下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 09 月 01 日

证券行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） hongxining@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007） fangli@gjzq.com.cn

业务多点开花，26H1 净利润同比+49%，年化 ROE 上行至 9.3%

业绩表现

中期业绩增长强劲，多家券商年化 ROE 超 10%，国际业务成为业绩增长重要驱动力。我们统计的 42 家上市券商 2026H1 合计实现营业总收入 3638 亿元，同比增长 46%；归母净利润 1552 亿元，同比增长 49%。盈利能力方面，2026H1 上市券商加权平均 ROE（未年化）为 4.67%，同比提高 1.20 个百分点，17 家券商年化 ROE 超 10%。单季度来看，2026Q2 上市券商合计实现营业总收入 2127 亿元，同比增长 59%、环比增长 41%；归母净利润 943 亿元，同比增长 82%、环比增长 55%，业绩增长强劲。截至 2026H1 末，上市券商归母净资产合计达 2.97 万亿元，较 2025 年末增长 6%。在杠杆水平方面，截至 2026 年 6 月末，上市券商平均杠杆倍数为 3.67 倍（剔除客户资金口径），较 2025 年末上升 0.23 倍。

业务拆解

业务方面，2026 年上半年券商各项业务实现多点开花。2026H1 上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入同比增速分别为+54%/+25%/+30%/+53%/+50%。从业务结构来看，2026H1 上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入占营业总收入的比重分别为 27%/5%/8%/8%/46%，同比分别+1.4/-0.9/-1.0/+0.4/+1.3pct。

1）经纪业务：2026H1 上市券商经纪业务净收入合计 978 亿元，同比大幅增长 54%。其中，26Q2 单季经纪业务净收入为 506 亿元，同比增长 65%、环比增长 7%。代销金融产品业务方面，上市券商合计 103 亿元，同比大幅增长 85%。经纪业务实现高速增长主要得益于市场交投活跃度维持高位。26H1 全市场日均股基成交额同比增长 101%至 3.2 万亿元。

2）投行业务：2026H1 上市券商投行业务净收入合计 194 亿元，同比增长 25%。其中，26Q2 上市券商投行净收入为 106 亿元，同比、环比均增长 19%。26H1 A 股市场股权承销规模同比下降 40%（主要是再融资承销规模下降，IPO 承销规模同比增长 89%），债权承销规模同比增长 13%，港股市场股权承销规模同比增长 89%。

3）资管业务：26H1 上市券商资管业务净收入合计 275 亿元，同比增长 30%；26Q2 单季上市券商资管净收入 139 亿元，同比增长 26%、环比增长 3%。截至 2026 年 6 月末，公募非货规模 21.96 万亿元，较年初小幅下降 3%。26H1 新发券商私募产品 512 亿份，同比增长 98%，截至 26H1 末全市场券商资管产品净值总规模 1.33 万亿，同比提升 28%。

4）信用业务：2026H1 上市券商利息净收入合计 301 亿元，同比增长 53%；26Q2 单季上市券商利息净收入为 153 亿元，同比增长 29%、环比增长 3%。市场风险偏好提升背景下投资者加杠杆需求的持续增长。信用资产规模方面，26H1 末融出资金、买入返售金融资产较 25 年末分别+19%、+1%。2026 年上半年全市场两融日均余额为 2.75 万亿元，同比增长 49%。截至 2026 年 6 月末，全市场融资融券余额已达到 3.02 万亿元。

5）投资业务：2026H1 上市券商投资净收入合计 1688 亿元，同比增长 50%。其中，26Q2 投资净收入为 1119 亿元，同比增长 76%、环比增长 97%。科技公司集中上市带来跟投收益，同时已上市科技公司二季度亦有较大幅度上涨，推动券商投资收入高增。上市券商金融资产规模持续扩张，交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产规模占比分别为 70%/1%/17%/10%/2%，较上年末分别+16%/-2%/-5%/+9%/+65%，衍生品业务需求旺盛。

投资建议与估值

在成交额、两融余额维持增长、更多科技项目上市的情况下，预计 26Q3 券商业绩仍具备韧性，部分头部券商增速更高。当前板块筹码结构好，板块 PB 估值为 1.17 倍，PE 为 13 倍，建议关注攻守兼备的券商板块。选股思路方面，建议关注：（1）优质头部券商：广发证券、国泰海通、华泰证券、中信证券、中金公司 H；（2）一级投资具备特色的：招商证券、华安证券、财通证券、长江证券。

风险提示

1）资本市场改革推进不及预期；2）权益市场极端波动风险；3）机构化进程不及预期；4）宏观经济复苏不及预期。

内容目录

1 业绩概况：中期业绩增长强劲，多家券商年化 ROE 超 10% 4
1.1 盈利表现：26H1 归母净利润同比+49%，年化 ROE 上行至 9.3% 4
1.2 资产规模：资产规模持续扩张，杠杆水平提升至 26H1 末的 3.67 倍 5
1.3 成本费用：上半年券商管理费率进一步降至 43%，信用减值损失有所提高 6
1.4 竞争格局：行业集中度持续提升，头部券商在高基数的基础上仍然实现高增速 7
2 手续费业务：交投活跃驱动经纪高增，投行、资管收入稳步提升 10
2.1 经纪业务：量能放大带动 26H1 经纪收入同比+54%，信用账户规模迭创新高 10
2.2 投行业务：IPO 与债券承销发力，26H1 投行收入同比+25% 10
2.3 资管业务：26H1 资管业务收入同比+30%，券商私募产品规模扩容 11
3 重资本业务：26H1 投资收入同比+50%，两融扩容驱动利息高增 13
3.1 信用业务：26H1 利息净收入同比+53%，杠杆资金活跃支撑扩表 13
3.2 投资业务：股债共振跟投发力，投资收入高增五成 13
4 投资建议 15
风险提示 17

图表目录

图表 1： 上市券商营业收入及同比增速情况 4
图表 2： 上市券商归母净利润及同比增速情况 4
图表 3： 上市券商逐季业绩表现（亿元） 4
图表 4： 券商 ROE 显著回升 4
图表 5： 经纪、投资业务收入大幅提升（亿元） 5
图表 6： 投资大幅提升驱动 26Q2 业绩提升（亿元） 5
图表 7： 上市券商投资收入占比持续提升 5
图表 8： 26H1 上市券商收入结构 5
图表 9： 26H1 末总资产规模较上年末+18% 5
图表 10： 26H1 末归母净资产规模较上年末+6% 5
图表 11： 杠杆水平持续提升（倍） 6
图表 12： 上市券商管理费用变化情况（亿元） 6
图表 13： 上市券商信用减值损失变化情况（亿元） 6
图表 14： 26H1 上市券商管理费率情况 6
图表 15： 上市券商集中度变化 8
图表 16： 26H1 归母净利润前十券商业绩表现（亿元） 9

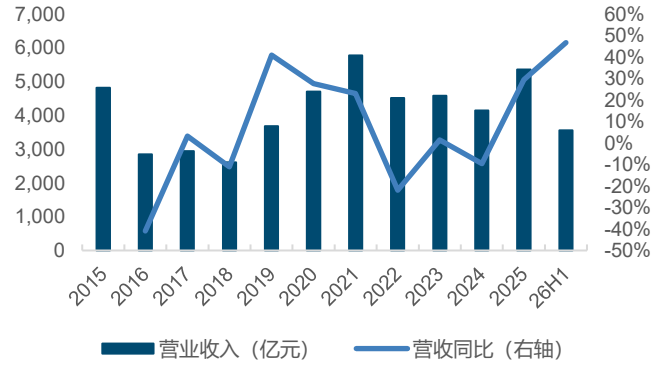
图表 17： 上市券商 2026H1 业绩表现（亿元） 9
图表 18： 26Q2 日均股基成交额持续提升 10
图表 19： 26H1 上交所新开户数 2016 万户、同比增长 60% 10
图表 20： 26H1 IPO 承销规模同比增长 89%（亿元） 11
图表 21： 26H1 债券承销额同比增长 13%（亿元） 11
图表 22： 26H1 净利润排名前列的基金公司 11
图表 23： 26H1 净利润增速排名前列的基金公司 11
图表 24： 6 月末公募非货规模 22 万亿元（万亿元） 12
图表 25： 6 月末公募权益规模 9 万亿元（万亿元） 12
图表 26： 上市券商手续费及佣金净收入情况（亿元） 12
图表 27： 沪深两市融资融券规模走势（亿元） 13
图表 28： 上市券商信用资产规模（亿元） 13
图表 29： 核心股指季度涨跌幅 14
图表 30： 核心债指季度涨跌幅 14
图表 31： 上市券商金融资产规模持续扩张 14
图表 32： 交易性金融资产规模显著提升（亿元） 14
图表 33： 上市券商重资本业务收入情况（亿元） 14
图表 34： 券商 PB 估值 16
图表 35： A+H 券商近期 A/H 市场表现对比 16
图表 36： 券商股 PB 估值及历史分位 17
图表 37： 券商股 PE 估值及历史分位 17

