

浙商证券（601878）

2026 年中报点评：自营经纪延续景气，承销 放量驱动投行收入高增

买入（维持）

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

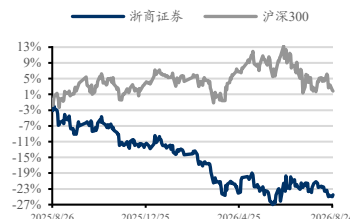
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,503	8,841	9,954	10,596	11,096
同比（%）	-63.13%	35.95%	12.59%	6.45%	4.72%
归母净利润（百万元）	1,932	2,412	2,941	3,184	3,382
同比（%）	10.17%	24.87%	21.91%	8.27%	6.19%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.49	0.53	0.76	0.82	0.87
P/E（现价&最新摊薄）	18.80	17.38	12.14	11.22	10.56

投资要点

- **事件：**浙商证券发布 2026 年中报。26H1 公司实现营业收入 57.0 亿元，同比+49.3%；归母净利润 16.1 亿元，同比+40.2%；对应 EPS 0.36 元，ROE 4.3%，同比+1.1pct。Q2 单季度实现营收 33.4 亿元，同比+56.0%，实现归母净利润 8.6 亿元，同比+44.9%。
- **市场交投放量拉动经纪业务收入大增：**1) 26H1 公司经纪业务收入 20.1 亿元，同比+53.1%，占营业收入比重 35.3%。全市场日均股基交易额 32428 亿元，同比+106.5%。2) 公司两融余额 464 亿元，较年初+19%，市场份额 1.5%，较年初基本持平，全市场两融余额 30204 亿元，较年初+18.9%。
- **股权及债券承销规模大幅扩张，投行业务收入增长超 50%：**1) 26H1 投行业务收入 4.5 亿元，同比+55.2%。2) 26H1 公司股权主承销规模 31.4 亿元，同比+34.2%，排名第 17；其中 IPO 1 家，募资规模 4 亿元；再融资 2 家，承销规模 28 亿元。截至 26H1 公司 IPO 储备项目 6 家，排名第 20，均为北交所项目。3) 26H1 债券主承销规模 953 亿元，同比+69.0%，排名第 20；其中公司债、金融债、ABS 承销规模分别为 727 亿元、166 亿元、33 亿元。
- **资管业务受托规模小幅修复：**26H1 公司资管业务收入 1.6 亿元，同比+2.6%。截至 26H1 公司资产管理规模 955 亿元，较年初+5.7%。其中，权益类产品规模达 109.75 亿，较年初增长 48.5%。
- **投资收益同比大幅提升：**26H1 公司投资收益（含公允价值）20.5 亿元，同比+55.1%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）13.4 亿元，同比+8.8%。26H1 公司直投体量稳步扩容，持续加大对半导体、人工智能、绿色能源等新质生产力领域的支持力度；私募股权基金业务新增管理规模超过 7 亿元，重点聚焦科创领域产业投资。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 26H1 经营情况，我们小幅上调此前盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 29.4/31.8/33.8 亿元（前值分别为 28.4/30.8/32.7 亿元），同比增长 21.9%/8.3%/6.2%。当前市值对应 PB 估值分别为 1.06x/1.00x/0.94x。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)	9.21
一年最低/最高价	8.89/12.46
市净率(倍)	1.12
流通 A 股市值(百万元)	42,124.67
总市值(百万元)	42,124.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.21
资产负债率(%,LF)	82.36
总股本(百万股)	4,573.80
流通 A 股(百万股)	4,573.80

相关研究

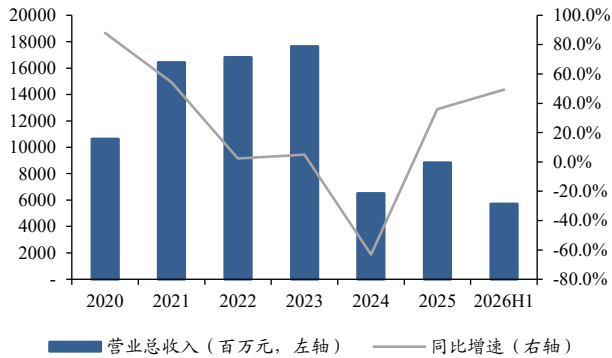
《浙商证券(601878)：2025 年年报点评：归母净利润同比增长 25%，增长来自于经纪及自营》

2026-04-18

《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》

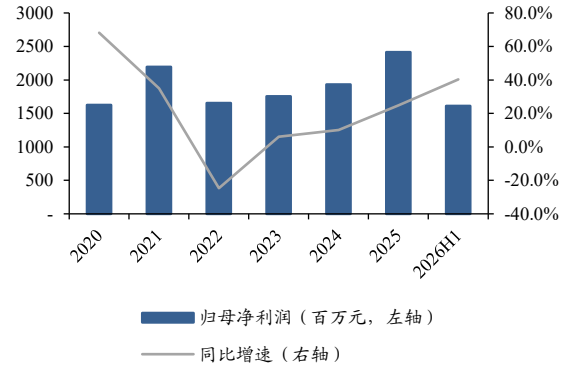
2025-08-22

图1：2020-2026H1 浙商证券营收（百万元）



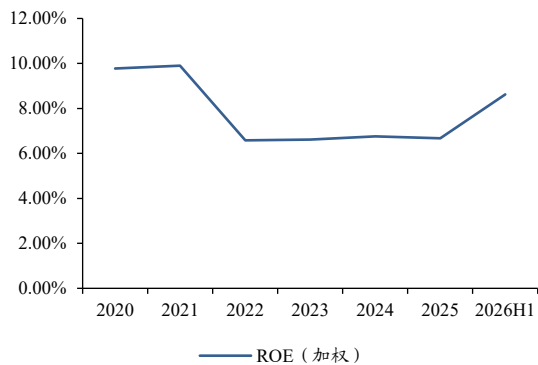
数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：2025年起标准仓单收入确认准则调整，并追溯2024年数据

图2：2020-2026H1 浙商证券归母净利润（百万元）



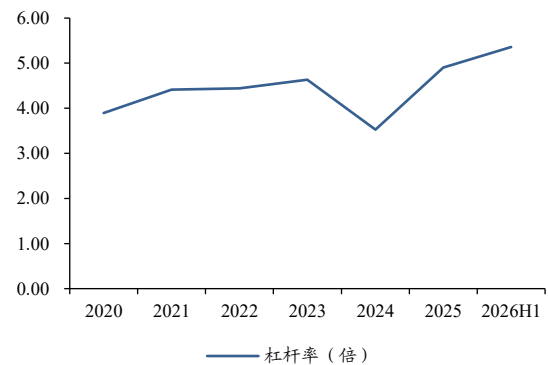
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2026H1 浙商证券 ROE



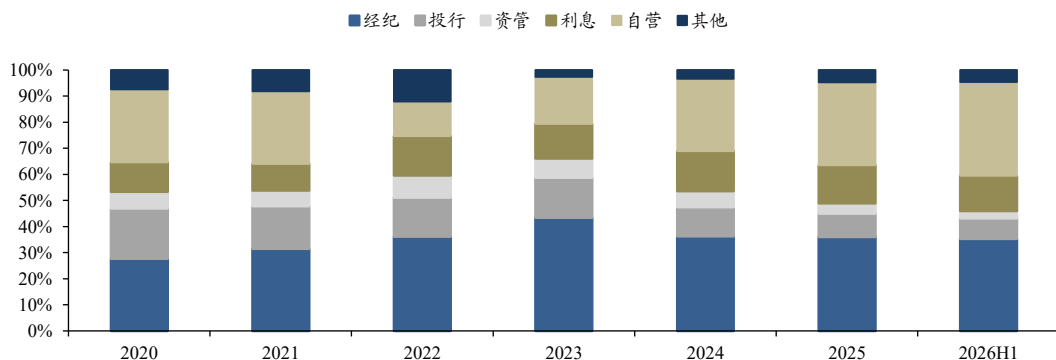
数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：2026H1 ROE 作年化处理。

图4：2020-2026H1 浙商证券杠杆率（倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2026H1 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

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	41864	61368	63493	65763	68167
结算备付金	9618	12040	12457	12902	13374
融出资金	24224	38964	40912	41731	42565
交易性金融资产	36023	50480	52228	54095	56073
买入返售金融资产	5491	7275	7325	7959	8645
存出保证金	9266	15015	15535	16091	16679
固定资产	884	978	1027	1078	1132
其他资产	5128	7835	8618	9480	10428
资产总计	154086	224814	233949	243071	252776
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	17116	17116	17116	17116	17116
盈余公积	1363	1587	1587	1587	1587
一般风险准备	3634	4158	4761	5413	6107
未分配利润	8507	9547	11114	12914	14687
归属于母公司所有者权益合计	35193	36789	39769	42222	44688
所有者权益合计	36524	47329	50276	52692	55118
负债及股东权益总计	154086	224814	233949	243071	252776

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6503	8841	9954	10596	11096
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	1770	1789
投资收益	1565	3016	2891	3217	3328
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	5824	6142	6374
营业税金及附加	51	66	75	79	83
业务及管理费	3950	5264	5674	5987	6214
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	4130	4453	4722
利润总额	2425	3460	4130	4453	4722
所得税	418	617	737	795	843
少数股东损益	75	430	452	474	498
归属母公司所有者净利润	1932	2412	2941	3184	3382
归属于母公司所有者的综合收益总额	2284	2367	2908	3148	3341

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>