仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

证券Ⅱ行业深度报告

交投活跃驱动费类业务攀升，科创投资带动业绩高增

——证券行业 2026 年中报总结及展望

2026 年 09 月 02 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

增持（维持）

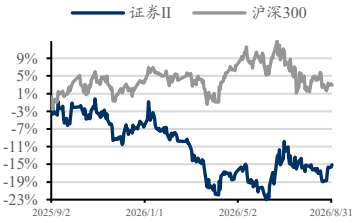
投资要点：2026H1 日均股基交易额 3.3 万亿元，同比增长 99%。境内境外 IPO 均回暖，集中度进一步提升；债券发行稳中有增。权益市场呈结构性行情，债券市场好于去年同期。2026H1 上市券商净利润同比+49%，2Q 净利润同比+79%，环比+55%。目前券商股估值较低，科创投资+国际业务有望驱动行业 ROE 中枢抬升，未来向上空间大。考虑到行业发展政策积极，集中度有进一步提升的趋势，我们认为大型券商优势仍显著。

- **2026H1 权益市场表现亮眼，交投活跃度大幅回升。**1）2026H1 市场日均股基交易额 3.3 万亿元，同比增长 99%。2026H1 沪市投资者平均每月账户新开户数为 367 万户，较去年同期的 235 万户增长 56%。2）截至 2026H1，融资余额为 29228 亿元，同比增长 59%。平均维持担保比为 288%，同比提升 24pct，保持在较高水平。3）境内境外 IPO 融资规模回升。2026H1 共发行 101 家 IPO，募资规模达 954 亿元，同比增长 155%。平均每家募资规模 9.4 亿元，较 2025H1 的 7.3 亿元提升 29%。2026H1 港股发行 IPO 84 只，同比增长 95%，募资规模 2089 亿港元，同比增长 92%。4）2026H1 再融资规模在高基数下同比有所收缩。再融资募集资金 3583 亿元，同比下降 51%，其中增发 3226 亿元，同比下降 54%。5）债券发行规模稳中有增。2026H1，券商参与的债券发行规模为 8.5 万亿元，同比增长 14%。6）权益市场呈现结构性行情，债市优于去年同期。26H1A 股主要宽基指数普遍收涨，其中创业板指涨幅远超其他指数；港股受 IPO 募资创新高、外围等因素的影响，持续走低。7）权益类公募基金发行回暖。2026H1 股票+混合类公募基金发行规模同比+60%至 3782 亿份，指数型及指数增强型占比 38%；债基发行规模同比-49%至 1273 亿份。公募基金整体发行份额同比+21%至 6370 亿份。

- **上市券商 2026 年上半年归母净利润同比+49%。**50 家上市券商或券商母公司 2026 年上半年合计实现营业收入 3895 亿元，同比增长 45%，合计实现归母净利润 1672 亿元，同比增长 49%。2025 年 3 月，国泰君安吸收合并海通证券产生负商誉，带来营业外收入 85 亿元，若扣除该项非经常性损益，上市券商归母净利润同比增长 61%。第二季度，50 家上市券商合计实现归母净利润 1016 亿元，同比增长 79%，环比增长 55%。50 家上市券商 2026 年上半年平均 ROE 为 4.5%，同比增加 1.09 个百分点，8 家券商 ROE 超过 7%；2026H1 整体平均杠杆率为 3.61 倍，较 2025 年末的 3.39 倍小幅提升。我们认为，在权益市场交投活跃的背景下，经纪业务等费类业务同比大幅增长，同时权益市场呈现结构性行情，科创投资表现好于去年同期，再叠加费用率下滑 8 个百分点，券商行业 ROE 显著提升。

- **费类业务几乎全线增长，自营弹性大。**1）经纪佣金大幅增长。2026 年上半年上市券商或券商母公司经纪业务收入合计 999 亿元，同比增长 54%，增幅低于市场日均股基交易额增速的 99%，我们认为一方面是由于量化、ETF 等低费率交易占比提升，另一方面是由于基金费改后分仓佣金大幅下滑。2）2026 年上半年投行收入同比+24%，主要受益于境内境外 IPO 大增。2026 年上半年 46 家披露投行业务收入的上市券商合计实现投行收入 195 亿元，同比增长 24%。3）资管收入较快增长，资产管理规模企稳回升。2026 年上半年 46 家披露资管业务收入的上市券商合计实现资管收入 277 亿元，同比增长 29%。33 家披露规模及有可比数据的上市券商 2026 年上半年资管规模合计 8.2 万亿元，较年初增长 8%。4）权益市场呈现结构化行情，债券市场表现好于去年同期，券商自营

行业走势



相关研究

《三投联动打通产业链，科创投资方兴未艾》

2026-07-12

《β属性减弱的背景下，寻找券商股的α——再论券商股的β属性为什么消失了》

2026-05-12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资净收益同比+49%。2026 年上半年 50 家上市券商合计实现投资净收益（含公允价值）1754 亿元，同比增长 49%。第二季度合计实现投资净收益 1170 亿元，同比增长 75%，环比增长 100%。5）母公司口径下，权益类规模增长较多。2026 年上半年末 46 家上市券商母公司口径自营持仓规模合计 5.8 万亿元，同比增长 7%；其中债券类 5.3 万亿元，同比增长 5%，规模占比 90%；权益类规模 5789 亿元，同比增长 32%，规模占比 10%。6）合并口径下，券商持续增配其他权益工具。截至 2026 年上半年末，50 家上市券商合计其他权益工具规模 7986 亿元，较年初增长 10%，较 2021 年末增长 10 倍。大型券商中，国泰海通、中信建投、招商证券、广发证券、华泰证券较年初增配较多。

- **高基数下，预计行业 2026 年净利润同比+36%。**基于中性假设，我们预计 2026 年行业净利润同比+36%：预计经纪业务收入同比增长 43%，投行业务同比增长 28%，资本中介业务收入增长 35%，资管业务增长 10%，自营同比增长 40%。
- **估值较低，看好未来估值修复。**当前我国券商估值处于合理偏低的水平。截止至 2026 年 9 月 1 日，中信证券 II 指数静态估值为 1.27x PB，处于上市以来的 9%分位，处于近十年的 20%分位。科创投资+国际业务有望驱动行业 ROE 中枢抬升，未来向上空间大。考虑到行业发展政策积极，集中度有进一步提升的趋势，我们认为大型券商优势仍显著。
- **重点推荐：**国泰海通、招商证券、财通证券、广发证券、中信证券、东方财富、指南针、湘财股份等。
- **风险提示：**权益市场大幅波动，宏观经济复苏不及预期，资本市场监管趋严，行业竞争加剧。

内容目录

1. 2026H1 权益市场表现强势，成交量再创峰值 5
1.1. 日均股基交易额 32649 亿元，同比增长 99% 5
1.2. 融资余额同比增长 59%，融券余额同比增长 79% 5
1.3. IPO 规模延续升势，债券发行规模稳中有增 6
1.4. 权益市场呈现结构性行情，债市好于去年同期 8
1.5. 权益类公募基金延续增势 8
2. 上市券商 2026H1：归母净利润同比+49%，平均 ROE4.5% 9
2.1. 经纪业务：经纪收入增长 54%，预计佣金率继续下滑 12
2.2. 投行业务：低位回暖，投行收入增长 24% 13
2.3. 资管业务：收入较快增长，资产管理规模企稳回升 16
2.4. 自营业务：科创投资大幅上涨，投资净收益同比大增 20
3. 投资建议：预计行业 2026 年净利润同比+36% 24
3.1. 2026 年增长动力来源于科创投资 24
3.2. 出海业务贡献稳步提升，长期有助于提升券商 ROE 26
3.3. 高基数下，预计行业 2026 年净利润同比+36% 28
4. 风险提示 29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1： 2024-2026 年月度日均交易额（亿元）.....5
图 2： 沪市每月新增开户数（万户）.....5
图 3： 2022 年以来融资融券余额（亿元）.....6
图 4： 两融市场平均担保比例（%）.....6
图 5： 2013-2026H1 券商 IPO 发行数量和规模.....6
图 6： 2015-2026H1 港股 IPO 发行数量及规模.....6
图 7： 2015-2026H1 券商再融资发行规模（亿元）.....7
图 8： 2016-2026H1 券商参与债券发行规模.....7
图 9： 2026 年以来权益市场主要指数走势.....8
图 10： 2026 年以来中债总全价指数走势.....8
图 11： 2015-2026H1 公募基金发行规模.....9
图 12： 2018-2026H1 各类公募基金发行规模（亿元）.....9
图 13： 券商科创板累计跟投情况及浮盈（Top10，亿元，截至 2026 年上半年末）.....25
图 14： 2026H1 头部券商境外子公司 ROE 表现突出.....26
图 15： 2026H1 头部券商境外子公司杠杆率.....26
图 16： 中信券商 II 级指数 PB 变化情况（截至 2026/9/1，倍）.....29

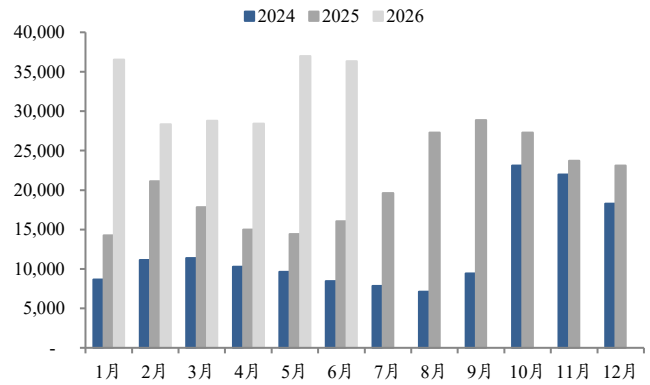
表 1： 主要股、债指数涨跌幅.....8
表 2： 2026 年上半年上市券商经营情况（百万元）.....10
表 3： 2026 年上半年上市券商分部业务收入占比.....11
表 4： 2026 年上半年上市券商经纪业务收入（百万元）.....12
表 5： 2026 年上半年上市券商投行收入（百万元）.....13
表 6： 2026 年上半年 Top25 券商股债承销规模（亿元）.....15
表 7： 2026 年上半年港股 IPO 发行排名（Top20）.....16
表 8： 2026 年上半年上市券商资管收入及受托资管规模.....16
表 9： 2026 年上半年上市券商参控股公募基金经营数据（百万元）.....17
表 10： 券商持有公募基金股权及盈利情况（亿元，Top20）.....19
表 11： 2026 年上半年上市券商投资净收益（百万元）.....20
表 12： 2026H1、2025H1 上市券商母公司口径自营持仓结构(亿元).....22
表 13： 2021-2026 年上半年上市券商其他权益工具规模（亿元）.....23
表 14： 16 家上市券商 2023-2026 年上半年境外业务收入及占营收比重.....27
表 15： 券商行业业绩预测.....28

1. 2026H1 权益市场表现强势，成交量再创峰值

1.1. 日均股基交易额 32649 亿元，同比增长 99%

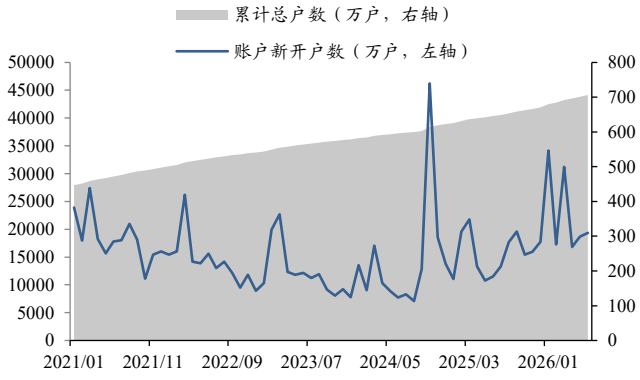
2026H1 股基交易额同比增长 99%，沪市开户数同比增长 56%。2026 年上半年市场日均股基交易额为 32649 亿元，同比增长 99%，二季度日均股基交易额 33765 亿元，同比增长 123%，环比增长 7%。由于 2015 年 4 月以来放开一人一户账户限制，我们使用每月新增开户数作为潜在市场交易活跃度的指标。根据上交所统计，2026H1 沪市投资者平均每月账户新开户数为 367 万户，较 2025 年上半年的 235 万户增长 56%。

图1：2024-2026 年月度日均交易额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：沪市每月新增开户数（万户）

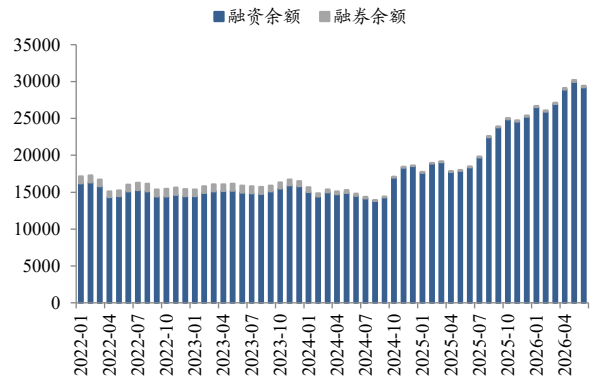


数据来源：上交所，东吴证券研究所

1.2. 融资余额同比增长 59%，融券余额同比增长 79%

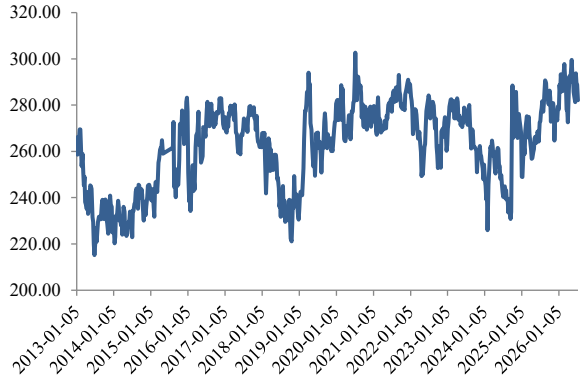
融资融券余额同比增长 59%。2024 年 9 月以来，伴随增量政策持续推出，市场信心得到了极大的恢复。截至 2026 年上半年，融资余额为 29228 亿元，同比增长 59%。2023 年 8 月以来，证监会根据市场情况和投资者关切，采取了一系列加强融券和转融券业务监管的举措，包括限制战略投资者配售股份出借，上调融券保证金比例，降低转融券市场化约定申报证券划转效率，暂停新增转融券规模等；同步要求证券公司加强对客户交易行为的管理，持续加大对利用融券交易实施不当套利等违法违规行为的监管执法力度。2024 年 7 月，证监会批准中证金融公司暂停转融券业务的申请，同时提高了融券保证金比例，进一步强化融券逆周期调节。2025 年以来，伴随市场行情上行，投资者风险偏好显著改善，带动融券余额自低位回升。截至 2026 年上半年，融券余额为 220 亿元，较上年同期提升 79%。2026 年上半年平均维持担保比为 288%，较 2025 年上半年提升 24pct，保持在较高水平。我们认为两融业务安全垫仍较高，风险总体可控。

图3：2022 年以来融资融券余额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：两融市场平均担保比例（%）



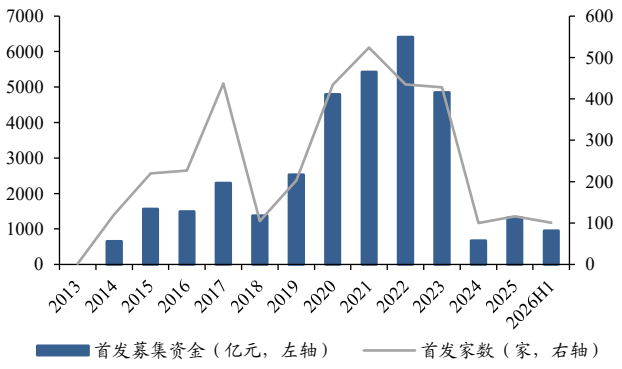
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. IPO 规模延续升势，债券发行规模稳中有增

IPO 融资规模同比提升。2023 年 8 月证监会完善一二级市场逆周期调节机制，阶段性收紧 IPO 节奏，IPO 发行速度有所放缓。2025 年以来，受益于资本市场改革深化以及市场生态优化，IPO 回暖趋势显现，2026 上半年平均每月 IPO 发行数量为 17 家，相比 2025H1 平均每月 4 家 IPO 的发行数量提升 3 倍。2026H1 共发行 101 家 IPO，募资规模达 954 亿元，同比增长 155%。2026H1 平均每家募资规模 9.4 亿元，较 2025H1 的 7.3 亿元提升 29%。2026H1 市场平均 IPO 承销及保荐费率为 4.38%，较 2025H1 的 6.30%有所下滑。

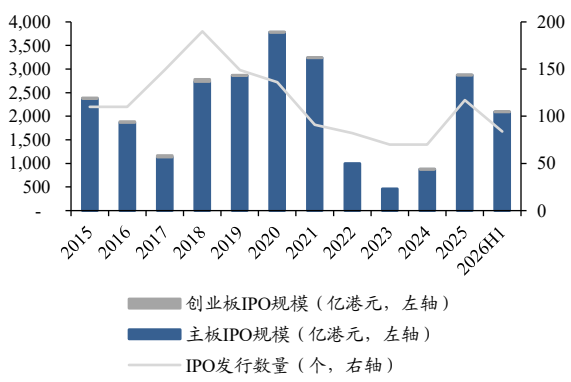
港股 IPO 发行数及规模大幅增长。2025 年以来港股 IPO 市场强势复苏，募资额与上市数量均创近年新高。发行规模大增主要由大型龙头企业与 A+H 两地上市需求旺盛所驱动。据 Wind 数据，2026H1 港股发行 IPO 84 只，同比增长 95%，募资规模 2089 亿港元，同比增长 92%。截至 2026H1 末，仍有近 400 家企业在港交所排队等候上市聆讯。

图5：2013-2026H1 券商 IPO 发行数量和规模



数据来源：Wind，东吴证券研究所

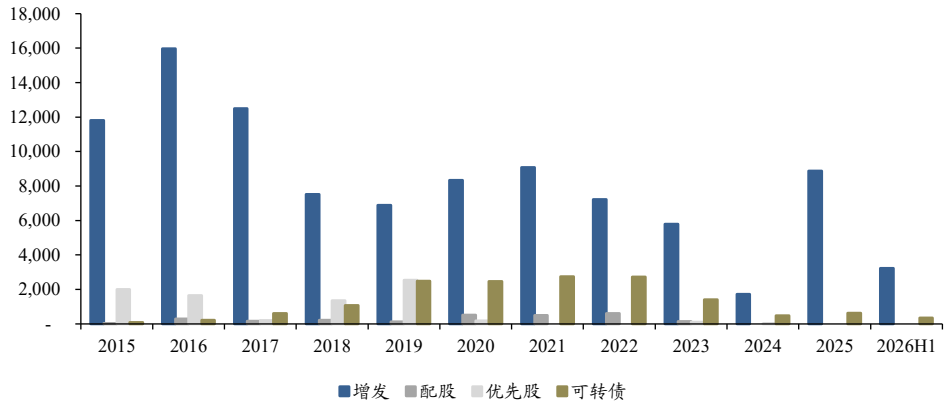
图6：2015-2026H1 港股 IPO 发行数量及规模



数据来源：Wind，东吴证券研究所

再融资规模同比有所收缩。在新“国九条”强调严把发行上市准入关、进一步完善发行制度、严格再融资审核把关的背景下，再融资规模已连续几年显著下滑。随着 2025 年市场活跃度及投资者热情显著提升，增发市场也有所回暖。2026H1 再融资规模在高基数下同比有所收缩，再融资募集资金 3583 亿元，同比下降 51%，其中增发 3226 亿元，同比下降 54%。

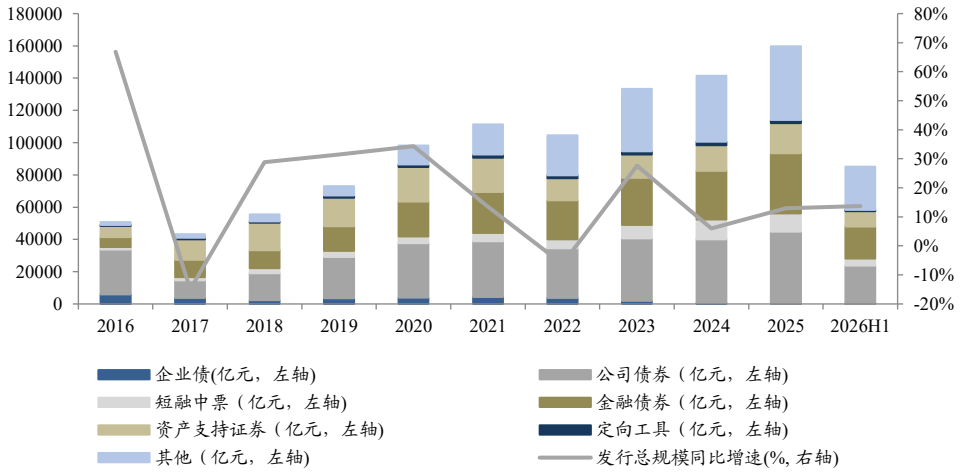
图7：2015-2026H1 券商再融资发行规模（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

债券发行规模稳中有增。2026H1，券商参与的债券发行规模为 8.5 万亿元，同比增长 14%。其中企业债发行规模下滑 66%，短融中票规模下滑 17%，公司债、金融债券和 ABS 分别同比增长 9%、25%和 22%。

图8：2016-2026H1 券商参与债券发行规模



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. 权益市场呈现结构性行情，债市好于去年同期

权益市场呈现结构性行情，债券市场震荡运行，优于去年同期。2026 年上半年 A 股呈现分化的结构性行情，主要宽基指数普遍收涨，其中创业板指涨幅远超其他指数；债市在经济温和修复、流动性宽松、海外通胀扰动交织下震荡运行。沪深 300 指数 2026H1 上涨 7.55%，2025H1 上涨 0.03%；创业板指 2026H1 上涨 35.58%，2025H1 上涨 0.53%；上证指数 2026H1 上涨 3.16%，2025H1 上涨 2.76%；中债总全价指数 2026H1 上涨 0.63%，2025H1 下跌 0.65%；万得全 A 指数 2026H1 上涨 11.52%，2025H1 上涨 5.83%。2026 年二季度各主要指数均大幅跑赢 2026 年第一季度。

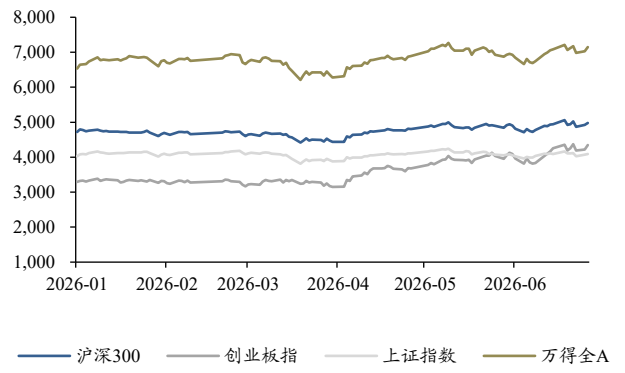
港股受 IPO 募资创新高、外围等因素的影响，持续走低。恒生指数 2026H1 下跌 10.73%，2025H1 上涨 20.00%；恒生科技 2026H1 下跌 18.92%，2025H1 上涨 18.68%。

表1：主要股、债指数涨跌幅

	沪深 300	创业板指	上证指数	万得全 A	恒生指数	恒生科技	中债总全价指数
2026H1	7.55%	35.58%	3.16%	11.52%	-10.73%	-18.92%	0.63%
2025H1	0.03%	0.53%	2.76%	5.83%	20.00%	18.68%	-0.65%
2026Q2	11.90%	36.35%	5.20%	12.82%	-7.69%	-3.82%	0.49%
2025Q2	1.25%	2.34%	3.26%	3.86%	4.12%	-1.70%	0.84%
2026Q1	-3.89%	-0.57%	-1.94%	-1.15%	-3.29%	-15.70%	0.13%
2025Q1	13.09%	48.72%	16.11%	26.18%	23.57%	4.07%	-2.19%

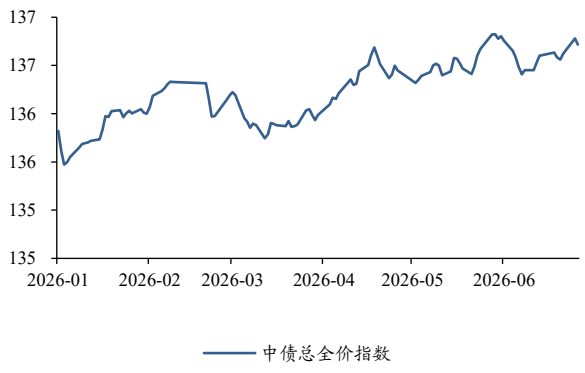
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2026 年以来权益市场主要指数走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2026 年以来中债总全价指数走势



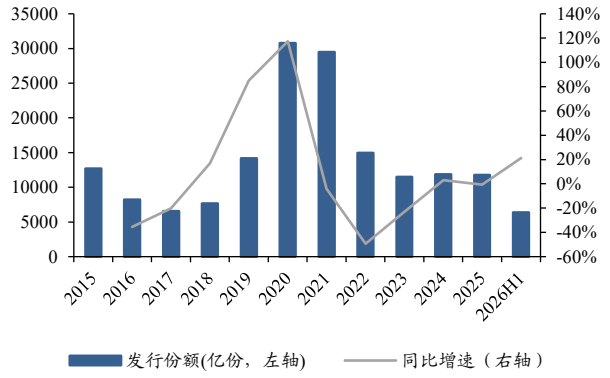
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.5. 权益类公募基金延续增势

权益类公募基金延续增势，债券类基金新发规模同比下滑。2022 年以来，受市场波

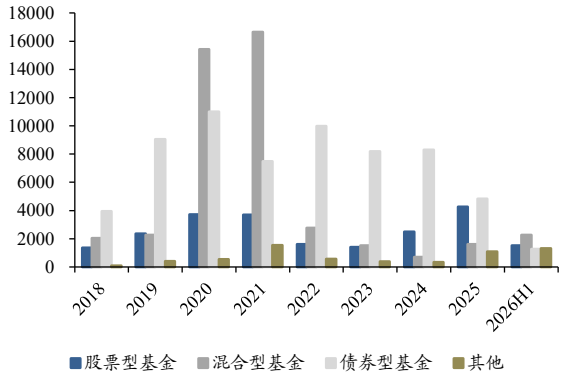
动加大的影响，公募基金发行遇冷，尤其是权益类基金。2025 年以来权益类基金发行显著回暖，2026H1 股票+混合类公募基金发行规模 3782 亿份，同比+60%；其中指数类及指数增强型产品发行份额 1439 亿份，占比 38%；债券型基金在债市调整、监管导向转变的背景下，发行规模大幅减少，同比下滑 49%至 1273 亿份。公募基金整体发行份额同比增长 21%至 6370 亿份。从公募基金的各类别发行情况来看，2022-2024 年，债券型基金发行规模占比维持高位（约 70%），2025 年显著下滑至 41%，2026H1 进一步下滑至 20%。

图11：2015-2026H1 公募基金发行规模



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：2018-2026H1 各类公募基金发行规模（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 上市券商 2026H1：归母净利润同比+49%，平均 ROE4.5%

50 家上市券商营业收入同比增长 45%，归母净利润同比增长 49%。50 家上市券商或券商母公司 2026 年上半年合计实现营业收入 3895 亿元，同比增长 45%，合计实现归母净利润 1672 亿元，同比增长 49%。2025 年 3 月 14 日，国泰君安吸收合并海通证券产生负商誉，带来营业外收入 85 亿元，若扣除该项非经常性损益，上市券商归母净利润同比增长 61%。2026 年上半年营收增速方面，招商证券（同比+108%）、国泰海通（同比+98%）、广发证券（同比+75%）同比增幅较大；归母净利润方面，天风证券（同比+549%）、湘财股份（同比+274%）、华创云信（同比+203%）同比增幅较大。除锦龙股份（归母净利润同比-89%）、红塔证券（归母净利润同比-24%）、华林证券（归母净利润同比-23%）外，所有券商均同比增长或扭亏为盈。第二季度，50 家上市券商合计实现归母净利润 1016 亿元，同比增长 79%，环比增长 55%。

杠杆率小幅提升，平均 ROE 4.5%，ROE 主要靠费类及自营业务驱动。50 家上市券商 2026 年上半年平均 ROE 为 4.5%，同比增加 1.09 个百分点。8 家券商 ROE 超过 7%，其中东方财富（8.46%）、长江证券（8.39%）、中信建投（8.27%）ROE 居前。杠杆率方面，50 家上市券商 2026 年上半年整体平均杠杆率为 3.61 倍，较 2025 年末的 3.39

倍小幅提升。2024 年 9 月 24 日以来，权益市场交投活跃的背景下，经纪业务等费类业务同比大幅增长，同时权益市场呈现结构性行情，科创投资表现好于去年同期，再叠加费用率下滑 8 个百分点，券商行业 ROE 显著提升。

