

浙商证券（601878）

2025 年中报点评：交投活跃度提升带动业绩增长，自营系主要驱动力

买入（维持）

2025 年 08 月 22 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

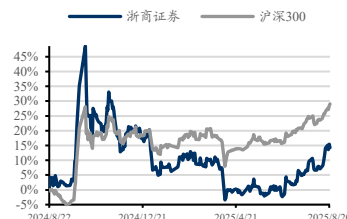
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	17,638	15,816	12,251	12,651	13,329
同比（%）	4.90%	-10.33%	-22.54%	3.26%	5.36%
归母净利润（百万元）	1,754	1,932	2,378	2,603	2,833
同比（%）	6.01%	10.17%	23.07%	9.47%	8.84%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.49	0.52	0.67	0.73
P/E（现价&最新摊薄）	26.93	25.29	23.83	18.46	16.96

投资要点

- **事件：**浙商证券发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营业收入 61.1 亿元，同比-23.7%；归母净利润 11.5 亿元，同比+46.5%；对应 EPS 0.25 元，ROE 3.2%，同比+0.4pct。第二季度实现营业收入 31.1 亿元，同比-24.4%，环比+4.0%；归母净利润 5.9 亿元，同比+76.1%，环比+6.8%。
- **交投活跃度提升背景下，公司经纪业务收入增长显著：**2025H1 公司经纪业务收入 13.1 亿元，同比+28.6%，占营业收入比重 41.7%。全市场日均股基交易额 15703 亿元，同比+63.3%。公司两融余额 291 亿元，较年初+20%，市场份额 1.6%，较年初+0.3pct。截至 25H1 全市场两融余额 18505 亿元，较年初-0.8%。上半年公司累计新开户 8.9 万户，新增存量客户激活 2.5 万户。截至 2025 年 6 月底，公司年度日均资产规模 7,889.9 亿元，同比上升 15%。
- **投行业务收入底部企稳：**2025H1 公司投行业务收入 2.9 亿元，同比+0.3%。1) **股权业务：**股权主承销规模 20.0 亿元，同比+116.8%，排名第 23；其中，IPO 未有发行；再融资 2 家，承销规模 20 亿元。公司 IPO 储备项目 6 家，排名第 16，其中北交所 5 家，创业板 1 家。2) **债券业务：**债券主承销规模 515 亿元，同比+5.0%，排名第 22；其中公司债、企业债、金融债承销规模分别为 475 亿元、20 亿元、8 亿元。
- **资管业务相对承压，管理规模较上年同期小幅下滑：**2025H1 公司资管业务收入 1.6 亿元，同比-23.6%。截至 2025H1 资产管理规模 967 亿元，同比-5.3%。公司资管业务以巩固投研实力为核心，持续完善“三位一体”营销体系，全力提升管理规模和产品业绩。
- **权益市场转暖，自营投资收益大幅提升：**2025H1 公司投资收益（含公允价值）14.2 亿元，同比+146.4%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）14.4 亿元，同比+114.3%。上海证券自营分公司持续多资产多策略投资，并积极开展战略性和创新性业务，25H1 债券投资择时胜率较高，权益投资占比提升、营收扩大。
- **其他业务收入，主要系期货业务收入确认方法调整：**2025H1 公司其他业务收入为 22.0 亿元，较上年同期减少 59.5%，为公司营收下滑主要原因，预计主要系 2025 年监管要求特定交易业务采用净额法确认收入，导致期货公司现货销售收入减少，对于业务盈亏不产生影响。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2024 年经营情况，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 23.78/26.03/28.33 亿元（原值分别为 21.65/22.98/25.41 亿元），对应同比增速分别为 23.07%/9.47%/8.84%，对应 EPS 分别为 0.52/0.67/0.73 元/股，当前市值对应 PB 估值分别为 1.29x/1.24x/1.18x。看好公司发力同业并购补足财富管理业务版图，同时在协同发展战略引领下进一步提升竞争力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 市场成交活跃度下降；2) 股市波动冲击自营投资收益。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.04
一年最低/最高价	10.02/15.87
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	55,068.51
总市值(百万元)	55,068.51

