业绩增长加速，估值仍待重估

证券行业 2026 年中报前瞻

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 非银行金融行业
报告发布日期 2026 年 07 月 07 日



核心观点

- **2026H1 上市券商业绩有望延续高增，收入增长向利润释放。**2026H1 资本市场景气度延续，市场成交额、两融余额、资管规模、金融资产规模及股权融资活跃度均同比提升，推动上市券商主要业务条线共同改善。我们预计 2026H1 50 家上市券商营业收入约 3,464.1 亿元，同比增长 34.1%；经纪/ 信用/ 资管/ 自营/ 投行业务净收入同比增速分别为+63.5%/ +64.8%/ +35.9%/ +14.4%/ +51.6%；归母净利润约 1,524.2 亿元，同比增长 35.6%。收入增长叠加经营杠杆释放，预计 2026H1 上市券商归母净利率提升至 44.0%，年化 ROE 提升至 9.5%。
- **经纪业务方面，成交额大幅增长，预计经纪业务收入延续高增。**2026H1 沪深两市股基成交额为 376.2 万亿元，同比增长 99.3%；其中 2026Q2 股基成交额为 201.2 万亿元，环比增长 15.0%。二季度成长风格表现突出，市场赚钱效应与投资者参与度进一步提升，推动成交中枢较 2026Q1 继续上移。预计 2026H1 上市券商经纪业务净收入约 1,053.2 亿元，同比增长 63.5%。
- **信用业务方面，两融规模延续扩张，预计利息净收入同比高增。**2026H1 全市场两融余额月均值为 2.77 万亿元，同比增长 50.9%；其中 2026Q2 两融余额月均值约为 2.88 万亿元，环比增长 8.2%。权益市场交投活跃、赚钱效应改善带动投资者融资需求增长，两融规模上行成为利息净收入增长的主要驱动力。预计 2026H1 上市券商利息净收入约 319.0 亿元，同比增长 64.8%。
- **资管业务方面，预计管理规模进一步增长，资管业务收入增速提升。**预计 2026H1 证券公司资管产品总规模达到 7.06 万亿元，同比增长 15.0%，较 2026Q1 末增长 5.9%。资本市场活跃度提升带动客户资产配置需求增长，叠加各类资管产品净值改善，证券公司资管规模延续 2024 年以来的恢复态势。预计 2026H1 上市券商资管业务净收入约 289.6 亿元，同比增长 35.9%。
- **自营业务方面，市场表现与投资规模共同支撑收入增长。**预计 2026H1 末上市券商金融资产规模达到 8.17 万亿元，同比增长 15.0%，较 2026Q1 末增长 5.3%。2026Q2 权益市场整体上行，成长风格表现突出，为券商方向性投资及衍生品等业务提供较好的收益环境；固收类资产贡献相对稳定的配置收益。预计 2026H1 上市券商自营业务净收入约 1,348.1 亿元，同比增长 14.4%。
- **投行业务方面，股权融资恢复，债券承销保持增长。**2026Q2 A 股 IPO 费用与再融资费用合计 32.49 亿元，较 2026Q1 增长 67.98%；同期公司债发行规模为 1,012.4 亿元，环比增长 41.4%。股权融资景气修复对承销及保荐收入形成直接支撑，债券承销保持增长也对投行业务形成补充。预计 2026H1 上市券商投行业务净收入约 238.5 亿元，同比增长 51.6%。

投资建议与投资标的

2026H1 上市券商业绩增长有望进一步加速，市场成交额、两融余额、资管规模、金融资产规模及股权融资活跃度均同比提升，推动主要业务板块共同改善。当前证券板块 ROE 已回升至 2016 年以来较高水平，但 PB 估值仍处历史低位，板块估值对盈利能力改善的反映仍不充分。低估值叠加盈利增长，证券板块具备估值修复基础。建议围绕 ROE 水平较高、PB 估值仍处相对低位的头部券商布局。**相关标的：**中信证券(600030，未评级)、广发证券(000776，未评级)、华泰证券(601688，未评级)、招商证券(600999，未评级)、国信证券(002736，未评级)、长江证券(000783，未评级)

风险提示

资本市场大幅波动风险；市场交投活跃度回落风险；权益及债券市场表现不及预期；两融余额增长不及预期；投行业务修复不及预期；行业竞争加剧；测算假设与实际披露数据存在偏差。

证券分析师
张凯烽 执业证书编号：S0860526020002
香港证监会牌照：BYB679
zhangkaifeng@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
何佳航 执业证书编号：S0860126040025
hejiahang@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
投资端能否带动险企业绩回暖？：保险行业投资端系列研究（一） 2026-07-06
险资“南向通”正式落地，跨境配置渠道进一步拓宽 2026-07-04
高基数压制规模，价值与质量成为主线：保险行业保费收入点评 2026-06-28

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

交投活跃度维持高位，资本市场景气延续.....4

预计主要业务共同改善，支撑营收环比进一步增长.....6

经纪业务：成交额大幅增长，预计经纪业务收入延续高增.....6
信用业务：两融规模扩张支撑利息净收入.....7
资管业务：预计管理规模稳步增长，收入增速进一步提升.....8
自营业务：市场表现与规模扩张共同支撑收入增长.....10
投行业务：股权融资恢复，债券承销保持增长.....11

收入增长向利润端释放.....14

各业务共同增长，收入结构整体稳定.....14
预计净利率稳中有升，归母净利润延续高增.....15
资产规模持续扩张，预计 ROE 继续提升.....16

投资建议.....18

风险提示.....21

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：2026Q2 以来沪深两市成交额维持高位 4
图 2：2026Q2 以来权益市场整体修复，成长风格表现更为突出 4
图 3：2026Q2 以来两融余额加速回升，市场风险偏好持续提升 5
图 4：2026H1 沪深两市股基成交额同比高增 99.3% 6
图 5：上市券商经纪业务隐含综合费率预计维持在万分之 2.8 6
图 6：预计 2026H1 上市券商经纪业务净收入同比增长 63.5% 7
图 7：2026H1 全市场两融余额月均值同比增长 50.9% 7
图 8：上市券商信用业务隐含收益率预计维持在 2.3% 7
图 9：预计 2026H1 上市券商利息净收入同比增长 64.8% 8
图 10：预计 2026H1 证券公司资管产品总规模同比增长 15.0% 8
图 11：上市券商资管业务隐含年化费率预计维持在 0.82% 8
图 12：预计 2026H1 上市券商资管业务净收入同比增长 35.9% 9
图 13：预计 2026H1 上市券商金融资产规模同比增长 15.0% 11
图 14：预计 2026H1 上市券商自营投资收益率提升至 3.3% 11
图 15：预计 2026H1 上市券商自营业务净收入同比增长 14.4% 11
图 16：2026Q2 股权融资费用较 2026Q1 增长 68.0% 12
图 17：2026Q2 公司债发行规模较 2026Q1 增长 41.4% 12
图 18：预计 2026H1 上市券商投行业务净收入同比增长 51.6% 12
图 19：预计 2026H1 上市券商营业收入同比增长 34.1% 14
图 20：预计 2026H1 上市券商收入结构整体保持稳定 14
图 21：预计 2026H1 上市券商归母净利率提升至 44.0% 15
图 22：预计 2026H1 上市券商归母净利润同比增长 35.6% 15
图 23：预计 2026H1 上市券商净资产同比增长 10.0% 16
图 24：预计 2026H1 上市券商总资产同比增长 29.0% 16
图 25：预计 2026H1 上市券商年化 ROE 提升至 9.5% 16
图 26：预计 2026H1 上市券商 ROE 提升主要来自权益乘数贡献 17
图 27：ROE 已修复至 2016 年以来的较高水平，但 PB 仍处历史低位 18
图 28：历史上，券商板块具备较强弹性 19
图 29：PB-ROE 估值偏离仍处低位，基本面修复支撑估值回升 19
图 30：头部券商 ROE 处于行业较高水平，但 PB 估值仍处低位 20

表 1：2026H1 A 股 IPO 承销情况（按主承销商） 13

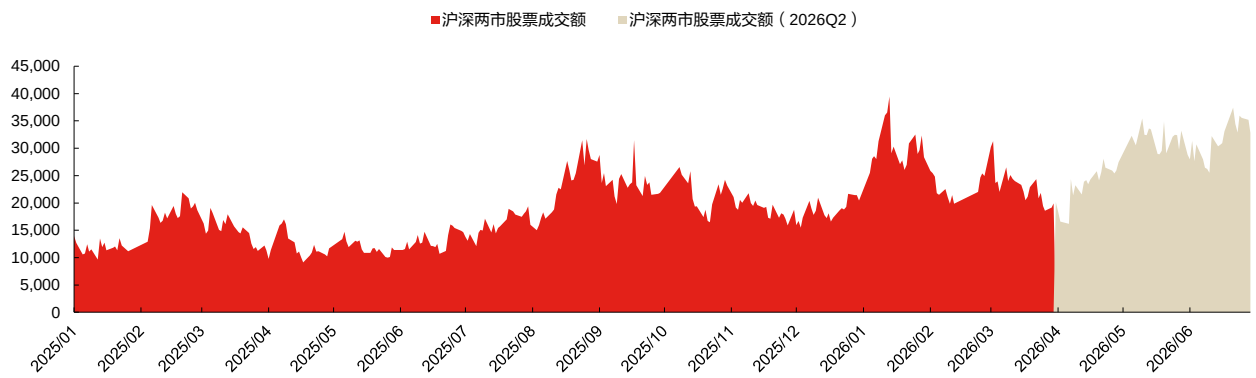
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

交投活跃度维持高位，资本市场景气延续

2026Q2 以来，沪深两市成交额保持在较高水平，市场交投活跃度延续。当前市场风险偏好和资金参与度仍处于较好水平。一方面，政策面持续释放积极信号，流动性环境整体友好，支撑投资者交易活跃；另一方面，结构性行情反复演绎，也带动资金积极入场。交投景气维持高位，直接支撑券商经纪业务收入增长，同时也为两融、财富管理等业务提供较好的经营环境。

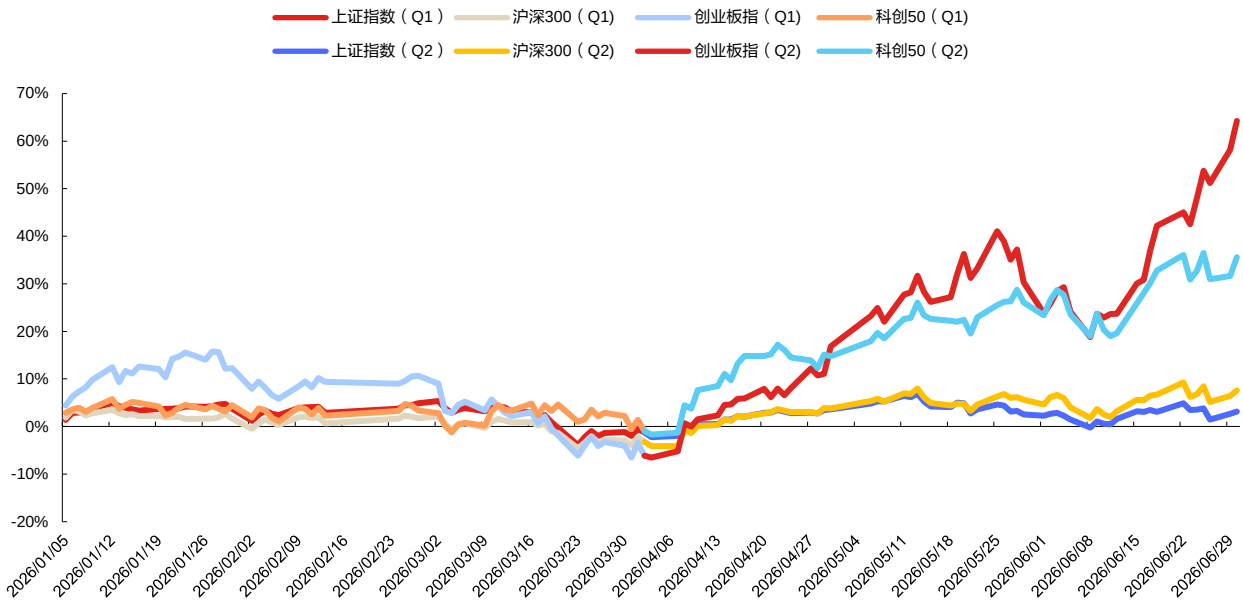
图 1：2026Q2 以来沪深两市成交额维持高位



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：数据截至 2026 年 6 月 30 日

2026Q2 以来，A 股主要指数整体呈修复态势，其中成长风格相关指数表现相对更优，市场风险偏好较一季度进一步抬升。从市场表现看，资金逐步扩散至科技成长等高弹性方向，反映出在政策支持、流动性宽松和产业主题催化下，权益市场情绪持续改善。权益市场修复与风格活跃共振，券商核心业务条线均将受益于资本市场景气延续。

图 2：2026Q2 以来权益市场整体修复，成长风格表现更为突出



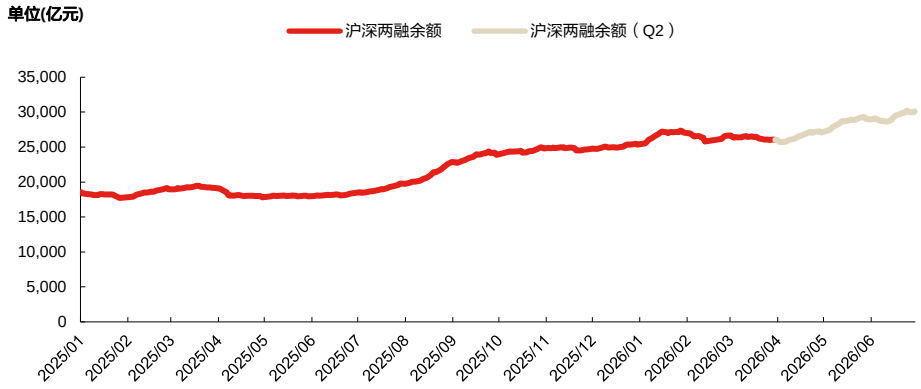
数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：以 2025 年 12 月 31 日为基准；数据截至 2026 年 6 月 30 日

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026Q2 以来，沪深两市融资融券余额持续上行，并于季末升至阶段性高位，投资者加杠杆意愿和市场风险偏好进一步增强。权益市场上涨与结构性行情扩散带动融资需求增长，同时较高的成交活跃度强化了两融规模扩张。两融余额增长将直接增厚券商融资融券利息收入，并与经纪业务形成协同。

图 3：2026Q2 以来两融余额加速回升，市场风险偏好持续提升



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：数据截至 2026 年 6 月 30 日

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

预计主要业务共同改善，支撑营收环比进一步增长

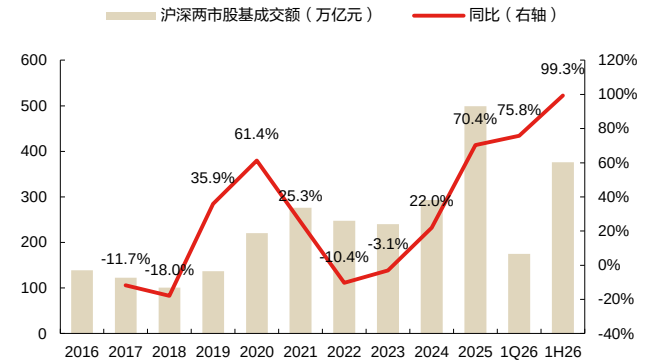
经纪业务：成交额大幅增长，预计经纪业务收入延续高增

我们以 50 家上市券商为样本，按合并口径汇总代理买卖证券、交易单元席位租赁、代销金融产品及其他经纪业务净收入，作为上市券商经纪业务净收入。预测阶段以沪深两市股基成交额为规模基础，并参考 2026Q1 经纪业务净收入对应的隐含综合费率，对 2026Q2 及 2026H1 经纪业务净收入进行测算。

市场交投显著升温，上半年股基成交额同比接近翻倍。2026H1 沪深两市股基成交额为 376.2 万亿元，同比增长 99.3%；其中 2026Q2 股基成交额为 201.2 万亿元，在 2026Q1 已处于高基数的基础上环比继续增长 15.0%。二季度成长风格表现突出，市场赚钱效应与投资者参与度进一步提升，推动成交中枢较一季度继续上移，为券商经纪业务收入增长提供直接支撑。

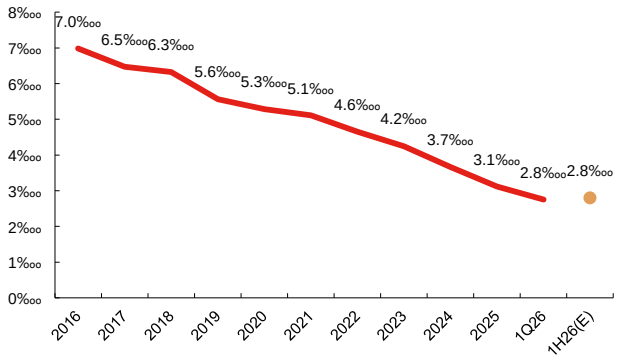
经纪业务隐含综合费率预计维持在低位。2026Q1 上市券商经纪业务隐含综合费率约为万分之 2.8，延续近年来下降趋势，主要受到佣金竞争加剧以及公募基金交易佣金改革等因素影响。考虑前期降费影响已较充分反映，预计 2026Q2 综合费率环比基本稳定，经纪业务收入增长主要由成交规模扩张驱动。

图 4：2026H1 沪深两市股基成交额同比高增 99.3%



数据来源：iFinD，东方证券研究所

图 5：上市券商经纪业务隐含综合费率预计维持在万分之 2.8



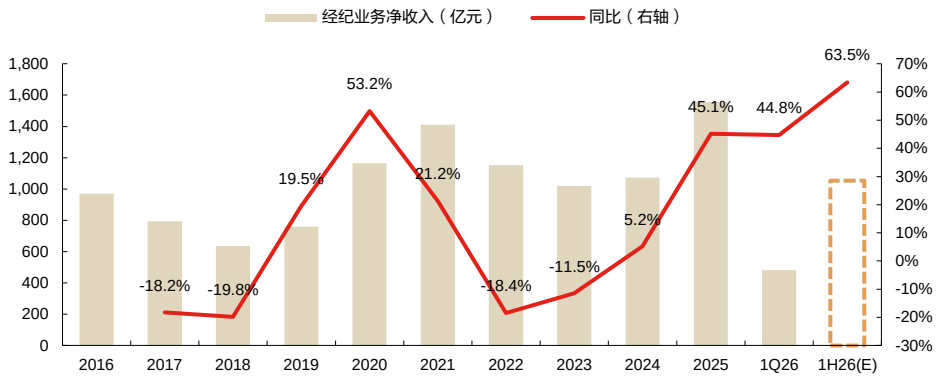
数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商；经纪业务隐含综合费率 = 上市券商经纪业务净收入 / 沪深两市股基成交额；该指标主要用于观察趋势，不等同于实际交易佣金率

预计 2026Q2 经纪业务净收入环比进一步提升，2026H1 同比高增。按 2026H1 隐含综合费率维持万分之 2.8 测算，预计 50 家上市券商 2026H1 经纪业务净收入约 1,053.2 亿元，同比增长 63.5%；扣除 2026Q1 已实现的 482.5 亿元，预计 2026Q2 经纪业务净收入约 570.7 亿元，环比增长 18.3%。成交规模大幅增长有效抵消费率下行影响，经纪业务有望成为中报收入增长的主要驱动力之一。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：预计 2026H1 上市券商经纪业务净收入同比增长 63.5%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商

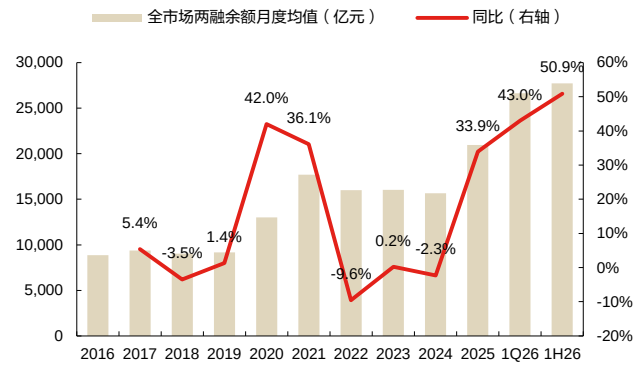
信用业务：两融规模扩张支撑利息净收入

我们以 50 家上市券商为样本，按合并口径汇总利息净收入，近似作为信用业务净收入。预测阶段以全市场融资融券余额月均值为规模基础，并参考 2026Q1 利息净收入对应的隐含收益率，对 2026Q2 及 2026H1 利息净收入进行测算。

两融规模延续扩张，2026Q2 月均余额环比进一步提升。2026H1 全市场两融余额月均值为 2.77 万亿元，同比增长 50.9%；2026Q2 两融余额月均值约为 2.88 万亿元，环比增长 8.2%。权益市场交投活跃、赚钱效应改善带动投资者融资需求增长，两融规模上行成为信用业务收入增长的主要驱动力。

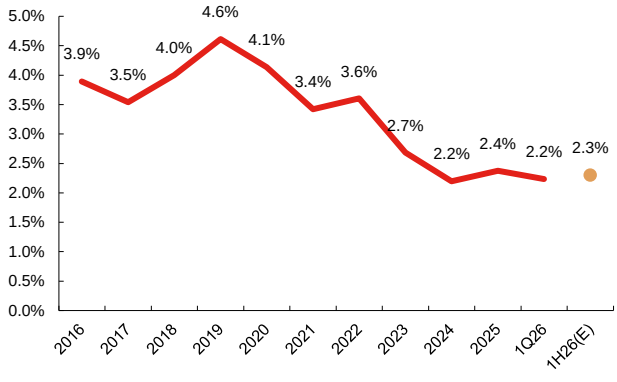
信用业务隐含收益率预计维持在 2.3%左右。2026Q1 上市券商信用业务隐含收益率约为 2.2%，延续近年来的低位水平。资产端融资利率受到市场竞争和客户议价能力增强的影响，但市场资金利率下行有助于降低券商负债成本，预计 2026H1 信用业务隐含收益率约为 2.3%，整体保持稳定。

图 7：2026H1 全市场两融余额月均值同比增长 50.9%



数据来源：iFinD，东方证券研究所

图 8：上市券商信用业务隐含收益率预计维持在 2.3%



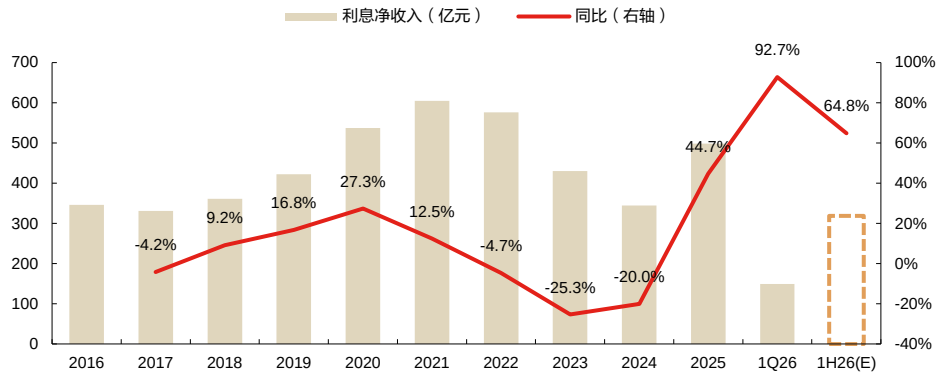
数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商；信用业务隐含收益率 = 上市券商利息净收入 / 全市场两融余额月均值，半年度及季度数据进行年化处理；该指标主要用于观察趋势，不等同于实际利率

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

预计 2026Q2 利息净收入环比提升，2026H1 同比高增。按 2026H1 信用业务隐含收益率约 2.3%测算，预计 50 家上市券商 2026H1 利息净收入约 319.0 亿元，同比增长 64.8%；扣除 2026Q1 已实现的 149.0 亿元，预计 2026Q2 利息净收入约 170.0 亿元，环比进一步增长 14.1%。

图 9：预计 2026H1 上市券商利息净收入同比增长 64.8%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商

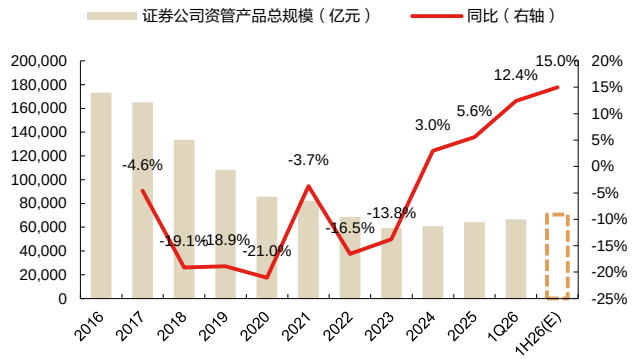
资管业务：预计管理规模稳步增长，收入增速进一步提升

我们以 50 家上市券商为样本，按合并口径汇总资产管理业务净收入，作为上市券商资管业务收入。预测阶段以证券公司资管产品总规模为规模基础，并参考 2026Q1 资管业务净收入对应的隐含年化费率，对 2026Q2 及 2026H1 资管业务净收入进行测算。

资管产品规模延续增长，预计 2026H1 同比增长 15.0%。预计 2026H1 证券公司资管产品总规模达到 7.06 万亿元，同比增长 15.0%，较 2026Q1 末增长 5.9%。资本市场活跃度提升带动客户资产配置需求增长，叠加各类资管产品净值改善，证券公司资管规模延续 2024 年以来的恢复态势。

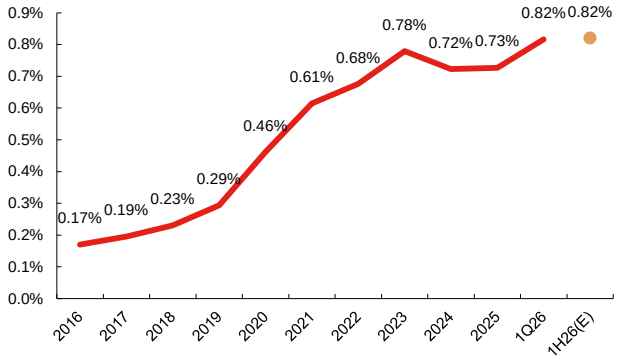
资管业务隐含年化费率预计维持在 0.82%。2026Q1 上市券商资管业务隐含年化费率约为 0.82%，较 2025 年的 0.73%有所提升，主要反映资管业务收入增速快于管理规模增速。伴随产品结构持续优化、主动管理业务稳步发展，预计 2026H1 资管业务隐含年化费率维持在 0.82%左右。

图 10：预计 2026H1 证券公司资管产品总规模同比增长 15.0%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商

图 11：上市券商资管业务隐含年化费率预计维持在 0.82%



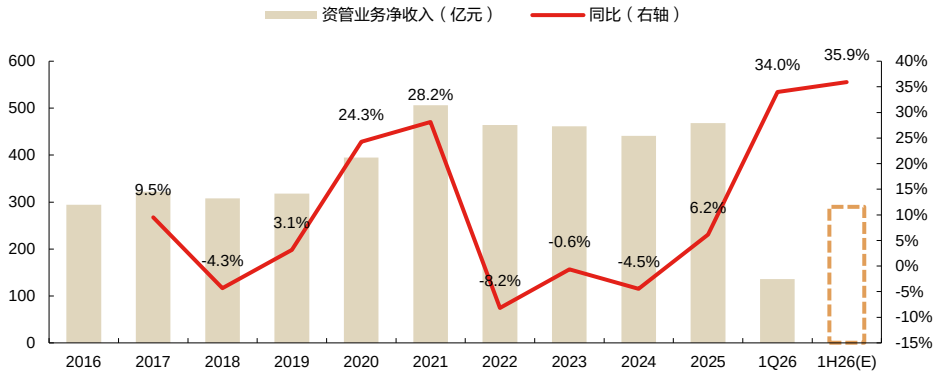
数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商；资管业务隐含年化费率 = 上市券商资管业务净收入 / 证券公司资管产品总规模，半年度及季度数据进行年化处理；由于收入与管理规模统计范围存在一定差异，该指标主要用于观察趋势变化

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

预计 2026Q2 资管业务净收入环比进一步提升，2026H1 同比增长 35.9%。按 2026H1 资管业务隐含年化费率约 0.82%测算，预计 50 家上市券商 2026H1 资管业务净收入约 289.6 亿元，同比增长 35.9%；扣除 2026Q1 已实现的 136.0 亿元，预计 2026Q2 资管业务净收入约 153.6 亿元，环比增长 12.9%。管理规模增长叠加综合费率保持稳定，推动资管业务收入增速进一步提升。

图 12：预计 2026H1 上市券商资管业务净收入同比增长 35.9%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商

券商系公募基金管理规模文集，资管业务布局持续完善。除证券公司资管产品外，券商通过控股或参股公募基金公司进一步完善资产管理业务布局。

表 1：券商系公募基金管理规模情况

券商名称	旗下公募	参控股	总规模（亿元）					权益规模（亿元）				
			2024	2025	较 2024	2026Q1	较 2025	2024	2025	较 2024	2026Q1	较 2025
中信证券	华夏基金	控股	17,880.6	22,800.6	27.5%	20,897.5	-8.3%	7,953.6	10,520.2	32.3%	7,924.6	-24.7%
国泰海通	华安基金	控股	6,897.6	8,133.9	17.9%	8,047.4	-1.1%	1,651.8	1,766.1	6.9%	1,647.1	-6.7%
	海富通基金	控股	1,721.9	2,565.8	49.0%	2,833.5	10.4%	218.8	353.6	61.6%	324.3	-8.3%
	富国基金	参股	10,884.1	13,522.0	24.2%	13,812.6	2.1%	3,212.0	4,399.5	37.0%	4,173.2	-5.1%
	上海国泰君安资管	控股	792.0	1,129.3	42.6%	1,100.9	-2.5%	121.4	194.0	59.8%	251.3	29.5%
华泰证券	南方基金	参股	13,196.8	15,127.0	14.6%	15,055.0	-0.5%	4,025.8	5,477.9	36.1%	4,300.3	-21.5%
	华泰柏瑞基金	参股	6,775.1	8,454.0	24.8%	6,448.2	-23.7%	5,017.5	6,336.8	26.3%	4,325.5	-31.7%
	华泰证券(上海)资管	控股	1,374.1	1,805.3	31.4%	2,024.7	12.2%	26.0	27.8	6.8%	29.5	6.1%
广发证券	广发基金	控股	14,477.1	16,635.6	14.9%	16,739.8	0.6%	3,435.3	4,789.2	39.4%	4,748.2	-0.9%
	易方达基金	参股	20,422.5	25,711.5	25.9%	24,947.7	-3.0%	8,983.9	11,638.5	29.5%	9,193.2	-21.0%
招商证券	博时基金	参股	11,209.2	11,575.0	3.3%	11,510.3	-0.6%	1,256.9	1,450.0	15.4%	1,403.4	-3.2%
	招商基金	参股	8,882.0	9,772.8	10.0%	9,920.3	1.5%	1,868.7	1,953.9	4.6%	1,920.2	-1.7%
	招商证券资管	控股	592.2	704.0	18.9%	688.7	-2.2%	1.5	2.9	94.6%	3.1	6.9%
申万宏源	富国基金	参股	10,884.1	13,522.0	24.2%	13,812.6	2.1%	3,212.0	4,399.5	37.0%	4,173.2	-5.1%
	申万菱信基金	控股	847.6	1,088.3	28.4%	1,156.4	6.3%	209.9	222.8	6.2%	218.7	-1.8%
国信证券	鹏华基金	控股	9,122.0	10,267.5	12.6%	11,186.2	8.9%	1,601.2	2,219.1	38.6%	2,310.3	4.1%
中信建投	中信建投基金	控股	934.6	1,073.4	14.9%	983.2	-8.4%	85.3	80.3	-5.9%	74.5	-7.2%
东方证券	东方红资产管理	控股	1,663.0	2,162.7	30.0%	2,049.3	-5.2%	919.0	1,009.6	9.8%	965.3	-4.4%
	汇添富基金	参股	9,094.0	11,328.1	24.6%	11,620.7	2.6%	2,499.0	3,590.7	43.7%	3,670.0	2.2%
兴业证券	南方基金	参股	13,196.8	15,127.0	14.6%	15,055.0	-0.5%	4,025.8	5,477.9	36.1%	4,300.3	-21.5%
	兴证全球基金	控股	6,514.5	7,490.6	15.0%	7,694.3	2.7%	1,351.5	1,358.0	0.5%	1,236.3	-9.0%
	兴证资管	控股	60.6	81.2	34.1%	78.4	-3.5%	6.5	9.3	44.1%	8.1	-12.8%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券	中泰证券(上海)资管	控股	439.5	395.1	-10.1%	392.3	-0.7%	178.0	158.6	-10.9%	156.8	-1.1%
	万家基金	参股	4,958.8	5,956.0	20.1%	6,220.6	4.4%	733.9	787.3	7.3%	799.3	1.5%
光大证券	光大保德信基金	控股	757.4	1,192.3	57.4%	1,074.0	-9.9%	88.0	119.8	36.2%	108.7	-9.2%
	大成基金	参股	3,590.5	4,648.4	29.5%	4,849.0	4.3%	996.5	1,154.6	15.9%	1,195.7	3.6%
长江证券	长江证券(上海)资管	控股	265.3	390.9	47.4%	348.3	-10.9%	20.6	25.6	24.5%	26.1	1.8%
	长信基金	参股	1,946.9	1,972.4	1.3%	2,010.8	1.9%	179.3	220.9	23.2%	232.4	5.2%
方正证券	方正富邦基金	控股	808.6	871.9	7.8%	909.7	4.3%	82.5	88.4	7.2%	85.5	-3.3%
东吴证券	东吴基金	控股	398.6	485.8	21.9%	443.8	-8.6%	88.0	152.7	73.6%	148.1	-3.1%
浙商证券	浙商证券资管	控股	329.5	302.2	-8.3%	291.0	-3.7%	9.7	10.0	3.1%	11.3	13.4%
	浙商基金	参股	430.1	322.5	-25.0%	292.7	-9.3%	55.2	36.6	-33.6%	28.1	-23.3%
国金证券	国金基金	控股	728.5	877.3	20.4%	894.4	2.0%	102.6	292.6	185.1%	367.5	25.6%
国联民生	国联基金	控股	1,562.3	1,571.3	0.6%	1,535.2	-2.3%	92.9	104.2	12.1%	118.2	13.5%
	中海基金	参股	171.2	96.7	-43.5%	79.9	-17.4%	53.4	51.3	-3.8%	48.5	-5.4%
财通证券	财通资管	控股	1,294.3	1,197.6	-7.5%	1,019.3	-14.9%	98.9	180.0	81.9%	170.2	-5.4%
	财通基金	参股	1,011.4	847.8	-16.2%	887.1	4.6%	108.3	143.4	32.4%	172.7	20.4%
国元证券	长盛基金	参股	996.1	1,106.8	11.1%	1,017.6	-8.1%	118.9	129.6	9.0%	113.9	-12.1%
西部证券	西部利得基金	控股	1,124.9	1,177.1	4.6%	1,299.4	10.4%	124.6	205.9	65.3%	227.5	10.5%
长城证券	景顺长城基金	参股	5,945.7	8,100.8	36.2%	8,630.0	6.5%	1,975.6	2,249.2	13.9%	2,255.5	0.3%
	长城基金	参股	3,352.1	3,743.6	11.7%	3,769.2	0.7%	242.8	306.8	26.4%	309.8	1.0%
东北证券	东方基金	参股	1,128.2	1,268.2	12.4%	1,147.0	-9.6%	189.8	211.5	11.4%	275.9	30.4%
	银华基金	参股	5,344.0	6,538.2	22.3%	6,838.9	4.6%	1,206.3	1,448.5	20.1%	1,408.7	-2.7%
华安证券	华富基金	参股	875.6	1,260.4	44.0%	1,315.0	4.3%	70.9	227.8	221.2%	262.3	15.1%
华西证券	华西基金	控股	2.8	39.0	1294.3%	21.2	-45.8%	2.8	9.0	221.8%	5.7	-36.3%
第一创业	创金合信基金	控股	1,544.2	1,718.7	11.3%	1,739.7	1.2%	181.1	240.0	32.5%	254.2	5.9%
	银华基金	参股	5,344.0	6,538.2	22.3%	6,838.9	4.6%	1,206.3	1,448.5	20.1%	1,408.7	-2.7%
国海证券	国海富兰克林基金	控股	844.8	889.0	5.2%	835.3	-6.0%	214.3	197.6	-7.8%	166.5	-15.7%
西南证券	银华基金	参股	5,344.0	6,538.2	22.3%	6,838.9	4.6%	1,206.3	1,448.5	20.1%	1,408.7	-2.7%
南京证券	富安达基金	参股	99.3	123.2	24.1%	147.5	19.7%	19.1	19.6	2.6%	15.6	-20.5%
首创证券	中邮基金	参股	619.0	751.7	21.4%	885.5	17.8%	138.4	135.3	-2.3%	123.6	-8.7%
红塔证券	红塔红土	控股	55.4	104.5	88.6%	104.6	0.1%	2.4	2.7	14.4%	2.6	-2.6%

数据来源：iFinD，东方证券研究所

自营业务：市场表现与规模扩张共同支撑收入增长

我们以 50 家上市券商为样本，将投资收益扣除对联营企业和合营企业的投资收益后，加回公允价值变动收益，作为上市券商自营业务净收入。金融资产规模包括 FVTPL、FVOCI 固收、FVOCI 权益及 AC 类金融资产，预测阶段结合 2026Q1 金融资产规模、2026Q2 市场表现及自营投资收益率，对 2026Q2 及 2026H1 自营业务净收入进行测算。

金融资产规模稳步扩张，预计 2026H1 同比增长 15.0%。预计 2026H1 末 50 家上市券商金融资产规模达到 8.17 万亿元，同比增长 15.0%，较 2026Q1 末增长 5.3%。行业盈利积累推动净资产持续增厚，叠加资本市场活跃度提升，券商进一步扩充交易及配置类资产，自营业务规模稳步增长。

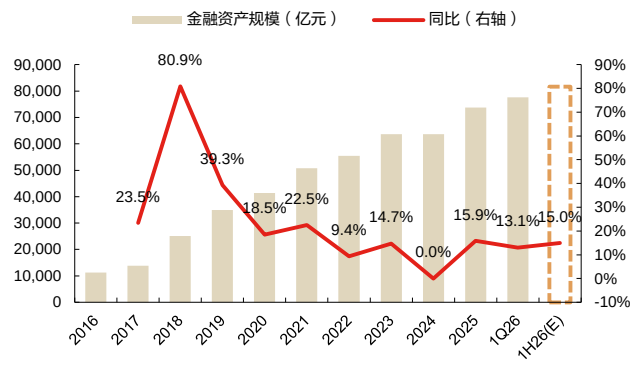
自营投资收益率预计提升至 3.3%。2026Q1 上市券商自营投资收益率约为 3.0%，2026Q2 权益市场整体上行且较 Q1 改善明显，成长风格表现突出，为券商方向性投资及衍生品等业务提供较好

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

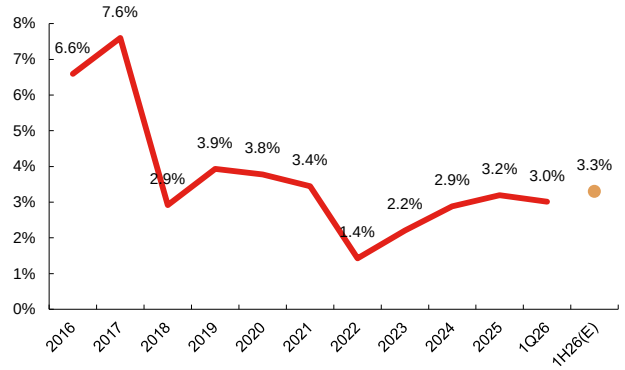
的收益环境；同时，固收类资产贡献相对稳定的配置收益。预计 2026H1 自营投资收益率约为 3.3%，较 2026Q1 小幅提升。

图 13：预计 2026H1 上市券商金融资产规模同比增长 15.0%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商；金融资产规模包括 FVTPL、FVOCI 固收、FVOCI 权益及 AC 类金融资产

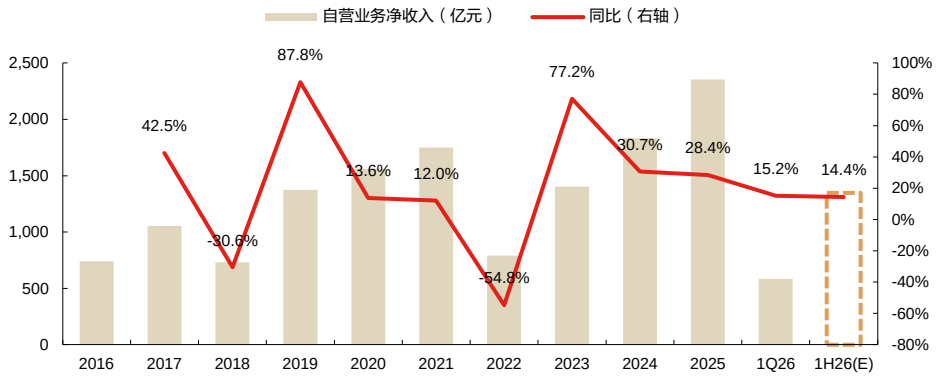
图 14：预计 2026H1 上市券商自营投资收益率提升至 3.3%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商；自营投资收益率 = 自营业务净收入 / 金融资产规模，季度及半年度数据进行年化处理；金融资产规模采用期末值近似计算

预计 2026Q2 自营业务净收入环比明显提升，2026H1 保持增长。按 2026H1 自营投资收益率约 3.3%测算，预计 50 家上市券商 2026H1 自营业务净收入约 1,348.1 亿元，同比增长 14.4%；扣除 2026Q1 已实现的 584.2 亿元，预计 2026Q2 自营业务净收入约 763.9 亿元，环比增长 30.8%、同比增长 13.8%。市场表现改善与金融资产规模扩张形成共振，自营业务继续构成上市券商收入增长的重要支撑。

图 15：预计 2026H1 上市券商自营业务净收入同比增长 14.4%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商

投行业务：股权融资恢复，债券承销保持增长

我们以 50 家上市券商为样本，按合并口径汇总证券承销业务净收入、证券保荐业务净收入及财务顾问业务净收入，作为上市券商投行业务净收入。考虑到股权承销与保荐业务对投行业务波动的影响更为直接，预测阶段以 A 股 IPO 费用与再融资费用之和作为股权融资景气的近似表征，同时以公司债发行规模观察债券承销景气，并以 2026Q2 股权融资费用相对 2026Q1 的环比变化外推 2026Q2 投行业务净收入。

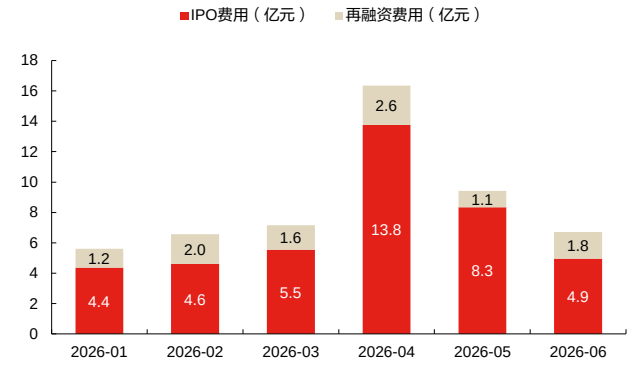
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

股权融资景气明显修复，2026Q2 费用环比显著提升。2026Q1 A 股 IPO 费用与再融资费用合计 19.3 亿元，2026Q2 合计 32.5 亿元，环比增长 68.0%。其中，二季度 IPO 费用明显放量，再融资费用保持稳定增长，反映股权融资市场活跃度较一季度显著改善，股权承销与保荐收入修复对投行业务形成直接支撑。

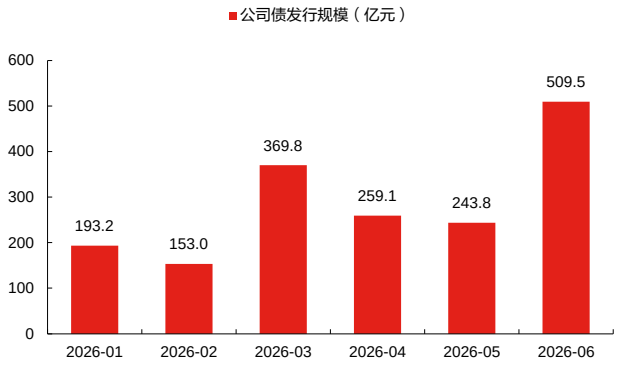
债券承销保持增长，公司债发行规模较一季度进一步提升。按月度数据合计，2026Q1 公司债发行规模为 716.0 亿元，2026Q2 为 1,012.4 亿元，环比增长 41.4%。从月度节奏看，二季度公司债发行保持较高景气，6 月发行规模进一步放大，表明债券承销仍是投行业务的重要支撑项，也对行业投行业务收入形成补充。

图 16：2026Q2 股权融资费用较 2026Q1 增长 68.0%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：股权融资费用包括 A 股 IPO 费用与 A 股再融资费用，用于近似表征股权承销与保荐业务景气度

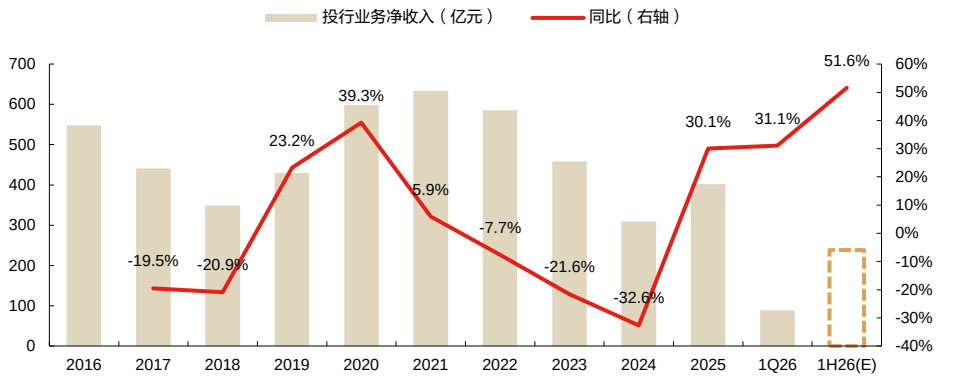
图 17：2026Q2 公司债发行规模较 2026Q1 增长 41.4%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：公司债发行规模为全市场发行规模，用于观察债券承销景气变化，不直接等同于券商债券承销收入

预计 2026Q2 投行业务净收入环比明显提升，2026H1 同比实现较快增长。我们以股权融资费用环比增长 68.0%作为投行业务收入的增速假设，预计 50 家上市券商 2026Q2 投行业务净收入约 149.5 亿元，较 2026Q1 的 89.0 亿元环比增长 68.0%；预计 2026H1 投行业务净收入约 238.5 亿元，同比增长 51.6%，较一季度进一步改善。

图 18：预计 2026H1 上市券商投行业务净收入同比增长 51.6%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商；2026Q2 投行业务净收入根据 2026Q2 股权融资费用较 2026Q1 的环比变化进行外推，2026H1(E) = 2026Q1 实际值 + 2026Q2 预测值

