

非银金融

报告日期：2025 年 09 月 15 日

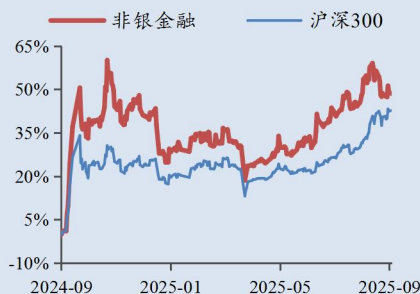
资本市场活跃度提升 券商基本面改善趋势明确

——非银金融2025 年中报业绩综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《长期资金入市支撑市场 券商业绩有望保持稳定——上市券商 2024 年及 2025 年一季度业绩综述》2025.05.20

《自营收益率回升 市场+政策望拉动券商业绩估值双增——证券行业 2024 年三季报综述》2024.11.18

《头部券商杠杆使用效率有望提升——券商风控新规点评》2024.09.24

摘要：

- 2025 年上半年，证券行业在资本市场深化改革与政策红利释放的双重驱动下，实现全面复苏。42 家上市券商合计营业收入达 2518.66 亿元，同比增长 11.37%；归母净利润 1040.17 亿元，同比大幅增长 65.08%，业绩增速创近五年新高。全部 42 家券商均实现盈利，仅部分券商营收小幅下滑。
- 业绩高增长的核心驱动力来自两方面：（1）市场活跃度提升：受"924 政策"催化，2025 年上半年 A 股日均成交额提升直接拉动经纪业务收入增长 43.98%。两融余额持续回升，利息收入同步扩张。（2）自营业务爆发：权益市场回暖叠加券商优化资产配置，自营业务收入 1100.21 亿元同比 45.28%，成为业绩增长的主引擎。
- 2025 年上半年上市券商自营业务成为绝对核心，占比达 43.68%，较 2024 年提升 8.52 个百分点，创历史新高。头部券商表现尤为突出，中信证券自营收入 172.30 亿元，国泰海通自营规模 8126 亿元。2025 年上半年上市券商经纪业务占比 25.19%，虽较历史峰值下降，但交易量放大支撑收入韧性。2025 年上半年上市券商资管业务占比 8.42%，通道业务持续收缩。投行业务占比 6.17%，但并购重组业务逆势增长。盈利模式从传统通道业务向资本驱动模式转变，自营业务成为业绩"胜负手"。头部券商通过衍生品、量化策略构建竞争壁垒。数字化赋能分化，经纪业务线上化率提升但中小券商科技投入不足导致服务能力差距扩大。
- **投资建议：**行业整体估值与业绩改善趋势形成背离，具备较强的修复空间。市场交易活跃度提升、投资生态优化，以及监管对流动性支持的明确态度，均为券商板块提供了有利环境。在当前资本市场改革持续深化、长期资金入市加速的背景下，券商行业基本面改善趋势明确，维持行业"推荐"评级。建议关注两类标的：一是头部券商，在自营、投行、资管等多项业务中均具备领先优势，抗周期能力强；二是并购重组主题标的，如国联民生、方正证券等，部分中小券商可能通过并购实现价值重估。
- **风险提示：**市场价格波动风险；券商业绩盈利不确定性；技术更新风险；政策不及预期风险；黑天鹅等不可控风险；数据统计偏差风险。

内容目录

1 上市券商整体情况	1
2 上市券商行业集中度	4
3 42 家上市券商业绩情况	6
4 分项业务情况	11
4.1 自营业务仍是券商最重要的收入来源	11
4.2 经纪业务在 2024 年四季度后显著回暖	13
4.3 资管业务仍处于公募化转型过程中	13
4.4 利息业务成为 2025 年以来增长最快的业务之一	15
4.5 投行业务整体承压	15
5 投资建议	17
6 风险提示	17

图目录

图 1: 上市券商季度业绩情况	1
图 2: 上市券商半年度业绩情况	2
图 3: 上市券商 ROE 情况	2
图 4: 上市券商杠杆倍数	2
图 5: 上市券商分项业务收入（亿元）	3
图 6: 上市券商分项业务收入权重	3
图 7: 上市券商营收集中度	4
图 8: 上市券商归母净利润集中度	4
图 9: 上市券商净资产集中度	4
图 10: 上市券商总资产集中度	4
图 11: 上市券商经纪业务集中度	5
图 12: 上市券商投行业务集中度	5
图 13: 上市券商资管业务集中度	5
图 14: 上市券商自营业务集中度	5
图 15: 上市券商利息业务集中度	6
图 16: 上市券商 2025H1 业务结构占比	10
图 17: 上市券商 2025H1 各项业务增速	10
图 18: 上市券商 2025 年 H1 自营业务收入（亿元）	11
图 19: 上市券商经纪业务收入及增速（亿元）	13
图 20: 上市券商整体利息收入及增速（亿元）	15

表目录

表 1: 上市券商营收明细	7
表 2: 上市券商归母净利润明细	8
表 3: 上市券商 ROE 与杠杆明细	9
表 4: 上市券商 2025H1 自营业务规模与收益率	12
表 5: 上市券商资管业务收入情况	14

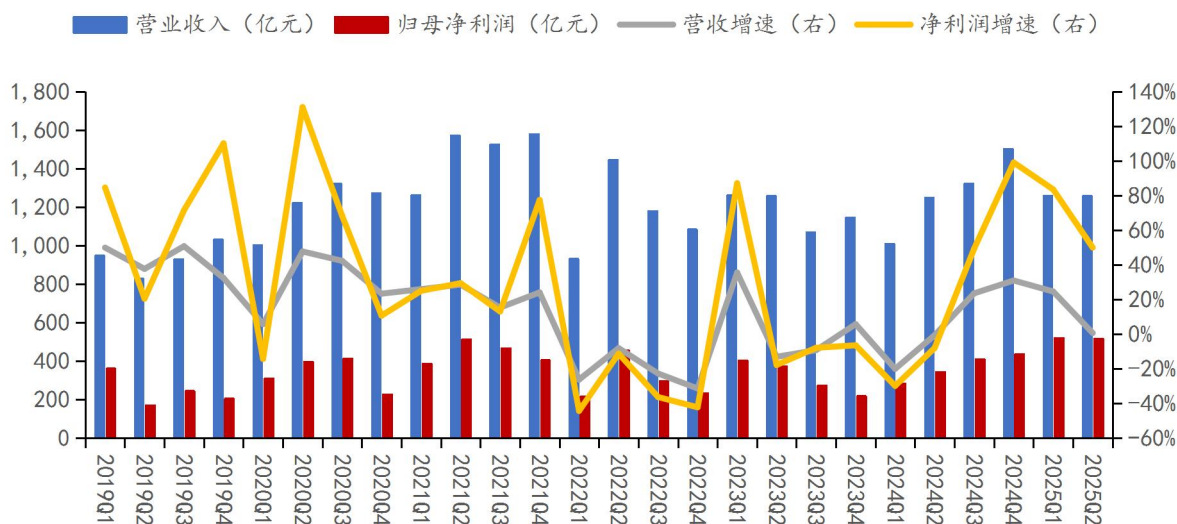
表 6： 上市券商投行业务收入	16
-----------------------	----

1 上市券商整体情况

2025 年上半年，证券行业在资本市场深化改革与政策红利释放的双重驱动下，实现全面复苏。42 家上市券商合计营业收入达 2518.66 亿元，同比增长 11.37%；归母净利润 1040.17 亿元，同比大幅增长 65.08%，业绩增速创近五年新高。全部 42 家券商均实现盈利，仅部分券商营收小幅下滑。

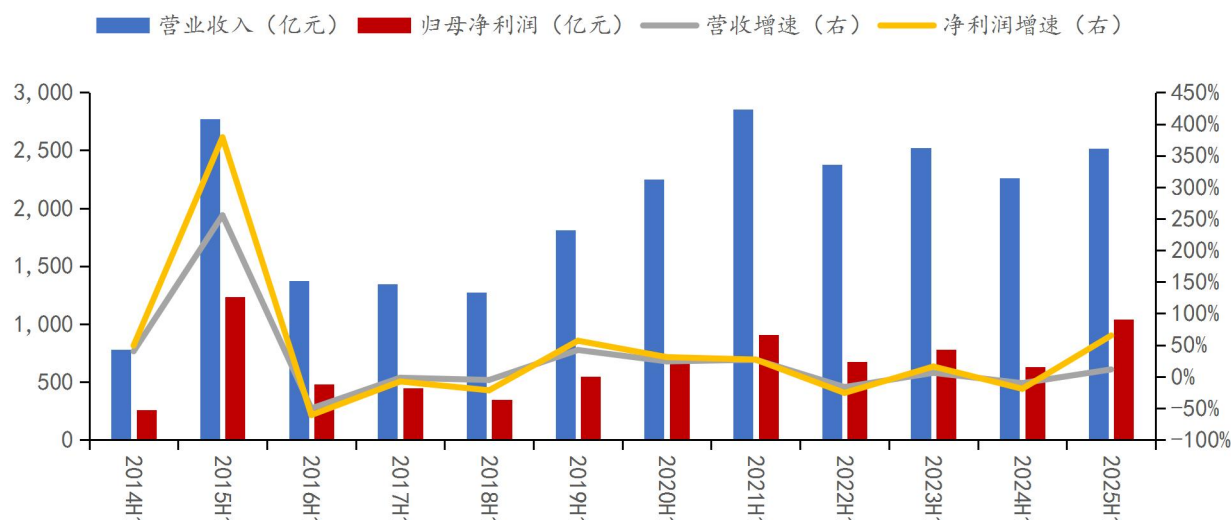
业绩高增长的核心驱动力来自两方面：（1）市场活跃度提升：受"924 政策"催化，2025 年上半年 A 股日均成交额提升直接拉动经纪业务收入增长 43.98%。两融余额持续回升，利息收入同步扩张。（2）自营业务爆发：权益市场回暖叠加券商优化资产配置，自营业务收入 1100.21 亿元同比 45.28%，成为业绩增长的主引擎。

图 1：上市券商季度业绩情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

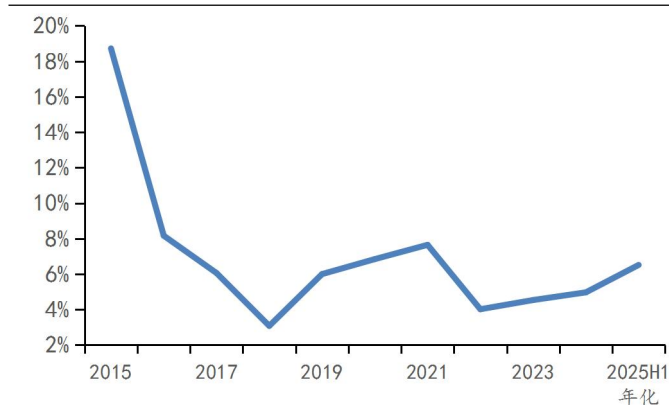
图 2：上市券商半年度业绩情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

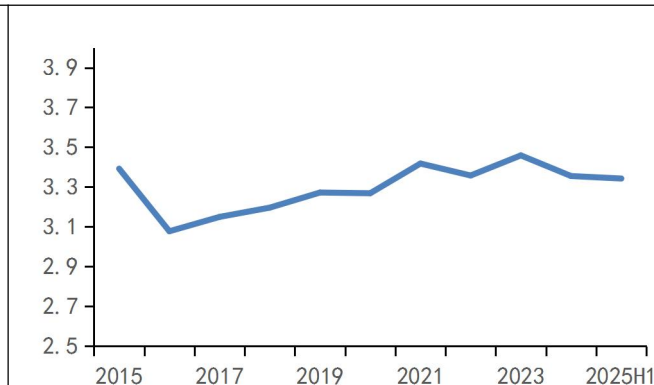
行业盈利能力显著增强，ROE（年化）从 2024 年的 4.97% 升至 2025H1 的 6.52%，券商杠杆稳定在 3-3.5 倍区间，反映资本运用效率优化。政策面持续发力，央行创新货币政策工具保障流动性充裕，长期资金加速入市，为券商创造稳定的市场环境。

图 3：上市券商 ROE 情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：上市券商杠杆倍数

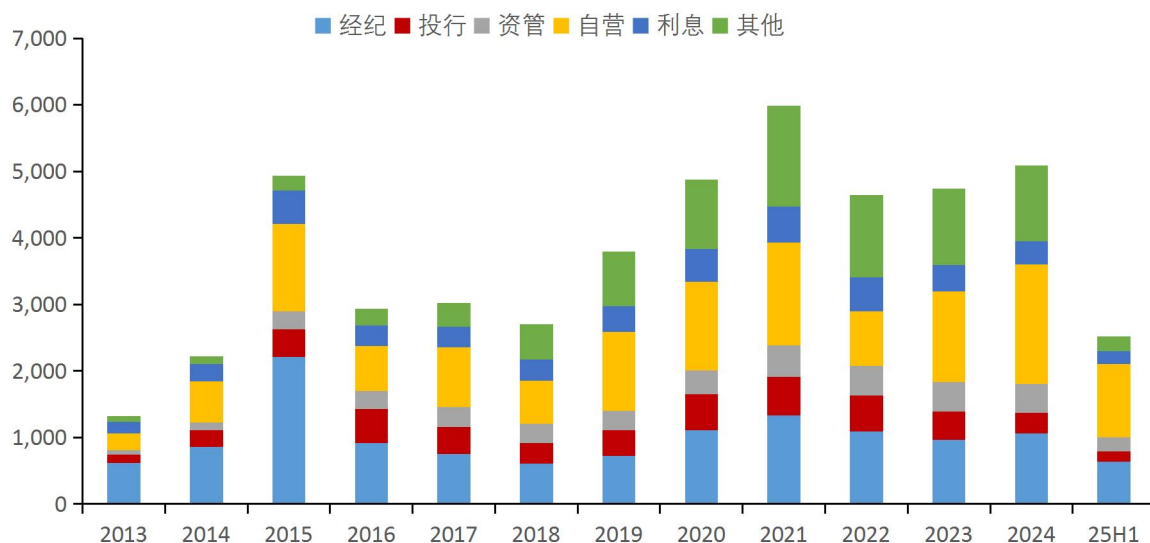


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年上半年，券商分项业务收入呈现显著分化，自营业务占绝对主导地位，权益市场回暖与高股息资产配置策略是核心驱动力。

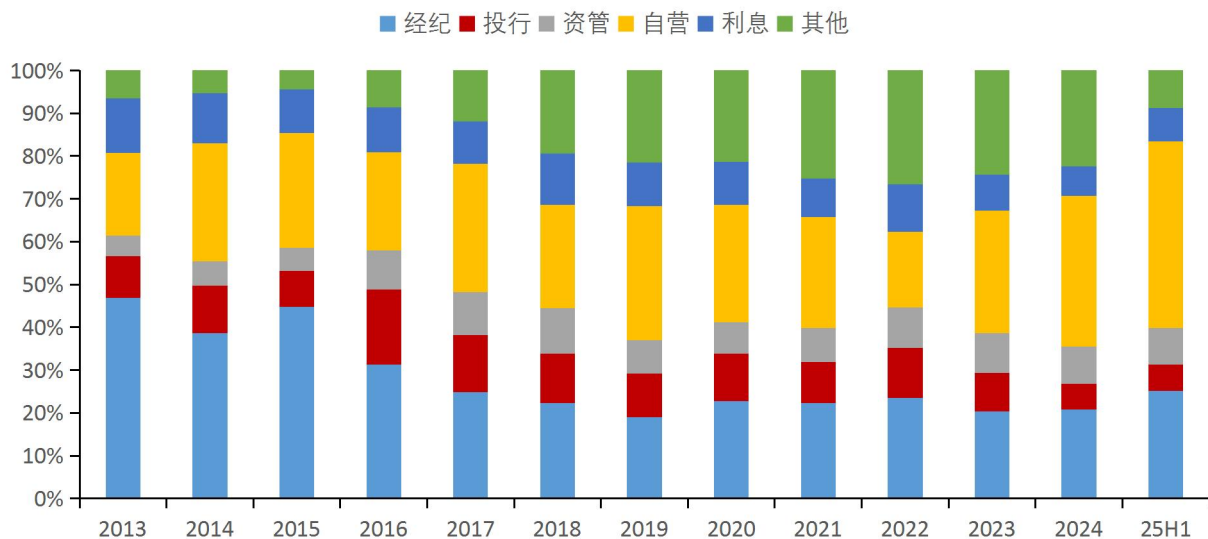
自营业务占比持续提升，从 2020 年的 27% 升至 2025H1 的 44%，成为券商盈利“压舱石”，头部券商通过衍生品、量化策略提升投资收益率。

图 5：上市券商分项业务收入（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：上市券商分项业务收入权重



