

兴业证券 (601377.SH)

业绩改善，经纪与自营投资收益同比高增

2025 年 09 月 03 日

——兴业证券 2025 中报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

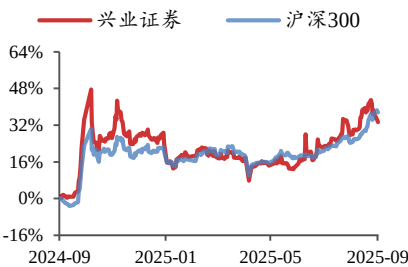
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2025/9/2
当前股价(元)	6.64
一年最高最低(元)	7.50/5.03
总市值(亿元)	573.43
流通市值(亿元)	573.43
总股本(亿股)	86.36
流通股本(亿股)	86.36
近 3 个月换手率(%)	91.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《零售业务能力提升，自营投资收益高弹性——兴业证券 2024 年报及 2025 一季报点评》-2025.4.29

《客户保证金高增，自营投资收益率回升——兴业证券 2024 三季报点评》-2024.11.4

《手续费业务同比承压，二季度自营投资环比高增——兴业证券 2024 中报点评》-2024.9.3

● 业绩改善，经纪与自营投资收益同比高增

2025H1 公司营业总收入/归母净利润为 54.0/13.3 亿元，同比+29%/+41%，单二季度净利润 8 亿元，环比+58%，年化加权平均 ROE 4.6%，同比+1.3pct，Q2 末权益乘数（扣客户保证金）3.66 倍，同比-0.06 倍。公司经纪与自营投资同比高增，投行、资管业务承压。考虑市场交易活跃，我们上修 2025-2027 年归母净利润至 30/40/49 亿元（调前 25/29/34），同比+39%/+33%/+23%，当前股价对应 PB 分别为 1.0/0.9/0.9 倍，公司持续深化财富管理与机构服务双轮联动发展战略，全面提升分公司区域平台综合价值，降本增效落地或逐步反映至业绩，ROE 有望回升，维持“买入”评级。

● 经纪业务市占率提升，投行、资管业务同比下降

（1）2025H1 经纪业务净收入 12.4 亿元，同比+34%，其中证券经纪/席位/代销分别同比+56%/-6%/+8%，主要受益于市场活跃度提升，2025H1 市场日均股票成交额 1.4 万亿，同比+61%，新开户数 1260 万，同比+33%。上半年我们测算公司股基市占率 1.29%，同比+0.02pct。公司投顾签约客户数与签约资产规模显著增长，投顾队伍转型工作持续深化。（2）投行净收入 2.2 亿元，同比-17%。上半年完成再融资项目 2 单，另有 2 单 IPO 项目已通过注册或启动发行。公司债券承销业务稳健发展，债权融资项目承销只数同比增长 20%。（3）资管业务净收入 0.8 亿元，同比-2%，期末兴证资管 AUM 1135 亿元，较年初+12%。基金管理业务净收入 9.5 亿元，同比-1%，兴证全球基金营业收入/净利润 18/7 亿元，同比+19%/+18%，期末兴证全球基金非货/偏股 AUM 2894/1335 亿元，较年初+7%/-1%。

● 利息净收入同比高增，Q2 自营收益环比高增

（1）利息净收入 8.2 亿元，同比+38%，利息收入/利息支出同比+8%/-2%，主要系其他债权投资利息收入增加及应付债券利息支出减少。期末公司融资融券期末余额 310 亿，较年初-2%。（2）投资收益（含公允价值损益）17.7 亿元，同比+49%，单二季度 11.5 亿元，环比+89%。2025H1 年化自营投资收益率 4.0%（2024H1 为 2.7%，2025Q1 为 2.7%），期末自营投资金融资产 887 亿元，与年初基本持平。

● **风险提示：**市场波动风险；政策风险；机构业务增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,627	12,354	11,628	13,805	16,059
YOY(%)	-0.3	16.2	-5.9	18.7	16.3
归母净利润(百万元)	1,964	2,164	3,002	3,986	4,895
YOY(%)	-25.5	10.2	38.7	32.8	22.8
毛利率(%)	27.9	24.9	40.0	46.0	49.1
净利率(%)	18.5	17.5	25.8	28.9	30.5
ROE(%)	3.6	3.8	5.1	6.5	7.6
EPS(摊薄/元)	0.23	0.25	0.35	0.46	0.57
P/E(倍)	29.2	26.5	19.1	14.4	11.7
P/B(倍)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	198,130	213,833	208,457	231,348	247,989
现金	69,479	77,404	80,225	83,947	86,217
应收票据及应收账款	1,401	1,328	1,528	1,728	1,928
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	127,250	135,101	126,705	145,673	159,845
非流动资产	75,481	87,183	100,455	108,072	116,456
长期投资	5,235	1,814	6,637	7,145	7,713
固定资产	859	762	812	862	912
无形资产	479	439	439	439	439
其他非流动资产	68,909	84,168	92,566	99,626	107,391
资产总计	273,611	301,016	308,912	339,420	364,445
流动负债	144,967	176,434	173,740	190,920	207,385
短期借款	1,980	2,536	2,790	3,068	3,375
应付票据及应付账款	21,060	16,697	18,697	20,697	22,697
其他流动负债	121,927	157,200	152,253	167,154	181,312
非流动负债	67,674	61,663	70,511	80,439	84,934
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	67,674	61,663	70,511	80,439	84,934
负债合计	212,641	238,097	244,250	271,359	292,319
少数股东权益	4,599	5,104	5,031	5,296	5,612
股本	8,636	8,636	8,636	8,636	8,636
资本公积	22,560	22,577	22,603	22,603	22,603
留存收益	14,516	14,740	20,466	23,601	27,350
归属母公司股东权益	56,372	57,815	59,630	62,765	66,514
负债和股东权益	273,611	301,016	308,912	339,420	364,445

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-10658	23830	26434	31934	37434
净利润	2668	2897	0	0	0
折旧摊销	527	545	645	745	845
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-776	-911	-1011	-1111	-1211
营运资金变动	6750	17404	22404	27404	32404
其他经营现金流	-19827	3895	4395	4895	5395
投资活动现金流	-11429	-22769	-22669	-22569	-22469
资本支出	1	4	4	4	4
长期投资	0	2844	2944	3044	3144
其他投资现金流	1650	2109	2209	2309	2409
筹资活动现金流	10716	10189	-4775	-7931	-13953
短期借款	6171	4535	4635	4735	4835
长期借款	50898	66426	66526	66626	66726
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2998	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	0	0	0
现金净增加额	-11058	11566	-1010	1434	1012

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10627	12354	11628	13805	16059
营业成本	7664	9272	6973	7461	8172
营业税金及附加	70	65	78	92	108
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	5798	6585	6312	6730	7407
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	2	2	30	30	30
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	584	545	0	0	0
投资净收益	76	2299	3887	4922	5636
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2963	3082	4654	6344	7886
营业外收入	6	16	1	2	2
营业外支出	17	17	29	34	40
利润总额	2952	3081	4627	6311	7848
所得税	284	185	570	925	1233
净利润	2668	2897	4057	5386	6615
少数股东损益	704	733	1055	1400	1720
归属母公司净利润	1964	2164	3002	3986	4895
EBITDA	3479	3626	5272	7056	8693
EPS(元)	0.23	0.25	0.35	0.46	0.57

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-0.3	16.2	-5.9	18.7	16.3
营业利润(%)	-28.1	4.0	51.0	36.3	24.3
归属于母公司净利润(%)	-25.5	10.2	38.7	32.8	22.8
获利能力					
毛利率(%)	27.9	24.9	40.0	46.0	49.1
净利率(%)	18.5	17.5	25.8	28.9	30.5
ROE(%)	3.6	3.8	5.1	6.5	7.6
ROIC(%)	1.1	1.1	1.4	1.8	2.0
偿债能力					
资产负债率(%)	77.7	79.1	79.1	79.9	80.2
净负债比率(%)	2.1	2.4	2.3	2.4	2.6
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	4.1	4.3	3.8	4.3	4.6
应收账款周转率	681.0	905.4	814.5	848.2	878.7
应付账款周转率	41.8	49.1	39.4	37.9	37.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.25	0.35	0.46	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.23	2.76	3.06	3.70	4.33
每股净资产(最新摊薄)	6.53	6.69	6.90	7.27	7.70
估值比率					
P/E	29.2	26.5	19.1	14.4	11.7
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	80.1	76.2	56.5	43.1	39.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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

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

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

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