

招商证券（600999）2025 年半年报点评： 财富管理转型持续推进，业绩符合预期

投资评级

持有
维持评级

2025 年 09 月 02 日

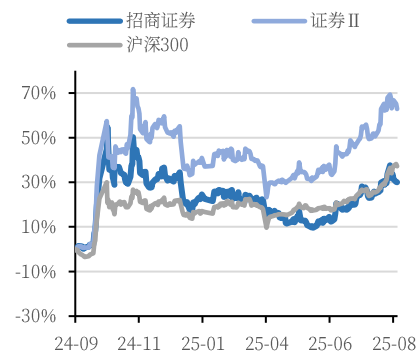
收盘价(元): 18.79

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	8,696.53
总市值(百万)	163,407.74
流通股本(百万股)	7,422.01
流通市值(百万)	139,459.48
12 月最高/最低价(元)	23.52/14.54
资产负债率(%)	80.46
每股净资产(元)	13.28
市盈率(TTM)	15.10
市净率(PB)	1.41
净资产收益率(%)	3.95

股价走势图



作者

薄晓旭 分析师
SAC 执业证书: S0640513070004
联系电话: 0755-33061704
邮箱: boxx@avicsec.com

相关研究报告

财富管理自营表现亮眼，支撑业绩增长 — 2025-04-25
招商证券（600999）2023 年报点评：财富管理转型稳步推进，衍生品业务快速增长 — 2024-04-21

◆ 8 月 29 日公司披露 2025 年半年报

2025 年上半年，公司实现营业收入 105.20 亿元 (+9.64%)，实现归母净利润 51.86 亿元 (+9.23%)，扣非后归母净利润 51.78 亿元 (+9.00%)，基本每股收益 0.56 元 (+9.80%)。公司 2025 上半年 ROE 为 4.18%，较上年同期增加 0.10pct。

◆ 财富管理转型稳步推进

2025 年上半年，受益于市场交投活跃，公司实现经纪业务净收入 37.33 亿元 (+44.86%)，代理买卖证券业务收入 40.37 亿元 (+65.13%)。上半年公司财富管理客户数、高净值客户数分别同比增长 45.53%和 23.99%。公司财富管理转型稳步推进，业务体系逐步完善，代销金融产品净收入实现正增（4.62 亿元，+32.61%）。截至报告期末，公司正常交易客户数约 2,006.15 万户，(+8.85%)，托管客户资产 4.56 万亿元，较 2024 年末增长 6.79%。基金投顾保有规模 47.19 亿元，累计签约客户数 8.76 万户。上半年招商证券 APP 月均活跃客户数位居证券行业第 4，人均单日使用时长位居证券行业第 1。

◆ 股债承销规模双增长

2025 年上半年公司实现投行业务净收入 4.02 亿元 (+41.05%)，共计实现股权承销规模 244.38 亿元 (+371.50%)，承销金额和家数分别排名行业第 7、第 8。公司积极推进优质 IPO 项目储备，截至 2025 年 6 月末，公司 A 股 IPO 在会审核项目数量 14 家，排名行业第 6。债承方面，债券主承销规模达到 2014.65 亿元 (+17.51%)，其中金融债承销规模 864.96 亿元 (+36.50%)，业务占比 42.93%，较去年上涨 5.97pct，拉动公司整体债券承销规模上涨。

◆ 资管规模小幅下降

2025 年上半年，公司实现资管业务净收入 4.40 亿元 (+29.41%)。期末公司资产管理规模 2,534.60 亿元，较 24 年年末减少 5.21%，其中，集合资管规模（538.66 亿元，-57.44%）、单一资管规模（683.75 亿元，-9.88%）

缩减，专项资管规模（696.61 亿元，+7.41%）小幅上涨。基金业务方面，截至报告期末，博时基金资产管理规模 17,105 亿元（+0.69%），贡献营业收入 23.56 亿元（+6.37%），招商基金资产管理规模 15,383 亿元（-4.37%），贡献营业收入 25.61 亿元（+1.15%），分别占总营收的 22.40%和 24.34%。

自营业务成主要拖累项，财富管理转型稳步推进 —2023-04-02

◆ 自营表现不及预期

2025 年上半年，公司自营业务收入 41.24 亿元（-13.25%），主要因固定收益类投资收益同比下降。公司金融资产规模 2,636.32 亿元。交易性金融资产中，公司以债券投资为主，债券投资规模占 64.84%，此外，公司衍生品规模持续增长，截至 2025 年 6 月末，公司场内衍生品做市资格数增至 115 个，位居证券公司首位。

◆ 投资建议

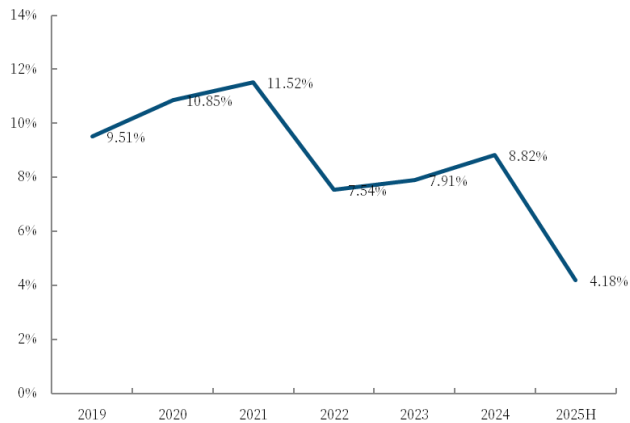
随着指数波动上行、交投活跃，增量资金入市，市场流动性改善，以及公司财富管理转型的持续深入，公司作为头部券商，后续业绩将持续受益于市场改善。我们预测公司 2025-2027 年基本每股收益分别为 1.38 元、1.42 元、1.49 元，每股净资产分别为 12.72 元、13.75 元、14.83 元，维持“持有”评级。

风险提示：市场波动风险，市场活跃度不及预期，基金销售市场竞争加剧

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	198.21	208.91	258.05	281.66	293.20
增长率（%）	3.13	5.40	23.52	9.15	4.10
归母净利润（亿元）	87.64	103.86	119.79	123.59	129.68
增长率（%）	22.69	18.51	15.34	3.17	4.93
每股收益（元）	0.94	1.13	1.38	1.42	1.49
市净率 PB	1.13	1.50	1.43	1.32	1.23
净资产收益率 ROE（%）	7.91	8.82	9.36	9.49	9.31

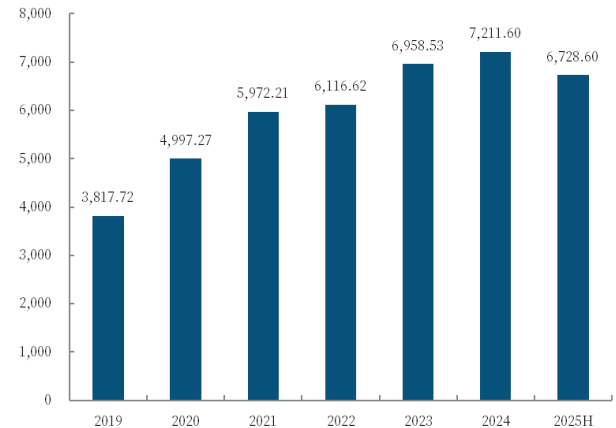
资料来源：WIND，中航证券研究所

图1 招商证券 ROE



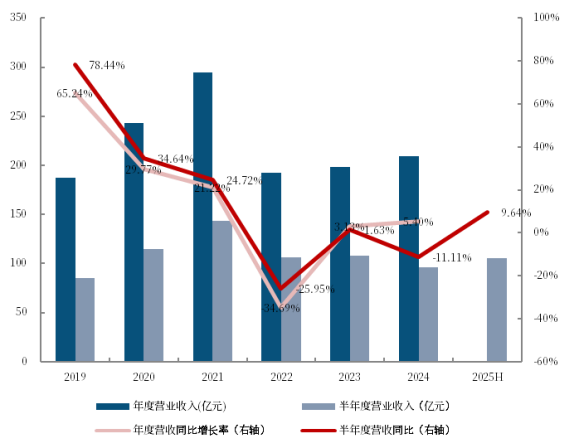
资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 招商证券总资产（亿元）



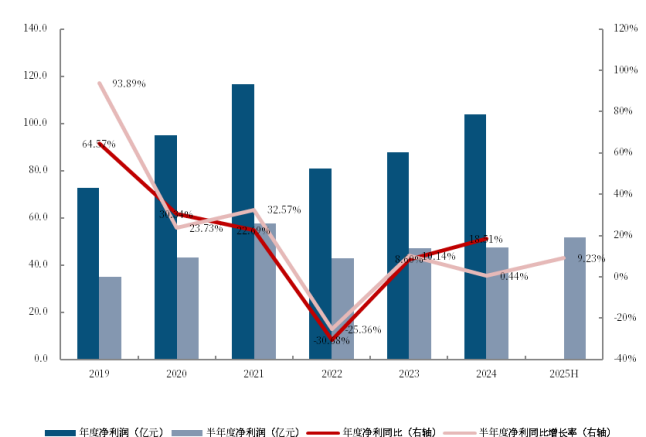
资料来源：WIND、中航证券研究所

图3 招商证券营业收入及增长率



资料来源：WIND、中航证券研究所

图4 招商证券净利润及增长率



资料来源：WIND、中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	198.21	208.91	258.05	281.66	293.20
手续费及佣金净收入	82.77	83.78	100.07	109.82	113.46
其中：证券经纪业务净收入	55.31	61.83	76.92	81.99	84.06
投资银行业务净收入	13.02	8.56	10.79	15.26	15.95
资产管理业务净收入	7.13	7.17	8.09	8.27	9.15
利息净收入	14.52	11.34	16.98	19.36	22.28
投资收益（含公允价值变动损益）	82.65	110.10	117.05	119.45	128.97
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	15.34	14.83	19.61	16.98	21.39
营业支出	105.23	96.64	130.38	151.15	153.30
管理费用	87.48	96.52	104.39	117.75	123.76
减值损失	1.88	-1.13	3.58	2.84	2.94
利润总额	92.96	112.19	126.82	130.18	139.53
净利润	87.69	103.90	119.85	123.67	129.76
归属于母公司所有者的净利润	87.64	103.86	119.79	123.59	129.68
资产负债表（亿元）					
资产：					
货币资金	1,100.23	1,443.22	1,439.48	1,564.80	1,701.73
融出资金	836.66	955.73	920.33	966.34	1,014.66
交易性金融资产	2,787.38	2,654.64	3,150.58	3,308.11	3,473.52
衍生金融资产	66.79	46.47	51.05	53.60	55.84
买入返售金融资产	497.76	318.45	552.20	579.81	608.80
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	6.91	13.80	8.77	9.21	10.11
其他债权投资	707.98	683.51	757.74	795.62	835.40
其他权益工具投资	176.97	389.80	19.94	20.94	21.98
长期股权投资	117.52	127.06	110.44	115.96	121.76
资产总计	6,958.53	7,211.60	7,541.45	7,988.82	8,465.58
负债：					
应付短期融资款	570.26	573.84	276.10	289.90	304.40
交易性金融负债	477.44	445.36	536.48	337.45	354.33
卖出回购金融资产款	1,426.85	1,509.31	2,009.27	2,081.32	1,968.54
代理买卖证券款	1,178.52	1,516.11	1,405.94	1,546.53	1,701.19
应付债券	1,219.92	1,149.71	1,472.52	1,546.15	1,691.10
负债合计	5,738.16	5,909.08	6,284.08	6,642.50	7,025.30
所有者权益：					
股本	86.97	86.97	86.97	86.97	86.97
资本公积	403.47	403.63	403.63	403.47	403.47
盈余公积	52.36	52.36	52.36	52.36	52.36
未分配利润	334.94	383.45	368.97	433.39	501.36
归属于母公司所有者权益	1,219.61	1,301.79	1,256.49	1,345.38	1,439.28
所有者权益合计	1,220.37	1,302.52	1,257.36	1,346.32	1,440.29
负债及股东权益合计	6,958.53	7,211.60	7,541.45	7,988.82	8,465.58
基本每股收益	0.94	1.13	1.38	1.42	1.49
每股净资产	12.30	13.24	12.72	13.75	14.83

加权净资产收益率	7.91%	8.82%	9.36%	9.49%	9.31%
----------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：WIND，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637