

兴业证券（601377）

2025 年中报点评：经纪、自营业务带动公司归母净利润增长超过 40%

买入（维持）

2025 年 08 月 30 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

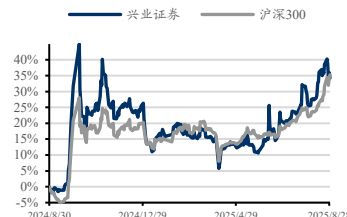
heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,627	12,354	11,883	12,590	13,587
同比（%）	-0.30%	16.25%	-3.81%	5.94%	7.93%
归母净利润（百万元）	1,964	2,164	3,282	3,521	3,839
同比（%）	-25.51%	10.16%	51.67%	7.26%	9.04%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.23	0.24	0.38	0.41	0.44
P/E（现价&最新摊薄）	22.48	21.54	17.92	16.70	15.32

投资要点

- **事件：**兴业证券公告 2025 年中报。公司上半年实现营业收入 54.0 亿元，同比+28.8%；归母净利润 13.3 亿元，同比+41.2%；对应 EPS 0.15 元，ROE 2.3%，同比+0.7pct。第二季度实现归母净利润 8.1 亿元，同比+32.6%，环比+57.6%。业绩大幅改善主要来自于经纪业务及自营业务。
- **经纪市占小幅提升、佣金率小幅下滑，公司有效客户群规模再创历史新高。**2025 年上半年实现经纪业务收入 12.4 亿元，同比+34.2%，占营业收入比重 23.0%。全市场日均股基交易额 15703 亿元，同比+63.3%。公司经纪市占 1.32%，小幅提升 1bps，佣金率由 0.026%下滑至 0.022%。公司两融余额 328 亿元，较年初-3%，市场份额 1.77%，较年初下滑 3bps。公司有效客户群规模再创历史新高，投顾业务延续增长态势，累计签约客户数及签约资产规模显著提升。
- **受政策影响，股权投行业务延续下滑趋势。**2025 年上半年公司实现投行业务收入 2.2 亿元，同比-16.6%。股权主承销规模 4.8 亿元，同比-67.3%，排名第 42；上半年无 IPO 项目，完成 2 单均为再融资项目。债券主承销规模 843 亿元，同比+12.6%，排名第 18；其中公司债、金融债、ABS 承销规模分别为 298 亿元、242 亿元、198 亿元。截至 2025 年上半年末公司 IPO 储备项目 3 家，排名第 19，其中北交所 2 家，科创板 1 家。
- **资管业务规模创近五年新高。**2025 年上半年公司实现资管业务收入 0.7 亿元，同比-1.7%。截至 2025H1 资产管理规模 1135 亿元，较年初+12.4%。基金管理业务收入 9.46 亿元，同比-1.2%。2025H1 控股子公司兴证全球管理规模较年初+8%至 7034 亿元。
- **自营同比显著增长。**2025 年上半年实现投资收益（含公允价值）17.6 亿元，同比+50.2%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）17.5 亿元，同比+21.6%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到市场交投活跃，我们上调公司的盈利预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 32.82/35.21/38.39 亿元（前值为 25.99/29.90/33.62 亿元），分别同比+52%/+7%/+9%，对应 2025-2027 年 PB 为 0.97/0.92/0.88 倍。公司自营弹性较大，财富管理及大资管业务均有亮点，维持“买入”评级。
- **风险提示：**交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.81
一年最低/最高价	5.03/7.50
市净率(倍)	1.07
流通 A 股市值(百万元)	58,811.07
总市值(百万元)	58,811.07

基础数据

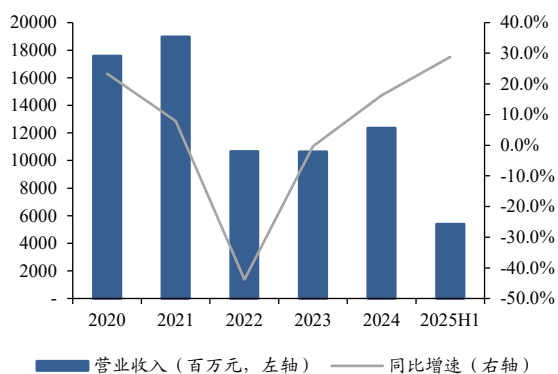
每股净资产(元,LF)	6.39
资产负债率(%,LF)	77.47
总股本(百万股)	8,635.99
流通 A 股(百万股)	8,635.99

