

业绩稳健增长，财富管理转型与投行竞争力双提升

核心观点

2025 年公司业绩实现稳健双位数增长，ROE 同比提升至 9.94%，盈利质量持续改善。财富管理转型成效显著，客户托管资产规模突破 5.29 万亿元，股基交易量同比增长近七成，AI 赋能与买方投顾体系建设强化长期获客能力。投行业务竞争力稳步提升，IPO 承销家数排名升至行业第 4，债券承销规模突破 5100 亿元，资产证券化业务保持领先优势；资管业务受益于公募布局深化，管理规模稳步扩张。预计 2026-2028E 公司营收分别为 276.20/302.65/328.27 亿元，同比+10.6%/+9.6%/+8.5%，4/2 收盘价对应公司 26-28E 动态 PB 分别为 0.96/0.90/0.83 倍，维持“买入”评级。

事件

3 月 28 日招商证券发布 2025 年年度报告。公司 2025 年实现营收 249.7 亿元，同比+20%并保持连续三年增长。归母净利润 123.5 亿元，同比+18.91%

简评

2025 年公司全年业绩实现稳定增长，财富管理、投行与资管业务竞争优势显著。2025 年公司营收 249.72 亿元，同比+19.53%，归母净利润 123.50 亿元，同比+18.91%，扣非归母净利润 122.99 亿元，同比+18.52%。基本每股收益 1.35 元，同比+19.47%，加权平均净资产收益率 9.94%，较上年增加 1.12 个百分点。截至 2025 年末，公司资产总额 7,534.77 亿元，同比+4.48%。分业务来看，公司经纪/投行/资管/投资/利息净收入分别实现 88.93/ 10.28/ 8.73/97.85/19.40 亿元，分别同比+43.82%/ +20.01%/ +21.72%/ +2.70%/ +71.08%。

2025 年公司坚定推进财富管理业务转型和 AI 数字化赋能战略，立足买方视角强化产品能力建设，打造以客户为中心的数字化财富管理新模式。截至 2025 年 12 月末，公司正常交易客户数约 2,097.22 万户，同比增长 8.67%，托管客户资产 5.29 万亿元，同比增长 23.89%，报告期内公司境内股票基金交易量 45.35 万亿元，同比增长 69.79%。公司非货币市场基金、权益基金、股票型指数基金保有规模（2025 年下半年度）分别为 1,434 亿元、970 亿元、732 亿元，分别排名证券行业第 6、第 4、第 4。根据易

招商证券 (600999.SH)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn
021-68801600
SAC 编号:S1440518100009
SFC 编号:BQQ828

吴马涵旭

wumahanxu1@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522070001

何泾威

hejingwei@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525070007

发布日期： 2026 年 04 月 03 日

当前股价： 15.65 元

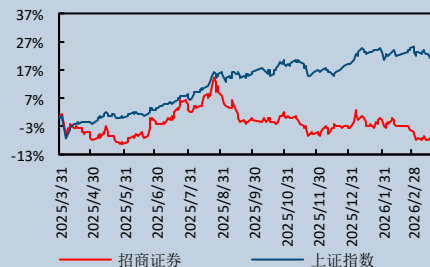
目标价格 6 个月： 20.44 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.95/-2.20	-8.72/-7.66	-14.45/-31.51
12 月最高/最低价 (元)		19.88/15.05
总股本 (万股)		869,652.68
流通 A 股 (万股)		742,200.53
总市值 (亿元)		1,280.86
流通市值 (亿元)		1,134.08
近 3 月日均成交量 (万)		4961.22
主要股东		
招商局金融控股有限公司		23.55%

股价表现



相关研究报告

观千帆统计，2025 年招商证券 APP 月均活跃客户数同比增长 13.44%，排名证券行业第 5，人均单日使用时长排名证券行业第 1。

公司锚定服务新质生产力发展主线，持续优化投行业务体系与区域布局。 股权融资层面，公司 A 股主承销家数 15 家，排名行业第 6，同比上升 4 名；承销金额 171.48 亿元，同比增长 87.91%，排名行业第 8。其中，公司 A 股 IPO 承销家数为 10 家，排名行业第 4，同比上升 5 名；承销金额 80.22 亿元，同比增长 130.31%，排名行业第 6，同比上升 2 名。债券融资层面，公司境内主承销债券金额为 5,174.90 亿元，同比增长 21.33%。信用债、金融债、资产证券化承销金额均排名行业第 6，其中，交易商协会 ABN、信贷 ABS 承销金额分别排名行业第 1、第 2。

公募基金快速发展，带动资管业务收入增长。 报告期内成功发行 7 只非货币公募基金产品，包括 2 只债券基金及 5 只权益类基金；着力打造私募产品定制化服务能力，通过强化 FOF 产品及特色权益类产品的发行力度，进一步丰富定制产品种类，报告期内 FOF 产品发行规模显著增长。截至 2025 年 12 月末，招商资管资产管理总规模 2,610.50 亿元，其中公募基金管理规模 704.01 亿元。2025 年，受益于公募基金管理业务收入增长，招商资管净收入 8.21 亿元，同比增长 12.78%。

坚持多元发展布局，私募股权基金规模进一步扩大。 公司重点布局新兴产业赛道，支持科技创新突破，不断深化与上市公司及行业龙头企业合作。报告期内，新设、扩募基金共 10 只，募集基金总规模 60.04 亿元；项目投资 12 个，投资金额 12.39 亿元；项目退出金额 15.28 亿元，积极回报基金投资人。

盈利预测与估值： 预计 2026-2028E 公司营收分别为 276.20/302.65/328.27 亿元，同比+10.6%/+9.6%/+8.5%；归母净利润分别为 137.36/150.92/164.04 亿元，同比+11.2%/+9.9%/+8.7%。4/2 收盘价对应公司 26-28E 动态 PB 分别为 0.96/0.90/0.83 倍，维持“买入”评级。

图表 1：招商证券核心财务数据预测

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	20,891.40	24,971.73	27,620.35	30,264.51	32,826.63
YOY（%）	5.4%	19.5%	10.6%	9.6%	8.5%
归母净利润（百万元）	10,385.87	12,349.52	13,735.97	15,091.62	16,403.80
YOY（%）	18.5%	18.9%	11.2%	9.9%	8.7%
EPS（摊薄/元）	1.13	1.35	1.40	1.56	1.71
ROE	8.82	9.94	9.59	9.79	9.87
P/B（倍）	1.18	1.12	0.96	0.90	0.83
P/E（倍）	13.85	11.59	11.18	10.06	9.17

数据来源：Wind，中信建投

风险分析

市场价格波动的不确定性：资本市场价格的影响因素较多，包括宏观经济的波动、全球经济形势的变化以及投资者情绪的波动，都可能引发股价变动，或对券商、保险公司等机构的估值造成影响，而非银金融行业的业绩受市场价格和交易量的影响较大。

企业盈利预测不确定性：证券、保险行业的盈利受到多种因素的影响，报告针对行业估值、业绩的预测存在一定的不确定性，此外行业内部竞争的加剧也可能导致预测结果出现偏差。

技术更新迭代：新兴技术的快速发展要求金融机构不断跟进并适应技术变革的步伐，然而技术更新迭代速度加快也带来了高昂的研发投入和人才培养成本，可能增加券商及保险公司经营成本，同时技术创新的爆发具有一定的不确定性。

分析师介绍

赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士，base 上海。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名。

吴马涵旭

复旦大学硕士，资深分析师，主要覆盖证券业/监管政策/金融科技(支付/信贷/理财)/AIGC+金融等。

何泾威

非银金融&金融科技团队分析师，厦门大学硕士，行业覆盖交易所、供应链金融、财富管理、私募股权投资等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk