

非银金融

2026年04月02日

扣非净利润符合预期，财富管理与海外业务是亮点

——上市券商 2025 年报简评

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

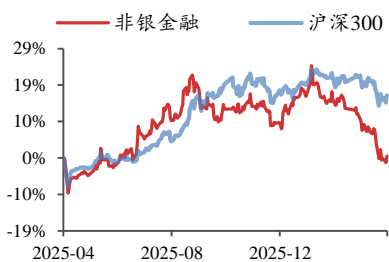
gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《券商年报海外业务成亮点，保险 4 季度业绩有所承压—行业周报》
-2026.3.29

《低估值有望带来抗跌特征，关注业绩和风格切换催化—行业周报》
-2026.3.22

《渠道两强格局逐渐确立，降费改革重塑行业格局—2025H2 基金销售渠道数据点评》
-2026.3.15

● 扣非净利润同比+50%，经纪和投资同比高增，Q4 资管和投行环比增长

(1) 截至 4 月 1 日，24 家上市券商 2025 年营收、归母净利润同比+32%、+46%，扣非归母净利润同比+50%，符合我们预期。权益乘数 4.34 倍，同比+0.5 倍。2025 年经纪、投行、资管、利息净收入、投资收益(含公允和汇兑)同比+44%、+38%、+8%、+48%、+27%，收入占比为 27%、7%、9%、8%、44%，受益于市场向好，券商经纪、投行、两融和投资业务均有较快增长。

(2) 环比看：单 Q4 经纪、投行、资管、利息净、投资环比-17%、+62%、+10%、+13%、-48%，经纪和投资下降主因 Q4 交易量和股市下跌，投行受益于 Q4 的 IPO 大项目上市，资管受益于 AUM 增长带来的滞后效应，利息净受益于两融规模增长带来的滞后效应。

● 净佣金率下降，大财富管理同比高增，境外业务是亮点

(1) 据中证协数据，我们测算行业净佣金率万 1.62，同比-16.8%，其中席位净佣金率万 3.7，同比-29%，扣公募后净佣金率万 1.48，预计为行业价格战竞争延续以及交易结构中量化占比提升共同导致。2025 年末证券行业客户保证金 32400 亿，同比+26%，较 25 年中报+15%，下半年入市资金速度加快。

(2) 24 家上市券商代销收入 111 亿，同比+51%，预计市场向好驱动居民和机构需求增加，券商代销公募和私募产品规模高增。

(3) 境外业务收入增速是头部券商亮点，也是各家扩表方向。2025 年中信证券、中金、华泰证券、国泰海通、广发证券境外收入同比+42%、+58%、+57%（扣 AssetMark 经营和处置影响）、+229%（收购因素）、+100%，收入占比为 21%、29%、17%、15%、8%。中信证券、中金公司、华泰证券、国泰海通、广发证券境外资产增速为+31%、+32%、+38%、+139%（收购因素）、+78%。

● 加权 ROE 和股息率为历史较高水平，看好头部券商业绩增长持续性

(1) 加权 ROE 来看，中信证券 10.6%、中信建投 10.5%、广发证券 10.2%，招商证券 9.9%、中国银河 9.8%、中金公司 9.4%、华泰证券 9.2%、国泰海通（扣非）7.5%。(2) 头部券商 2025 年度股息率来看(4 月 1 日收盘价)，华泰证券 3.0%、广发证券 3.3%、国泰海通 3.0%、中信证券 2.9%、招商证券 3.6%。(3) 海外扩表将打开增长与盈利空间，财富管理持续受益于居民财富迁移，投行+投资服务新质生产力带来增量，三大业务驱动券商基本面稳中向好，2026 年净利润增长持续性可期，我们预计上市券商 2026Q1 净利润（扣非）同比+26%，推荐华泰证券、广发证券、国泰海通、中信证券、中金公司 H、同花顺、国信证券。

● **风险提示：** 监管政策不确定性；股市波动影响；行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》自2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn