

浙商证券 (601878)

2025 年年报点评：归母净利润同比增长 25%，增长来自于经纪及自营

买入 (维持)

2026 年 04 月 17 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,503	8,841	9,659	10,288	10,775
同比 (%)	-63.13%	35.95%	9.25%	6.51%	4.74%
归母净利润 (百万元)	1,932	2,412	2,839	3,076	3,267
同比 (%)	10.17%	24.87%	17.67%	8.36%	6.22%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.49	0.53	0.73	0.79	0.84
P/E (现价&最新摊薄)	19.71	18.23	13.20	12.18	11.47

投资要点

- **事件：**浙商证券发布 2025 年年报。2025 年公司实现营业收入 88.4 亿元，同比+36.0%；归母净利润 24.1 亿元，同比+24.9%；对应 EPS 0.53 元，ROE 6.7%，同比-0.1pct。第四季度实现营业收入 20.5 亿元，同比-15.6%，环比+201.1%；归母净利润 5.2 亿元，同比-22.0%，环比-30.0%。
- **交投活跃度提升背景下，公司经纪业务收入增长显著：**2025 年公司经纪业务收入 31.8 亿元，同比+35.4%，占营业收入比重 36.0%。全市场日均股基交易额 20538 亿元，同比+69.7%。代销收入 3.2 亿元，同比增长 29%，占经纪收入的 10%。公司两融余额 390 亿元，较年初+61%，市场份额 1.5%，较年初+0.2pct。2025 年末，公司客户资产规模突破万亿，客户日均资产超 8000 亿元，同比增长三成。
- **投行业务收入底部企稳：**2025 年公司投行业务收入 7.9 亿元，同比+9.1%。股权承销规模 73.2 亿元，同比+346.4%，排名第 16；其中 IPO 3 家，募资规模 19 亿元；再融资 8 家，承销规模 54 亿元。债券承销规模 1149 亿元，同比+3.0%，排名第 23；其中公司债、金融债、ABS 承销规模分别为 1005 亿元、71 亿元、37 亿元。截至 2025 年末，IPO 储备项目 9 家，排名第 14，其中两市主板 2 家，北交所 4 家，科创板 3 家。
- **资管业务相对承压，管理规模较上年同期小幅下滑：**2025 年公司资管业务收入 3.4 亿元，同比-13.1%。截至 2025 年末资产管理规模 903 亿元，同比-5.2%。公司资管业务以巩固投研实力为核心，持续完善“三位一体”营销体系，全力提升管理规模和产品业绩。
- **权益市场转暖，自营投资收益大幅提升：**2025 年公司投资收益 (含公允价值) 28.0 亿元，同比+55.6%；Q4 单季度投资净收益 (含公允价值) 3.2 亿元，同比-57.6%。公司通过上海证券自营分公司及浙商投资、浙商资本两家子公司开展投资业务。2025 年上海证券自营分公司创收情况较好，营收及利润均实现正增长；浙商资本 2025 年完成新设股权投资基金 7 支，新增管理规模 55 亿元；浙商投资直接投资规模稳步扩大。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2025 年经营情况及 2026 年一季度市场情况，我们预计公司 2026-2027 年归母净利润分别为 28.39/30.76 亿元 (原值为 26.03/28.33 亿元)，预计 2028 年归母净利润为 32.67 亿元，对应同比增速分别为 18%/8%/6%，当前市值对应 PB 估值分别为 1.11x/1.05x/0.99x。看好公司发力同业并购补足财富管理业务版图，同时在协同发展战略引领下进一步提升竞争力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 市场成交活跃度下降；2) 股市波动冲击自营投资收益。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.66
一年最低/最高价	9.26/12.68
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	44,182.88
总市值(百万元)	44,182.88

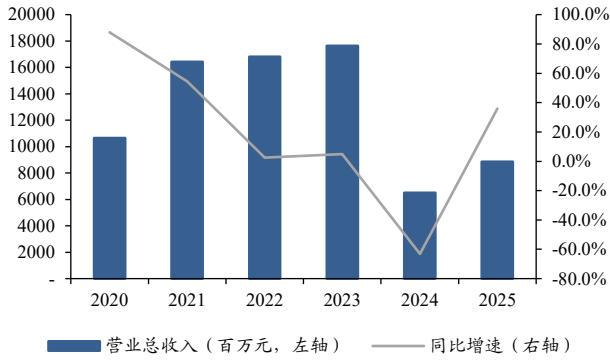
基础数据

每股净资产(元,LF)	7.99
资产负债率(%,LF)	78.55
总股本(百万股)	4,573.80
流通 A 股(百万股)	4,573.80

相关研究

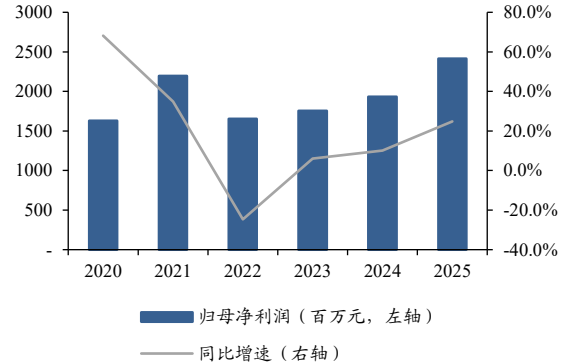
- 《浙商证券(601878): 2025 年中报点评: 交投活跃度提升带动业绩增长, 自营系主要驱动力》
2025-08-22
- 《浙商证券(601878): 2024 年年报点评: 自营业务驱动业绩增长, 费类业务小幅收缩》
2025-04-11

图1: 2020-2025年浙商证券营收(百万元)



