

招商证券（600999）

2025 年年报点评：经营稳健，业绩增长主要受轻资产业务驱动

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

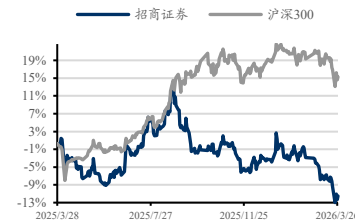
heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	20,891	24,972	28,096	29,548	30,773
同比（%）	5.40%	19.53%	12.51%	5.17%	4.14%
归母净利润（百万元）	10,386	12,350	13,634	14,610	15,494
同比（%）	18.51%	18.91%	10.40%	7.15%	6.05%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.13	1.35	1.57	1.68	1.78
P/E（现价&最新摊薄）	13.55	11.34	9.77	9.11	8.59

投资要点

- **事件：**招商证券发布 2025 年年报，公司 2025 年实现营业收入 249.7 亿元，同比+19.5%；归母净利润 123.5 亿元，同比+18.9%；对应 EPS 1.35 元，ROE 9.9%，同比+1.1pct。第四季度实现营业收入 67.3 亿元，同比+1.8%，环比-12.9%；归母净利润 34.8 亿元，同比+7.5%，环比-5.6%。
- **市场交投活跃度上行，公司经纪业务收入同比大幅增长。**2025 年实现经纪业务收入 88.9 亿元，同比+43.8%，占营业收入比重 35.6%。经纪市占 4.54%，同比小幅下滑；佣金率由 2024 年的 0.019%下滑至 0.016%，主要系机构业务下滑。公司两融余额 1334 亿元，较年初+40%，市场份额 5.2%，较年初+0.1pct。公司扎实推进财富管理转型，2025 年末财富管理 AUM 同比增长 29%并创下历史新高；公司正常交易客户数约 2097 万户，同比+9%，托管客户资产 5.29 万亿元，同比增长 23.89%，户均规模同比增长 14%。
- **再融资回暖，投行业务收入同比增长。**2025 年实现投行业务收入 10.3 亿元，同比+20.0%。完成股权主承销规模 171.5 亿元，同比+23.9%，排名第 9；其中 IPO 10 家，募资规模 80 亿元；再融资 5 家，承销规模 91 亿元。完成债券主承销规模 5175 亿元，同比+21.3%，排名第 10；其中金融债、ABS、公司债承销规模分别为 2401 亿元、1585 亿元、874 亿元。截至 2025 年末，公司 IPO 储备项目 13 家，排名第 11，其中两市主板 6 家，北交所 2 家，创业板 2 家，科创板 3 家。
- **资管业务收入提升，招商资管公募规模大增。**2025 年实现资管业务收入 8.7 亿元，同比+21.7%。截至 2025 年末，招商资管管理规模 2653 亿元，同比-0.8%，其中公募基金规模由 2024 年末的 1 亿元大幅增长至 2025 年末的 704 亿元。此外，参控股基金排名行业前列，博时基金 2025 年管理规模 1.8 万亿元，同比+3%，其中公募规模 1.1 万亿元；招商基金 2025 年管理规模 1.6 万亿元，同比+2%；其中公募规模近 1 万亿元。
- **风格稳健，高基数下小幅增长。**2025 年实现投资收益（含公允价值）97.9 亿元，同比+2.7%；Q4 单季度投资净收益（含公允价值）24.5 亿元，同比+3.8%。2024 年公司债券自营规模较大，债牛背景下实现较高收益，在今年上半年债市较弱的背景下，公司固收类自营同比下滑较多。
- **盈利预测与投资评级：**市场交投延续活跃，我们小幅上调盈利预测，预计公司 2026/2027 年归母净利润分别为 136/146 亿元（前值 131/140 亿元），分别同比+10%/7%，预计 2028 年归母净利润为 155 亿元，同比+6%，对应 2026-2028 年 PB 为 1.03x/0.94x/0.85x。资本市场改革持续优化，宏观经济逐渐复苏，大型券商控制风险能力更强，能更大程度的享受政策红利，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)	15.31
一年最低/最高价	14.93/20.25
市净率(倍)	1.13
流通 A 股市值(百万元)	113,630.90
总市值(百万元)	133,143.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.53
资产负债率(%，LF)	81.93
总股本(百万股)	8,696.53
流通 A 股(百万股)	7,422.01

相关研究

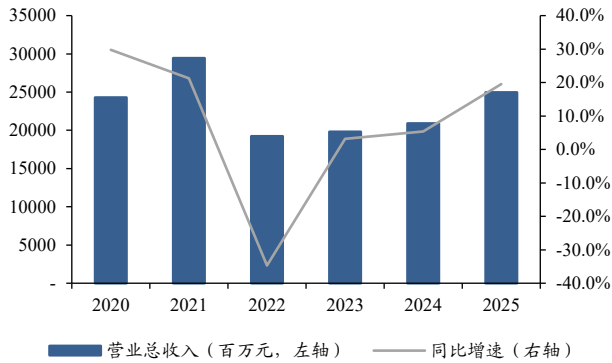
《招商证券(600999)：2025 年三季度报点评：3Q 净利润同比增长超 50%，主要系经纪业务驱动》

2025-10-31

《招商证券(600999)：2025 年中报点评：二季度环比改善明显，高基数下半年度业绩个位数增长》

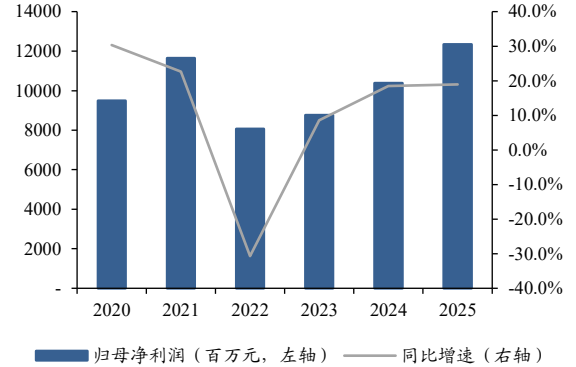
2025-08-29

图1：2020-2025 年招商证券营收（百万元）



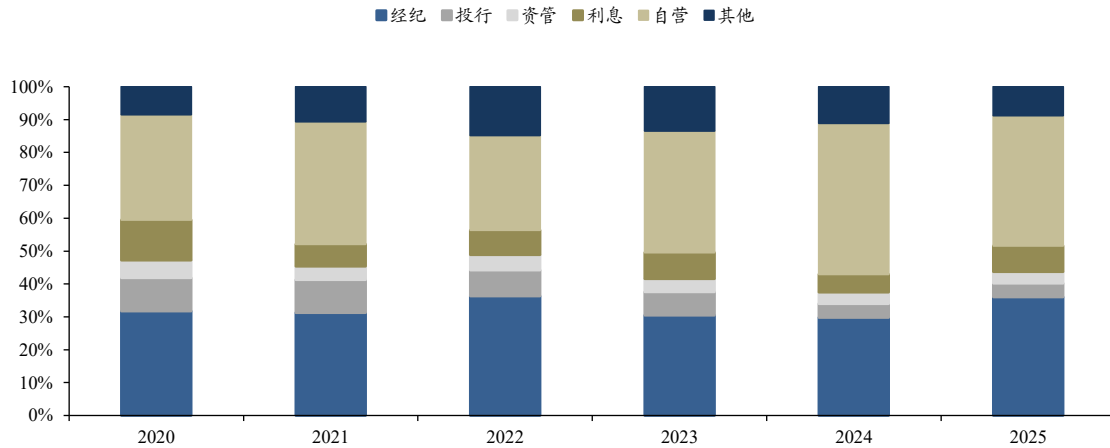
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025 年招商证券归母净利润（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2025 年招商证券收入结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

招商证券财务预测表

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	151,028	152,539	154,064	155,605	营业收入	24,972	28,096	29,548	30,773
自有资金	21,787	26,575	32,464	38,901	手续费及佣金净收入	11,478	13,661	14,394	14,929
交易性金融资产	270,666	279,838	290,591	302,144	其中: 经纪业务	8,893	10,802	11,283	11,549
可供出售金融资产	105,359	108,930	113,115	117,612	投资银行业务	1,028	1,261	1,411	1,570
持有至到期投资	180	186	194	201	资产管理业务	873	879	945	1,018
长期股权投资	13,339	13,792	14,321	14,891	利息净收入	1,940	3,158	3,385	3,530
买入返售金融资产	27,035	27,952	29,026	30,180	投资收益	12,400	10,961	11,421	11,931
融出资金	133,353	137,872	143,170	148,862	公允价值变动收益	-1,227	0	0	0
资产总计	753,477	779,587	810,130	842,973	汇兑收益	32	0	0	0
代理买卖证券款	155,016	162,767	170,905	179,450	其他业务收入	287	316	348	382
应付债券	140,297	140,297	140,297	140,297	营业支出	10,931	12,511	12,848	13,062
应付短期融资券	64,381	67,600	70,980	74,529	营业税金及附加	148	167	176	183
短期借款	7,502	7,877	8,271	8,684	业务及管理费	10,518	12,081	12,410	12,617
长期借款	2,959	3,107	3,262	3,425	资产减值损失	0	0	0	0
负债总计	615,430	632,757	650,932	669,952	其他业务成本	5	3	3	3
总股本	8,697	8,697	8,697	8,697	营业利润	14,040	15,585	16,700	17,710
普通股股东权益	138,005	146,783	159,147	172,968	利润总额	14,076	15,585	16,700	17,710
少数股东权益	42	46	50	54	所得税	1,758	1,947	2,086	2,212
负债和所有者权益合计	753,477	779,587	810,130	842,973	少数股东损益	-31	4	4	4
					归属母公司所有者净利润	12,350	13,634	14,610	15,494
					归属于母公司所有者的综合收益总额	10,756	13,678	14,657	15,544

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>