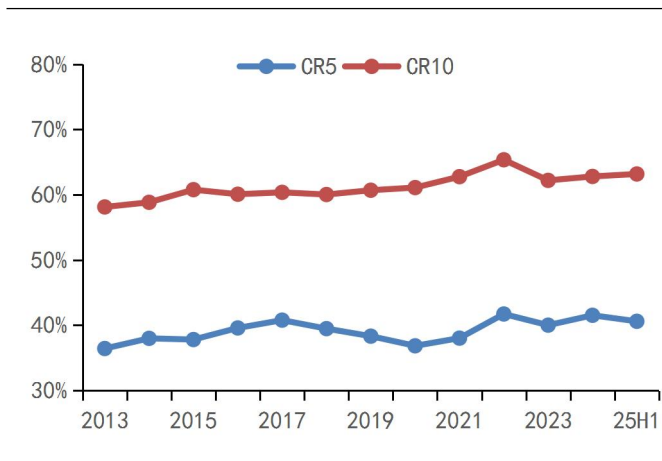
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 上市券商行业集中度

从行业集中度数据来看，证券行业的头部效应依然显著，行业资源持续向大型券商集中。2024 年行业营业收入 CR5 达到约 41%，净利润 CR5 达到约 48%，净资产和总资产的集中度也呈现类似趋势，说明头部券商在资本实力、业务规模和盈利能力的综合优势进一步巩固。这一现象与监管近年来推动行业整合、鼓励头部券商通过并购做大做强的政策导向相符。

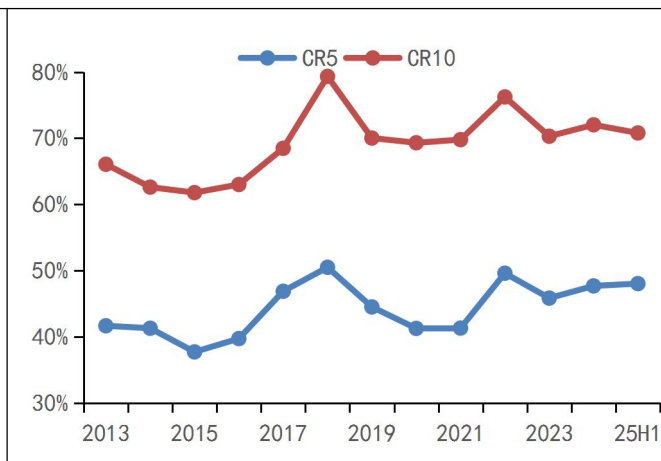
从业务结构看，自营、经纪等资本依赖型业务集中度较高，而投行、资管等业务虽也呈现集中化趋势，但中小券商仍可通过区域优势、特色业务实现差异化竞争。行业并购重组的预期正在提升，部分区域型券商可能通过合并实现业务互补和规模扩张，行业格局可能迎来新一轮调整。

图 7：上市券商营收集中度



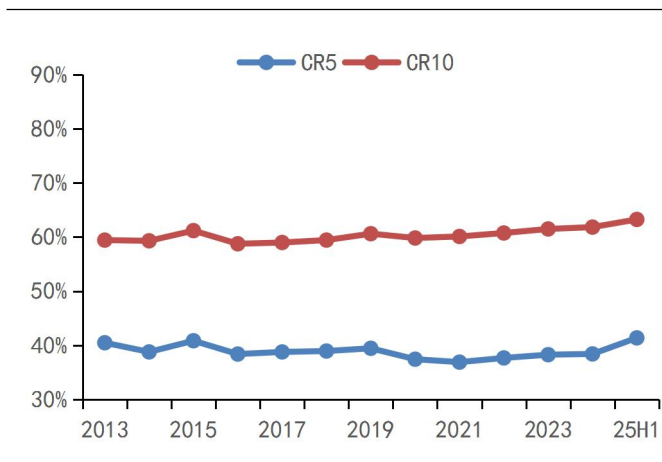
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：上市券商归母净利润集中度



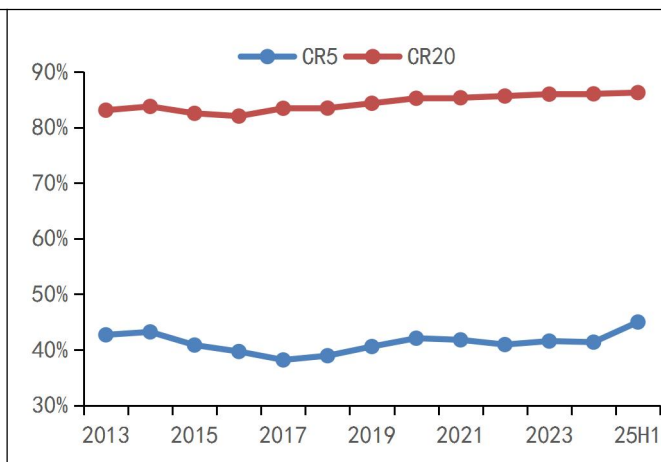
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：上市券商净资产集中度



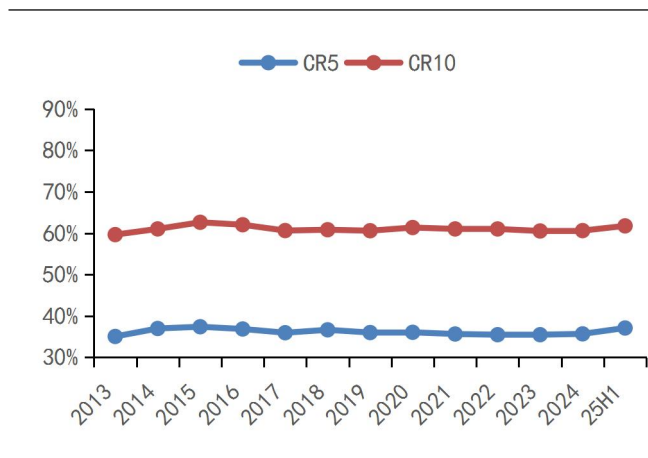
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：上市券商总资产集中度



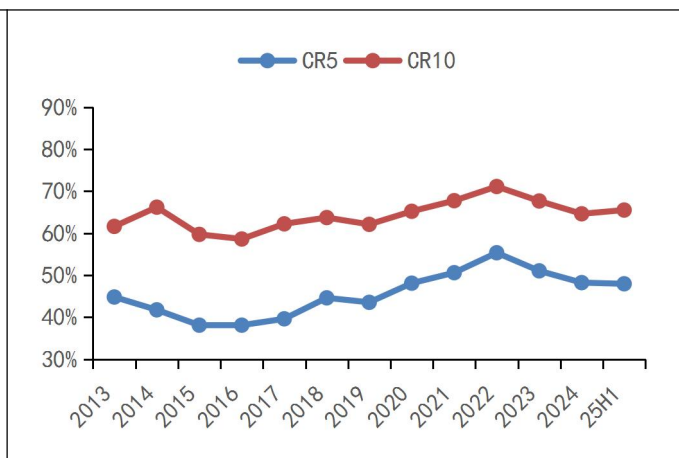
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：上市券商经纪业务集中度



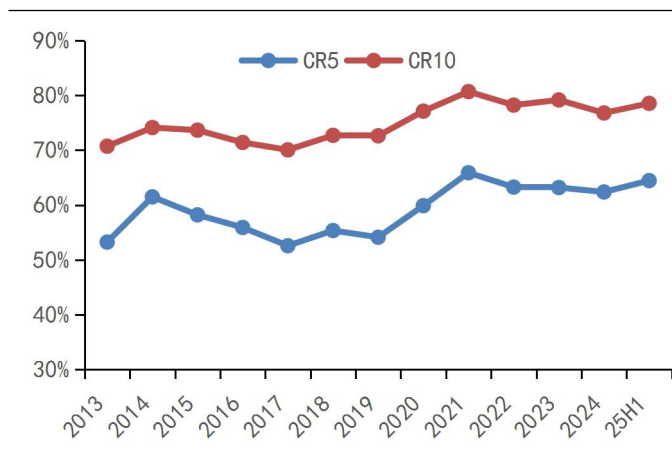
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：上市券商投行业务集中度



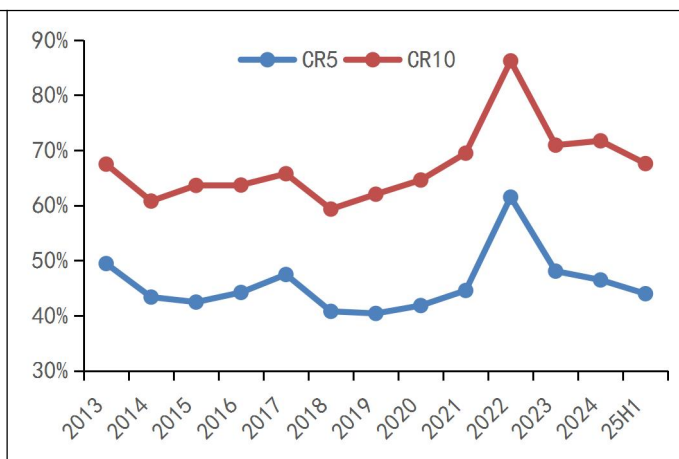
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 13：上市券商资管业务集中度



