55%	0.57%	0.42%
兴业证券	6.44%	4.53%	0.40%	0.47%	1.86%	0.27%	0.39%
财达证券	4.64%	4.69%	1.78%	4.88%	4.17%	0.46%	0.39%
国海证券	3.91%	5.03%	0.69%	2.21%	5.86%	0.47%	0.35%
中银证券	1.24%	0.65%	1.68%	1.51%	1.92%	0.49%	0.34%
光大证券	2.63%	1.66%	0.91%	2.06%	1.79%	0.51%	0.34%
华林证券	3.90%	1.23%	3.18%	-0.35%	9.20%	0.53%	0.31%
中原证券	2.01%	3.98%	2.23%	3.22%	1.43%	1.44%	0.21%
财通证券	5.32%	2.68%	0.23%	2.57%	2.30%	0.58%	0.04%
海通证券	4.37%	3.92%	-0.38%	0.16%	-	0.48%	-
合计	3.68%	3.43%	1.46%	2.18%	2.85%	0.54%	0.74%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

三、经纪业务：市场交易活跃带动收入增长

（一）经纪业务受益于市场交投活跃

2025 年一季度, 42 家上市券商实现经纪业务收入 327.36 亿元, 较去年同期上市券商+43.16%, 主因系 Q1 市场交投活跃。从成交量来看, 2025 年一季度, A 股日均交易额为 15,239 亿元, 较去年同期+71%, 市场活跃度提升。

表7: A 股单季度日均交易额 (亿元)

	2020 年	2021	2022	2023	2024	2025
一季度	8,355	9,309	9,894	8,705	8,906	15,239
二季度	6,422	8,621	9,314	10,010	8,285	-
三季度	10,264	12,786	9,023	7,932	6,765	-
四季度	7,886	10,788	8,289	8,283	18,492	-

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从客户资金存款来看, 2025 年一季度客户资金存款达 2.19 万亿元, 而 2024 年一季度客户资金存款为 1.77 万亿元, 增幅达 23.85%。成交量及客户资金存款高企, 反映出 2025 年一季度市场活跃度提升, 投资者参与热情高。

(二) 上市券商经纪业务均实现正增长

从上市券商来看, 受益于市场交投活跃, 上市券商经纪业务表现靓丽。从排名来看, 2025Q1, 中信证券以 33.25 亿元排名市场第一, 同比+36.18 亿元; 、国泰海通、广发证券分别以 26.52 亿元 20.45 亿元排名第二、第三。从涨跌幅来看, 2025Q1, 42 家上市券商均实现不同程度的正增长, 其中国联民生以 333.69% 的涨幅位居第一位。

表8: 经纪业务营收及涨跌幅情况

证券简称	经纪业务营收		同比
	2024/03/31	2025/03/31	
中信证券	24.42	33.25	36.18%
国泰海通	14.99	26.52	76.96%
广发证券	13.58	20.45	50.66%
招商证券	13.19	19.66	49.01%
华泰证券	13.58	19.36	42.60%
中国银河	12.56	19.22	53.05%
国信证券	10.79	18.61	72.54%
中信建投	12.54	17.36	38.43%
申万宏源	10.24	13.19	28.83%
中金公司	8.31	12.98	56.27%
方正证券	8.08	12.31	52.38%
中泰证券	6.77	9.14	35.00%
光大证券	6.27	9.09	45.04%
长江证券	6.26	8.58	37.08%
东方证券	4.86	7.03	44.60%
浙商证券	5.32	6.91	29.96%
兴业证券	4.67	6.63	41.89%
国金证券	3.84	6.08	58.26%
东吴证券	3.72	5.09	36.94%
华西证券	3.24	4.97	53.30%
国联民生	1.08	4.69	333.69%
财通证券	2.97	4.20	41.39%
国元证券	2.17	3.34	53.94%
华安证券	2.05	3.23	57.44%
西部证券	1.89	2.93	55.27%
东北证券	2.19	2.90	32.64%
中银证券	1.77	2.81	59.28%
国海证券	1.81	2.71	49.23%
长城证券	1.84	2.48	34.94%
信达证券	1.80	2.34	30.28%
财达证券	1.52	2.32	52.81%
东兴证券	1.54	2.30	48.65%

天风证券	1.77	2.19	23.32%
中原证券	1.23	1.92	55.33%
山西证券	1.32	1.91	44.32%
西南证券	1.31	1.74	33.27%
华林证券	1.14	1.74	53.33%
南京证券	1.03	1.58	53.17%
第一创业	0.84	1.23	46.88%
太平洋	0.79	1.13	42.85%
首创证券	0.48	0.63	32.29%
红塔证券	0.41	0.60	48.48%
海通证券	8.51	-	-
合计	228.67	327.36	43.16%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（三）交易佣金率仍处于低位

行业经纪业务收入提升显著。据中国证券业协会数据显示，2024 年，证券公司未经审计财务报表显示，150 家证券公司 2024 年度实现营业收入 4,511.69 亿元，代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）达 1151.49 亿元；2023 年，证券公司未经审计财务报表显示，145 家证券公司 2023 年度实现营业收入 4,059.02 亿元，代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）984.37 亿元。2024 年同比+16.98%。**对比来看**，2024 年，证券公司营业收入同比+11.15%，经纪业务收入同比+16.98%。

行业佣金率降低。同时，据 Wind 数据显示，2024 年，双向股基交易量为 585.73 万亿元，同比增长 22.03%。我们根据中国证券业协会的经纪业务收入及 Wind 的股基交易量数据对交易佣金率进行测算，2024 年，证券行业佣金率为 0.0197%，较 2023 年有所降低，经纪业务竞争持续激烈。

表9：2024 年交易佣金率测算

	营业收入	经纪业务收入	经纪业务在营收中的占比	股基交易量（万亿，双向）	佣金率
2023 年	4,059.02	984.37	24.25%	479.99	0.0205%
2024 年	4511.69	1,151.49	25.52%	585.73	0.0197%
同比	11.15%	16.98%	-	22.03%	-

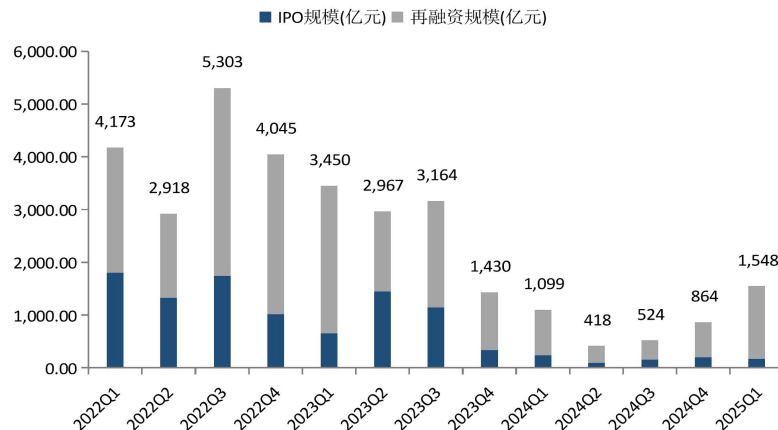
资料来源：中国证券业协会，Wind，国信证券经济研究所整理

四、投行业务：境内股承回暖，境外股承高增

（一）境内股权融资规模恢复增长

据 Wind 数据显示，2025 年一季度，证券市场股权融资规模 1,548.2 亿元，同比+40.9%，主因系再融资规模大幅提升。其中，IPO 募集资金为 164.8 亿元，同比-30.2%，再融资规模为 1,383.4 亿元，同比+60.4%。

图10: 2025 年一季度股权融资规模提升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

头部券商业务规模高度集中。从规模来看, 2025 年一季度, 头部券商运用自身的优势, 主承销金额均大幅领先同业。从主承销金额来看, 排名前五的券商为: 中信证券、中信建投、中航证券、东方证券、华泰证券, 合计募集资金 708.4 亿元, 行业占比达 64.2%。

头部券商主承销规模 and 市场份额均有所提升。据 Wind 数据显示, 2025 年一季度, 中信证券主承销规模 344.75 亿元, 同比+90.56%, 市场份额 31.22%, 提升 9.76pct; 中信建投主承销规模 119.62 亿元, 同比+6 倍, 市场份额 10.83%, 提升 8.8pct。

表10: 2025 年一季度券商股权主承销规模 and 市场份额 (前 10)

