招商证券（600999.SH）

直投业绩优化收入结构

优于大市

核心观点

业绩实现高增，盈利水平显著提升。2026Q3，公司实现营业收入341.12亿元，同比+86.98%；归母净利润172.82亿元，同比+94.81%，已超过2025年全年（123.50亿元）约四成；EPS为1.93元，同比+98.97%；加权平均ROE 13.19%，同比提升6.01pct。单季度看，Q3实现营业收入122.11亿元、归母净利润66.58亿元，同比分别+58.1%、+80.65%。公司业绩增速大幅领先上市券商整体，超额部分主要来自科创直投项目浮盈的集中释放。

投资与交易：科创直投进入收获期。前三季度，实现投资收入209.59亿元，同比+185.76%，其中公允价值变动收益151.49亿元（上年同期亏损12.22亿元），同比多贡献163.71亿元，利润增量主要来自持仓市值上涨形成的账面浮盈。Q3单季度，实现投资收入80.44亿元，同比+150.5%，其中投资收益为-2.96亿元、公允价值变动收益为86.55亿元，进一步印证业绩增量主要来自大普微、长鑫科技等“双创”项目的持仓浮盈。

财富管理持续深化，资管业务短期承压。前三季度，实现经纪收入77.96亿元，同比+18.12%；代理买卖证券款6117.8亿元，较年初+17.95%；客户备付金790.6亿元，较年初+27.40%，客户资金流入印证交投活跃度提升。利息收入24.16亿元，同比+89.07%，资本中介业务收入稳步增长。资管收入6.15亿元，同比-5.84%，短期承压。公司持续推进数字化财富体系，高净值客户、资产配置类产品布局不断深化，财富管理转型成效凸显。

股权、债权融资规模双升。前三季度，实现投行收入7.29亿元，同比+43.06%。**股权融资方面**，股权承销金额135.54亿元，同比提升25.51%，市场份额提升1.17pct至2.48%，排名行业第8；IPO储备项目5单，排名行业第11。**债务融资方面**，债券总承销金额3,943.10亿元，同比提升11.87%，市场份额3.15%。

国际化业务持续加码。8月17日，董事会通过向招证国际增资不超过76亿港元（折合不超过10亿美元），并授权其向下属全资子公司增资最高60亿港元；2025年12月董事会已批准招证国际向其子公司增资不超过90亿港元。公司境外收入占营收仅约4%，此轮注资意在为跨境业务补充资本。

投资建议：根据公司经营表现，我们维持公司2026-2028年盈利预测不变，其中2027年利润回落主要系2026年直投项目带来的持仓浮盈抬升基数所致。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：孔样
021-60375452
kongxiang@guosen.com.cn
S0980523060004

证券分析师：陈莉
0755-81981575
chenli@guosen.com.cn
S0980522080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.51元
总市值/流通市值	134883/134883百万元
52周最高价/最低价	23.21/14.93元
近3个月日均成交额	855.86百万元

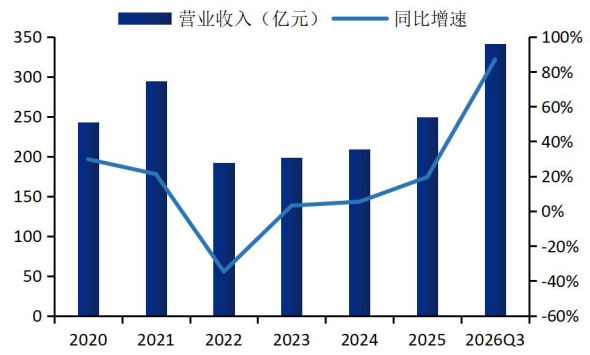
市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

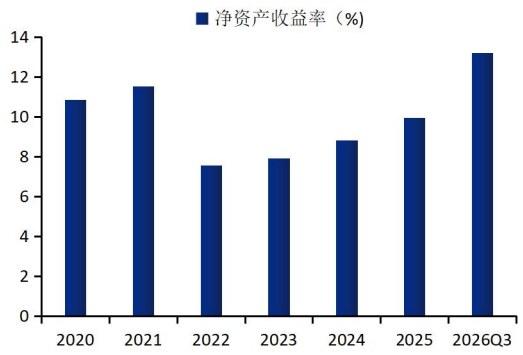
《招商证券(600999.SH)-股权高增，财富提质》——2026-08-27
《招商证券（600999.SH）-构建募投闭环，直投成就业绩超预期》——2026-07-10
《招商证券（600999.SH）-财富销售强劲，自营业务高增》——2026-04-30
《招商证券（600999.SH）-财富与机构基础夯实，四季度业绩显韧性》——2026-03-28
《招商证券(600999.SH)-全线回暖，稳中求进》——2025-10-31

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



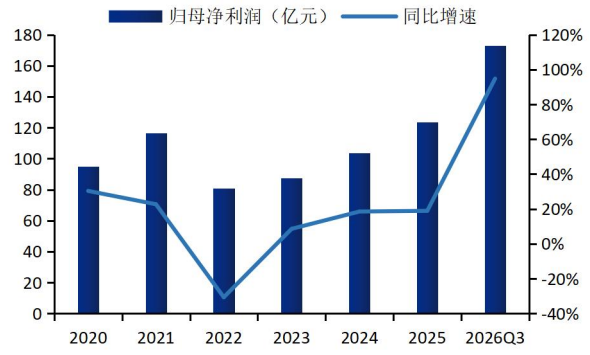
资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司净资产收益率变化趋势



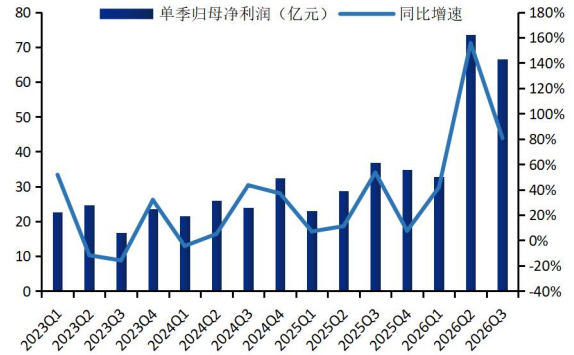
资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



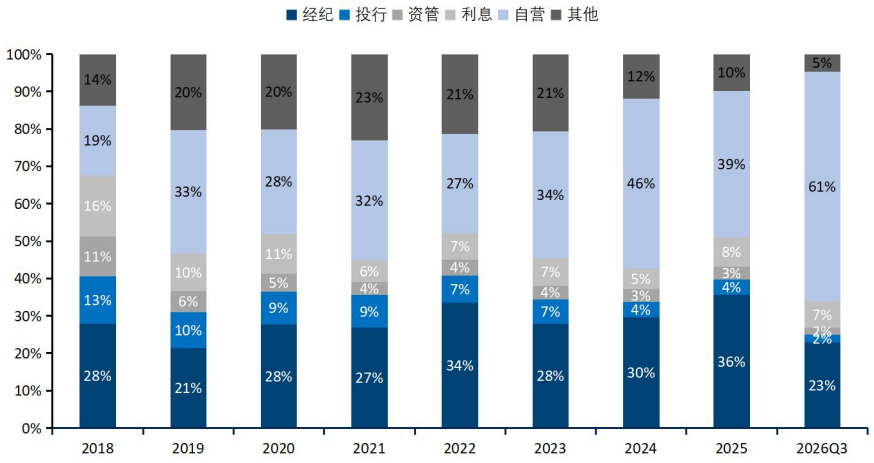
资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产总计	**721,160**	**753,477**	**874,944**	**968,927**	**1,073,386**
货币资金	144,322	132,789	152,708	175,614	201,956
融出资金	95,573	133,353	144,021	158,424	174,266
交易性金融资产	265,464	270,666	297,733	327,506	360,256
买入返售金融资产	31,845	27,035	28,658	30,377	32,200
可供出售金融资产	0	0	0	0	100
负债合计	**590,908**	**615,430**	**702,775**	**784,774**	**878,816**
卖出回购金融资产款	150,931	152,378	167,616	184,377	202,815
代理买卖证券款	151,611	155,016	178,268	196,095	215,705
应付债券	114,971	140,297	154,327	169,760	186,736
所有者权益合计	**130,252**	**138,047**	**153,542**	**160,609**	**171,471**
其他综合收益	1,892	593	623	654	687
少数股东权益	74	42	47	49	52
归属于母公司所有者权益合计	**130,179**	**138,005**	**153,495**	**160,560**	**171,419**
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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
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：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**20,891**	**24,972**	**41,704**	**31,632**	**33,998**
手续费及佣金净收入	8,378	11,478	17,163	18,052	19,861
经纪业务净收入	6,183	8,893	13,238	13,900	15,255
投行业务净收入	856	1,028	1,417	1,461	1,681
资管业务净收入	717	873	1,091	1,200	1,284
利息净收入	1,134	1,940	2,813	2,953	3,042
投资收益	9,527	9,785	22,995	11,957	12,555
其他收入	670	287	150	160	180
营业支出	9,664	10,931	19,809	15,183	15,816
营业外收支	(8)	36	(200)	(200)	(100)
利润总额	**11,219**	**14,076**	**21,694**	**16,249**	**18,082**
所得税费用	830	1,758	1,302	1,056	1,175
少数股东损益	4	(31)	8	6	7
归属于母公司净利润	**10,386**	**12,350**	**20,385**	**15,187**	**16,900**

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±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±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