

分化中前行

证券行业 2026 年一季度报综述

1Q26 板块业绩的分化一定程度验证了各家券商业绩成色，头部券商在各业务条线的头部效应将持续显化，中小券商如何真正走好特色化、差异化道路需要进一步观察。投资层面，建议关注业绩兑现稳定的头部券商。

□ 权益走势震荡，债市环境良好。在监管意志和市场力量的综合影响下，1Q26 三大指数平均下跌 2.13%，表现略弱于 1Q25；但市场情绪保持相对高位，1Q26 日均股基成交额为 3.12 万亿，同比+79%，环比+28%。受益于流动性充裕和外部局势推升避险情绪，1Q26 债市表现强于往年同期，中证综合债指数累计上涨 0.88%。一级市场节奏良好，1Q26 A 股 IPO 募集资金为 298 亿，同比+80%，环比-46%；再融资募集资金 1912 亿，同比+136%，环比+43%。

□ 市场景气提振，经纪信用支撑营收增长，集中度显著提升。1Q26 42 家上市券商营业收入为 1511 亿，同比+31%，环比+15%；CR5、CR10 分别为 46.5%、68.3%，分别较 2025 年+3.3pct、+2.4pct；扣非净利润为 595 亿，同比+39%，环比+36%；CR5、CR10 分别为 48.9%、73.3%，分别较 2025 年+2.8pct、+2.0pct。收入端，经纪信用支撑营收同比增长，投资仍为短期压舱石。1Q26 42 家上市券商投资、经纪、信用收入分别为 548 亿、473 亿和 148 亿，占主营收入比重分别为 37.2%、32.1%和 10.1%，同比增量贡献分别为 17.3%、42.0%和 20.0%。成本端，管理费持续压降，所得税率边际抬升。1Q26 管理费率为 47.2%，同比-4.7pct，环比-6.0pct；所得税率为 19.6%，同比+5.3pct，环比+2.1pct。

□ 经营绩效整体改善，但内部分化显著。1Q26 42 家上市券商平均 ROE 为 7.26%，较 2025 年+0.35pct；总体经营杠杆为 4.22 倍，延续上行趋势。但行业内部分化显著：ROE 方面，前 10 名中除长江证券和方正证券外，其余均为头部综合性券商，中信建投、中信证券、中金公司和广发证券 ROE（年化后）均高于 13%，其背后驱动因素多来自于客需业务交易收益稳定；部分中小券商因自营交易的脆弱性，ROE 表现不佳，如天风证券。杠杆方面，头部券商保持有序扩表，华泰证券和广发证券作为头部梯队的追赶者扩表态势仍强劲，1Q26 两者经营杠杆为 4.53 倍和 4.83 倍；中小券商表现迥异，如东方证券、长江证券和光大证券经营杠杆均有所下滑。

□ 经纪弹性释放，投行持续修复，资管彰显韧性。（1）经纪收入为 473 亿，同比+44%，环比+17%；CR5、CR10 分别为 39.0%、63.5%，分别较 2025 年+1.2pct、+0.9pct。往后看，代理类业务受到量能高基数影响和费率俯冲式下滑的双重挤压，增长空间明显受限。而私募投资超额收益和高净值客户资金涌入双重共振下，代销收入或成为年内经纪增长点。（2）投行收入为 89 亿，同比+33%，环比-40%；CR5、CR10 分别为 56.3%、75.2%，分别较 2025 年+0.4pct、+5.0pct。中金公司投行业务境内外全面复苏，单季度净收入达 15 亿，跃居行业第一；中信证券、华泰证券、国泰海通和中信建投紧随其后。往后看，在双创改革落地东风和二级市场稳中向好趋势持续背景下，三投联动业务周转率和收益贡献有望持续提升。（3）资管收入为 135 亿，同比+27%，

推荐（维持）

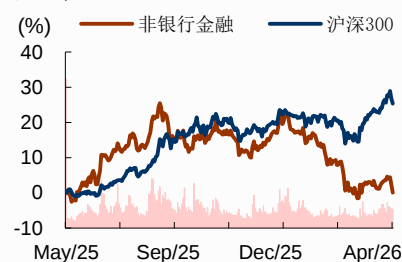
总量研究/非银行金融

行业规模

		占比%
股票家数（只）	90	1.7
总市值（十亿元）	5623.9	4.8
流通市值（十亿元）	5475.8	5.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.8	-14.9	-2.9
相对表现	-6.6	-19.9	-27.3



相关报告

- 1、《资本市场改革发展系列点评——新期货公司监管办法征求意见出台，变化几何？》2026-04-18
- 2、《从年报看 2025 年保险资金投资变化》2026-04-18
- 3、《券商板块 1Q26 业绩前瞻及最新观点——基本面和估值严重错配，布局性价比凸显》2026-04-14

张晓彤 S1090524120006
✉ zhangxiaotong2@cmschina.com.cn
许诗蕾 研究助理
✉ xushilei@cmschina.com.cn

环比+2%；CR5、CR10 分别为 66.6%、81.1%，分别较 2025 年+1.1pct、+1.6pct。我们认为，目前权益市场低迷对基民造成的疤痕效应尚未消除，稳健向上的产品净值曲线仍为重塑投资者信心、推动存款搬家的核心前置条件；而投研实力突出、渠道布局优异和品牌形象良好的券商系公募有望脱颖而出，业务头部效应将进一步加剧。

- **自营行业分化明显，信用随行就市。**（1）自营收入为 548 亿，同比+12%，环比+46%。收入集中度 CR5、CR10 分别为 53.8%、78.2%，分别较 2025 年+7.5pct、+7.4pct；集中度上行的背后，固然有行业并购重组推进资本集中度抬升的原因，但更主要的原因或在于，头部券商依靠客需业务和多元布局对冲单一市场波动干扰；而中小券商传统灵活调仓、控制仓位的自营模式更易受市场波动影响，如财通证券、中原证券自营同环比增速的显著分化。往后看，资本市场低波持续、中枢抬升背景下，自营将从单一“方向性投资”转向“非方向性+OCI 权益+境内外布局”的多元低波模式，重资本客需化和轻资本财富管理融合有望推进。（2）利息净收入为 148 亿，同比+88%，环比-7%。**两融风控持续加码。**继年初交易所层面将融资保证金比例由 80%调升至 100%。近日部分券商调降平仓线、降低潜在坏账损失风险，如东方证券增设 115%的“即时平仓线”等。
- **投资建议：**整体上，对于政策和流动性的展望我们延续此前《证券行业 2025 年年报综述：料市场平稳运行，业绩稳中有进》中的观点：监管谨防市场大起大落，坚决维护市场平稳运行；资金面供给宽裕，需求相对弹性；市场基础稳固，向上可期。在此背景下，券商业绩将稳中有进，预计 2026 年行业实现总营收 6051 亿，同比+12%，实现净利润 2541 亿，同比+16%。而当前，券商板块估值仍处于低位，截至 2026 年 5 月 15 日，券商指数 PB（LF）为 1.24 倍，处于近 5 年来 12.6%分位点处，与板块亮眼业绩存在明显错配。理应高度重视此配置机会，尤其是业绩优异的大中型券商，如广发证券、国泰海通、华泰证券、中信证券；建议关注兴业证券等。
- **风险提示：**市场波动加剧、经济恢复速度不及预期、政策效果不及预期等。

正文目录

一、景气提振业绩，但内部分化显著	4
1、景气度：权益走势震荡，债市环境良好	4
2、券商业绩总览：景气提振业绩，但内部分化显著	4
（1）收入概览：市场景气提振，经纪信用支撑业绩高增，集中度同比上行	4
（2）成本概览：管理费持续压降，所得税率边际抬升	6
（3）经营绩效：整体改善，但内部分化显著	7
二、分部业务	9
1、经纪业务：弹性释放，代销类增长或为年内亮点	9
2、投行业务：持续修复，集中度高企，三投联动经济效益将持续彰显	10
3、资管业务：市场回暖驱动收入提升，头部效应将加剧	13
4、自营业务：收入增速良好，行业分化明显	14
5、信用业务：随行就市，稳健为底线	16
三、全年展望：市场基础稳固，向上可期	17
1、政策和流动性展望	17
2、行业景气度假设与全年盈利预测	17
四、投资建议与风险提示	18
1、投资建议	18
2、风险提示	19

一、景气提振业绩，但内部分化显著

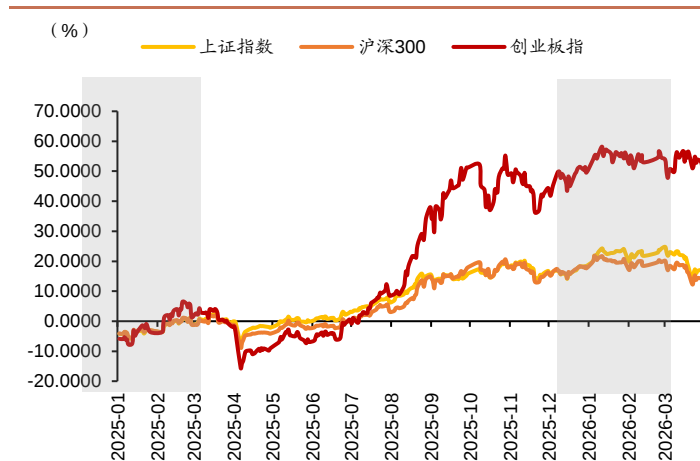
1、景气度：权益走势震荡，债市环境良好

1Q26 权益震荡运行，整体略弱于 1Q25。权益市场开年延续 2025 年末连阳涨势、一路上攻，完成 17 连阳行情；紧随其后，伴随重要机构投资者公开市场操作、融资保证金比例上调、沪深北交易所优化再融资一揽子措施推出，市场情绪有所降温；3 月后，美伊局势冲突爆发，避险情绪回归，市场显著回调。总体看，1Q26 三大指数平均下跌 2.13%，跌幅大于 1Q25 的 1.15%。

1Q26 债市小幅上行，整体强于 1Q25。在 2025 年宏观数据对于内需偏弱基本面的确认、央行维护流动性和降准降息仍有空间信号的释放和美伊冲突爆发抬升市场避险情绪三重催化下，1Q26 固收市场小幅上行，中证综合债指数累计上涨 0.88%，表现明显好于 1Q25 的 -0.80%。

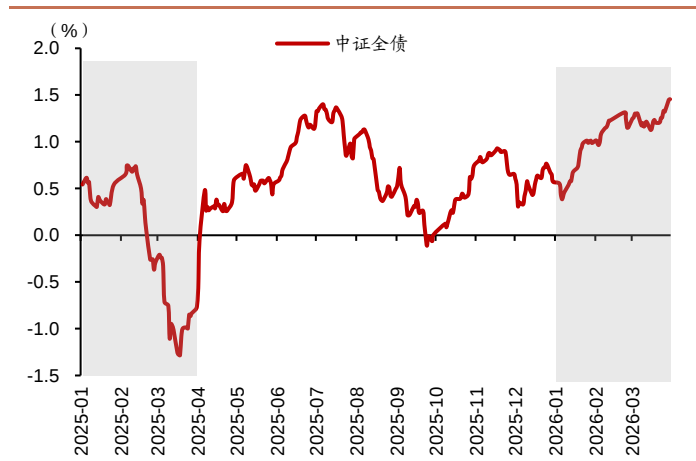
二级市场交投活跃，一级市场节奏良好。1Q26 市场情绪依然维持相对高位，日均股基成交额为 3.12 万亿，同比+79%，环比+28%；日均两融交易金额为 2528 亿，同比+75%，环比+19%。一级节奏良好，1Q26 A 股 IPO 募集资金为 298 亿，同比+80%，环比-46%；再融资募集资金 1912 亿，同比+136%，环比+43%。

图 1：1Q26 权益震荡运行，略弱于 1Q25



资料来源：wind、招商证券

图 2：1Q26 债市小幅上行，表现好于 1Q25



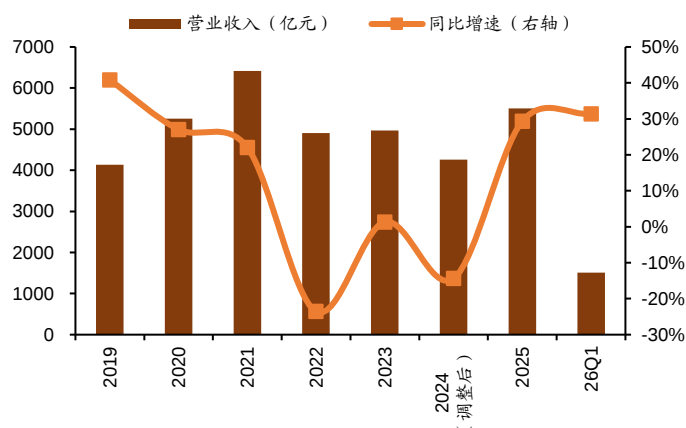
资料来源：wind、招商证券

2、券商业绩总览：景气提振业绩，但内部分化显著

（1）收入概览：市场景气提振，经纪信用支撑业绩高增，集中度同比上行

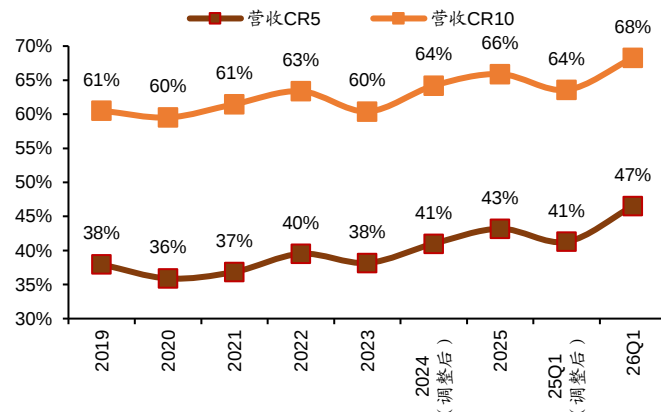
市场景气带动业绩高增，集中度同比上行。1Q26 42 家上市券商实现营业收入 1511 亿，同比+31%，环比+15%；扣非净利润为 595 亿，同比+39%，环比+36%。集中度层面，1Q26 营业收入 CR5、CR10 分别为 46.5%、68.3%，同比分别为 +5.2pct、+4.7pct，分别较 2025 年+3.3pct、+2.4pct；扣非净利润 CR5、CR10 分别为 48.9%、73.3%，同比分别为 +4.1pct、+4.2pct，分别较 2025 年+2.8pct、+2.0pct。

图 3: 1Q26 42 家上市券商营业收入 1511 亿, 同比+31%



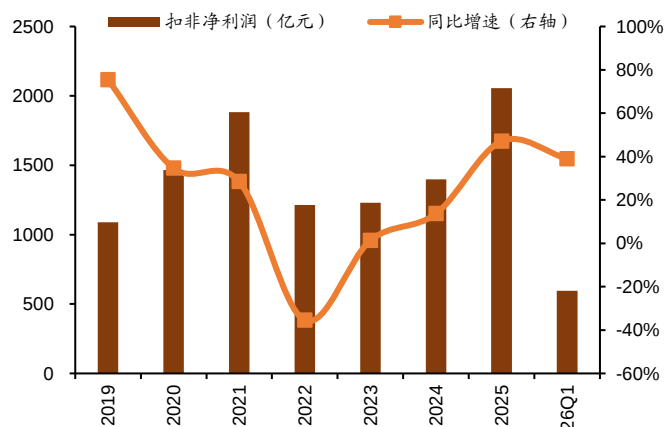
资料来源: wind、招商证券

图 4: 1Q26 42 家上市券商营业收入集中度同比显著上行



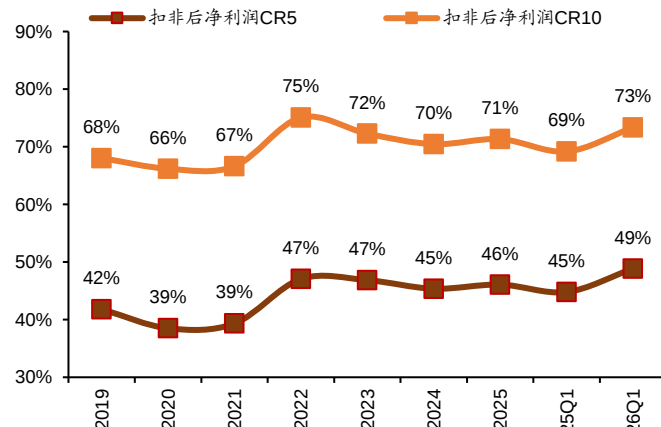
资料来源: wind、招商证券

图 5: 1Q26 42 家上市券商扣非净利润 595 亿, 同比+39%



资料来源: wind、招商证券

图 6: 1Q26 42 家上市券商扣非净利润集中度同比上行



资料来源: wind、招商证券

经纪信用支撑营收同比增长，投资仍为短期压舱石。1Q26 42 家上市券商投资、经纪、信用、资管、投行和其他收入分别为 548 亿、473 亿、148 亿、135 亿、89 亿和 80 亿，占主营收入比重分别为 37.2%、32.1%、10.1%、9.2%、6.0% 和 5.4%，同比增量贡献分别为 17.3%、42.0%、20.0%、8.4%、6.3% 和 6.0%。环比看，投资收入增量贡献达 97.0%，显著高于经纪，收入占比环比上行 8.2pct 至 37.2%。

表 1: 1Q25-1Q26 42 家上市券商收入结构拆分

单位: 亿元	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	同比增速	环比增速
主营业务收入	1,126.94	1,308.82	1,680.55	1,294.99	1,472.65	30.68%	13.72%
经纪业务收入	327.92	306.62	483.23	403.35	472.93	44.22%	17.25%
占主营业务收入比重	29.10%	23.43%	28.75%	31.15%	32.11%	3.02pct	0.97pct
同比增量贡献					41.95%	/	/
环比增量贡献					39.16%	/	/
投行业务净收入	66.72	88.58	96.21	146.58	88.51	32.66%	-39.61%
占主营业务收入比重	5.92%	6.77%	5.72%	11.32%	6.01%	0.09pct	-5.31pct
同比增量贡献					6.30%	/	/
环比增量贡献					-32.68%	/	/

资管业务净收入	106.06	110.65	120.56	132.10	135.03	27.31%	2.22%
占比	9.41%	8.45%	7.17%	10.20%	9.17%	-0.24pct	-1.03pct
同比增量贡献					8.38%	/	/
环比增量贡献					1.65%	/	/
投资业务净收入	488.59	612.80	749.22	376.20	548.44	12.25%	45.78%
占比	43.36%	46.82%	44.58%	29.05%	37.24%	-6.11pct	8.19pct
同比增量贡献					17.31%	/	/
环比增量贡献					96.95%	/	/
信用业务净收入	78.78	117.79	142.49	158.38	148.05	87.92%	-6.52%
占比	6.99%	9.00%	8.48%	12.23%	10.05%	3.06pct	-2.18pct
同比增量贡献					20.04%	/	/
环比增量贡献					-5.81%	/	/
其他业务	58.87	72.37	88.84	78.38	79.68	35.36%	1.67%
占比	5.22%	5.53%	5.29%	6.05%	5.41%	0.19pct	-0.64pct
同比增量贡献					6.02%	/	/
环比增量贡献					0.74%	/	/

资料来源：wind、招商证券

（2）成本概览：管理费持续压降，所得税率边际抬升

降本仍为成本端主旋律。1Q26 42 家上市券商管理费用合计为 707 亿，同比+19%，环比+2%；管理费率为 47.2%，同比-4.7pct，环比-6.0pct。头部券商管理费率相对偏低，1Q26 中信建投、中信证券和华泰证券管理费率分别为 39.8%、40.6% 和 42.0%，显著低于上市券商总体水平。

应税收入增加抬高所得税率。1Q26 所得税为 152 亿，同比+70%，环比+60%；所得税率为 19.6%，同比+5.3pct，环比+2.1pct；其中，头部券商中国泰海通、中信建投、招商证券和华泰证券所得税率同比增长较多，同比分别为+14.0pct、+9.1pct、+6.9pct 和+6.1pct。

表 2：1Q25-1Q26 42 家上市券商成本结构拆解

单位：亿元	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	同比增速	环比增速
调整后营业收入	1,139.74	1,322.26	1,683.67	1,299.89	1,497.21	31.36%	15.18%
调整后营业支出	606.88	674.30	825.71	754.46	726.48	19.71%	-3.71%
管理费用	591.94	664.72	784.07	691.51	706.57	19.37%	2.18%
管理费率 (管理费用/调整后营业收入)	51.94%	50.27%	46.57%	53.20%	47.19%	4.74pct	-6.01pct
信用减值损失	6.99	-0.79	30.41	52.84	10.16	45.25%	-80.78%
营业利润	538.11	654.98	865.77	551.50	777.77	44.54%	41.03%
营业外收入	87.48	-3.49	1.02	12.48	0.90	-98.97%	-92.79%
营业外支出	0.99	2.89	3.20	19.51	0.23	-76.29%	-98.80%
利润总额	624.61	648.60	863.60	544.46	778.44	24.63%	42.97%
所得税	89.37	115.29	192.06	95.08	152.28	70.38%	60.15%

所得税率	14.31%	17.78%	22.24%	17.46%	19.56%	5.25pct	2.10pct
------	--------	--------	--------	--------	--------	---------	---------

资料来源：wind、招商证券；注：调整后营业收入为营业收入剔除其他业务收入；调整后营业支出为营业支出剔除其他业务成本。

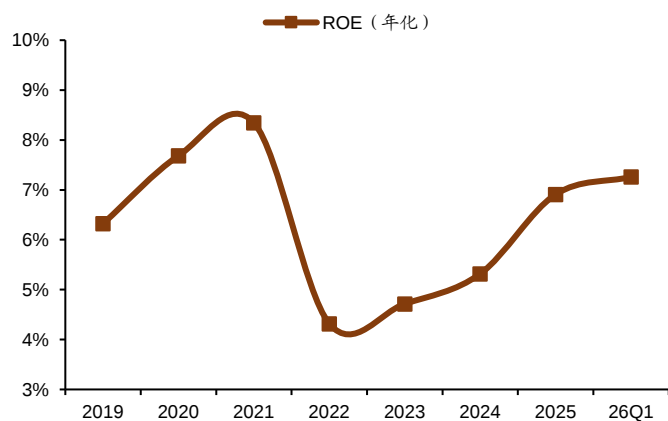
（3）经营绩效：整体改善，但内部分化显著

行业 ROE 改善，扩表持续。1Q26 42 家上市券商平均 ROE 为 7.26%，较 2025 年+0.35pct；总体经营杠杆为 4.22 倍，延续上行趋势。**但行业内部分化显著：**

头部保持 ROE 增长和有序扩表。ROE 前 10 名中除长江证券和方正证券外，其余均为头部综合性券商，中信建投、中信证券、中金公司和广发证券 ROE（年化后）均高于 13%，其背后驱动因素多来自于客需业务交易收益稳定。经营杠杆层面，中金公司、国泰海通和中信证券经营杠杆领先行业，1Q26 经营杠杆分别为 5.22 倍、5.12 倍和 5.07 倍；华泰证券和广发证券作为头部梯队的追赶者扩表态势仍强劲，1Q26 两者经营杠杆为 4.53 倍和 4.83 倍。

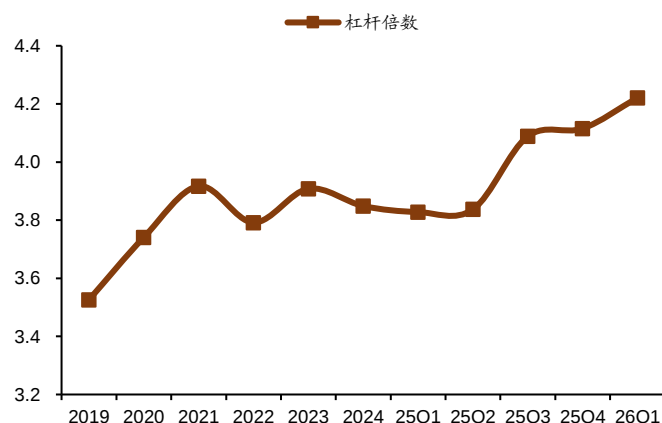
中小券商表现迥异。ROE 层面，长江证券、方正证券 ROE（年化后）跻身前十名，分别为 15.8%、11.5%，前者系兑现债权 OCI 浮盈，后者预计抓住债市投资机会且客需交易收益不俗；但亦有天风证券因自营脆弱 ROE 勉强为正。经营杠杆层面，方正证券、东吴证券、兴业证券和国联民生延续扩表；而东方证券、长江证券和光大证券经营杠杆有所下滑。

图 7：1Q26 年化 ROE 为 7.26%，较 25 年+0.35pct



资料来源：wind、招商证券

图 8：1Q26 42 家上市券商总体经营杠杆为 4.22 倍，延续上行趋势



资料来源：wind、招商证券

表 3：42 家上市券商 1Q26 ROE 及其 4Q24-1Q26 杠杆倍数

上市券商		ROE（年化后）		经营杠杆					
		1Q26	较 25 年变动	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
601066	中信建投	16.08%	5.57pct	4.17	4.44	4.32	4.44	4.32	4.50
000783	长江证券	15.76%	5.74pct	3.00	2.61	2.89	3.08	3.35	2.90
600030	中信证券	13.84%	3.25pct	4.67	4.79	4.66	5.03	5.06	5.07
601995	中金公司	13.40%	4.01pct	5.04	4.91	4.91	5.40	5.31	5.22
000776	广发证券	13.28%	3.12pct	3.88	4.23	4.07	4.66	4.72	4.83
601901	方正证券	11.52%	3.51pct	3.99	3.91	3.87	3.72	3.88	4.25

601688	华泰证券	10.44%	1.24pct	3.35	3.36	3.58	3.93	4.13	4.53
600999	招商证券	10.16%	0.22pct	4.39	4.16	4.15	4.44	4.36	4.32
601881	中国银河	10.12%	0.28pct	4.15	4.17	4.21	4.34	4.40	4.53
000166	申万宏源	8.32%	-0.44pct	4.39	4.18	4.20	4.30	4.36	4.29
600906	财达证券	8.20%	2.04pct	2.90	3.05	3.01	2.86	2.84	3.12
601878	浙商证券	8.08%	1.41pct	3.11	3.26	3.05	3.39	3.50	3.55
000686	东北证券	8.04%	0.65pct	3.39	3.55	3.75	4.27	3.97	4.24
601211	国泰海通	7.80%	-1.98pct	4.76	4.09	4.35	4.77	4.90	5.12
600958	东方证券	7.76%	0.77pct	4.01	4.01	4.07	4.32	4.60	4.51
600109	国金证券	7.72%	1.14pct	2.45	3.06	3.04	2.99	2.93	3.00
002939	长城证券	7.68%	0.10pct	3.15	3.19	3.12	3.23	3.19	3.33
601696	中银证券	7.56%	1.90pct	2.27	2.19	1.97	2.70	2.78	3.14
601555	东吴证券	7.36%	-0.99pct	3.23	3.74	2.97	3.96	3.72	4.12
002736	国信证券	7.32%	-3.37pct	3.36	3.36	3.24	3.37	3.34	3.17
601059	信达证券	7.24%	-1.37pct	3.46	3.44	3.91	3.81	3.61	3.29
600909	华安证券	7.16%	-1.95pct	3.52	3.37	3.31	3.26	3.15	2.89
601788	光大证券	6.96%	1.38pct	3.30	3.20	3.24	3.26	3.11	2.99
601108	财通证券	6.44%	-0.64pct	3.20	3.03	3.01	3.09	3.39	3.70
002926	华西证券	6.28%	0.21pct	2.85	2.91	2.90	3.07	2.70	2.76
000728	国元证券	5.64%	-0.81pct	3.77	3.73	3.68	3.83	3.73	4.10
601136	首创证券	5.64%	-2.14pct	2.99	3.32	3.44	3.30	3.22	3.10
002500	山西证券	5.48%	0.42pct	3.35	2.98	3.15	3.21	3.27	3.43
601377	兴业证券	5.28%	0.35pct	3.62	3.63	3.43	3.60	3.97	4.00
002945	华林证券	5.12%	-2.16pct	1.89	2.72	2.77	2.29	1.85	2.92
601990	南京证券	5.04%	-0.93pct	2.92	3.27	3.08	3.53	3.05	3.04
600369	西南证券	4.68%	0.60pct	2.50	2.58	2.85	2.90	3.13	3.05
601375	中原证券	4.68%	1.48pct	2.47	2.40	2.51	2.44	2.57	2.49
000750	国海证券	4.52%	1.07pct	1.82	2.58	2.23	2.31	1.90	2.69
002797	第一创业	4.52%	-0.49pct	2.48	2.52	2.50	2.36	2.42	2.41
601198	东兴证券	4.40%	-2.73pct	3.08	3.02	3.11	3.23	2.83	2.86
600918	中泰证券	3.88%	0.56pct	3.44	3.32	3.43	3.48	3.10	3.27
002673	西部证券	3.76%	-2.19pct	2.69	2.99	3.14	2.97	2.89	3.40
601456	国联民生	3.76%	-0.40pct	4.38	2.85	2.99	2.96	3.17	3.69
601236	红塔证券	2.92%	-1.96pct	2.18	1.82	2.10	2.01	2.19	2.15
601099	太平洋	1.00%	-1.15pct	1.17	1.18	1.15	1.16	1.10	1.10
601162	天风证券	0.00%	-0.61pct	3.53	3.34	3.08	2.90	2.91	2.95

42 家上市券商平均/总体

7.26%

0.35pct

3.85

3.83

3.84

4.09

4.12

4.22

资料来源：wind、招商证券

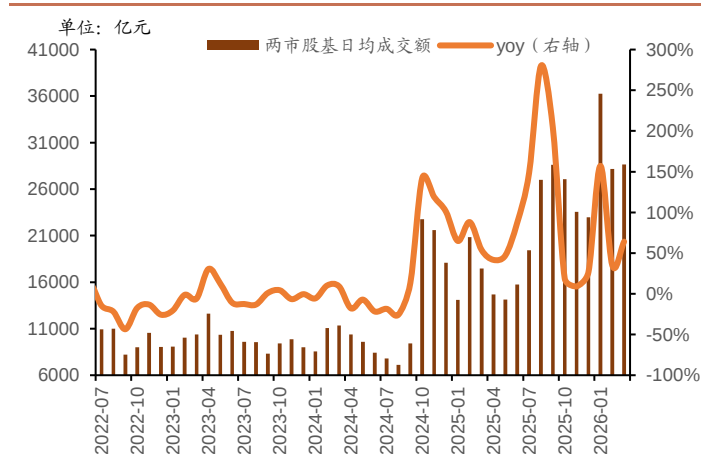
二、分部业务

1、经纪业务：弹性释放，代销类增长或为年内亮点

个人私募入金，支撑交易热度。1Q26 个人、机构开户数分别为 1201 万、3.1 万，同比分别为+61%、+44%；同期，私募备案数量和规模分别为 3744 个、1718 亿元，同比分别为+58%、+134%；入金情绪保持高昂，推高市场交投热度，1Q26 全市场日均股基成交额为 3.1 万亿，同比+79%，环比+28%。

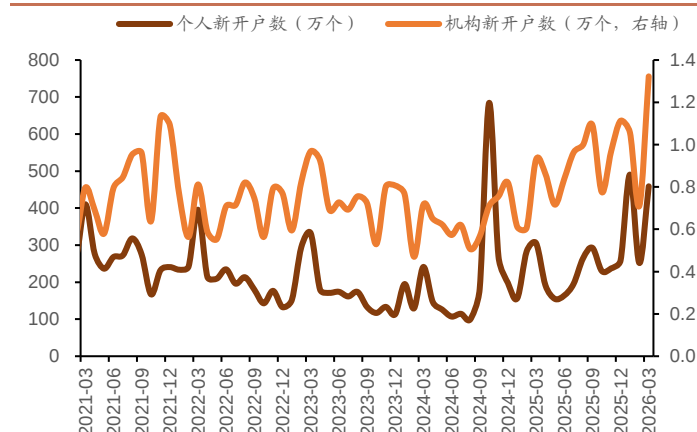
权益类和 FOF 支撑基金新发市场。1Q26 新发基金份额为 3240 亿份，同比+30%，环比+16%；其中，新发权益类份额为 1925 亿份，同比+75%，环比+36%；新发其他类份额为 736 亿份，同比+255%，环比+45%，增量主要来自 FOF 发行（1Q26 新发 690 亿份）；新发固收类份额为 579 亿份，同比-51%，环比-34%。

图 9：1Q26 日均股基成交额为 3.1 万亿，同比+79%，环比+28%



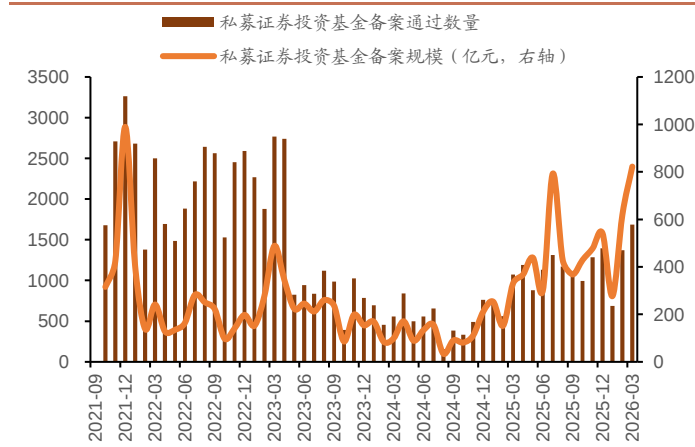
资料来源：wind、招商证券

图 10：1Q26 个人、机构新开户数同比分别为+61%、+44%



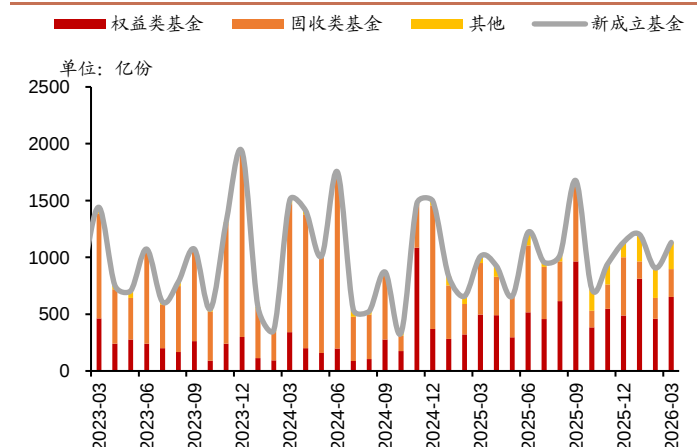
资料来源：wind、招商证券

图 11：1Q26 私募备案数量、规模同比分别为+58%、+134%



资料来源：wind、招商证券

图 12：1Q26 权益类、其他类新发份额同比分别为+75%、+255%



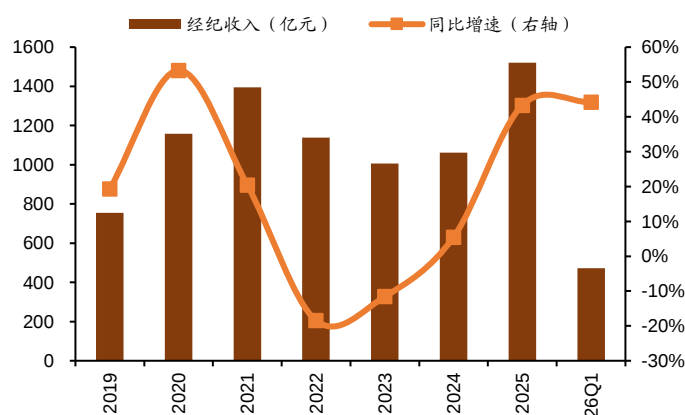
资料来源：wind、招商证券

景气度支持经纪释放弹性。1Q26 42 家上市券商经纪收入为 473 亿，同比+44%，

环比+17%；经纪业务 CR5、CR10 分别为 39.0%、63.5%，分别较 2025 年+1.2pct、+0.9pct。从收入规模看，1Q26 中信证券（49 亿）、国泰海通（47 亿）、广发证券（31 亿）、华泰证券（29 亿）和国信证券（27 亿）排名相对靠前；从同比增速看，国泰海通（+78%）、西部证券（+77%）、中金公司（+54%）、天风证券（+54%）和广发证券（+53%）增速靠前，其中国泰海通、西部证券高增速主要得益于并购重组带来的客户扩容。此外，东方证券经纪收入环比增长 61%，系会计层面合并抵消于 4Q25 集中处理、造成基数较低。

