

兴业证券 (601377.SH)

单季业绩承压，战略锐意转型

优于大市

核心观点

全年业绩稳健增长，Q4单季度短期承压。2025年公司实现营业收入118.41亿元，同比提升21.03%(调整后)；归母净利润28.70亿元，同比提升32.64%；对应EPS为0.316元，同比提升32.45%；加权ROE为4.93%，同比增加1.12pct。因股票和债券市场调整，四季度单季度表现承压，实现营收25.64亿元，归母净利润3.49亿元，同比分别下滑18.74%、58.62%。公司新任管理层锐意进取，针对财富管理、总分联动、互联网获客均有新战略推动，关注后续推进。

财富管理与机构业务协同发力。零售端依托“优理宝”APP数智化服务，新开户市占率、客户规模及月活跃用户均创历史新高，股基交易量13.74万亿元(+81.4%)，市占率1.38%(+0.08pct)，实现经纪业务收入29.44亿元(+38.21%)。机构端托管业务竞争力突出，私募托管存续产品数居行业第6，公募基金规模跻身券商前十，其他持牌金融机构托管产品数、月日均规模同比分别增长128%、146%，财富及机构业务实现双向赋能。

自营投资和信用业务高增。自营方面，公司金融资产规模同比增长10.4%至1671.75亿元，实现投资业务收入(含公允价值变动)37.31亿元(+32.13%)，主要得益于交易性金融工具收益增加。信用业实现利息净收入15.85亿元，同比提升11.75%；年末融出资金433.67亿元(+28.8%)。

投行业务整体承压，海外业务微降。2025年公司实现投行业务收入6.30亿元(-10.04%)，其中股权承销金额59.69亿元，同比提升2.13倍，市占率0.63%(-0.04pct)；债券承销金额1494.92亿元，同比下滑2.86%。海外业务实现收入4.77亿元，同比微降1.02%，整体仍有优化空间。

资管短期承压，转型持续。2025年公司资管业务实现净收入1.56亿元(-2.37%)，但规模稳步扩张：兴证资管受托管理规模1,272亿元，(+26%)，兴全基金公募基金规模达到7,490.57亿元(+15%)。其中公募基金业绩领先，主动权益类近三年收益率居大型权益基金公司第一，养老基金Y份额保有规模位居行业前三，叠加公募牌照价值释放，已形成多元产品线。

投资建议：基于公司财报及市场表现，我们调整盈利预测：2026-2027年营业收入分别下调8.8%、5.7%，归母净利润分别下调0.06%、0.01%。营收下调系公司根据财政部要求，对仓单买卖合同相关会计处理进行规范，并同步追溯调整2023-2024年营业收入；此次调整仅影响营业收入核算口径，不涉及归母净利润调整。随着权益市场活跃度持续提升，公司将持续深化“双轮联动”战略，深入打造国际化专业平台，对公司维持“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。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,784	11,841	15,263	17,098	17,819
(+/-%)	10.5%	21.0%	28.9%	12.0%	4.2%
归母净利润(百万元)	2,164	2,870	2,914	3,133	3,539
(+/-%)	10.2%	32.6%	1.5%	7.5%	13.0%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.32	0.34	0.36	0.41
净资产收益率(ROE)	8.8%	4.8%	4.6%	4.8%	5.2%
市盈率(PE)	25.2	18.9	18.0	16.7	14.8
市净率(PB)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8

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

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	6.06元
总市值/流通市值	52334/52334百万元
52周最高价/最低价	7.92/5.36元
近3个月日均成交额	863.12百万元

市场走势

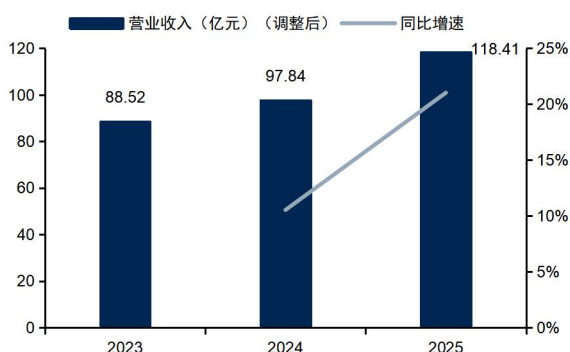


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《兴业证券(601377.SH)-投资反转,蓄势待发》——2025-10-31
- 《兴业证券(601377.SH)-业绩改善,蓄势待发》——2025-09-01
- 《兴业证券(601377.SH)-投资收益贡献业绩增长》——2025-04-27
- 《兴业证券(601377.SH)-投资拖累业绩,业务转型推进》——2024-08-31
- 《兴业证券(601377.SH)-自营承压,发力境外,“双轮驱动”持续推进》——2024-04-27

