

兴业证券（601377）

2025 年年报点评：经纪市占稳步提升，财富管理转型可期

买入（维持）

2026 年 03 月 28 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

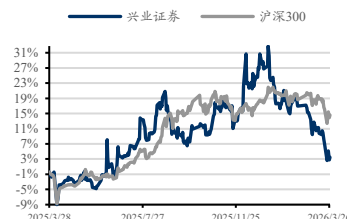
heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	9,784	11,841	14,812	15,588	16,755
同比（%）	-7.93%	21.03%	25.09%	5.24%	7.48%
归母净利润（百万元）	2,164	2,870	3,830	4,164	4,540
同比（%）	10.16%	32.64%	33.43%	8.71%	9.03%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.32	0.44	0.48	0.53
P/E（现价&最新摊薄）	25.25	18.94	13.66	12.57	11.53

投资要点

- **事件：**兴业证券公告 2025 年年报，公司 2025 年实现营业收入 118.4 亿元，同比+21.0%；归母净利润 28.7 亿元，同比+32.6%；对应 EPS 0.32 元，ROE 4.9%，同比+1.1pct。第四季度实现营业收入 25.6 亿元，同比-18.7%，环比-33.8%；归母净利润 3.5 亿元，同比-58.6%，环比-70.7%。
- **受益于市场活跃，经纪收入大幅增长，公司有效户客群规模再创历史新高。**2025 年实现经纪业务收入 29.4 亿元，同比+38.2%，占营业收入比重 24.9%。公司深化财富管理业务买方转型，打造“知己理财”财富品牌，新开户市占率、客户规模及兴业证券 APP（优理宝）月活数均创历史新高，代销金融产品业务排名行业前列。公司 2025 年经纪市占 1.38%，同比增加 8bps；佣金率由 2024 年的 0.023%下滑至 2025 年的 0.018%。2025 年末，公司两融余额 434 亿元，较年初+29%，市场份额 1.7%，较年初-0.1pct。
- **股权投行业务同比回暖。**2025 年实现投行业务收入 6.3 亿元，同比-10.0%。2025 年完成股权主承销规模 59.7 亿元，同比+213.1%，排名第 19；其中 IPO 2 家，募资规模 14 亿元；再融资（含转债）5 家，承销规模 45 亿元。2025 年完成债券主承销规模 1709 亿元，同比-2.8%，排名第 19；其中公司债、ABS、金融债承销规模分别为 666 亿元、445 亿元、356 亿元。截至 2025 年，公司 IPO 储备项目 2 家，排名第 34，均为北交所项目。
- **资管业务规模创近五年新高。**2025 年公司实现资管业务收入 1.6 亿元，同比-2.4%。截至 2025 年末兴证资管管理规模 1272 亿元，同比+25.9%。控股子公司兴全基金 7491 亿元，同比+15%。
- **自营同比显著增长。**2025 年实现投资收益（含公允价值）37.3 亿元，同比+33.1%；Q4 单季度投资净收益（含公允价值）3.0 亿元，同比-50.8%，环比-81.9%。
- **盈利预测与投资评级：**市场交投持续活跃，我们小幅调整了公司 2026/2027 年盈利预测，估算公司 26E/27E 归母净利润分别为 38.3/41.6 亿元（前值 37.9/41.6 亿元），分别同比+33%/+9%，估算公司 2028E 归母净利润为 45.4 亿元，同比+9%。对应 2026-28 年 PB 为 0.84/0.80/0.76 倍。我们看好公司财富管理转型及组织架构调整带来的正向反馈，预计公司 2026 年业绩有望继续较快增长。公司估值远低于行业平均，维持“买入”评级。
- **风险提示：**交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.06
一年最低/最高价	5.36/7.92
市净率(倍)	0.93
流通 A 股市值(百万元)	52,334.08
总市值(百万元)	52,334.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.50
资产负债率(%，LF)	78.75
总股本(百万股)	8,635.99
流通 A 股(百万股)	8,635.99