排名	机构简称	2024Q1	2025Q1	2025Q1 同比	2024Q1	2025Q1	2025Q1 变化 (pct)
		募集资金 (亿元)			市场份额 (%)		
1	中信证券	180.91	344.75	90.56%	21.46	31.22	9.76
2	中信建投	17.10	119.62	599.53%	2.03	10.83	8.80
3	中航证券	25.39	87.20	243.44%	3.01	7.90	4.89
4	东方证券	-	80.19	-	-	7.26	-
5	华泰证券	79.04	76.65	-3.02%	9.38	6.94	-2.44
6	中银证券	-	57.62	-	-	5.22	-
7	中金公司	84.32	45.41	-46.15%	10	4.11	-5.89
8	国泰海通	55.10	35.90	-34.85%	6.54	3.25	-3.29
9	招商证券	82.64	35.08	-57.55%	9.8	3.18	-6.62
10	申万宏源	3.00	31.95	965.00%	0.36	2.89	2.53

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

主承销收入大幅降低。据 Wind 数据显示, 2025 年一季度, 券商主承销收入合计 14.73 亿元, 同比下降 16.9%, 主因系中信、华泰等头部券商收入大幅下滑。其中, 收入排名前五的券商分别为: 国泰海通 (2.15 亿元, -3.6%)、中信证券 (1.76 亿元, -44.8%)、华泰证券 (1.42 亿元, -57%)、东兴证券 (1.16 亿元)、申万宏源 (1.05 亿元)。

表11: 2025 年一季度券商主承销收入（前 10）

排名	机构简称	2025Q1		2024Q1		承销收入增长
		承销收入（亿元）	市场份额（%）	承销收入（亿元）	市场份额（%）	
1	国泰海通	2.15	13.97	2.23	12.58	-3.59%
2	中信证券	1.76	11.48	3.19	17.99	-44.83%
3	华泰证券	1.42	9.23	3.3	18.59	-56.97%
4	东兴证券	1.16	7.58	-	-	-
5	申万宏源	1.05	6.85	-	-	-
6	东方证券	0.93	6.07	-	-	-
7	中金公司	0.93	6.05	0.84	4.74	10.71%
8	华安证券	0.84	5.48	-	-	-
9	中银证券	0.62	4.05	-	-	-
10	中泰证券	0.50	3.25	0.83	4.69	-39.76%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理（来自发行统计）

（二）IPO 趋严常态化，券商承销承压

据Wind数据显示,2025 年一季度,国泰海通 IPO 融资规模 25.49 亿元,同比-53.7%,市场份额 15.37%,提升 8.83pct;华泰证券 IPO 融资规模 15.35 亿元,同比-80.58%,市场份额 9.26%,同比减少 0.12pct。

表12: 2025 年一季度 IPO 主承销规模和市场份额（前 10）

排名	机构简称	2024Q1	2025Q1	2025Q1 同比	2024Q1	2025Q1	2025Q1 变化(pct)
		募集资金(亿元)			市场份额(%)		
1	国泰海通	55.1	25.49	-53.74%	6.54	15.37	8.83
2	东兴证券	-	17.94	-	-	10.82	-
3	华泰证券	79.04	15.35	-80.58%	9.38	9.26	-0.12
4	申万宏源	3	12.95	331.67%	0.36	7.81	7.45
5	中信证券	180.91	12.61	-93.03%	21.46	7.60	-13.86
6	中金公司	84.32	11.62	-86.22%	10	7.01	-2.99
7	华安证券	-	10.18	-	-	6.14	-
8	中银证券	-	7.62	-	-	4.59	-
9	东方证券	-	7.32	-	-	4.41	-
10	中泰证券	-	6.46	-	-	3.89	-

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

IPO 收入大幅降低。据 Wind 数据显示,2025 年一季度,券商 IPO 收入合计 14.73 亿元,同比+1.0%。其中,国泰海通收入为 2.03 亿元,同比-0.49%,市场份额提升 1.95pct。

表13: 2025 年一季度券商 IPO 承销收入及市场份额（前 10）

排名	机构简称	2024Q1	2025Q1	2025Q1 同比	2024Q1	2025Q1	2025Q1 变化 (pct)
		首发收入 (亿元)			市场份额 (%)		
1	国泰海通	2.04	2.03	-0.49%	14.02	15.97	1.95
2	中信证券	-	1.16	-	-	9.15	-
3	华泰证券	-	1.02	-	-	8	-
4	东兴证券	2.56	1.00	-60.94%	17.58	7.89	-9.69
5	申万宏源	2.97	0.97	-67.34%	20.34	7.6	-12.74
6	东方证券	0.78	0.93	19.23%	5.35	7.31	1.96
7	中金公司	-	0.84	-	-	6.62	-
8	华安证券	-	0.66	-	-	5.18	-
9	中银证券	-	0.57	-	-	4.45	-
10	中泰证券	0.75	0.50	-33.33%	5.13	3.92	-1.21

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理（来自发行统计）

（三）券商承销再融资规模提升

头部券商再融资规模提升，中信证券、中信建投等头部券商市场份额有所提升。据 Wind 数据显示，2025 年一季度，中信证券再融资规模 332.14 亿元，同比+155%，市场份额 43.09%，提升 22.05pct；中信建投再融资规模 118.34 亿元，同比+1189.11%，市场份额 15.35%，提升 13.87pct。

表14: 2025 年一季度券商再融资规模（前 10）

序号	机构简称	2024Q1	2025Q1	2025Q1 同比 (%)	2024Q1	2025Q1	2025Q1 变化 (pct)
		再融资规模 (亿元)			市场份额 (%)		
1	中信证券	130.25	332.14	155.00%	21.04	43.09	22.05
2	中信建投	9.18	118.34	1189.11%	1.48	15.35	13.87
3	东方证券	-	72.87	-	-	9.45	-
4	华泰证券	28.71	61.30	113.51%	4.64	7.95	3.31
5	中银证券	-	50.00	-	-	6.49	-
6	中金公司	72.45	33.79	-53.36%	11.7	4.38	-7.32
7	招商证券	82.64	29.63	-64.15%	13.35	3.84	-9.51
8	国投证券	-	20.00	-	-	2.59	-
9	申万宏源	3	19.00	533.33%	0.48	2.47	1.99
10	中国银河	-	11.12	-	-	1.44	-

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

据 Wind 数据显示，2025 年一季度，中信证券再融资收入为 0.76 亿元，同比+20.63%；华泰证券为 0.45 亿元，同比+36.36%。

表15: 2025 年一季度券商再融资承销收入及市场份额（前 10）

排名	机构简称	2024Q1	2025Q1	2025Q1 同比	2024Q1	2025Q1	2025Q1 变化 (pct)
		再融资收入 (亿元)			市场份额 (%)		
1	中信证券	0.63	0.76	20.63%	19.9	37.81	17.91
2	华泰证券	0.33	0.45	36.36%	10.53	22.39	11.86
3	东方证券	-	0.27	-	-	13.43	-
4	中信建投	0.09	0.18	100.00%	2.75	8.96	6.21
5	国泰海通	0.19	0.12	-36.84%	5.96	5.97	0.01
6	光大证券	-	0.06	-	-	2.99	-
7	中银证券	-	0.05	-	-	2.49	-
8	申万宏源	-	0.03	-	-	1.49	-
9	招商证券	-	0.03	-	-	1.49	-
10	广发证券	-	0.03	-	-	1.49	-

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理（来自发行统计）

（四）IPO 储备项目下降近三成

根据 Wind 数据显示，2025 年一季度，IPO 储备项目为 108 家，同比-26.53%。从在审项目来看，申万宏源（3 家，-50%），中信证券（10 家，-33.33%），中信建投（7 家，-36.36%）等降幅较大，中金公司（7 家，40.0%），国泰海通（11 家，+37.5%），国投证券（6 家，50.0%）有所提升。

表16: 2025 年一季度证券公司储备项目（IPO）（单位：家）

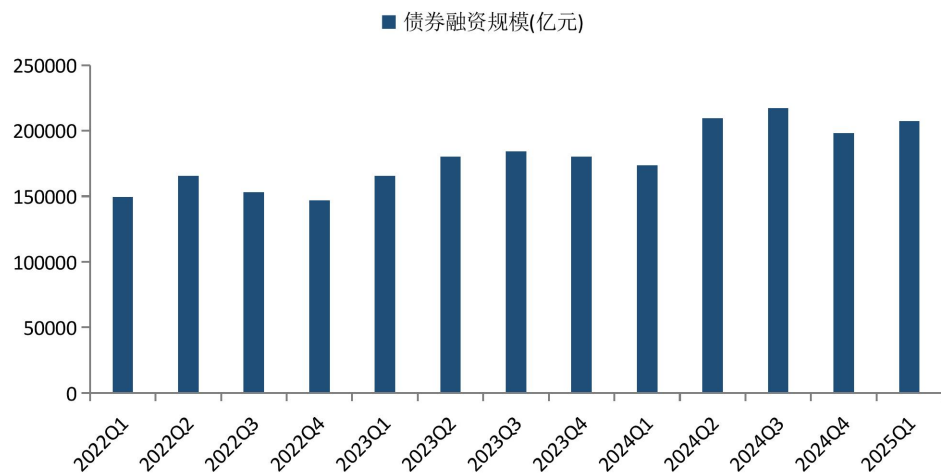
排名	机构简称	2024Q1	2025Q1	同比
1	国泰海通	8	11	37.50%
2	中信证券	15	10	-33.33%
3	中信建投	11	7	-36.36%
3	中金公司	5	7	40.00%
5	国投证券	4	6	50.00%
5	华泰证券	6	6	0.00%
7	民生证券	6	5	-16.67%
7	国金证券	6	5	-16.67%
9	申万宏源	6	3	-50.00%
10	广发证券	2	2	0.00%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理（2025-03-31）

（五）债券承销规模提升

债券融资规模提升。从整体规模来看，据 Wind 数据显示，2025 年第一季度，证券行业债券融资规模为 20.74 万亿元，较 2024 年一季度增长 19.45%。

图11: 2025 年一季度债券融资规模提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

头部券商业务规模高度集中。头部券商债券承销规模领先同业，规模集中度仍然维持高位。从承销规模排名前五的券商来看，中信证券（4334.6 亿元，同比+3.42%），国泰海通（3407.53 亿元，同比+36.92%），中信建投（3035.6 亿元，同比+7.51%），中金公司（2876.05 亿元，同比+30.93%），华泰证券（2862.73 亿元，同比+24.3%），合计募集资金 16516.51 亿元，行业占比达 52.36%，较去年提升 2.49pct。

从市场份额来看，承销份额排名前五的券商，中信证券、中信建投市场份额分别下降 1.19pct、0.44pct；国泰海通、中金公司、华泰证券有不同程度的提升，分别上涨 1.93pct，1.29pct，0.86pct。

表17: 2025 年一季度券商债券承销规模（前 10）

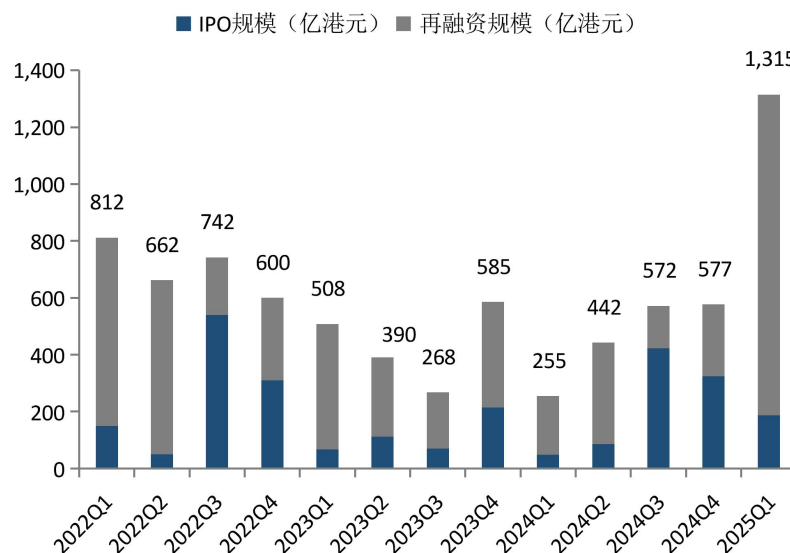
序号	机构简称	2024Q1	2025Q1	同比变化（%）	2024Q1	2025Q1	变化（pct）
		总承销金额（亿元）			市场份额（%）		
1	中信证券	4191.07	4,334.60	3.42%	14.93	13.74	-1.19
2	国泰海通	2488.63	3,407.53	36.92%	8.87	10.80	1.93
3	中信建投	2823.65	3,035.60	7.51%	10.06	9.62	-0.44
4	中金公司	2196.71	2,876.05	30.93%	7.83	9.12	1.29
5	华泰证券	2303.06	2,862.73	24.30%	8.21	9.07	0.86
6	中国银河	834.2	1,485.05	78.02%	2.97	4.71	1.74
7	申万宏源	934.62	1,312.43	40.42%	3.33	4.16	0.83
8	东方证券	950.68	1,205.79	26.83%	3.39	3.82	0.43
9	国开证券	443.96	1,179.90	165.77%	1.58	3.74	2.16
10	平安证券	685.31	947.09	38.20%	2.44	3.00	0.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