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: 公司加权平均 ROE 变动趋势



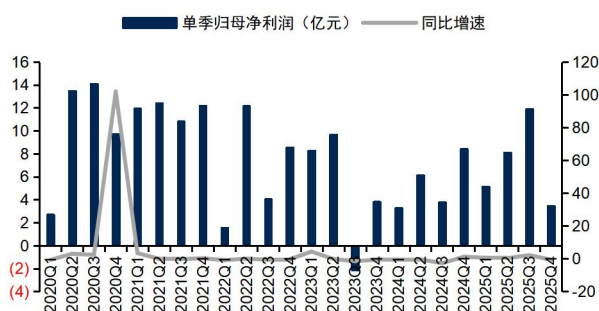
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元)



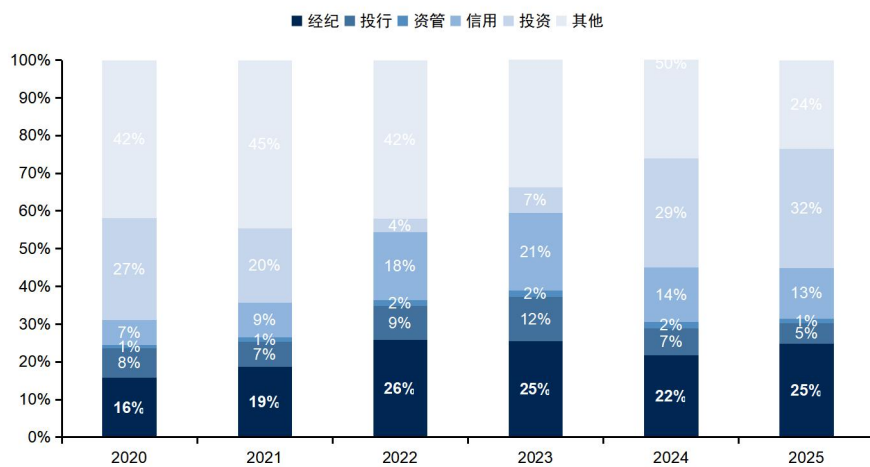
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

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	301,016	344,989	399,641	443,853	493,176	营业收入	9,784	11,841	15,263	17,098	17,819
货币资金	77,404	84,077	96,689	111,192	127,871	手续费及佣金净收入	5,273	6,371	5,280	6,307	6,810
融出资金	33,675	43,367	46,836	51,520	56,672	经纪业务净收入	2,130	2,944	3,828	4,593	5,052
交易性金融资产	80,642	88,780	97,658	107,424	118,166	投行业务净收入	701	630	848	1,016	1,015
买入返售金融资产	4,996	13,835	14,665	15,545	16,478	资管业务净收入	159	156	168	177	180
可供出售金融资产	0	0	0	0	100	利息净收入	1,419	1,585	1,982	2,338	2,525
负债合计	238,097	278,300	314,063	344,432	377,786	投资收益	2,844	3,737	5,362	5,592	5,326
卖出回购金融资产款	50,515	76,432	84,075	92,482	101,730	其他收入	2,809	5	2,639	2,862	3,158
代理买卖证券款	76,311	85,170	97,945	107,740	118,514	营业支出	9,272	7,653	10,913	12,413	12,652
应付债券	55,878	55,851	61,436	67,580	74,338	营业外收支	(0)	(24)	(200)	(200)	(100)
所有者权益合计	62,919	66,689	69,138	71,807	74,904	利润总额	3,081	4,164	4,150	4,485	5,067
其他综合收益	1,025	675	709	745	782	所得税费用	185	450	249	292	329
少数股东权益	5,104	5,051	5,237	5,439	5,673	少数股东损益	733	843	987	1,061	1,198
归属于母公司所有者权益合计	57,815	61,638	63,902	66,368	69,231	归属于母公司净利润	2,164	2,870	2,914	3,133	3,539
每股净资产(元)	6	6	7	8	8						
总股本	8,636	8,636	8,636	8,636	8,636						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.24	0.32	0.34	0.36	0.41						
每股红利											
每股净资产	6.35	6.48	7.40	7.69	8.02						
ROIC											
ROE	8.8%	4.8%	4.6%	4.8%	5.2%						
收入增长	10.5%	21.0%	28.9%	12.0%	4.2%						
净利润增长率	10.2%	32.6%	1.5%	7.5%	13.0%						
资产负债率	79.1%	80.7%	78.6%	77.6%	76.6%						
P/E	25.2	18.9	18.0	16.7	14.8						
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8						
EV/EBITDA											

资料来源: Choice、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