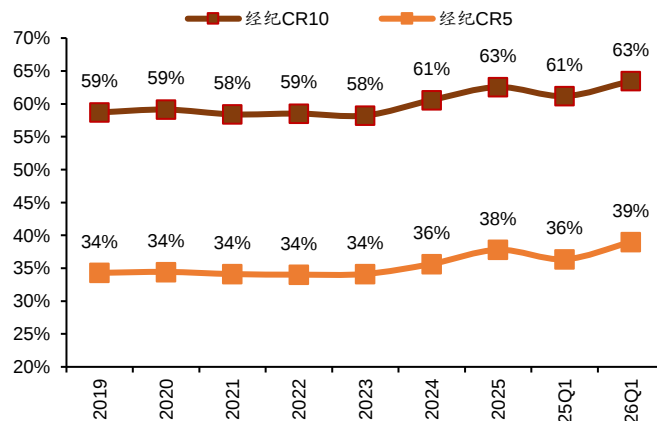
往后看，代理类业务受到量能高基数影响和费率俯冲式下滑的双重挤压，增长空间明显受限；而私募组织形式和交易手段的机动性，为其在极致结构化行情下博得亮眼超额收益提供了前置条件；而受益于资金和信息红利，高净值客户或涌入私募投资赛道；投融资端的双重共振或为代销业务提供明显增量。在此背景下，机构服务能力突出（尤其在交易系统建设、结构化产品设计和券池构建存在优势）、高净值客户基础良好、渠道议价能力优异的头部券商将优先受益，如中信证券、中金公司和华泰证券等。

图 13: 1Q26 42 家上市券商经纪收入为 473 亿，同比 +44%，环比+17%



资料来源: wind、招商证券

图 14: 1Q26 经纪业务集中度 CR5、CR10 分别为 39.0%、63.5%



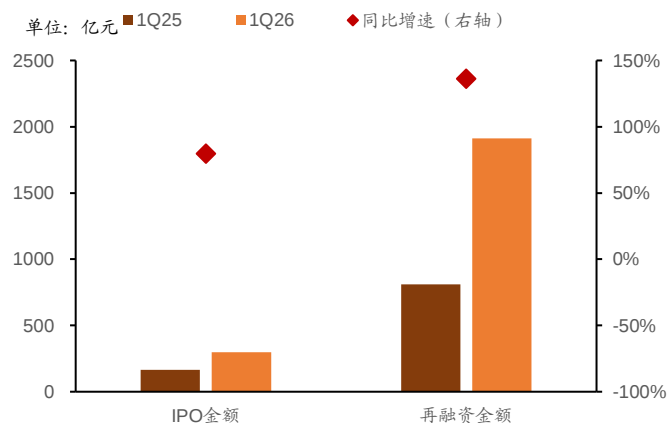
资料来源: wind、招商证券

2、投行业务：持续修复，集中度高企，三投联动经济效益将持续彰显

二级平稳和政策结构性优化下股融节奏良好，债券发行提速。1Q26 二级市场整体稳固向好态势不改，叠加年初沪深北三大交易所同步推出再融资优化一揽子措施，股权融资节奏小幅上行，全市场 IPO、再融资募资分别为 298 亿、1912 亿，同比分别为+80%、+136%，环比分别为-46%、+43%。在稳增长、稳投资和稳预期的政策目标下，政府债券发行时点前置且节奏加快，1Q26 债券发行规模为 6.6 万亿，同比+6%，环比+18%。并购重组市场节奏趋于审慎，按照首次披露日期计，1Q26 共有 49 家上市券商披露重大资产重组计划，同比-36%，环比-28%。

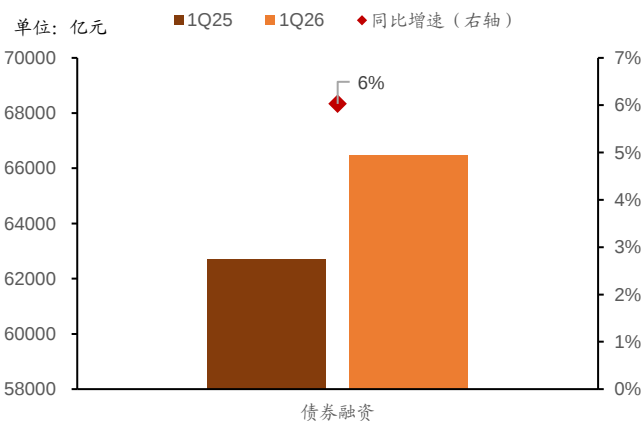
香港新股市场保持强劲，监管引导资金供需可持续。1Q26 港股一级市场首次招股集资总额为 1104 亿港元，同比+490%；上市后募资规模为 409 亿港元，同比-71%。考虑香港证监会于 1 月底发出监管通函整顿保荐人，明确每名主要人员同时处理的新股数目上限为 5 宗，预计短期受制于保荐人产能，香港新股发行推进速度或边际下滑，有利于香港市场资金供需保持良好状态。

图 15: 1Q26 IPO、再融资募集资金同比分别为+80%、+136%



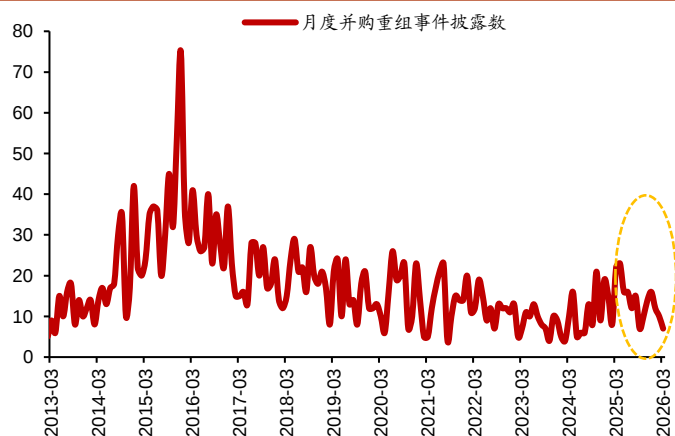
资料来源: wind、招商证券; 注: 再融资口径为增发和配股。

图 16: 1Q26 债券发行规模同比+6%



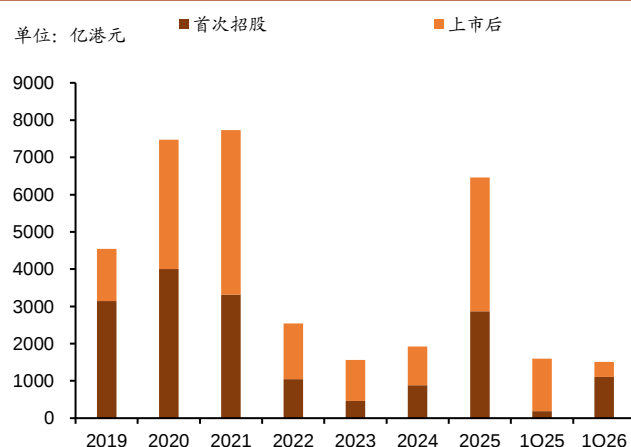
资料来源: wind、招商证券

图 17: 1Q26 披露重大资产重组计划的上市公司数量同比-36%，环比-28%



资料来源: wind、招商证券

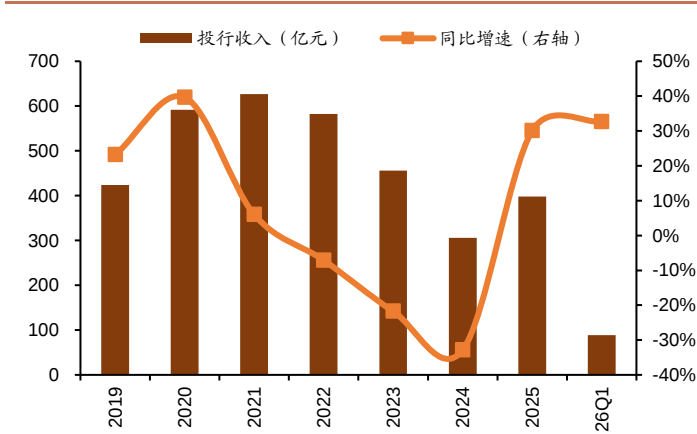
图 18: 1Q26 港股 IPO 募资 1104 亿港元，同比+490%



资料来源: 港交所、招商证券

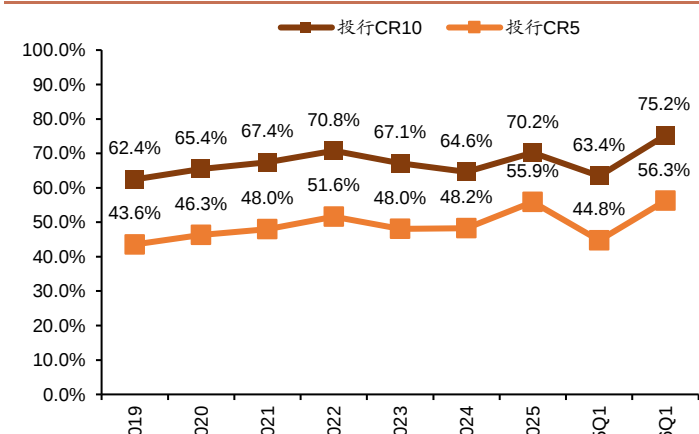
投行持续修复,集中度高企。1Q26 42 家上市券商投行收入为 89 亿,同比+33%,环比-40%;投行业务CR5、CR10 分别为 56.3%、75.2%,分别较 2025 年+0.4pct、+5.0pct。从收入规模看,中金公司投行业务境内外全面复苏,单季度净收入达 15 亿,跃居行业第一;中信证券(12 亿)、华泰证券(9 亿)、国泰海通(8 亿)和中信建投(6 亿)紧随其后。从同比增速看,中金公司(+283%)、国金证券(+176%)、浙商证券(+113%)和华林证券(+97%)增速靠前。

图 19: 1Q26 42 家上市券商投行收入为 89 亿, 同比+33%, 环比-40%



资料来源: wind、招商证券

图 20: 1Q26 投行业务集中度 CR5、CR10 分别为 56.3%、75.2%



资料来源: wind、招商证券

“三投联动”初见成效。2025 年在科技行情极致演绎和科创板改革落地的背景下，私募子/另类子产生的投资收益成为券商利润新的增长点，如参与 IPO 跟投的中信金石和海通创新净利润均超过 10 亿，国泰海通、中信证券和华泰证券私募子/另类子归母净利润贡献分别达到 10.2%、9.9%和 7.7%。

往后看，考虑：1）“国九条”和“十五五规划”对于资本市场赋能新质生产力培育、发挥功能性作用的定调，一级资金密集涌入相关新兴产业和未来产业方向，支撑优质项目估值；2）二级市场底部稳固、稳中向好趋势不变，双创改革全面落地，为一级资金灵活退出提供了前置条件，利好其有效锁定收益。我们认为，三投联动业务周转率和收益贡献有望持续提升，产业研究落地能力强劲、资金实力雄厚和投行综合服务能力突出的头部券商将全面受益，如中信证券、中金公司。

表 4: 2025 年头部上市券商私募子和另类子业绩情况及其对集团贡献

券商	机构	私募子/另类子	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
			2025	同比变动	营收贡献	2025	同比变动	归母净利润贡献
中信证券	私募子	中信金石	17.19	91%	5.08%	10.02	138%	9.94%
	另类子	中信证券投资	20.81	87%		19.86	64%	
中金公司	私募子	中金资本运营	8.95	-16%	4.78%	2.57	-35%	5.27%
	私募子	中金私募股权	2.34	98%		0.88	1626%	
	另类子	中金浦成	2.31	315%		1.71	288%	
国泰海通	私募子	国泰君安创投	2.35	25%	6.48%	0.76	81%	10.17%
		海通开元	10.88	/		6.60	/	
	另类子	国泰君安证裕	11.58	114%		8.28	117%	
		海通创新	16.09	/		12.64	/	
华泰证券	私募子	华泰紫金投资	11.49	同比转正	5.23%	7.98	扭亏为盈	7.71%
	另类子	华泰创新投资	7.23	34239%		4.65	扭亏为盈	
广发证券	私募子	广发信德	3.32	100%	3.40%	1.70	483%	5.97%
	另类子	广发乾和	8.75	同比转正		6.48	扭亏为盈	
中国银河	私募子	银河创新资本	0.73	284%	1.38%	0.14	250%	1.75%
	另类子	银河源汇	3.17	208%		2.05	273%	
招商证券	私募子	招商致远资本	0.69	-24%	3.60%	-0.35	亏损扩大	4.49%
	另类子	招商证券投资	8.31	757%		5.90	917%	
中信建投	私募子	中信建投资本	2.93	58%	4.10%	1.00	614%	6.07%

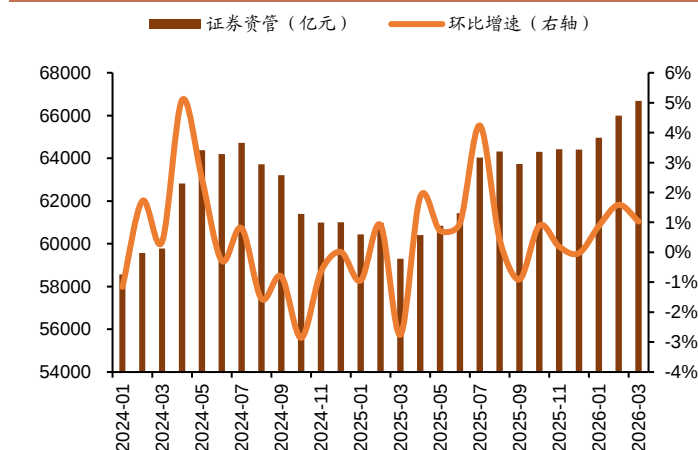
	另类子	中信建投投资	6.64	同比转正		4.73	扭亏为盈	
国信证券	私募子	国信弘盛	1.07	33%	0.68%	0.30	27%	0.68%
	另类子	国信资本	0.56	58%		0.45	35041%	
申万宏源	私募子	宏源汇富	2.67	107%	3.33%	1.42	272%	3.71%
	私募子	申万投资	0.43	1009%		-0.11	亏损收窄	
	另类子	宏源汇智	3.08	84%		0.99	扭亏为盈	
	另类子	申万创新投	1.89	117%		1.23	1141%	
东方证券	私募子	东证资本	2.02	同比转正	4.59%	0.98	扭亏为盈	7.54%
	另类子	东证创新	5.03	91%		3.27	155%	

资料来源：wind、招商证券

3、资管业务：市场回暖驱动收入提升，头部效应将加剧

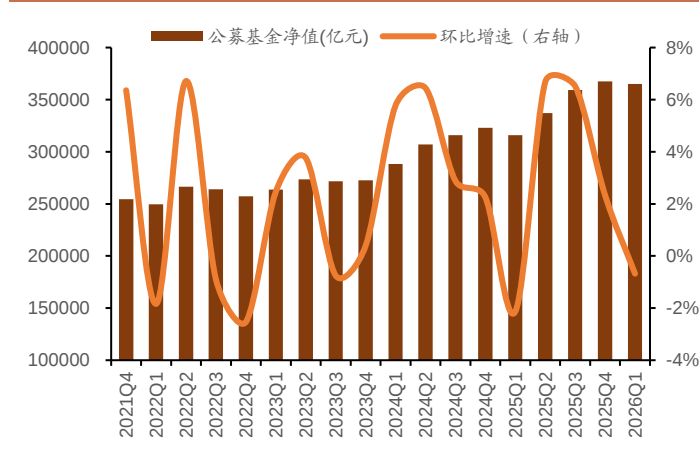
证券资管去通道化结束，股债向好支撑公募同比增长。1Q26 末，证券资管规模为 6.7 万亿，同比+12%，较年初+4%。全口径公募基金净值为 36.5 万亿，同比+15%，环比-1%；其中，权益类为 8.2 万亿，同比+13%，环比-10%，环比下滑系重要机构投资者公开市场操作所致；固收类为 12.7 万亿，同比+15%，环比+1%。

图 21: 1Q26 证券资管规模同比+12%，较年初+4%



资料来源：wind、招商证券

图 22: 1Q26 公募基金净值同比+15%，环比-1%

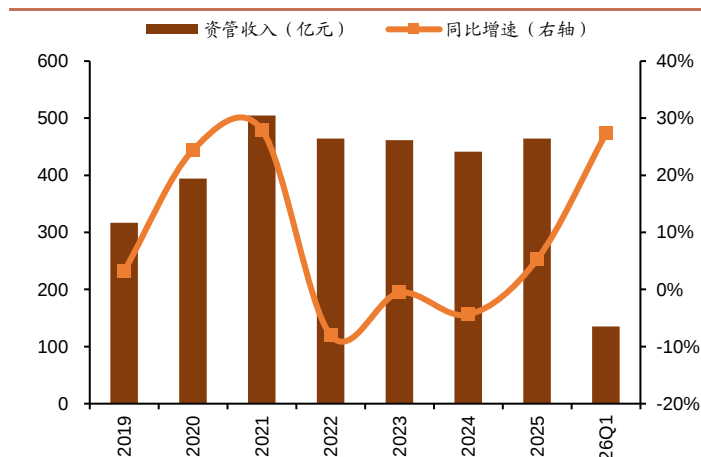


资料来源：wind、招商证券

资管收入温和增长，马太效应持续加剧。1Q26 42 家上市券商资管收入为 135 亿，同比+27%，环比+2%；资管业务 CR5、CR10 分别为 66.6%、81.1%，分别较 2025 年+1.1pct、+1.6pct。从收入规模看，中信证券（35 亿）、广发证券（25 亿）、国泰海通（18 亿）、兴业证券（7 亿）和中泰证券（6 亿）排名相对靠前，这五家均存在并表头部公募基金的情况；从同比增速看，西南证券（+274%）、国金证券（+98%）、西部证券（+61%）、国海证券（+60%）和国泰海通（+51%）增速较快。

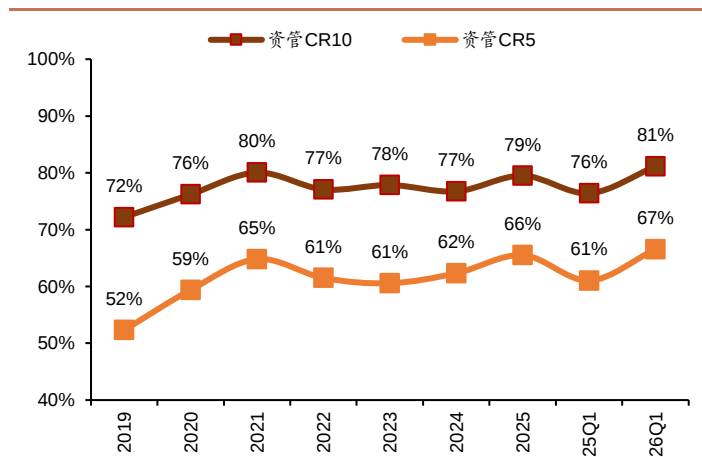
往后看，当资本市场中枢持续抬升，资产比价下的存款搬家长线逻辑持续，资管规模稳定扩容是必然。但因为权益市场低迷对基民造成的疤痕效应尚未消除，稳健向上的产品净值曲线仍为重塑投资者信心、推动存款搬家的核心前置条件。而在这一过程中，集聚市场投研和渠道资源、兼具品牌效应的券商系公募有望脱颖而出，如易方达基金、华夏基金和东方红资管等。

图 23: 1Q26 42 家上市券商资管收入为 135 亿，同比 +27%，环比+2%



资料来源: wind、招商证券

图 24: 1Q26 资管业务集中度 CR5、CR10 分别为 66.6%、81.1%



资料来源: wind、招商证券

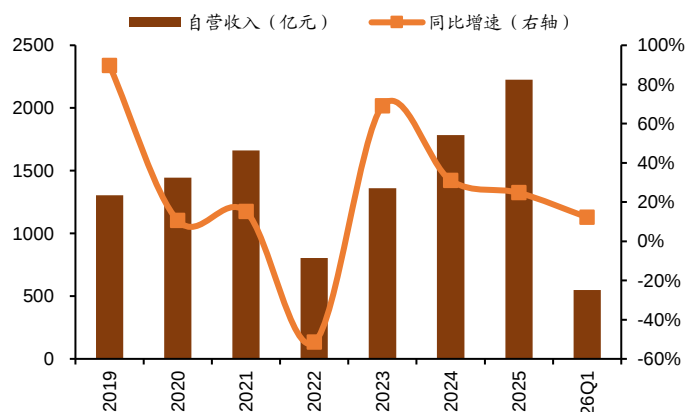
4、自营业务：收入增速良好，行业分化明显

债市良好，权益震荡，自营收入保持正两位数增长。1Q26 42 家上市券商自营收入为 548 亿，同比+12%，环比+46%；投资收益率（年化后）为 4.37%，同比 -0.12pct，较 2025 年-0.57pct。

头部券商和中小券商分化明显。1Q26 自营收入集中度 CR5、CR10 分别为 53.8%、78.2%，分别较 2025 年+7.5pct、+7.4pct；集中度上行的背后，固然有行业并购重组推进资本集中度抬升的原因，但更主要的原因或在于，头部券商依靠客需业务和多元布局对冲单一市场波动干扰，而中小券商传统灵活调仓、控制仓位的自营模式更易受市场波动影响。类似的，参照权益显著波动的 2022 年，自营收入集中度亦有显著上行，同期客需布局领先的中金公司自营收入达 109 亿，同比 -19%，下滑幅度远远低于行业整体（-52%）；同时，中小券商层面，财通证券、中原证券自营同环比增速的显著分化亦是前述结论的良好佐证。

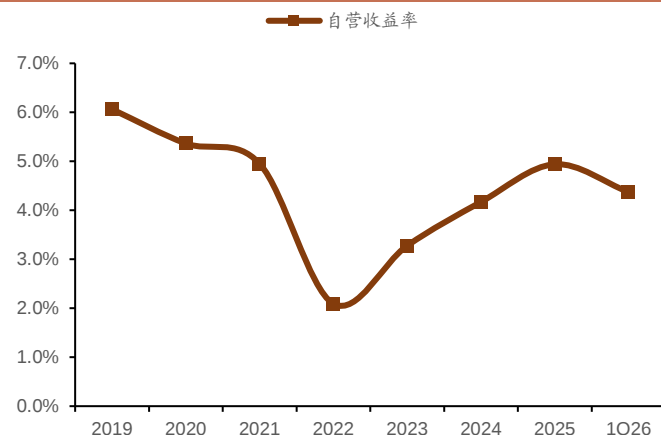
此外，1Q26 中金公司和华泰证券流动性覆盖率出现脉冲式增长，分别达到 401.98%、409.47%，明显高于头部同业；我们预计，年初权益市场向上突破之际，两家公司开展资本储备、有序扩表，应对潜在场外衍生品需求、增加自营持仓增厚收益；但综合因素催化下，市场回调，公司灵活调仓、锁定收益后，账面流动性资产增加，导致对应指标显著增加。

图 25: 1Q26 42 家上市券商自营收入为 548 亿, 同比+12%, 环比+46%



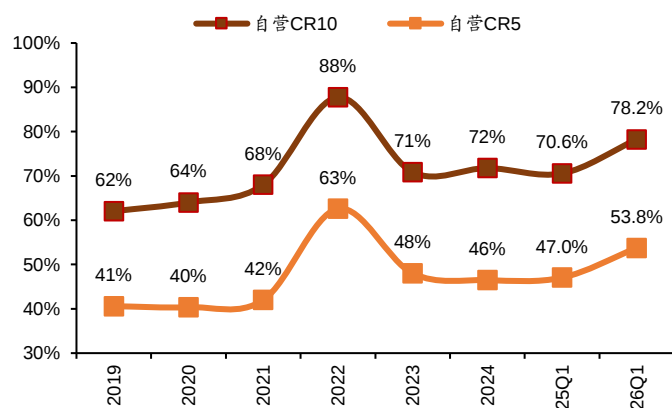
资料来源: wind、招商证券; 注: 自营收入=投资净收益-对联营和合营企业的投资收益+公允价值变动净收益+汇兑净收益

图 26: 1Q26 42 家上市券商自营投资收益率 (年化后) 为 4.37%, 较 25 年-0.6pct



资料来源: wind、招商证券

图 27: 1Q26 自营业务集中度 CR5、CR10 分别为 53.8%、78.2%



资料来源: wind、招商证券

权益 OCI 增配持续，债权 OCI 边际下滑。1Q26 42 家上市券商金融资产为 7.4 万亿，同比+5%；其中，交易性金融资产、其他债权投资、其他权益工具投资和债权投资规模分别为 5.2 万亿、1.4 万亿、0.8 万亿和 848 亿，同比分别为+7%、-4%、+9%和+0%，占金融资产比重分别为 70%、18%、10%和 1%。个股层面看，光大证券、中泰证券和华西证券大幅增配其他权益工具投资，分别较年初+119%、+76%和+57%；长江证券、广发证券和中信建投其他债权投资科目下滑较多，分别较年初-206 亿、-163 亿和-130 亿。

往后看，资本市场低波持续、中枢抬升背景下，自营将从单一“方向性投资”转向“非方向性+OCI 权益+境内外布局”的多元低波模式，重资本客需化和轻资本财富管理融合有望推进；而在“对优质机构优化评价指标，适度拓宽资本空间与杠杆上限，提升资本使用效率”的监管表态下，头部券商有望进一步打开资产负债表使用空间，推动资产负债表成为服务客户的载体。

表 5: 42 家上市券商金融资产及结构

单位: 亿元	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26	较年初增长
交易性金融资产	24,599	29,259	37,914	39,076	44,040	41,560	48,567	51,779	6.61%

敬请阅读末页的重要说明

占比	73.09%	73.16%	77.84%	73.59%	72.02%	68.52%	68.75%	70.02%	1.26pct
债权投资	800	731	743	921	977	855	846	848	0.23%
占比	2.38%	1.83%	1.52%	1.74%	1.60%	1.41%	1.20%	1.15%	-0.05pct
其他债权投资	6,565	8,127	9,272	12,227	14,046	13,866	14,166	13,611	-3.92%
占比	19.51%	20.32%	19.04%	23.03%	22.97%	22.86%	20.05%	18.41%	-1.65pct
其他权益工具投资	1,694	1,874	780	875	2,087	4,370	7,059	7,712	9.25%
占比	5.03%	4.69%	1.60%	1.65%	3.41%	7.21%	9.99%	10.43%	0.44pct
金融资产	33,658	39,991	48,709	53,100	61,149	60,651	70,638	73,950	4.69%

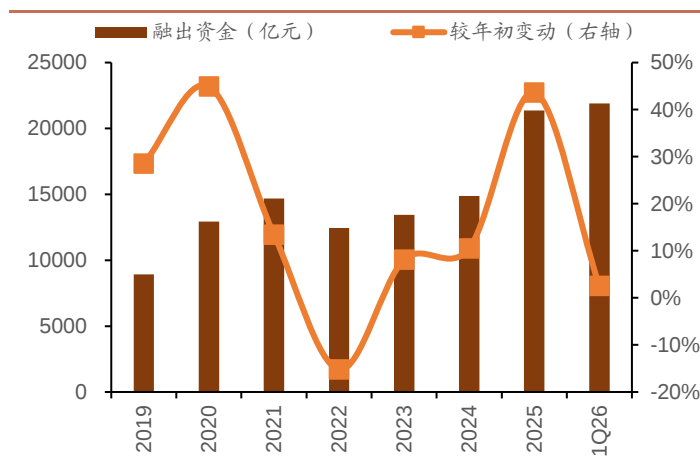
资料来源：wind、招商证券

5、信用业务：随行就市，稳健为底线

杠杆资金踊跃，信用业务规模持续扩张。1Q26 全市场日均两融余额为 2.7 万亿，同比+42%，环比+7%；1Q26 末，全市场质押股数为 2865 亿股，同比-9%，质押股数占总股本比例为 3.47%，同比-0.46pct。从表内看，1Q26 末，42 家上市券商融出资金合计 2.2 万亿，同比+35%，较年初+3%；买入返售金融资产合计 4243 亿，同比+20%，较年初+8%。

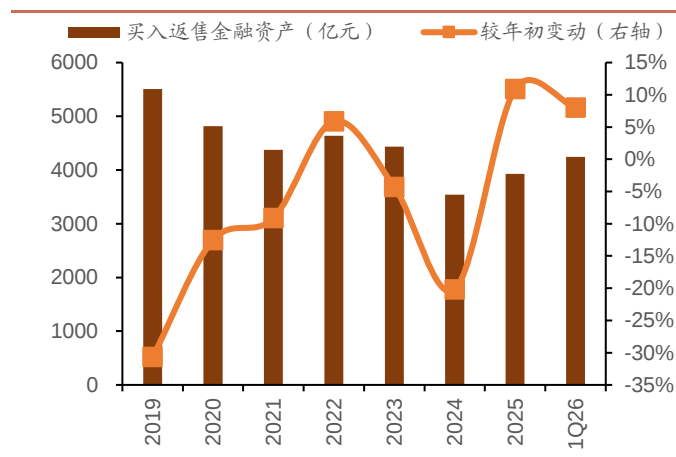
信用收入随行就市。1Q26 42 家上市券商利息净收入为 148 亿，同比+88%，环比-7%。从收入规模看，国泰海通（18 亿）、中国银河（13 亿）、华泰证券（11 亿）、中信证券（11 亿）和招商证券（7 亿）排名相对靠前；从同比增速看，增速前五名为申万宏源（+1435%）、中信建投（+681%）、西部证券（+381%）、财达证券（+316%）和招商证券（+246%）。两融风控持续加码。继年初交易所层面将融资保证金比例由 80%调升至 100%。近日部分券商调降平仓线、降低潜在坏账损失风险，如东方证券增设 115%的“即时平仓线”。

图 28：1Q26 42 家上市券商融出资金合计 2.2 万亿，较年初+3%



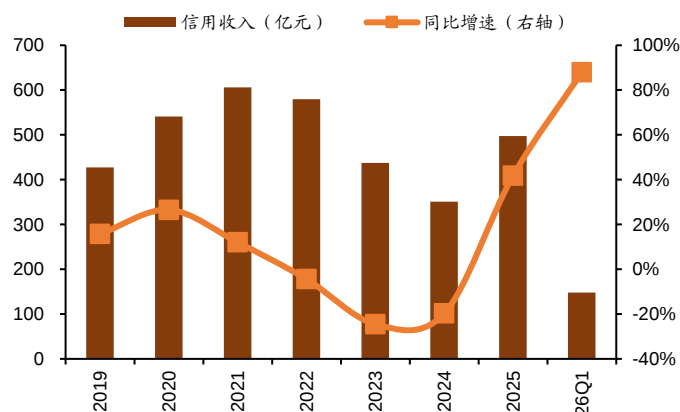
资料来源：wind、招商证券

图 29：1Q26 42 家上市券商买入返售金融资产合计 4243 亿，较年初+8%



资料来源：wind、招商证券

图 30: 1Q26 42 家上市券商利息净收入合计 148 亿，同比+88%，环比-7%



资料来源: wind、招商证券

三、全年展望：市场基础稳固，向上可期

1、政策和流动性展望

整体上，对于政策和流动性的展望我们延续此前《证券行业 2025 年年报综述：料市场平稳运行，业绩稳中有进》中的观点。

监管“防止市场大起大落”的决心坚定。2026 年两会经济主题记者会上，央行行长潘功胜明确“将会同证监会实施好支持资本市场的结构性货币政策工具，支持中央汇金公司发挥类‘平准基金’作用，增强资本市场的内在稳定性和活力”，证监会主席吴清强调“完善中国特色稳市机制建设，丰富跨周期逆周期调节的手段和机制，进一步增强市场内在稳定性”，可见监管层面维持市场稳定的坚定立场，可以认为权益市场底部稳固。此外，5 月 15 日《衍生品交易监督管理办法（试行）》政策明确“可以对衍生品交易实施逆周期调节管理”，有利于进一步巩固和加强中国特色稳定市场机制的建设。

资金供给充裕，需求相对弹性。从供给端看，开户数量维持高位，1-4 月个人、机构开户数分别为 1449 万、4.2 万，同比+55%、+39%；两融规模突破 2.8 万亿，1-4 月日均两融余额、日均两融交易金额同比分别为+43%、+85%；股票回购增持再贷款工具稳定运行，1Q26 末，金融机构签订股票回购增持贷款合同金额约 3700 亿元，已发放超 1800 亿，两项货币政策工具剩余额度仍充裕；**从需求端看**，《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》出台，明确推动再融资储架发行制度在创业板落地实施、允许“一次注册、多次发行”，增加股融资金需求弹性；同时，监管呵护二级市场的同时，针对一级市场的逆周期调节举措不会缺位。

2、行业景气度假设与全年盈利预测

基于展望，我们做出如下假设：假设 2026 年末三大指数算术平均同比上涨约 14%；日均股基成交额 2.8 万亿，同比+35%；日均两融/流通市值为 2.4%，两融余额均值 2.7 万亿；股票总质押市值/A 股总市值为 2.7%，股票质押表内规模（券商融出资金）1642 亿；假设 IPO 规模 1787 亿，再融资规模 6379 亿，债承规模

16.6 万亿；资管规模增长 11%至 11.3 万亿，投资规模增长 12%至 7.4 万亿。

表 6：证券行业景气度预测

	亿元	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
	三大指数算数平均涨跌幅	35%	4%	-22%	-11%	14%	29%	14%
经纪	股基交易额（双）	4,394,728	5,525,936	4,953,419	4,799,856	5,857,306	9,981,533	12,840,861
	日均股基交易额	9,043	11,370	10,234	9,917	12,102	20,538	27,726
信用	两融余额均值	12,956	17,678	16,185	16,058	15,671	20,793	27,031
	股票质押表内规模	3,009	2,279	2,124	2,097	1,703	1,661	1,642
投行	上市公司家数	4,154	4,678	5,079	5,346	5,448	5,560	5,710
	IPO 规模	5,260	5,351	5,869	3,565	663	1,308	1,787
	再融资规模	7,315	9,576	7,844	5,192	2,067	8,820	6,379
	债承规模	135,400	152,300	104,555	135,045	141,382	159,722	165,920
自营	自营规模	38,167	48,091	53,256	60,821	61,772	65,819	73,717
资管	资管规模	105,100	108,800	97,600	88,300	97,000	102,100	113,342

资料来源：wind、招商证券

基于假设，我们预计 2026 年行业实现总营收 6051 亿，同比+12%，实现净利润 2541 亿，同比+16%；ROE 7.43%，同比提升 0.64pct。分项业务，经纪业务收入 2340 亿，同比+28%；投行业务收入 422 亿，同比+7%；资管业务收入 268 亿，同比+12%；信用业务收入 849 亿，同比+31%；投资业务收入 1967 亿，同比+6%。

表 7：证券行业盈利预测

亿元	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	同比
证券经纪	1296	1545	1286	1128	1281	1823	2340	28%
投资银行	672	700	659	545	350	395	422	7%
资产管理	300	318	271	225	239	239	268	12%
信用业务	597	636	633	531	501	647	849	31%
自营业务	1263	1381	608	1217	1741	1853	1967	6%
其他	357	445	493	413	399	455	500	10%
营业收入	4485	5024	3950	4059	4512	5412	6051	12%
净利润	1575	1911	1423	1378	1673	2194	2541	16%
ROE	7.27%	7.84%	5.31%	4.80%	5.50%	6.79%	7.43%	0.64%

资料来源：wind、招商证券

四、投资建议与风险提示

1、投资建议

总体看，监管谨防市场大起大落，坚决维护市场平稳运行；资金面供给宽裕，需求相对弹性。市场基础稳固，向上可期。我们认为，券商业绩稳中有进，预计 2026 年行业实现总营收 6051 亿，同比+12%，实现净利润 2541 亿，同比+16%。当前，券商板块估值仍处于低位，截至 2026 年 5 月 15 日，券商指数 PB（LF）为 1.24 倍，处于近 5 年来 12.6%分位点处，与板块亮眼业绩存在明显错配。理应高度重视此配置机会，尤其是业绩优异的大中型券商，如广发证券、国泰海通、华泰证券、中信证券；建议关注兴业证券等。

2、风险提示

市场波动加剧、经济恢复速度不及预期、政策效果不及预期等。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。