

证券 III

华西证券 (002926.SZ)

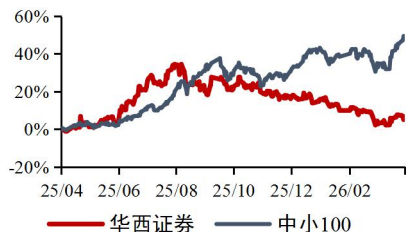
增持-A(首次)

经纪与自营双轮共振，业绩步入修复周期

2026年4月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月23日

收盘价(元/股):	8.55
年内最高/最低(元/股):	11.28/7.95
流通A股/总股本(亿股):	26.25/26.25
流通A股市值(亿元):	224.44
总市值(亿元):	224.44

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.15
摊薄每股收益(元/股):	0.15
每股净资产(元/股):	9.62
净资产收益率(%):	1.56

资料来源：常闻

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年年报，实现营业收入 46.15 亿元，同比增长 17.75%，归母净利润 14.70 亿元，同比增长 101.98%，加权平均 ROE 6.07%，同比增加 2.93pct。一季度公司实现营业收入 11.66 亿元，+7.41%，实现归母净利润 3.94 亿元，+30.76%。

事件点评

➢ **经纪和投资拉动，盈利弹性释放。**经纪业务为收入基石，实现收入 21.69 亿元（+35.63%），也是公司业绩实现增长的主要拉动；投资业务同比增长 15.76%，实现收入 11.67 亿元，主要为投资净收益大幅增长 130.81%。同时公司加强成本管理，管理费用同比下滑 4.94%，信用减值损失减少 2.09 亿元。

➢ **财富管理持续推进买方投顾转型。**公司深耕西南区域，依托密集网点与数字化平台双向赋能，持续推进“买方投顾”转型。拓展多元获客，投资顾问业务收入创历史新高，2025 年实现代理买卖证券业务收入 23.44 亿元，同比增长 42.51%，代销金融产品收入 1.04 亿元，同比增长 45.55%。两融业务深耕高净值客户服务，收入同比增长 16.35% 至 11.29 亿元。26Q1 经纪业务收入 6.26 亿元，同比增长 25.90%。

➢ **巩固固收优势，拓展多资产布局。**固定收益业务巩固核心竞争优势，投资、做市、销售战略协同，推进多品种布局，在纯债和类权益市场把握市场机遇，收入保持稳定。采用多元化的投资策略，在控制风险的前提下，通过参与资本市场的价格发现，获取非方向性绝对收益，实现投资业务收入增长。

➢ **投行业务整改完成，开启重建周期。**2025 年 7 月，华西证券已通过监管验收并恢复保荐业务资格，公司明确以川渝地区为核心、聚焦新一代信息技术等重点产业，以并购业务为突破口推进投行重建。2025 年债券承销业务规模超 140 亿元，提供了持续的收入支撑。一季度投行业务收入同比增长 27.98%，以步入恢复阶段。

投资建议

➢ 公司业绩改善，投行业务持续修复，在区域市场构建起差异化竞争优势，看好公司长期稳健发展。预计公司 2026 年-2028 年分别实现营业收入 56.88 亿元、65.68 亿元和 74.49 亿元。归母净利润 18.09 亿元、20.33 亿元和 23.10 亿元，增长 23.01%、12.41% 和 13.61%；PB 分别为 0.85/0.78/0.73，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➢ 金融市场大幅波动风险。金融市场波动率加大可能导致自营投资收入及



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

持仓资产的公允价值减少，从而降低业绩表现。

- 业务推进不及预期风险。公司在财富管理转型、资产管理子公司展业过程中可能存在业务推进不达预期风险。
- 公司出现较大风险事件。“国九条”下，防风险强监管促高质量发展成为资本市场主线，券商经营过程中的合规疏漏可能导致业务开展停滞，从而影响业绩表现。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	39.20	46.15	56.88	65.68	74.49
YoY(%)	23.22%	17.75%	23.24%	15.46%	13.43%
归母净利润(亿元)	7.28	14.70	18.09	20.33	23.10
YoY(%)	71.31%	101.98%	23.01%	12.41%	13.61%
ROE(%)	3.09%	5.93%	6.69%	6.98%	7.38%
EPS(元)	0.28	0.56	0.69	0.77	0.88
EVPS(元)	8.97	9.44	10.11	10.92	11.72
P/E(倍)	30.83	15.26	12.41	11.04	9.72
P/B(倍)	0.95	0.91	0.85	0.78	0.73

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	314.81	385.12	442.89	487.18	535.90	营业收入	39.20	46.15	56.88	65.68	74.49
现金及存放央行款项	-	-	-	-	-	手续费及佣金净收入	18.59	23.41	30.01	34.68	38.93
结算备付金	71.88	55.46	59.89	64.68	71.15	其中：代理买卖证券业务净收入	15.99	21.69	28.30	32.38	36.16
发放贷款和垫款	-	-	-	-	-	证券承销业务净收入	1.32	0.78	1.14	1.50	1.76
存放同业款项	-	-	-	-	-	受托客户资产管理业务净收入	0.84	0.51	0.58	0.81	1.01
融出资金	209.35	247.18	259.54	272.51	286.14	利息净收入	9.69	10.64	13.04	14.69	16.44
交易性金融资产	290.51	289.83	304.32	319.53	335.51	投资净收益	5.18	11.96	13.61	16.07	18.89
衍生金融资产	0.07	0.01	0.01	0.01	0.01	营业支出	30.36	26.84	32.88	38.64	43.79
买入返售金融资产	82.27	42.19	44.30	46.51	47.44	税金及附加	0.30	0.34	-	-	-
存出保证金	14.08	14.15	16.28	18.72	20.22	管理费用	27.30	25.95	-	-	-
长期股权投资	2.24	2.75	3.03	3.33	3.54	营业利润	8.84	19.32	24.00	27.04	30.71
固定资产	5.62	5.32	5.58	5.70	5.81	加：营业外收入	0.29	0.04	-	-	-
无形资产	1.19	1.20	1.26	1.32	1.35	减：营业外支出	0.22	0.27	-	-	-
资产总计	1,003.46	1,054.43	1,148.90	1,231.58	1,319.42	利润总额	8.91	19.09	24.00	27.04	30.71
向中央银行借款	-	-	-	-	-	减：所得税	1.64	4.40	6.00	6.76	7.68
同业及其他金融机构存放款	-	-	-	-	-	净利润	7.27	14.68	18.00	20.28	23.03
应付短期融资款	55.78	52.31	56.49	62.14	68.36	减：少数股东损益	-0.01	-0.02	-0.09	-0.05	-0.07
吸收存款	-	-	-	-	-	归属于母公司所有者的净利润	7.28	14.70	18.09	20.33	23.10
拆入资金	33.31	45.99	48.29	52.63	56.84						
交易性金融负债	4.39	6.96	7.30	7.96	8.68	财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
衍生金融负债	0.14	0.03	0.03	0.04	0.04	净利润率	18.54%	31.81%	31.65%	30.88%	30.92%
卖出回购金融资产款	112.73	72.08	75.68	79.47	83.44	ROA	0.73%	1.39%	1.57%	1.65%	1.75%
代理买卖证券款	333.07	387.30	426.03	468.64	515.50	ROE	3.09%	5.93%	6.69%	6.98%	7.38%
应付债券	208.68	220.58	242.64	245.06	247.51	EPS(元)	0.28	0.56	0.69	0.77	0.88
长期借款	-	-	-	-	-	BVPS(元)	8.97	9.44	10.11	10.92	11.72
负债总计	767.83	806.52	878.70	940.11	1,006.51	PE(X)	30.83	15.26	12.41	11.04	9.72
所有者权益合计	235.63	247.92	270.21	291.46	312.91	PB(X)	0.95	0.91	0.85	0.78	0.73
股本	26.25	26.25	26.25	26.25	26.25	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	0.16	0.14	4.70	4.94	5.37	分红比率	-	-	-	-	-
归属于母公司所有者权益合	235.47	247.78	265.51	286.52	307.54	资产充足率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资产质量						风险加权资产	-	-	-	-	-
不良贷款率	-	-	-	-	-	资本充足率	-	-	-	-	-
正常类	-	-	-	-	-	一级资本充足率	-	-	-	-	-
关注类	-	-	-	-	-	核心一级资本充足率	-	-	-	-	-
次级类	-	-	-	-	-	资产负债率	-	-	-	-	-
拨备覆盖率	-	-	-	-	-	负债权益比	-	-	-	-	-
生息资产	-	-	-	-	-						
计息负债	-	-	-	-	-						
净息差	-	-	-	-	-						

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