（六）境外股权融资规模大幅度增长

据 Wind 数据显示，2025 年一季度，香港证券市场股权融资规模 1,315.03 亿港元，同比+4.16 倍，主因系 IPO 与再融资规模大幅提升。其中，IPO 募集资金为 186.54 亿港元，同比+2.9 倍，再融资规模为 1,128.49 亿港元，同比+4.45 倍。

图12: 2025 年一季度香港股权融资规模大幅提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

头部投行承销规模高度集中。从规模来看，2025 年一季度，香港头部投行承销金额大幅领先同业。排名前五的券商为：华泰金融控股(香港)、中信里昂、高盛(亚洲)证券、中金公司(国际)、瑞士联合银行，合计股权募集资金 104.35 亿港元，行业占比达 55.18%。

表18: 2025 年一季度香港投行股权承销情况（前 10）

排名	机构简称	股权承销规模(亿港元)	市场份额(%)	IPO 承销规模(亿港元)	市场份额(%)
1	华泰金融控股(香港)	30.90	16.34	30.90	16.55
2	中信里昂证券	28.39	15.01	28.39	15.21
3	高盛(亚洲)证券	18.97	10.03	18.97	10.16
4	中金公司(国际)	13.13	6.94	13.13	7.03
5	瑞士联合银行	12.96	6.86	12.96	6.94
6	UBS HONG KONG LIMITED	10.63	5.62	10.63	5.69
7	美林证券(亚太)	10.59	5.60	10.59	5.67
8	工银国际证券	9.75	5.16	9.75	5.22
9	建银国际金融	7.73	4.08	7.73	4.14
10	富途控股	5.34	2.82	5.34	2.86

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理（2025-03-31）

（七）股承回暖，但整体业绩贡献仍有限

2025 年一季度上市券商投行收入为 66.72 亿元，同比小幅下滑 1.07%。从业务结构来看，一季度投行收入占营业总收入的比重为 5%，同比减少 1.0pct，整体贡献仍然有限。从投行收入贡献率来看，占比较高的前五家券商分别为天风证券（占比 32.98%）、财达证券（占比 12.77%）、东兴证券（占比 12.59%）、国联民生（占比 11.16%）、山西证券（占比 10.26%）。

表19: 2025 年一季度上市券商投行收入贡献率（前 20）

排名	机构简称	2024Q1 投行业务收入(亿元)	2025Q1 投行业务收入(亿元)	增长率	投行收入贡献率
1	天风证券	1.31	2.09	59.85%	32.98%
2	财达证券	0.57	0.62	8.92%	12.77%
3	东兴证券	1.16	1.80	55.73%	12.59%
4	国联民生	0.78	1.74	124.54%	11.16%
5	山西证券	0.49	0.77	58.14%	10.26%
6	财通证券	1.41	1.07	-24.16%	9.98%
7	中银证券	0.18	0.75	316.35%	9.94%
8	第一创业	0.65	0.61	-5.75%	9.30%
9	中信建投	4.48	3.58	-20.09%	7.28%
10	东吴证券	2.31	2.20	-4.96%	7.11%
11	中金公司	4.50	4.03	-10.47%	7.05%
12	首创证券	0.23	0.30	30.02%	6.86%
13	国金证券	2.26	1.25	-44.77%	6.61%
14	华泰证券	5.76	5.42	-5.93%	6.59%
15	长城证券	0.53	0.84	57.12%	6.56%
16	华安证券	0.22	0.93	327.94%	6.53%
17	国泰海通	6.42	7.08	10.25%	6.01%
18	中泰证券	2.52	1.53	-39.27%	6.01%
19	东方证券	2.73	3.20	16.97%	5.94%
20	西南证券	0.30	0.35	20.06%	5.77%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理（2025-03-31）

五、投资建议

当前，中证证券全指 PB 估值为 1.35 倍，低于近 5 年均值，我们维持行业“优于大市”评级。行情回暖趋势下，重点推荐：一是资金使用效率高、机构客户储备强、业务条线全面的券商，受益标的：中信证券、华泰证券；二是并购整合落地

后推进券商，受益标的：国联证券；三是 AI 革新，互联网券商受益于技术革新的持续推进，受益标的：东方财富。

图13: 中证证券全指 PB 估值变化趋势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

二级市场大幅波动风险；资本市场全面深化基础性制度改革推进不及预期的风险；金融监管趋严的风险；创新业务推进不及预期的风险等。

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032