



2025年07月22日

超配

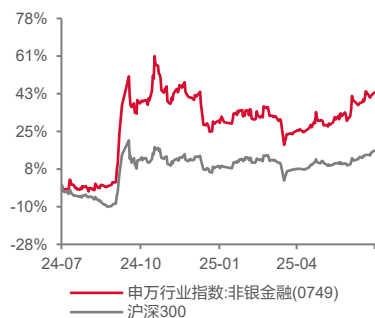
市场回暖叠加政策催化，券商2025H1业绩同比高增

——资本市场聚焦（七）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 关注中报业绩超预期和预定利率调整下的催化机遇——非银金融行业周报（20250714-20250720）
2. 关注中报业绩催化与中长期资金入市提振下的板块配置机遇——非银金融行业周报（20250707-20250713）
3. 险企长周期考核全面落地，引导中长期资金持续入市——保险业态观察（六）

投资要点:

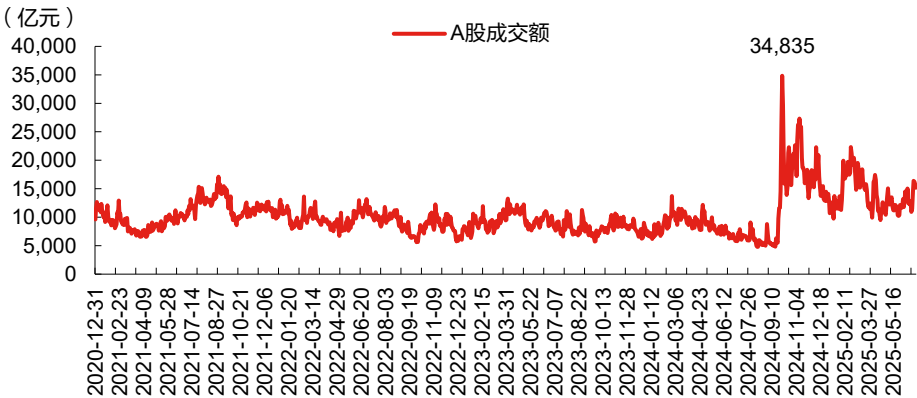
- **事件：**上市券商2025H1业绩快报和业绩预告陆续披露，部分上市公司亦披露参控股券商未经审计财务报表，我们梳理统计已披露的31家券商数据，对2025H1净利润预期指标取区间中值进行测算，31家券商净利润同比增长94%。
- **资本市场回暖，推动业务基本面边际改善。**自“924”政策组合拳实施以来，资本市场活跃度显著提升，2025H1上交所A股新开户1260万人，同比增长32.8%，在前期高基数的基础上继续保持高增长态势，市场参与热情的提升也推动2025H1日均成交额同比大幅增长61%至1.39万亿元。交投活跃度提升带动融资余额的稳步增长，2025H1末融资余额达1.84万亿元，同比提升26.8%。投行业务来看，IPO和再融资2025H1分别承销54家和118家，分别同比+4%和+26%；承销规模分别为355亿元和6326亿元，分别同比+17%和796%，其中再融资爆发式增长主要由于四家国有银行于6月合计增发5200亿元所致（剔除极值后同比增速为59%）。债券承销市场活跃，2025H1券商承销规模累计达7.5万亿元，同比增长22.3%；累计承销2.3万只，同比增长35%，我们预计在监管指引下的债券融资规模有望实现良性增长。
- **行业并购重组导致的并表，催化利润高增。**以整合基本完成的两个代表性机构来看，国泰海通2025H1归母净利润达152.83~159.97亿元，同比增长205%~218%，其中吸收合并产生的负商誉计入营业外收入导致业绩大增；扣非后归母净利润为69.12~73.96亿元，同比增长52%~62%，体现出市场行情催化下的财富管理、机构与交易等业务收入同比显著增长。国联民生2025H1归母净利润达11.29亿元，同比增长约1183%，扣非后归母净利润亦增长约1345%，业绩爆发式增长主要源于民生证券并表、基本面改善和上年低基数驱动，其中低基数效应主要是国联民生2024H1受证券投资业务盈利下滑影响，归母净利润大幅下滑85%至0.9亿元，若剔除极端情况，以2023H1数据测算，年均增速约为37%，业务增长动能较为强劲。对于券商并购重组的未来发展，我们认为接下来监管与市场可能更关注现有券商“1+1”整合后的业绩成果，是否能够提升经营效率、推动业务协同、加速创新升级，是检验券商并购成功与否的核心指标。若后续财报持续表明整合成果超预期，则有望加速推动板块间的并购节奏。
- **合规风控措施落实到位，业务重回正轨。**我们观察到华西证券2025H1归母净利润预计同比增长1025%~1354%至4.45~5.75亿元，业绩大增主要系去年保荐业务暂停后的低基数效应（2024H1归母净利润为0.4亿元，而2023H1归母净利润为5.24亿元），以及市场提振下的业绩回暖。我们认为在严监管大背景下，行业乱象有望逐步得到纠正，在此过程中的阵痛不可避免，但业务重回正轨后的业绩增长基础将进一步夯实，助力推动高质量发展趋势不改。
- **投资建议：**我们认为高质量发展框架已基本成型，开放合作的大趋势仍将深化，一流投资银行建设的有效性和方向性不改，分类评价指标优化助推业务细耕和效率提升，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和ROE提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。
- **风险提示：**权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

