# 兴业证券（601377.SH）

## 投资调结构，自营业绩有拖累

优于大市

## 核心观点

**单季度业绩显著回落，资产规模略有收缩。**2026年前三季度，公司实现营业收入93.13亿元，同比+0.39%；归母净利润27.97亿元，同比+10.93%。EPS为0.31元，同比+10.41%；加权平均ROE为4.72%，同比+0.35pct；Q3单季实现归母净利润6.67亿元，同比-43.97%、环比-50.33%。累计业绩稳健增长，但结构分化明显：经纪与资管是主要拉动项，自营投资受三季度市场冲击明显回落。上半年公司一度显著扩表，三季度单季总资产收缩约327.55亿元，扩表节奏明显放缓，其中交易性敞口较上年末减少80.9亿元（-9.1%）。

**经纪业务释放弹性，资管财富业务延续景气。**Q3单季实现经纪业务收入10.16亿元，同比+10.64%，市场由强转弱的背景下仍保持正增长，买方投顾转型带来的客群扩张提供底层支撑，业务基础稳固。Q3单季，信用业务受负债成本的息差收窄影响，实现利息收入3.58亿元，同比-15.16%；资管板块实现收入6.39亿元，同比+10.50%，景气度延续。

**自营Q3单季承压，方向性敞口收敛。**前三季度，实现投资收入22.45亿元，同比-34.51%；Q3单季投资收入2.63亿元，同比-84.22%，环比-83.18%。9月末，交易性金融资产较年初下降9.1%，而其他权益工具投资增长16.8%、债权投资增长13.8%。这一增一减的组合指向自营策略从方向性交易向配置型迁移。

**承销规模景气有修复。**前三季度，实现投行业务收入3.91亿元，同比-6.04%。前三季度**股权承销规模**34.97亿元，同比增长82%，行业排名提升2位至第21位，市场份额提升0.41pct至064%，其中IPO承销2家、募资5.55亿元，再融资5家、承销规模29.4亿元；**债券承销规模**2109亿元，同比增长94.1%，行业排名提升6位至第14位。截至三季度末公司IPO在审储备项目3家，行业排名第17位。

**投资建议：**根据公司经营表现，我们下调其自营业务盈利假设，对应2026-2028年营收预测分别下调21.8%/18.8%/18.1%至122.87/139.71/146.69亿元，归母净利润下调10.9%/11.5%/10.3%至33.57/37.44/42.69亿元。公司将持续深化“双轮联动”战略，深入打造国际化专业平台，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) | 9,784 | 11,841 | 12,287 | 13,971 | 14,669 |
| (+/-%) | 10.5% | 21.0% | 3.8% | 13.7% | 5.0% |
| 归母净利润(百万元) | 2,164 | 2,870 | 3,357 | 3,744 | 4,269 |
| (+/-%) | 10.2% | 32.6% | 17.0% | 11.5% | 14.0% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.24 | 0.32 | 0.39 | 0.43 | 0.49 |
| 净资产收益率(ROE) | 8.8% | 4.8% | 5.3% | 5.7% | 6.2% |
| 市盈率(PE) | 24.0 | 18.0 | 14.8 | 13.3 | 11.7 |
| 市净率(PB) | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |

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 | 5.32元 |
| 总市值/流通市值 | 45943/45943百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 7.92/5.31元 |
| 近3个月日均成交额 | 333.66百万元 |

### 市场走势

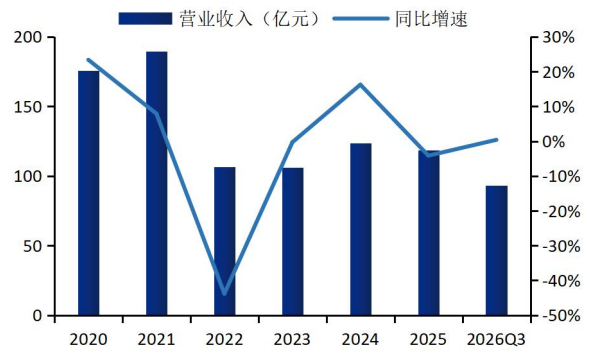



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

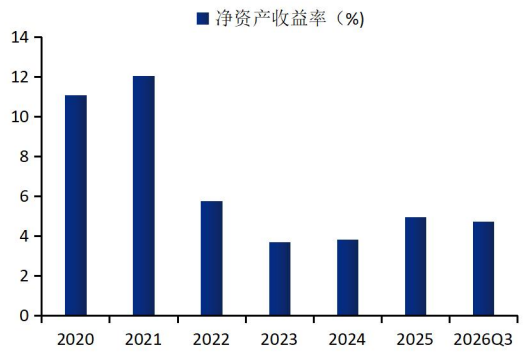
《兴业证券（601377.SH）-业务多线突破，业绩弹性显现》——2026-08-20
《兴业证券（601377.SH）-财富业务向好，业绩拐点已现》——2026-05-01
《兴业证券（601377.SH）-单季业绩承压，战略锐意转型》——2026-03-29
《兴业证券(601377.SH)-投资反转，蓄势待发》——2025-10-31
《兴业证券(601377.SH)-业绩改善，蓄势待发》——2025-09-01

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



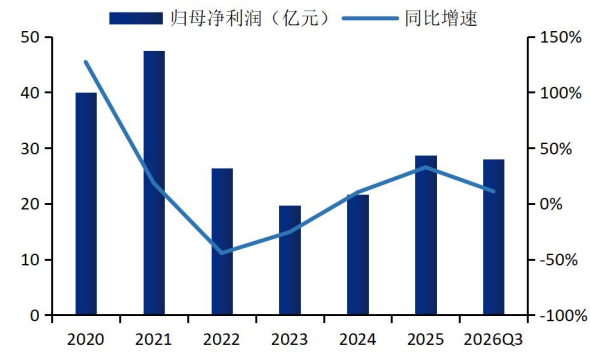

资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司净资产收益率变化趋势



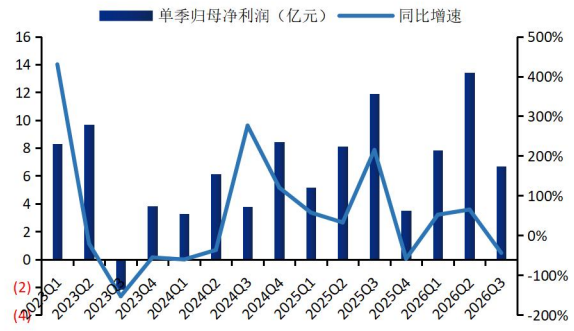

资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



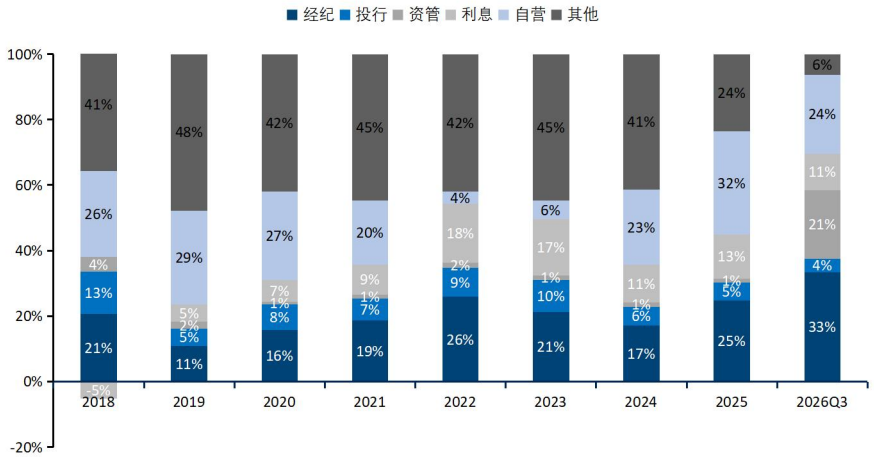

资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

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** | **301,016** | **344,989** | **382,271** | **424,746** | **472,158** |
| 货币资金 | 77,404 | 84,077 | 96,689 | 111,192 | 127,871 |
| 融出资金 | 33,675 | 43,367 | 46,836 | 51,520 | 56,672 |
| 交易性金融资产 | 80,642 | 88,780 | 97,658 | 107,424 | 118,166 |
| 买入返售金融资产 | 4,996 | 13,835 | 14,665 | 15,545 | 16,478 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 100 |
| **负债合计** | **238,097** | **278,300** | **314,063** | **344,432** | **377,786** |
| 卖出回购金融资产款 | 50,515 | 76,432 | 84,075 | 92,482 | 101,730 |
| 代理买卖证券款 | 76,311 | 85,170 | 97,945 | 107,740 | 118,514 |
| 应付债券 | 55,878 | 55,851 | 61,436 | 67,580 | 74,338 |
| **所有者权益合计** | **62,919** | **66,689** | **69,434** | **72,471** | **75,973** |
| 其他综合收益 | 1,025 | 675 | 709 | 745 | 782 |
| 少数股东权益 | 5,104 | 5,051 | 5,259 | 5,489 | 5,754 |
| **归属于母公司所有者权益合计** | **57,815** | **61,638** | **64,175** | **66,982** | **70,219** |
| 每股净资产(元) | 6 | 6 | 7 | 8 | 8 |
| 总股本 | 8,636 | 8,636 | 8,636 | 8,636 | 8,636 |

| 关键财务与估值指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 0.24 | 0.32 | 0.39 | 0.43 | 0.49 |
| 每股红利 | | | | | |
| 每股净资产 | 6.35 | 6.48 | 7.43 | 7.76 | 8.13 |
| ROIC | | | | | |
| ROE | 8.8% | 4.8% | 5.3% | 5.7% | 6.2% |
| 收入增长 | 10.5% | 21.0% | 3.8% | 13.7% | 5.0% |
| 净利润增长率 | 10.2% | 32.6% | 17.0% | 11.5% | 14.0% |
| 资产负债率 | 79.1% | 80.7% | 82.2% | 81.1% | 80.0% |
| P/E | 24.0 | 18.0 | 14.8 | 13.3 | 11.7 |
| P/B | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| 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** | **9,784** | **11,841** | **12,287** | **13,971** | **14,669** |
| 手续费及佣金净收入 | 5,273 | 6,371 | 7,220 | 8,250 | 8,772 |
| 经纪业务净收入 | 2,130 | 2,944 | 3,769 | 4,522 | 4,975 |
| 投行业务净收入 | 701 | 630 | 598 | 721 | 702 |
| 资管业务净收入 | 159 | 156 | 2,257 | 2,325 | 2,372 |
| 利息净收入 | 1,419 | 1,585 | 1,332 | 1,372 | 1,413 |
| 投资收益 | 2,844 | 3,737 | 2,515 | 3,195 | 3,355 |
| 其他收入 | 2,809 | 5 | 1,817 | 1,835 | 1,853 |
| 营业支出 | 9,272 | 7,653 | 7,802 | 8,941 | 8,941 |
| 营业外收支 | (0) | (24) | (20) | (24) | (20) |
| **利润总额** | **3,081** | **4,164** | **4,465** | **5,005** | **5,708** |
| 所得税费用 | 185 | 450 | 268 | 325 | 371 |
| 少数股东损益 | 733 | 843 | 839 | 936 | 1,067 |
| **归属于母公司净利润** | **2,164** | **2,870** | **3,357** | **3,744** | **4,269** |

# 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