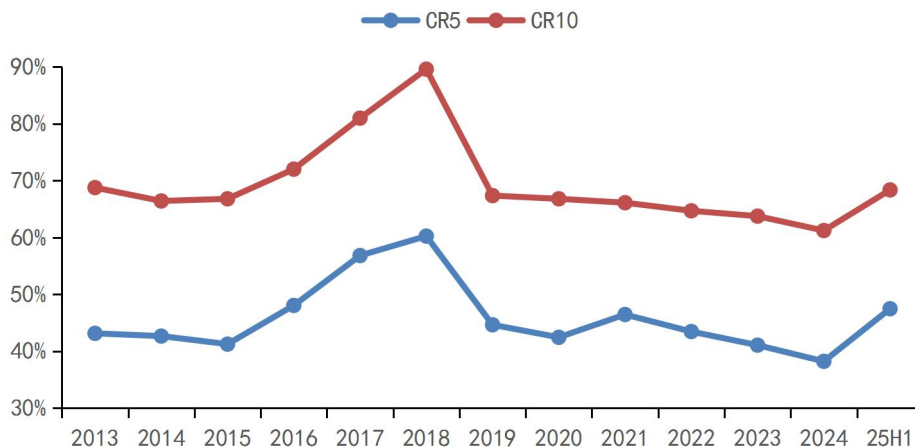
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 14：上市券商自营业务集中度



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 15：上市券商利息业务集中度



数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 42 家上市券商业绩情况

2025 年 H1 营收来看行业整体高增长，但结构性差异显著。头部券商凭借全业务链优势主导市场，而中小券商表现两极分化。

头部券商稳健增长：中信证券营收领跑，华泰证券因业务调整小幅下滑，国泰海通凭借自营和经纪业务实现高增长。行业 CR5 营收占比超 40%，反映资源向龙头集中。中小券商高弹性与承压并存：国联民生（40.11 亿元，同比+269.40%）和国金证券（38.62 亿元，同比+44.28%）受益于并购重组和区域市场活跃，增速领跑行业；浙商证券（61.07 亿元，同比-23.66%）和西部证券（27.89 亿元，同比-16.23%）因投行业务放缓和区域竞争加剧业绩承压。 营收增长主要源于市场交易活跃和政策催化。头部券商通过数字化和综合服务提升市占率，而中小券商需依赖特色化路径。未来营收结构可能进一步向自营和财富管理倾斜，但区域经济波动或导致分化加剧。

2025 年 H1 行业盈利弹性显著，归母净利润增速远超营收，主要受投资收益驱动，自营业务优化和杠杆效率提升是关键因素。

头部券商盈利领跑：中信证券净利润 137.19 亿元（同比+29.80%），国泰海通 157.37 亿元（同比+213.74%）。高增长源于自营业务收益率提升和经纪业务放量。中小券商爆发式增长：华西证券净利润 5.12 亿元（同比+1195.02%），国联民生 11.27 亿元（同比+1185.19%），主要受益于低基数效应和并购重组红利。

净利润高弹性印证行业景气度上行，自营业务贡献近 44% 的盈利增量，叠加杠杆倍数稳定，优化了资本回报。

表 1：上市券商营收明细

	营业收入(亿元)					
	2023	2024	YoY%	24H1	25H1	H1. YoY%
中信证券	600.68	637.89	6.20%	301.83	330.39	9.46%
华泰证券	365.78	414.66	13.37%	174.41	162.19	-7.00%
国泰海通	361.41	433.97	20.08%	170.70	238.72	39.85%
中国银河	336.44	354.71	5.43%	170.86	137.47	-19.54%
广发证券	233.00	271.99	16.74%	117.78	153.98	30.73%
中信建投	232.43	211.29	-9.10%	95.28	107.40	12.72%
中金公司	229.90	213.33	-7.21%	89.11	128.28	43.96%
申万宏源	215.01	247.35	15.04%	108.76	116.95	7.53%
招商证券	198.21	208.91	5.40%	95.95	105.20	9.64%
浙商证券	176.38	158.16	-10.33%	80.00	61.07	-23.66%
国信证券	173.17	201.67	16.46%	77.57	110.75	42.77%
东方证券	170.90	191.90	12.29%	85.71	80.01	-6.65%
中泰证券	127.62	108.91	-14.66%	50.99	52.57	3.11%
东吴证券	112.81	115.34	2.24%	50.51	44.28	-12.34%
兴业证券	106.27	123.54	16.25%	53.91	54.04	0.24%
光大证券	100.31	95.98	-4.32%	41.84	51.25	22.49%
方正证券	71.19	77.18	8.42%	37.22	56.63	52.14%
长江证券	68.96	67.95	-1.46%	28.55	47.05	64.79%
西部证券	68.94	67.12	-2.64%	33.29	27.89	-16.23%
国金证券	67.30	66.64	-0.98%	26.76	38.62	44.28%
财通证券	65.17	62.86	-3.55%	30.26	29.59	-2.19%
东北证券	64.75	65.05	0.46%	26.07	20.46	-21.50%
国元证券	63.55	78.48	23.49%	30.84	33.97	10.12%
东兴证券	47.35	93.70	97.89%	48.78	22.49	-53.90%
国海证券	41.88	42.18	0.69%	19.25	15.86	-17.58%
长城证券	39.91	40.20	0.73%	19.82	28.59	44.24%
华安证券	36.52	45.43	24.40%	19.62	28.08	43.09%
信达证券	34.83	32.92	-5.51%	15.96	20.37	27.66%
山西证券	34.71	31.52	-9.18%	14.00	16.41	17.22%
天风证券	34.27	27.00	-21.21%	7.22	12.22	69.16%
华西证券	31.81	39.20	23.22%	14.13	20.73	46.72%
国联民生	29.55	26.83	-9.21%	10.86	40.11	269.40%
中银证券	29.40	28.88	-1.79%	12.46	15.05	20.79%
第一创业	24.89	35.32	41.91%	15.24	18.32	20.20%
南京证券	24.76	31.47	27.12%	16.78	15.78	-5.96%
西南证券	23.29	25.66	10.17%	11.91	15.04	26.23%
财达证券	23.17	24.44	5.48%	10.93	12.39	13.39%
中原证券	19.68	16.90	-14.13%	11.99	9.21	-23.14%
首创证券	19.27	24.18	25.49%	12.55	12.84	2.33%
太平洋	13.71	13.19	-3.74%	5.41	6.15	13.56%
红塔证券	12.01	20.22	68.36%	10.28	11.89	15.69%
华林证券	10.15	14.35	41.35%	6.18	8.35	35.15%
总计	4741.35	5088.47	7.32%	2261.58	2518.66	11.37%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：上市券商归母净利润明细

	归母净利润(亿元, %)					
	2023	2024	YoY%	24H1	25H1	H1. YoY%
中信证券	197.21	217.04	10.06%	105.70	137.19	29.80%
华泰证券	127.51	153.51	20.40%	53.11	75.49	42.16%
国泰海通	93.74	130.24	38.94%	50.16	157.37	213.74%
招商证券	87.64	103.86	18.51%	47.48	51.86	9.23%
中国银河	78.79	100.31	27.31%	43.88	64.88	47.86%
中信建投	70.34	72.23	2.68%	28.58	45.09	57.77%
广发证券	69.78	96.37	38.11%	43.62	64.70	48.31%
国信证券	64.27	82.17	27.84%	31.39	53.67	71.00%
中金公司	61.56	56.94	-7.50%	22.28	43.30	94.35%
申万宏源	46.06	52.11	13.12%	21.28	42.84	101.32%
光大证券	42.71	30.58	-28.39%	13.91	16.83	21.03%
东方证券	27.54	33.50	21.66%	21.11	34.63	64.02%
财通证券	22.52	23.40	3.90%	9.27	10.83	16.85%
方正证券	21.52	22.07	2.55%	13.51	23.84	76.43%
东吴证券	20.02	23.66	18.19%	11.65	19.32	65.76%
兴业证券	19.64	21.64	10.16%	9.42	13.30	41.24%
国元证券	18.68	22.44	20.17%	10.00	14.05	40.44%
中泰证券	18.00	9.37	-47.92%	4.01	7.11	77.26%
浙商证券	17.54	19.32	10.17%	7.84	11.49	46.49%
国金证券	17.18	16.70	-2.80%	4.55	11.11	144.19%
长江证券	15.48	18.35	18.52%	7.87	17.37	120.76%
信达证券	14.67	13.65	-6.95%	6.14	10.24	66.78%
长城证券	14.38	15.80	9.82%	7.21	13.85	91.92%
华安证券	12.74	14.86	16.56%	7.14	10.35	44.94%
西部证券	11.66	14.03	20.38%	6.54	7.85	20.09%
中银证券	9.01	9.06	0.64%	4.24	5.65	33.13%
东兴证券	8.20	15.44	88.39%	5.76	8.19	42.12%
首创证券	7.01	9.85	40.49%	4.77	4.90	2.80%
南京证券	6.77	10.02	47.95%	5.46	6.21	13.65%
国联民生	6.71	3.97	-40.80%	0.88	11.27	1185.19%
东北证券	6.68	8.74	30.70%	1.32	4.31	225.90%
山西证券	6.20	7.12	14.86%	3.19	5.24	64.47%
财达证券	6.06	6.87	13.32%	2.41	3.75	55.64%
西南证券	6.02	6.99	16.13%	3.40	4.23	24.36%
华西证券	4.25	7.28	71.31%	0.40	5.12	1195.02%
第一创业	3.31	9.04	173.28%	4.00	4.86	21.41%
国海证券	3.27	4.28	31.02%	1.43	3.70	159.26%
红塔证券	3.12	7.64	144.66%	4.49	6.70	49.25%
天风证券	3.07	(0.30)	-109.67%	(3.24)	0.31	-109.69%
太平洋	2.51	2.20	-12.17%	0.68	1.21	76.65%
中原证券	2.12	2.46	16.18%	2.01	2.60	29.34%
华林证券	0.32	3.53	1014.54%	1.23	3.36	172.72%
总计	1275.81	1478.35	15.88%	630.08	1040.17	65.08%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

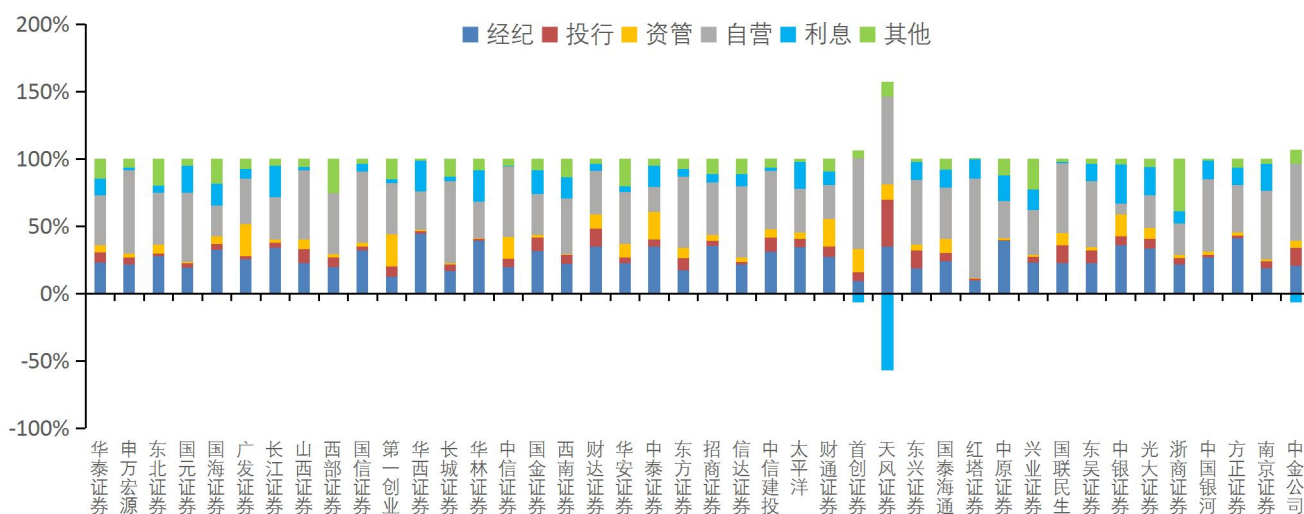
表 3：上市券商 ROE 与杠杆明细

	ROE（年化，%）					杠杆倍数（剔除客户资金，倍）				
	2023	2024	YoY. pct	25H1	相比 24 年, pct	2023	2024	YoY. pct	25H1	相比 24 年, pct
信达证券	8.26%	5.73%	-2.53	8.27%	2.54	3.42	3.49	7.81	3.94	44.96
中信证券	7.34%	7.40%	0.07	8.98%	1.58	4.35	4.60	24.96	4.50	-10.13
中信建投	7.22%	6.78%	-0.43	8.21%	1.43	4.33	4.09	-23.44	4.21	12.05
招商证券	7.19%	7.98%	0.79	7.89%	-0.08	4.74	4.38	-36.41	4.11	-26.68
华泰证券	7.12%	8.01%	0.89	7.54%	-0.46	4.25	3.29	-96.26	3.48	19.49
财通证券	6.51%	6.43%	-0.08	5.91%	-0.51	3.32	3.22	-10.23	3.00	-22.18
浙商证券	6.49%	5.49%	-1.00	6.39%	0.90	4.64	3.53	-110.87	4.45	92.04
光大证券	6.37%	4.47%	-1.89	4.87%	0.40	3.04	3.25	20.58	3.12	-12.70
华安证券	6.05%	6.62%	0.57	8.96%	2.34	3.04	3.53	49.31	3.32	-21.41
中国银河	6.04%	7.14%	1.10	9.00%	1.86	4.16	4.07	-9.05	4.14	6.57
中金公司	5.89%	4.94%	-0.95	7.29%	2.35	5.18	4.98	-20.48	4.86	-11.67
国信证券	5.82%	6.92%	1.10	8.60%	1.68	3.68	3.46	-22.22	3.33	-13.00
首创证券	5.68%	7.44%	1.77	7.14%	-0.30	3.05	2.96	-8.95	3.40	43.69
国泰海通	5.61%	7.63%	2.01	9.79%	2.17	5.00	5.38	37.66	4.30	-107.31
国元证券	5.40%	6.06%	0.66	7.40%	1.34	3.10	3.75	65.41	3.68	-7.57
国金证券	5.28%	4.95%	-0.33	6.46%	1.51	2.84	2.45	-38.92	2.99	54.32
中银证券	5.23%	5.04%	-0.19	6.10%	1.06	2.98	2.61	-37.40	2.28	-32.73
财达证券	5.23%	5.75%	0.52	6.25%	0.50	3.02	2.84	-18.20	2.92	7.59
广发证券	5.14%	6.53%	1.39	8.57%	2.04	4.05	3.95	-10.12	4.13	18.08
东吴证券	5.04%	5.67%	0.63	9.04%	3.37	3.19	3.16	-2.83	2.89	-27.47
长城证券	5.03%	5.27%	0.23	8.90%	3.63	3.21	3.08	-13.94	3.02	-5.77
方正证券	4.76%	4.58%	-0.18	9.55%	4.97	4.26	4.26	0.31	4.13	-13.16
申万宏源	4.60%	4.97%	0.37	7.90%	2.93	5.38	5.49	11.06	5.16	-32.38
中泰证券	4.51%	2.19%	-2.31	3.31%	1.12	3.43	3.42	-1.13	3.38	-4.43
长江证券	4.47%	4.68%	0.21	8.60%	3.91	3.75	2.95	-79.43	2.84	-10.84
西部证券	4.17%	4.87%	0.70	5.36%	0.49	2.98	2.68	-30.03	3.14	45.43
南京证券	3.94%	5.60%	1.66	6.79%	1.18	2.73	2.97	24.00	3.13	15.89
国联民生	3.78%	2.14%	-1.64	4.41%	2.27	4.39	4.46	6.61	2.95	-150.67
东北证券	3.62%	4.57%	0.95	4.46%	-0.11	3.48	3.31	-16.61	3.65	33.95
东方证券	3.50%	4.12%	0.62	8.16%	4.05	3.46	3.74	28.03	3.74	0.21
山西证券	3.49%	3.96%	0.47	5.73%	1.77	3.55	3.46	-9.12	3.19	-26.60
兴业证券	3.48%	3.74%	0.26	4.37%	0.63	3.73	3.89	16.12	3.66	-23.05
东兴证券	3.03%	5.45%	2.42	5.63%	0.18	3.18	3.08	-9.84	3.11	2.31
太平洋	2.64%	2.27%	-0.37	2.46%	0.19	1.18	1.17	-1.70	1.15	-2.05
西南证券	2.37%	2.71%	0.34	3.29%	0.58	2.86	2.51	-35.58	2.84	33.19
第一创业	2.23%	5.54%	3.31	5.71%	0.17	2.55	2.56	0.98	2.59	2.82
华西证券	1.87%	3.09%	1.23	4.29%	1.20	2.84	2.85	0.89	2.91	5.88
中原证券	1.52%	1.75%	0.23	3.66%	1.91	2.89	2.50	-38.98	2.52	2.01
国海证券	1.49%	1.94%	0.45	3.33%	1.39	2.49	1.82	-67.06	2.22	39.81
红塔证券	1.35%	3.13%	1.78	5.32%	2.19	1.87	2.18	31.45	2.10	-8.75
天风证券	1.30%	-0.13%	-1.43	0.23%	0.36	3.87	3.65	-21.92	3.15	-50.22
华林证券	0.50%	5.30%	4.80	9.50%	4.20	1.79	1.89	9.42	2.77	88.05
总计	4.54%	4.97%	0.43	6.52%	1.55	3.46	3.35	-10.38	3.34	-1.25

数据来源：Wind，华龙证券研究所

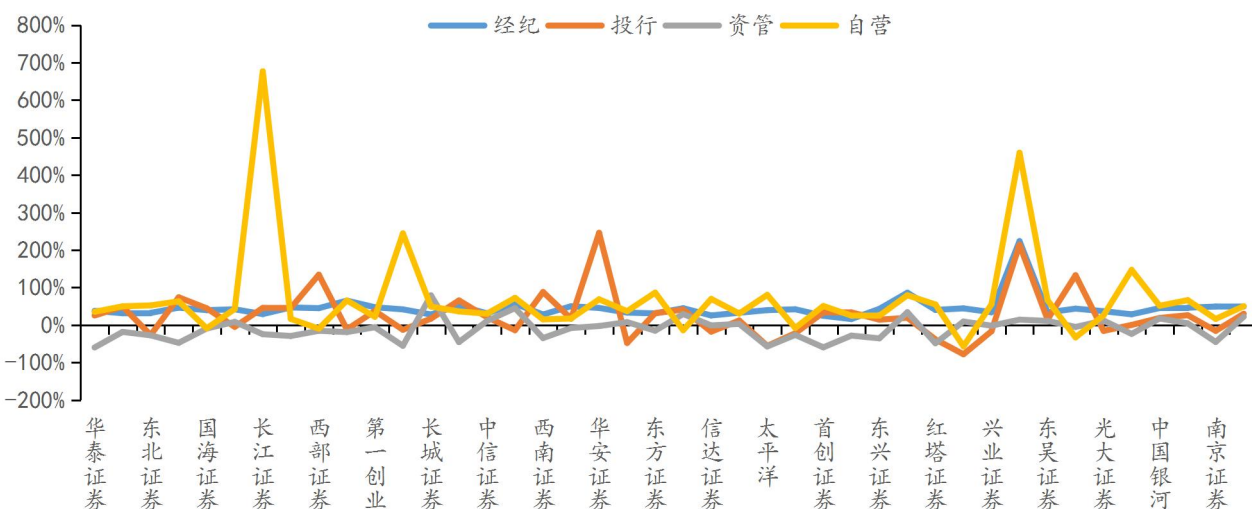
2025 年上半年上市券商自营业务成为绝对核心，占比达 43.68%，较 2024 年提升 8.52 个百分点，创历史新高。头部券商表现尤为突出，中信证券自营收入 172.30 亿元，国泰海通自营规模 8126 亿元。2025 年上半年上市券商经纪业务占比 25.19%，虽较历史峰值下降，但交易量放大支撑收入韧性。2025 年上半年上市券商资管业务占比 8.42%，通道业务持续收缩。投行业务占比 6.17%，但并购重组业务逆势增长。券商行业盈利模式从传统通道业务向资本驱动模式转变，自营业务成为业绩“胜负手”，头部券商通过衍生品、量化策略构建竞争壁垒，数字化赋能分化，经纪业务线上化率提升但中小券商科技投入不足导致服务能力差距扩大。

图 16：上市券商 2025H1 业务结构占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 17：上市券商 2025H1 各项业务增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

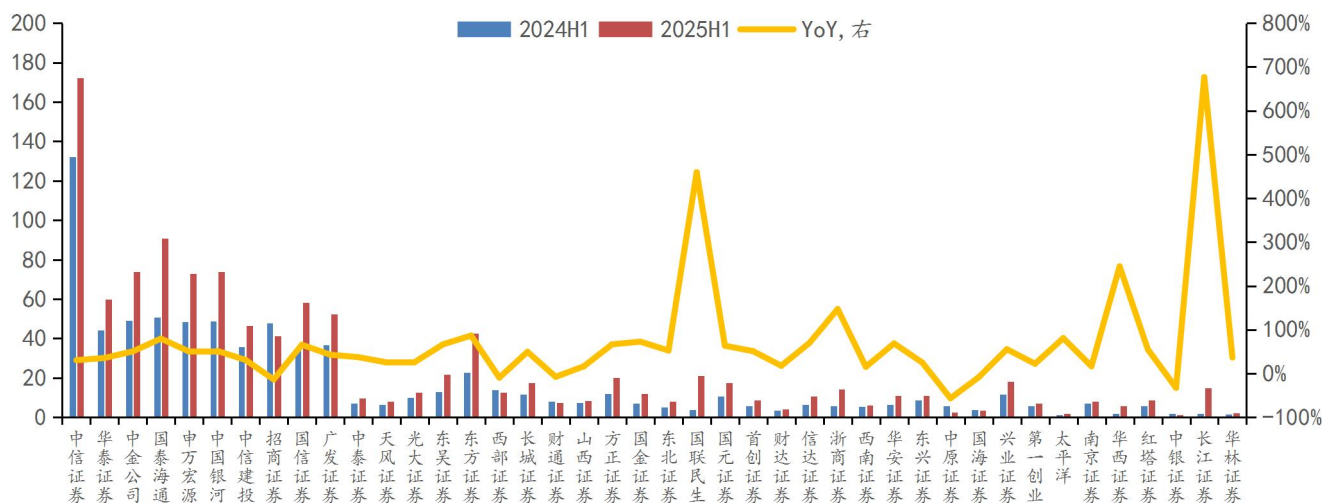
4 分项业务情况

4.1 自营业务仍是券商最重要的收入来源

2024 年受益于市场活跃度提升和投资能力增强，自营业务收入实现高速增长。2025H1 多家券商自营业务收入同比增幅超过 30%，其中国联民生、浙商证券、长江证券等中小券商增速显著，部分源于低基数效应和权益投资策略优化。

从投资规模看，头部券商如中信证券、国泰海通自营规模居前，但中小券商在资产扩张和收益率提升方面表现更突出。国联民生 2025H1 自营规模同比增长 77.63%，年化投资收益率达 5.93%，反映其灵活的投资策略和风险偏好提升。

图 18：上市券商 2025 年 H1 自营业务收入（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：上市券商 2025H1 自营业务规模与收益率

	资产规模(亿元.%)			投资收益率(测算, 年化. %)		
	2024H1	2025H1	YoY%	2024H1	2025H1	YoY%
中信证券	8140.75	9185.77	12.84%	3.36%	3.69%	0.34%
华泰证券	4418.88	4412.74	-0.14%	1.90%	2.98%	1.08%
国泰海通	4476.23	8126.38	81.55%	2.22%	2.88%	0.66%
申万宏源	3802.56	4003.81	5.29%	2.50%	3.67%	1.17%
招商证券	3695.11	3618.00	-2.09%	2.62%	2.23%	-0.40%
广发证券	3757.67	4183.44	11.33%	1.90%	2.53%	0.63%
中金公司	3401.86	3981.72	17.05%	2.79%	3.82%	1.03%
中国银河	4098.09	4095.76	-0.06%	2.47%	3.73%	1.26%
国信证券	2940.88	2936.92	-0.13%	2.46%	4.01%	1.56%
中信建投	2898.15	3273.91	12.97%	2.44%	2.94%	0.50%
东方证券	2036.36	2424.98	19.08%	2.33%	3.80%	1.47%
兴业证券	1400.55	1506.56	7.57%	1.78%	2.43%	0.64%
光大证券	1170.87	1452.35	24.04%	1.64%	1.76%	0.12%
方正证券	1148.97	1171.89	1.99%	2.26%	3.54%	1.29%
东吴证券	909.43	881.61	-3.06%	2.73%	4.27%	1.54%
长江证券	652.86	665.72	1.97%	0.53%	4.86%	4.33%
国元证券	911.53	1016.19	11.48%	2.68%	3.56%	0.87%
财通证券	775.94	635.36	-18.12%	2.27%	2.27%	0.00%
中泰证券	707.72	823.76	16.40%	2.03%	2.58%	0.55%
东兴证券	658.81	685.49	4.05%	2.80%	3.38%	0.58%
西部证券	563.54	652.48	15.78%	4.85%	4.49%	-0.36%
长城证券	624.37	632.25	1.26%	3.94%	5.79%	1.86%
国联民生	523.80	930.41	77.63%	1.40%	5.93%	4.53%
浙商证券	478.66	706.99	47.70%	2.29%	4.99%	2.70%
天风证券	453.55	455.45	0.42%	2.83%	3.54%	0.71%
西南证券	430.99	423.37	-1.77%	2.34%	3.09%	0.75%
国金证券	455.45	480.36	5.47%	3.33%	5.90%	2.57%
华安证券	464.81	540.75	16.34%	2.93%	4.10%	1.17%
信达证券	399.23	760.15	90.41%	3.18%	3.49%	0.31%
东北证券	401.13	426.45	6.31%	2.61%	4.40%	1.79%
山西证券	372.62	366.36	-1.68%	3.89%	4.75%	0.87%
红塔证券	381.49	424.80	11.35%	3.35%	4.48%	1.13%
南京证券	325.36	399.86	22.90%	4.70%	4.40%	-0.30%
华西证券	276.41	353.46	27.88%	1.14%	3.68%	2.54%
首创证券	327.34	371.93	13.62%	3.74%	5.09%	1.35%
国海证券	243.10	277.27	14.05%	2.75%	2.81%	0.06%
中原证券	263.58	215.04	-18.42%	4.68%	2.64%	-2.04%
财达证券	255.22	234.78	-8.01%	2.90%	3.50%	0.60%
中银证券	209.07	148.88	-28.79%	1.86%	1.42%	-0.44%
第一创业	208.20	270.63	29.98%	5.12%	5.60%	0.49%
太平洋	49.03	51.30	4.63%	4.34%	7.58%	3.24%
华林证券	39.45	117.75	198.51%	6.06%	5.19%	-0.87%
总计	59749.61	68323.06	14.35%	2.55%	3.41%	0.86%