1 业绩概况：中期业绩增长强劲，多家券商年化 ROE 超 10%

1.1 盈利表现：26H1 归母净利润同比+49%，年化 ROE 上行至 9.3%

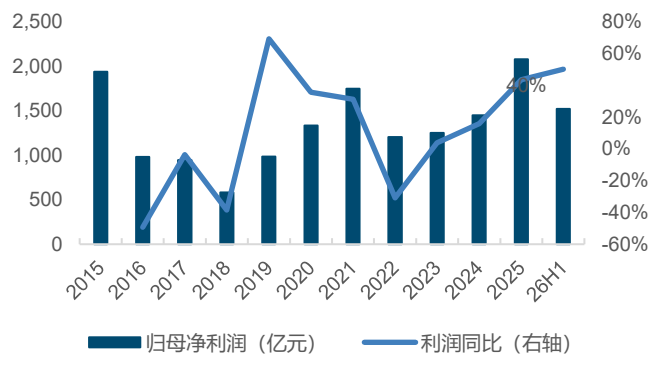
2026 年上半年，在成交额与两融余额保持增长、科技项目上市的背景下，券商中期业绩表现强劲，多家券商年化 ROE 超过 10%。我们统计的 42 家上市券商（不含海通证券，下同）2026H1 合计实现营业总收入 3638 亿元，同比增长 46%；归母净利润 1552 亿元，同比增长 49%。盈利能力方面，2026H1 上市券商加权平均 ROE（未年化）为 4.67%，同比提高 1.20 个百分点，17 家券商年化 ROE 超 10%。单季度来看，2026Q2 上市券商合计实现营业总收入 2127 亿元，同比增长 59%、环比增长 41%；归母净利润 943 亿元，同比增长 82%、环比增长 55%，业绩增长强劲。

图表1：上市券商营业收入及同比增速情况



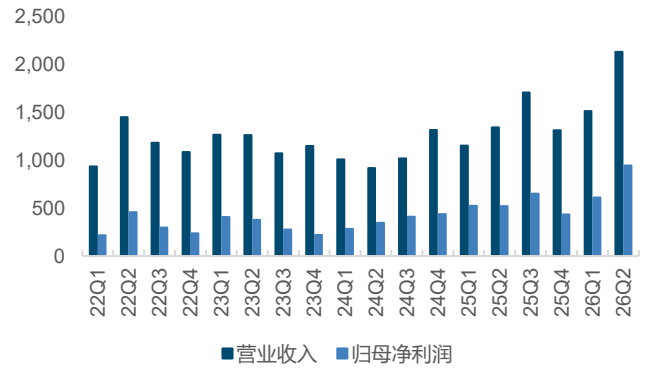
来源：iFinD，国金证券研究所 注：2024 年-10%的同比增速为不可比口径，未重述的 2024 年营收增速为 7%

图表2：上市券商归母净利润及同比增速情况



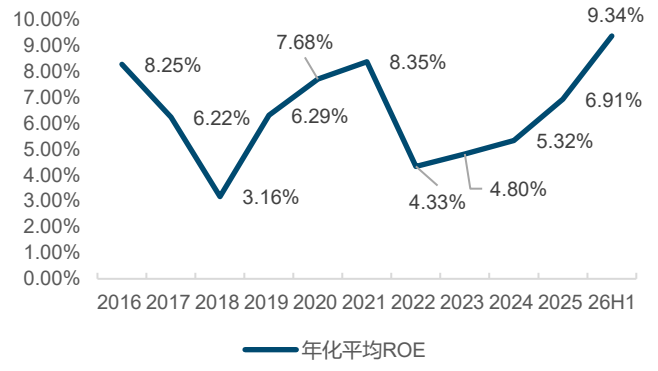
来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：上市券商逐季业绩表现（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：券商 ROE 显著回升



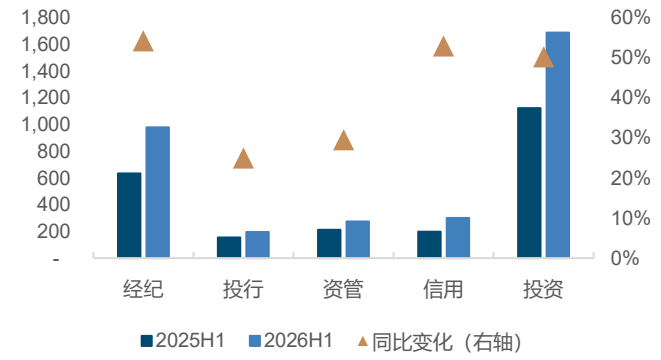
来源：iFinD，国金证券研究所

业务方面，2026 年上半年券商各项业务实现多点开花。2026H1 上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入同比增速分别为+54%/+25%/+30%/+53%/+50%。从业务结构来看，2026H1 上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入占营业总收入的比重分别为 27%/5%/8%/8%/46%，同比分别+1.4/-0.9/-1.0/+0.4/+1.3pct。

单季度来看，2026Q2 上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入同比增速分别为+65%/+19%/+26%/+29%/+76%，环比增速分别为+7%/+19%/+3%/+3%/+97%。从业务结构来看，26Q2 经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入占营业总收入的比重分别为 24%/5%/7%/7%/53%，同比变化+0.9/-1.6/-1.7/-1.6/+5.1pct，环比变化-7.5/-0.9/-2.4/-2.6/+15.0pct。

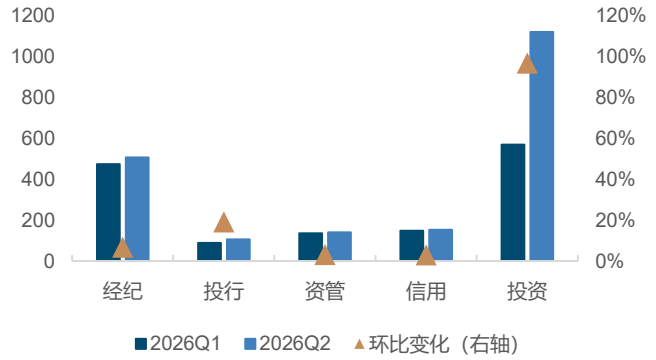
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：经纪、投资业务收入大幅提升（亿元）



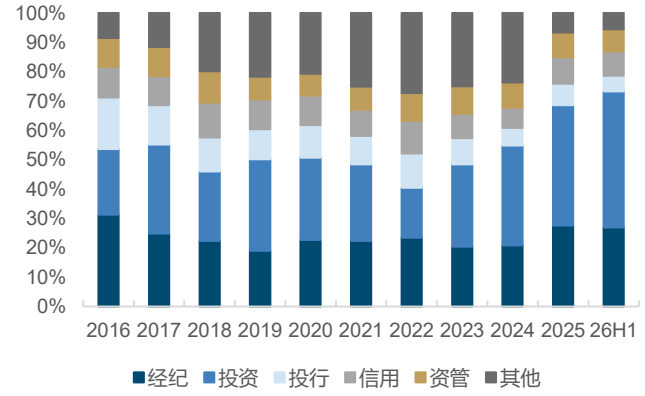
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：投资大幅提升驱动 26Q2 业绩提升（亿元）



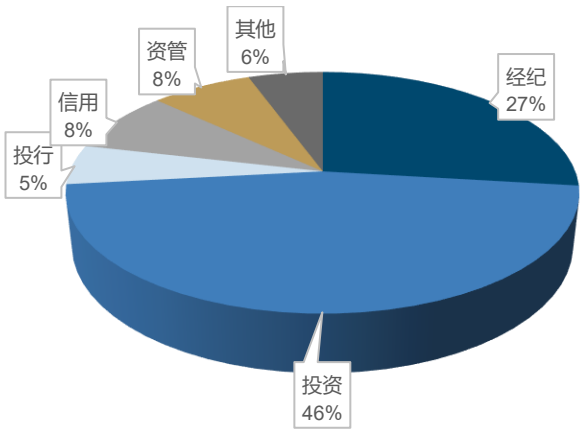
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：上市券商投资收入占比持续提升



来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：26H1 上市券商收入结构



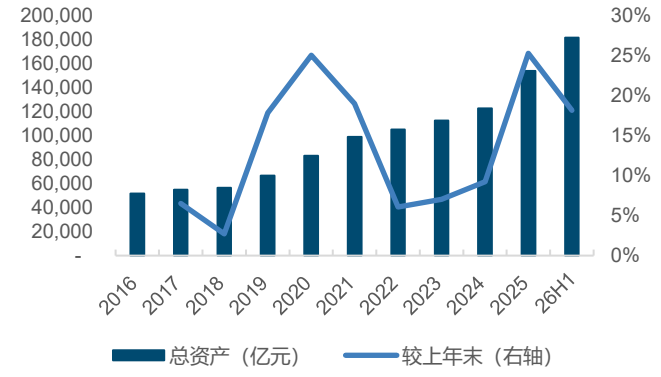
来源：iFinD，国金证券研究所

1.2 资产规模：资产规模持续扩张，杠杆水平提升至 26H1 末的 3.67 倍

2026 年上半年，市场交投活跃度持续处于高位，风险偏好整体回暖带动增量资金积极入场，融资融券余额稳步放量与金融投资类资产规模扩容，共同构成上市券商资产负债表扩张的核心驱动。截至 2026H1 末，上市券商总资产规模升至 18.13 万亿元，较 2025 年末扩张 18%；归母净资产合计达 2.97 万亿元，较 2025 年末增长 6%。

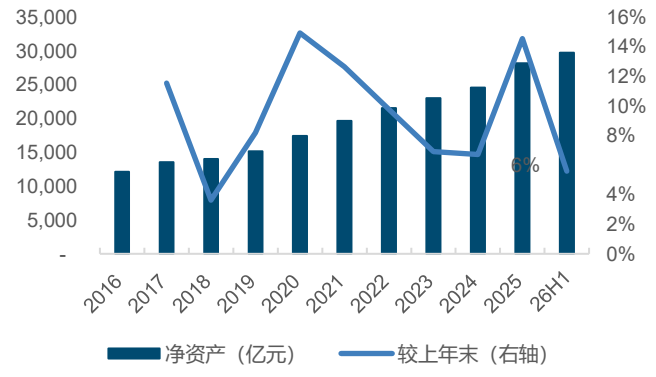
在杠杆水平方面，上市券商在盈利能力改善的背景下，持续加大资产负债表的运用效率，以提升整体 ROE 水平。截至 2026 年 6 月末，上市券商平均杠杆倍数为 3.67 倍（剔除客户资金口径），较 2025 年末上升 0.23 倍。

图表9：26H1 末总资产规模较上年末+18%



来源：iFinD，国金证券研究所

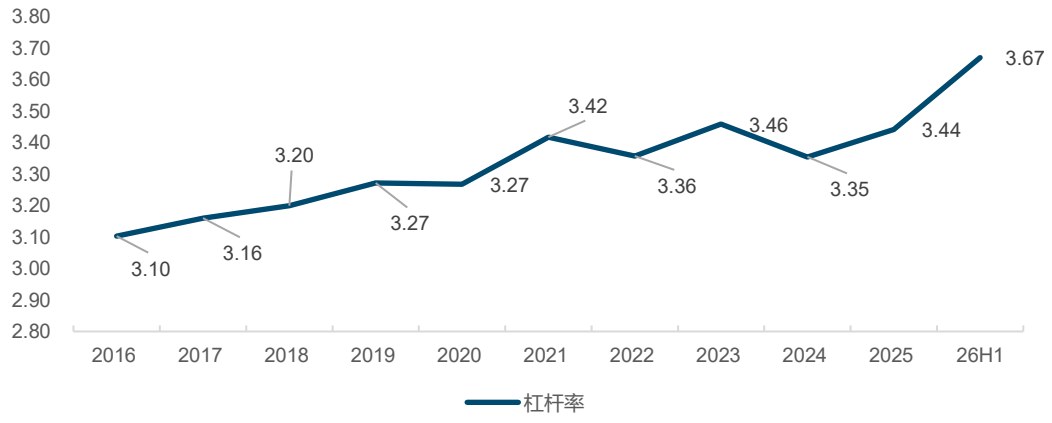
图表10：26H1 末归母净资产规模较上年末+6%



来源：iFinD，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：杠杆水平持续提升（倍）



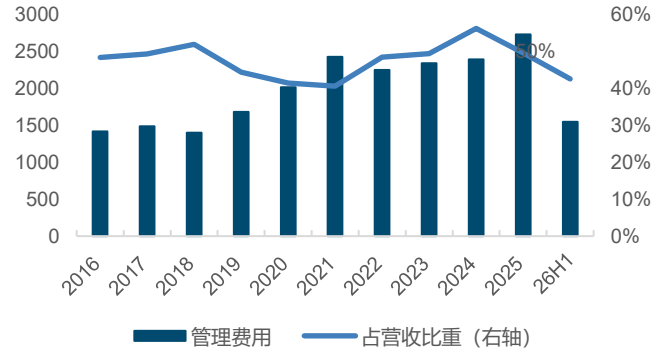
来源：iFinD，国金证券研究所 注：杠杆率=（总资产-代理买卖证券款）/归母净资产

1.3 成本费用：上半年券商管理费率进一步降至43%，信用减值损失有所提高

上市券商管理费用率有所下降。2026H1 上市券商管理费用合计达到 1549 亿元，同比增长 23%，同期营业收入同比增长达 46%，管理费率同比-8pct 至 43%。其中，26Q2 单季管理费用为 842 亿元，同比增长 27%、环比增长 19%。

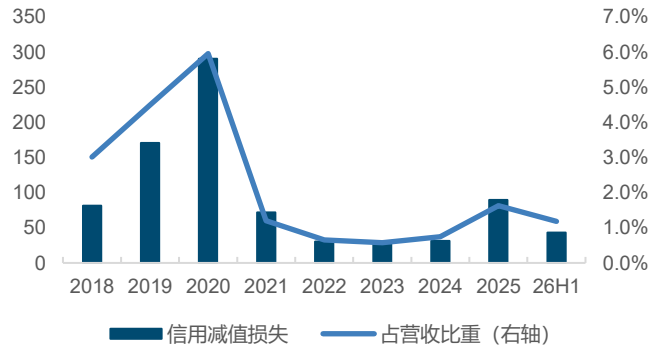
信用减值损失有所提高，2026H1 信用减值损失为 43 亿元，同比增长 596%，占营收比重提升 0.9pct 至 1.2%。其中 26Q2 单季信用减值损失为 33 亿元，环比增长 225%、同比由负转正（25Q2 信用减值损失为-1 亿元）。

图表12：上市券商管理费用变化情况（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表13：上市券商信用减值损失变化情况（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：26H1 上市券商管理费率情况

股票代码	公司名称	管理费用（亿元）	管理费率	同比变化(pct)
600909.SH	华安证券	12	31%	-12.58
601059.SH	信达证券	9	35%	-9.95
601688.SH	华泰证券	85	36%	-8.92
600030.SH	中信证券	184	37%	-9.19
601066.SH	中信建投	61	38%	-8.46
601211.SH	国泰海通	180	38%	-10.12
600999.SH	招商证券	85	39%	-6.58
000776.SZ	广发证券	107	40%	-6.16
002736.SZ	国信证券	50	40%	-2.07
600958.SH	东方证券	38	40%	-6.98

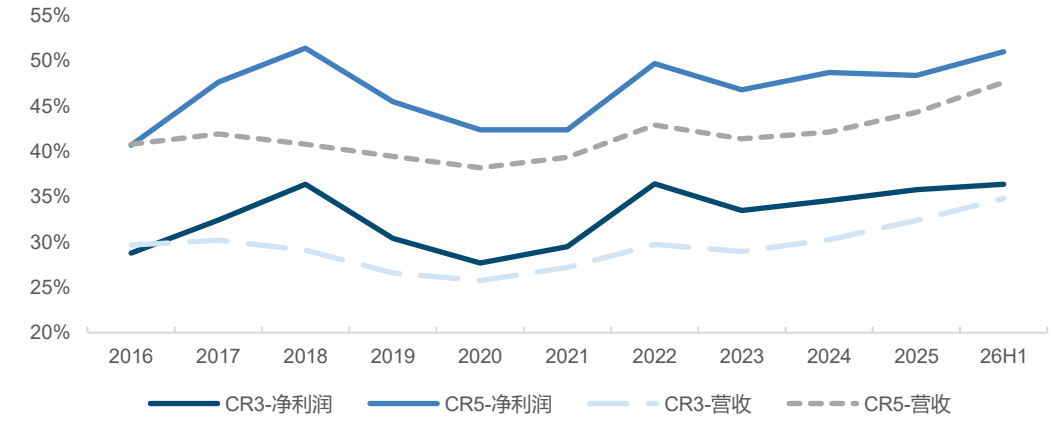
股票代码	公司名称	管理费用（亿元）	管理费率	同比变化(pct)
002939.SZ	长城证券	12	41%	-0.93
601881.SH	中国银河	70	41%	-3.65
601901.SH	方正证券	31	42%	-9.40
000783.SZ	长江证券	31	42%	-11.17
000166.SZ	申万宏源	59	43%	-3.70
601236.SH	红塔证券	4	43%	7.13
000728.SZ	国元证券	17	43%	-1.13
601990.SH	南京证券	8	43%	-4.53
601555.SH	东吴证券	25	43%	-3.34
601198.SH	东兴证券	11	44%	-12.21
601108.SH	财通证券	19	44%	-12.82
601995.SH	中金公司	88	46%	-14.28
600906.SH	财达证券	10	48%	-8.99
601136.SH	首创证券	8	49%	-3.26
601696.SH	中银证券	9	49%	-4.83
002926.SZ	华西证券	14	50%	-15.63
002673.SZ	西部证券	19	51%	6.09
601377.SH	兴业证券	35	52%	-13.14
601788.SH	光大证券	32	52%	-5.71
601878.SH	浙商证券	31	55%	-2.30
601375.SH	中原证券	7	56%	-10.41
000750.SZ	国海证券	13	58%	-12.15
002500.SZ	山西证券	10	58%	-4.06
002797.SZ	第一创业	13	59%	-4.24
601456.SH	国联民生	28	62%	-2.50
600369.SH	西南证券	13	62%	0.38
000686.SZ	东北证券	17	64%	-5.26
600918.SH	中泰证券	49	65%	-12.06
002945.SZ	华林证券	6	65%	13.35
601099.SH	太平洋	5	72%	-0.33
601162.SH	天风证券	12	73%	-16.78
合计		**1,549**	**43%**	**-7.87**

来源：iFinD，国金证券研究所 注：按照管理费率升序排序

1.4 竞争格局：行业集中度持续提升，头部券商在高基数的基础上仍然实现高增速

2026 年上半年头部前三、前五、前十名券商合计营收增速分别达到+69%/+65%/+56%，表现优于行业整体增速（+46%），归母净利润增速分别达到+49%/+55%/+53%，头部券商在高基数的基础上同样实现了较高增速。从集中度来看，2026H1 营业收入 CR3、CR5 分别达到 35%、48%，同比分别+4.6pct、+5.4pct；上市券商归母净利润 CR3、CR5 分别达到 36%、51%，同比分别-0.1pct、+1.7pct。

图表15：上市券商集中度变化



来源：iFinD，国金证券研究所

个股盈利表现上，26H1 中信证券归母净利润位居行业第一，国泰海通、华泰证券、广发证券位居第 2-4 位。

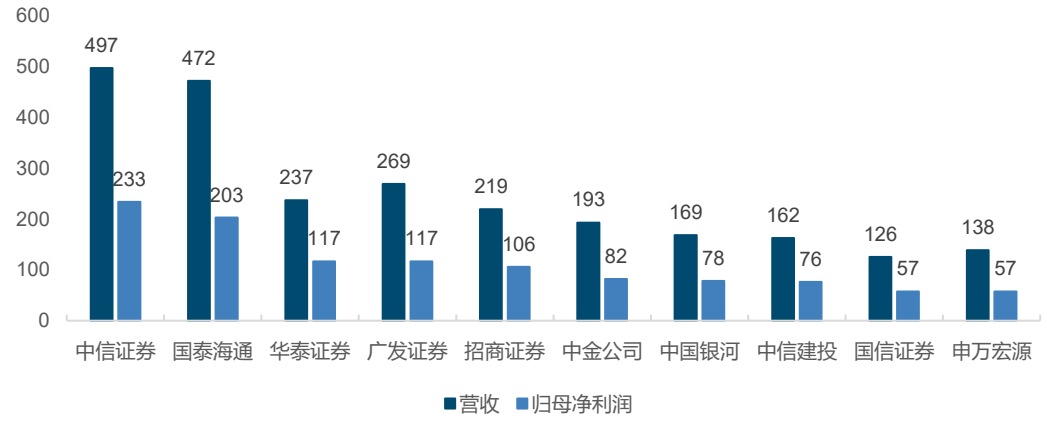
1、中信证券：2026H1 中信证券实现营收 496.92 亿元，同比增长 50.00%；实现归母净利润 233.43 亿元，同比增长 69.60%；26Q2 归母净利润 131.27 亿元，同比增长 83.45%，环比增长 28.49%。加权平均 ROE 为 7.81%，同比上升 2.88pct。26H1 公司实现经纪业务净收入 98.56 亿元，同比增长 54%，主要得益于市场交投活跃，全市场日均股基成交额同比翻倍至 3.2 万亿元。截至 26H1 末，客户数量累计超 1,800 万户，较上年末增长 7%；托管客户资产规模超 17 万亿元，较上年末增长 14%。26H1 公司实现投资净收入（投资收益-对联营及合营企业的投资收益+公允价值变动收益）269.27 亿元，同比增长 41%。26H1 末，公司金融资产资产规模较年初扩张 10%至 1.10 万亿元，交易性金融资产、其他债权投资、权益 OCI、衍生金融资产分别较年初+12%/-3%/-17%/+72%。旗下全资国际子中信证券国际 2026H1 实现净利润 8.29 亿美元，同比增长 114%。

2、国泰海通：2026H1 国泰海通实现营收 471.63 亿元，同比增长 97.56%；实现归母净利润 202.60 亿元，同比增长 28.74%，业绩增长强劲；26Q2 归母净利润 138.71 亿元，同比增长 297%，环比增长 117%。加权平均 ROE 为 6.12%，同比下降 0.13pct。26H1 公司实现投资净收入 238.51 亿元，同比增长 155.0%；其中，26Q2 净收入为 180 亿元，同比增长 237%，环比增长 209%。26H1 末，公司金融资产资产规模较年初扩张 17%至 1.1 万亿元，交易性金融资产、权益 OCI、衍生就衍生就金融资产增速较高，分别较年初增长 16%/29%/104%。国际业务方面，国泰海通金融控股 26H1 实现净利润 17.61 亿港元，同比增长 84%。

3、华泰证券：26H1 华泰证券实现营业收入 236.58 亿元，同比增长 45.86%；归母净利润 116.92 亿元，同比增长 54.87%；加权平均净资产收益率 6.30%（未年化），同比增加 2pct。26Q2 归母净利润 68.91 亿元，同比增长 76.4%，环比增长 43.5%。26H1 公司实现投资净收入 122.21 亿元，同比增长 84%。交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产较年初分别+25%/+0.1%/-3.5%/+35%/132%，交易性金融资产、权益 OCI 及衍生金融资产均增配明显。年初 H 股募资投向境外业务后，26H1 国际子公司净利润高速增长 170%。

4、广发证券：26H1 广发证券实现营业收入 268.83 亿元，同比增长 74.59%；归母净利 116.52 亿元，同比增长 80.10%；加权平均净资产收益率 8.08%（未年化），同比提高 3.25pct；26Q2 实现归母净利润 69.44 亿元，同比增长 87.0%，环比增长 47.5%，单季增长强劲。26H1 境外收入同比增长 89%，国际子公司净利润同比增长 77%。26H1 实现投资净收入 131.40 亿元，同比增长 141%。26H1 末，交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产较年初增速分别为 27%/0%/-32%/43%/46%，交易性金融资产、权益 OCI、衍生金融资产增速较高。

图表16：26H1 归母净利润前十券商业绩表现（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

从业绩增速来看证券风中泰证券、招商证券 26H1 归母净利润增速排名行业前三，分别达到+549%、+146%、+105%。从盈利能力看，26H1 长江证券、中信建投、招商证券加权平均 ROE（未年化）排名行业前三，分别为 8.39%、8.27%、8.22%。

图表17：上市券商 2026H1 业绩表现（亿元）

股票代码	公司名称	营业收入		归母净利润					加权平均 ROE	
		26H1	同比	26H1	同比	26Q2	26Q2 环比	26Q2 同比	26H1	同比(pct)
600030.SH	中信证券	497	50%	233	70%	131	28%	83%	7.81%	2.90
601211.SH	国泰海通	472	98%	203	29%	139	117%	297%	6.12%	-0.13
601688.SH	华泰证券	237	46%	117	55%	69	44%	76%	6.30%	2.00
000776.SZ	广发证券	269	75%	117	80%	69	48%	87%	8.08%	3.25
600999.SH	招商证券	219	108%	106	105%	74	125%	155%	8.22%	4.04
601995.SH	中金公司	193	50%	82	89%	46	29%	102%	7.60%	3.44
601881.SH	中国银河	169	23%	78	20%	45	35%	29%	6.00%	0.84
601066.SH	中信建投	162	51%	76	69%	40	8%	49%	8.27%	3.17
002736.SZ	国信证券	126	13%	57	7%	36	72%	19%	5.25%	-0.01
000166.SZ	申万宏源	138	18%	57	34%	34	43%	46%	5.02%	1.02
600958.SH	东方证券	96	19%	45	30%	29	85%	45%	5.50%	1.23
000783.SZ	长江证券	74	59%	32	84%	17	15%	125%	8.39%	3.63
601901.SH	方正证券	73	30%	30	24%	15	-1%	24%	5.68%	0.84
601555.SH	东吴证券	58	30%	24	25%	16	102%	70%	5.53%	1.00
601788.SH	光大证券	61	18%	22	32%	11	-9%	23%	3.28%	0.78
601377.SH	兴业证券	67	25%	21	60%	13	71%	65%	3.60%	1.29
600909.SH	华安证券	40	65%	21	103%	17	284%	226%	8.08%	3.56
601108.SH	财通证券	43	47%	19	75%	13	108%	62%	4.91%	1.97
600918.SH	中泰证券	75	46%	18	146%	13	174%	276%	3.73%	2.06
000728.SZ	国元证券	39	16%	17	21%	12	114%	52%	4.42%	0.69
601878.SH	浙商证券	57	49%	16	40%	9	14%	45%	4.31%	1.10
601456.SH	国联民生	46	14%	14	26%	9	85%	22%	2.69%	0.17
002939.SZ	长城证券	28	-1%	14	1%	8	25%	-1%	4.31%	-0.19
601059.SH	信达证券	24	20%	11	7%	6	43%	-21%	4.62%	-0.32
002673.SZ	西部证券	37	32%	10	32%	8	164%	52%	3.42%	0.73
601198.SH	东兴证券	25	11%	10	25%	7	90%	53%	3.25%	0.41

002926.SZ	华西证券	27	31%	10	90%	6	47%	174%	3.84%	1.69
601990.SH	南京证券	18	19%	8	28%	5	72%	46%	3.41%	0.00
600906.SH	财达证券	21	68%	8	105%	5	102%	100%	6.06%	2.97
000686.SZ	东北证券	26	29%		77%	4	-14%	55%	3.75%	1.51
601696.SH	中银证券	19	28%	7	32%	4	6%	35%	3.86%	0.76
002797.SZ	第一创业	22	18%	7	42%	5	149%	33%	3.94%	1.05
601136.SH	首创证券	15	20%	7	37%	5	142%	40%	4.74%	1.14
600369.SH	西南证券	21	38%	6	43%	3	-5%	66%	2.29%	0.66
002500.SZ	山西证券	18	8%	6	15%	3	36%	27%	3.22%	0.34
000750.SZ	国海证券	22	39%	6	49%	3	14%	73%	2.41%	0.75
601236.SH	红塔证券	10	-14%	5	-24%	3	60%	-16%	2.05%	-0.64
601375.SH	中原证券	13	37%	4	61%	3	49%	59%	2.87%	1.03
002945.SZ	华林证券	8	2%	3	-23%	2	75%	-30%	3.49%	-1.38
601162.SH	天风证券	16	30%	2	549%	2	90943%	2713%	0.75%	0.64
601099.SH	太平洋	7	12%	1	19%	1	390%	126%	1.44%	0.20
合计		**3,638**	**46%**	**1,552**	**49%**	**943**	**55%**	**82%**	**4.67%**	**1.20**

来源：iFinD，国金证券研究所 注：按照 2026H1 归母净利润降序排序

2 手续费业务：交投活跃驱动经纪高增，投行、资管收入稳步提升

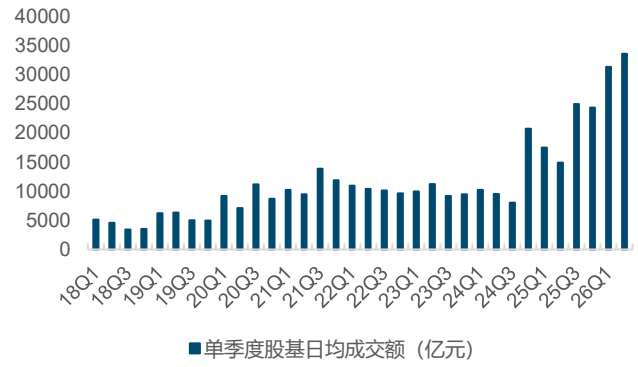
2.1 经纪业务：量能放大带动 26H1 经纪收入同比+54%，信用账户规模迭创新高

2026H1 上市券商经纪业务净收入合计 978 亿元，同比大幅增长 54%。其中，26Q2 单季经纪业务净收入为 506 亿元，同比增长 65%、环比增长 7%。代销金融产品业务方面，上市券商合计 103 亿元，同比大幅增长 85%。

经纪业务实现高速增长主要得益于市场交投活跃度维持高位。2026H1 全市场日均股基成交额同比增长 101%至 3.2 万亿元。上半年上交所新开户数 2016 万户，同比增长 60%。2026 年 1 月至 6 月，全市场融资融券新开户数累计达 96.06 万户，同比增长 56.96%，截至 6 月末全市场信用账户总量达到 1646.59 万户，账户规模持续创阶段新高。

个股来看，26H1 经纪业务收入排名前三的公司为国泰海通、中信证券、广发证券，分别实现经纪业务净收入 99.4、98.6、65.5 亿元；经纪业务净收入增速排名前三的公司为西部证券、国泰海通、第一创业，同比增速分别为+84%/+73%/+69%。

图表 18：26Q2 日均股基成交额持续提升



来源：Wind，国金证券研究所

图表 19：26H1 上交所新开户数 2016 万户、同比增长 60%



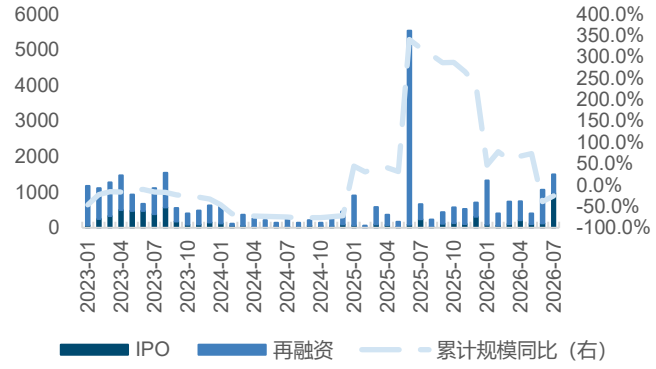
来源：上交所，国金证券研究所

2.2 投行业务：IPO 与债券承销发力，26H1 投行收入同比+25%

2026H1 上市券商投行业务净收入合计 194 亿元，同比增长 25%。其中，26Q2 上市券商投行净收入为 106 亿元，同比、环比均增长 19%。个股层面，26H1 收入排名前三的公司为中信证券、中金公司、国泰海通，分别实现投行业务净收入 30、29、22 亿元；收入增速排名前列的公司为华林证券、中原证券、中金公司，增速分别为+253%/+201%/+76%。

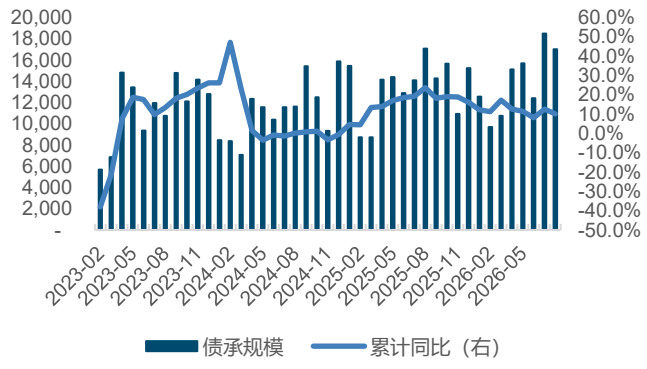
26H1 一级市场延续复苏态势，A 股市场股权承销规模（Wind，上市日口径）同比下降 40%至 4542 亿元（主要是再融资承销规模下降，IPO 承销规模同比增长 89%至 706 亿元），债权承销规模同比增长 13%至 82194 亿元，港股市场股权承销规模同比增长 89%至 2104 亿港元。

图表20：26H1 IPO 承销规模同比增长 89%（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表21：26H1 债券承销额同比增长 13%（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

2.3 资管业务：26H1 资管业务收入同比+30%，券商私募产品规模扩容

26H1 上市券商资管业务净收入合计 275 亿元，同比增长 30%；26Q2 单季上市券商资管净收入 139 亿元，同比增长 26%、环比增长 3%。收入排名前三的公司为中信证券、广发证券、国泰海通，分别实现资管业务净收入 72、48、37 亿元；收入增速排名前列的公司为兴业证券、西南证券，增速分别为+1645%/+176%。

2026 年上半年，公募基金行业整体盈利显著改善。已披露 2026 年上半年财务数据的 65 家公募基金公司合计实现净利润 239.53 亿元，同比增长 35.94%。净利润排名前列的基金公司包括广发基金、易方达基金、工银瑞信基金、南方基金及华夏基金，头部机构盈利能力保持强劲；在净利润增速方面，多家中小型基金公司表现极为亮眼，在净利润超过 1 亿元的基金公司中，增速排名前列的分别为财通基金、永赢基金、广发基金、中金基金和海富通基金。

图表22：26H1 净利润排名前列的基金公司

排名	公司名称	营业收入（亿元）	营业收入同比增速	净利润（亿元）	净利润同比增速
1	广发基金	67.51	73.19%	24.59	108.38%
2	易方达基金	77.36	31.22%	23.33	24.30%
3	工银瑞信基金	-	-	22.18	27.11%
4	南方基金	50.14	32.05%	15.03	25.86%
5	华夏基金	57.08	34.06%	14.13	25.76%

来源：Wind，国金证券研究所

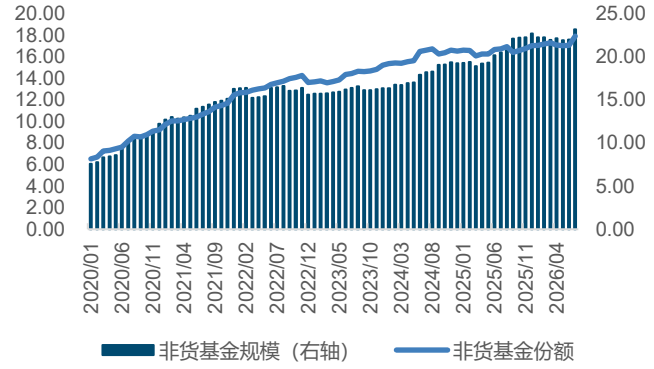
图表23：26H1 净利润增速排名前列的基金公司

排名	公司名称	营业收入（亿元）	营业收入同比增速	净利润（亿元）	净利润同比增速
1	财通基金	6.37	113.95%	2.92	218.20%
2	永赢基金	19.96	122.52%	5.22	186.81%
3	广发基金	67.51	73.19%	24.59	108.38%
4	中金基金	4.14	61.62%	1.07	101.52%
5	海富通基金	7.17	98.07%	2.09	97.17%

来源：Wind，国金证券研究所

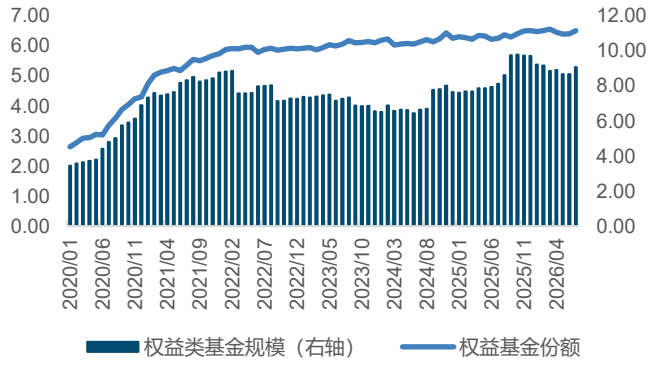
截至 2026 年 6 月末，公募非货规模 21.96 万亿元，较年初小幅下降 3%。26H1 新发券商私募产品 512 亿份，同比增长 98%，截至 26H1 末全市场券商资管产品净值总规模 1.33 万亿，同比提升 28%。

图表24：6月末公募非货规模22万亿元（万亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表25：6月末公募权益规模9万亿元（万亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表26：上市券商手续费及佣金净收入情况（亿元）

公司名称	2026H1						2026Q2					
	经纪	yoy	投行	yoy	资管	yoy	经纪	yoy	投行	yoy	资管	yoy
中信证券	99	54%	30	44%	72	32%	49	61%	18	62%	37	28%
国泰海通	99	73%	22	60%	37	44%	52	69%	15	115%	20	38%
广发证券	66	67%	5	54%	48	32%	34	82%	3	97%	24	20%
中金公司	41	55%	29	76%	8	23%	21	55%	14	10%	4	18%
华泰证券	63	67%	15	32%	9	4%	34	84%	7	9%	4	-5%
中信建投	50	51%	11	-1%	8	16%	27	66%	5	-34%	4	23%
招商证券	54	44%	6	50%	4	-8%	28	58%	4	97%	2	-3%
国信证券	57	61%	5	34%	2	-27%	29	76%	3	33%	1	-24%
中国银河	56	53%	3	7%	2	-35%	29	68%	2	41%	1	-58%
申万宏源	38	52%	6	-1%	4	8%	19	60%	3	-14%	2	23%
中泰证券	27	47%	4	45%	13	17%	14	62%	3	119%	6	19%
方正证券	34	46%	1	-34%	1	-33%	17	58%	0	-65%	0	-29%
兴业证券	21	68%	2	-2%	13	1645%	11	97%	1	52%	7	1613%
东方证券	18	32%	6	-17%	8	41%	9	42%	2	-38%	4	40%
光大证券	24	39%	3	-25%	5	6%	12	53%	1	-39%	2	5%
长江证券	24	52%	2	13%	1	28%	13	71%	1	0%	1	49%
浙商证券	20	53%	4	55%	2	3%	10	60%	2	10%	1	-5%
东吴证券	16	54%	6	38%	1	9%	8	65%	2	0%	1	41%
国联民生	14	59%	5	-15%	4	15%	8	75%	3	-28%	2	19%
财通证券	11	40%	3	57%	7	10%	6	53%	2	117%	4	7%
西部证券	10	84%	2	-22%	1	57%	5	93%	1	-38%	1	54%
东北证券	8	48%	1	73%	2	31%	4	55%	0	160%	1	51%
华西证券	13	43%	0	1%	0	14%	7	63%	0	-7%	0	22%
华安证券	9	39%	0	-75%	2	-12%	4	41%	0	-18%	1	-41%
国海证券	8	48%	0	-68%	1	51%	4	64%	0	-74%	1	42%
中银证券	9	59%	1	-32%	2	-2%	4	69%	0	26%	1	-4%
天风证券	7	61%	3	-32%	2	9%	3	68%	2	-28%	1	26%
第一创业	4	69%	1	-37%	5	15%	2	106%	0	-46%	2	14%
国元证券	9	32%	1	-33%	0	-7%	4	31%	0	15%	0	13%
信达证券	6	31%	0	16%	1	44%	3	36%	0	139%	0	299%

下载日志已记录，仅供内部参考

长城证券	6	35%	1	-21%	0	7%	3	41%	1	-1%	0	-15%
财达证券	6	35%	2	-3%	1	3%	3	45%	1	-26%	1	19%
山西证券	5	36%	2	-1%	1	19%	3	44%	1	-3%	1	-25%
东兴证券	5	26%	2	-39%	1	6%	3	42%	1	-10%	1	9%
西南证券	4	29%	1	7%	0	176%	2	39%	1	25%	0	85%
首创证券	2	40%	1	28%	2	-8%	1	51%	1	-1%	1	5%
中原证券	5	27%	0	201%	0	-96%	2	34%	0	650%	0	-96%
华林证券	5	39%	0	253%	0	-24%	2	50%	0	1295%	0	-52%
南京证券	4	36%	1	-8%	0	11%	2	48%	0	4%	0	11%
太平洋	3	46%	0	-14%	0	49%	2	53%	0	-6%	0	71%
红塔证券	1	26%	0	-70%	0	-28%	1	31%	0.04	-72%	0	-28%
合计	**978**	**54%**	**194**	**25%**	**275**	**30%**	**506**	**65%**	**106**	**19%**	**140**	**26%**

来源：iFinD，国金证券研究所

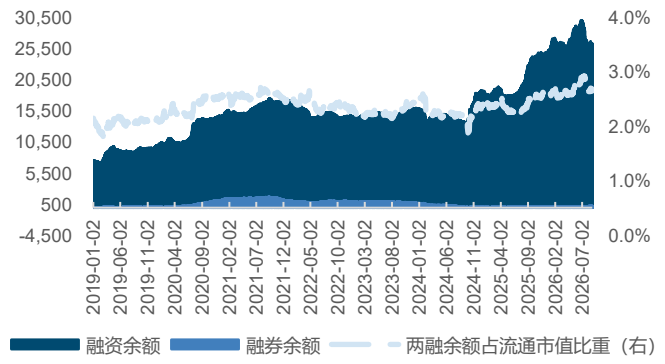
3 重资本业务：26H1 投资收入同比+50%，两融扩容驱动利息高增

3.1 信用业务：26H1 利息净收入同比+53%，杠杆资金活跃支撑扩表

2026H1 上市券商利息净收入合计 301 亿元，同比增长 53%；26Q2 单季上市券商利息净收入为 153 亿元，同比增长 29%、环比增长 3%。26H1 收入排名前三的公司为国泰海通、中国银河、华泰证券，分别实现利息净收入 40、27、23 亿元；收入增速排名前三的公司为西部证券、中信证券、国联民生，增速分别为+1949%/+692%/+349%。

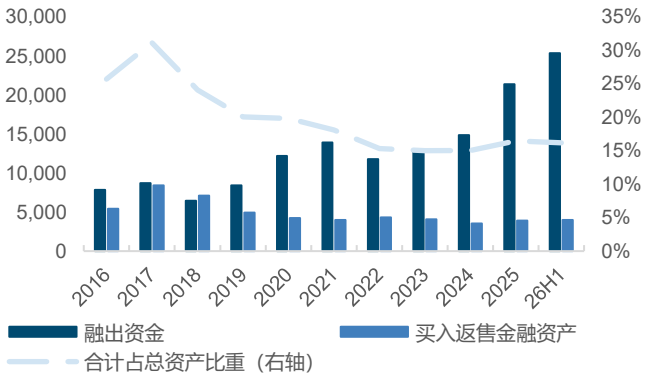
市场风险偏好提升背景下投资者加杠杆需求的持续增长。2026 年上半年全市场两融日均余额为 2.75 万亿元，同比增长 49%。截至 2026 年 6 月末，全市场融资融券余额已达到 3.02 万亿元。信用资产规模方面，26H1 末融出资金、买入返售金融资产较 25 年末分别+19%、+1%。

图表27：沪深两市融资融券规模走势（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表28：上市券商信用资产规模（亿元）