基础数据

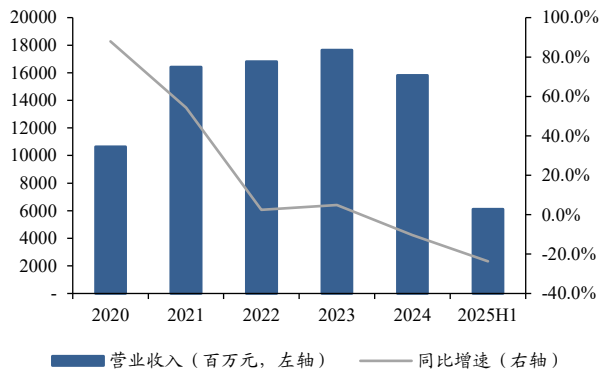
每股净资产(元,LF)	7.79
资产负债率(%,LF)	78.42
总股本(百万股)	4,573.80
流通 A 股(百万股)	4,573.80

相关研究

《浙商证券(601878): 2024 年报点评: 自营业务驱动业绩增长，费类业务小幅收缩》

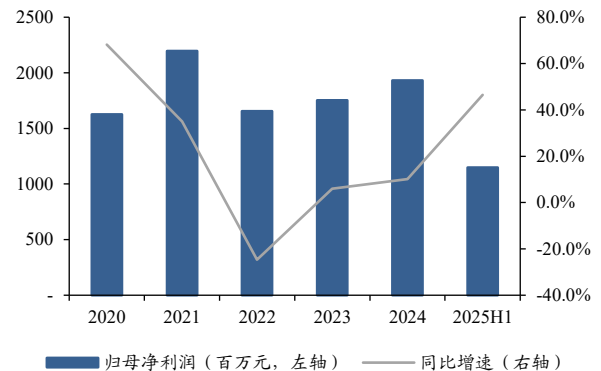
2025-04-11

图1：2020-2025H1 浙商证券营收（百万元）



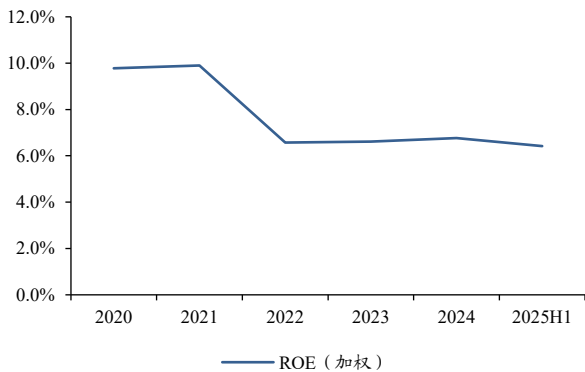
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025H1 浙商证券归母净利润（百万元）



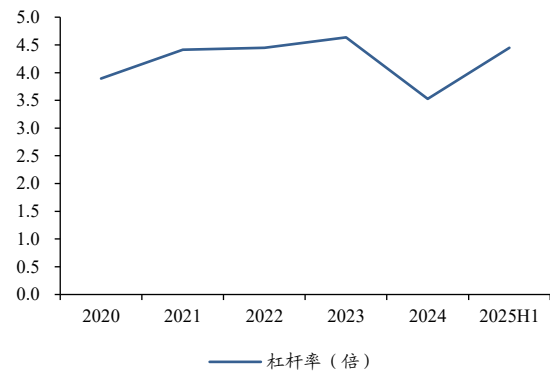
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2025H1 浙商证券 ROE