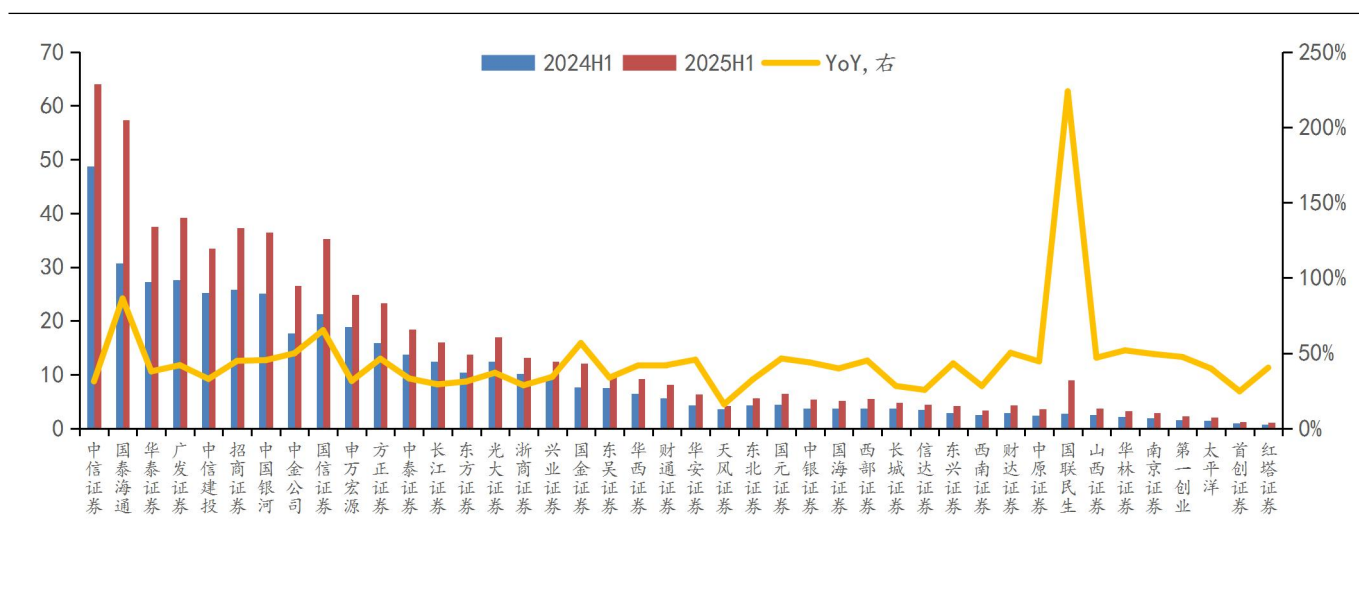
数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 经纪业务在 2024 年四季度后显著回暖

2025 年一季度市场成交额同比大幅增长，推动经纪业务收入提升。行业佣金率虽仍处于下行通道，但交易量放大抵消了费率下降的影响。2025H1 多家券商经纪业务收入实现双位数增长，其中中国银河、华泰证券等传统经纪业务强势的券商表现突出。

投资者结构变化也是经纪业务增长的重要动力，散户活跃度提升、机构客户交易频率增加，以及跨境交易、量化交易等新业务模式的发展，共同推动经纪业务收入增长。

图 19：上市券商经纪业务收入及增速（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.3 资管业务仍处于公募化转型过程中

资管业务整体收入增速平稳，2024 年同比持平，2025H1 部分券商资管收入出现分化。头部券商如中信证券、广发证券凭借强大的主动管理能力和产品体系优势，资管收入规模领先，中小券商则更多依赖专项资管和渠道合作实现增长。

从结构看，公募基金业务成为资管收入的重要补充。华泰证券、招商证券通过控股公募子公司贡献显著收入。随着养老金、保险资金等长期资金入市，主动管理能力强的券商有望在资管业务中占据更大份额。

表 5：上市券商资管业务收入情况

	资管收入(亿元、%)				基金管理收入(亿元)			
	2024H1	2025H1	YoY%	业务占比	2024H1	2025H1	YoY%	营收
华泰证券	22.20	8.93	148.73%	6%	4.72	6.50	-27.38%	162.19
申万宏源	4.05	3.31	22.36%	3%	2.31	1.99	16.17%	116.95
东北证券	1.98	1.43	37.81%	7%	3.07	2.39	28.48%	20.46
国元证券	0.71	0.37	90.39%	1%	0.06	0.06	-3.95%	33.97
国海证券	0.99	0.90	10.13%	6%	2.31	2.27	1.78%	15.86
广发证券	33.83	36.69	-7.78%	24%	32.05	34.08	-5.97%	153.98
长江证券	1.51	1.14	32.34%	2%	0.71	0.71	-0.44%	47.05
山西证券	1.61	1.14	41.21%	7%	0.66	0.70	-5.77%	16.41
西部证券	0.80	0.67	18.07%	2%	1.77	1.91	-7.49%	27.89
国信证券	3.95	3.21	23.07%	3%	0.17	0.13	27.56%	110.75
第一创业	4.67	4.40	6.23%	24%	4.23	3.97	6.51%	18.32
华西证券	0.51	0.23	123.80%	1%	0.09	0.08	12.94%	20.73
长城证券	0.14	0.25	-44.22%	1%	0.06	0.05	23.60%	28.59
华林证券	0.12	0.07	83.28%	1%	0.00	0.00	-	8.35
中信证券	49.14	54.44	-9.73%	16%	37.72	41.61	-9.34%	330.39
国金证券	0.42	0.62	-31.11%	2%	1.82	1.29	41.49%	38.62
西南证券	0.13	0.09	53.20%	1%	0.04	0.05	-27.62%	15.04
财达证券	1.41	1.30	8.61%	10%	0.00	0.00	-100.00%	12.39
华安证券	2.83	2.76	2.68%	10%	0.24	0.24	-1.44%	28.08
中泰证券	10.00	10.78	-7.24%	21%	0.06	0.05	22.16%	52.57
东方证券	7.08	6.01	17.82%	8%	0.00	0.00	-	80.01
招商证券	3.40	4.40	-22.64%	4%	0.36	0.35	5.05%	105.20
信达证券	0.72	0.71	0.91%	4%	2.25	1.92	16.89%	20.37
中信建投	6.42	6.61	-2.92%	6%	2.86	2.48	15.21%	107.40
太平洋	0.70	0.30	133.32%	5%	0.00	0.00	-	6.15
财通证券	8.25	6.07	35.85%	21%	0.00	0.00	-	29.59
首创证券	5.32	2.15	146.84%	17%	0.04	0.03	11.62%	12.84
天风证券	1.95	1.40	39.27%	11%	0.04	0.00	1360.27%	12.22
东兴证券	1.53	0.99	54.99%	4%	0.88	0.59	50.34%	22.49
国泰海通	19.21	25.78	-25.48%	11%	14.65	18.94	-22.64%	238.72
红塔证券	0.11	0.06	94.48%	0%	0.07	0.03	118.54%	11.89
中原证券	0.14	0.15	-8.55%	2%	0.06	0.01	321.57%	9.21
兴业证券	0.76	0.75	1.73%	1%	9.56	9.45	1.26%	54.04
国联民生	3.12	3.57	-12.56%	9%	1.95	2.09	-6.81%	40.11
东吴证券	0.89	0.99	-9.92%	2%	0.54	0.72	-24.84%	44.28
中银证券	2.63	2.49	5.34%	17%	1.83	1.81	1.36%	15.05
光大证券	3.81	4.27	-10.69%	8%	1.49	1.47	1.70%	51.25
浙商证券	2.06	1.58	30.85%	3%	0.00	0.00	-	61.07
中国银河	2.28	2.68	-14.91%	2%	0.00	0.00	-	137.47
方正证券	1.22	1.28	-4.38%	2%	1.55	1.53	1.71%	56.63
南京证券	0.37	0.20	82.06%	1%	0.09	0.07	25.01%	15.78
中金公司	5.56	6.80	-18.21%	5%	7.77	7.93	-1.98%	128.28
sum	218.55	211.95	3.11%	7%	138.07	147.49	-6.39%	2518.66

