

财富管理优势兑现，市占率有望持续提升

核心观点

公司三季度业绩保持稳健增长。其中，零售客群优势稳固，经纪业务是业绩增长的主要驱动。自营投资方面，在低基数下营收实现正增，金融投资规模稳步扩大；资管业务保持持续增长，贡献稳定营收。利息净收入方面，得益于两融规模的增长，公司融出资金规模实现高增，带动收入提升。展望未来，随着市场景气度维持高位，公司经纪、资管等优势业务市占率有望持续增长。

事件

10月30日，招商证券发布2025年三季度业绩情况。公司2025年前三季度实现营收182.44亿元，同比+27.76%，归母净利润88.71亿元，同比+24.08%。其中，单第三季度营收和归母净利润分别达到77.23亿元和36.86亿元，同比增幅达到64.89%和53.45%。

简评

零售客群优势稳固，经纪业务是业绩增长的主要驱动。公司2025年前三季度实现营收182.44亿元，同比+27.76%，归母净利润88.71亿元，同比+24.08%。分业务来看，前三季度经纪/投行/资管/投资/利息净收入分别实现66.00/5.10/6.53/73.34/12.78亿元，分别同比+79.67%/+21.59%/+30.01%/+2.34%/+88.00%，五大业务的占比分别达36.18%/2.79%/3.58%/40.20%/7.01%。从单第三季度来看，公司经纪/投行/资管/投资/利息净收入分别实现28.67/1.07/2.13/32.11/6.48亿元，分别同比+161.50%/-20.23%/+31.57%/+33.05%/+204.52%。

经纪业务：经营优势明显，增速整体较快。公司经纪业务优势突出，第三季度手续费净收入28.67亿元，同比增长161.50%，25Q3单季度市场股基成交额实现24903.05亿元，同比+209.52%。公司业绩增长的核心驱动力来自公司庞大的零售客户基础及线上渠道优势，同时财富管理转型深化推动高净值客户增长。其中，公司三季度末代理买卖证券款为1,532.9亿元，较二季度+15.23%。

自营投资：低基数下自营业务实现正增，金融投资规模扩大。公司第三季度投资业务收入实现32.11亿元，同比+33.05%。截至

招商证券 (600999.SH)

维持

买入

吴马涵旭

wumahanxul@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070001

何泾威

hejingwei@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070007

hejingwei@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070007

发布日期：2025年11月01日

当前股价：17.33元

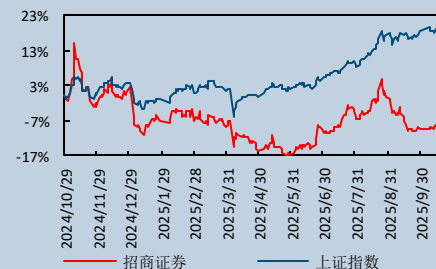
目标价格6个月：23.84元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.94/-0.97	-4.33/-15.96	-10.22/-31.11
12 月最高/最低价 (元)		22.18/16.18
总股本 (万股)		869,652.68
流通 A 股 (万股)		742,200.53
总市值 (亿元)		1,495.66
流通市值 (亿元)		1,310.73
近 3 月日均成交量 (万)		6073.34
主要股东		
招商局金融控股有限公司		23.55%

股价表现



相关研究报告

2025Q3，公司金融投资资产规模合计 3822.14 亿元，同比增长 2.53%。其中，交易性金融资产达 2824.67 亿元，较年初增长 6.41%；其他债权投资与其他权益工具投资分别为 654.67 亿元和 342.80 亿元，较年初分别增长 -4.22%、-12.06%。

资管业务：保持持续增长，贡献稳定营收。公司第三季度资管收入实现 2.13 亿元，同比+26.61%。旗下招商基金 Q3 非货币基金保有规模达 5,635.41 亿元，较 Q2 环比增长 5.94%。

利息净收入：得益于两融规模的增长，实现高增。公司第三季度利息净收入实现 6.48 亿元，同比+204.52%。截止三季度末，两融规模已达 25,066.48 亿元，较年初增长 41.30%。公司三季度末融出资金规模达 1292.79 亿元，较年初增长 35.27%。随着市场交投活跃的持续以及两融规模维持高位，公司利息净收入有望维持增长。

盈利预测与估值：预计 2025-2027E 公司营收分别为 240.58/256.09/262.17 亿元，同比+15.2%/+6.4%/+2.4%；归母净利润分别为 126.47/136.84/142.41 亿元，同比+21.8%/+8.2%/+4.1%。10/30 收盘价对应公司 25-27E 动态 PB 分别为 1.14/1.06/0.99 倍，维持“买入”评级。

图表1：招商证券核心财务数据预测

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	29,428.90	19,219.23	19,821.21	20,891.40	24,057.96	25,608.94	26,217.16
YOY（%）	21.2%	-34.7%	3.1%	5.4%	15.2%	6.4%	2.4%
归母净利润（百万元）	11,645.07	8,072.32	8,763.96	10,385.87	12,647.12	13,684.20	14,241.35
YOY（%）	22.7%	-30.7%	8.6%	18.5%	21.8%	8.2%	4.1%
EPS（摊薄/元）	1.25	0.86	0.94	1.13	1.45	1.57	1.64
ROE（%）	11.52	7.54	7.91	8.82	9.37	9.44	9.16
P/B（倍）	1.55	1.51	1.42	1.32	1.14	1.06	0.99
P/E（倍）	13.94	20.27	18.54	15.42	11.99	11.08	10.65

数据来源：Wind，中信建投

风险分析

市场价格波动的不确定性：资本市场价格的影响因素较多，包括宏观经济的波动、全球经济形势的变化以及投资者情绪的波动，都可能引发股价变动，或对券商、保险公司等机构的估值造成影响，而非银金融行业的业绩受市场价格和交易量的影响较大。

企业盈利预测不确定性：证券、保险行业的盈利受到多种因素的影响，报告针对行业估值、业绩的预测存在一定的不确定性，此外行业内部竞争的加剧也可能导致预测结果出现偏差。

技术更新迭代：新兴技术的快速发展要求金融机构不断跟进并适应技术变革的步伐，然而技术更新迭代速度加快也带来了高昂的研发投入和人才培养成本，可能增加券商及保险公司经营成本，同时技术创新的爆发具有一定的不确定性。

分析师介绍

吴马涵旭

复旦大学硕士，资深分析师，主要覆盖证券业/监管政策/金融科技(支付/信贷/理财)/AIGC+金融等。

何泾威

非银金融&金融科技团队分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk