

招商证券 (600999.SH)

财富与机构基础夯实，四季度业绩显韧性

优于大市

核心观点

2025 年公司业绩亮眼，归母净利润创历史新高，盈利能力持续释放。全年公司实现营业收入 249.72 亿元（调整后），同比+19.53%，实现归母净利润 123.50 亿元，同比+18.91%；加权 ROE 同比提升 1.12 个百分点至 9.94%；EPS 达 1.35 元/股，同比+19.47%。Q4 单季度营收 67.28 亿元，归母净利润 34.79 亿元，环比略有回落但同比保持正向增长。公司财富管理和机构业务优势凸显，其余业务保持稳健发展，共同推动业绩稳步提升。

财富管理赋能增长，筑牢核心发展根基。2025 年，公司财富管理和机构业务实现营收 138.25 亿元，同比+35.1%，占营收的比重 55.36%，是公司最主要的增长引擎。其中，财富管理业务依托 APP 等互联网导流成效显著，2025 年公司 APP 月均活跃客户数同比增长 13.44%，排名证券行业第 5，人均单日使用时长位居行业第一，有效助力客群引流与留存，推动客户基础持续夯实——全年正常交易客户达 2097 万户（同比+8.67%），托管客户资产 5.29 万亿元（同比+23.89%），境内股票基金交易量 45.35 万亿元（同比+69.79%），交投活跃度大幅提升；融出资金规模较年初提升 40%至 1333.53 亿元，业务规模稳步扩张。

机构业务协同发力，精准赋能。作为量化私募服务的核心载体，公司深耕“私募领航计划”核心品牌，持续提升私募服务专业度。整体私募服务成效显著，私募交易资产规模同比增长 55.41%；截止 12 月末，对管理规模超百亿的私募客户交易覆盖率突破 90%，托管外包产品 3.37 万只，规模 4.28 万亿元（同比+23.72%），其中境外基金行政管理外包业务规模 225.79 亿港元（同比+201.50%）。此外，公司私募基金托管产品数量市场份额达 21.24%；公募基金托管产品 81 只，同比增长 24.62%，全方位凸显机构业务的核心竞争力。

投行业务稳步提升，储备充足。2025 年，市场债券融资规模较去年同期大幅提升，股权融资总规模同比明显提升。公司投行业务收入 10.28 亿元，同比+20.01%，与行业复苏节奏同步，其中，股权主承销规模 171.49 亿元（同比+87.9%），其中 IPO 增速达 130.3%；债券主承销规模 5174.90 亿元（同比+21.3%），绿色债、科创债承销表现突出。IPO 及再融资、债券储备项目充足，为后续增长提供支撑。

自营与资管业务稳健运行。2025 年，因子公司招商资管业务发展良好，公司资管业务实现收入 8.73 亿元，同比+27.72%；实现投资收益（含公允价值变动）97.85，同比+2.70%，主因金融工具投资收益增加；公司交易性资产规模为 2706.66 亿元，同比提升 1.96%。

投资建议：根据公司财报数据及市场表现，我们对公司 2026-2027 年的盈利预测分别上调 4.1%、0.7%，归母净利润分别上调 4.2%、0.8%，并新增 2028 年盈利预测，预计 2026 年-2028 年公司归母净利润分别为 133.10/140.67/156.38 亿元，同比增长 7.8%/5.7%/11.2%，当前股价对应的 PE 为 11.7/11.0/9.9x，PB 为 1.1/1.0/0.9x。在市场活跃度持续提升的情况下，公司核心业务优势继续保持，展现出良好的发展韧性，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场波动对券商业绩与估值修复带来不确定性，政策风险等。

公司研究 · 财报点评

非银金融 · 证券 II

证券分析师：孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn S0980523060004
证券分析师：陈莉 0755-81981575 chenli@guosen.com.cn S0980522080004

证券分析师：王德坤 021-61761035 wangdekun@guosen.com.cn S0980524070008

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.31 元
总市值/流通市值	133144/133144 百万元
52 周最高价/最低价	20.25/14.93 元
近 3 个月日均成交额	835.80 百万元

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

- 《招商证券(600999.SH)-全线回暖，稳中求进》——2025-10-31
- 《招商证券(600999.SH)-业务全面好转，私募服务生态完善》——2025-08-29
- 《招商证券(600999.SH)-业绩稳步回暖》——2025-04-29
- 《招商证券(600999.SH)-业绩稳健增长，机构业务优势构建》——2025-03-28
- 《招商证券(600999.SH)-开户导流显弹性，受益市场回暖》——2024-10-30

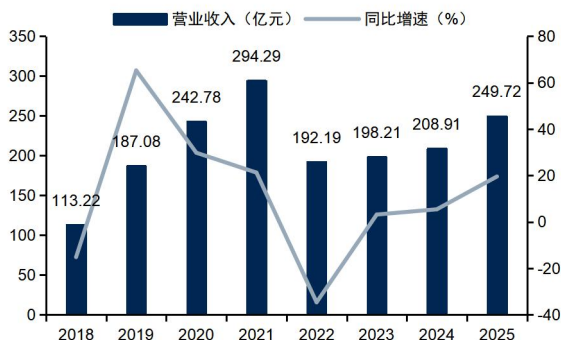
盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,891	24,972	27,362	29,328	30,910
(+/-%)	5.4%	19.5%	9.6%	7.2%	5.4%
归母净利润(百万元)	10,386	12,350	13,310	14,067	15,638
(+/-%)	18.5%	18.9%	7.8%	5.7%	11.2%
摊薄每股收益(元)	1.13	1.35	1.53	1.62	1.80
净资产收益率(ROE)	8.8%	9.2%	9.4%	9.3%	9.8%
市盈率(PE)	15.8	13.2	11.7	11.0	9.9
市净率(PB)	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源: Choice、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



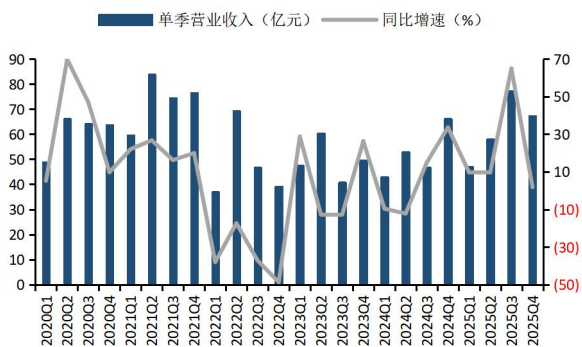
资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及增速（单位：亿元）



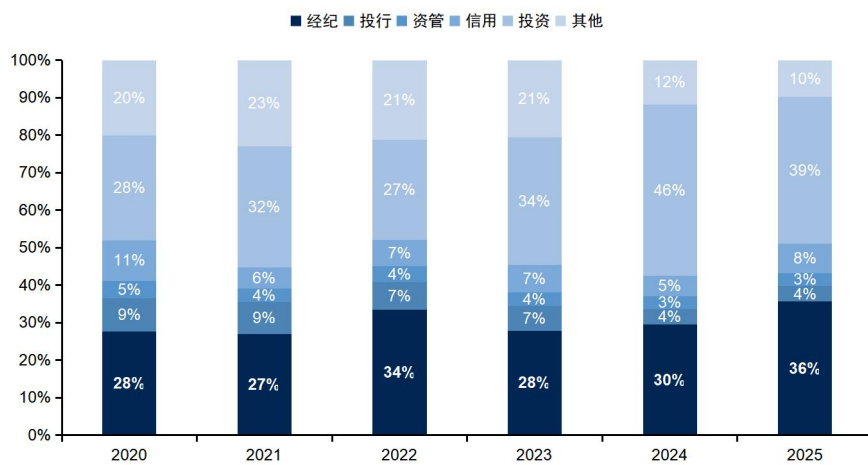
资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图 5：公司主营业务结构



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产总计	721,160	753,477	874,944	968,927	1,073,386	营业收入	20,891	24,972	27,362	29,328	30,910
货币资金	144,322	132,789	152,708	175,614	201,956	手续费及佣金净收入	8,378	11,478	12,973	14,087	14,903
融出资金	95,573	133,353	144,021	158,424	174,266	经纪业务净收入	6,183	8,893	9,584	10,274	10,776
交易性金融资产	265,464	270,666	297,733	327,506	360,256	投行业务净收入	856	1,028	1,427	1,712	1,940
买入返售金融资产	31,845	27,035	28,658	30,377	32,200	资管业务净收入	717	873	891	938	957
可供出售金融资产	0	0	0	0	100	利息净收入	1,134	1,940	2,117	2,451	2,909
负债合计	590,908	615,430	702,775	784,774	878,816	投资收益	11,010	11,173	10,351	10,661	10,707
卖出回购金融资产款	150,931	152,378	167,616	184,377	202,815	其他收入	670	287	1,922	2,129	2,391
代理买卖证券款	151,611	155,016	178,268	196,095	215,705	营业支出	9,664	10,931	12,997	14,078	14,078
应付债券	114,971	140,297	154,327	169,760	186,736	营业外收支	(8)	36	(200)	(200)	(100)
所有者权益合计	130,252	138,047	146,464	155,242	165,290	利润总额	11,219	14,076	14,165	15,051	16,732
其他综合收益	1,892	593	623	654	687	所得税费用	830	1,758	850	978	1,088
少数股东权益	74	42	45	47	50	少数股东损益	4	(31)	5	6	6
归属于母公司所有者权益合计	130,179	138,005	146,419	155,194	165,240	归属于母公司净利润	10,386	12,350	13,310	14,067	15,638
每股净资产(元)	13	14	17	18	19						
总股本	8,697	8,697	8,697	8,697	8,697						
关键财务与估值指标											
每股收益	1.13	1.35	1.53	1.62	1.80						
每股红利											
每股净资产	13.24	13.91	16.84	17.85	19.00						
ROIC											
ROE	8.8%	9.2%	9.4%	9.3%	9.8%						
收入增长	5.4%	19.5%	9.6%	7.2%	5.4%						
净利润增长率	18.5%	18.9%	7.8%	5.7%	11.2%						
资产负债率	81.9%	81.7%	80.3%	81.0%	81.9%						
P/E	15.8	13.2	11.7	11.0	9.9						
P/B	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9						
EV/EBITDA											

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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所提及的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