相关研究

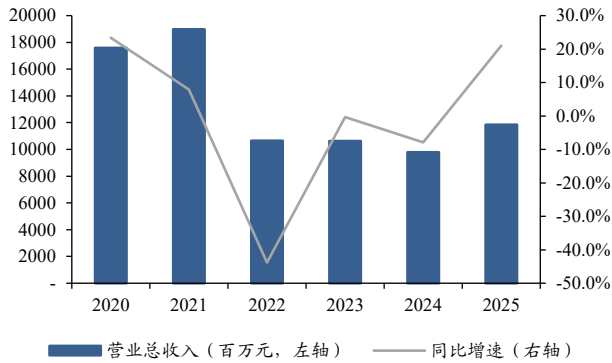
《兴业证券(601377)：财富管理与机构业务双轮驱动，新领导班子注入新活力》

2026-02-10

《兴业证券(601377)：2025 年三季度点评：经纪、自营业务带动公司 3Q 归母净利润同比增长超两倍》

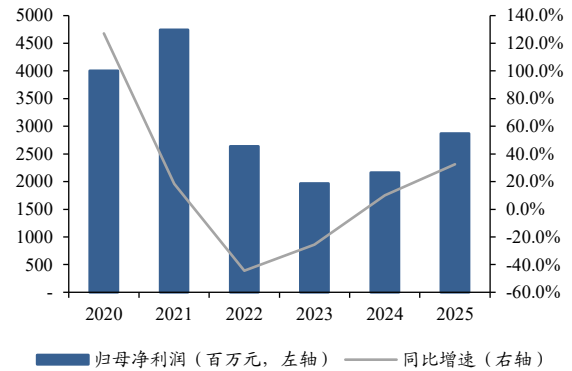
2025-10-31

图1: 2020-2025 年兴业证券营收 (百万元)



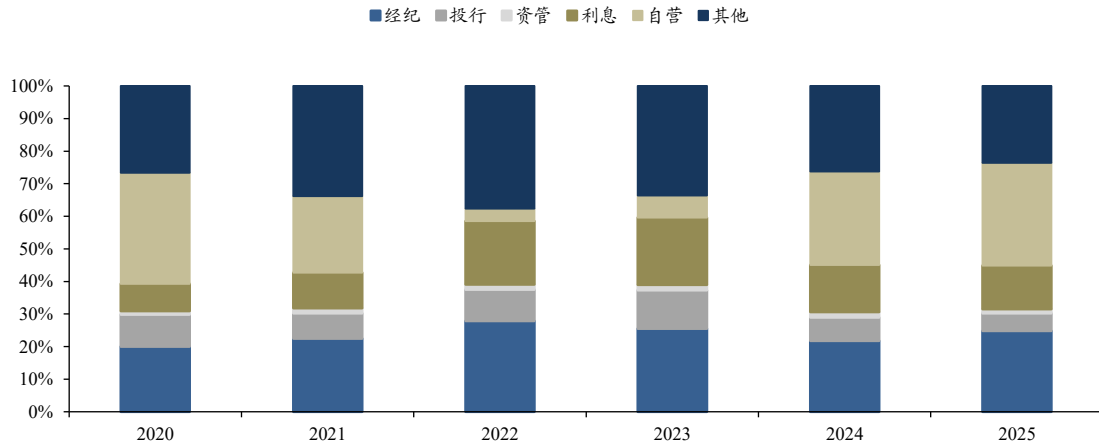
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025 年兴业证券归母净利润 (百万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025 年兴业证券收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

兴业证券财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
客户资金	110,897	109,087	111,515	114,061	营业收入	11,841	14,812	15,588	16,755
自有资金	10,981	11,201	11,425	11,653	手续费及佣金净收入	6,371	9,375	10,271	11,070
交易性金融资产	88,780	90,186	92,193	94,299	其中：经纪业务	2,944	3,385	3,492	3,599
其他债权投资	48,261	49,025	54,247	54,658	投资银行业务	630	679	928	1,024
其他权益工具投资	22,363	22,718	25,137	25,328	资产管理业务	156	182	210	241
长期股权投资	1,594	1,674	1,758	1,845	利息净收入	1,585	1,693	1,765	2,005
买入返售金融资产	13,835	9,958	2,822	2,749	投资收益	3,861	3,628	3,425	3,540
融出资金	43,367	46,375	48,694	51,128	公允价值变动收益	-124	-	-	-
资产总计	344,989	347,383	355,619	364,291	汇兑收益	41	-	-	-
代理买卖证券款	85,170	83,466	85,136	86,838	其他业务收入	5	5	5	5
应付债券	55,851	55,851	55,851	55,851	营业支出	7,653	9,236	9,659	10,290
应付短期融资款	19,934	19,934	19,934	19,934	营业税金及附加	77	96	101	108
短期借款	4,672	4,766	4,861	4,958	业务及管理费	7,489	9,036	9,431	10,053
应付债券	62,308	55,878	62,308	62,308	信用减值损失	79	80	100	100
负债总计	1,233	1,294	1,359	1,427	其他业务成本	13	20	22	24
总股本	8,636	8,636	8,636	8,636	营业利润	4,189	5,576	5,930	6,465
普通股股东权益	61,638	62,412	65,453	68,730	利润总额	4,164	5,556	5,920	6,455
少数股东权益	5,051	5,643	5,799	5,959	所得税	450	601	533	581
负债和所有者权益合计	344,989	347,383	355,619	364,291	少数股东损益	843	1,125	1,223	1,334
					归属母公司所有者净利润	2,870	3,830	4,164	4,540
					归属于母公司所有者的综合收益总额	2,540	4,089	4,484	4,873

数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：公允价值变动收益、汇兑收益的预测值均合并至投资收益

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>