

证券行业 2025 年三季报综述

业绩高景气，转型蓄力时

优于大市

核心观点

三季报概述：上市券商 2025 年前三季度营收、归母净利润均呈同比上涨。2025 年前三季度，43 家上市券商实现营收 4,214.16 亿元、同比+42.57%，实现归母净利润 1,692.91 亿元、同比+62.48%。年初以来权益市场稳步向上，交易额、两融余额、权益产品发行规模等持续提升。从分部业务收入来看，各类主营业务收入均呈同比上涨，自营与经纪业务仍为核心驱动力。上市券商各大主营业务业绩上涨主因：一是权益市场稳步向上，投资收益稳步上涨；二是受益于资本市场各项政策逐步落地，年初以来股票交易持续活跃，融资余额屡创新高，券商财富管理业务稳步复苏；三是 IPO、再融资发行家数和发行规模同比增长，股权融资业务压力有所缓解，投行业务收入同比有所改善。市场高景气度与行业经营改善共振，前三季度业绩亮眼。

资产配置概览：金融投资资产成为证券公司的主要扩表方向。截至 2025 年三季度末，上市券商金融投资资产为 69,918 亿元，较 2024 年末增加 9,267 亿元，占总资产比重为 47%，是净资产的 2.54 倍，是证券公司规模占比最大、收入贡献最大的一类资产。OC1 权益投资占比持续提升。从 2021 年开始，OC1 权益账户占比持续提升，截至 2025 年 9 月末，OC1 权益投资规模为 6,251 亿元，在金融资产中的占比为 8.9%，占比持续提升。

资产配置方向：证券公司增配权益资产仍存空间。一是权益市场景气度有望持续保持。当前，政策层面仍十分重视资本市场稳定健康发展，不仅有央行、证监会等主要监管机构公开表态支持，更有中央汇金、国有大保险公司等机构投资者真金白银投资股市，A 股中枢抬升的慢牛趋势已逐步形成。二是伴随指数波动率降低与股价中枢抬升，更多增量资金有望逐步进入市场，为资本市场活跃提供更长期的动力。今年以来，A 股主要指数的波动率、最大回撤等关乎投资者持有体验的重要指标已有大幅改善，如果赚钱效应持续，A 股有望吸引更多投资者加入。对于证券公司而言，进一步增配权益资产不仅有互换便利、风控指标优化等政策支持，也为证券公司提升杠杆、提升 ROE 指出了方向。当前，绝大多数券商的风控指标仍然健康，从资本充足的角度考虑，增配权益资产仍有较大空间。

投资建议：维持行业“优于大市”评级。市场持续活跃、两融余额增长、主要股指持续上行等因素将驱动券商估值与盈利双击。重点推荐：（1）业绩布局全面、权益资产仓位逐步提升的龙头券商，如华泰证券、中信证券；（2）权益弹性突出、业绩有望充分释放的高弹性标的，如东方财富；（3）经纪&两融市占率持续提升，流量变现能力强大的东方财富；（4）估值处于相对低位、战略层面逐步焕新、协同预期较强的兴业证券。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；二级市场大幅波动风险；政策风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600030.SH	中信证券	优于大市	29.08	430,982	2.04	2.28	14.29	12.75
601688.SH	华泰证券	优于大市	22.84	206,174	2.00	2.23	11.42	10.26
600958.SH	东方证券	优于大市	10.79	91,679	0.68	0.70	15.76	15.31
300059.SZ	东方财富	优于大市	25.13	397,155	0.80	0.91	31.54	27.60
601377.SH	兴业证券	优于大市	6.98	60,279	0.32	0.34	22.01	20.67

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业专题

非银金融·证券 II

优于大市·维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

证券分析师：陈莉

0755-81981575

chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

证券分析师：林珊珊

0755-81981576

linss@guosen.com.cn

S0980518070001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《证券行业 2025 年 7 月报-优化分类评价，政策引导资金入市》——2025-07-02

《证券行业 2025 年 6 月报-券商衍生品创新平稳市场》——2025-06-18

《证券行业 2025 年 5 月报-探索指数增强、浮动收费等基金产品创新》——2025-05-11

《证券公司 2025 年一季报综述-自营外的新增长点》——2025-05-09

《证券公司资产配置专题暨 2024 年报综述-固收为基，发力权益：券商自营的资产轮动攻略》——2025-04-25

内容目录

一、收入结构：经纪与投资收益为主要驱动力	5
(一) 2025 年前三季度：投资收益收入占比提升	5
(二) 资产规模持续扩大	6
(三) 归母净利润及 ROE 大幅提升	6
(四) 财务杠杆率水平略有提升	6
二、重资产业务收入高增	8
(一) 金融投资资产持续扩表	8
(二) 资产配置：权益投资规模大幅增加	9
(三) 三季度债权融资规模呈大幅攀升态势	11
(四) 两融业务规模实现快速增长 多家券商上调两融规模	13
三、经纪业务：市场交投活跃，经纪业绩亮眼	14
(一) 经纪业务受益于市场交投活跃	14
(二) 上市券商经纪业务均实现正增长	15
(三) 交易佣金率仍处于低位	16
(四) 券商 App 迭代升级，重构证券行业服务逻辑	16
四、投行业务：境内股承回暖，境外股承高增	16
(一) 境内股权融资规模恢复增长	16
(二) IPO 持续回暖，券商承销逐步修复	18
(三) 券商承销再融资规模提升	19
(四) IPO 储备项目提升 1.24 倍	19
(五) 债券承销规模提升	20
(六) 境外股权融资规模大幅度增长	21
(七) 股承回暖，但整体业绩贡献仍有限	22
五、资管规模持续增长，公募化转型稳步推进	22
(一) 资管业务略有承压	22
(二) 券商系公募基金多产品线扩容	23
(三) 资管新规落地促进券商资管业务持续公募化转型	24
投资建议	25
风险提示	26

图表目录

图1: 上市券商合计营收规模及增速 (单位: 亿元)	5
图2: 上市券商合计归母净利润规模及增速 (单位: 亿元)	5
图3: 上市券商营收结构变化	5
图4: 2025 年前三季度, 总资产规模持续增加 (单位: 亿元)	6
图5: 2025 年前三季度, 净资产规模持续增加 (单位: 亿元)	6
图6: 2025Q3, 归母净利润提升 62.48%	6
图7: 2025Q3、ROE(加权) 同比提升 1.99pct	6
图8: 上市券商金融投资资产及占比 (单位: 亿元)	9
图9: 上市券商金融投资资产结构	9
图10: 部分上市券商自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (单位: %)	10
图11: 部分上市券商自营固定收益类证券及证券衍生品/净资产 (单位: %)	11
图12: 证券公司股权融资募资总额及募资次数 (单位: 亿元、次)	12
图13: 两融余额、占 A 股流通市值 (%)	13
图14: 市场股票、基金交易额 (亿元)	14
图15: 2025 年前三季度股权融资规模提升	17
图16: 2025 年前三季度债券融资规模提升	20
图17: 2025 年前三季度香港股权融资规模大幅提升	21
图18: 2025 年前三季度券商资管公募管理规模	23
图19: 2025 年前三季度券商系公募产品管理规模 (单位: 亿元)	24
图20: 2025 年前三季度前十券商托管基金资产规模	24
表1: 2025 年前三季度, 财务杠杆率水平略有提升	7
表2: 自营业务营收及涨跌幅情况	8
表3: 2025 年前三季度, 上市券商债券融资规模、数量等	11
表4: A 股单季度日均交易额 (亿元)	14
表5: 经纪业务营收及涨跌幅情况	15
表6: 2025 年前三季度交易佣金率测算	16
表7: 2025 年前三季度券商股权主承销规模和市场份额 (前 10)	17
表8: 2025 年前三季度券商主承销收入 (前 10)	18
表9: 2025 年前三季度 IPO 主承销规模和市场份额 (前 10)	18
表10: 2025 年前三季度券商 IPO 承销收入及市场份额 (前 10)	18
表11: 2025 年前三季度券商再融资规模 (前 10)	19
表12: 2025 年前三季度券商再融资承销收入及市场份额 (前 10)	19
表13: 2025 年前三季度证券公司储备项目 (IPO) (单位: 家)	20
表14: 2025 年前三季度券商债券承销规模 (前 10)	21
表15: 2025 年前三季度香港投行股权承销情况 (前 10)	21
表16: 2025 年前三季度上市券商投行收入贡献率 (前 20)	22

表17: 2025 年前三季度, 券商资管业务收入排名前 10 及同比变化 23

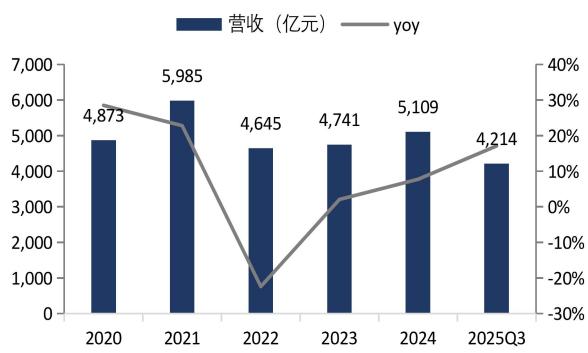
一、收入结构：经纪与投资收益为主要驱动力

(一) 2025 年前三季度：投资收益收入占比提升

上市券商¹2025 年前三季度营收、归母净利润均呈同比上涨。2025 年前三季度，43 家上市券商（含新增“国盛证券”）实现营收 4,214.16 亿元、同比+42.57%，实现归母净利润 1,692.91 亿元、同比+62.48%。年初以来权益市场稳步向上，交易额、两融余额、权益产品发行规模等持续提升，券商估值修复。

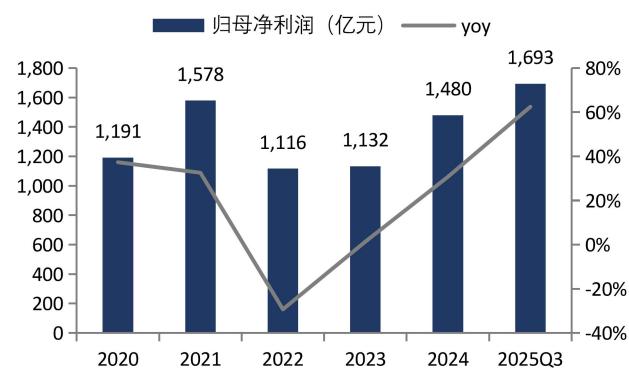
各类主营业务收入均呈同比上涨，经纪与自营业务为主要驱动力。2025 年前三季度，上市券商分部业务收入及增速：经纪收入 1117.77 亿元、同比+74.64%，投行收入 251.51 亿元、同比+23.46%，资管收入 332.51 亿元、同比+0.25%，利息净收入 342.87 亿元、同比+54.27%，投资收益（含公允价值变动损益）1870.38 亿元、同比+43.86%。各类业务收入占比：经纪收入 26.5%、投行收入 6.0%、资管收入 7.9%、利息净收入 8.1%、投资收益 44.4%，其他 7.1%。

图1：上市券商合计营收规模及增速（单位：亿元）



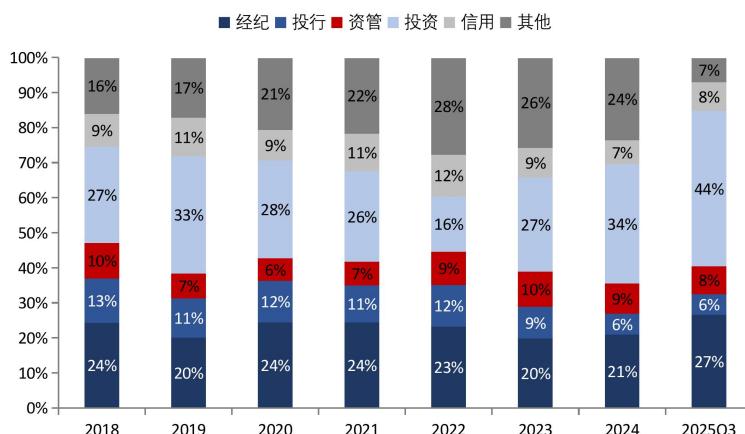
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：上市券商合计归母净利润规模及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：上市券商营收结构变化



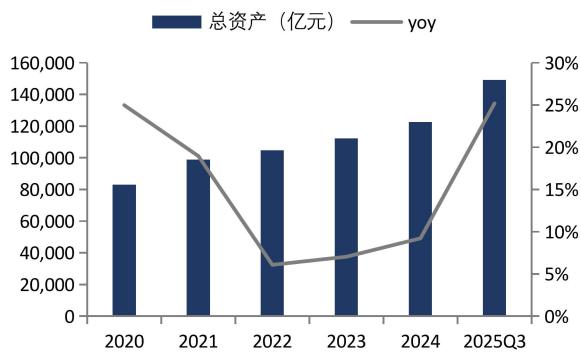
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

¹ 我们选取剔除参股券商后的 43 家券商代表上市券商整体。

(二) 资产规模持续扩大

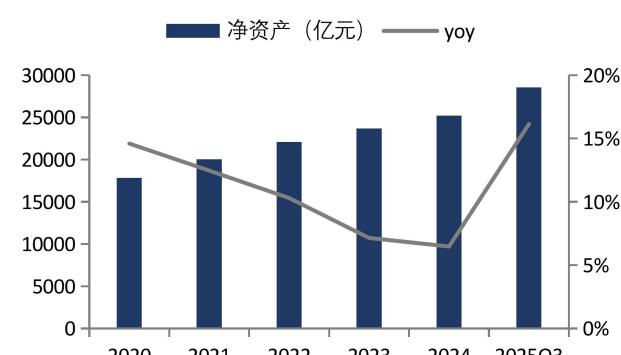
据 Wind 数据显示，截至 2025 年前三季度，43 家上市券商总资产、净资产规模分别为 14.92 万亿元和 2.85 万亿元，较 2024 年末分别增加 2.67 万亿元和 3318 亿元，同比+21.74%、+13.16%，上市券商总资产与净资产规模持续增加。

图4: 2025 年前三季度，总资产规模持续增加（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 2025 年前三季度，净资产规模持续增加（单位：亿元）

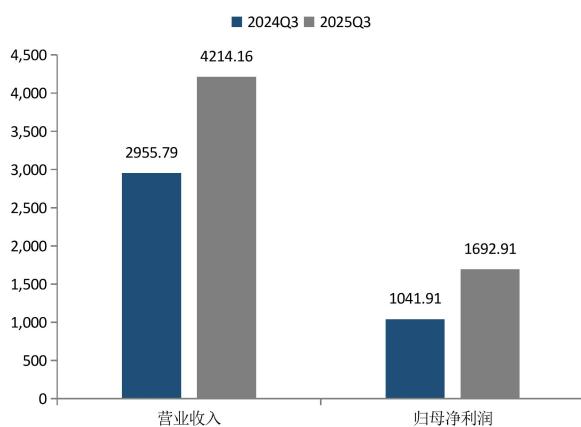


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

(三) 归母净利润及 ROE 大幅提升

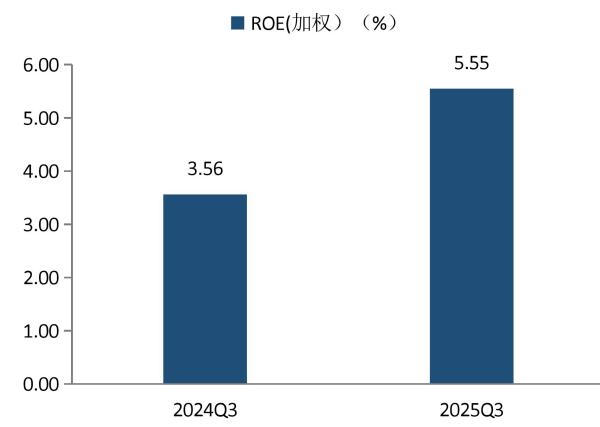
归母净利润和 ROE 大幅提升。2025 年前三季度，43 家上市券商实现归母净利润 1692.91 亿元，同比+62.48%；ROE(加权)的均值为 5.55%，较去年同期提升 1.99pct。

图6: 2025Q3, 归母净利润提升 62.48%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 2025Q3、ROE(加权) 同比提升 1.99pct



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

(四) 财务杠杆率水平略有提升

财务杠杆率环比略有提升。从财务杠杆率²来看，2025 年前三季度，43 家上市券商的财务杠杆率为 3.97 倍，较 2024 年末增加 0.03pct，主因系前三季度券商总资产提升至 14.92 万亿元，增长幅度达 25.2%。

² 财务杠杆率=（总资产-代理买卖证券款）/净资产

表1: 2025 年前三季度，财务杠杆率水平略有提升

证券简称	2024 年末				2025 年前三季度			
	总资产 (亿元)	代理买卖证券款 (亿元)	净资产 (亿元)	杠杆(倍)	总资产 (亿元)	代理买卖证券款 (亿元)	净资产 (亿元)	杠杆
中金公司	6747.16	1006.68	1153.48	4.98	7649.41	1387.52	1178.20	5.31
中信证券	17107.11	3624.49	2931.09	4.60	20263.10	5060.94	3207.92	4.74
广发证券	7587.45	1753.40	1476.02	3.95	9534.36	2223.38	1595.45	4.58
国泰海通	10477.45	1294.55	1707.75	5.38	20089.26	4881.06	3389.17	4.49
招商证券	7211.60	1516.11	1301.79	4.38	7456.32	1532.94	1347.13	4.40
中信建投	5664.18	1306.42	1064.69	4.09	6627.57	1597.97	1158.27	4.34
中国银河	7374.71	1655.69	1404.81	4.07	8610.93	2160.56	1524.09	4.23
申万宏源	6975.97	1224.96	1047.84	5.49	7219.73	1369.07	1395.42	4.19
方正证券	2556.28	503.20	481.80	4.26	2603.21	599.10	510.44	3.93
东方证券	4177.36	1136.37	813.97	3.74	4539.40	1374.44	819.26	3.86
华泰证券	8142.70	1845.87	1916.74	3.29	10258.49	2326.32	2054.65	3.86
国元证券	1721.01	330.20	370.43	3.75	1848.85	403.88	375.67	3.85
东吴证券	1778.05	458.25	417.29	3.16	2169.60	550.22	428.35	3.78
东北证券	890.26	257.54	191.18	3.31	1100.58	328.62	204.31	3.78
浙商证券	1540.86	299.59	351.93	3.53	2190.48	440.15	469.94	3.72
信达证券	1069.02	237.19	238.09	3.49	1282.51	269.88	272.21	3.72
兴业证券	3010.16	763.11	578.15	3.89	3166.08	787.30	672.89	3.54
南京证券	697.68	166.30	178.72	2.97	835.42	190.11	182.74	3.53
国信证券	5015.06	906.65	1186.92	3.46	5610.87	1183.37	1273.70	3.48
华安证券	1030.14	237.57	224.51	3.53	1066.55	290.59	237.54	3.27
首创证券	468.56	76.79	132.29	2.96	531.80	85.18	137.54	3.25
中泰证券	2246.93	784.94	427.22	3.42	2375.70	884.28	460.10	3.24
东兴证券	1052.29	177.81	283.52	3.08	1163.91	216.26	296.40	3.20
山西证券	806.61	185.05	179.70	3.46	815.22	224.89	186.06	3.17
光大证券	2929.59	708.44	683.90	3.25	3054.36	949.26	681.72	3.09
华西证券	1003.46	333.07	235.47	2.85	1137.25	383.32	244.26	3.09
财通证券	1445.55	274.12	364.05	3.22	1483.50	331.38	374.19	3.08
中银证券	749.09	279.72	179.86	2.61	910.01	342.94	187.08	3.03
长城证券	1232.56	310.04	299.97	3.08	1359.64	387.31	320.84	3.03
长江证券	1717.72	560.87	392.00	2.95	1915.44	664.19	416.95	3.00
西部证券	959.64	186.56	288.11	2.68	1105.83	229.06	299.07	2.93
天风证券	978.96	123.59	234.17	3.65	924.96	113.33	279.25	2.91
国金证券	1201.16	375.07	337.31	2.45	1460.69	439.84	351.35	2.91
西南证券	832.49	185.92	258.11	2.51	965.34	212.43	259.33	2.90
国联民生	972.08	143.12	185.84	4.46	1893.25	370.36	525.27	2.90
财达证券	522.49	183.20	119.41	2.84	541.47	201.21	122.83	2.77
国盛证券	455.80	163.02	111.24	2.63	487.90	183.95	113.07	2.69
中原证券	516.14	164.76	140.60	2.50	573.77	219.47	145.46	2.44
第一创业	527.42	109.71	163.06	2.56	548.98	128.86	176.30	2.38
华林证券	244.64	118.87	66.60	1.89	306.16	139.63	71.98	2.31
国海证券	595.91	192.76	221.08	1.82	749.63	228.88	234.30	2.22
红塔证券	590.71	57.51	244.20	2.18	566.63	71.39	249.37	1.99
太平洋	184.21	71.09	97.00	1.17	200.02	85.14	99.44	1.16
合计	123008.23	26290.16	24584.90	3.93	149194.18	36049.95	28529.51	3.97

