

非银金融

2026年04月29日

招商证券 (600999)

——自营改善+零售拓收驱动单季业绩同比增长

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29日

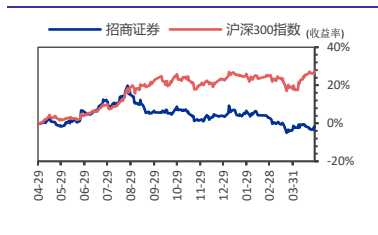
收盘价(元)	15.67
一年内最高/最低(元)	20.25/14.93
市净率	1.1
股息率%(分红/股价)	3.17
流通A股市值(百万元)	116,303
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	14.30
资产负债率%	82.07
总股本/流通A股(百万)	8,697/7,422
流通B股/H股(百万)	-/1,275

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《关注“大资管”业务价值贡献——券商核心业务观察系列报告之一》2026/04/23

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：招商证券披露 26 年一季报，单季盈利表现略超预期。（此前我们预计行业 Q1 同比盈利增速为 35%，扣非口径）** 26 Q1 公司实现营收 69.7 亿元，同比+48.0%，环比+3.6%；实现归母净利润 32.7 亿元，同比+41.7%，环比-6.0%。单季 ROE（加权）2.54%，同比+0.67 个百分点。单季业务及管理费率 43.5%，同比-2.9 个百分点，成本管控优势保持。
- **财富零售：一季度市场交投活跃驱动经纪业务增收，贡献最主要费类业务增量。** 26 年一季度，公司实现经纪业务手续费净收入 25.9 亿元，同比+31.7%/环比+13.0%，整体增速稍弱。一季度市场日均股基成交额 31246 亿元，同比+79%/环比+28%。经纪业务在手续费及佣金净收入增收中的贡献占比为 97.8%，财富零售业务仍是公司的核心基因底色。
- **自营投资：金融投资资产规模保持平稳，结构持续优化；投资收益同比大幅改善，驱动季度业绩增长。** 一季度末金融投资资产达 3785 亿元，较年初基本持平。结构方面，交易性金融资产较年初-0.8%；债权投资较年初-51.9%；其他债权投资较年初-7.3%；其他权益工具较年初+14.7%；衍生金融资产较年初+48.9%。测算一季度公司实现投资收益 25.8 亿元，同比+71.4%，环比+3.0%。一季度单季投资收益率测算为 0.7%。
- **资产管理：一季度末两家参股公募（博时基金+招商基金）非货净值规模同处行业前十。** 其中，博时基金（参股公募，持股比例 49%）一季度末非货管理规模约 6017 亿元（wind 剔除 ETF 联接基金市值口径，下同），较 25 年末-5.3%，排名行业第 10。FoF 基金/另类投资/非货 ETF 净值规模分别较 25 年末+91.7%/+20%/+3.2%。招商基金（参股公募，持股比例 45%）一季度末非货管理规模约 6075 亿元，较 25 年末+3.1%，排名上升 2 位至第 9。固收产品优势保持，一季度末债券型基金净值规模较 25 年末+4.2%，规模排名保持行业第 4；FoF 基金增长显著，净值规模较 25 年末+82.7%。此外，26 年一季度公司资产管理业务手续费净收入约 1.94 亿元，同比-12.4%。
- **投资银行：香港市场投行业务表现亮眼。** 股权项目方面，一季度香港市场 IPO 保荐 4 家（wind，发行日口径，合并母子公司），市场份额 7.02%，并列行业第 3。债权项目方面，一季度债券承销金额约 941 亿元，同比+11.6%。
- **投资分析意见：维持盈利预测，维持“买入”评级。** 考虑到公司财富零售基因突出，“大资管”业务特色显著，预计将充分受益于居民权益资产配置提升。我们维持 26-28 年公司盈利预测为 142.64 亿元/159.74 亿元/175.39 亿元，同比分别+15.5%/+12.0%/+9.8%。现价对应 26-28 年 PB 1.05x/0.97x/0.91x，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)	20,891	24,972	28,149	30,823	33,595
收入同比增长率(%)	5.4	19.5	12.7	9.5	9.0
归属母公司净利润(百万元)	10,386	12,350	14,264	15,974	17,539
净利润同比增长率(%)	18.5	18.9	15.5	12.0	9.8
每股收益(元)	1.13	1.35	1.57	1.77	1.92
ROE(%)	8.84	9.94	10.86	11.34	11.57
P/E(倍)	13.87	11.61	9.98	8.87	8.14
P/B(倍)	1.18	1.13	1.05	0.97	0.91

合并利润表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	20,891	24,972	28,149	30,823	33,595
手续费及佣金净收入	8,378	11,478	13,019	13,773	14,685
利息净收入	1,134	1,940	2,154	2,325	2,750
投资净收益及公允价值变动	11,010	11,173	12,476	14,225	15,660
其他业务收入	369	381	500	500	500
营业支出	9,664	10,931	12,967	13,824	14,937
营业税金及附加	119	148	163	179	195
管理费用	9,652	10,518	12,104	12,946	13,942
资产减值损失	-113	260	0	0	0
其他业务成本	6	5	700	700	800
营业利润	11,228	14,040	15,181	16,999	18,658
营业外收支	-8	36	8	12	19
利润总额	11,220	14,076	15,190	17,011	18,677
所得税	830	1,758	911	1,021	1,121
净利润	10,390	12,318	14,278	15,990	17,556
少数股东损益	4	-31	14	16	18
归属母公司净利润	10,386	12,350	14,264	15,974	17,539

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 索取有关披露资料或登录 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。