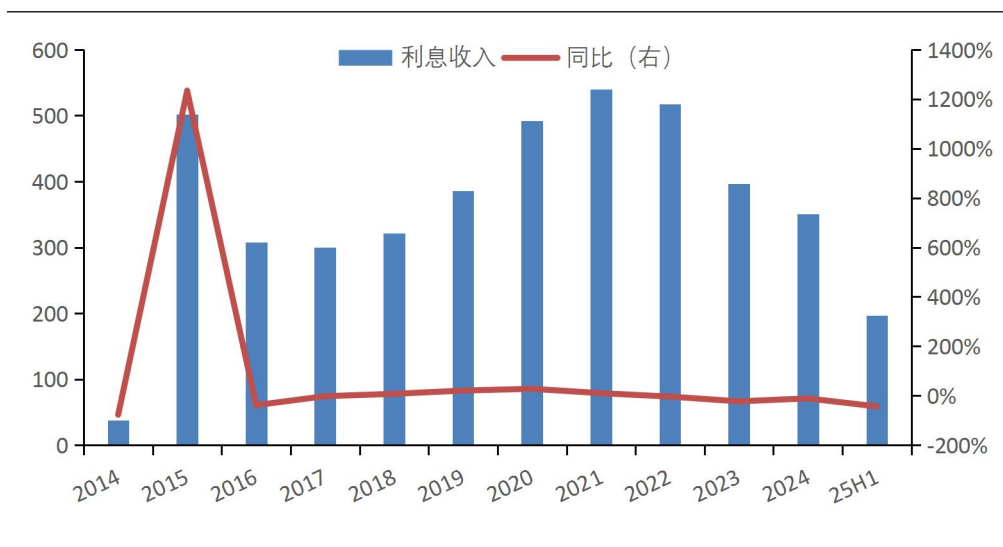
数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.4 利息业务成为 2025 年以来增长最快的业务之一

利息业务主要受益于两融余额提升和杠杆交易活跃。2025 年利息收入同比增长显著，2025H1 多家券商利息净收入增速超过 20%。其中，国泰海通、中国银河等券商在两融业务和股票质押业务方面规模领先。

资金成本下降也是利息业务利润率提升的重要因素。央行通过多项货币政策工具维护流动性，降低了券商融资成本，利差空间有所扩大。

图 20：上市券商整体利息收入及增速（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.5 投行业务整体承压

2024 年收入同比下滑，2025H1 虽部分券商有所恢复，但整体增速低于其他业务，IPO 节奏放缓、再融资监管收紧是主要原因。头部券商如中信证券、中金公司凭借丰富的项目储备和综合服务能力，仍实现投行业务正增长。

并购重组业务成为投行业务的新亮点。2025 年并购重组业务有望提速，涉及国有企业改革、产业链整合的项目有望推动财务顾问收入增长。

表 6：上市券商投行业务收入

投行收入与结构(亿元)						
	2024H1	2025H1	YoY%	承销业务	财务顾问	保荐业务
中信证券	17.35	20.98	20.91%	14%	45%	68%
中信建投	10.02	11.23	12.04%	9%	33%	47%
中金公司	12.81	16.68	30.20%	74%	-40%	15%
国泰海通	11.66	13.92	19.37%	16%	107%	-15%
华泰证券	9.31	11.68	25.44%	23%	68%	17%
东方证券	5.47	7.20	31.62%	34%	4%	20%
申万宏源	4.20	6.27	49.12%	65%	-16%	254%
国信证券	3.94	3.48	-11.77%	-15%	40%	43%
中泰证券	5.19	2.71	-47.75%	-52%	-6%	-70%
国金证券	4.62	3.98	-13.79%	-20%	183%	-35%
招商证券	2.85	4.02	41.35%	66%	-8%	-37%
东吴证券	3.64	4.19	15.10%	26%	-16%	-87%
兴业证券	2.63	2.19	-16.60%	-19%	8%	-29%
光大证券	4.30	3.63	-15.57%	-17%	18%	0%
浙商证券	2.86	2.87	0.28%	13%	-53%	-97%
财通证券	2.81	2.20	-21.84%	-38%	90%	-29%
天风证券	3.19	4.27	33.80%	47%	-37%	500%
长江证券	1.20	1.74	45.68%	61%	4%	73%
东兴证券	2.57	2.94	14.31%	19%	-46%	247%
广发证券	3.36	3.20	-4.82%	-11%	51%	116%
中国银河	2.66	3.16	18.87%	12%	60%	4048%
国联民生	1.69	5.31	214.10%	228%	92%	1234%
长城证券	1.20	1.40	17.07%	56%	-66%	0%
山西证券	1.16	1.69	45.35%	46%	86%	-70%
西部证券	0.85	1.99	134.32%	169%	-27%	0%
财达证券	1.37	1.61	17.06%	21%	-46%	0%
中银证券	0.42	0.98	132.87%	97%	456%	0%
方正证券	0.79	0.99	26.32%	36%	-14%	247%
国元证券	0.63	1.09	74.05%	159%	-41%	-57%
东北证券	0.47	0.35	-26.51%	-1%	-55%	-100%
第一创业	1.03	1.41	37.58%	51%	-4%	-100%
华西证券	0.48	0.42	-12.67%	-50%	98%	0%
南京证券	0.96	0.81	-15.50%	-12%	-23%	-44%
国海证券	0.49	0.70	44.66%	49%	95%	-100%
信达证券	0.43	0.35	-17.62%	-32%	112%	-83%
西南证券	0.52	0.99	88.17%	63%	129%	0%
太平洋	0.81	0.36	-55.57%	-61%	-12%	0%
华安证券	0.33	1.15	245.85%	297%	4%	0%
华林证券	0.05	0.08	65.71%	-68%	176%	0%
首创证券	0.64	0.85	33.73%	55%	-38%	0%
中原证券	0.26	0.06	-77.89%	-95%	-40%	0%
红塔证券	0.28	0.17	-38.29%	-43%	35%	-100%
总计	131.49	155.30	18.11%	19.78%	6.44%	23.64%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

5 投资建议

行业整体估值仍处于历史低位，与业绩改善趋势形成背离，具备较强的修复空间。市场交易活跃度提升、投资生态优化，以及监管对流动性支持的明确态度，均为券商板块提供了有利环境。在当前资本市场改革持续深化、长期资金入市加速的背景下，券商行业基本面改善趋势明确，维持行业“推荐”评级。

建议关注两类标的：一是头部券商，在自营、投行、资管等多项业务中均具备领先优势，抗周期能力强；二是并购重组主题标的，如国联民生、方正证券等，部分中小券商可能通过并购实现价值重估。

6 风险提示

市场价格波动风险：资本市场价格受宏观经济的波动、全球经济形势的变化以及投资者情绪的波动等影响，非银金融行业的业绩受此影响将面临风险。

券商业绩盈利不确定性：证券行业盈利预测和未来业绩变化存在一定的不确定性。

技术更新风险：新兴技术的快速发展将影响金融机构技术变革，可能增加券商业务成本和技术创新等不确定性。

政策不及预期风险：金融行业受政策面影响较大，政策出台会影响市场预期，带来政策不及预期风险；

黑天鹅等不可控风险：金融市场出现黑天鹅等不可控因素影响，由此造成的风险将超出预期；

数据统计偏差风险：本报告所引用的数据有可能出现统计偏差等问题，由此造成结论偏差的风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046