表1 已披露证券公司 2025H1 归母净利润梳理

证券公司	2025H1 归母净利润（亿元）	2024H1 归母净利润（亿元）	YoY
国泰海通	152.83-159.57	50.16	205%-218%
中国银河	63.62-68.01	43.88	45%-55%
国信证券	47.80-55.30	31.39	52%-76%
中信建投	44.30-45.73	28.58	55%-60%
申万宏源	41.00-45.00	21.28	93%-111%
中金公司	34.53-39.66	22.28	55%-78%
东方证券	32.50-36.00	21.11	54%-71%
方正证券	22.96-24.32	13.51	70%-80%
东吴证券	17.48-19.81	11.65	50%-70%
长江证券	16.52-18.10	7.87	110%-130%
长城证券	13.35-14.07	7.21	85%-95%
国元证券	14.05	10.00	40%
国投证券	12.82	12.15	6%
国金证券	10.92-11.37	4.55	140%-150%
国联民生	11.29	0.88	1183%
信达证券	9.21-10.44	6.14	50%-70%
华安证券	10.35	7.14	45%
中泰证券	7.23	4.01	80%
红塔证券	6.51-6.96	4.49	45%-55%
华西证券	4.45-5.75	0.40	1025%-1354%
山西证券	5.04-5.44	3.19	58%-71%
东莞证券	4.77	2.08	130%
东北证券	4.31	1.32	226%
财达证券	3.63-4.04	2.41	51%-68%
国海证券	3.70	1.43	159%
华林证券	2.70-3.50	1.23	119%-184%
国盛证券	2.43	1.16	110%
湘财证券	2.05	1.49	37%
太平洋	1.05-1.35	0.68	54%-98%
天风证券	0.28-0.33	-3.24	扭亏为盈
中山证券	-0.28	1.69	-117%

资料来源：公司公告，东海证券研究所

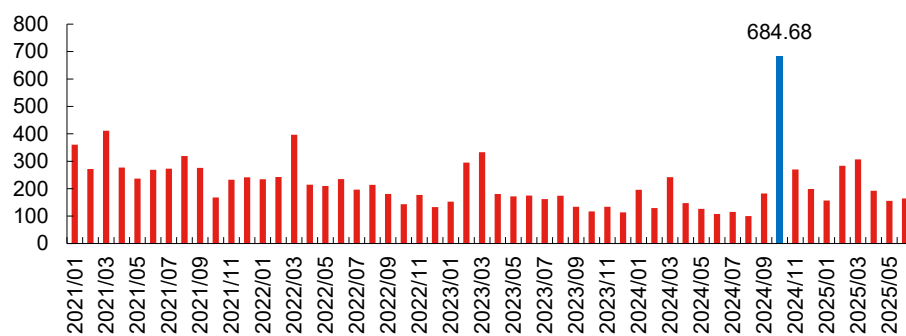
图1 A 股 2025H1 日均成交额同比增长 61%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 上交所 2025H1 新开 A 股账户数达 1260 万户

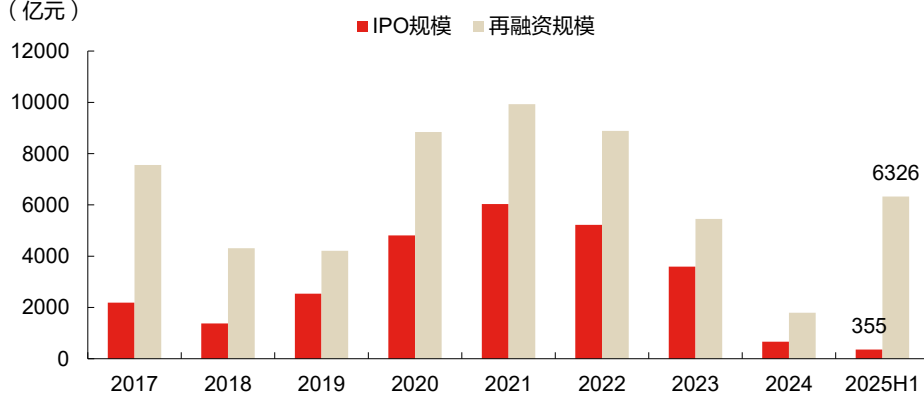
(万户)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 IPO 和再融资 2025H1 边际回暖

(亿元)



资料来源：Wind，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089