

证券行业 2025 年年报综述暨战略转型总结

优于大市

高景气遇到深转型，布局财富、跨境与 AI 新方向

核心观点

券业 2025 年营收与归母净利润大幅提升。2025 年市场交投活跃度大幅提升，证券行业实现营收与利润双高增长。25 家上市券商合计实现营业收入 4413 亿元，经调整后同比增长 31%；归母净利润 1741 亿元，同比增长 45.5%，ROE 平均提升至 7.31%。**业绩增长来源于用表业务驱动，头部机构扩表态势明显。**资产规模持续扩容，中信证券、国泰海通总资产率先突破 2 万亿元，资本实力增强有助于提升 FICC、权益投资及融资业务优势；头部券商领跑优势显著。

自营投资与财富管理成为业绩核心驱动力。从分部业务收入来看，各类主营业务收入同比全面上涨。2025 年 25 家上市券商业务收入构成：经纪收入 1171.9 亿元、同比+44.4%，投行收入 326.5 亿元、同比+38.3%，资管收入 406.3 亿元、同比+8.1%，利息净收入 364.3 亿元、同比+49.3%，投资收益（含公允价值变动损益）1848.6 亿元、同比+32.9%。从业务结构来看，2025 年经纪、投行、资管、利息、投资业务在营业收入中的占比分别为 26.6%/7.4%/9.2%/8.3%/41.9%，同比变化分别为+2.5/ +0.4/-1.9/+1.0/+0.6pct。

证券公司业绩 26 年有望延续高景气，核心驱动力在于自营投资业务的结构优化，特别是 OCI 账户的金融资产占比提升，债券多空交易策略进一步丰富。与传统自营业务高度依赖市场单边上涨、业绩随牛熊市大幅波动的“靠天吃饭”模式不同，头部机构通过扩大 OCI 账户配置，有效平滑投资业绩的周期性波动。同时，伴随股债策略的日益多元化——包括但不限于量化中性、衍生品套利、高收益债投资及跨市场对冲等策略的广泛应用，头部券商的自营业务已从方向性博弈转向基于资产配置和风险定价的主动管理。这种转变使得投资收入来源更加分散和稳定，降低了对单一市场趋势的依赖，构筑了更为稳健的盈利模式。故自营业务中 OCI 账户占比的提升与策略的多样化，共同推动了券商业绩，尤其是头部机构业绩的稳定性和可持续性增强，标志着其经营模式正逐步脱离传统的周期性波动框架。

财富管理、跨境成为券商转型新抓手，同时 AI 投资加大，组织结构调整以适应业务体系改革：财富管理加大 FOF、“固收+”等策略构建，强化买方投顾模式，提升专业资产配置服务能力，进一步匹配居民财富配置增量；跨境业务以投行引领、全球布局为方向，打开长期成长空间；金融科技以 AI 为核心，加大应用端研发，推动组织架构与业务模式重构，构建竞争壁垒。

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、业绩韧性较强的龙头券商，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：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。

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：陈莉

0755-81981575

chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

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 年三季报综述-业绩高景气，转型蓄力时》——2025-11-15
- 《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

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	
					2026E	2027E	2026E	2027E
600030.SH	中信证券	优于大市	24.89	368,883	2.26	2.49	11.01	10.00
601688.SH	华泰证券	优于大市	15.13	136,583	2.00	2.21	7.57	6.85
600958.SH	东方证券	优于大市	8.88	75,450	0.73	0.75	12.16	11.84
300059.SZ	东方财富	优于大市	20.50	323,604	1.01	1.11	20.30	18.47
601377.SH	兴业证券	优于大市	5.64	48,707	0.34	0.36	16.59	15.67

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

一、营收与利润高增，经纪与投资为核心驱动	5
(一) 2025 年营收同比+31%，归母净利润同比+45.5%	5
(二) 头部领跑，盈利与规模双优	6
(三) 资产扩容，头部率先突破两万亿	7
(四) 行业竞争格局：头部引领行业分层发展	8
二、财富管理：以买方投顾为核心，全链条捕捉市场上行周期增量价值	9
(一) 市场环境向好：财富管理迎来发展契机	9
(二) 战略布局：锚定资产管家转型，以买方投顾引领行业升级	11
(三) 需求捕捉：分层深耕客群，场景赋能实现价值提升	11
三、自营投资：多资产稳健配置，精细化账户管理夯实业绩基础	12
(一) 资产配置：规模稳步扩张，权益类资产增配明显	12
(二) 投资运作：以稳健配置为核心，头部券商引领转型	14
四、投行与资管业务：转型深化提质，差异化布局破解增长瓶颈	14
(一) 投行业务：政策市场双轮驱动，收入高增凸显修复韧性	14
(二) 资管业务：转型攻坚提质效，分化布局破增长瓶颈	15
五、跨境业务：投行引领，全球布局扩容，服务资本市场双向开放	16
(一) 跨境投行：境内外联动发力，抢占全球融资市场高地	16
(二) 全球布局：子公司扩容+资本增资，筑牢全球服务根基	17
六、组织重构与科技赋能：锚定 AI 战略升级，以数智化转型引领高质量发展	18
(一) 战略引领：锚定 AI 核心定位，构建差异化发展格局	18
(二) 组织重构：适配 AI 战略落地，破解协同发展瓶颈	19
(三) 价值落地：技术底座与场景赋能双向发力，释放智能化价值	19
七、投资建议	19
风险提示	21

图表目录

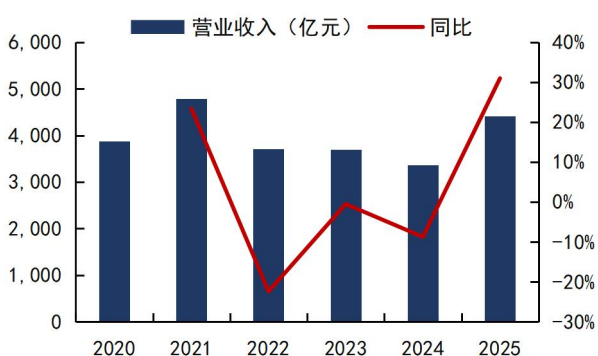
图 1: 25 家上市券商合计营收及增速	5
图 2: 25 家上市券商合计归母净利润及增速	5
图 3: 2025 年 ROE 提升	5
图 4: 25 家上市券商营收结构变化	6
图 5: 2025 年 25 家上市券商总资产规模同比提升近三成	7
图 6: 2025 年净资产规模同比提升 17%	7
图 7: 2025 年 25 家上市券商平均杠杆率提升	8
图 8: 主要指数涨跌幅	9
图 9: 2025 年 A 股股基交易量同比增长 70%	9
图 10: 2025 年 25 家上市券商经纪业务同比增长 44.4%	10
图 11: 2025 年 25 家上市券商利息净收入增长 49%	10
图 12: 2025 年融资融券余额同比增长 36.3%	10
图 13: 2025 年 25 家上市券商投资收益同比增长 32.9%	12
图 14: 2025 年 25 家上市券商投资收益占营收比重达 42%	12
图 15: 2025 年 25 家上市证券公司金融投资规模增长 18%	13
图 16: 2025 年中信证券投资业务收入增长 46.5%	14
图 17: 2025 年 25 家上市券商投行业务同比提升 38%	15
图 18: 2025 年 25 家上市券商资管业务同比增长 8%	15
图 19: 2025 年中信证券境外业务收入同比增长 42%	16
表 1: 25 家上市券商营收及归母净利润 (单位: 亿元)	7
表 2: 2025 年 ETF 规模超 6.02 万亿元	11
表 3: 2025 年 25 家上市证券公司投资收益及增速	13
表 4: 多家券商增资跨境子公司	18

一、营收与利润高增，经纪与投资为核心驱动

（一）2025 年营收同比+31%，归母净利润同比+45.5%

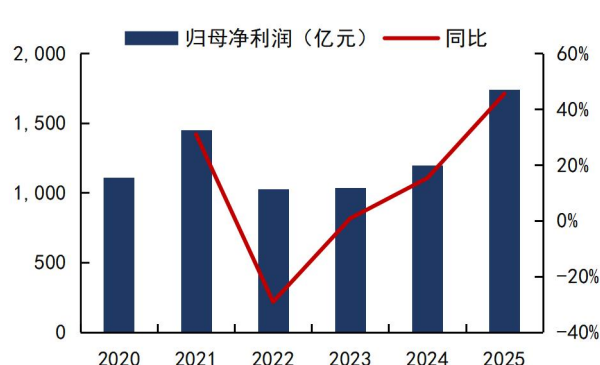
2025 年，A 股市场迎来全面牛市行情，主要股指实现全线攀升，市场交投活跃度大幅提升，证券行业实现营收与利润的双高增长，行业转型进入深化攻坚阶段。截至 2026 年 4 月 10 日，25 家上市券商披露 2025 年年报，结合已披露财报数据统计，25 家上市券商合计实现营业收入 4413 亿元，经调整后同比增长 31%¹；合计实现归母净利润 1741 亿元，同比增长 45.5%。同期，25 家上市券商 ROE（加权）平均提升 1.79pct 至 7.31%，盈利能力稳步增强。

图1：25 家上市券商合计营收及增速



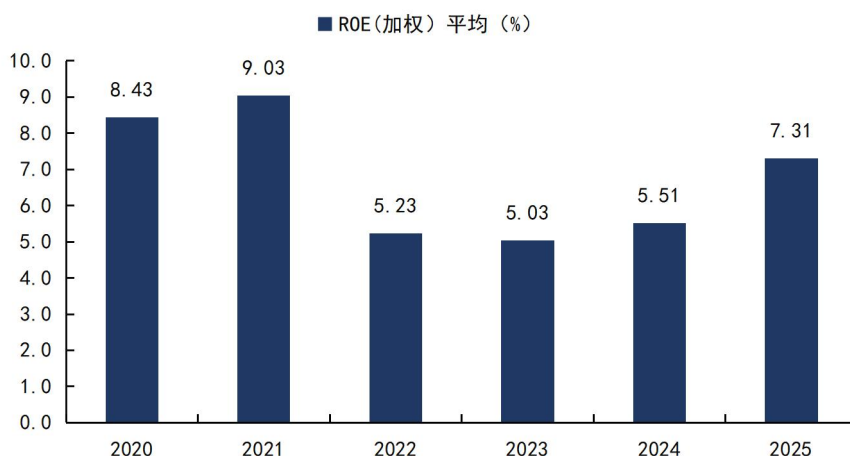
资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图2：25 家上市券商合计归母净利润及增速



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图3：2025 年 ROE 提升



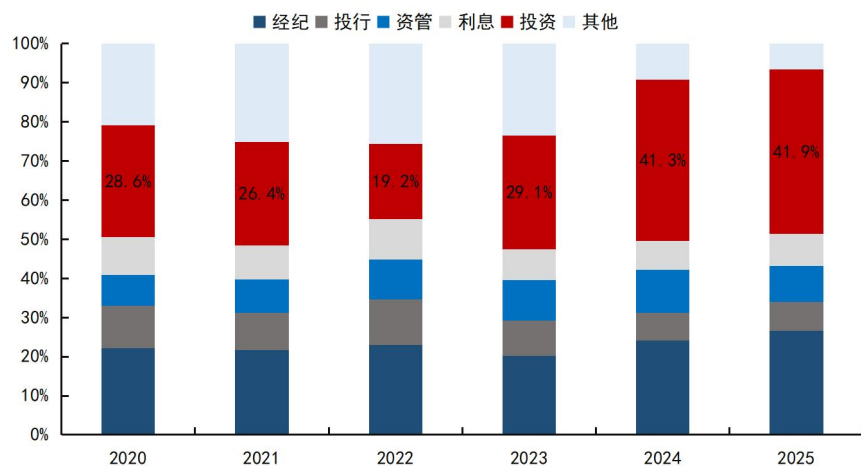
资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

¹ 2025 年券商根据财政部最新监管要求，对仓单买卖合同相关会计处理进行规范调整，并相应追溯调整了 2023 年、2024 年营业收入数据。此次会计处理调整仅涉及营业收入核算口径的优化，不改变公司实际经营成果，亦不影响归母净利润的核算结果，本文相关营收数据分析均基于调整后的口径计算。

各类主营业务收入同比全面上涨，经纪与自营是业务高增的主要驱动力。2025年，25家上市券商业务收入及增速：经纪收入1171.9亿元、同比+44.4%，投行收入326.5亿元、同比+38.3%，资管收入406.3亿元、同比+8.1%，利息净收入364.3亿元、同比+49.3%，投资收益（含公允价值变动损益）1848.6亿元、同比+32.9%。

从业务结构来看，2025年经纪、投行、资管、利息、投资业务净收益在营业收入中的占比分别为26.6%/7.4%/9.2%/8.3%/41.9%，同比变化分别为+2.5/+0.4/-1.9/+1.0/+0.6pct。2025Q4单季，25家上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务实现净收入为310.89亿元、126.00亿元、115.89亿元、118.50亿元、332.04亿元，同比增速分别-2%/+56%/+14%/+28%/+4%。

图4：25家上市券商营收结构变化



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

（二）头部领跑，盈利与规模双优

行业盈利向头部集中，龙头券商业绩领跑行业，实现规模与增速双优。2025年，中信证券实现营业收入748.54亿元，同比增长28.79%，归母净利润300.76亿元，同比增长38.58%，营收与净利均稳居行业第一，成为唯一一家归母净利润突破300亿元的券商；国泰海通实现营业收入达631.07亿元，同比增长87.4%，归母净利润278.09亿元，同比增长113.52%，增速领跑头部梯队，与中信证券共同构成行业第一梯队；华泰证券实现营业收入358.10亿元，同比增长6.83%，归母净利润163.83亿元，同比增长6.72%，规模稳居行业前三；广发证券实现营业收入354.93亿元，同比增长34.33%，归母净利润137.02亿元，同比增长42.18%；中金公司实现营业收入284.81亿元，同比增长33.5%，归母净利润97.91亿元，同比增长71.93%，盈利增速表现突出。

表1: 25家上市券商营收及归母净利润(单位:亿元)

证券简称	营业收入		同比	归母净利润		同比
	2024年(调整后)	2025年		2024年	2025年	
中信证券	581.19	748.54	28.79%	217.04	300.76	38.58%
国泰海通	336.75	631.07	87.40%	130.24	278.09	113.52%
华泰证券	335.19	358.10	6.83%	153.51	163.83	6.72%
广发证券	264.22	354.93	34.33%	96.37	137.02	42.18%
中金公司	213.33	284.81	33.50%	56.94	97.91	71.93%
中国银河	227.62	283.02	24.34%	100.31	125.20	24.81%
招商证券	208.91	249.72	19.53%	103.86	123.50	18.91%
申万宏源	186.17	242.56	30.29%	52.11	95.07	82.46%
中信建投	190.53	233.22	22.41%	72.23	94.39	30.68%
东方证券	121.72	153.58	26.18%	33.50	56.34	68.16%
兴业证券	97.84	118.41	21.03%	21.64	28.70	32.64%
中泰证券	96.90	113.93	17.58%	9.37	14.35	53.07%
光大证券	95.98	108.52	13.06%	30.58	37.24	21.77%
方正证券	77.18	105.04	36.08%	22.07	39.70	79.85%
国联民生	26.83	76.73	185.99%	3.97	20.09	405.49%
西部证券	67.12	59.85	-10.84%	14.03	17.54	24.97%
华安证券	38.66	50.68	31.11%	14.86	21.08	41.92%
东兴证券	42.73	47.11	10.25%	15.44	21.02	36.10%
信达证券	32.92	40.44	22.86%	13.65	18.94	38.74%
国海证券	32.22	34.55	7.22%	4.28	7.69	79.57%
西南证券	25.59	32.07	25.35%	6.99	10.62	51.90%
首创证券	24.18	25.28	4.58%	9.85	10.56	7.26%
红塔证券	17.67	24.34	37.76%	7.64	12.14	58.84%
中原证券	13.92	19.63	40.97%	2.46	4.56	85.41%
华林证券	14.35	16.98	18.34%	3.53	5.06	43.35%
合计	3370	4413	31%	1196	1741	45.5%

资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

(三) 资产扩容, 头部率先突破两万亿

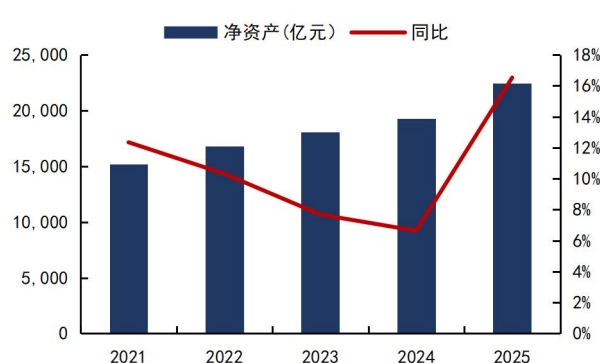
据 iFinD 数据显示, 截至 2025 年末, 25 家上市券商总资产、净资产规模分别为 12.78 万亿元和 2.25 万亿元, 较 2024 年末分别增加 2.73 万亿元和 3183 亿元, 同比增长 27%、17%, 资产规模持续扩张, 资本实力稳步增强。

图5: 2025年25家上市券商总资产规模同比提升近三成



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图6: 2025年净资产规模同比提升17%



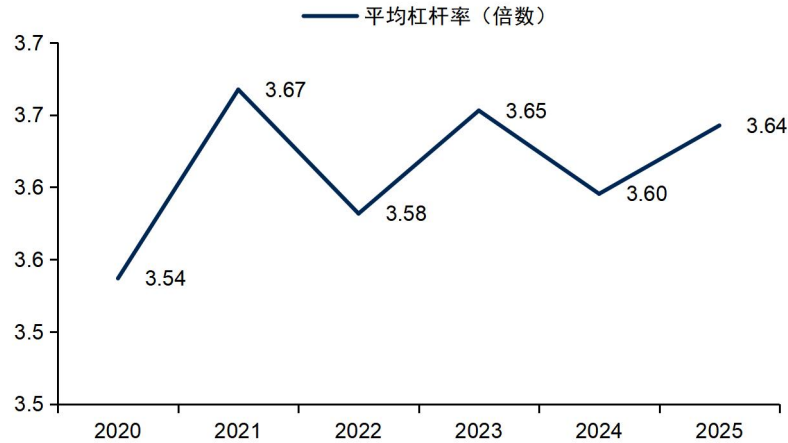
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

其中, 中信证券、国泰海通总资产率先突破 2 万亿元, 分别达 2.08 万亿元、2.11 万亿元, 成为行业首批迈入 2 万亿梯队的券商, 资本实力迈上新台阶。华泰证券、

广发证券分别以 10773 亿元和 9755 亿元，位居第三和第四位，头部券商的资本优势进一步凸显。

从杠杆率水平²来看，截至 2025 年末，25 家上市券商平均杠杆率倍数为 3.64 倍，较 2024 年末提升 0.05 倍。

图7：2025 年 25 家上市券商平均杠杆率提升



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

（四）行业竞争格局：头部引领行业分层发展

2025 年，证券行业集中度持续提升，头部券商综合优势进一步强化，形成“头部引领、中型突围、中小补位”的分层竞争格局，资产规模与业务实力成为核心竞争壁垒，行业“强者恒强”分化态势进一步加剧。

其中，**头部梯队资产规模呈现两万亿领航、全业务链领跑的态势**。中信证券、国泰海通凭借深厚资本积累与全面业务布局，总资产突破 2 万亿元，行业龙头地位稳固。中信证券以 300.76 亿元净利领跑盈利端，国泰海通则以 113.52% 的归母净利润增速彰显整合红利，两大机构在经纪、投行、资管、跨境等全业务链占据领先，引领行业发展方向。华泰证券、中金公司、招商证券等头部券商，依托全业务链布局、强大资本中介能力与领先科技赋能，稳居行业第一方阵。华泰证券、招商证券归母净利润均超 120 亿元，中金公司投行、跨境业务优势突出，持续抢占行业制高点。

中型券商依托区域优势或特色业务构建核心竞争力，成为行业中坚。部分券商聚焦区域市场，深耕本地企业服务与财富管理；部分专注投行、资管等赛道，打造专业化品牌，与头部券商形成差异化竞争，业绩弹性逐步释放。中小券商直面竞争压力，加速摆脱传统通道业务依赖，聚焦零售理财、特色投研、区域投行等细分场景，通过精细化运营、特色化服务与精准化科技赋能，避开与头部正面竞争，在细分领域寻找生存空间。

当前，行业加速向资本中介、资产管理、跨境金融、金融科技等多元价值领域转型。头部券商凭借资本、技术、人才优势，转型先发优势显著，市场份额持续提升；中小

² 财务杠杆率=（总资产-代理买卖证券款）/净资产

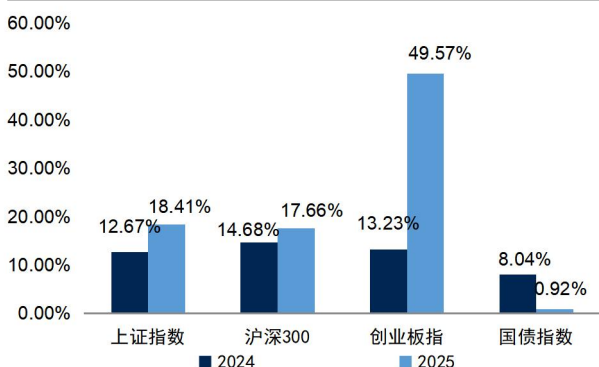
券商受资源约束，转型步伐相对滞后。我们立足行业全局，后续将聚焦财富管理、自营投资、跨境业务、金融科技（AI）组织架构等核心维度，深度解析行业的战略抉择、业务突破与核心能力重构，为行业发展趋势提供专业研判。

二、财富管理：以买方投顾为核心，全链条捕捉市场上行周期增量价值

（一）市场环境向好：财富管理迎来发展契机

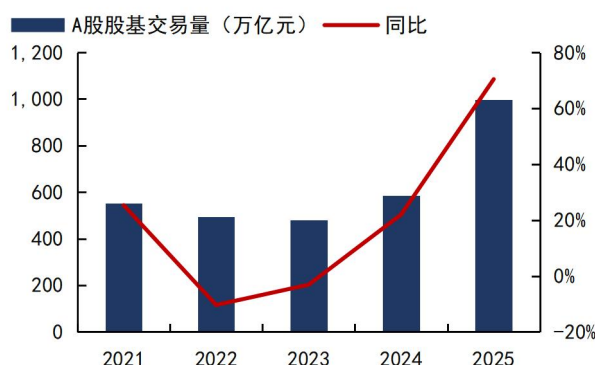
2025 年 A 股市场迎来结构性行情，市场活跃度显著提升，为券商财富管理业务高质量发展奠定坚实基础。全年上证指数上涨 18.41%，沪深 300 上涨 17.66%，创业板指数上涨 49.57%。权益市场赚钱效应凸显；与此同时，A 股市场股基交易量成交金额达 998.15 万亿元，同比增长 70%，交投活跃度创下近年新高，直接驱动券商经纪业务、信用业务等财富管理相关板块实现高增长。

图8：主要指数涨跌幅



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图9：2025 年 A 股股基交易量同比增长 70%

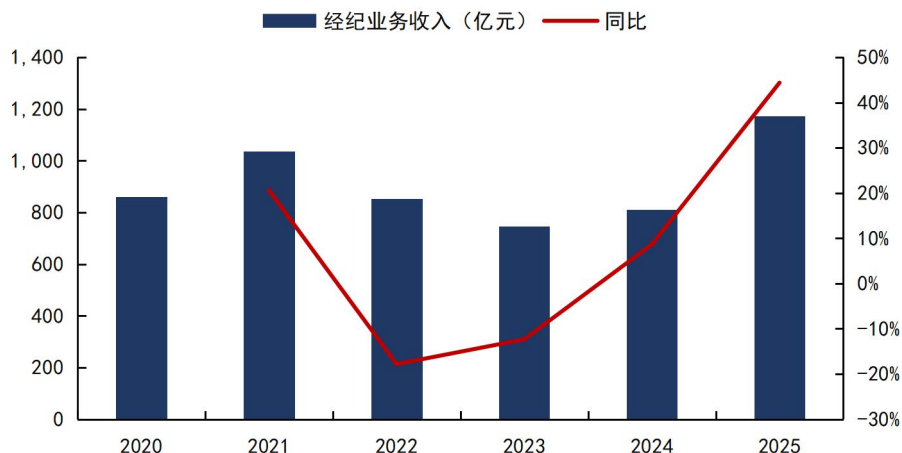


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

当前，财富管理业务已成为券商业绩增长的重要支柱，其中经纪业务与信用业务（利息收入）表现尤为突出，与买方投顾业务协同发力，构建起“交易+融资+配置”的全链条服务体系，全方位捕捉市场上行周期下的财富管理增量价值，助力行业实现高质量发展。

从经纪业务来看，市场活跃度提升直接带动佣金收入稳步增长。截至 2025 年末，25 家上市券商实现经纪业务收入 1172 亿元，同比增长 44%，核心得益于 A 股股基交易量的大幅攀升以及客户资产规模的稳步扩张。值得注意的是，头部券商凭借渠道与服务双重优势，经纪业务收入增速显著高于行业平均，其中中信证券、中金公司、华泰证券等头部机构，依托线上线下协同布局，实现经纪业务收入同比分别增长 38%、45%，41%。

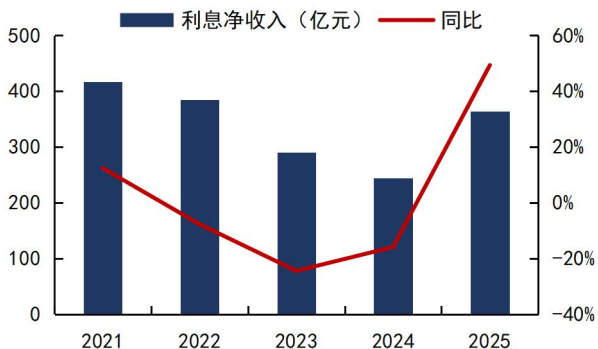
图10: 2025 年 25 家上市券商经纪业务同比增长 44.4%



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

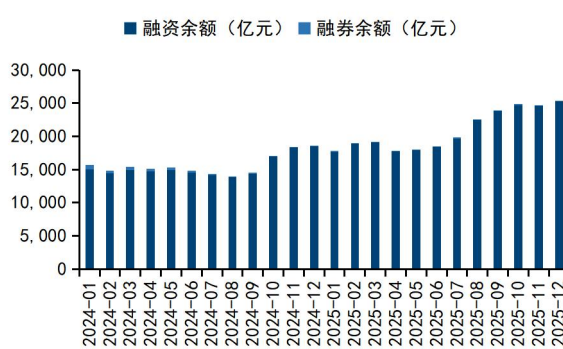
信用业务方面, 随着权益上涨行情下投资者杠杆交易需求持续提升, 券商利息净收入实现快速增长, 成为财富管理业务收入的重要补充。2025 年末, 25 家上市券商实现利息净收入 (信用业务相关) 同比增长 49%, 与经纪业务增速形成良好呼应; 从核心指标来看, 全年融资融券余额持续攀升, 年末达到 2.54 万亿元, 同比增长 36.3%, 为券商贡献了稳定的利息收入, 与经纪业务形成协同效应, 共同增厚财富管理业务整体收益。

图11: 2025 年 25 家上市券商利息净收入增长 49%



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图12: 2025 年融资融券余额同比增长 36.3%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

此外, 2025 年 ETF 市场持续走高, 成为财富管理产品体系的重要组成部分。全年 ETF 规模超 6.02 万亿元, 其中股票型 ETF 达 3.83 万亿元, 同比增长 32.6%, 不仅拓宽了财富管理业务的收入来源, 也进一步完善了客户资产配置服务体系。

表2: 2025 年 ETF 规模超 6.02 万亿元

	2023 年	2024 年	2025 年	2025 年同比
	(单位: 万亿元)			
股票型 ETF	1.45	2.89	3.83	32.6%
主题指数 ETF	0.41	0.43	0.82	89.4%
规模指数 ETF	0.84	2.19	2.57	17.4%
行业指数 ETF	0.15	0.17	0.27	64.8%
策略指数 ETF	0.05	0.10	0.16	67.3%
风格指数 ETF	0.01	0.01	0.01	10.1%
债券型 ETF	0.08	0.17	0.83	376.5%
商品型 ETF	0.03	0.08	0.25	231.0%
货币型 ETF	0.21	0.16	0.17	10.6%
跨境 ETF	0.28	0.42	0.93	119.5%
未上市 ETF	0.00	0.01	0.01	-47.3%
全部 ETF	2.05	3.73	6.02	61.3%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2025 年, 居民财富配置向权益市场迁移的趋势愈发明确, 居民理财需求呈现“规模化增长、多元化配置、专业化诉求”三大特征, 推动券商财富管理业务加速从“交易佣金驱动”向“管理费+服务费驱动”转型。券商以买方投顾为核心抓手, 通过产品体系、服务模式、科技赋能的全方位升级, 精准捕捉牛市背景下的财富管理增量需求, 实现业务质量与收入规模的双重提升, 而经纪业务的佣金收入、信用业务的利息收入则成为转型过程中的重要支撑, 形成“基础收入稳增、转型收入突破”的良好格局。

(二) 战略布局: 锚定资产管家转型, 以买方投顾引领行业升级

立足行业转型趋势与市场发展机遇, 券商需将买方投顾明确确立为战略核心, 逐步转变传统产品销售导向, 构建适配全客群的“标准化+定制化”双轨服务体系, 依托差异化定位全面覆盖大众、高净值、机构三大客群需求, 筑牢财富管理业务转型根基, 推动行业从“产品销售”向“资产管家”深度转型。

头部券商应充分发挥资源禀赋与品牌优势, 引领行业实现买方投顾业务规模化、规范化、专业化发展, 打造行业标杆; 中小券商则需聚焦细分领域精准发力, 深耕特色客群、打造差异化服务优势, 形成“头部引领、中小补位”的行业发展格局, 共同推动财富管理行业整体提质增效, 提升行业服务实体经济与居民财富管理的能力。

围绕客户多元化、多层次理财需求, 持续优化产品供给体系, 在强化权益类资产布局、把握市场上行周期机遇的同时, 兼顾风险分散需求, 搭建“风险-收益”均衡的全维度资产配置矩阵, 丰富产品品类、提升产品适配性, 为买方投顾业务开展提供坚实的产品支撑, 实现产品供给与客户需求的精准匹配。

加速线下网点功能迭代升级, 推动线上线下服务深度协同、融合发展, 持续优化线上服务效率、拓宽线上服务场景, 聚焦线下高端增值服务, 构建“线上普惠触达+线下精准深耕”的分层服务闭环, 全面提升全客群服务质效, 夯实客户服务基础, 增强客户粘性。

(三) 需求捕捉: 分层深耕客群, 场景赋能实现价值提升

顺应居民理财需求爆发式增长的趋势, 券商需以客群分层运营为核心, 联动经纪、信用、产品代销等各业务板块形成协同合力, 深度挖掘不同客群财富管理需求, 实现客

户资产规模与业务收入的双向提升、同步增长，最大化释放市场上行周期的财富管理价值。

针对大众客群，依托科技赋能持续降低理财参与门槛，优化服务流程、完善全流程配套服务体系，拓宽服务触达渠道、创新服务模式，通过智能投顾、理财直播等多元化方式，有效激活大众客群潜在理财需求，切实实现普惠财富管理落地，让更多居民共享市场发展红利。

聚焦高净值客群，组建专业化专属私人财富管理团队，提升专业服务能力，丰富服务维度、拓展服务边界，精准匹配其多元化、全球化资产配置及综合服务诉求，提供“投资+融资+传承+跨境”一站式综合服务，持续提升客户粘性与管理规模，打造高端财富管理标杆。

精准对接机构客群核心需求，强化专业化服务能力与综合解决方案供给能力，深化多业务协同联动，巩固核心合作关系，稳步提升机构业务收入贡献度，构建机构服务核心竞争力，实现与机构客户的共赢发展。

三、自营投资：多资产稳健配置，精细化账户管理夯实业绩基础

（一）资产配置：规模稳步扩张，权益类资产增配明显

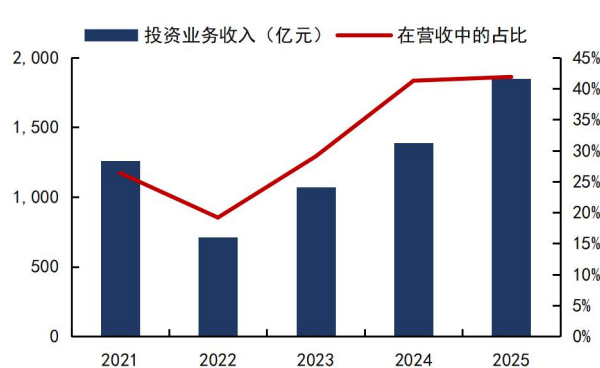
受益于 2025 年市场行情回暖，自营投资成为驱动券商业绩增长的重要引擎。截至 2025 年末，25 家上市券商实现投资收益 1,848.6 亿元，同比+32.9%，占营业收入比重达 42%，是券商的第一大收入来源。

图13: 2025 年 25 家上市券商投资收益同比增长 32.9%



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

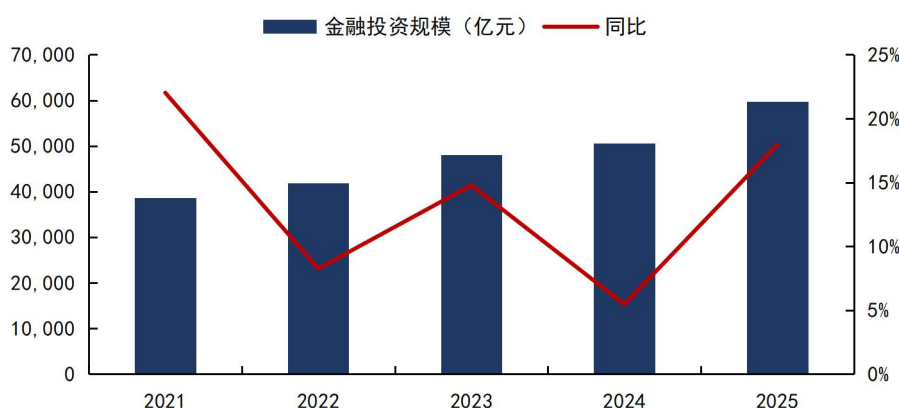
图14: 2025 年 25 家上市券商投资收益占营收比重达 42%



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

从资产规模来看，截至 2025 年末，25 家上市券商金融投资规模合计达 59,758 亿元，同比增长 18%，占总资产比重 46.7%，同比下降 3.6 个百分点。其中交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益投资分别为 41,636 亿元、704 亿元、11,276 亿元、6,140 亿元，同比分别增长 18.6%、2.7%、2.1%、60.9%，增配交易性金融资产和其他权益投资态势显著。

图15: 2025年25家上市证券公司金融投资规模增长18%



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

结合已披露的2025年年报数据, 券商自营业务整体表现突出, 不同规模的券商呈现差异化特征: 头部券商凭借综合优势实现自营业务领跑, 增速表现亮眼, 其中中信证券、国泰海通表现突出, 整体风格稳健且收益弹性显著; 中金公司、广发证券通过优化业务结构实现自营业务高增长, 进一步增强了收益稳定。中小券商自营业务弹性显著, 国联民生等增速远超行业平均, 依托差异化布局实现突围。

表3: 2025年25家上市证券公司投资收益及增速

证券代码	证券简称	投资收益 (亿元)		同比	在营收中的占比
		2024	2025		
600030.SH	中信证券	263	386	46.5%	51.6%
601211.SH	国泰海通	148	254	72.0%	40.3%
601995.SH	中金公司	101	142	40.3%	49.9%
000166.SZ	申万宏源	106	140	32.9%	57.9%
601688.SH	华泰证券	145	138	-4.6%	38.6%
601881.SH	中国银河	115	131	14.0%	46.3%
000776.SZ	广发证券	78	124	59.6%	34.9%
600999.SH	招商证券	95	98	2.7%	39.2%
601066.SH	中信建投	77	87	12.5%	37.3%
600958.SH	东方证券	49	67	36.5%	43.8%
601377.SH	兴业证券	28	37	32.1%	31.5%
601456.SH	国联民生	10	35	254.2%	45.1%
002673.SZ	西部证券	25	24	-2.3%	40.7%
601788.SH	光大证券	25	23	-5.8%	21.6%
601198.SH	东兴证券	21	21	1.5%	45.1%
601901.SH	方正证券	14	21	48.7%	20.1%
600909.SH	华安证券	17	21	27.0%	41.6%
600918.SH	中泰证券	13	19	44.9%	17.0%
601059.SH	信达证券	12	18	51.4%	43.5%
601136.SH	首创证券	11	17	46.4%	66.0%
601236.SH	红塔证券	10	16	54.6%	66.7%
600369.SH	西南证券	10	13	22.7%	39.8%
000750.SZ	国海证券	10	7	-33.0%	19.3%
601375.SH	中原证券	3	5	86.5%	24.2%
002945.SZ	华林证券	4	4	-4.5%	21.8%
合计		1,390.6	1,848.6	32.9%	41.9%

资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

（二）投资运作：以稳健配置为核心，头部券商引领转型

2025 年，头部券商自营投资整体坚持稳健配置、多元分散、严控波动的运作思路，在把握市场机遇的同时注重收益稳定性，优化资产结构与策略体系，降低对单一市场方向的依赖。头部机构依托规模优势、成熟投研体系与严格风控框架，实现稳健运营。

行业层面，头部券商自营普遍由传统方向性投资向多元配置与专业化交易转型，形成差异化发展路径，核心遵循“稳健打底、弹性提升”的运作逻辑。其中，中信证券自营业务体量与运作模式具备较强行业代表性，2025 年自营业务收入 386 亿元，同比增长 46.5%，占公司总营收比重 51.6%，是公司业绩增长的核心支柱。公司通过精细化账户管理支撑稳健运作，其 TPL 账户占金融投资资产超 81%，以权益类及高流动性固收品种为主，精准把握行情弹性；其他权益工具投资账户占比约 13%，以高评级债券及长期蓝筹标的为主，有效缓冲市场波动、贡献稳定收益，通过动态调整两类账户配置比例、严控风险敞口，实现合规与稳健的双重目标。

图16: 2025 年中信证券投资业务收入增长 46.5%



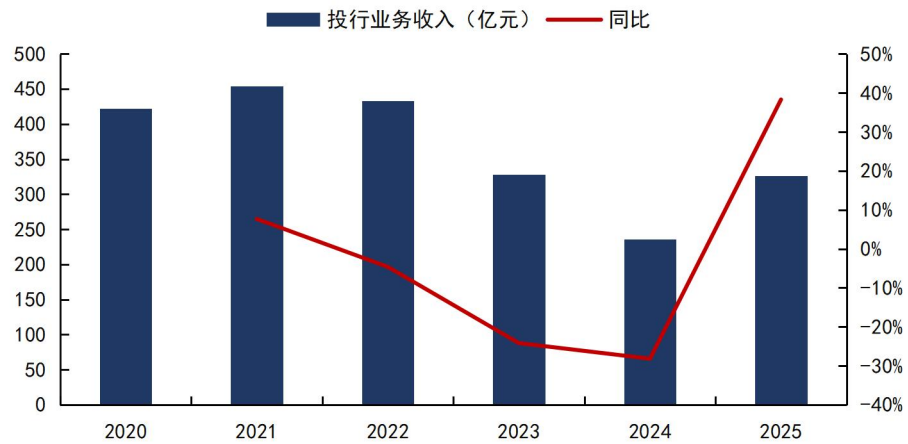
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

四、投行与资管业务：转型深化提质，差异化布局破解增长瓶颈

（一）投行业务：政策市场双轮驱动，收入高增凸显修复韧性

2025 年，25 家上市券商实现投行业务收入 326.5 亿元，同比大幅增长 38.5%，彻底扭转 2024 年调整态势，修复弹性凸显。增长动力主要源于三大核心因素：一是 A 股股权融资爆发式增长，科创板、创业板、北交所改革深化及并购重组政策落地，推动全年 A 股股权承销规模（上市日口径）同比提升 273%至 1.08 万亿元，IPO 与再融资需求集中释放；二是债权业务韧性强劲，全年实现债权融资 14.56 万亿元，同比分别增长 16%，精准服务实体经济；三是跨境协同效应释放，港股市场股权承销增长 193%至 2931 亿港元，中资企业全球融资需求回暖，头部券商境内外协同优势充分发挥。

图17: 2025年25家上市券商投行业务同比提升38%

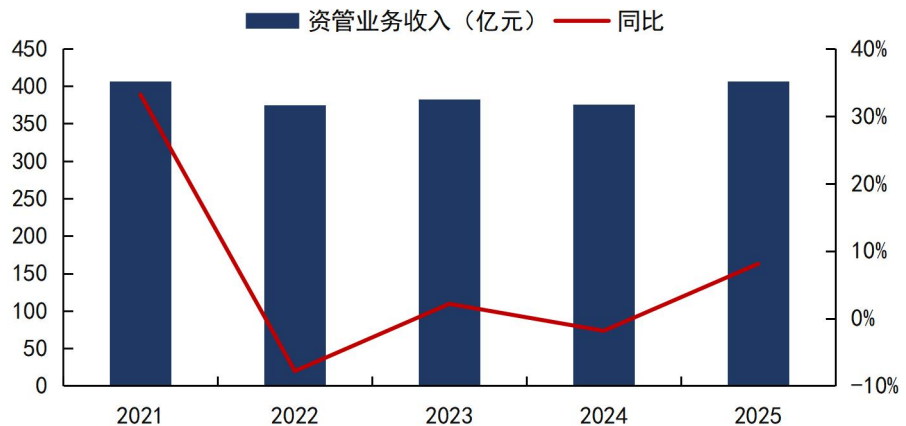


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

(二) 资管业务: 转型攻坚提质增效, 分化布局破增长瓶颈

2025年, 证券行业资产管理业务步入转型深化关键阶段, 整体呈现“稳健增长、分化加剧、质效提升”的发展特征。全年25家上市券商实现资管业务收入406.29亿元, 同比增长8.1%, 虽保持正增长态势, 但增速显著低于经纪、投行等其他主营业务。核心制约因素在于, 行业仍处于主动管理转型攻坚期, 通道业务持续收缩, 主动管理能力培育需经历时间沉淀, 同时还面临银行理财、基金公司等同类机构的激烈竞争, 增长瓶颈尚未完全突破。从行业发展来看, “去通道、强主动”转型持续推进, 主动管理规模占比稳步攀升, 核心管理费收入已成为资管业务收入增长的核心支撑; 主体分化格局愈发明显, 头部券商凭借雄厚的投研实力、广泛的客户资源领跑行业, 中型券商聚焦固定收益、量化投资等细分赛道打造核心优势实现差异化突破, 中小券商则立足自身定位, 探索特色化发展路径以突围。

图18: 2025年25家上市券商资管业务同比增长8%



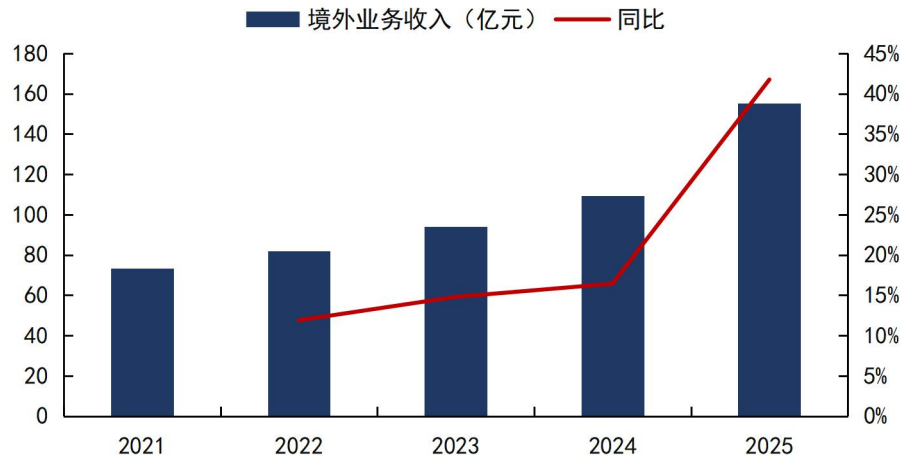
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

五、跨境业务：投行引领，全球布局扩容，服务资本市场双向开放

2025 年，我国资本市场高水平对外开放加速推进，沪深港通、跨境理财通等互联互通机制持续优化，中企出海融资、外资入市投资、居民全球资产配置需求同步升温，券商跨境业务迎来黄金发展期。行业跨境业务从“香港单点布局”向“全球网络辐射”转型，以跨境投行为核心抓手，同步推进子公司扩容、资本增资、业务协同，全方位服务资本市场双向开放新格局，头部券商跨境业务收入贡献持续提升，成为继自营、财富管理之后，券商第三大核心增长曲线，长期成长空间广阔。

从全行业宏观发展维度来看，券商国际业务的利润贡献正实现质的跃升，已从过去的“补充性盈利板块”成长为“核心盈利支柱”之一，境外业务在券商整体盈利体系中的战略地位愈发凸显。2025 年，中信证券实现 155 亿元，同比增长 42%，在营收中的占比提升 3.57pct 至 20.73%；中金公司国际业务已成为其利润增长的第一引擎，充分彰显头部券商全球化布局的成效与价值。

图19：2025 年中信证券境外业务收入同比增长 42%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

（一）跨境投行：境内外联动发力，抢占全球融资市场高地

跨境股权、债权承销成为券商跨境业务的核心发力点，头部券商依托境内外牌照优势，打造“A股+港股+美股+全球市场”全流程投行服务体系，助力中企出海融资与全球优质企业来华上市，实现境内外市场协同发展、双向赋能。

行业整体实现全面突破，区域布局持续深化拓展，头部券商各有侧重，共同推动跨境投行业务整体提质增效。其中，中信证券作为投行领跑者，跨境业务表现突出。2025 年中信证券实现投行收入达 63.36 亿元，同比增长 52%，投行服务能力强劲。在 A 股市场，其主承销项目 72 单，承销规模 2706.46 亿元，市场份额达 24.36%，位居行业第一；港股领域表现亮眼，IPO 保荐规模排名市场第二、中资离岸债承销规模排名市场第一，全年完成香港市场 IPO 项目 51 单、再融资项目 32 单，承销规模 75.49 亿美

元，完成中资离岸债项目 311 单，承销规模 53.46 亿美元，市场份额 4.30%；同时，在中资企业全球并购领域表现突出，全年完成 72 单相关并购项目，交易规模达 771.83 亿美元，排名市场第一，此外还积极助力优质中企赴美、赴欧上市，持续拓宽中企全球融资渠道。

中金公司依托迪拜分公司成功开拓中东投行市场，实现中资券商在该区域的重要突破。2025 年，中金公司实现投行收入达 50.31 亿元，同比增长 63%，投行业务表现亮眼，增速显著。同年，中金公司在中资企业全球 IPO 融资规模、港股 IPO 承销规模、中资券商中资发行人境外债券承销规模等指标均排名第一：全年服务中资企业全球 IPO 56 单，融资规模 267.83 亿美元；作为保荐人主承销港股 IPO 项目 41 单、主承销规模 79.00 亿美元，同时覆盖 A 股、港股、美股市场，全方位辐射全球核心资本市场。

其他头部券商同步加速布局，形成差异化竞争格局：华泰证券美国子公司成功获得纽交所 IPO 主承销商资格，新加坡子公司拿下当地资本市场服务牌照，进一步完善成熟市场布局；广发证券、国泰海通等则深耕港股、东南亚市场，聚焦“一带一路”沿线企业融资需求，依托区域深耕实现差异化发展，共同推动行业跨境投行服务能力整体提升。

（二）全球布局：子公司扩容+资本增资，筑牢全球服务根基

2025 年，券商加速推进全球网络布局，形成“以香港为核心、辐射全球”的布局格局，同时掀起跨境子公司增资潮，强化资本实力，为跨境业务发展提供坚实支撑。截至 2025 年底，34 境内券商共设立 36 家境外一级子公司，覆盖香港、新加坡、日本、美国、欧洲、中东等全球核心金融区域，全球服务能力显著提升。

区域拓展：从香港单点突破走向全球多点布局

香港作为我国资本市场对外开放的核心枢纽，是券商跨境布局的首要阵地，头部券商均以香港子公司为核心载体搭建境外业务平台；**新兴市场方面**，中金公司于迪拜设立分公司，成为首家在海湾地区持牌展业的中资券商；华泰证券深耕新加坡、越南市场，广发证券、招商证券重点拓展东南亚，精准对接“一带一路”沿线企业跨境融资需求；**成熟市场方面**，华泰、中信、中金等持续完善美国、欧洲、日本子公司布局，积极获取投行、经纪、资管等全业务牌照，全面提升全球机构客户服务能力。

资本增资：战略加码补实力，赋能跨境业务规模化发展

2025 年至今，券商跨境子公司增资节奏显著提速，尤其是 2026 年以来，多家券商陆续发布跨境子公司增资公告，持续加码境外业务布局，充分彰显行业对跨境业务的战略重视：具体来看，华泰证券拟向华泰国际增资 90 亿港元，重点用于跨境投行、资本中介、衍生品业务拓展；招商证券计划由招证国际向其香港子公司增资不超过 90 亿港元，其中首期 40 亿港元），着力提升其在香港市场的综合业务竞争力；广发证券拟向其香港跨境子公司增资不超过 61 亿港元，强化境外核心平台资本实力；中信建投、山西证券分别向其跨境子公司增资 15 亿港元、10 亿港元，进一步补充跨境业务运营资金，强化资本实力，为跨境业务规模化、高质量发展提供有力支撑。

表4: 多家券商增资跨境子公司

券商名称	增资对象 / 主体	增资金额	主要用途	公告 / 进展
广发证券	广发控股(香港)有限公司	不超过 61.01 亿港元	补充跨境业务资本金, 支持香港及海外业务扩张	2026年3月12日公告, 拟一次性或分批增资
东吴证券	东吴证券(香港)金融控股有限公司	不超过 20 亿港元	增强境外子公司资本实力, 拓展国际业务	2025年4月董事会通过, 2026年2月获证监会无异议复函
华泰证券	华泰国际金融控股有限公司	不超过 90 亿港元	支持跨境投行、资本中介、衍生品业务发展, 夯实国际业务平台	2026年1月23日董事会审议通过
招商证券	招证国际→招商证券(香港)等	不超过 90 亿港元(首期 40 亿港元)	提升香港市场竞争力, 强化环球交易、综合服务与产品配置能力	2025年12月8日董事会审议通过, 首期增资香港子公司
中信建投	中信建投(国际)金融控股有限公司	15 亿港元	补充跨境业务运营资金, 强化资本实力, 支撑业务规模化	2025年8月29日公告
山西证券	山证国际	10 亿港元	增强资本中介能力, 扩大跨境业务规模	2025年10月29日公告
东兴证券	东兴证券(香港)金融控股有限公司	3 亿港元(已完成)	提升香港子公司资本实力与国际市场竞争力	2025年10月31日完成增资, 实缴资本由 15 亿港元增至 18 亿港元
华安证券	华安证券(香港)金融控股有限公司	5 亿港元	提升跨境投资与服务能力, 丰富产品矩阵	2025年4月董事会通过, 2026年2月获证监会无异议复函
第一创业	拟设立第一创业国际金融控股有限公司→香港持牌子公司	不超过 5 亿港元	搭建境外展业平台, 申请香港证监会 1、4、6、9 类牌照	2025年8月27日公告, 拟新设子公司推进布局

资料来源: 以上公司公告, 国信证券经济研究所整理

六、组织重构与科技赋能：锚定 AI 战略升级，以数智化转型引领高质量发展

2025 年, 人工智能正成为证券行业重塑竞争格局、驱动发展范式变革的核心战略力量。行业 AI 应用深度从“辅助工具”加速迭代为“核心生产力”, 头部券商率先将 AI 提升至集团战略高度, 通过战略定位的全局谋划、组织架构的体系化重构、技术底座的前瞻性构建与全业务场景的深度赋能, 推动行业从“信息化”向“智能化”跨越演进, 构建“科技引领未来、业务反哺科技”的良性闭环, 为行业高质量发展注入新动能。

(一) 战略引领：锚定 AI 核心定位，构建差异化发展格局

立足行业转型大势, 证券行业全面升级 AI 战略, 确立 AI 在数字化转型中的核心地位, 形成“头部引领、中小突围”的差异化发展格局, 从财报披露的科技投入数据来看, 行业整体加大 AI 相关投入, 为战略落地提供坚实支撑。头部券商率先发力, 以顶层设计为牵引, 全面推进“ALL IN AI”战略, 其中**华泰证券**明确提出“AI in AI”转型战略, 2025 年信息技术投入达 26.79 亿元, 较上年同比增幅 9.4%, 并推出专注交易场景的 AI 原生应用“AI 涨乐”APP, 将 AI 深度融入集团发展全局; **国泰海通**践行“ALL IN AI”战略, 2025 年信息技术投入达 32.35 亿元, 同比增幅达 47%, 发布行业首个千亿参数多模态金融大模型“君弘灵犀”, 推动 AI 技术规模化、产业化应用; **招商证券**明确提出“AI 证券公司”发展战略, 2025 年信息技术投入 19.08 亿元, 同比增幅达 20.58%, 构建“AI+业务”深度融合的服务体系, 打造“AI 证券公司”核心竞争力。中小券商依托资源禀赋, 聚焦零售理财、投研服务等细分场景, 通过自研或精准布局特色 AI 应用避免同质化竞争, 例如**华林证券**自研“海豚”金融大模型、**东方财富**推出“AI 研究员”聚焦投研与零售服务领域, 虽投入规模不及头部券商, 但通过差异化布

局构建自身优势，共同推动行业 AI 应用从“局部试点”向“全面赋能”跨越，筑牢行业智能化发展根基。

（二）组织重构：适配 AI 战略落地，破解协同发展瓶颈

为支撑 AI 战略高效落地，券商以“打破壁垒、协同发力、精准响应”为核心，全面重构组织架构、优化人才体系，为 AI 技术研发与应用提供组织保障。一方面，升级科技管理体系，将科技部门升格为一级战略部门，设立 AI 专项统筹机构，赋予科技部门充分的战略规划与资源调配自主权；打破“科技研发与业务应用割裂”的传统模式，组建跨业务、跨科技的专项团队，推动业务与科技深度融合，同时在各业务条线内嵌专属科技团队，实现需求即时响应、应用快速落地。另一方面，优化人才结构，大规模引进 AI 领域专业人才，建立“科技+金融”复合型人才培养体系，提升全员 AI 素养，通过人才支撑推动 AI 战略落地见效，构建“组织适配技术、技术赋能业务”的协同生态。

（三）价值落地：技术底座与场景赋能双向发力，释放智能化价值

券商聚焦“技术筑基、场景赋能”双主线，强化 AI 技术底座构建，推动 AI 在全业务场景深度渗透，实现运营效率与服务质量双重提升。在**技术底座**方面，全行业加大科技投入，围绕算力、模型、数据三大核心，搭建完善的 AI 技术支撑体系，通过自建算力中心、自研金融垂类大模型、升级数据治理能力，实现算力保障、模型适配、数据安全的全方位提升。在**场景应用**方面，AI 技术全面渗透财富管理、自营投资、投行、风控合规及中后台运营等核心领域，通过智能投顾、AI 尽调、数字员工等应用，大幅提升业务效率、降低运营成本、优化客户体验，推动业务模式迭代升级，让 AI 技术真正转化为行业高质量发展的核心生产力，实现科技价值与业务价值的双向共赢。

七、投资建议

2025 年，证券行业在牛市周期中实现量质齐升，行业发展呈现清晰的转型脉络：财富管理业务以买方投顾为核心，完成从通道服务向专业资产配置服务的转型，有效捕捉牛市财富管理增量价值；自营投资业务以多资产均衡配置+精细化账户管理为核心，成为行业业绩的压舱石，实现收益与风险的平衡；跨境业务以投行引领、全球布局为方向，逐步打开长期成长空间，成为行业新的增长曲线；金融科技以 AI 为核心，推动组织架构与业务模式重构，成为行业核心竞争壁垒。

证券行业迎来政策红利与业绩增长的共振上行期。金融强国建设持续推进，“十五五”规划明确将资本市场作为资源配置的核心枢纽，创业板注册制深化、北交所高质量发展、“长钱长投”机制完善等政策将陆续落地。市场层面，2026 年一季度 A 股日均股基交易额同比、环比均保持较高增速，两融余额一度突破 2.6 万亿元，上市券商全年业绩增长确定性较强。同时，行业并购重组进入加速期，国泰海通、国联民生等头部整合案例已验证规模效应和协同价值，行业集中度将进一步提升。我们维持行业“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、业绩韧性较强的龙头券商，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