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025 年前三季度券商业绩在资本市场回暖及政策刺激下显著反弹。从 2025 年前三季度各业务收入来看，各类主营业务收入均呈同比上涨，自营与经纪业务仍为核心驱动力。上市券商各大主营业务业绩上涨主因：一是权益市场稳步向上，投资收益稳步上涨；二是受益于资本市场各项政策逐步落地，年初以来股票交易持续活跃，融资余额屡创新高，券商财富管理业务稳步修复；三是，IPO、再融资发行家数和发行规模同比

增长，股权融资业务压力有所缓解，前三季度首发募集资金规模为 773.02 亿元，同比提升 61.49%，投行业务收入同比有所改善。

二、重资产业务收入高增

(一) 金融投资资产持续扩表

自营业务实现高增。2025 年前三季度，42 家上市券商（此处暂未纳入国盛证券）自营业务实现收入 1,868.57 亿元，同比+43.8%，成为业绩增长的重要支撑。其中，中信证券以 316 亿元排名第一位，国泰海通、中国银河分别以 203.70 亿元、120.81 亿元排名第二和第三位。自营业务实现高增主要受益于市场表现良好。

表2：自营业务营收及涨跌幅情况

证券简称	自营业务营收（亿元）		同比
	2025Q3	2024Q3	
中信证券	316.03	216.64	45.88%
国泰海通	203.70	107.15	90.11%
中国银河	120.81	87.47	38.12%
申万宏源	119.33	75.76	57.51%
中金公司	109.66	74.60	46.99%
华泰证券	102.23	120.39	-15.08%
国信证券	99.22	56.90	74.37%
广发证券	93.02	59.35	56.73%
招商证券	73.34	71.66	2.34%
中信建投	68.51	52.99	29.30%
东方证券	61.95	40.95	51.28%
东吴证券	35.53	24.34	45.96%
兴业证券	34.28	22.04	55.53%
长江证券	30.44	7.81	289.68%
国联民生	29.67	9.30	219.16%
方正证券	28.92	16.22	78.30%
浙商证券	24.82	10.30	140.91%
国元证券	22.60	18.65	21.19%
长城证券	21.57	16.76	28.76%
华安证券	19.80	12.09	63.72%
光大证券	19.30	16.00	20.59%
中泰证券	19.04	10.65	78.73%
西部证券	18.53	16.09	15.19%
东北证券	17.27	12.54	37.67%
东兴证券	17.06	13.89	22.87%
国金证券	16.33	11.28	44.80%
财通证券	14.85	11.85	25.30%
信达证券	13.78	8.67	58.96%
首创证券	13.55	8.86	52.90%
天风证券	12.67	12.23	3.59%
第一创业	12.56	9.95	26.19%
红塔证券	12.39	9.48	30.68%
山西证券	11.81	11.56	2.10%
西南证券	10.70	7.79	37.47%
南京证券	10.36	8.86	16.97%
华西证券	9.60	4.30	122.91%
财达证券	6.86	5.20	31.94%
国海证券	5.62	6.40	-12.21%
太平洋	3.41	2.27	50.59%
中原证券	3.29	4.03	-18.38%

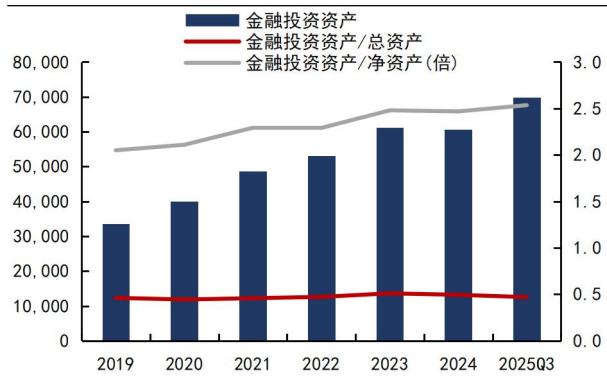
中银证券	2.11	2.29	-7.89%
华林证券	2.02	3.56	-43.38%
合计	1,868.57	1,299.14	43.8%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

金融投资资产成为证券公司的主要扩表方向。截至 2025 年三季度末，上市券商金融投资资产为 69,918 亿元，较 2024 年末增加 9,267 亿元，占总资产比重为 47%、是净资产的 2.54 倍，是证券公司规模占比最大、收入贡献最大的一类资产。

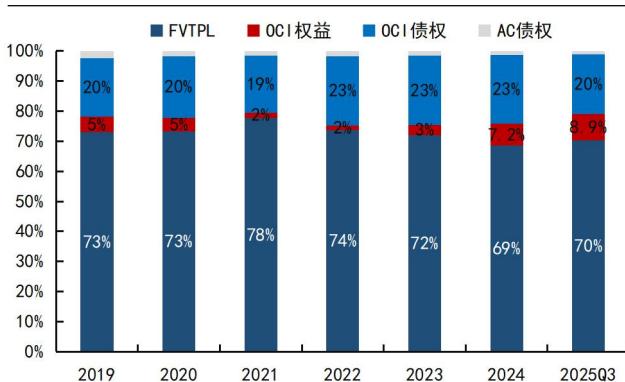
OCI 权益投资占比持续提升。根据上市券商的划分口径，金融资产一般分为交易性金融资产（FVTPL）、其他权益工具投资（OCI 权益）、其他债权投资（OCI 债权）和债权投资（AC 债权）。可以看出，从 2021 年开始，OCI 权益账户占比持续提升，截至 2025 年 9 月末，OCI 权益投资规模为 6,251 亿元，在金融资产中的占比为 8.9%，占比持续提升。

图8：上市券商金融投资资产及占比（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：上市券商金融投资资产结构



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（二）资产配置：权益投资规模大幅增加

金融投资资产规模越大的券商，投资资产杠杆越高。我们以自营权益类证券及证券衍生品/净资本衡量权益资产投资杠杆、以自营固定收益类证券及证券衍生品/净资本衡量固收资产投资杠杆。可以发现，投资规模越大的券商，无论权益资产投资杠杆还是固收资产投资杠杆均处于相对更高的水平。

从投资规模来看，2025 年三季度末，42 家上市券商（未包括国盛证券）权益投资自营权益类证券及证券衍生品规模为 84.75 万亿元，较 2024 年末增加 32.6%；自营固定收益类证券及证券衍生品规模为 813.98 万亿元，较 2024 年末增加 14.9%。整体来看，权益投资规模快速增长，核心受益于券商分类评价新规、央行互换便利操作等一系列精准施策的政策，这些政策从考核激励、资金供给、风险与成本管控等多维度，推动头部券商主动扩大权益投资规模。

图10: 部分上市券商自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (单位: %)

代码	简称	2020H1	2020	2021H1	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025Q3
00030.SH	中信证券	51.93	78.54	44.05	41.37	32.08	35.90	31.12	51.42	29.83	25.81	26.02	29.97
01688.SH	华泰证券	51.05	49.91	43.39	49.80	49.91	45.73	31.92	28.58	22.43	26.98	32.30	49.86
01211.SH	国泰君安	29.33	40.29	37.10	41.76	37.92	35.52	37.08	33.19	30.28	40.13	24.79	30.72
00776.SZ	广发证券	26.44	35.33	37.28	49.57	54.93	47.87	50.78	31.10	37.87	31.55	41.44	48.23
01881.SH	中国银河	22.14	28.00	14.24	16.45	25.59	36.69	44.70	28.22	22.09	27.14	29.25	32.69
00999.SH	招商证券	31.35	31.69	21.73	22.15	16.47	28.11	23.82	32.78	39.85	28.08	22.35	26.37
02736.SZ	国信证券	39.07	27.83	23.08	20.38	23.89	20.58	26.60	50.73	48.90	50.88	45.52	45.38
01995.SH	中金公司	41.08	45.62	46.31	58.01	43.24	57.48	53.83	61.95	42.08	49.71	38.98	46.48
01066.SH	中信建投	19.69	19.64	11.94	12.97	10.16	9.73	14.97	13.98	8.60	24.22	12.74	19.99
00166.SZ	申万宏源	30.75	52.90	54.38	44.99	53.90	49.13	38.49	32.60	41.56	29.20	34.12	42.24
00958.SH	东方证券	37.14	33.23	27.42	24.07	18.04	12.83	12.69	13.97	20.75	24.80	26.06	26.82
01788.SH	光大证券	25.97	25.27	15.21	8.22	7.25	9.07	8.86	6.70	4.15	3.74	3.41	4.30
01377.SH	兴业证券	30.04	38.73	34.84	29.59	17.04	16.79	17.88	15.86	11.43	8.36	5.34	7.00
01901.SH	方正证券	36.94	32.96	20.54	20.54	31.42	37.92	34.24	35.53	35.64	46.25	43.07	42.91
00918.SH	中泰证券	30.06	34.29	24.45	23.22	20.90	14.43	12.80	9.58	7.57	8.78	10.93	11.48
01555.SH	东吴证券	28.89	29.53	22.14	16.80	21.05	19.27	24.38	13.78	20.10	29.98	31.61	32.85
00783.SZ	长江证券	25.48	24.96	15.68	17.99	18.83	18.71	21.98	17.48	9.43	10.39	7.82	8.27
00728.SZ	国元证券	11.12	10.04	13.06	14.72	14.70	5.86	8.09	3.11	11.06	11.96	20.84	26.50
01878.SH	浙商证券	4.74	6.58	6.08	11.12	6.91	12.85	10.86	12.08	13.94	14.37	25.39	25.77
02673.SZ	西部证券	8.59	7.26	7.49	6.28	4.41	1.86	6.49	10.46	5.93	1.97	10.89	18.14
01198.SH	东兴证券	28.73	26.84	27.87	19.22	16.96	21.49	10.25	7.36	9.07	12.22	24.53	24.00
01236.SH	红塔证券	9.40	15.41	2.93	23.81	25.05	4.66	15.61	20.50	24.73	29.25	34.31	32.85
01059.SH	信达证券	27.48	25.42	0.00	3.47	5.19	7.27	7.30	4.52	1.72	4.88	31.20	30.85
00909.SH	华安证券	8.27	8.09	9.09	10.73	16.59	14.14	17.69	14.87	25.79	20.10	23.52	25.44
00750.SZ	国海证券	7.30	13.30	12.11	13.12	10.51	3.78	5.18	2.23	1.50	2.22	4.23	10.63
00686.SZ	东北证券	21.22	13.71	22.31	27.58	28.57	30.48	23.13	28.19	20.95	19.89	42.70	41.06
01456.SH	国联民生	6.75	18.55	45.25	35.33	28.87	48.76	48.57	52.91	41.73	44.82	40.62	47.84
01990.SH	南京证券	5.34	3.26	4.71	3.64	5.02	4.09	8.11	3.72	2.79	6.78	15.21	21.73
01375.SH	中原证券	4.28	3.82	5.56	6.77	4.29	4.06	6.34	7.57	7.38	4.57	4.80	5.16
01136.SH	首创证券	0.00	9.63	0.00	10.52	13.50	8.52	7.91	6.36	20.06	21.59	53.28	55.52
02945.SZ	华林证券	8.92	13.11	21.14	13.62	8.84	26.65	14.85	23.02	27.35	33.19	22.34	9.92

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11：部分上市券商自营固定收益类证券及证券衍生品/净资产（单位：%）

代码	简称	2020H1	2020	2021H1	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025Q3
600030.SH	中信证券	398.86	293.17	336.50	319.26	276.48	269.17	300.95	292.66	341.64	348.53	338.69	359.68
601688.SH	华泰证券	283.68	296.70	298.25	291.29	366.60	316.82	357.77	366.74	330.61	254.96	300.38	309.94
601211.SH	国泰海通	241.41	263.91	298.13	303.80	327.64	342.28	310.88	343.14	318.00	351.11	290.02	323.03
000776.SZ	广发证券	231.66	243.89	302.12	290.54	366.07	311.13	309.14	294.25	296.35	296.51	336.11	374.27
601881.SH	中国银河	189.11	204.67	234.82	269.17	359.53	347.37	338.42	273.87	306.28	289.09	327.68	306.22
600999.SH	招商证券	365.96	319.68	356.73	318.59	343.38	361.22	361.02	357.81	362.51	357.15	355.57	360.33
002736.SZ	国信证券	221.20	186.69	188.73	213.22	251.77	254.32	258.80	300.74	292.87	326.08	350.63	317.77
601995.SH	中金公司	361.94	278.46	320.37	306.44	347.00	339.50	316.00	348.48	348.46	333.34	355.22	344.02
601066.SH	中信建投	227.78	236.63	254.97	258.72	266.72	326.83	341.61	350.13	353.93	306.33	323.87	326.94
000166.SZ	申万宏源	257.93	312.33	268.74	271.01	298.65	334.51	337.28	321.59	316.05	347.70	325.91	318.74
600958.SH	东方证券	322.28	327.05	342.05	348.25	293.13	312.27	358.26	318.58	327.44	365.23	323.07	317.61
601788.SH	光大证券	173.70	166.95	151.64	149.17	164.14	176.27	188.74	174.82	198.24	248.35	278.68	235.76
601901.SH	方正证券	123.77	104.03	163.19	244.45	253.14	268.21	305.89	341.50	365.95	321.75	319.78	258.13
600918.SH	中泰证券	177.05	214.43	203.20	232.90	241.69	191.15	194.73	183.68	187.75	186.61	212.91	195.43
000728.SZ	国元证券	166.45	137.54	157.55	220.95	282.91	277.46	311.27	290.16	324.79	315.52	287.88	285.45
601878.SH	浙商证券	201.82	125.06	146.85	173.61	152.80	195.22	196.05	219.17	200.80	169.19	165.23	157.53
002673.SZ	西部证券	155.01	109.69	140.12	198.04	254.37	244.29	248.56	220.64	230.70	199.19	246.33	217.17
601198.SH	东兴证券	176.86	203.48	213.87	195.91	230.68	264.17	241.82	250.74	250.29	228.30	223.21	204.91
601236.SH	红塔证券	164.42	121.96	94.24	88.38	140.01	121.97	142.20	139.75	156.67	166.34	146.78	130.48
600909.SH	华安证券	184.12	185.81	179.18	225.79	227.57	249.65	261.17	252.76	286.61	260.33	250.56	228.05
000750.SZ	国海证券	155.15	217.73	280.43	196.89	264.74	202.59	236.88	158.24	138.86	86.52	151.12	149.01
601456.SH	国联民生	160.55	159.88	261.98	188.87	261.18	232.66	256.62	264.15	254.04	244.41	245.32	224.36
601990.SH	南京证券	179.60	119.40	155.09	164.39	178.13	161.25	188.38	202.08	201.19	227.66	235.29	274.74
601375.SH	中原证券	263.67	226.07	270.10	253.05	295.44	275.13	335.51	290.44	273.35	197.73	215.01	185.96
002945.SZ	华林证券	386.45	221.30	346.83	79.76	323.39	117.76	229.43	47.57	56.65	68.52	208.08	124.38

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（三）三季度债权融资规模呈大幅攀升态势

从融资渠道来看，券商主要通过股权融资和债券融资补充资金。近年来，由于证券公司股权融资受监管、市场影响而大幅下降。因此，债权融资成为证券公司最主要的融资方式。

2020–2024年，证券公司发债规模分别为8,743亿元、10,962亿元、7,110亿元、10,467亿元、8,381亿元。2025年前三季度，上市券商共计融资10,206.53亿元，票面利率最高3.45%，最低1.52%。其中，一季度、二季度、三季度融资规模分别为2,175/2,368/5,664亿元，三季度债权融资规模大幅攀升。

表3：2025年前三季度，上市券商债券融资规模、数量等

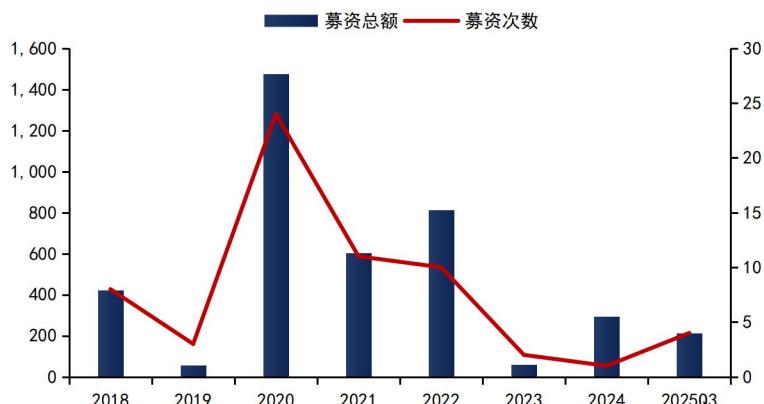
简称	发债规模（亿元）	发债数量（只）	最高利率（%）	最低利率（%）
中国银河	1,115	36	2.4	1.58
华泰证券	1,032	34	3.07	1.56
国泰海通	870	34	2.1	1.59
广发证券	761	27	2.1	1.58
招商证券	697	26	3.45	1.62
国信证券	630	28	2.25	1.55
中信证券	577	20	2.33	1.58
中信建投	513	26	2.3	1.54

光大证券	283	16	2.25	1.6
中泰证券	259	13	2.05	1.6
方正证券	245	12	2.05	1.7
国元证券	240	19	2.3	1.55
兴业证券	216	8	2.19	1.7
浙商证券	215	14	2.09	1.57
东吴证券	204	11	1.97	1.58
中金公司	200	10	1.93	1.52
东方证券	197	9	2.45	1.61
南京证券	182	14	2.15	1.58
长城证券	178	19	2.19	1.54
长江证券	155	8	2.25	1.69
财通证券	148	9	2.03	1.6
国金证券	143	14	2.14	1.63
东兴证券	140	9	1.98	1.63
东北证券	139	13	2.71	1.65
华安证券	135	12	2.07	1.63
西部证券	132	12	2.25	1.65
华西证券	99	6	2.08	1.68
红塔证券	75	9	2.25	1.66
首创证券	73	9	2.27	1.65
信达证券	65	4	2.39	1.73
山西证券	60	5	2.43	1.83
国联民生	45	4	2.13	1.87
中银证券	45	4	1.83	1.68
西南证券	35	3	1.95	1.85
第一创业	30	5	2.29	1.94
国海证券	30	2	1.98	1.87
财达证券	20	2	2.49	1.84
中原证券	20	1	2.35	2.35
天风证券	4	1	2.25	2.25
合计	10206.53	509	3.45	1.52

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

股权融资角度，自 2023 年开始，证券公司股权融资规模及次数均大幅下降。2023 年融资 59 亿元、2024 年融资 295 亿元、2025 年上半年融资 212 亿元。和债务融资相比，证券公司股权融资规模明显较小。

图12：证券公司股权融资募资总额及募资次数（单位：亿元、次）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

债务融资成本下降、监管引导和市场环境变化将共同影响证券公司未来的资产配置方向，优质权益资产配置、做市业务、另类资产及多资产配置将是重点方向。

首先，融资成本下降有助于减轻证券公司投资时的资金成本压力，有助于证券公司扩大可投资产范围，以便更好地平衡收益和风险。

其次，监管引导主要基于 2024 年 9 月发布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》（以下简称“《规定》”）。要点包括：（1）鼓励券商布局优质权益资产，减少权益资产的风险资本占用、提高权益资产的流动性折算率。在市场风险资本准备计算表中新增中证 500 指数成分股，中证 500 成分股计算标准有所下调；上证 180、深证 100、沪深 300 成份股计算标准由 10% 下调至 8%，一般上市股票计算标准由 30% 下调至 25%。在流动性覆盖率计算表中新增中证 500 指数成份股及指数 ETF，并将上证 180、深证 100、沪深 300 指数成分股及指数 ETF 的折算率由 40% 上调至 50%；（2）鼓励券商开展做市业务，减少做市业务风险资本占用。新增“证券公司开展中国证监会认可的做市业务，在做市账户中持有的金融资产及衍生品的市场风险资本准备按照对应类别标准的 90% 计算”；（3）风控指标体系更加全面，引导券商更加规范地参与公募 REITs 等业务。除《规定》以外，互换便利也是监管引导证券公司增加权益资产配置的重要工具。

另外，市场环境主要体现在股票市场景气度较之前几年有所提升、监管引导中长期资金入市和中央汇金等机构积极维稳市场，权益市场预期已有一定程度改善。

（四）两融业务规模实现快速增长 多家券商上调两融规模

今年以来，在资本市场走势显著向好的态势下，两融市场交投活跃度显著提升。截至 2025 年 9 月末，市场两融余额（融资融券余额）为 2.39 万亿元，同比+66%；两融余额占 A 股流通市值较去年同期提升 0.6pct 至 2.49%。

从全市场数据来看，二季度末 A 股融资余额为 1.84 万亿元，到三季度末已升至 2.38 万亿元，环比二季度末增长约 29%；10 月末达到 2.47 万亿元，较 9 月末增长 4%，近四个月，两融规模增长 34%。

图13: 两融余额、占 A 股流通市值（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

为把握两融业务发展机遇，更好满足市场需求，多家券商宣布提高两融业务总规

模上限。近日，华泰证券将融资融券业务总规模上限调整为不超过同期净资本的3倍，按照三季度末净资本955.25亿元计算，其净资本的3倍即2865.78亿元。截至2025年上半年末，华泰证券融资融券余额为1273.31亿元，新的上限将为公司预留近千亿的业务增长空间。至此，华泰证券成为2025年第六家上调两融及相关业务的规模上限的券商。此前已有山西证券、兴业证券、华林证券、浙商证券、招商证券等券商上调融资融券规模，其中，招商证券融资融券业务规模上限将由1500亿元增至2,500亿元；浙商证券融资类业务规模上限从原来的400亿元上调至500亿元；华林证券半年内两次提高额度，其中，3月将信用业务总规模上限调至62亿元后，9月再度上调至80亿元。

三、经纪业务：市场交投活跃，经纪业绩亮眼

（一）经纪业务受益于市场交投活跃

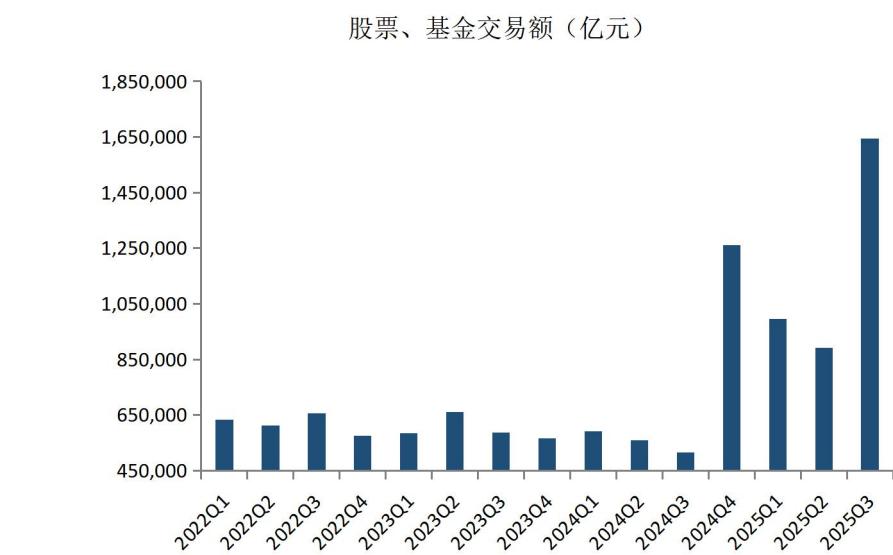
2025年前三季度，43家上市券商实现经纪业务收入1117.77亿元，较去年同期+74.64%，主因系前三季度市场交投活跃。**从成交量来看**，2025年三季度，A股日均交易额为20,919亿元，较去年同期+2.08倍；股基交易额达164.36万亿（单边），较去年同期+31%，市场活跃度提升。

表4: A股单季度日均交易额（亿元）

	2020年	2021	2022	2023	2024	2025
一季度	8,355	9,309	9,894	8,705	8,906	15,239
二季度	6,422	8,621	9,314	10,010	8,285	12,317
三季度	10,264	12,786	9,023	7,932	6,765	20,919
四季度	7,886	10,788	8,289	8,283	18,492	-

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14: 市场股票、基金交易额（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从客户资金存款来看，2025年前三季度客户资金存款达2.72万亿元，而2024年前三季度客户资金存款为2.19万亿元，增幅+23.84%。成交量及客户资金存款高

企，反映出 2025 年前三季度市场活跃度提升，投资者参与热情高。

(二) 上市券商经纪业务均实现正增长

从上市券商来看，受益于市场交投活跃，上市券商经纪业务表现靓丽。从排名来看，2025Q3，中信证券以 109.39 亿元排名市场第一，同比+52.9%；国泰海通、广发证券分别以 108.14 亿元、69.79 亿元排名第二、第三。从涨跌幅来看，2025Q3，43 家上市券商均实现不同程度的正增长，平均增长率超过 70%，其中国联民生以 293.05% 的涨幅位居第一位。

表5：经纪业务营收及涨跌幅情况

证券简称	经纪业务营收		同比
	2025Q3	2024Q3	
中信证券	109.39	71.54	52.90%
国泰海通	108.14	44.54	142.80%
广发证券	69.79	39.89	74.97%
华泰证券	65.88	39.66	66.14%
招商证券	66.00	36.73	79.67%
中国银河	63.05	36.93	70.74%
国信证券	63.62	30.40	109.30%
中信建投	57.57	37.43	53.79%
中金公司	45.16	25.61	76.31%
申万宏源	44.85	27.09	65.55%
方正证券	41.66	22.97	81.39%
中泰证券	32.52	19.73	64.79%
光大证券	29.72	18.24	62.96%
长江证券	28.00	17.63	58.86%
东方证券	23.81	15.97	49.10%
浙商证券	23.25	14.57	59.65%
兴业证券	21.61	13.12	64.71%
国金证券	20.73	11.62	78.44%
东吴证券	17.15	11.48	49.35%
华西证券	16.32	9.17	77.97%
国联民生	15.65	3.98	293.05%
财通证券	13.85	8.33	66.32%
国元证券	11.08	6.47	71.11%
华安证券	11.03	6.23	76.89%
东北证券	10.10	6.03	67.36%
西部证券	9.80	5.49	78.39%
中银证券	9.78	5.43	80.25%
国海证券	8.83	5.31	66.14%
长城证券	8.31	5.32	56.33%
信达证券	7.74	5.23	47.91%
财达证券	7.51	4.11	82.72%
天风证券	7.72	5.18	48.90%
东兴证券	7.17	4.22	70.05%
山西证券	6.31	4.17	51.34%
中原证券	6.25	3.63	71.95%
西南证券	5.68	3.69	54.20%
华林证券	5.69	3.16	79.76%
南京证券	5.17	2.91	77.76%
第一创业	4.13	2.23	85.48%
太平洋	3.74	2.11	77.22%
首创证券	2.03	1.33	52.63%
红塔证券	1.98	1.16	69.90%
国盛证券	0.00	0.00	0.00%
合计	1117.77	640.05	74.64%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（三）交易佣金率仍处于低位

行业佣金率降低。同时，据 Wind 数据显示，2025 年前三季度，双向股基交易量为 706.29 万亿元，同比增长 47.2%。我们根据中国证券业协会的经纪业务收入及 Wind 的股基交易量数据对交易佣金率进行测算，2025 年前三季度，证券行业佣金率为 0.0158%，较 2024 年前三季度有所降低，经纪业务竞争持续激烈。

表6: 2025 年前三季度交易佣金率测算

	营业收入	经纪业务收入	经纪业务在营收中的占比	股基交易量（万亿，双向）	佣金率
2024Q3	2,955.79	640.05	21.65%	333.39	0.0192%
2025Q3	4,214.16	1,117.77	26.52%	706.29	0.0158%
同比	42.57%	74.64%	-	111.85%	-

资料来源：中国证券业协会，Wind，国信证券经济研究所整理

（四）券商 App 迭代升级，重构证券行业服务逻辑

随着大模型技术快速发展，AI 在证券行业的应用需求愈加迫切。近年来，各家券商在金融科技领域持续投入，App 的服务日趋体系化，逐步增加了智能交易工具、智能投顾等功能。如，近期，华泰证券上线金融 AI 独立应用终端“AI 涨乐”，打破了传统券商 App 仅“内嵌 AI 模块”的局部优化模式，将 AI 能力贯穿于选股、交易、分析等关键环节。

“AI 涨乐”的上线，标志着券商经纪与财富管理业务从功能叠加式数字化向 AI 原生型智能服务的范式跃迁。该应用突破传统券商 App 以模块堆砌为核心的架构，以用户需求为原点，重构选股、盯盘、交易全链路，实现从“人找功能”到“AI 懂需求”的体验升级。相较同业仍停留于 AI 客服、智能选股等单点应用，“AI 涨乐”首次实现全场景智能闭环，有望成为券商线上获客与留客的新引擎，推动行业从工具型服务向智能共生生态演进。未来，若其与银行、保险等财富管理场景打通，构建一站式智能金融入口，将进一步强化华泰在财富管理领域的生态地位，为估值体系注入新逻辑。

此外，国泰海通证券也发布了新一代全 AI 智能 App “灵犀”，推动 AI 技术与多元客户服务场景的深度融合。未来，AI 将在多大程度上助力券商发展，重塑证券行业的生产力。在此背景下，券商 APP 将加速从基础交易工具向整合投研、教育、生活服务的财富管理生态平台转型。

四、投行业务：境内股承回暖，境外股承高增

（一）境内股权融资规模恢复增长

据 Wind 数据显示，2025 年前三季度，证券市场股权融资规模 8,962.98 亿元，同比增长 3.39 倍，主因系 IPO 规模回暖与再融资规模大幅提升。其中，IPO 募集资金为 773.02 亿元，同比+61.49%，再融资规模为 8,189.96 亿元，同比增长 4.24 倍。

图15: 2025 年前三季度股权融资规模提升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

头部券商业务规模高度集中。从规模来看，2025 年前三季度，头部券商运用自身的优势，主承销金额均大幅领先同业。从主承销金额来看，排名前五的券商为：中信证券、国泰海通、中银证券、中金公司和中信建投，合计募集资金 6526.48 亿元，行业占比达 73.58%。

头部券商主承销规模和市场份额均有所提升。据 Wind 数据显示，2025 年前三季度，中信证券主承销规模 2,109.85 亿元，同比+3.8 倍，市场份额 23.79%，提升 1pct；国泰海通承销规模 1,389.68 亿元，同比+14.48 倍，市场份额 15.67%，提升 11.01pct。

表7: 2025 年前三季度券商股权主承销规模和市场份额（前 10）

排名	机构简称	2024Q3		2025Q3 同比	2024Q3		2025Q3 变化 (pct)
		募集资金(亿元)	市场份额 (%)		募集资金(亿元)	市场份额 (%)	
1	中信证券	439.37	2.109.85	380.20%	22.79	23.79	1.00
2	国泰海通	89.76	1.389.68	1448.22%	4.66	15.67	11.01
3	中银证券	-	1,204.64	-	-	13.58	-
4	中金公司	299.03	1,076.86	260.12%	15.51	12.14	-3.37
5	中信建投	122.27	745.45	509.68%	6.34	8.40	2.06
6	华泰证券	209.07	524.06	150.66%	10.85	5.91	-4.94
7	申万宏源	3.00	207.32	6810.67%	0.16	2.34	2.18
8	广发证券	102.70	188.55	83.59%	5.33	2.13	-3.20
9	东方证券	-	142.18	-	-	1.60	-
10	招商证券	106.26	140.72	32.43%	5.51	1.59	-3.92

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

主承销收入大幅提升。据 Wind 数据显示，2025 年前三季度，券商主承销收入合计 49.37 亿元，同比提升 27%，主因系国泰海通、中信、中信建投等头部券商收入大幅上涨。其中，收入排名前五的券商分别为：国泰海通 (7.23 亿元，+1.09 倍)、中信证券 (7.06 亿元，+4.13%)、中信建投 (5.24 亿元，+66.35%)、华泰证券 (5.22 亿元，+18.64%)、中金公司 (2.64 亿元，-10.2%)。

表8: 2025 年前三季度券商主承销收入 (前 10)

排名	机构简称	2025Q3		2024Q3		承销收入增长
		承销收入(亿元)	市场份额(%)	承销收入(亿元)	市场份额(%)	
1	国泰海通	7.23	14.64	3.46	8.94	108.96%
2	中信证券	7.06	14.31	6.78	17.51	4.13%
3	中信建投	5.24	10.62	3.15	8.14	66.35%
4	华泰证券	5.22	10.58	4.40	11.36	18.64%
5	中金公司	2.64	5.35	2.94	7.59	-10.20%
6	申万宏源	2.12	4.30	-	-	-
7	国联民生	2.03	4.11	0.36	0.94	463.89%
8	东方证券	1.80	3.65	0.09	0.22	1900.00%
9	东兴证券	1.68	3.41	0.03	0.08	5500.00%
10	招商证券	1.63	3.30	0.78	2.01	108.97%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (来自发行统计)

(二) IPO 持续回暖, 券商承销逐步修复

据 Wind 数据显示, 2025 年前三季度, 从 IPO 承销规模来看, 排名前三的券商为: 中金公司 (125.38 亿元, 同比+2.49 倍, 市场份额 16.5%, 提升 8.63pct) 、国泰海通 (108.4 亿元, 同比+2.58 倍, 市场份额 14.27%, 提升 7.63pct) 、中信建投 (106.19 亿元, 同比+1.43 倍, 市场份额 13.98%, 提升 4.39pct) 。

表9: 2025 年前三季度 IPO 主承销规模和市场份额 (前 10)

排名	机构简称	2024Q3		2025Q3 同比	2024Q3		2025Q3 变化(pct)
		募集资金(亿元)	市场份额(%)		募集资金(亿元)	市场份额(%)	
1	中金公司	35.90	125.38	249.25%	7.87	16.50	8.63
2	国泰海通	30.27	108.40	258.11%	6.64	14.27	7.63
3	中信建投	43.69	106.19	143.05%	9.59	13.98	4.39
4	华泰证券	59.13	101.96	72.43%	12.97	13.42	0.45
5	中信证券	72.53	63.75	-12.11%	15.91	8.39	-7.52
6	东兴证券	-	25.45	-	-	3.35	-
7	申万宏源	-	20.95	-	-	2.76	-
8	招商证券	17.60	18.72	6.36%	3.86	2.46	-1.40
9	国联民生	0.17	17.26	10052.94%	0.04	2.27	2.23
10	东方证券	-	17.06	-	-	2.25	-

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

IPO 收入大幅提升。据 Wind 数据显示, 2025 年前三季度, 券商 IPO 收入合计 38 亿元, 同比+23.54%。其中, 国泰海通以收入 5.4 亿元位居第一, 同比+1.5 倍, 市场份额 14.2%, 同比增加 7.16pct。

表10: 2025 年前三季度券商 IPO 承销收入及市场份额 (前 10)

排名	机构简称	2024Q3		2025Q3 同比	2024Q3		2025Q3 变化(pct)
		首发收入(亿元)	市场份额(%)		首发收入(亿元)	市场份额(%)	
1	国泰海通	2.16	5.40	150.00%	7.04	14.20	7.16
2	中信证券	4.43	4.37	-1.35%	14.42	11.50	-2.92
3	中信建投	2.56	4.29	67.58%	8.32	11.29	2.97
4	华泰证券	3.70	3.47	-6.22%	12.04	9.13	-2.91
5	中金公司	2.54	2.14	-15.75%	8.26	5.63	-2.63
6	国联民生	0.15	1.95	1200.00%	0.48	5.12	4.64
7	东兴证券	-	1.68	-	-	4.43	-
8	申万宏源	-	1.57	-	-	4.14	-
9	东方证券	-	1.41	-	-	3.71	-

10 招商证券	0.49	1.34	173.47%	1.60	3.54	1.94
---------	------	------	---------	------	------	------

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (来自发行统计)

(三) 券商承销再融资规模提升

头部券商再融资规模提升, 中信证券、国泰海通、中信建投等头部券商市场份额有所提升。据 Wind 数据显示, 2025 年前三季度, 再融资规模排名前三的券商为中信证券、国泰海通和中银证券。其中, 位居首位的中信证券再融资规模 2,046.1 亿元, 同比+4.58 倍, 市场份额 25.23%, 提升 0.3pct; 国泰海通再融资规模 1,281.28 亿元, 同比+20.54 倍, 市场份额 15.80%, 提升 11.76pct; 中银证券再融资规模 1197.02 亿元, 市场份额 14.76%。

表11: 2025 年前三季度券商再融资规模 (前 10)

序号	机构简称	2024Q3	2025Q3	2025Q3 同比 (%)	2024Q3	2025Q3	2025Q3 变化 (pct)
		再融资规模 (亿元)	市场份额 (%)				
1	中信证券	366.84	2046.10	457.76%	24.93	25.23	0.30
2	国泰海通	59.49	1281.28	2053.77%	4.04	15.80	11.76
3	中银证券	-	1197.02	-	-	14.76	-
4	中金公司	263.13	951.48	261.60%	17.88	11.73	-6.15
5	中信建投	78.58	639.26	713.51%	5.34	7.88	2.54
6	华泰证券	149.94	422.10	181.51%	10.19	5.20	-4.98
7	申万宏源	3.00	186.37	6112.33%	0.20	2.30	2.09
8	广发证券	94.65	183.16	93.51%	6.43	2.26	-4.17
9	中国银河	-	127.25	-	-	1.57	-
10	东方证券	-	125.12	-	-	1.54	-

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

据 Wind 数据显示, 2025 年前三季度, 中信证券再融资收入为 2.69 亿元, 同比+14.47%; 国泰海通为 1.83, 同比+4.23 倍; 华泰证券为 1.75 亿元, 同比+1.5 倍。

表12: 2025 年前三季度券商再融资承销收入及市场份额 (前 10)

排名	机构简称	2024Q3	2025Q3	2025Q3 同比	2024Q3	2025Q3	2025Q3 变化 (pct)
		再融资收入 (亿元)	市场份额 (%)				
1	中信证券	2.35	2.69	14.47%	29.38	23.66	-5.72
2	国泰海通	0.35	1.83	422.86%	4.38	16.09	11.72
3	华泰证券	0.70	1.75	150.00%	8.75	15.39	6.64
4	中信建投	0.59	0.95	61.02%	7.38	8.36	0.98
5	申万宏源	-	0.55	-	-	4.84	-
6	中金公司	0.40	0.50	25.00%	5.00	4.40	-0.60
7	东方证券	0.09	0.39	333.33%	1.13	3.43	2.31
8	招商证券	0.29	0.29	0.00%	3.63	2.55	-1.07
9	国信证券	0.02	0.26	1200.00%	0.25	2.29	2.04
10	平安证券	0.19	0.21	10.53%	2.38	1.85	-0.53

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (来自发行统计)

(四) IPO 储备项目提升 1.24 倍

根据 Wind 数据显示, 2025 年前三季度, IPO 储备项目为 322 家, 同比+1.24 倍。从在审项目来看, 排名前五的中信证券 (45 家, +87.5%), 中信建投 (30 家, +1.31 倍), 国泰海通 (30 家, +2.75 倍)、中金公司 (21 家, +1.33 倍), 华泰证券 (17 家, +1.43 倍), 头部券商 IPO 储备项目均有所提升。

表13: 2025 年前三季度证券公司储备项目 (IPO) (单位: 家)

排名	机构简称	2024Q3	2025Q3	同比
1	中信证券	24	45	87.50%
2	中信建投	13	30	130.77%
3	国泰海通	8	30	275.00%
3	中金公司	9	21	133.33%
5	华泰证券	7	17	142.86%
5	申万宏源	6	12	100.00%
7	招商证券	3	11	266.67%
7	国信证券	4	11	175.00%
9	国金证券	2	10	400.00%
10	广发证券	4	9	125.00%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (2025-09-30)

(五) 债券承销规模提升

债券融资规模提升。从整体规模来看, 据 Wind 数据显示, 2025 年前三季度, 债券融资规模为 68.12 万亿元, 较 2024 年前三季度增长 13.43%。

图16: 2025 年前三季度债券融资规模提升


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

头部券商业务规模高度集中。头部券商债券承销规模领先同业, 规模集中度仍然维持高位。从承销规模排名前五的券商来看, 中信证券 (1.69 万亿元, 同比+9.18%), 中信建投 (1.26 万亿元, 同比+9.63%), 国泰海通 (1.2 万亿元, 同比+46.86%), 华泰证券 (1.07 万亿元, 同比+17.22%), 中金公司 (1.06 万亿元, 同比+19.59%), 合计募集资金 6.28 万亿元, 行业占比达 51.63%, 较去年下降 0.81pct。

从市场份额来看, 承销份额排名前五的券商, 中信证券、中信建投、华泰证券和中金公司市场份额分别下降 1.38pct、0.99pct、0.21pct 和 0.03pct; 国泰海通提升 1.8pct。

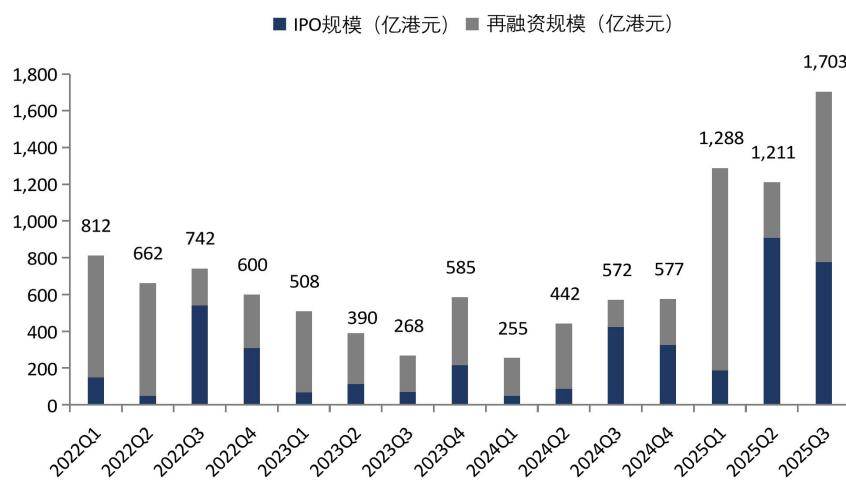
表14: 2025 年前三季度券商债券承销规模 (前 10)

序号	机构简称	2024Q3	2025Q3	同比变化 (%)	2024Q3	2025Q3	变化 (pct)
		总承销金额 (亿元)			市场份额 (%)		
1	中信证券	15,502.59	16,926.17	9.18%	15.29	13.91	-1.38
2	中信建投	11,513.79	12,622.81	9.63%	11.36	10.37	-0.99
3	国泰海通	8,168.22	11,995.54	46.86%	8.06	9.86	1.80
4	华泰证券	9,114.71	10,684.21	17.22%	8.99	8.78	-0.21
5	中金公司	8,862.49	10,599.08	19.59%	8.74	8.71	-0.03
6	中国银河	3,295.72	5,756.65	74.67%	3.25	4.73	1.48
7	申万宏源	3,016.22	4,907.38	62.70%	2.97	4.03	1.06
8	国开证券	2,355.13	4,670.35	98.31%	2.32	3.84	1.52
9	东方证券	3,786.25	4,464.77	17.92%	3.73	3.67	-0.06
10	招商证券	3,092.15	3,592.67	16.19%	3.05	2.95	-0.10

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

(六) 境外股权融资规模大幅度增长

据 Wind 数据显示, 2025 年前三季度, 香港证券市场股权融资规模 4,201.85 亿港元, 同比+2.31 倍, 主因系 IPO 与再融资规模大幅提升。其中, IPO 募集资金为 1,869.94 亿港元, 同比+2.37 倍, 再融资规模为 2,331.91 亿港元, 同比+2.27 倍。

图17: 2025 年前三季度香港股权融资规模大幅提升


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

头部投行承销规模高度集中。从规模来看, 2025 年前三季度, 香港头部投行承销金额大幅领先同业。排名前五的券商为: 中金公司(香港)、摩根士丹利、华泰金融(香港)、广发证券(香港)和中信里昂, 行业占比达 30.59%。

表15: 2025 年前三季度香港投行股权承销情况 (前 10)

排名	机构简称	股权承销规模(亿港元)	市场份额(%)	IPO 承销规模(亿港元)	市场份额(%)
1	中金公司(香港)	1176.32	7.06	1176.32	7.11
2	摩根士丹利	1052.79	6.32	1030.02	6.22
3	华泰金融(香港)	986.20	5.92	963.43	5.82
4	广发证券(香港)	950.05	5.70	950.05	5.74
5	中信里昂	910.53	5.46	910.53	5.50

6	中银国际	804.20	4.83	804.20	4.86
7	农银国际	698.03	4.19	698.03	4.22
8	高盛(亚洲)	678.43	4.07	655.66	3.96
9	招银国际	639.80	3.84	639.80	3.87
10	富途证券	631.39	3.79	608.62	3.68

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理（2025-09-30）

（七）股承回暖，但整体业绩贡献仍有限

2025 年前三季度上市券商投行收入为 251.51 亿元，同比提升 23.46%。从业务结构来看，前三季度投行收入占营业总收入的比重为 6%，同比下降 0.009pct，整体贡献仍然有限。从投行收入贡献率来看，占比比较高的前五家券商分别为天风证券（占比 27.81%）、中金公司（占比 14.16%）、国金证券（占比 12.56%）、国联民生（占比 11.4%）、财达证券（占比 11.39%）。

表16: 2025 年前三季度上市券商投行收入贡献率（前 20）

排名	机构简称	2025Q3 投行业务收入(亿元)	2024Q3 投行业务收入(亿元)	增长率	投行收入贡献率
1	天风证券	5.87	4.94	18.91%	27.81%
2	中金公司	29.40	20.63	42.55%	14.16%
3	国金证券	7.72	6.62	16.63%	12.56%
4	国联民生	6.88	2.64	160.77%	11.40%
5	财达证券	2.36	2.38	-0.96%	11.39%
6	中信建投	18.46	14.97	23.35%	10.68%
7	东兴证券	3.71	3.95	-6.04%	10.28%
8	山西证券	2.49	2.21	12.82%	10.14%
9	东方证券	11.71	8.30	41.09%	9.22%
10	东吴证券	5.96	5.14	16.13%	8.20%
11	浙商证券	5.06	4.49	12.60%	7.45%
12	华泰证券	19.48	13.57	43.51%	7.18%
13	首创证券	1.38	1.15	19.81%	6.86%
14	中信证券	36.89	28.19	30.88%	6.61%
15	第一创业	1.97	1.71	15.13%	6.60%
16	西部证券	2.83	1.62	75.30%	6.54%
17	西南证券	1.63	0.73	122.84%	6.46%
18	光大证券	4.87	6.22	-21.59%	5.95%
19	国泰海通	26.29	17.98	46.21%	5.73%
20	财通证券	2.77	3.91	-29.20%	5.46%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理（2025-09-30）

五、资管规模持续增长，公募化转型稳步推进

（一）资管业务略有承压

2025 年前三季度，在整体业务回暖的背景下，资管收入 332.51 亿元，同比小幅提升 0.25%，券商资管业务仍然持续承压。其中，28 家上市券商资管业务同比负增长，主因系通道业务存量收缩、公募产品管理费率下降及主动管理转型缓慢等多重因素影响。

从资管业务营收来看，中信证券以 87.03 亿元的排名第一，同比提升 16.37%；广发证券以 56.61 亿元，排名第二，同比提升 11.4%；国泰海通以 42.73 亿元，排名第三，同比增长 49.29%。上述三家券商营收在行业中合计占比为 56.05%。

从涨跌幅来看，在43家上市券商中，共有14家上市券商实现同比正增长。其中，长城证券、国泰海通、国金证券和招商证券涨幅超30%。同时，不少券商资管业务净收入同比大幅下滑。

表17: 2025年前三季度，券商资管业务收入排名前10及同比变化

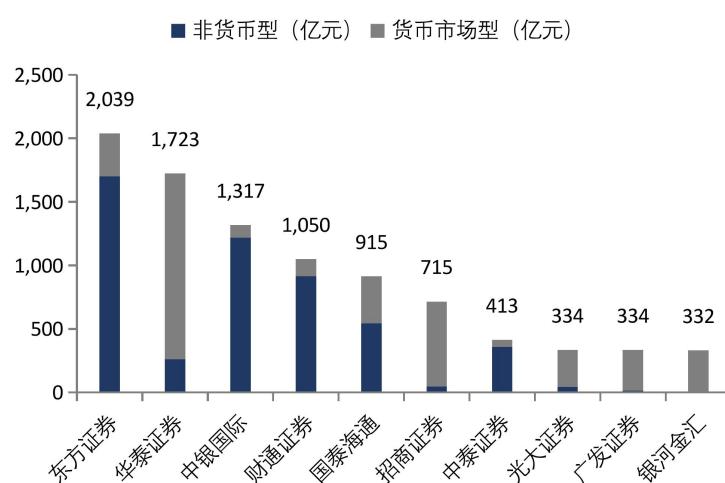
排名	机构简称	2025Q3 资管业务收入(亿元)	2024Q3 资管业务收入(亿元)	同比
1	中信证券	87.03	74.79	16.37%
2	广发证券	56.61	50.81	11.40%
3	国泰海通	42.73	28.62	49.29%
3	中泰证券	17.68	15.07	17.32%
5	华泰证券	13.54	37.41	-63.80%
5	中金公司	10.62	8.39	26.61%
7	东方证券	9.73	10.17	-4.29%
7	财通证券	9.57	11.80	-18.90%
9	中信建投	9.51	9.25	2.82%
10	光大证券	6.66	5.81	14.54%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理（2025-09-30）

（二）券商系公募基金多产品线扩容

券商资管公募管理规模普遍增长。截至2025年三季度末，共有4家券商资管机构的公募基金管理总规模超千亿元，其中东方红资产管理以2039亿元排名第一，华泰证券资管以1723亿元排名第二，中银国际、财通证券资管分别以1317亿元、1050亿元排名第三、第四。

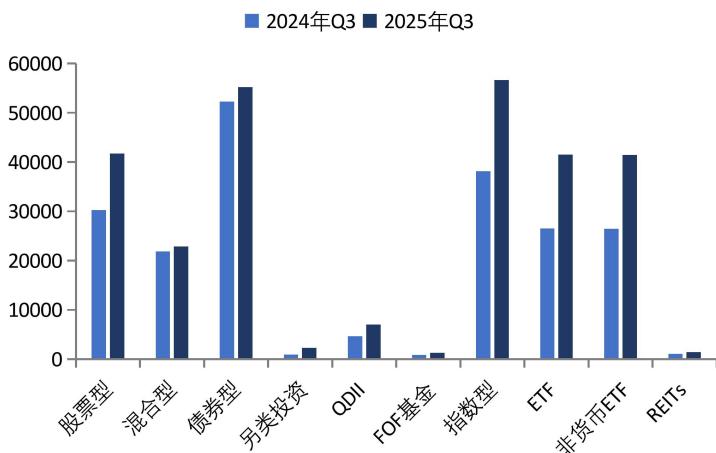
图18: 2025年前三季度券商资管公募管理规模



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

券商系公募基金管理规模占据半壁江山。截至2025年前三季度末，券商系公募基金管理规模达20.97万亿元，同比+16.2%，占市场57.08%；其中债券型基金规模达5.52万亿元，占市场公募基金产品的26.33%。

图19: 2025年前三季度券商系公募产品管理规模(单位:亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(三) 资管新规落地促进券商资管业务持续公募化转型

自2022年“一参一控一牌”政策正式落地以来，促使更多券商资管加速公募化转型，并致力于提升主动管理的能力。截至2025年9月底，旗下公募基金规模超过百亿的上市券商或上市券商资管子公司共有13家，较2024年末增加4家；公募规模在千亿以上的共5家，较2024年末增加2家，分别是国泰海通、中信建投、中信证券、招商证券和广发证券，托管基金资产规模分别为2989亿元、2258亿元、2237亿元、1391亿元和1027亿元。从增速上看，券商去通道化已经进入尾声，公募化转型趋势明显，资管业务规模总体上保持稳定。今年5月，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，预计在监管引导下，权益类基金产品地位将持续提升。下半年，公募基金对母公司业绩贡献逐步增加，私募资管受益于银行理财委外规模增长等。

图20: 2025年前三季度前十券商托管基金资产规模



资料来源: Choice, 国信证券经济研究所整理

投资建议

证券行业三季报业绩高增主要由经纪业务和投资业务带动。前三季度，证券行业重资本业务收入仍占据半壁江山，资产配置结构及资产投资能力对公司业绩基本起着主导作用。展望未来，证券公司资负经营能力仍是实现差异化竞争的核心要素，在政策面、资金面高度重视股市的背景下，权益资产相关业务能力或将是行业发展的重要破局之道。

证券公司增配权益资产仍存空间。一是权益市场景气度有望持续保持。当前，政策层面仍十分重视资本市场稳定健康发展，不仅有央行、证监会等主要监管机构公开表态支持，更有中央汇金、国有大保险公司等机构投资者真金白银投资股市，A股中枢抬升的慢牛趋势已逐步形成。二是伴随指数波动率降低与股价中枢抬升，更多增量资金有望逐步进入市场，为资本市场活跃提供更长期的动力。今年以来，A股主要指数的波动率、最大回撤等关乎投资者持有体验的重要指标已有大幅改善，如果赚钱效应持续，A股有望吸引更多投资者加入。对于证券公司而言，进一步增配权益资产不仅有互换便利、风控指标优化等政策支持，也为证券公司提升杠杆、提升ROE指出了方向。当前，绝大多数券商的风控指标仍然健康，从资本充足的角度考虑，增配权益资产仍有较大空间。

维持行业“优于大市”评级。在市场持续活跃、赚钱效应显现的背景下，市场成交量放大、两融余额增长、主要股指持续上行等因素将驱动券商估值与盈利双击。重点推荐：(1)业绩布局全面、权益资产仓位逐步提升的龙头券商，如华泰证券、中信证券；(2)权益弹性突出、业绩有望充分释放的高弹性标的，如东方证券；(3)经纪&两融市占率持续提升，流量变现能力强大的东方财富；(4)估值处于相对低位、战略层面逐步焕新、协同预期较强的兴业证券。

风险提示

二级市场大幅波动风险；资本市场全面深化基础性制度改革推进不及预期的风险；金融监管趋严的风险；创新业务推进不及预期的风险等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032