

## 非银金融

2026年04月24日

# 长城证券 (002939)

—— 持续关注“大资管”业务经营贡献

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入 (维持)

市场数据： 2026年04月23日	
收盘价(元)	8.95
一年内最高/最低(元)	14.07/7.51
市净率	1.1
股息率%(分红/股价)	1.88
流通A股市值(百万元)	32,244
上证指数/深证成指	4,093.25/15,043.45
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据： 2025年12月31日	
每股净资产(元)	7.90
资产负债率%	76.02
总股本/流通A股(百万)	4,034/3,603
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《长城证券(002939)点评：自营驱动业绩水平大幅提升，资管规模稳步增长》2025/08/26

### 证券分析师

罗钻辉 A0230523090004  
luozh@swsresearch.com  
马一超 A0230526040003  
mayc@swsresearch.com

### 联系人

马一超 A0230526040003  
mayc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：长城证券披露 25 年年报，全年业绩超此前预期**（我们的前瞻预测值 25E 为 20.8 亿元，较预测值+13.2%）。25 年公司实现营收 52.0 亿元，同比+29.2%；归母净利润 23.5 亿元，同比+48.9%。Q4 单季度归母净利润 4.2 亿元，环比-22.9%。全年 ROE（加权）7.58%，同比+2.20 个百分点。25 年管理费率 46.5%，同比-8.6 个百分点，成本管控水平提升。对比同业，25 年公司营收、利润排名双升。据公司披露（中证协数据），25 年公司营收行业排名同比提升 4 位（排名第 26），净利润排名同比提升 6 位（排名第 20）。
- **资管业务：“大资管”合计贡献超全年三分之一盈利，参股公募景顺长城基金是强劲驱动。**长城证券资管（全资资管子，净利润 0.16 亿元，同比-14.8%）+景顺长城基金（参股 49.00%，净利润 13.70 亿元，同比+44.0%）+长城基金（参股 47.059%，净利润 2.74 亿元，同比+18.8%）合计贡献净利润 8.17 亿元，同比+37.5%；合计贡献净利润占比约 34.7%，同比-2.6 个百分点。其中，景顺长城基金 25 年末非货管理规模约 6022 亿元（Wind 统计，剔除 ETF 联接基金市值，下同），同比+43.9%（主要增量来自债券型基金）；非货管理规模排名行业第 10 位，同比上升 2 位。长城基金 25 年末非货管理规模约 1506 亿元，同比+17.6%；非货管理规模排名行业第 34 位，同比上升 2 位。
- **财富管理：升级投顾服务战略，重点布局“投顾+ETF”。**全年实现证券经纪业务净收入 9.5 亿元，同比+29.1%，增速稍弱（席位租赁收入同比-27.9%）。客群经营方面，全面推进客群深耕与拓展战略，持续创新渠道矩阵，实现客户规模突破性增长，新增客户同比+51%；大众客群运营试点初见成效，构建零售客户分类分层管理体系。全年实现代销收入约 0.8 亿元，同比+42.2%，ETF 首发销量同比增长 148%，ETF 投顾产品保有规模同比增长 11%。
- **自营投资：自营投资规模保持稳健，结构边际调整。**25 年末金融投资资产约 568 亿元，与年初基本持平。其中，交易性金融资产约 456 亿元，较年初-9.4%；债权投资约 0.2 亿元，较年初-8.7%；其他债权投资约 60 亿元，较年初+69.2%；其他权益工具投资约 50 亿元，较年初+52.4%；衍生金融资产约 1 亿元，较年初-20.6%。测算全年公司实现投资收益 24.2 亿元，同比+13.4%，全年投资收益率测算为 4.2%，同比提升约 0.5 个百分点。
- **投资分析意见：调升盈利预测，维持“买入”评级。**结合当前资本市场环境，考虑到公司“大资管”业务特色突出，参股公募景顺长城基金等经营质效优异。我们上调 26-27 年公司归母净利润预测为 26.47 亿元/28.74 亿元（原预测为 22.42 亿元/24.32 亿元），同比分别+12.6%/+8.6%。新增 28 年归母净利润预测（31.40 亿元）。现价对应 26-28 年 PB 1.07x/1.01x/0.95x，维持“买入”评级。
- **风险提示：市场交投活跃度超预期下滑；跨境资本流动、大宗商品价格波动带来市场风险。**

### 财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,020	5,196	5,513	5,872	6,295
收入同比增长率(%)	0.7	29.2	6.1	6.5	7.2
归属母公司净利润(百万元)	1,580	2,352	2,647	2,874	3,140
净利润同比增长率(%)	9.9	48.9	12.6	8.6	9.3
每股收益(元)	0.39	0.58	0.66	0.71	0.78
ROE(%)	5.39	7.60	8.07	8.28	8.54
P/E(倍)	22.95	15.43	13.64	12.56	11.50
P/B(倍)	1.20	1.13	1.07	1.01	0.95

**合并利润表**

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,020	5,196	5,513	5,872	6,295
手续费及佣金净收入	1,209	1,634	1,711	1,785	1,820
利息净收入	87	315	410	443	569
投资净收益及公允价值变动	2,712	3,233	3,382	3,634	3,896
其他业务收入	12	13	10	10	10
营业支出	2,220	2,461	2,504	2,605	2,727
营业税金及附加	25	25	28	29	31
管理费用	2,217	2,418	2,426	2,525	2,644
资产减值损失	-23	17	50	50	50
其他业务成本	1	1	1	1	1
营业利润	1,800	2,735	3,008	3,266	3,568
营业外收支	-4	-11	0	0	0
利润总额	1,796	2,724	3,008	3,266	3,568
所得税	203	372	361	392	428
净利润	1,593	2,352	2,647	2,874	3,140
少数股东损益	14	1	0	0	0
归属母公司净利润	1,580	2,352	2,647	2,874	3,140

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

材料的版权均属本公司。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。