

非银金融

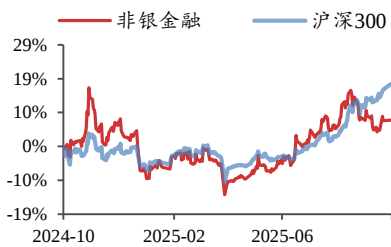
2025 年 10 月 10 日

预计三季报券商净利润增速扩张，板块攻防兼备

——上市券商 2025 三季报前瞻

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《继续推荐券商板块，健康险新规有望助推新一轮增长——行业周报》
-2025.10.8

《券商 3 季报增速或进一步扩张，调整带来布局机会——行业周报》
-2025.9.21

《经纪和投资高增，头部券商海外业务表现亮眼——行业深度报告》
-2025.9.19

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

● 预计三季报券商净利润增速扩张，板块攻防兼备

（1）3 季度交易活跃度和两融规模提升明显，叠加低基数，券商 3 季报业绩同比增速有望进一步扩大；我们预计前三季度上市券商扣非归母净利润同比+53.1%（中报为 50.4%），Q3 单季度同比+58%，环比+1%。向后展望，投行、衍生品和公募业务等业务有望接续改善，头部券商海外业务崛起和内生增长导向有望驱动本轮头部券商 ROE 扩张。当前券商板块 PB（LF）1.47 倍，位于 2014 年至今分位数 39%，PE（2025E）17 倍，位于 2014 年至今 26%。券商基本面向好，板块估值仍在低位，机构欠配明显，我们继续看好券商板块战略性配置机会，关注 3 季报、交易量和政策事件催化。（2）三条主线：推荐零售优势突出同时受益于海南跨境资管试点的国信证券；海外和机构业务优势突出的华泰证券、中金公司；大财富管理优势突出的广发证券和东方证券 H。

● 前三季度股基 ADT 同比+112%，IPO 金额同比+61%，公募权益 AUM 回暖

（1）经纪与两融：Q3 市场交易活跃，利好券商经纪与两融业务。2025Q1-3 日均股基成交额 1.96 万亿，同比+112%，较上半年的 66%扩张；2025Q3 为 2.5 万亿，环比+66%，同比+212%。2025 年 1-8 月新开户 1721 万户，同比+48%。Q3 期末两融融资规模 2.38 万亿，环比+29%，同比+66%。

（2）投行：Q3 A 股 IPO 环比改善。2025Q1-3 A 股 IPO 项目数 78 单，同比+13%，IPO 金额 773 亿元，同比+61%，较上半年的 15%增速扩张；2025Q3 IPO 项目 27 单（Q2 为 24 单），IPO 金额 399 亿，环比+91%。

（3）大资管：新发基金同比改善，公募权益 AUM 高增。2025Q1-3 新发非货/权益基金 8956/4440 亿份，同比+5%/+183%，较上半年的-20%/+118%进一步改善，2025Q3 新发非货/权益基金 3652/2036 亿份，环比+89%/+56%。8 月末公募非货 AUM21.4 万亿元，同比+23%，较 6 月末+6%，权益 AUM9.7 万亿元，同比+47%，较 6 月末+15%。

● Q3 股市大涨债市下跌，预计各券商自营表现分化，港股高景气利好海外业务

（1）投资：Q3 股市大涨债市下跌，预计各券商自营表现分化。2025Q1-3 沪深 300 上涨 17.94%，中证综合债上涨 0.16%，其中 2025Q3 沪深 300 上涨 17.90%，中证综合债下跌 0.92%，预计方向性权益持仓多的券商受益，多元化自营配置的头部券商相对稳健，债券自营为主的券商面临交易时机的考验。此外，2025Q1-3 创业板/科创 50 上涨 51.2%/51.2%，Q3 上涨 50.4%/49.0%，利好部分券商直投、跟投项目估值修复，进而驱动投资收益增长。

（2）海外业务：港股 Q3 交易量扩张，IPO 保持高景气。2025Q1-3 港股市场联交所 ADT2564 亿港元，同比+126%，较上半年的 118%增速进一步扩张，南向 ADT1219 亿港元，同比+228%，较上半年的 196%增速进一步扩张。2025Q1-3 港股新上市公司 69 家，较 2024 年同期的 45 家上升 53.3%，IPO 金额 1829.18 亿港元，同比+229%（2025H1 为 1071 亿港元，同比+699%）；2025Q3 IPO 项目 25 单（Q2 为 27 单），IPO 金额 758.57 亿港元，环比-15%。预计头部券商海外业务部保持高增长。

● 风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn