招商证券（600999）

2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比增长 81%，三投联动释放业绩弹性

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	20,891	24,972	45,683	37,297	37,135
同比（%）	5.40%	19.53%	82.94%	-18.36%	-0.43%
归母净利润（百万元）	10,386	12,350	23,115	18,992	19,234
同比（%）	18.51%	18.91%	87.17%	-17.84%	1.27%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.13	1.42	2.66	2.18	2.21
P/E（现价&最新摊薄）	13.63	10.84	6.64	8.09	7.98

投资要点

- **事件：**招商证券发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 341.1 亿元，同比+87.0%；归母净利润 172.8 亿元，同比+94.8%；对应 EPS 1.93 元，ROE 13.2%，同比+6.0pct。第三季度实现营业收入 122.1 亿元，同比+58.1%；归母净利润 66.6 亿元，同比+80.6%。
- **市场交投景气带动经纪收入高增，两融份额略有回落：**1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 78.0 亿元，同比+18.1%，占营业收入比重 22.9%。2026 年前三季度全市场日均股基交易额 30872 亿元，同比+57.8%。2）截至 26Q3 公司两融余额 1323 亿元，较年初-1%，市场份额 5.1%，较年初-0.1pct，全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。
- **股债承销双线提速，投行收入实现高增长：**1）2026 年前三季度公司投行业务收入 7.3 亿元，同比+43.1%。2）2026 年前三季度公司股权业务承销规模同比+25.5%至 135.5 亿元，排名第 8；其中 IPO 4 家，募资规模 44 亿元；再融资 8 家，承销规模 91 亿元。截至 26Q3 公司 IPO 储备项目 5 家，排名第 9，其中两市主板 1 家，北交所 4 家。3）2026 年前三季度公司债券业务承销规模同比+10.7%至 4113 亿元，排名第 10；其中金融债、ABS、公司债承销规模分别为 2013 亿元、1165 亿元、766 亿元。
- **资管业务收入小幅下降，参控股公募规模保持平稳：**2026 年前三季度公司资管业务收入 6.2 亿元，同比-5.8%。截至 2026 年上半年末资产管理规模 2657 亿元，同比+1.8%。截至 26Q3，招商基金管理规模 9939 亿元，较 25 年末+2%；博时基金管理规模 1.14 万亿元，较 25 年末-1%。
- **股权投资带来大额账面浮盈，投资净收益显著提升：**2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）209.6 亿元，同比+185.8%，我们预计主要系对长鑫科技的股权投资带来大额账面浮盈（26H1 招商证券通过招证投资及招商致远资本合计持有长鑫科技约 0.75%的股权）；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）58.3 亿元，同比+232.3%。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司前三季度经营情况，我们维持此前盈利预测，预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 231/190/192 亿元，分别同比+87%/-18%/+1%，对应 2026-2028 年 PB 为 1.1x/1.0x/0.9x。资本市场改革持续优化，宏观经济逐渐复苏，大型券商控制风险能力更强，能更大程度的享受政策红利，维持“买入”评级。
- **风险提示：**交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

2026 年 10 月 30 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

股价走势

市场数据

收盘价(元)	15.40
一年最低/最高价	14.93/23.21
市净率(倍)	1.02
流通 A 股市值(百万元)	114,298.88
总市值(百万元)	133,926.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.09
资产负债率(%,LF)	81.59
总股本(百万股)	8,696.53
流通 A 股(百万股)	7,422.01

相关研究

《招商证券(600999)：2026 年中报点评：受益于科创投资，上半年归母净利润同比翻番》

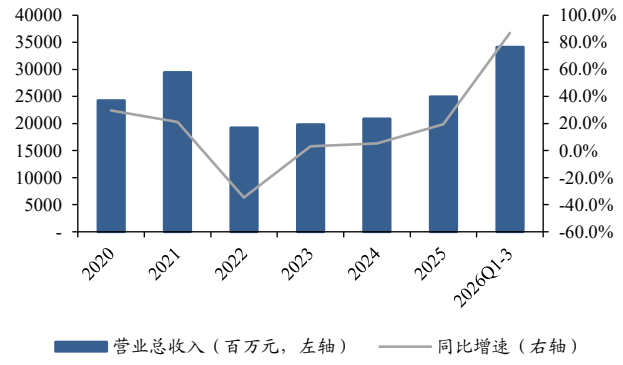
2026-08-26

《招商证券(600999)：2026 年中报业绩预增点评：归母净利润同比大幅增长 93%-112%》

2026-07-08

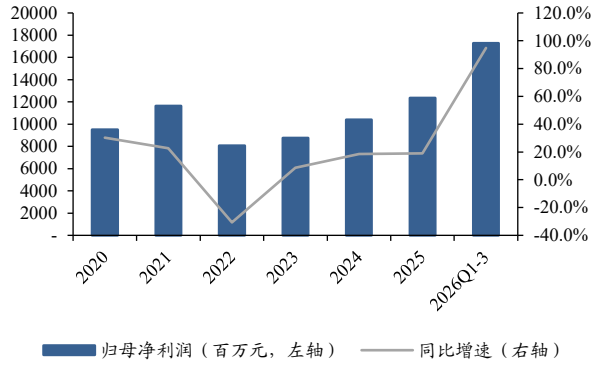
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：2020-2026Q1~3 招商证券营收（百万元）



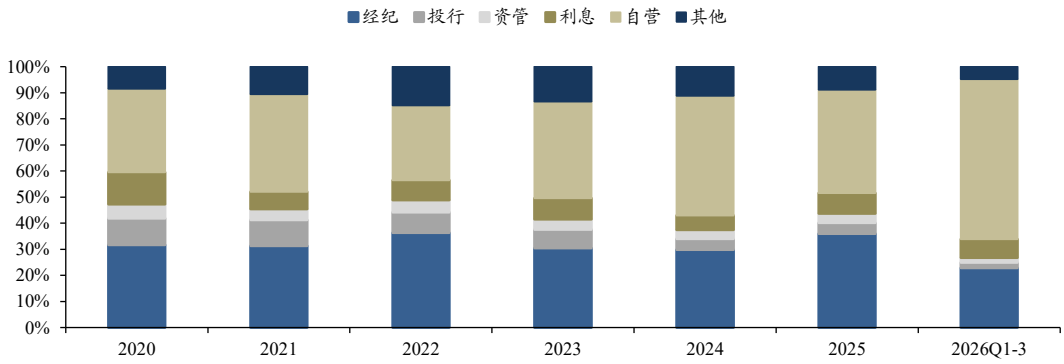
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2026Q1~3 招商证券归母净利润（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2026Q1~3 招商证券收入结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表1：招商证券盈利预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
客户资金	149,204	151,028	152,539	154,064	155,605
自有资金	28,351	21,787	29,525	35,805	42,476
交易性金融资产	265,464	270,666	284,011	295,317	307,201
可供出售金融资产	107,331	105,359	110,554	114,955	119,581
持有至到期投资	1,380	180	189	197	205
长期股权投资	12,706	13,339	13,997	14,554	15,140
买入返售金融资产	31,845	27,035	28,368	29,498	30,685
融出资金	95,573	133,353	139,928	145,498	151,353
资产总计	**721,160**	**753,477**	**791,067**	**823,136**	**856,887**
代理买卖证券款	151,611	155,016	162,767	170,905	179,450
应付债券	114,971	140,297	140,297	140,297	140,297
应付短期融资券	57,384	64,381	67,600	70,980	74,529
短期借款	9,711	7,502	7,877	8,271	8,684
长期借款	3,589	2,959	3,107	3,262	3,425
负债总计	**590,908**	**615,430**	**632,757**	**650,932**	**669,952**
总股本	8,697	8,697	8,697	8,697	8,697
普通股股东权益	130,179	138,005	158,263	172,153	186,881
少数股东权益	74	42	46	50	54
负债和所有者权益合计	**721,160**	**753,477**	**791,067**	**823,136**	**856,887**

利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**20,891**	**24,972**	**45,683**	**37,297**	**37,135**
手续费及佣金净收入	8,378	11,478	14,697	15,912	17,066
其中：经纪业务	6,183	8,893	11,838	12,801	13,686
投资银行业务	856	1,028	1,261	1,411	1,570
资产管理业务	717	873	879	945	1,018
利息净收入	1,134	1,940	2,807	3,211	3,297
投资收益	9,900	12,400	27,862	17,826	16,389
其他业务收入	179	287	316	348	382
营业支出	9,664	10,931	19,264	15,589	15,152
营业税金及附加	119	148	271	222	221
业务及管理费	9,652	10,518	18,730	15,105	14,668
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他业务成本	6	5	3	3	3
营业利润	**11,228**	**14,040**	**26,419**	**21,707**	**21,984**
利润总额	**11,219**	**14,076**	**26,419**	**21,707**	**21,984**
所得税	830	1,758	3,300	2,711	2,746
少数股东损益	4	-31	4	4	4
归属母公司所有者净利润	**10,386**	**12,350**	**23,115**	**18,992**	**19,234**
归属于母公司所有者的综合收益总额	**11,859**	**10,756**	**23,109**	**18,986**	**19,228**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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