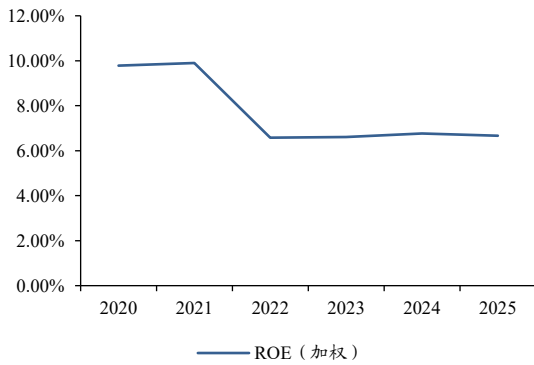
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 注: 2025年起标准仓单收入确认准则调整, 并追溯2024年数据

图2: 2020-2025年浙商证券归母净利润(百万元)



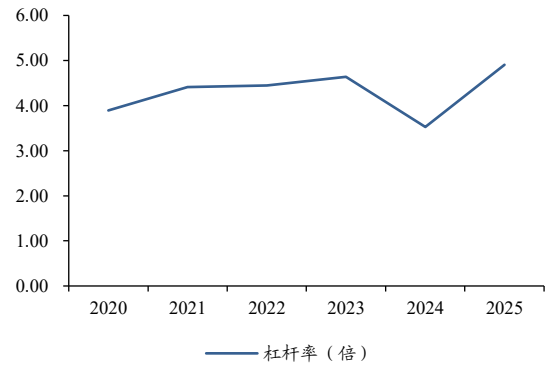
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025年浙商证券ROE



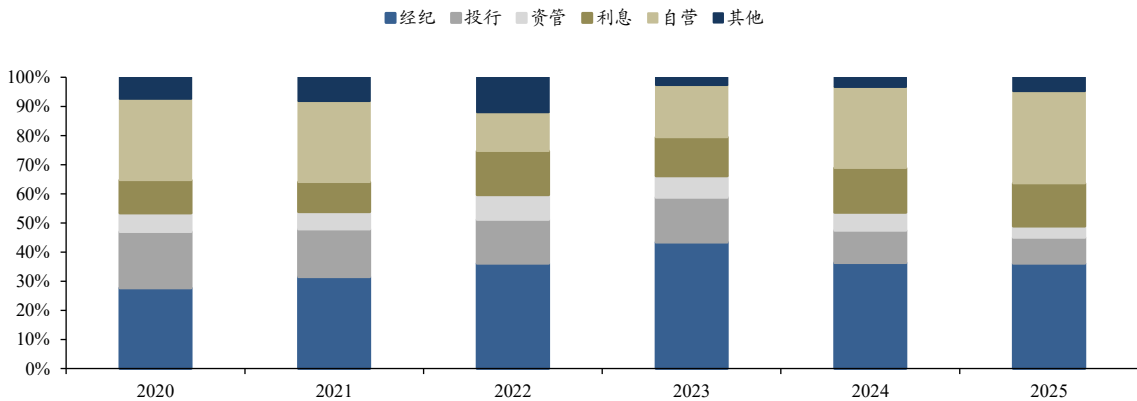
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2025年浙商证券杠杆率(倍)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025年浙商证券营收结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 浙商证券盈利预测表 (截至 2026 年 4 月 17 日)

资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	2027E
货币资金	41864	61368	63464	65703	68087
结算备付金	9618	12040	12451	12890	13358
融出资金	24224	38964	40912	41731	42565
交易性金融资产	36023	50480	52204	54046	56007
买入返售金融资产	5491	7275	7301	7910	8579
存出保证金	9266	15015	15528	16076	16659
固定资产	884	978	1027	1078	1132
其他资产	5128	7835	8618	9480	10428
资产总计	154086	224814	233847	242860	252497
应付短期融资券	7086	13585	13585	13585	13585
交易性金融负债	481	578	664	764	879
卖出回购金融资产款	23139	34433	37876	41664	45830
代理买卖证券款	29959	44344	45231	46136	47059
应付债券	24422	36898	36898	36898	36898
其他负债	26336	35257	35962	36681	37415
负债合计	117561	177484	183673	190379	197657
股本	4574	4574	4574	4574	4574
资本公积金	17116	17116	17116	17116	17116
盈余公积金	1363	1587	1587	1587	1587
一般风险准备	3634	4158	4740	5370	6040
未分配利润	8507	9547	11033	12746	14475
归属于母公司所有者权益合计	35193	36789	39667	42011	44410
所有者权益合计	36524	47329	50174	52482	54840
负债及股东权益总计	154086	224814	233847	242860	252497

利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	2027E
营业收入	6503	8841	9659	10288	10775
手续费及佣金净收入	3611	4475	5175	5582	5951
其中: 经纪业务	2350	3182	3753	3978	4140
投资银行业务	720	785	866	987	1117
资产管理业务	394	342	370	379	389
利息净收入	989	1293	1860	1768	1786
投资收益	1565	3016	2597	2911	3011
公允价值变动收益	247	-10	-	-	-
汇兑收益	-1	-3	-	-	-
其他业务收入	39	25	26	27	28
营业支出	4072	5381	5653	5966	6192
营业税金及附加	51	66	72	77	81
业务及管理费	3950	5264	5505	5813	6034
资产减值损失	0	36	50	50	50
其他业务成本	25	6	26	26	27
营业利润	2431	3459	4005	4322	4583
利润总额	2425	3460	4005	4322	4583
所得税	418	617	715	771	818
少数股东损益	75	430	452	474	498
归属母公司所有者净利润	1932	2412	2839	3076	3267
归属于母公司所有者的综合收益总额	2284	2367	2805	3039	3227

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>