

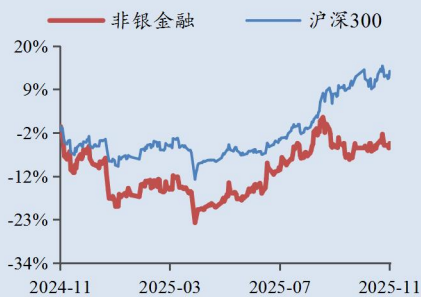
营收净利双增长，行业集中度持续提升

——上市券商2025年三季度报业绩综述

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

《佣金整体下行集中度提升 业务差异化发展方向明确—中证协通报2024年券商研究业务经营情况点评》2025.10.21

《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》2025.09.18

《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

摘要：

- 2025年前三季度证券行业业绩增速较快，并购重组与市场活跃共推行业高质量发展。行业整体营收和净利润实现大幅增长，自营业务成为业绩增长的首要引擎，2025年前三季度42家上市券商合计实现营业收入4195.60亿元，同比增长42.55%，合计实现归母净利润1690.49亿元，同比增幅62.38%。业绩增速较2025年上半年明显提升，显示行业景气度持续向好。第三季度单季业绩增长强劲，上市券商合计实现营业收入1676.94亿元，同比增长64.80%；归母净利润650.32亿元，同比增长58.23%。
- 2025年前三季度，42家上市券商各项业务均实现正增长，反映出证券行业在资本市场活跃的背景下整体向好的发展态势。自营业务以44.08%的营收占比稳居第一大收入来源，经纪业务以26.64%的占比位居第二，两者合计贡献超过70%的收入，成为驱动业绩增长的双引擎。从增速来看，五大业务板块呈现差异化增长态势。经纪业务以74.64%的同比增速位居首位，利息业务以54.52%的增速次之，自营业务增速达42.12%，投行业务增长23.46%，而资管业务增速仅为2.43%，显著低于其他业务板块。
- 2025年前三季度，券商业务收入结构中自营业务的占比进一步提升，与经纪业务共同构成了业绩的绝对支柱。这得益于股市上涨带来的投资收入增加，以及券商主动增配权益类资产。券商资管规模保持稳定，而权益类公募基金尤其ETF的规模增长成为新引擎，这将推动业务模式从单一产品销售向资产配置和综合服务升级。融资融券业务发展推动利息净收入增加，未来券商的负债成本下降，将有助于改善利差，提升利息业务的盈利能力。
- **投资建议：**2025年前三季度，行业整体呈现头部集中态势，但不同业务集中度差异明显。市场波动加大背景下，券商投资能力差异将导致自营业务表现分化，经纪业务增速随市场活跃度波动，行业将加速向财富管理转型以寻求稳定收入，衍生品、做市等创新业务有望逐步贡献增量收入，推动业务结构优化。预计资本市场改革深化、交投活跃度持续以及并购重组整合效应释放，将为券商行业提供持续增长动力。在头部机构通过并购重组做优做强的背景下，证券行业格局或将发生重大转变，行业集中度有望进一步提升。当前券商板块ROE的提升意味着股东回报能力的增强，行业景气度持续改善有望推动板块估值修复，维持行业“推荐”评级。建议关注自营业务能力突出和具备财富管理转型优势

的券商如东方证券(600958.SH)、国联证券(601456.SH)、红塔证券(601236.SH)等。

- **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 业绩总览：营收净利双增长，行业集中度持续提升.....	1
2 业务结构：自营业务占比超四成，经纪业务增速领先.....	6
3 投资建议.....	11
4 风险提示.....	11

图目录

图 1： 2025Q3 上市券商业绩同比增速较快.....	1
图 2： 上市券商前三季度业绩纵向对比.....	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）.....	6
图 6： 上市券商分项业务收入权重自营占比明显提升.....	7
图 7： 上市券商分项业务收入（亿元）.....	8
图 8： 上市券商经纪业务集中度.....	8
图 9： 上市券商投行业务集中度.....	8
图 10： 上市券商资管业务集中度.....	9
图 11： 上市券商自营业务集中度.....	9
图 12： 上市券商利息业务集中度.....	9

表目录

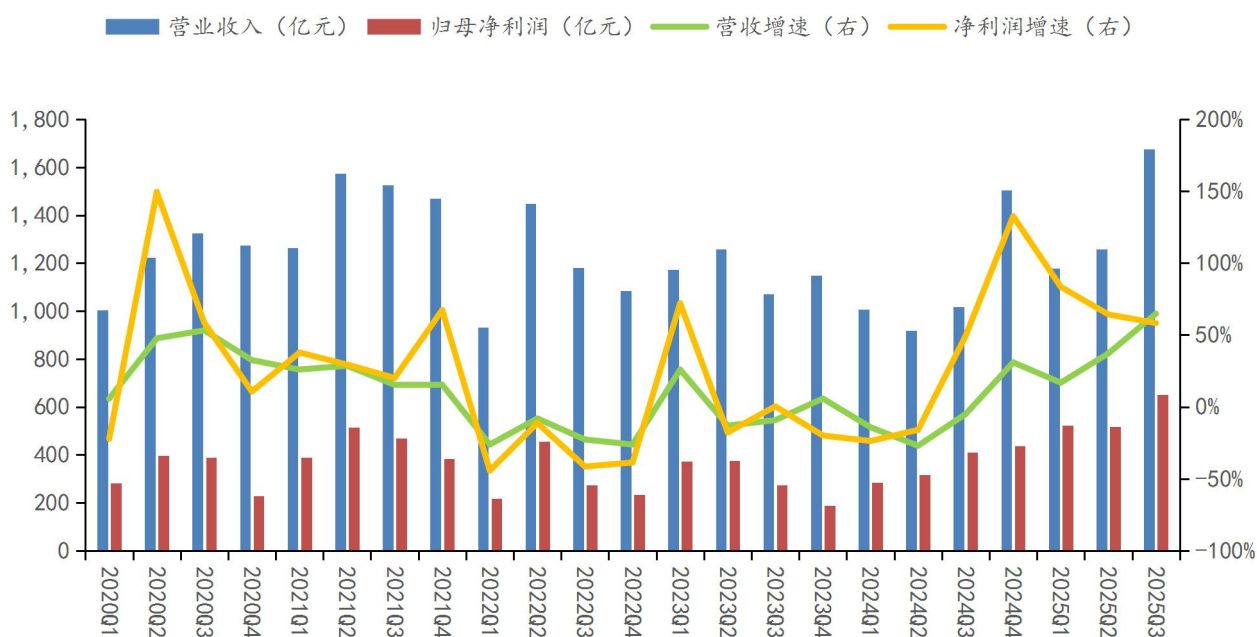
表 1： 上市券商营收明细.....	3
表 2： 上市券商利润明细.....	4
表 3： 上市券商 ROE 及杠杆明细.....	5
表 4： 上市券商 2025Q1-Q3 分项业务增速及业务占比.....	10

1 业绩总览：营收净利双增长，行业集中度持续提升

2025 年前三季度证券行业业绩增速较快，并购重组与市场活跃共推行业高质量发展。行业整体营收和净利润实现大幅增长，自营业务成为业绩增长的首要引擎，2025 年前三季度 42 家上市券商合计实现营业收入 4195.60 亿元，同比增长 42.55%，合计实现归母净利润 1690.49 亿元，同比增幅 62.38%。业绩增速较 2025 年上半年明显提升，显示行业景气度持续向好。第三季度单季业绩增长强劲，上市券商合计实现营业收入 1676.94 亿元，同比增长 64.80%；归母净利润 650.32 亿元，同比增长 58.23%。

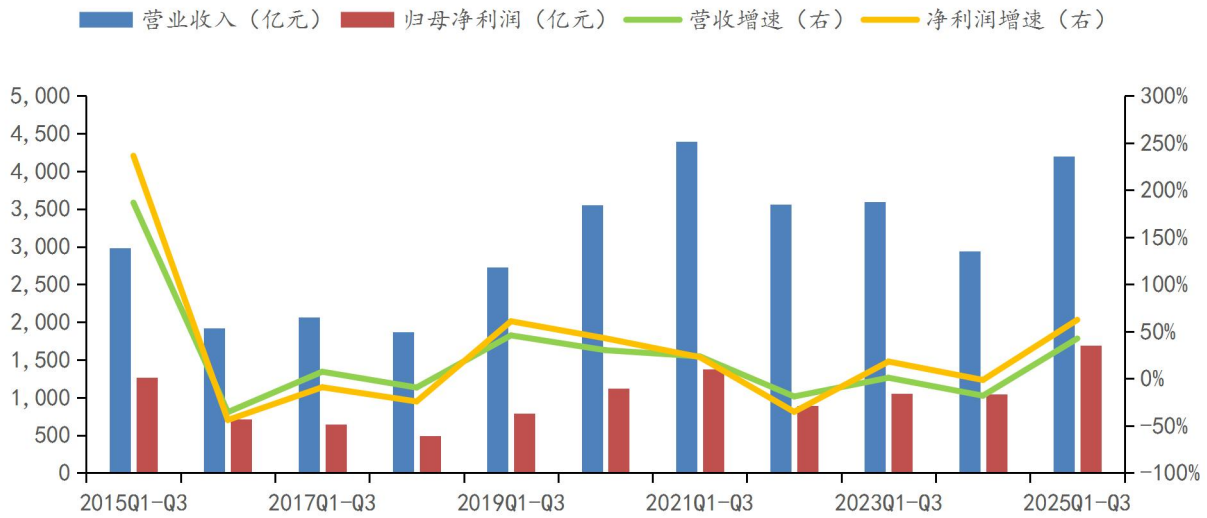
从盈利面看，所有上市券商均实现盈利，其中 10 家券商净利润增速超过 100%，国联民生、华西证券等券商净利润增幅超过 300%。行业“马太效应”持续加剧，营收前十大券商合计实现营业收入 2727.46 亿元，占上市券商总营收的 65%；净利润前十大券商合计实现净利润 1195.48 亿元，占比高达 70.6%

图 1：2025Q3 上市券商业绩同比增速较快



数据来源：Wind，华龙证券研究所

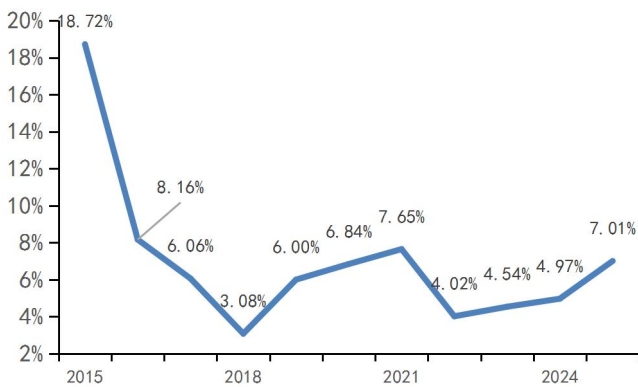
图 2：上市券商前三季度业绩纵向对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

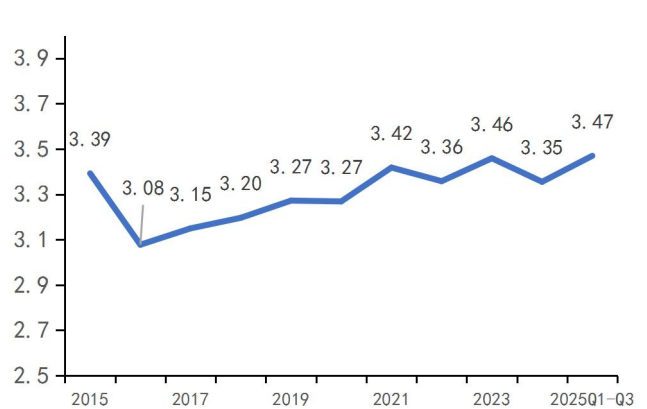
2025 年前三季度，上市券商年化平均 ROE 达到 7.01%，较 2024 年全年的 4.97% 提升超过 2 个百分点，显示行业盈利能力显著增强。杠杆水平方面，行业平均杠杆倍数（剔除客户资金）由 2024 年末的 3.35 倍微升至 2025 年前三季度的 3.47 倍，增幅为 0.13 倍。券商在维持相对稳健杠杆水平的同时，通过提升资产配置效率和业务结构优化，实现了净资产收益率的显著改善。

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 年前三季度，共有 11 家券商营收突破百亿元，较 2024 年同期增加一家。中信证券以 558.15 亿元的营收和 231.59 亿元的净利润稳居行业“双龙头”地位。国泰海通紧随其后，营收达 458.92 亿元，净利润 220.74 亿元，与中信证券共同形成行业第一梯队。并购重组券商表现尤为亮眼，国联民生证券营收增速高达 201.17%，净利润增速达 345.30%，成为行业最大“黑

马”，国泰海通营收同比增长 101.60%，净利润同比增长 131.80%，同样受益于与海通证券的整合效应。部分中小券商也展现出强劲增长势头，华西证券、国海证券净利润增速分别达 316.89%和 282.96%，中泰证券、中原证券等多家券商净利润也实现翻倍增长。

表 1：上市券商营收明细

	营业收入(亿元)					
	24Q1-Q3	25Q1-Q3	YOY	25Q2	25Q3	QOQ
中信证券	420.60	558.15	32.70%	152.78	227.75	49.07%
国泰海通	227.63	458.92	101.60%	120.99	220.19	81.99%
华泰证券	241.03	271.29	12.55%	79.87	109.09	36.58%
广发证券	185.51	261.64	41.04%	81.58	107.66	31.97%
中国银河	157.56	227.51	44.39%	61.89	90.04	45.50%
中金公司	134.49	207.61	54.36%	71.07	79.33	11.62%
申万宏源	125.62	194.99	55.22%	62.16	78.04	25.55%
国信证券	113.35	192.03	69.41%	57.93	81.28	40.30%
招商证券	142.79	182.44	27.76%	58.07	77.23	33.00%
中信建投	131.73	172.89	31.25%	58.21	65.49	12.51%
东方证券	91.18	127.08	39.38%	26.19	47.07	79.70%
兴业证券	66.29	92.77	39.96%	26.12	38.73	48.29%
方正证券	54.33	90.82	67.17%	26.99	34.19	26.68%
中泰证券	74.24	90.05	21.30%	27.12	37.48	38.18%
长江证券	48.04	84.86	76.66%	21.90	37.82	72.65%
光大证券	64.06	81.89	27.83%	26.20	30.65	17.00%
东吴证券	53.70	72.74	35.45%	13.36	28.46	112.96%
浙商证券	40.72	67.89	66.73%	31.13	6.82	-78.11%
国金证券	42.91	61.52	43.36%	19.76	22.91	15.91%
国联民生	20.05	60.38	201.17%	24.49	20.27	-17.23%
财通证券	44.41	50.63	13.99%	18.90	21.03	11.29%
国元证券	39.39	49.71	26.20%	18.78	15.75	-16.15%
华安证券	26.44	44.23	67.32%	13.76	16.16	17.39%
西部证券	44.31	43.35	-2.17%	15.73	15.46	-1.72%
长城证券	28.50	41.21	44.61%	15.82	12.62	-20.22%
东北证券	27.81	38.61	38.83%	5.61	18.15	223.46%
东兴证券	30.02	36.10	20.25%	8.20	13.61	65.92%
华西证券	22.32	34.93	56.52%	9.88	14.20	43.69%
信达证券	23.50	30.19	28.46%	10.71	9.82	-8.32%
第一创业	24.01	29.85	24.32%	11.71	11.53	-1.55%
国海证券	21.06	26.17	24.22%	7.61	10.30	35.37%
西南证券	17.64	25.18	42.75%	8.89	10.15	14.10%
山西证券	21.66	24.59	13.53%	8.89	8.18	-7.92%
中银证券	19.21	24.38	26.95%	7.53	9.33	23.86%
南京证券	20.07	22.62	12.72%	7.98	6.84	-14.25%
天风证券	13.41	21.12	57.53%	5.88	8.90	51.35%
财达证券	17.05	20.72	21.52%	7.53	8.33	10.58%
首创证券	18.53	20.15	8.75%	8.52	7.31	-14.11%
红塔证券	16.25	17.62	8.46%	6.23	5.73	-8.03%
中原证券	12.92	14.39	11.38%	5.20	5.18	-0.43%
华林证券	10.16	12.00	18.08%	5.10	3.65	-28.51%
太平洋	8.65	10.37	19.88%	3.06	4.22	37.67%
总计	2943.15	4195.60	42.55%	1259.35	1676.94	33.16%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：上市券商利润明细

	归母净利润(亿元)					
	24Q1-Q3	25Q1-Q3	YOY	25Q2	25Q3	QOQ
中信证券	167.99	231.59	37.86%	71.74	94.40	31.58%
国泰海通	95.23	220.74	131.80%	34.95	63.37	81.31%
华泰证券	125.21	127.33	1.69%	39.07	51.83	32.67%
中国银河	69.64	109.68	57.51%	37.13	44.65	20.26%
广发证券	67.64	109.34	61.64%	22.88	22.36	-2.26%
国信证券	48.79	91.37	87.28%	23.07	37.32	61.78%
招商证券	71.50	88.71	24.08%	34.72	44.80	29.05%
申万宏源	38.50	80.16	108.22%	5.93	7.43	25.22%
中信建投	42.97	70.89	64.95%	26.66	25.80	-3.22%
中金公司	28.58	65.67	129.75%	28.78	36.86	28.05%
东方证券	33.02	51.10	54.76%	20.27	16.47	-18.75%
方正证券	19.65	37.99	93.31%	9.52	10.03	5.39%
长江证券	14.34	33.73	135.20%	7.94	9.54	20.28%
东吴证券	18.32	29.35	60.23%	8.14	11.91	46.34%
光大证券	19.90	26.78	34.55%	30.38	37.70	24.07%
兴业证券	13.20	25.21	90.98%	8.64	9.95	15.21%
财通证券	14.72	20.38	38.42%	3.41	5.89	72.40%
国元证券	15.70	20.15	28.34%	11.89	14.15	19.07%
长城证券	10.98	19.31	75.83%	7.64	6.10	-20.16%
浙商证券	12.65	18.92	49.57%	4.94	4.59	-7.15%
华安证券	11.43	18.83	64.71%	4.39	7.80	77.62%
国联民生	3.96	17.63	345.30%	0.07	1.22	1582.57%
国金证券	8.94	17.00	90.27%	5.28	5.90	11.63%
东兴证券	9.43	15.99	69.56%	5.10	8.48	66.14%
信达证券	8.85	13.54	52.89%	2.28	6.36	178.55%
中泰证券	5.03	13.00	158.63%	7.57	16.36	115.97%
西部证券	7.29	12.43	70.63%	1.70	3.36	97.89%
东北证券	4.74	10.67	125.21%	2.11	5.47	159.14%
华西证券	2.54	10.59	316.89%	3.44	2.92	-15.05%
南京证券	6.96	9.13	31.18%	2.75	2.08	-24.32%
红塔证券	6.52	8.64	32.59%	1.57	1.29	-17.92%
中银证券	6.61	8.54	29.28%	7.79	5.46	-29.95%
首创证券	7.50	8.04	7.19%	8.19	3.30	-59.78%
第一创业	6.41	7.71	20.21%	1.78	2.83	59.09%
山西证券	5.33	7.32	37.34%	7.51	6.36	-15.39%
西南证券	4.83	7.06	46.11%	3.68	2.85	-22.42%
国海证券	1.84	7.05	282.96%	2.56	2.89	12.89%
财达证券	3.70	6.64	79.50%	2.85	2.89	1.54%
华林证券	3.02	4.40	45.66%	2.33	1.04	-55.49%
中原证券	1.63	3.89	138.68%	3.75	1.94	-48.25%
太平洋	1.36	2.46	80.26%	0.53	1.25	136.69%
天风证券	(5.36)	1.53	扭亏	3.39	3.13	-7.61%
总计	1041.08	1690.49	62.38%	518.34	650.32	25.46%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

头部券商 ROE 表现更为优异，长江证券、华安证券等年化 ROE 已超过 10%。并购重组券商随着整合效应释放，ROE 提升幅度显著，国联民生 ROE 从 2024 年的 2.14% 大幅提升至 4.52%。

表 3：上市券商 ROE 及杠杆明细

	ROE (年化, %)					杠杆倍数 (剔除客户资金, 倍)				
	2024	25H1	YOY	25Q1-Q3, 年化	QOQ	2024	25H1	YOY	25Q1-Q3	QOQ
长江证券	4.68%	8.60%	3.91%	10.81%	2.22%	2.95	2.84	-0.11	3.01	0.17
华安证券	6.62%	8.96%	2.34%	10.61%	1.65%	3.53	3.32	-0.21	3.28	-0.04
方正证券	4.58%	9.55%	4.97%	10.05%	0.50%	4.26	4.13	-0.13	3.98	-0.15
中信证券	7.40%	8.98%	1.58%	9.80%	0.82%	4.60	4.50	-0.10	4.83	0.33
申万宏源	4.97%	7.90%	2.93%	9.61%	1.71%	5.49	5.16	-0.32	5.26	0.10
中国银河	7.14%	9.00%	1.86%	9.60%	0.59%	4.07	4.14	0.07	4.23	0.10
国信证券	6.92%	8.60%	1.68%	9.58%	0.98%	3.46	3.33	-0.13	3.48	0.15
广发证券	6.53%	8.57%	2.04%	9.50%	0.93%	3.95	4.13	0.18	4.76	0.63
东吴证券	5.67%	9.04%	3.37%	9.25%	0.21%	3.16	2.89	-0.27	3.83	0.94
国泰海通	7.63%	9.79%	2.17%	9.08%	-0.71%	5.38	4.30	-1.07	4.69	0.39
招商证券	7.98%	7.89%	-0.08%	8.79%	0.89%	4.38	4.11	-0.27	4.40	0.29
东方证券	4.12%	8.16%	4.05%	8.32%	0.15%	3.74	3.74	0.00	3.86	0.13
华泰证券	8.01%	7.54%	-0.46%	8.26%	0.72%	3.29	3.48	0.19	3.86	0.38
中信建投	6.78%	8.21%	1.43%	8.16%	-0.05%	4.09	4.21	0.12	4.34	0.13
华林证券	5.30%	9.50%	4.20%	8.15%	-1.35%	1.89	2.77	0.88	2.31	-0.46
长城证券	5.27%	8.90%	3.63%	8.15%	-0.75%	3.08	3.02	-0.06	3.08	0.06
首创证券	7.44%	7.14%	-0.30%	7.80%	0.66%	2.96	3.40	0.44	3.25	-0.15
中金公司	4.94%	7.29%	2.35%	7.58%	0.29%	4.98	4.86	-0.12	5.42	0.56
财通证券	6.43%	5.91%	-0.51%	7.26%	1.35%	3.22	3.00	-0.22	3.08	0.08
财达证券	5.75%	6.25%	0.50%	7.21%	0.96%	2.84	2.92	0.08	2.77	-0.15
东兴证券	5.45%	5.63%	0.18%	7.20%	1.58%	3.08	3.11	0.02	3.20	0.09
国元证券	6.06%	7.40%	1.34%	7.15%	-0.25%	3.75	3.68	-0.08	3.85	0.17
东北证券	4.57%	4.46%	-0.11%	7.13%	2.68%	3.31	3.65	0.34	3.87	0.22
浙商证券	5.49%	6.39%	0.90%	6.90%	0.51%	3.53	4.45	0.92	4.79	0.34
信达证券	5.73%	8.27%	2.54%	6.85%	-1.43%	3.49	3.94	0.45	3.84	-0.10
南京证券	5.60%	6.79%	1.18%	6.79%	0.01%	2.97	3.13	0.16	3.60	0.47
国金证券	4.95%	6.46%	1.51%	6.49%	0.03%	2.45	2.99	0.54	2.92	-0.07
中银证券	5.04%	6.10%	1.06%	6.09%	-0.01%	2.61	2.28	-0.33	3.03	0.75
第一创业	5.54%	5.71%	0.17%	6.02%	0.31%	2.56	2.59	0.03	2.46	-0.13
华西证券	3.09%	4.29%	1.20%	5.79%	1.50%	2.85	2.91	0.06	3.09	0.18
西部证券	4.87%	5.36%	0.49%	5.59%	0.23%	2.68	3.14	0.45	2.95	-0.18
兴业证券	3.74%	4.37%	0.63%	5.43%	1.06%	3.89	3.66	-0.23	3.85	0.19
山西证券	3.96%	5.73%	1.77%	5.33%	-0.40%	3.46	3.19	-0.27	3.22	0.03
光大证券	4.47%	4.87%	0.40%	5.31%	0.44%	3.25	3.12	-0.13	3.13	0.01
红塔证券	3.13%	5.32%	2.19%	4.67%	-0.65%	2.18	2.10	-0.09	2.01	-0.09
国联民生	2.14%	4.41%	2.27%	4.52%	0.11%	4.46	2.95	-1.51	2.93	-0.03
国海证券	1.94%	3.33%	1.39%	4.17%	0.84%	1.82	2.22	0.40	2.31	0.09
中泰证券	2.19%	3.31%	1.12%	4.00%	0.69%	3.42	3.38	-0.04	3.45	0.07
西南证券	2.71%	3.29%	0.58%	3.63%	0.34%	2.51	2.84	0.33	2.90	0.07
中原证券	1.75%	3.66%	1.91%	3.63%	-0.03%	2.50	2.52	0.02	2.47	-0.05
太平洋	2.27%	2.46%	0.19%	3.29%	0.83%	1.17	1.15	-0.02	1.16	0.01
天风证券	-0.13%	0.23%	0.36%	0.74%	0.52%	3.65	3.15	-0.50	2.96	-0.19
总计	4.97%	6.52%	1.55%	7.01%	0.49%	3.35	3.34	-0.01	3.47	0.13

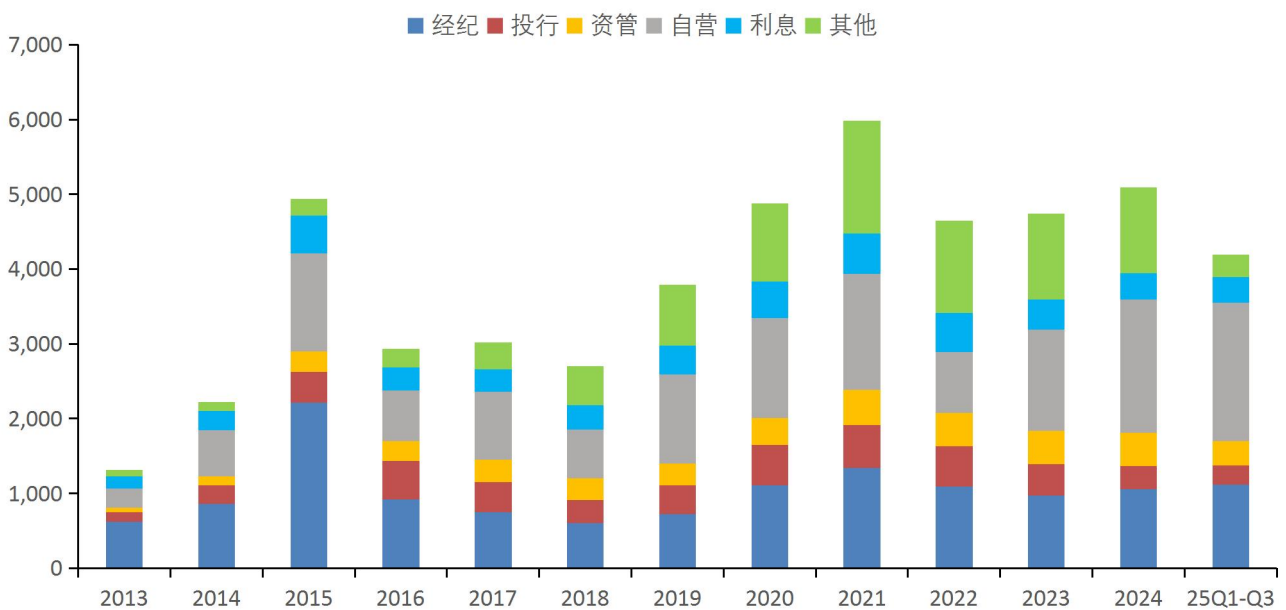
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 业务结构：自营业务占比超四成，经纪业务增速领先

2025 年前三季度，42 家上市券商各项业务均实现正增长，反映出证券行业在资本市场活跃的背景下整体向好的发展态势。自营业务以 44.08% 的营收占比稳居第一大收入来源，经纪业务以 26.64% 的占比位居第二，两者合计贡献超过 70% 的收入，成为驱动业绩增长的双引擎。从增速来看，五大业务板块呈现差异化增长态势。经纪业务以 74.64% 的同比增速位居首位，利息业务以 54.52% 的增速次之，自营业务增速达 42.12%，投行业务增长 23.46%，而资管业务增速仅为 2.43%，显著低于其他业务板块。

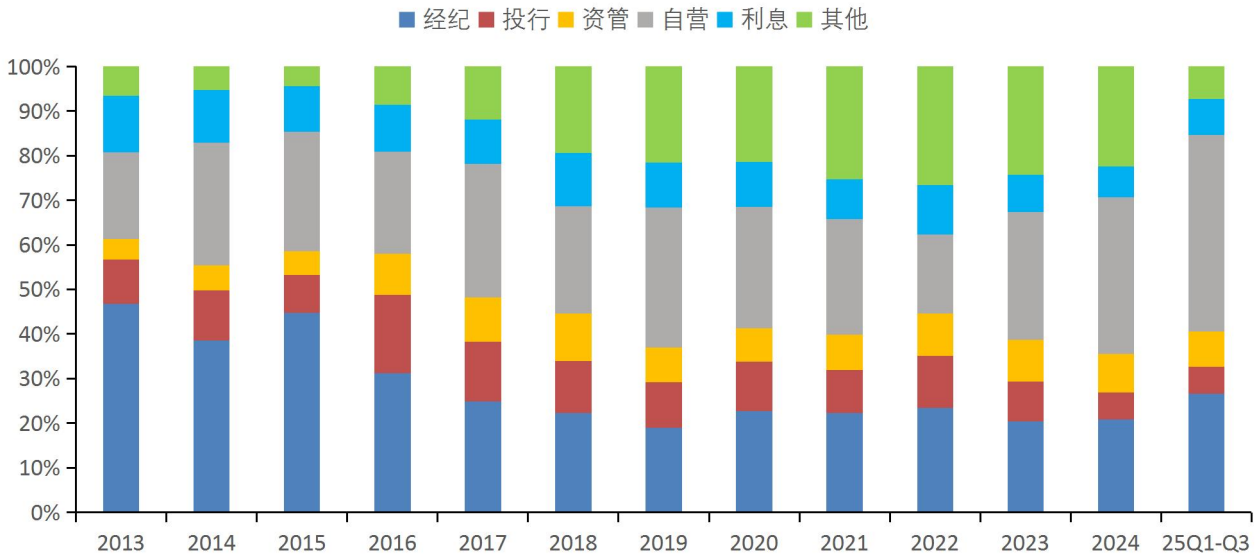
2025 年前三季度，券商业务收入结构中自营业务的占比进一步提升，与经纪业务共同构成了业绩的绝对支柱。这得益于股市上涨带来的投资收入增加，以及券商主动增配权益类资产。券商资管规模保持稳定，而权益类公募基金尤其 ETF 的规模增长成为新引擎，这将推动业务模式从单一产品销售向资产配置和综合服务升级。融资融券业务发展推动利息净收入增加，未来券商的负债成本下降，将有助于改善利差，提升利息业务的盈利能力。

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自营占比明显提升



数据来源：Wind，华龙证券研究所

经纪业务成为业绩增长主引擎

2025 年前三季度，上市券商经纪业务收入达 1117.77 亿元，同比增长 74.64%，增速位居各业务之首。主要得益于 2025 年 A 股市场交投活跃度大幅提升，投资者参与热情高涨。经纪业务收入 CR5（前五大券商占比）为 38%，CR10 为 62%，与 2024 年全年水平基本持平，显示头部券商在市场活跃环境下依然保持稳定优势。中信证券和国泰海通经纪业务收入分别达 109.39 亿元和 108.14 亿元，是仅有两家经纪业务收入超百亿元的券商。

自营业务规模与收益双升

自营业务继续巩固其第一大收入来源的地位，2025 年前三季度实现收入 1849.43 亿元，同比增长 42.12%，占总营收比重达 44.08%，上市券商金融投资资产有望增加。在 2025 年 A 股市场主要指数全线上涨的背景下，券商自营投资业绩显著改善，年化投资收益率同比有所提升。

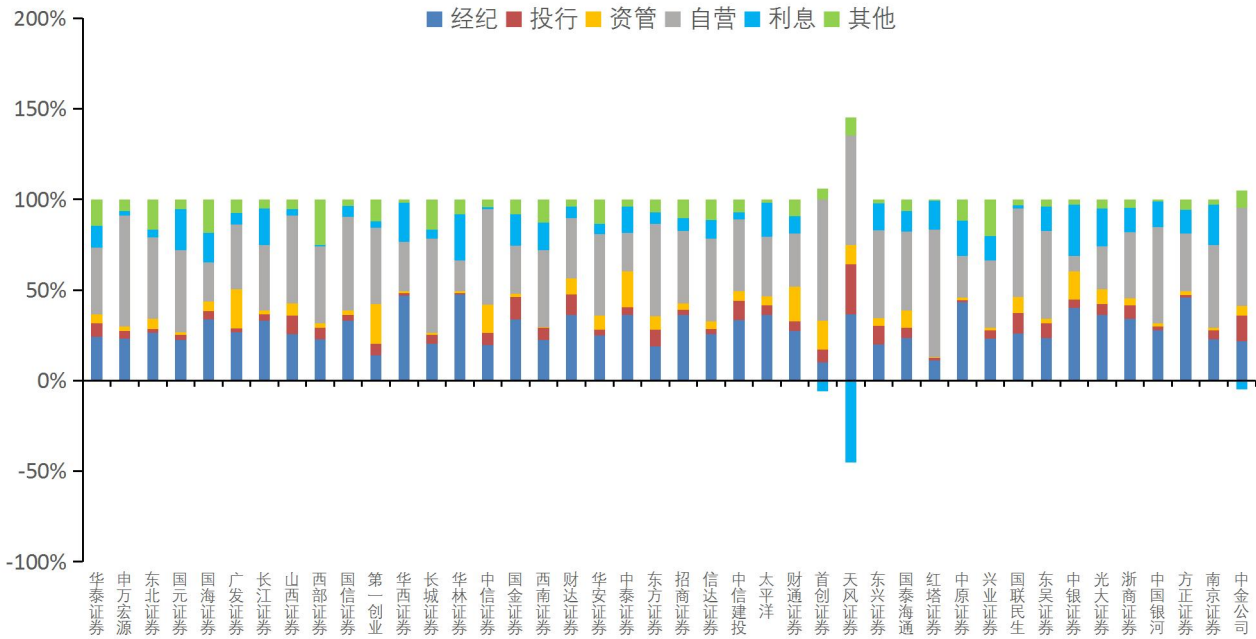
投行业务股权融资回暖，债券承销稳健

2025 年前三季度，上市券商投行业务收入 251.51 亿元，同比增长 23.46%，增速较上半年有所扩大。随着 IPO 和再融资市场回暖，行业股权承销规模在低基数背景下将持续提升。投行业务 CR5 达到 52%，CR10 达到 68%，较 2024 年进一步提升，呈现“头部恒强”格局。

两融余额驱动增长

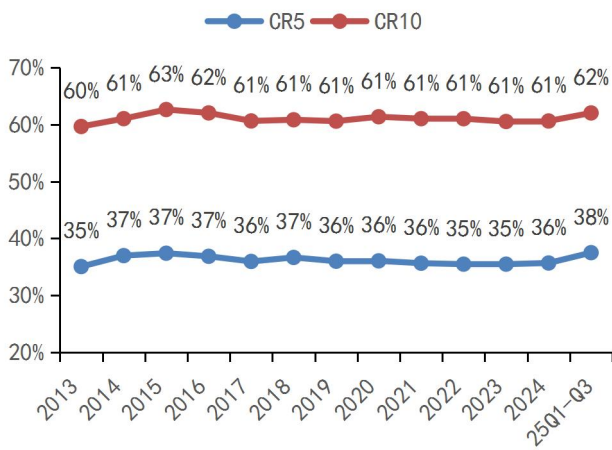
利息业务收入 339.06 亿元，同比增长 54.52%，表现强劲。2025 年前三季度，两市日均两融余额同比显著增长，带动利息净收入提升，同时券商债务融资成本同比下降，有助于利息业务利润率改善。

图 7：上市券商分项业务收入（亿元）



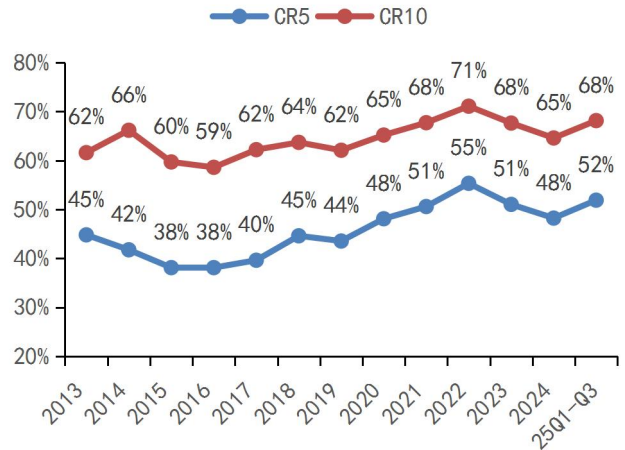
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：上市券商经纪业务集中度



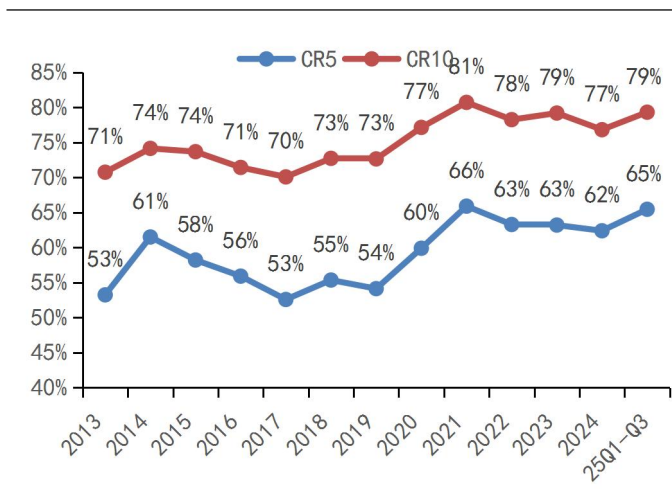
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：上市券商投行业务集中度



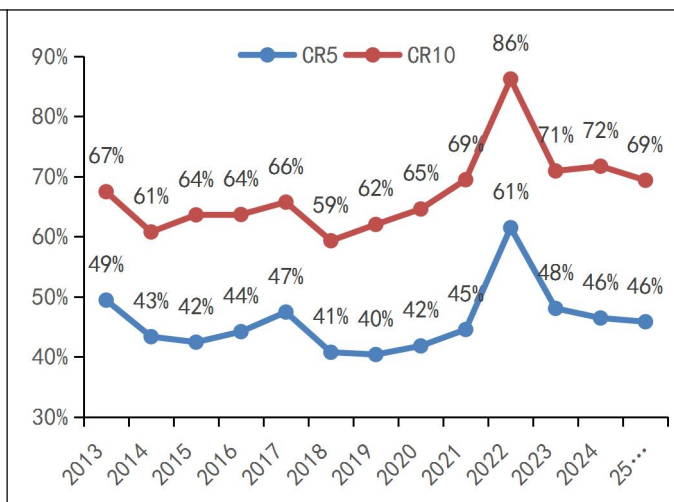
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：上市券商资管业务集中度



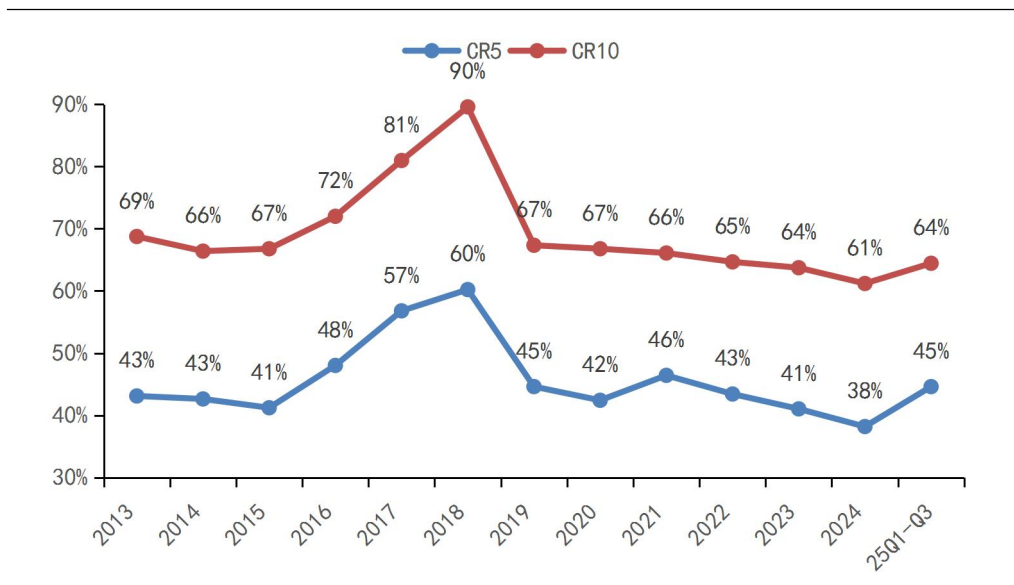
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：上市券商自营业务集中度



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：上市券商利息业务集中度



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：上市券商 2025Q1-Q3 分项业务增速及业务占比

	分业务增速						收入结构占比					
	经纪	投行	资管	自营	利息	其他	经纪	投行	资管	自营	利息	其他
华泰证券	66%	44%	-55%	-15%	151%	51%	24%	7%	5%	37%	12%	14%
申万宏源	66%	30%	-13%	58%	190%	41%	23%	4%	3%	61%	2%	6%
东北证券	67%	17%	-22%	38%	-1364%	13%	26%	2%	6%	45%	4%	17%
国元证券	71%	55%	-45%	21%	4%	110%	22%	3%	1%	46%	23%	5%
国海证券	66%	59%	-8%	-12%	37%	22%	34%	5%	5%	21%	16%	19%
广发证券	75%	-3%	11%	56%	23%	23%	27%	2%	22%	36%	6%	7%
长江证券	59%	13%	-5%	290%	26%	2%	33%	3%	2%	36%	20%	5%
山西证券	51%	13%	-24%	3%	-229%	-39%	26%	10%	7%	48%	4%	5%
西部证券	78%	75%	-19%	15%	-117%	-49%	23%	7%	2%	43%	1%	25%
国信证券	109%	-6%	-23%	75%	45%	25%	33%	3%	3%	52%	6%	3%
第一创业	85%	15%	-7%	26%	74%	44%	14%	7%	22%	42%	3%	12%
华西证券	78%	-39%	-52%	123%	11%	34%	47%	2%	1%	27%	22%	2%
长城证券	56%	24%	66%	29%	3127%	55%	20%	5%	1%	52%	5%	17%
华林证券	80%	9%	-45%	-43%	21%	59%	47%	1%	1%	17%	26%	8%
中信证券	53%	31%	16%	34%	-17%	33%	20%	7%	16%	53%	1%	4%
国金证券	78%	17%	37%	45%	23%	28%	34%	13%	2%	27%	18%	8%
西南证券	54%	123%	-34%	38%	31%	39%	23%	6%	1%	42%	15%	13%
财达证券	83%	-1%	-16%	32%	130%	-68%	36%	11%	9%	33%	6%	4%
华安证券	77%	165%	-17%	64%	47%	273%	25%	3%	8%	45%	6%	13%
中泰证券	65%	-36%	17%	81%	12%	-66%	36%	5%	20%	21%	14%	4%
东方证券	49%	41%	-4%	57%	-15%	50%	19%	9%	8%	51%	6%	7%
招商证券	80%	22%	30%	1%	88%	8%	36%	3%	4%	40%	7%	10%
信达证券	48%	-26%	-19%	60%	-3%	-9%	26%	3%	4%	46%	10%	11%
中信建投	54%	23%	3%	28%	50%	2%	33%	11%	5%	40%	4%	7%
太平洋	77%	-61%	-40%	51%	4%	67%	36%	5%	5%	33%	19%	2%
财通证券	66%	-29%	-19%	26%	31%	-3%	27%	5%	19%	29%	10%	9%
首创证券	53%	20%	-57%	53%	52%	140%	10%	7%	16%	67%	-6%	6%
天风证券	49%	19%	-26%	6%	-28%	34%	37%	28%	10%	61%	-45%	10%
东兴证券	70%	-6%	-34%	22%	13%	57%	20%	10%	4%	49%	15%	2%
国泰海通	143%	46%	49%	87%	232%	119%	24%	6%	9%	44%	11%	6%
红塔证券	70%	-41%	-50%	31%	-9%	-94%	11%	1%	0%	70%	16%	1%
中原证券	72%	-64%	9%	-18%	129%	-52%	43%	1%	2%	23%	20%	12%
兴业证券	65%	-6%	-1%	57%	42%	12%	23%	4%	1%	37%	13%	20%
国联民生	293%	161%	9%	220%	-181%	214%	26%	11%	9%	49%	2%	3%
东吴证券	49%	16%	23%	46%	5%	22%	24%	8%	2%	49%	13%	4%
中银证券	80%	19%	-2%	-8%	18%	-14%	40%	5%	15%	9%	28%	3%
光大证券	63%	-22%	15%	22%	16%	35%	36%	6%	8%	24%	21%	5%
浙商证券	60%	13%	-16%	141%	42%	63%	34%	7%	4%	37%	13%	5%
中国银河	71%	30%	13%	39%	22%	759%	28%	2%	2%	53%	14%	1%
方正证券	81%	-11%	-1%	78%	36%	69%	46%	1%	2%	32%	13%	6%
南京证券	78%	-20%	-52%	17%	-16%	112%	23%	5%	1%	46%	22%	3%
中金公司	76%	43%	27%	53%	-15%	9%	22%	14%	5%	54%	-5%	9%
sum	74.64%	23.46%	2.43%	42.12%	54.52%	20.18%	27%	6%	8%	44%	8%	7%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 投资建议

2025 年前三季度，上市券商业务结构呈现“自营主导、经纪驱动”的特征。自营业务作为压舱石，贡献了超四成收入，经纪业务作为增长引擎，增速领先各业务板块。行业整体呈现头部集中态势，但不同业务集中度差异明显。市场波动加大背景下，券商投资能力差异将导致自营业务表现分化，经纪业务增速随市场活跃度波动，行业将加速向财富管理转型以寻求稳定收入，衍生品、做市等创新业务有望逐步贡献增量收入，推动业务结构优化。

预计资本市场改革深化、交投活跃度持续以及并购重组整合效应释放，将为券商行业提供持续增长动力。在头部机构通过并购重组做优做强的背景下，证券行业格局或将发生重大转变，行业集中度有望进一步提升。当前券商板块 ROE 的提升意味着股东回报能力的增强，行业景气度持续改善有望推动板块估值修复，维持行业“推荐”评级。建议关注自营业务能力和具备财富管理转型优势的券商如东方证券(600958.SH)、国联证券(601456.SH)、红塔证券(601236.SH)等。

4 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、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，在自己所知情的范围内本公司、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
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		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：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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、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