

招商证券（600999.SH）

股权高增，财富提质

优于大市

核心观点

业绩实现高增，盈利水平显著提升。2026上半年，公司实现营业收入219.02亿元，同比+108.19%；归母净利润106.24亿元，同比+104.87%；EPS为1.19元，同比+112.50%；ROE（加权）达8.22%，同比+4.04pct。Q2单季度，公司实现归母净利润73.54亿元，单季利润环比、同比实现翻倍式增长，增量集中释放于二季度科创直投项目上市窗口。

自营业务弹性释放助力业绩增长。上半年，公司实现投资收益129.14亿元，同比+213.19%，主因系多个股权投资项目上市带来公允价值变动。**另类直投项目上市，大额浮盈计入当期损益。**公司通过招证投资、招商致远资本，深度布局半导体、AI算力、存储芯片等高景气硬科技赛道。2026年上半年所投大普微登陆资本市场，对应限售股权按二级市场市价进行公允价值调整，未实现浮盈计入当期损益，无需减持即可增厚净利润。

财富管理动能强劲，资管业务短期承压。上半年，实现经纪业务净收入53.84亿元，同比+44.22%，主要得益于A股市场交投活跃度显著提升。公司APP月均活跃度居证券行业第4，人均单日使用时长居行业第1。截至6月末，“e招投”基金投顾业务累计签约客户10.13万户，产品保有规模85.92亿元，较2025年末+84.73%。**两融业务稳步扩张，融资融券余额1,523.54亿元，较2025年末+18.44%。**实现资管收入4.05亿元，同比-7.88%，资管业务短期承压。公司深化客户分层经营、依托“招小顾”AI助手赋能投顾，有效提升高净值客户覆盖率与服务黏性，财富管理转型成效凸显。

股权和债权融资规模提升。上半年，实现投行收入6.04亿元，同比50.10%。**股权融资方面，**股权承销金额92.11亿元，排名行业第7，其中，IPO业务表现突出，承销金额30.79亿元，同比大增159.61%，排名提升至第6；**债务融资方面，**境内债券主承销金额2,717.74亿元，同比+34.90%，其中金融债承销1,388.29亿元，同比增长60.50%，排名行业第5。

投资建议：根据公司中报经营表现，我们上调经纪、自营业务盈利假设。考虑到大普微、长鑫科技等股权投资收益将在2026年集中确认，因此我们大幅上调2026年盈利预测，并对2027-2028年的营收进行小幅调整。对应2026-2028年营收预测分别上调52.4%/7.9%/10.0%；归母净利润分别上调53.2%/8.0%/8.1%至203.85/151.87/169.00亿元，同比增速为65.1%/-25.5%/11.3%，2027年利润回落主要系2026年直投项目带来的一次性收益抬升基数所致。在市场活跃度持续提升的情况下，公司核心业务优势继续保持，经营具备较强发展韧性，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场波动对券商业绩与估值修复带来不确定性，政策风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,891	24,972	41,704	31,632	33,998
(+/-%)	5.4%	19.5%	67.0%	-24.2%	7.5%
归母净利润(百万元)	10,386	12,350	20,385	15,187	16,900
(+/-%)	18.5%	18.9%	65.1%	-25.5%	11.3%
摊薄每股收益(元)	1.13	1.35	2.34	1.75	1.94
净资产收益率(ROE)	8.8%	9.2%	14.0%	9.7%	10.2%
市盈率(PE)	15.8	13.2	7.6	10.2	9.2
市净率(PB)	1.3	1.3	1.0	1.0	0.9