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：2026H1 A 股 IPO 承销情况（按主承销商）

排名	机构	承销规模（亿元）				参与项目数（个）			市场份额		
		26Q1	26Q2	26H1	Q2 环比	26Q1	26Q2	26H1	26Q1	26Q2	26H1
1	**中金公司**	**45.6**	**253.2**	**298.8**	**454.8%**	**3**	**7**	**10**	**15.3%**	**41.3%**	**32.8%**
2	**中信证券**	**37.8**	**164.1**	**201.8**	**334.4%**	**4**	**5**	**9**	**12.7%**	**26.8%**	**22.2%**
3	**国泰海通**	**39.3**	**61.5**	**100.8**	**56.8%**	**3**	**10**	**13**	**13.2%**	**10.0%**	**11.1%**
4	申万宏源	33.6	2.4	36.0	-92.8%	2	1	3	11.3%	0.4%	4.0%
5	国投证券	33.2	0.0	33.2	-100.0%	3	0	3	11.2%	0.0%	3.7%
6	国联民生	24.8	6.7	31.5	-73.1%	2	1	3	8.3%	1.1%	3.5%
7	中信建投	27.0	3.8	30.7	-86.1%	2	1	3	9.1%	0.6%	3.4%
8	招商证券	0.0	29.9	29.9	/	0	2	2	0.0%	4.9%	3.3%
9	中泰证券	3.1	21.4	24.4	590.9%	1	2	3	1.0%	3.5%	2.7%
10	东吴证券	20.8	2.2	23.0	-89.2%	4	1	5	7.0%	0.4%	2.5%
11	财通证券	0.0	19.8	19.8	/	0	1	1	0.0%	3.2%	2.2%
12	国金证券	13.4	5.1	18.4	-62.2%	4	1	5	4.5%	0.8%	2.0%
13	华泰证券	0.0	15.0	15.0	/	0	1	1	0.0%	2.4%	1.6%
14	广发证券	0.0	9.0	9.0	/	0	2	2	0.0%	1.5%	1.0%
15	西南证券	0.0	5.7	5.7	/	0	1	1	0.0%	0.9%	0.6%
16	国信证券	2.9	2.4	5.3	-18.4%	1	1	2	1.0%	0.4%	0.6%
17	长江证券	4.6	0.0	4.6	-100.0%	1	0	1	1.6%	0.0%	0.5%
18	平安证券	0.0	3.9	3.9	/	0	1	1	0.0%	0.6%	0.4%
19	浙商证券	3.9	0.0	3.9	-100.0%	1	0	1	1.3%	0.0%	0.4%
20	开源证券	0.0	3.4	3.4	/	0	1	1	0.0%	0.6%	0.4%
21	中国银河	0.0	2.3	2.3	/	0	1	1	0.0%	0.4%	0.3%
22	德邦证券	2.3	0.0	2.3	-100.0%	1	0	1	0.8%	0.0%	0.2%
23	申港证券	2.1	0.0	2.1	-100.0%	1	0	1	0.7%	0.0%	0.2%
24	东兴证券	1.9	0.0	1.9	-100.0%	1	0	1	0.7%	0.0%	0.2%
25	西部证券	1.6	0.0	1.6	-100.0%	1	0	1	0.5%	0.0%	0.2%
26	兴业证券	0.0	1.3	1.3	/	0	1	1	0.0%	0.2%	0.1%
合计	**全市场**	**297.8**	**612.8**	**910.6**	**105.8%**	**35**	**40**	**75**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：承销规模为募资规模按主承销商等分后的口径；参与项目数为主承销商参与项目个数，联合承销项目按各参与机构分别计数；市场份额 = 机构承销规模 / 当期全市场 IPO 募资规模

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

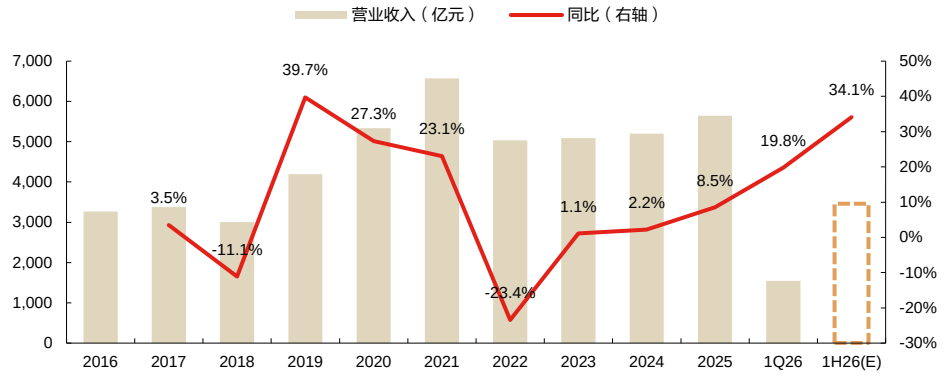
收入增长向利润端释放

各业务共同增长，收入结构整体稳定

预计 2026H1 上市券商营业收入同比增长 34.1%。预计 50 家上市券商 2026H1 实现营业收入 3,464.1 亿元，同比增长 34.1%；其中 2026Q2 营业收入约 1,917.4 亿元，环比增长 24.0%。市场交投持续活跃、两融规模扩张及股权融资修复，推动主要业务收入环比均实现增长，自营和投行业务在 2026Q2 贡献较为明显的收入增量。

多项业务共同增长，行业收入增长基础进一步拓宽。2026H1 经纪、信用和投行业务收入增速相对突出，自营业务在 2025H1 较高基数上保持增长，资管业务亦受益于管理规模扩张。与此前较为依赖自营业务的增长模式相比，本轮营收改善同时得到交易活跃度、客户融资需求和资本市场融资活动支撑。

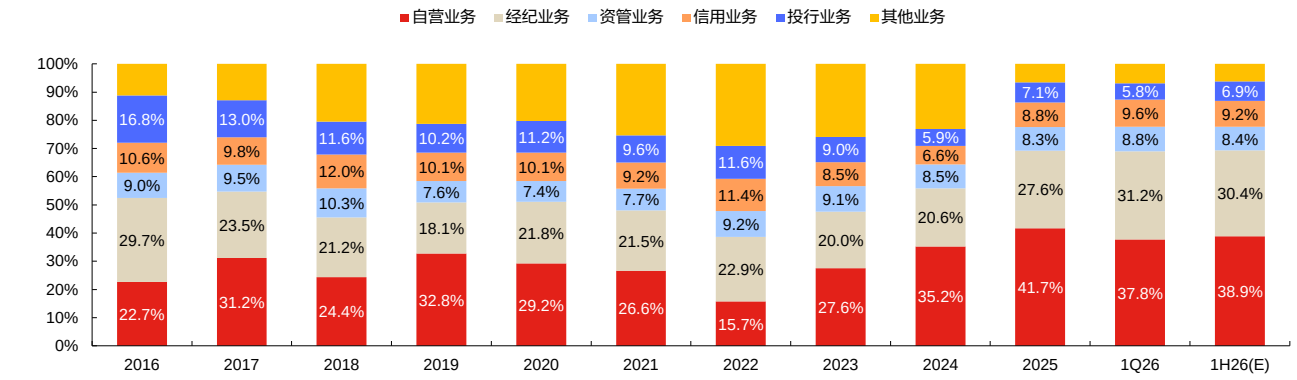
图 19：预计 2026H1 上市券商营业收入同比增长 34.1%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商；其他业务收入为营业收入扣除经纪、资管、信用、投行及自营业务净收入后的差额

收入结构整体保持稳定，自营与经纪业务仍为主要收入来源。预计 2026H1 自营业务和经纪业务收入占比分别为 38.9%和 30.4%，合计占比 69.3%，与 2025 年持平；信用、资管及投行业务收入占比分别为 9.2%、8.4%和 6.9%，整体变化较小。

图 20：预计 2026H1 上市券商收入结构整体保持稳定



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商；其他业务收入为营业收入扣除经纪、资管、信用、投行及自营业务净收入后的差额

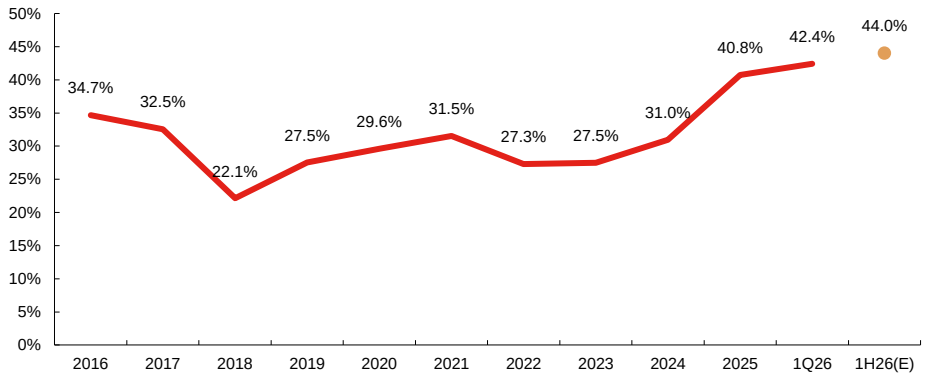
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

预计净利率稳中有升，归母净利润延续高增

预计 2026H1 归母净利率提升至 44.0%。预计 2026Q2 上市券商归母净利率约为 45.3%，较 2026Q1 提升 2.9 pct；2026H1 归母净利率约为 44.0%，同比提升 0.5 pct。主要业务收入普遍增长，叠加人员及运营成本相对刚性，收入扩张带动经营杠杆进一步释放，行业盈利能力保持较高水平。

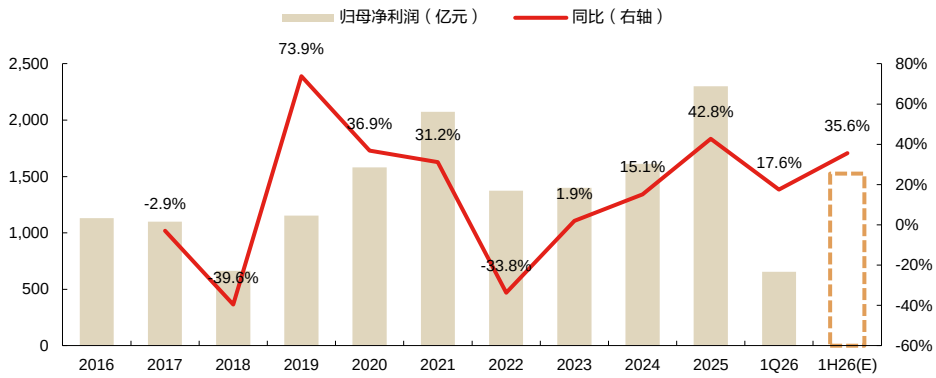
图 21：预计 2026H1 上市券商归母净利率提升至 44.0%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商；归母净利率 = 归母净利润 / 营业收入

预计 2026Q2 归母净利润环比增长 32.3%，2026H1 同比增长 35.6%。预计 50 家上市券商 2026Q2 实现归母净利润约 868.0 亿元，环比增长 32.3%、同比增长 53.3%；2026H1 实现归母净利润约 1,524.2 亿元，同比增长 35.6%。2026H1 归母净利润增速略高于营业收入增速，主要由净利率小幅提升带动。

图 22：预计 2026H1 上市券商归母净利润同比增长 35.6%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商；归母净利率 = 归母净利润 / 营业收入

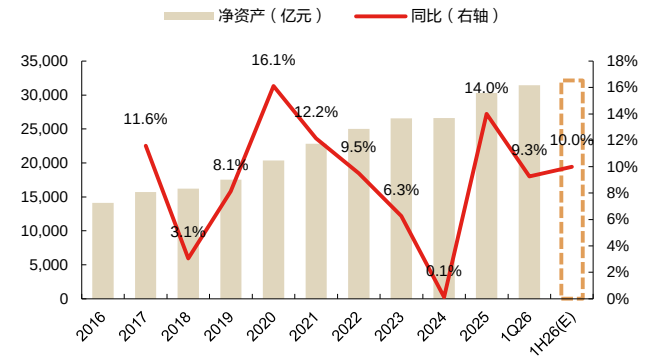
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

资产规模持续扩张，预计 ROE 继续提升

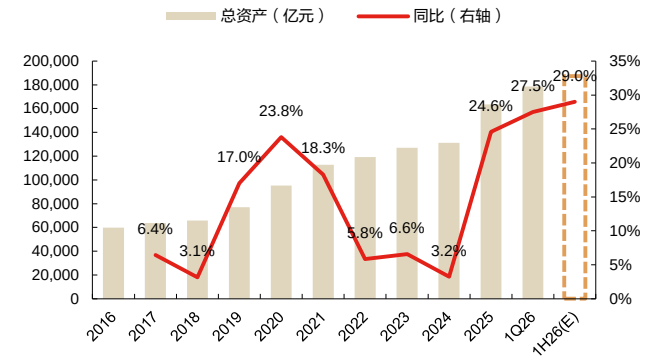
资产规模延续扩张，净资产稳步增厚。预计 2026H1 上市券商总资产达到 18.8 万亿元，同比增长 29.0%；净资产达到 3.2 万亿元，同比增长 10.0%。市场活跃度提升带动券商交易类资产、融资类资产及客户相关资产同步扩张，行业资产端继续扩表；同时，盈利增长带动净资产持续积累，为后续业务扩张和资本回报改善提供基础。

图 23：预计 2026H1 上市券商净资产同比增长 10.0%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商

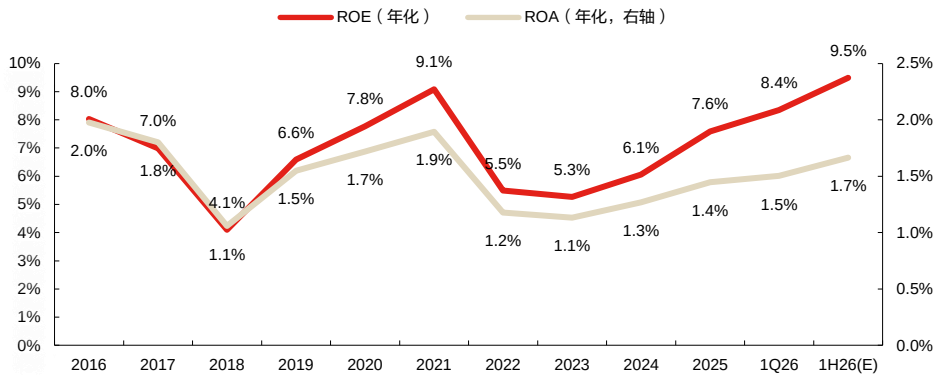
图 24：预计 2026H1 上市券商总资产同比增长 29.0%



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商

ROE 继续提升，资产回报能力同步改善。预计 2026H1 上市券商年化 ROE 提升至 9.5%，较 2025H1 提升 1.8 pct，较 2026Q1 进一步提升 1.1 pct；年化 ROA 提升至 1.7%，较 2025H1 提升 0.1 pct。归母净利润保持较快增长、净利率维持高位，推动行业资本使用效率继续改善，ROE 已回升至近年较高水平。

图 25：预计 2026H1 上市券商年化 ROE 提升至 9.5%



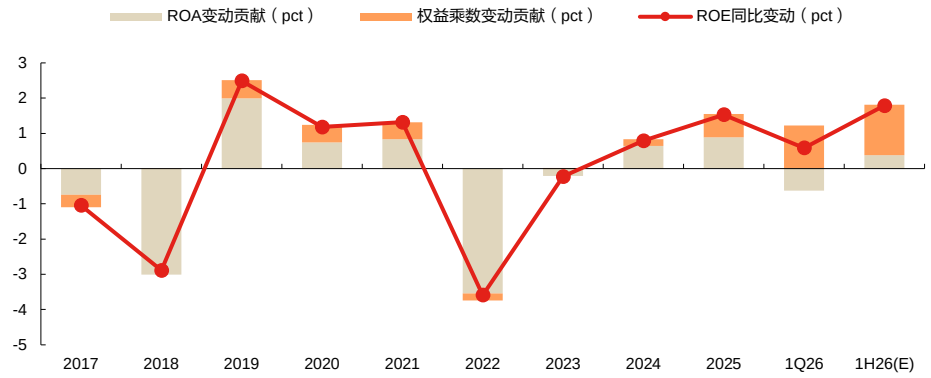
数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

ROE 提升主要由权益乘数抬升驱动，ROA 形成正向贡献。按 ROE = ROA × 权益乘数拆分，预计 2026H1 行业 ROE 同比提升 1.8 pct，其中 ROA 变动贡献 0.4 pct，权益乘数变动贡献 1.4 pct。进一步拆分看，归母净利率和总资产周转率均较 2025H1 有所改善，分别贡献 0.1 pct 和 0.3 pct，杠杆水平上升仍是 ROE 抬升的主要来源。整体看，盈利改善与资产扩张形成共振，推动行业 ROE 继续上行。

图 26：预计 2026H1 上市券商 ROE 提升主要来自权益乘数贡献



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商

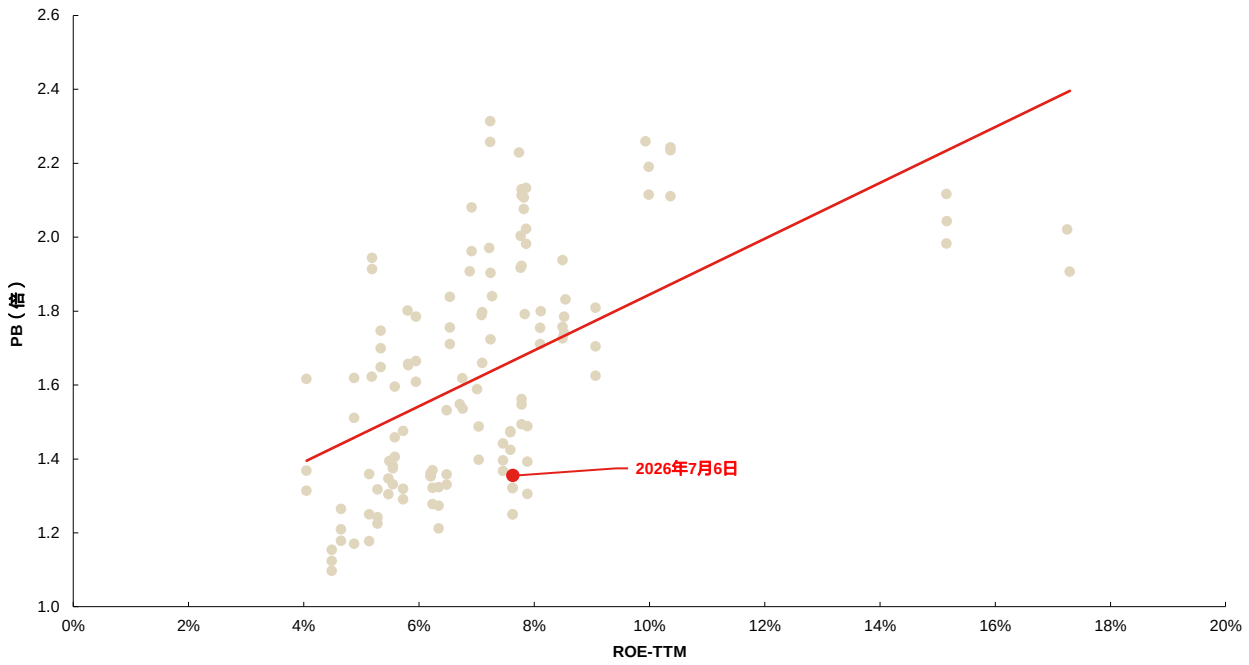
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

证券行业基本面持续修复，但估值定价尚未充分反映盈利能力改善。2026Q1 上市券商营业收入和归母净利润延续同比增长，净利率维持较高水平，行业经营表现已较前期低点明显修复。从 PB-ROE 框架看，当前证券指数 ROE 已回升至 2016 年以来较高的水平，但 PB 仍处于历史低位，估值修复明显滞后于基本面改善。历史上，证券指数 PB 处于当前或更低水平的阶段，其对应 ROE 多位于 4%至 5%区间，显著低于当前水平，当前估值对盈利能力修复的反映仍不充分。

图 27：ROE 已修复至 2016 年以来的较高水平，但 PB 仍处历史低位



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：PB 采用证券指数日频 PB 的月度均值；历史月度样本区间为 2016 年 1 月至 2026 年 6 月；最新点为 2026 年 7 月 6 日

证券板块具备较强顺周期弹性，市场活跃度改善阶段通常表现更优。历史复盘看，在政策预期改善、风险偏好回升和市场成交放量阶段，证券指数相对沪深 300 往往具备更高弹性。当前证券行业基本面延续修复，成交额、两融余额和投行业务景气共同改善，行业盈利中枢继续抬升；同时，证券指数 PB 仍处历史低位，估值对 ROE 修复的反映并不充分。低估值叠加盈利改善，构成板块估值修复的主要基础。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

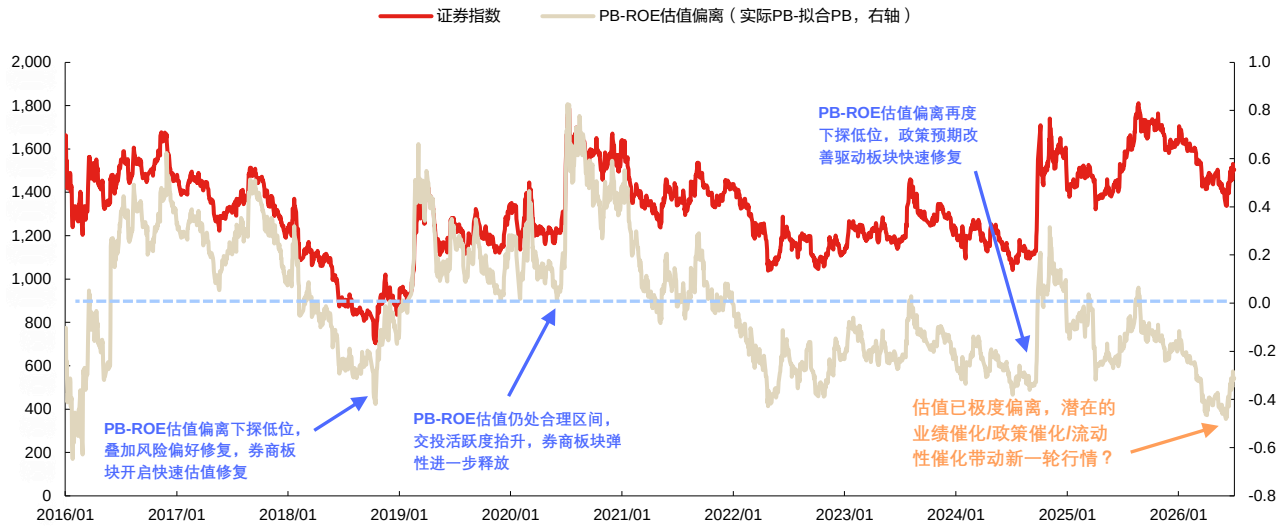
图 28：历史上，券商板块具备较强弹性



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：以 2018 年 12 月 28 日收盘价为基准；数据截至 2026 年 7 月 6 日

从 PB-ROE 估值偏离看，当前证券指数实际 PB 仍低于基于 ROE 水平测算的拟合 PB，估值偏离处于历史较低区间。历史上，当 PB-ROE 估值偏离下探低位，并叠加风险偏好修复、政策预期改善或市场交投活跃度提升时，证券板块往往具备较强阶段性修复弹性。当前行业盈利能力继续改善，市场成交额和两融余额维持较高水平，估值修复仍具备基本面支撑。

图 29：PB-ROE 估值偏离仍处低位，基本面修复支撑估值回升



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：PB-ROE 拟合 PB 基于证券指数 2016 年以来的 PB-MRQ 与 ROE-TTM 回归计算；数据截至 2026 年 7 月 6 日

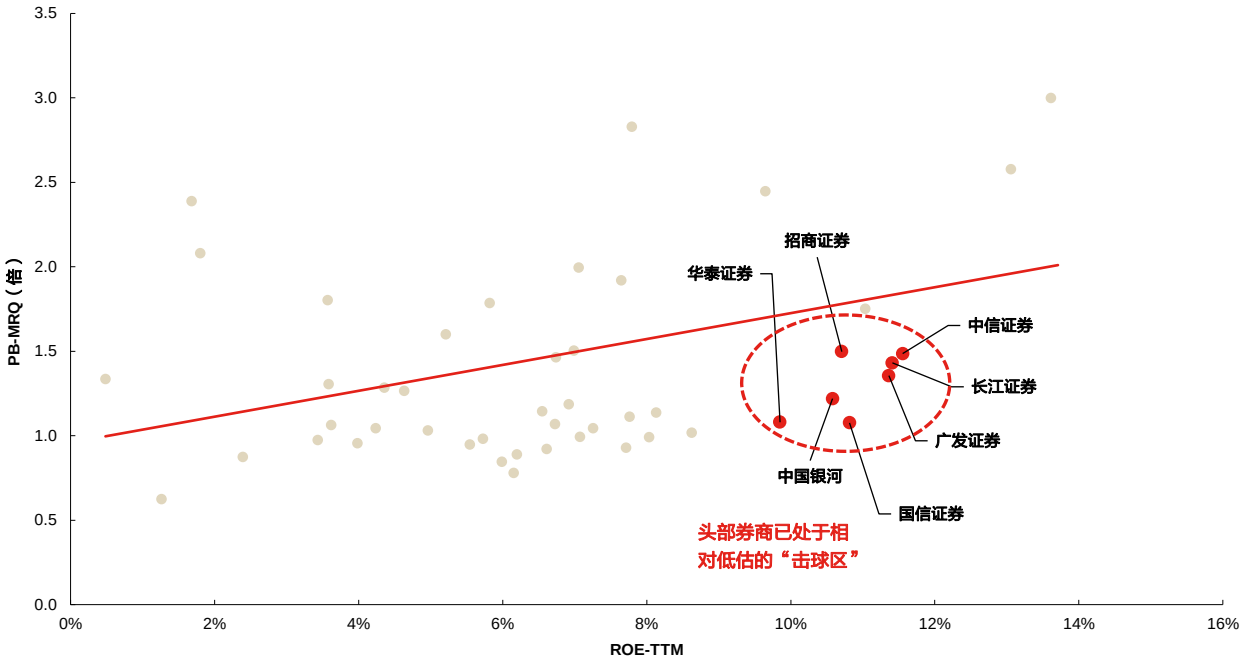
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

建议关注 ROE 水平较高、PB 估值仍处相对低位的头部券商。头部券商在资本实力、客户基础、投资能力、财富管理和机构业务等方面具备优势，在行业景气修复过程中盈利稳定性更强，PB-ROE 框架下的估值支撑也更明确。

相关标的：中信证券(600030，未评级)、广发证券(000776，未评级)、华泰证券(601688，未评级)、招商证券(600999，未评级)、国信证券(002736，未评级)、长江证券(000783，未评级)

图 30：头部券商 ROE 处于行业较高水平，但 PB 估值仍处低位



数据来源：iFinD，东方证券研究所；注：样本包括 50 家上市券商，红点为高 ROE 低 PB 的部分头部券商；数据截至 2026 年 7 月 6 日

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

资本市场大幅波动风险。证券行业业绩与资本市场表现高度相关。若权益市场出现大幅波动，可能影响券商自营投资收益、经纪业务成交活跃度及客户风险偏好，进而导致行业营业收入和归母净利润低于本文测算水平；同时，债券市场利率波动也可能影响券商固收类资产估值及投资收益表现。

市场交投活跃度回落风险。经纪业务收入主要受股基成交额和综合费率影响。本文假设 2026H1 市场成交额维持高位，并带动经纪业务收入同比高增。若后续市场交投活跃度明显回落，股基成交额低于预期，将直接影响上市券商代理买卖证券、交易单元席位租赁及代销金融产品等经纪业务收入。

权益及债券市场表现不及预期。自营业务是上市券商营业收入的重要组成部分。本文对自营业务收入的测算基于 2026H1 权益市场修复、债券市场整体稳定及金融资产规模扩张等假设。若权益市场回调、结构性行情弱化，或债券市场出现明显调整，可能导致券商投资收益及公允价值变动收益低于预期，进而影响行业整体盈利表现。

两融余额增长不及预期。信用业务收入主要受两融余额、融资利率及资金成本影响。本文假设 2026H1 两融规模延续增长，并支撑上市券商利息净收入提升。若市场风险偏好下降、投资者加杠杆意愿减弱，或融资融券余额回落，可能导致券商利息净收入低于测算结果。

投行业务修复不及预期。投行业务收入受 IPO、再融资、债券承销及财务顾问业务景气度影响。本文以股权融资费用和公司债发行规模作为投行业务景气的近似指标，对 2026Q2 及 2026H1 投行业务收入进行估算。若后续 IPO、再融资及债券发行节奏低于预期，或承销费率继续下行，可能导致投行业务收入修复力度不及预期。

行业竞争加剧。证券行业经纪、资管、投行、两融等业务均面临较强竞争。若佣金率、管理费率、承销费率或融资利率进一步下行，可能压制券商各项业务收入和利润率水平。同时，行业头部集中度提升也可能加剧中小券商经营压力，使行业整体盈利修复出现分化。

测算假设与实际披露数据存在偏差。本文对 2026H1 上市券商业绩的预测基于公开市场数据、2026Q1 财报数据及若干测算假设，包括成交额、隐含综合费率、两融余额、资管规模、自营投资收益率、股权融资费用及公司债发行规模等。相关假设与上市券商最终披露的中报数据可能存在偏差，实际业绩表现以公司公告为准。



下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。