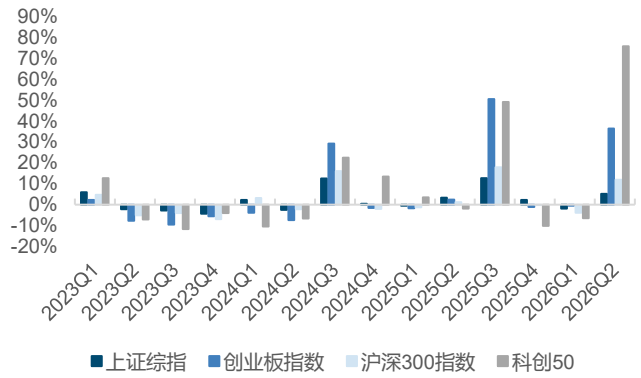


来源：iFinD，国金证券研究所

3.2 投资业务：股债共振跟投发力，投资收入高增五成

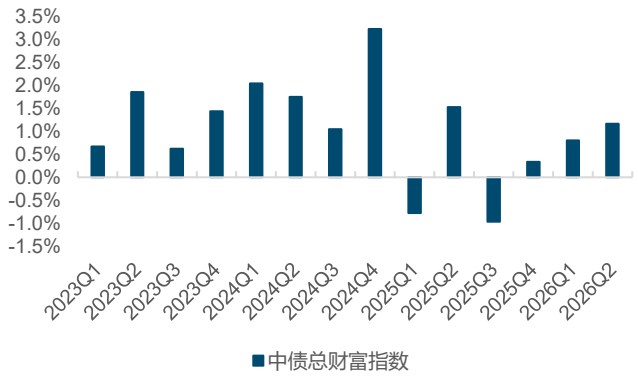
2026H1 上市券商投资净收入合计 1688 亿元，同比增长 50%。其中，26Q2 投资净收入为 1119 亿元，同比增长 76%、环比增长 97%。26H1 收入排名前三的公司为中信证券、国泰海通、广发证券，分别实现投资净收入 269、239、131 亿元。收入增速排名前三的公司为招商证券、国泰海通、广发证券，同比增速分别为+213%/+155%/+141%。二季度股债共振走强，权益端成长风格领跑，上证、沪深 300、深成指分别+5.2%/+11.9%/+20.2%，直接增厚券商自营收益。科技公司集中上市带来跟投收益，同时已上市科技公司二季度亦有较大幅度上涨，推动券商投资收入高增。受益于科创行情走牛，预计券商存量跟投头寸及存量科技股持仓浮盈均将大幅扩张。

图表29：核心股指季度涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

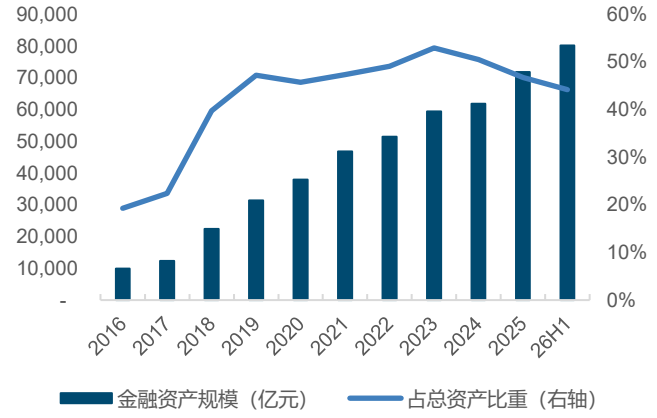
图表30：核心债指季度涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

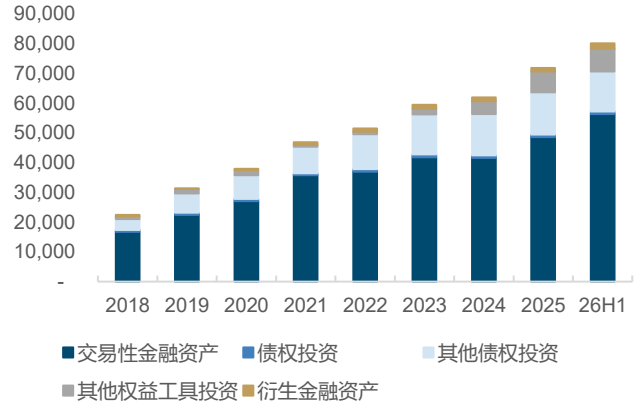
上市券商金融资产规模持续扩张，截至 2026 年 6 月末金融投资资产规模达到 80120 亿元，较 2025 年末提升 12%、环比 26Q1 末提升 6%，占总资产比重较上年末-3pct 至 44%。其中，交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产规模占比分别为 70%/1%/17%/10%/2%，较上年末分别+16%/-2%/-5%/+9%/+65%，衍生品业务需求旺盛。

图表31：上市券商金融资产规模持续扩张



来源：Wind，国金证券研究所

图表32：交易性金融资产规模显著提升（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表33：上市券商重资本业务收入情况（亿元）

公司名称	26H1 末自营资产规模	qoq	2026H1				2026Q2			
			信用收入	yoy	投资收入	yoy	信用收入	yoy	投资收入	yoy
中信证券	10977	7%	18	692%	269	41%	7	-33%	152	31%
国泰海通	10823	14%	40	25%	239	155%	22	27%	180	209%
华泰证券	6068	9%	23	12%	122	84%	12	13%	77	70%
广发证券	5746	1%	10	-8%	131	141%	5	20%	79	52%
中金公司	5314	13%	2	124%	102	40%	1	-8%	60	43%
中国银河	4513	8%	27	41%	76	3%	14	13%	47	57%
申万宏源	4489	14%	7	238%	70	-3%	4	28%	43	52%
招商证券	3974	5%	15	144%	129	213%	8	13%	101	261%
中信建投	3909	6%	4	71%	80	74%	0	-88%	46	32%
国信证券	2776	-3%	12	84%	44	-24%	5	-26%	35	282%
东方证券	2573	11%	8	81%	46	15%	4	8%	30	89%
兴业证券	1662	-2%	7	-17%	20	13%	4	17%	16	275%

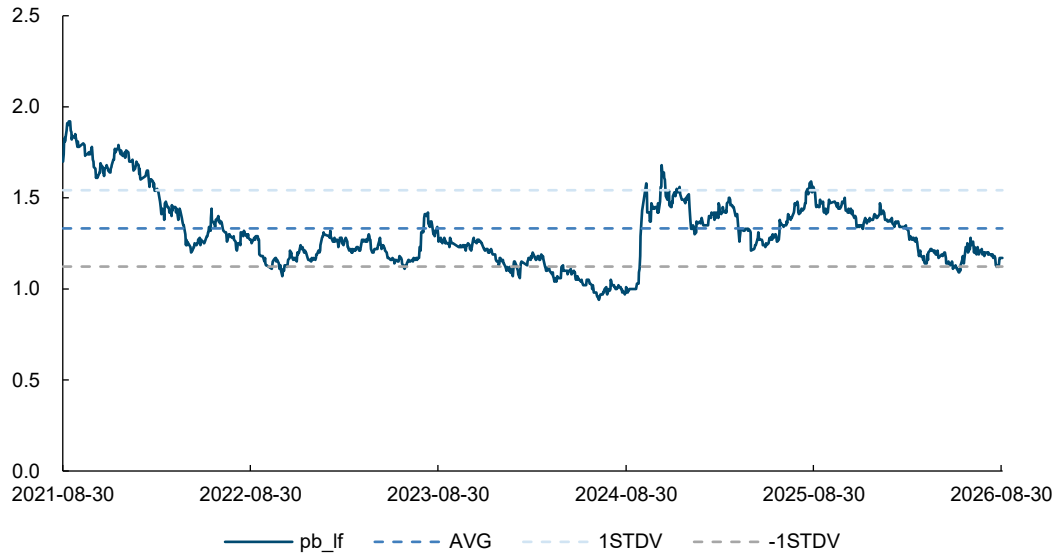
光大证券	1295	8%	13	17%	14	11%	6	-3%	7	-1%
方正证券	1239	1%	10	45%	22	9%	5	8%	13	46%
国联民生	1137	3%	1	349%	20	-4%	1	47%	13	96%
东吴证券	1084	-14%	9	48%	24	11%	4	2%	20	499%
中泰证券	1015	21%	10	24%	18	93%	5	1%	15	316%
国元证券	960	-10%	8	18%	17	-2%	4	8%	14	358%
财通证券	869	11%	5	56%	12	60%	3	16%	9	220%
浙商证券	783	3%	8	42%	20	55%	4	11%	15	201%
东兴证券	765	13%	4	30%	12	18%	2	-35%	10	246%
西部证券	699	-2%	1	1949%	16	25%	1	-7%	12	223%
长城证券	629	2%	2	151%	12	-29%	1	13%	7	45%
信达证券	607	-10%	3	41%	12	14%	1	4%	7	49%
国金证券	558	21%	8	24%	9	-26%	4	4%	4	-20%
长江证券	527	4%	12	10%	31	107%	5	-17%	18	50%
西南证券	504	8%	3	12%	10	60%	1	29%	7	125%
华安证券	500	6%	3	166%	21	93%	2	18%	20	1513%
红塔证券	483	11%	2	-2%	7	-21%	1	0%	4	50%
天风证券	465	8%	-4	37%	7	-4%	-2	1%	7	1299%
东北证券	462	-1%	1	46%	8	7%	1	82%	3	-38%
山西证券	437	8%	0	-1%	8	-1%	0	-111%	5	88%
首创证券	414	10%	0	60%	10	15%	0	28%	7	128%
南京证券	387	-16%	4	28%	9	7%	2	5%	6	126%
第一创业	297	14%	1	92%	9	36%	1	4%	7	213%
中银证券	253	0%	5	25%	1	6%	3	20%	1	-20%
国海证券	223	-40%	4	59%	6	56%	2	20%	4	96%
华西证券	208	-27%	6	31%	6	8%	3	-1%	5	150%
财达证券	207	-2%	2	173%	10	138%	1	6%	8	307%
中原证券	197	5%	3	68%	4	51%	2	12%	3	151%
太平洋	48	-2%	1	16%	1	-27%	1	4%	2	950%
华林证券	43	-66%	2	20%	1	-71%	1	-3%	1	725%
合计	**79831**	**6%**	**294**	**53%**	**1682**	**51%**	**149**	**3%**	**1114**	**96%**

来源：iFinD，国金证券研究所 注：按照 26H1 末金融资产规模降序排序

4 投资建议

券商中期业绩增长强劲，多家券商 ROE 较上年提升 10%。在成交额、两融余额维持增长、更多科技项目上市的情况下，预计 26Q3 券商业绩仍具备韧性，部分头部券商增速更高。当前板块筹码结构好，板块 PB 估值为 1.17 倍，PE 为 13 倍，建议关注攻守兼备的券商板块。

图表34：券商PB估值



来源：Wind，国金证券研究所

选股思路方面，建议关注：（1）优质头部券商：广发证券、国泰海通、华泰证券、中信证券、中金公司H；（2）一级投资具备特色的：招商证券、华安证券、财通证券、长江证券。

图表35：A+H券商近期A/H市场表现对比

指数/个股	年初至今累计涨幅			PB估值及历史分位				AH溢价率
	A股	H股	H-A	A股	历史分位	H股	历史分位	
券商指数	-9%	0%	9%	1.2	9%	0.7	40%	-
中信证券	-2%	0%	2%	1.4	30%	1.3	59%	18%
中金公司	-1%	15%	16%	1.6	6%	0.9	34%	78%
国泰海通	-13%	-9%	4%	1.0	21%	0.7	56%	36%
华泰证券	-17%	-5%	12%	1.0	19%	0.8	46%	27%
中信建投	-5%	-5%	0%	2.3	16%	0.9	58%	141%
招商证券	12%	14%	2%	1.3	24%	1.0	75%	36%
广发证券	-1%	7%	7%	1.2	35%	0.9	65%	35%
中国银河	-21%	-20%	1%	1.1	10%	0.6	49%	79%
申万宏源	-13%	-15%	-2%	1.0	2%	0.5	50%	105%
东方证券	-15%	-14%	1%	1.0	7%	0.5	43%	81%
光大证券	-16%	-14%	1%	1.1	14%	0.5	43%	125%
国联民生	-12%	-25%	-14%	1.0	4%	0.4	1%	167%
中原证券	-2%	-18%	-16%	1.3	28%	0.5	38%	175%
平均	-7%	-6%	1%	1.2	16%	0.7	44%	79%

来源：Wind，国金证券研究所 注：A股和港股券商指数分别采用证券II(申万)和[HK]中资券商指数。历史分位时间段为2011年至今。数据截至2026年9月1日

图表36：券商股 PB 估值及历史分位

排名	上市券商	PB↓	PB分位	排名	上市券商	PB↓	PB分位	排名	上市券商	PB↓	PB分位
1	华创云信	0.69	5.5%	18	山西证券	1.05	9.5%	35	东兴证券	1.51	66.6%
2	国投资本	0.78	7.0%	19	西南证券	1.05	22.0%	36	华安证券	1.53	58.5%
3	国金证券	0.89	5.2%	20	财通证券	1.06	22.4%	37	华鑫股份	1.59	14.0%
4	国元证券	0.89	22.5%	21	国海证券	1.08	24.2%	38	中金公司	1.60	6.1%
5	华西证券	0.90	17.4%	22	国信证券	1.09	12.0%	39	第一创业	1.62	12.1%
6	兴业证券	0.91	10.2%	23	方正证券	1.09	2.1%	40	中银证券	1.72	21.4%
7	哈投股份	0.93	38.3%	24	光大证券	1.11	22.3%	41	财达证券	1.72	11.3%
8	东北证券	0.94	27.8%	25	中国银河	1.13	12.7%	42	国盛金控	2.11	77.7%
9	国泰海通	0.95	26.2%	26	浙商证券	1.14	1.4%	43	湘财股份	2.19	48.4%
10	东方证券	0.96	8.7%	27	广发证券	1.24	63.5%	44	中信建投	2.26	15.9%
11	国联民生	0.97	3.2%	28	招商证券	1.29	36.9%	45	太平洋	2.48	57.7%
12	华泰证券	0.99	34.1%	29	南京证券	1.30	2.7%	46	信达证券	2.58	26.2%
13	东吴证券	0.99	36.1%	30	中原证券	1.34	23.9%	47	首创证券	3.08	10.8%
14	申万宏源	1.00	2.1%	31	红塔证券	1.36	7.0%	48	东方财富	3.12	9.0%
15	中泰证券	1.02	4.5%	32	长江证券	1.38	64.2%	49	锦龙股份	4.51	80.0%
16	长城证券	1.02	6.6%	33	天风证券	1.43	34.5%	50	华林证券	5.88	44.3%
17	西部证券	1.03	11.6%	34	中信证券	1.48	43.3%				

来源：iFinD，国金证券研究所 注：截至 2026 年 9 月 1 日

图表37：券商股 PE 估值及历史分位

排名	上市券商	PE↓	PE分位	排名	上市券商	PE↓	PE分位	排名	上市券商	PE↓	PE分位
1	华泰证券	8.61	1.6%	18	方正证券	12.65	1.2%	35	南京证券	24.13	2.1%
2	广发证券	9.07	1.8%	19	国金证券	13.01	3.2%	36	国海证券	26.01	1.6%
3	招商证券	9.15	1.3%	20	华安证券	13.19	1.7%	37	第一创业	26.82	1.5%
4	国信证券	9.25	1.9%	21	兴业证券	14.00	17.3%	38	中银证券	27.52	3.1%
5	国泰海通	9.76	3.9%	22	长城证券	14.01	1.3%	39	信达证券	28.18	11.8%
6	中国银河	9.86	7.2%	23	浙商证券	14.96	0.7%	40	红塔证券	31.55	7.4%
7	长江证券	9.89	3.2%	24	西部证券	15.61	2.0%	41	中原证券	31.94	1.8%
8	申万宏源	10.47	1.1%	25	中信建投	15.77	2.8%	42	哈投股份	32.96	27.1%
9	东吴证券	10.59	0.2%	26	光大证券	15.99	4.8%	43	湘财股份	33.00	3.2%
10	东北证券	10.76	2.1%	27	华鑫股份	17.83	10.1%	44	首创证券	34.40	5.2%
11	中信证券	11.04	2.5%	28	中泰证券	18.55	5.5%	45	华创云信	40.93	34.7%
12	国投资本	11.12	7.7%	29	财达证券	19.32	2.0%	46	锦龙股份	69.96	24.4%
13	东方证券	11.75	1.5%	30	山西证券	19.54	2.0%	47	国盛金控	87.08	23.1%
14	华西证券	11.88	2.0%	31	东兴证券	19.88	9.8%	48	华林证券	101.23	64.7%
15	财通证券	11.98	2.5%	32	东方财富	21.05	2.4%	49	太平洋	106.78	33.8%
16	中金公司	12.25	0.5%	33	西南证券	22.17	1.2%	50	天风证券	119.41	55.6%
17	国元证券	12.62	3.7%	34	国联民生	22.26	1.7%				

来源：iFinD，国金证券研究所 注：截至 2026 年 9 月 1 日

风险提示

1）资本市场改革推进不及预期：政策红利释放存在时滞可能，若配套细则落地延迟或试点推进受阻，将直接影响券商业务开展；

2）权益市场极端波动风险：极端波动下券商各业务线将产生共振效应，权益市场极端波动可能引起市场交投活跃度下降，经纪业务收入下滑将带动资管产品申赎压力增加，进一

步加剧自营盘流动性风险；

3)机构化进程不及预期：若机构投资者占比较低将导致机构定制化服务投入产出比恶化，IT 系统更新迭代成本难以有效摊薄；

4）宏观经济复苏不及预期：若稳增长政策力度不及预期，券商传统业务模式弊端可能。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究