

非银金融

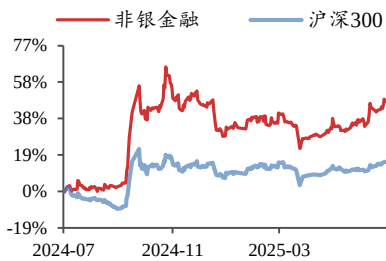
2025 年 07 月 15 日

券商中报预告超预期，继续推荐券商板块

——行业点评报告

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

《险企考核周期再拉长，券商中报超预期继续推荐——行业周报》-2025.7.13
《6 月新开户同比高增，头部券商受益于港股高景气——行业周报》-2025.7.6
《稳定币主题催化券商板块上涨，中报有望延续高景气——行业周报》-2025.6.29

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

● 25 家上市券商披露业绩预告，表现超预期

（1）已披露预告、快报的 25 家上市券商中报归母净利润（剔除国泰海通负商誉影响）合计同比+78%，单二季度环比+16%，表现好于预期。当下市场风险偏好改善，业绩预告有望成为券商板块上涨的催化剂。

（2）已披露的各家中报归母净利润同比来看（净利润体量大小排序），国泰海通同比+205%至+218%（扣非净利润同比+52%至+62%），国信证券同比+52%至+76%，中信建投同比+55%至+60%，申万宏源同比+93%至+111%，中金公司同比+55%至+78%，东方证券同比+54%至+71%，方正证券同比+70%至+80%，东吴证券同比+50%至+70%。

（3）单二季度环比来看，国泰海通（扣非）环比+10%至+25%，国信证券环比+5%至+37%，中信建投环比+40%至+48%，申万宏源环比+7%至+28%，中金公司环比-31%至-6%，东方证券环比+26%至+51%，方正证券环比-8%至+4%，东吴证券环比-22%至+2%。

● 经纪+权益自营+海外驱动中报同比高增，债券自营+投行支撑 Q2 环比

（1）预计经纪业务、权益自营和海外业务同比高增是券商中报净利润增长核心驱动因素。2025H1 市场日均股基交易额 1.6 万亿，同比+66%，驱动证券行业经纪业务同比高增。市场震荡上涨+交易量活跃利好券商权益自营投资以及相关衍生品业务（2024 年初市场波动导致部分券商衍生品业务亏损），2025H1 沪深 300/万得全 A 上涨 0.3%/5.8%（2024H1 为+0.9%/-8.0%）。上半年港股市场景气度较高，2025 上半年香港市场现货 ADT 2402 亿港元，同比+118%，北向 ADT 1713 亿人民币，同比+32%，南向 ADT 1110 亿港元，同比+196%，恒生指数/恒生科技上涨 20%/19%，港股 IPO 募集规模 1071 亿港元，同比+701%，驱动券商海外经纪、投行、投资业务全方位改善。

（2）预计债券自营、投行环比改善是部分券商二季度业绩环比增长的核心驱动因素。二季度债市环比改善明显，2025Q2 中证综合债指数上涨 1.74%（2025Q1 下跌 0.66%），预计券商债券自营投资环比改善。2025 上半年 A 股市场 IPO 规模 374 亿元，同比+15%，其中 2025Q2 为 209 亿元，环比+27%，预计部分券商投行业务承销业务环比改善明显。

● 公募低配明显，行业估值仍处低位，看好板块三条主线

OCI 和股票自营、海外业务高增或带来券商中报超预期，预计 2025H1 上市券商业绩同比增速有望超 50%（扣非口径），环比增速可期。2024 年新国九条、央行等金融部委组合拳稳股市的长效影响延续，个人投资者和中长资金持续流入，交易活跃度中枢抬升逻辑验证，券商港股业务和投行业务逐步改善，当下估值仍在低位，机构欠配显著，继续推荐券商板块机会。关注业绩预告、稳定币主题以及基准回补等催化。

推荐标的组合：国泰海通，香港交易所，同花顺，指南针，东方财富，东方证券。

受益标的组合：国信证券，九方智投控股，中国银河，招商证券，中金公司 H。

● **风险提示：**政策落地效果具有不确定性；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

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

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

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