相关研究

《兴业证券(601377)：2024 年报及 2025 年一季报点评：自营连续两个季度实现高盈利，驱动业绩高增长》

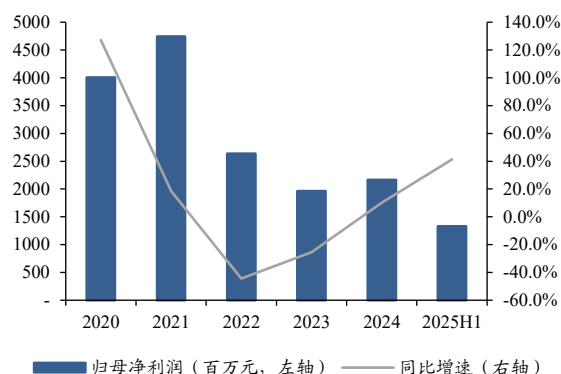
2025-04-26

图1：2020-2025H1 兴业证券营收（百万元）



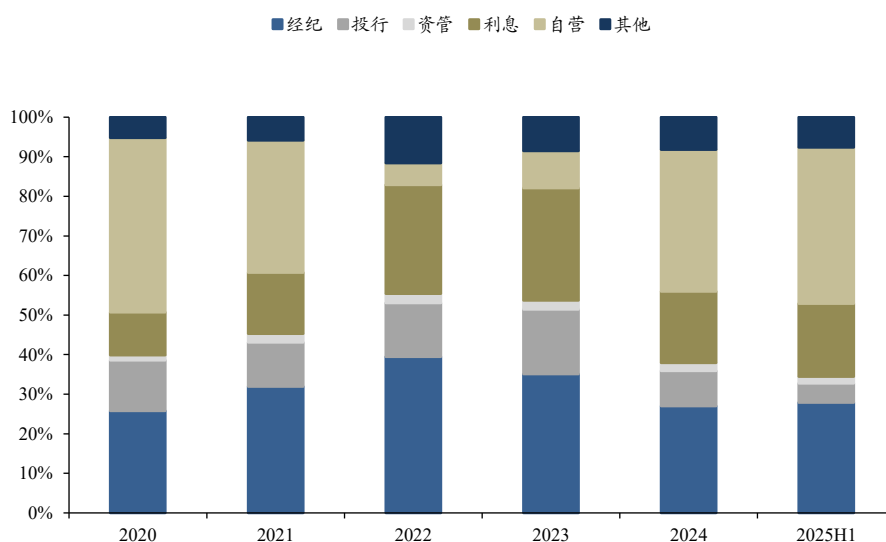
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025H1 兴业证券归母净利润（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2025H1 兴业证券收入结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

兴业证券财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
客户资金	100,233	102,551	103,583	106,013	营业收入	12,354	11,883	12,590	13,587
自有资金	8,263	8,428	8,596	8,768	手续费及佣金净收入	5,273	5,944	6,493	7,169
交易性金融资产	80,642	86,293	87,162	89,206	其中：经纪业务	2,130	2,901	3,093	3,222
其他债权投资	60,200	64,419	65,068	64,930	投资银行业务	701	544	600	860
其他权益工具投资	6,652	7,119	7,190	7,175	资产管理业务	159	162	183	210
长期股权投资	1,814	1,904	2,000	2,100	利息净收入	1,419	1,961	2,562	2,770
买入返售金融资产	4,996	-	-	-	投资收益	2,299	3,772	3,308	3,400
融出资金	33,675	47,342	49,709	52,195	公允价值变动收益	545	-	-	-
资产总计	301,016	317,590	321,402	329,515	汇兑收益	3	-	-	-
代理买卖证券款	76,311	84,509	82,818	84,475	其他业务收入	2,558	6	6	6
应付债券	55,878	59,177	59,177	59,177	营业支出	9,272	7,278	7,674	8,228
应付短期融资款	25,424	20,000	20,000	20,000	营业税金及附加	65	87	92	100
短期借款	2,536	4,773	4,869	4,966	业务及管理费	6,585	7,130	7,491	8,017
应付债券	55,878	62,308	55,878	62,308	信用减值损失	36	50	80	100
负债总计	452	1,639	1,721	1,807	其他业务成本	2,584	6	6	6
总股本	8,636	8,636	8,636	8,636	营业利润	3,082	4,605	4,915	5,360
普通股股东权益	57,815	60,645	63,680	66,973	利润总额	3,081	4,587	4,920	5,365
少数股东权益	5,104	5,651	6,539	7,489	所得税	185	194	208	227
负债和所有者权益合计	301,016	317,590	321,402	329,515	少数股东损益	733	1,111	1,192	1,299
					归属母公司所有者净利润	2,164	3,282	3,521	3,839
					归属于母公司所有者的综合收益总额	2,759	3,757	4,116	4,470

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>