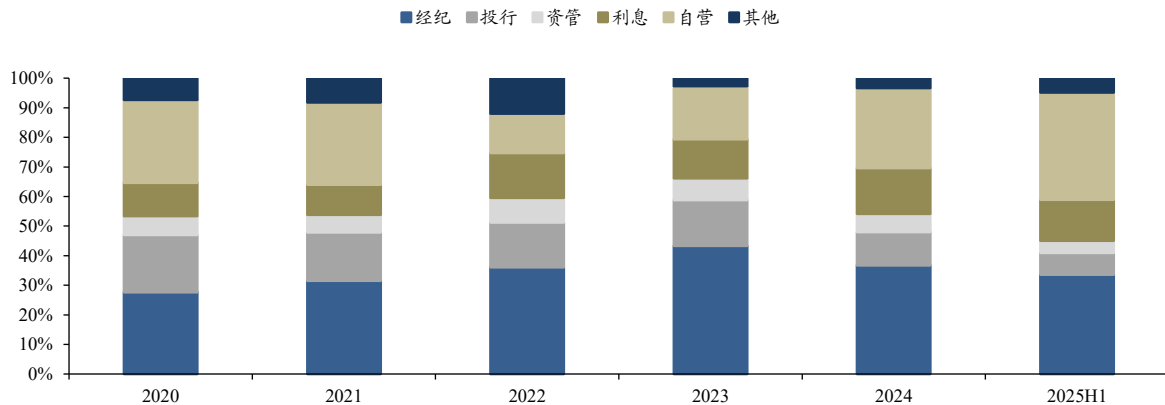
数据来源：Wind，东吴证券研究所
 注：25H1 公司 ROE 已作年化处理。

图4：2020-2025H1 浙商证券杠杆率（倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025H1 浙商证券营收结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所
 注：以上计算份额过程中剔除其他业务收入。

表1：浙商证券盈利预测表（截至 2025 年 8 月 22 日）

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027
货币资金	39444	41864	56171	58172	60330	营业收入	17638	15816	12251	12651	1332
结算备付金	7787	9618	8830	9145	9484	手续费及佣金净收入	3850	3611	4671	5142	557
融出资金	19935	24224	29069	30523	31133	其中：经纪业务	2472	2350	3129	3387	359
交易性金融资产	41918	36023	45481	47102	48850	投资银行业务	877	720	935	1071	122
买入返售金融资产	7729	5491	10104	9767	10351	资产管理业务	420	394	421	445	45
存出保证金	9707	9266	11699	12116	12565	利息净收入	754	989	1277	1333	138
固定资产	873	884	1949	2046	2149	投资收益	1096	1501	1877	1529	158
其他资产	6964	5128	8554	9410	10351	公允价值变动收益	-59	247	-	-	
资产总计	145528	154086	196049	203741	212057	汇兑收益	2	-1	-	-	
应付短期融资券	2138	7086	9605	9605	9605	其他业务收入	11940	9416	4426	4647	478
交易性金融负债	472	481	557	640	736	营业支出	15427	13385	9283	9406	980
卖出回购金融资产款	24592	23139	32336	35570	39127	营业税金及附加	55	51	40	41	4
代理买卖证券款	20286	29959	40008	40808	41624	业务及管理费	3538	3950	4901	4807	506
应付债券	27561	24422	27417	27417	27417	资产减值损失	-	-	-	-	
其他负债	35931	26336	37360	38107	38869	其他业务成本	11792	9338	4293	4507	464
负债合计	117256	117561	157069	162687	168751	营业利润	2211	2431	2968	3245	352
股本	3878	4574	4574	4574	4574	利润总额	2202	2425	2968	3245	352
资本公积金	10471	17116	17116	17116	17116	所得税	378	418	512	559	60
盈余公积金	1193	1363	1363	1363	1363	少数股东损益	70	75	79	83	8
一般风险准备	3279	3634	3990	4427	4906	归属母公司所有者净利润	1754	1932	2378	2603	283
未分配利润	7866	8507	9404	10612	11912	归属于母公司所有者的综合收益总额	1795	2286	2767	3032	330
归属于母公司所有者权益合计	27016	35193	37259	38905	40684						
所有者权益合计	28271	36524	38980	41055	43306						
负债及股东权益总计	145528	154086	196049	203741	212057						

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>