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：陈莉

0755-81981575

chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

证券分析师：王德坤

021-61761035

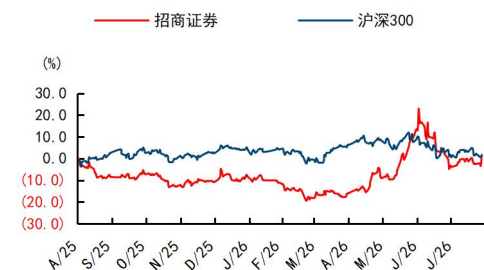
wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.58元
总市值/流通市值	161581/161581百万元
52周最高价/最低价	23.21/14.93元
近3个月日均成交额	1906.16百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《招商证券（600999.SH）-构建募投闭环，直投成就业绩超预期》——2026-07-10

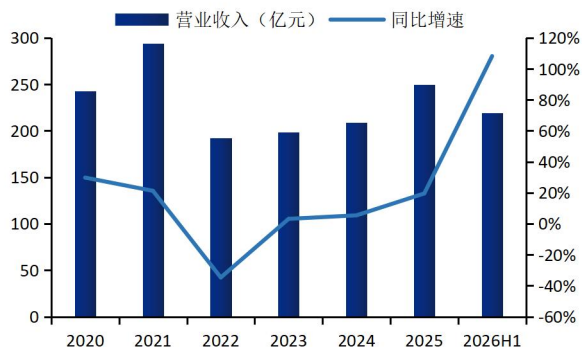
《招商证券（600999.SH）-财富销售强劲，自营业务高增》——2026-04-30

《招商证券（600999.SH）-财富与机构基础夯实，四季度业绩韧性》——2026-03-28

《招商证券（600999.SH）-全线回暖，稳中求进》——2025-10-31

《招商证券（600999.SH）-业务全面好转，私募服务生态完善》——2025-08-29

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元)



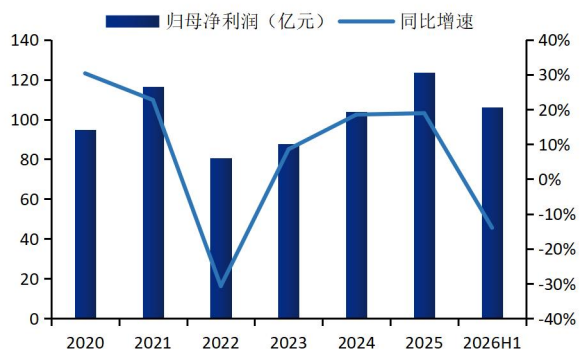
资料来源: 公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图2: 公司净资产收益率变化趋势



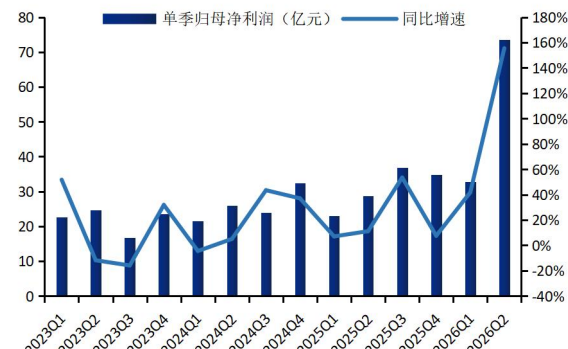
资料来源: 公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元)



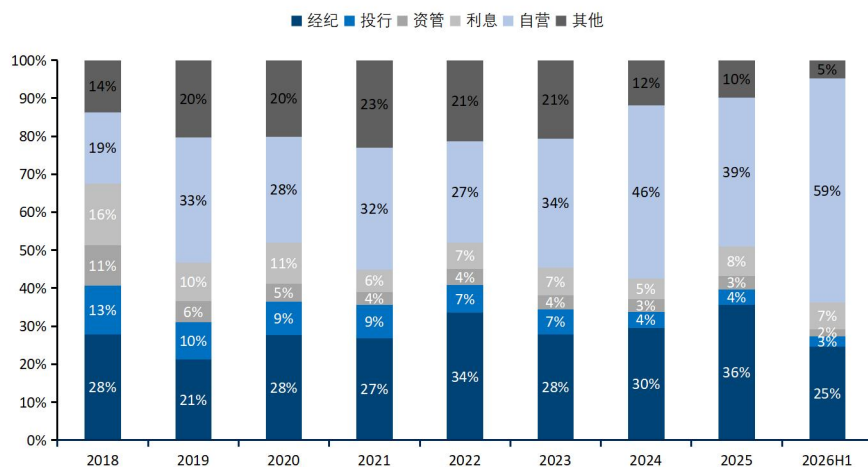
资料来源: 公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图 5：公司主营业务结构



资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

盈利预测

在市场活跃度持续提升的情况下，公司核心业务优势继续保持，经营具备较强发展韧性。基于公司 2026 年中报业绩表现，我们对招商证券 2026–2028 年的盈利预测进行如下假设：

核心假设

(1) 经纪业务手续费净收入：股基成交额、市场占有率等是影响公司经纪业务收入的关键因素。1) 股市成交额的变动，主要受国内经济市场的影响，当前市场交投活跃，因此我们预计 2026–2028 年 A 股市场股基金交易金额（单向）分别为 720 万亿元/835.01 万亿元/918.51 万亿元。2) 经纪业务收入市占率稳定在 4.5% 左右，因此假设未来三年公司经纪业务收入市占率分别为 4.55%/4.60%/4.65%。

(2) 投行业务手续费净收入：1) 假设 2026–2028 年全市场投行业务收入为 480.24 亿元/490.26 亿元/530.30 亿元；2) 考虑到公司投行协同能力和执业能力有望进一步提升，因此，我们假设未来三年公司投行收入市占率分为 2.95%/2.98%/3.17%。

(3) 资管业务手续费净收入：资产管理规模和管理费率是影响资产管理业务的关键因素。我们假设 2026–2028 年全行业资管业务净收入为 367.45 亿元/383.53 亿元/402.66 亿元，收入口径市占率为 2.97%/3.13%/3.19%。

(4) 利息净收入：市场融资融券余额，市占率和融资融券利率是影响利息净收入的三个关键因素。1) 考虑到融资融券业务发展空间较大，我们假设未来三年市场融资融券期末余额分别为 2.30 万亿元/2.48 万亿元/2.60 万亿元。2) 我们假设未来三年公司融资融券业务市占率分别为 5.00%/5.05%/5.10%。

(5) 投资收益：2026 年上半年，公司实现投资收益 129.14 亿元，同比+213.19%，主因系多个股权投资项目上市带来公允价值变动增加。考虑到公司投资的大普微、长鑫科技等股权投资带来的收益将在 2026 年集中确认，因此我们大幅上调公司的 2026 年公司的投资收益至 229.95 亿元。剔除该部分一次性收益扰动后，2027 年自营业务收入将面临较高基数压力，预计出现明显回落；据此假设 2027–2028 年投资收

益增速分别为-48%、+5%，对应自营业收入 119.57 亿元、125.55 亿元。

表1: 营业收入预测（单位：亿元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	208.91	249.72	417.04	316.32	339.98
YoY	5.4%	19.5%	67.0%	-24.2%	7.5%
手续费及佣金净收入	83.78	114.78	171.63	180.52	198.61
YoY	1.2%	37.0%	49.5%	5.2%	10.0%
其中：经纪业务手续费净收入	61.83	88.93	132.38	139.00	152.55
YoY	11.8%	43.8%	48.9%	5.0%	9.8%
投资银行业务手续费净收入	8.56	10.28	14.17	14.61	16.81
YoY	-34.2%	20.0%	37.8%	3.1%	15.1%
资产管理业务手续费净收入	7.17	8.73	10.91	12.00	12.84
YoY	0.6%	21.7%	25.0%	10.0%	7.0%
利息净收入	11.34	19.40	28.13	29.53	30.42
YoY	-21.9%	71.1%	45.0%	5.0%	3.0%
投资收益	95.27	97.85	229.95	119.57	125.55
YoY	41.6%	2.7%	135.0%	-48.0%	5.0%
其他业务收入	1.79	2.87	1.5	1.6	1.8
YoY	-89.2%	60.6%	-47.8%	6.7%	12.5%

资料来源：公司公告，iFinD，国信证券经济研究所预测

未来 3 年盈利预测

根据上述假设，我们预计 2026-2028 年公司营业收入为 417.04 亿元、316.32 亿元、339.98 亿元，同比增速分别为 67.0%、-24.2%、7.5%；归母净利润分别为 203.85 亿元、151.87 亿元、169.00 亿元，同比增长 65.1%、-25.5%、11.3%。

表2: 公司核心财务指标预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,891	24,972	41,704	31,632	33,998
(+/-%)	5.4%	19.5%	67.0%	-24.2%	7.5%
归母净利润(百万元)	10,386	12,350	20,385	15,187	16,900
(+/-%)	18.5%	18.9%	65.1%	-25.5%	11.3%
摊薄每股收益(元)	1.13	1.35	2.34	1.75	1.94
净资产收益率(ROE)	8.8%	9.2%	14.0%	9.7%	10.2%
市盈率(PE)	15.8	13.2	7.6	10.2	9.2
市净率(PB)	1.3	1.3	1.0	1.0	0.9

资料来源：公司公告，iFinD，国信证券经济研究所预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
					1,073,386						
资产总计	721,160	753,477	874,944	968,927	6	营业收入	20,891	24,972	41,704	31,632	33,998
货币资金	144,322	132,789	152,708	175,614	201,956	手续费及佣金净收入	8,378	11,478	17,163	18,052	19,861
融出资金	95,573	133,353	144,021	158,424	174,266	经纪业务净收入	6,183	8,893	13,238	13,900	15,255
交易性金融资产	265,464	270,666	297,733	327,506	360,256	投行业务净收入	856	1,028	1,417	1,461	1,681
买入返售金融资产	31,845	27,035	28,658	30,377	32,200	资管业务净收入	717	873	1,091	1,200	1,284
可供出售金融资产	0	0	0	0	100	利息净收入	1,134	1,940	2,813	2,953	3,042
负债合计	590,908	615,430	702,775	784,774	878,816	投资收益	9,527	9,785	22,995	11,957	12,555
卖出回购金融资产款	150,931	152,378	167,616	184,377	202,815	其他收入	670	287	150	160	180
代理买卖证券款	151,611	155,016	178,268	196,095	215,705	营业支出	9,664	10,931	19,809	15,183	15,816
应付债券	114,971	140,297	154,327	169,760	186,736	营业外收支	(8)	36	(200)	(200)	(100)
所有者权益合计	130,252	138,047	153,542	160,609	171,471	利润总额	11,219	14,076	21,694	16,249	18,082
其他综合收益	1,892	593	623	654	687	所得税费用	830	1,758	1,302	1,056	1,175
少数股东权益	74	42	47	49	52	少数股东损益	4	(31)	8	6	7
归属于母公司所有者权益合计	130,179	138,005	153,495	160,560	171,419	归属于母公司净利润	10,386	12,350	20,385	15,187	16,900
每股净资产(元)	13	14	18	18	20						
总股本	8,697	8,697	8,697	8,697	8,697						
关键财务与估值指标											
每股收益	1.13	1.35	2.34	1.75	1.94						
每股红利											
每股净资产	13.24	13.91	17.65	18.46	19.71						
ROIC											
ROE	8.8%	9.2%	14.0%	9.7%	10.2%						
收入增长	5.4%	19.5%	67.0%	-24.2%	7.5%						
净利润增长率	18.5%	18.9%	65.1%	-25.5%	11.3%						
资产负债率	81.9%	81.7%	80.3%	81.0%	81.9%						
P/E	15.8	13.2	7.6	10.2	9.2						
P/B	1.3	1.3	1.0	1.0	0.9						
EV/EBITDA											

资料来源：iFind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032