表2：2026 年上半年上市券商经营情况（百万元）

公司	2026H1 营业收入	同比	2026H1 归母净利润	同比	杠杆率	同比变动（倍）	ROE（%）	同比（pct）
中信证券	49692	50%	23343	70%	5.06	0.17	7.81%	2.90
国泰海通	47163	98%	20260	29%	4.87	0.03	6.12%	-0.13
华泰证券	23658	46%	11692	55%	4.70	0.66	6.30%	2.00
广发证券	26883	75%	11652	80%	4.95	0.16	8.08%	3.25
招商证券	21902	108%	10624	105%	4.45	0.11	8.22%	4.04
中金公司	19302	50%	8199	89%	6.05	0.70	7.60%	3.44
东方财富	10505	53%	8064	45%	2.94	0.20	8.46%	1.77
中国银河	16850	23%	7797	20%	4.66	0.38	6.00%	0.84
中信建投	16229	51%	7639	69%	4.75	0.55	8.27%	3.17
国信证券	12559	13%	5732	7%	3.61	0.15	5.25%	-0.01
申万宏源	13836	18%	5730	34%	5.79	0.41	5.02%	1.02
东方证券	9560	19%	4518	30%	4.43	0.32	5.50%	1.23
长江证券	7426	59%	3192	84%	3.11	-0.16	8.39%	3.63
方正证券	7341	30%	2957	24%	4.75	0.60	5.68%	0.84
东吴证券	5751	30%	2420	25%	3.77	0.20	5.53%	1.00
光大证券	6056	18%	2229	32%	3.02	0.05	3.28%	0.78
国投资本	7974	31%	2199	29%	4.96	1.21	4.00%	0.78
兴业证券	6730	25%	2129	60%	4.54	0.33	3.60%	1.29
华安证券	4007	65%	2097	103%	2.99	-0.17	8.08%	3.56
财通证券	4347	47%	1900	75%	3.65	0.29	4.91%	1.97
中泰证券	7537	46%	1752	146%	3.69	0.59	3.73%	2.06
国元证券	3945	16%	1703	21%	3.88	0.14	4.42%	0.69
浙商证券	5703	49%	1611	40%	5.36	0.45	4.31%	1.10
国联民生	4570	14%	1415	26%	3.62	0.52	2.69%	0.17
长城证券	2844	-1%	1394	1%	3.30	0.28	4.31%	-0.19
国金证券	4905	27%	1313	18%	3.40	0.52	3.64%	0.40
信达证券	2435	20%	1097	7%	3.11	-0.49	4.62%	-0.32
西部证券	3686	32%	1035	32%	3.60	0.64	3.42%	0.73
东兴证券	2506	11%	1025	25%	3.16	0.34	3.25%	0.41
华西证券	2712	31%	972	90%	2.46	-0.23	3.84%	1.69
南京证券	1826	19%	796	28%	2.80	-0.28	3.41%	-
财达证券	2074	68%	766	105%	2.91	0.16	6.06%	2.97
东北证券	2647	29%	764	77%	4.14	0.29	3.75%	1.51
中银证券	1922	28%	746	32%	3.71	0.63	3.86%	0.76
第一创业	2170	18%	688	42%	2.79	0.28	3.94%	1.05

首创证券	1544	20%	672	37%	3.30	0.10	4.74%	1.14
西南证券	2069	38%	605	43%	3.33	0.21	2.29%	0.66
山西证券	1773	8%	603	15%	3.62	0.34	3.22%	0.34
国海证券	2212	39%	551	49%	2.12	0.27	2.41%	0.75
湘财股份	1202	5%	529	274%	2.20	0.08	4.22%	3.03
红塔证券	1023	-14%	510	-24%	2.37	0.17	2.05%	-0.64
中原证券	1262	37%	419	61%	2.57	0.01	2.87%	1.03
哈投股份	1573	7%	404	6%	2.34	0.07	3.08%	0.16
华鑫股份	1429	22%	402	79%	3.67	-0.06	4.35%	1.75
华林证券	849	2%	258	-23%	1.88	0.02	3.49%	-1.38
华创云信	1758	34%	239	203%	2.77	0.37	1.19%	0.79
国盛金控	927	1%	216	3%	2.36	-0.08	1.89%	0.02
天风证券	1588	30%	204	549%	2.79	-0.17	0.75%	0.64
太平洋	688	12%	144	19%	1.09	-0.01	1.44%	0.20
锦龙股份	349	-16%	14	-89%	5.26	-0.03	0.53%	-4.54
合计	389500	45%	167221	48.7%	3.61	0.23	4.48%	1.09

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：1）以上数据按照 2026 年上半年归母净利润降序排序。

2）国泰海通上期并表海通证券，公司 2026 年上半年扣非归母净利润 195.1 亿元，同比增长 168.0%。

经纪业务收入占比大幅提升，自营业务收入维持高位。2026 年上半年经纪/投行/资管/利息/自营/其他业务收入占比为 27%/5%/8%/8%/46%/6%，2025 年上半年为 25%/6%/8%/8%/45%/8%。经纪收入占比在市场大幅放量下显著提升，自营贡献度维持高位；利息收入占比及资管业务收入具有韧性。

表3：2026 年上半年上市券商分部业务收入占比

	经纪业务收入	投行收入	资管收入	利息收入	投资净收益	其他
中信证券	20%	6%	14%	4%	54%	2%
国泰海通	21%	5%	8%	8%	51%	7%
华泰证券	26%	7%	4%	10%	52%	2%
广发证券	24%	2%	18%	4%	49%	3%
中金公司	21%	15%	4%	1%	53%	6%
中国银河	33%	2%	1%	16%	45%	2%
招商证券	25%	3%	2%	7%	59%	5%
申万宏源	27%	4%	3%	5%	51%	10%
中信建投	31%	7%	5%	3%	49%	5%
东方证券	19%	6%	9%	9%	48%	9%
兴业证券	31%	3%	19%	10%	29%	7%
中泰证券	36%	5%	17%	13%	24%	4%
光大证券	39%	5%	7%	21%	23%	5%
方正证券	46%	1%	1%	14%	30%	7%
浙商证券	35%	8%	3%	14%	36%	5%
国联民生	31%	10%	9%	3%	44%	3%
西部证券	27%	4%	3%	3%	43%	19%

华安证券	22%	1%	6%	8%	52%	11%
东兴证券	21%	7%	4%	15%	49%	3%
信达证券	24%	2%	4%	11%	50%	10%
国海证券	34%	1%	6%	19%	25%	14%
西南证券	21%	5%	1%	13%	48%	12%
首创证券	11%	7%	13%	-2%	65%	7%
红塔证券	14%	0%	0%	16%	68%	1%
中原证券	36%	1%	0%	23%	30%	9%
华林证券	54%	3%	1%	27%	8%	7%
国信证券	45%	4%	2%	9%	35%	4%
东吴证券	27%	10%	2%	15%	42%	5%
国元证券	22%	2%	1%	20%	43%	12%
财通证券	26%	8%	15%	11%	27%	13%
长江证券	33%	3%	2%	16%	41%	5%
国金证券	39%	13%	3%	17%	18%	10%
东北证券	32%	2%	7%	6%	32%	22%
长城证券	23%	4%	1%	8%	43%	21%
南京证券	22%	4%	1%	22%	47%	4%
第一创业	18%	4%	23%	5%	43%	7%
华西证券	48%	2%	1%	23%	23%	3%
山西证券	29%	9%	8%	2%	46%	6%
中银证券	45%	3%	13%	28%	7%	4%
财达证券	28%	8%	6%	8%	46%	3%
天风证券	43%	18%	10%	-28%	46%	11%
太平洋	45%	4%	6%	21%	21%	2%
国盛证券	65%	2%	2%	30%	-2%	3%
2026H1 收入结构	**27%**	**5%**	**8%**	**8%**	**46%**	**6%**
2025H1 收入结构	**25%**	**6%**	**8%**	**8%**	**45%**	**8%**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1. 经纪业务：经纪收入增长 54%，预计佣金率继续下滑

2026 年上半年 46 家披露经纪业务收入的上市券商或券商母公司经纪业务收入合计 999 亿元，同比增长 54%，增幅低于市场日均股基交易额增速的 99%，我们认为一方面是由于量化、ETF 等低费率交易占比提升，另一方面是由于基金费改后分仓佣金大幅下滑。46 家公司经纪收入全部正增长，其中西部证券（同比+84%）、国泰海通（同比+73%）、第一创业（+69%）增长较多。

表4：2026 年上半年上市券商经纪业务收入（百万元）

公司名称	经纪收入	经纪收入同比	公司名称	经纪收入	经纪收入同比
国泰海通	9,942	73%	中银证券	858	59%
中信证券	9,856	54%	国元证券	854	32%
广发证券	6,555	67%	东北证券	840	48%

华泰证券	6,264	67%	国海证券	761	48%
国信证券	5,665	61%	华创云信	685	57%
中国银河	5,592	53%	天风证券	682	61%
招商证券	5,384	44%	长城证券	647	35%
中信建投	5,040	51%	国盛证券	604	27%
中金公司	4,099	55%	财达证券	587	35%
申万宏源	3,779	52%	信达证券	578	31%
方正证券	3,413	46%	华鑫股份	574	41%
中泰证券	2,705	47%	东兴证券	533	26%
长江证券	2,433	52%	山西证券	507	36%
光大证券	2,373	39%	华林证券	456	39%
兴业证券	2,088	68%	中原证券	455	27%
浙商证券	2,011	53%	西南证券	428	29%
国金证券	1,913	58%	南京证券	403	36%
东方证券	1,812	32%	第一创业	382	69%
东吴证券	1,551	54%	太平洋	309	46%
国联民生	1,438	59%	锦龙股份	189	35%
华西证券	1,313	43%	首创证券	167	40%
财通证券	1,130	40%	红塔证券	142	26%
西部证券	1,013	84%	合计	99894	54%
华安证券	887	39%			

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 投行业务：低位回暖，投行收入增长 24%

受一二级市场逆周期调节机制、阶段性收紧 IPO 节奏影响，2024 年以来 IPO 发行速度有所放缓，券商投行业务收入持续下滑。在低基数、境内境外 IPO 大增的背景下，2026 年上半年 46 家披露投行业务收入的上市券商合计实现投行收入 195 亿元，同比增长 24%。其中华林证券（+253%）、中原证券（同比+201%）、中金公司（同比+76%）投行收入同比增幅较高。

表5：2026 年上半年上市券商投行收入（百万元）

公司名称	投行收入	同比	财务顾问净收入	同比	财务顾问收入占比
中信证券	3023	44%	297	-5%	10%
中金公司	2931	76%	336	25%	11%
国泰海通	2224	60%	189	42%	9%
华泰证券	1541	32%	226	108%	15%
中信建投	1113	-1%	131	-6%	12%
国金证券	639	61%	40	-12%	6%
申万宏源	619	-1%	51	-35%	8%
招商证券	604	50%	55	49%	9%
东方证券	598	-17%	29	-29%	5%
东吴证券	577	38%	43	-16%	8%
广发证券	493	54%	30	38%	6%

国信证券	466	34%	42	64%	9%
国联民生	451	-15%	75	4%	17%
浙商证券	445	55%	65	196%	15%
中泰证券	392	45%	34	-28%	9%
财通证券	345	57%	42	-37%	12%
中国银河	338	7%	38	37%	11%
天风证券	292	-32%	27	-25%	9%
光大证券	274	-25%	10	-42%	4%
兴业证券	214	-2%	19	-28%	9%
长江证券	197	13%	44	26%	22%
东兴证券	178	-39%	21	-3%	12%
山西证券	167	-1%	13	-60%	8%
财达证券	156	-3%	5	30%	3%
西部证券	155	-22%	28	156%	18%
长城证券	111	-21%	7	-51%	6%
首创证券	110	28%	15	68%	14%
西南证券	105	7%	15	-67%	14%
第一创业	90	-37%	6	-14%	7%
南京证券	75	-8%	20	2%	27%
国元证券	73	-33%	13	48%	17%
中银证券	67	-32%	6	-69%	10%
方正证券	66	-34%	12	-28%	18%
东北证券	60	73%	13	45%	21%
华创云信	57	-44%	8	-50%	14%
华西证券	42	1%	13	-46%	31%
信达证券	41	16%	2	-75%	6%
华鑫股份	40	-59%	3	-63%	8%
太平洋	31	-14%	12	59%	40%
华林证券	29	253%	28	271%	96%
华安证券	29	-75%	7	8%	25%
国海证券	22	-68%	2	-37%	10%
国盛证券	17	-42%	3	12%	17%
中原证券	17	201%	5	-6%	27%
锦龙股份	6	-3%	3	16%	59%
红塔证券	5	-70%	0	-96%	2%
合计	19525	24%	2085	8%	11%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

投行集中度进一步提升，大型券商投行收入增长较多。2026 年上半年 CR5 券商合计承销 IPO 721 亿元，同比大幅增长 220%，合计市场份额 76%，较 2025H1 的 59%大幅提升。我们认为这主要有三方面的原因：1）并购重组重塑格局。国泰海通合并后项目

数量和规模大幅提升，成为集中度上行的关键变量。2）政策与项目结构倾斜。头部券商凭借资本实力、监管沟通与机构客户优势，成为政策落地的核心执行者。IPO 向 “少而精” 转型，科创板、北交所等注册制板块更依赖头部的定价、风控与承销能力。3）马太效应加剧。头部券商在资本规模、团队覆盖、跨境资源上形成壁垒。

表6：2026 年上半年 Top25 券商股债承销规模（亿元）

	股债承销合计		IPO			再融资		债券承销	
	规模	同比	规模	同比	市占	规模	同比	规模	同比
中信证券	13,190.0	4%	222.6	523%	23%	1,199.5	-33%	11,767.9	9%
国泰海通	9,526.0	10%	106.8	123%	11%	528.1	-49%	8,891.0	18%
中信建投	8,846.8	0%	24.1	-71%	3%	633.9	-12%	8,188.7	2%
华泰证券	7,606.5	12%	15.0	-53%	2%	516.7	152%	7,074.9	8%
中金公司	7,289.8	-2%	322.5	1909%	34%	260.2	-70%	6,707.1	2%
中国银河	3,864.0	13%	2.3	-46%	0%	15.9	-78%	3,845.8	15%
申万宏源	3,836.1	37%	36.0	72%	4%	99.5	-11%	3,700.7	39%
东方证券	3,041.7	7%	-	-	0%	10.7	-88%	3,031.1	10%
国开证券	2,861.2	3%	-	-	0%	1.0	-	2,860.2	3%
招商证券	2,803.7	28%	30.8	160%	3%	60.4	-32%	2,712.6	30%
光大证券	2,346.7	19%	-	-	0%	-	-	2,346.7	19%
广发证券	2,341.0	35%	9.0	67%	1%	32.8	-78%	2,299.3	45%
平安证券	2,123.5	6%	3.9	-7%	0%	3.8	-84%	2,115.9	7%
中银证券	1,589.7	-28%	-	-	0%	44.1	-96%	1,545.6	50%
兴业证券	1,455.8	92%	1.3	-	0%	5.8	19%	1,448.7	92%
国信证券	1,389.7	12%	5.3	-12%	1%	48.5	-49%	1,335.9	17%
东吴证券	1,086.2	24%	23.0	-	2%	3.2	-	1,059.9	21%
国投证券	1,063.2	48%	33.2	574%	3%	16.6	-17%	1,013.3	47%
浙商证券	974.9	66%	3.9	-	0%	27.5	18%	943.6	67%
国金证券	938.3	43%	18.4	443%	2%	49.4	149%	870.5	37%
中泰证券	856.4	-11%	24.4	278%	3%	7.0	-45%	825.0	-12%
财通证券	852.1	54%	18.9	-	2%	-	-	833.2	53%
国联民生	734.0	-11%	30.6	71%	3%	5.3	-49%	698.1	-13%
山西证券	710.8	48%	-	-	0%	18.5	444%	692.3	45%
华福证券	557.8	120%	-	-	0%	0.0	-99%	557.7	126%
2025H1 CR5	54%		59%			81%		53%	
2026H1 CR5	52%		76%			82%		50%	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

港股 IPO 火热，头部中资券商占有相当份额。2026 年上半年港股 IPO 合计发行 84 家，募集资金 2089 亿港元，同比增长 92%。头部中资券商排名靠前，中金公司、华泰金融、中信里昂、国泰君安香港、位列前 4，合计市场份额达到 46%。

表7：2026 年上半年港股 IPO 发行排名（Top20）

机构名称	募集资金(亿港元)	市场份额(%)	承销家数(家)	市场份额(%)
中国国际金融(国际)有限公司	426.54	20.45	36	5.03
华泰金融控股(香港)有限公司	211.97	10.16	18	2.51
中信里昂证券有限公司	211.60	10.15	32	4.47
国泰君安证券(香港)有限公司	117.06	5.61	10	1.40
JPMorgan Chase & Co.	105.19	5.04	4	0.56
广发证券(香港)经纪有限公司	99.06	4.75	9	1.26
Morgan Stanley	93.84	4.50	6	0.84
中信建投(国际)融资有限公司	74.19	3.56	7	0.98
高盛(亚洲)证券有限公司	67.09	3.22	6	0.84
UBS HONG KONG LIMITED	66.76	3.20	4	0.56
招商证券(香港)有限公司	65.80	3.15	9	1.26
农银国际证券有限公司	59.79	2.87	32	4.47
瑞士联合银行(集团)香港分行	52.31	2.51	5	0.70
海通国际证券有限公司	33.78	1.62	8	1.12
招银国际金融有限公司	28.31	1.36	25	3.49
建银国际金融有限公司	28.16	1.35	21	2.93
Futu Holdings Limited	28.10	1.35	44	6.15
平安证券(香港)有限公司	26.08	1.25	6	0.84
Merrill Lynch(Asia Pacific)Limited	25.60	1.23	3	0.42
法国巴黎证券(亚洲)有限公司	24.96	1.20	3	0.42

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 资管业务：收入较快增长，资产管理规模企稳回升

2026 年上半年 46 家披露资管业务收入的上市券商合计实现资管收入 277 亿元，同比增长 29%。随着资管新规过渡期结束，券商资产管理业务去通道化已完成，受托管理资产规模底部企稳。根据 Wind 统计，33 家披露规模及有可比数据的上市券商 2026 年上半年资管规模合计 8.2 万亿元，较年初增长 8%。

表8：2026 年上半年上市券商资管收入及受托资管规模

	资管业务收入（百万元）	收入同比	受托资产管理规模（亿元）	规模较年初		资管业务收入（百万元）	收入同比	受托资产管理规模（亿元）	规模较年初
中信证券	7182	32%	19,753	12%	长江证券	146	28%	727	20%
广发证券	4840	32%	2,141	2%	国金证券	139	126%	-	-
国泰海通	3710	44%	8,899	19%	国海证券	136	51%	-	-
兴业证券	1309	1645%	1,250	-2%	山西证券	136	19%	778	5%
中泰证券	1257	17%	936	-3%	财达证券	134	3%	538	13%
华泰证券	926	4%	7,412	5%	东吴证券	108	9%	725	15%
东方证券	848	41%	3,242	13%	西部证券	106	57%	399	10%
中金公司	836	23%	6,275	5%	东兴证券	104	6%	-	-
中信建投	767	16%	6,256	19%	信达证券	103	44%	-	-

财通证券	667	10%	-	-	方正证券	85	-33%	493	19%
第一创业	507	15%	675	9%	太平洋	45	49%	125	-9%
光大证券	451	6%	2,530	-7%	国元证券	35	-7%	327	23%
国联民生	412	15%	1,905	-3%	华创云信	33	-15%	-	-
招商证券	405	-8%	2,657	2%	长城证券	27	7%	-	-
申万宏源	358	8%	1,857	4%	华西证券	26	14%	615	-2%
中银证券	246	-2%	3,769	-12%	西南证券	24	176%	326	38%
华安证券	241	-12%	-	-	南京证券	23	11%	134	1%
国信证券	234	-27%	1,377	11%	国盛证券	19	1060%	-	-
首创证券	197	-8%	2,008	17%	华林证券	5	-24%	-	-
东北证券	188	31%	741	12%	红塔证券	4	-28%	-	-
中国银河	173	-35%	918	1%	中原证券	1	-96%	9	139%
华鑫股份	169	15%	-	-	锦龙股份	0	-88%	-	-
浙商证券	162	3%	955	6%	合计	27675	29%	81761	7.9%
天风证券	152	9%	1,020	-6%					

数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：部分券商未披露当期或上期受托资管规模，因此数据为空

公募基金公司净利润同比增长 37%，经营情况仍分化明显，头部集中度维持高位。共有 67 家公募基金公司披露 2025H1 与 2026H1 经营情况。67 家基金公司合计实现净利润 240 亿元，同比增长 37%。在股市活跃的背景下，基金公司经营情况仍分化明显，67 家基金公司中，50 家公司净利润增长或扭亏。头部基金公司因产品结构多元，在行业降费的大背景下整体经营情况仍保持稳定。前五家公募基金中，广发基金 2026 年上半年净利润同比增长 108%，超越易方达基金，排名行业第一，易方达、工银瑞信、南方基金、华夏基金 2026 年上半年净利润同比增速均超 20%。

表9：2026 年上半年上市券商参控股公募基金经营数据（百万元）

	营业收入（百万元）			净利润（百万元）		
	2026H1	2025H1	同比增速	2026H1	2025H1	同比增速
广发基金	6,751	3,898	73%	2,459	1,180	108%
易方达基金	7,736	5,896	31%	2,333	1,877	24%
工银瑞信基金				2,218	1,745	27%
南方基金	5,014	3,797	32%	1,503	1,194	26%
华夏基金	5,708	4,258	34%	1,413	1,123	26%
富国基金	4,349	2,298	89%	1,143	639	79%
兴证全球基金	2,291	1,785	28%	1,012	719	41%
汇添富基金	3,472	2,341	48%	913	480	90%
天弘基金	2,798	2,780	1%	896	917	-2%
景顺长城基金	2,418	1,710	41%	807	542	49%
博时基金	2,659	2,356	13%	804	763	5%
招商基金	2,919	2,561	14%	802	789	2%
中欧基金	2,678	1,849	45%	600	402	49%
华安基金	1,916	1,558	23%	565	500	13%
鹏华基金	2,466	1,863	32%	534	387	38%

永赢基金	1,996	897	123%	522	182	187%
建信基金				517	409	26%
中银基金				478	420	14%
银华基金	1,916	1,346	42%	432	284	52%
交银施罗德基金				419	409	2%
兴业基金	965	695	39%	359	240	50%
财通基金	637	298	114%	292	92	218%
大成基金	1,534	1,189	29%	257	216	19%
万家基金	1,256	910	38%	248	161	54%
海富通基金	717	362	98%	209	106	97%
华泰柏瑞基金	1,209	952	27%	188	204	-8%
上银基金				170	152	12%
长城基金	669	541	24%	166	136	22%
鑫元基金	469	356	32%	158	107	47%
农银汇理基金				153	132	16%
诺安基金	578	501	15%	151	118	28%
浦银基金	637	599	6%	130	123	6%
中加基金				128	94	37%
中金基金	414	256	62%	107	53	102%
长信基金	448	391	15%	100	56	79%
申万菱信基金	377	215	76%	93	33	182%
兴银基金	284	203	40%	71	50	41%
安信基金	446	303	47%	67	45	50%
国联安基金	276			58	57	2%
中信建投基金	244	164	49%	57	38	50%
国海富兰克林基金	251	259	-3%	53	61	-12%
东方基金	375	310	21%	53	41	29%
创金合信基金	449	552	-19%	49	95	-49%
光大保德信基金	270	183	48%	48	26	85%
长盛基金	272	248	10%	42	39	8%
信达澳亚基金	327	296	10%	41	4	990%
华富基金	285	144	98%	39	9	348%
国联基金	243	219	11%	37	35	6%
西部利得基金	306	201	52%	37	28	31%
国金基金	322	134	140%	26	2	946%
东吴基金	156	97	61%	21	5	322%
东兴基金	71	61	16%	12	5	136%
富安达基金	59	55	9%	12	9	38%
瑞达基金	21	3	644%	11	-4	-363%
方正富邦基金	143	128	12%	8	11	-29%
中海基金	54	60	-9%	8	7	11%
南华基金	36	24	49%	-1	-6	-83%
东海基金	27	33	-18%	-2	-1	93%

华西基金	15	5	200%	-5	-10	-53%
红塔基金	35	28	25%	-6	-9	-31%
国融基金	7			-7		
苏新基金	32	23	37%	-10	-8	31%
江信基金	1	4	-68%	-11	-14	-18%
先锋基金	9			-16		
九泰基金	5	7	-28%	-18	-18	0%
国投瑞银基金	659				149	
民生加银基金	334					
合计	71,729	52,199	37%	23,977	17,482	37%

数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：计算同比增速时候，已剔除无可比数据的公司；部分公司未披露业绩数据

中小券商含基量更高。从目前券商持有公募基金股权的盈利情况来看，中小券商含基量更大（公募基金净利润对券商净利润贡献比），其中兴业证券、长城证券、西南证券、第一创业、财通证券旗下通过控股、参股公募基金，对公司净利润贡献较大，2026年上半年分别为34%、34%、32%、20%、19%。尽管公募基金近三年持续降费，但头部公募仍有不错增长，中小券商通过参控股公募基金能实现稳定的基金管理收入及分红。

表10：券商持有公募基金股权及盈利情况（亿元，Top20）

			2026H1		2025		2024	
券商	持股公募基金	持股比例	基金净利润	对券商净利润贡献	基金净利润	对券商净利润贡献	基金净利润	对券商净利润贡献
兴业证券	兴证全球基金	51.00%	10.12	34.0%	15.90	39.3%	14.13	43.2%
	兴证资管	100.00%	0.70		0.69		0.09	
	南方基金	9.15%	15.03		27.05		23.52	
长城证券	长城基金	47.06%	1.66	34.0%	2.74	34.0%	2.31	36.4%
	景顺长城基金	49.00%	8.07		13.70		9.51	
西南证券	银华基金	44.10%	4.32	31.5%	6.05	25.1%	5.58	35.2%
第一创业	银华基金	26.10%	4.32	20.0%	6.05	26.9%	5.58	23.0%
	创金合信基金	51.07%	0.49		1.35		1.22	
财通证券	财通基金	40.00%	2.78	18.5%	1.75	21.8%	1.49	24.8%
	财通资管	100.00%	2.40		5.05		5.20	
东方证券	汇添富基金	35.41%	9.13	16.0%	14.21	17.4%	15.47	27.5%
	长城基金	17.65%	1.66		2.74		2.31	
	东证资管	100.00%	3.69		4.28		3.33	
广发证券	广发基金	54.53%	24.59	16.0%	27.53	17.3%	20.00	20.5%
	易方达基金	22.65%	23.33		38.06		39.00	
东北证券	银华基金	18.90%	4.32	14.6%	6.05	11.1%	5.58	17.6%
	东方基金	57.60%	0.53		0.81		0.84	
中泰证券	万家基金	60.00%	2.48	10.2%	3.75	21.7%	3.27	24.0%
	中泰资管	60.00%	0.50		1.44		0.48	
华泰证券	南方基金	41.16%	15.03	10.2%	27.05	15.1%	23.52	14.4%
	华泰柏瑞基金	49.00%	1.88		4.55		7.30	

	华泰资管	100.00%	4.79		11.42		8.82	
招商证券	博时基金	49.00%	8.04	7.1%	15.31	11.3%	15.28	14.4%
	招商基金	45.00%	8.02		14.38		16.50	
申万宏源	申万菱信基金	67.00%	0.93	6.6%	0.71	6.9%	0.77	10.3%
	富国基金	27.78%	11.43		22.05		17.51	
国泰海通	华安基金	51.00%	5.65	5.2%	9.61	6.3%	9.10	11.5%
	国泰海通资管	100.00%	3.33		4.08		3.37	
海通证券	海富通基金	51.00%	2.09		4.85		4.00	
	富国基金	27.78%	11.43		22.05		17.51	
长江证券	长信基金	44.55%	1.00	5.3%	1.43	5.7%	1.11	6.3%
	长江资管	100.00%	1.25		1.46		0.67	
浙商证券	浙商基金	25.00%	0.00	5.1%	0.03	5.0%	0.20	1.8%
	浙商资管	100.00%	0.41		0.46		0.29	
	中欧基金	6.95%	6.00		7.24			
国海证券	国海富兰克林基金	51.00%	0.53	4.9%	1.48	9.8%	1.57	18.7%
国信证券	鹏华基金	50.00%	5.34	4.7%	8.01	3.6%	7.51	4.6%
光大证券	光大保德信基金	55.00%	0.48	4.1%	0.57	4.4%	0.47	4.6%
	大成基金	25.00%	2.57		5.33		4.61	
中信证券	华夏基金	62.20%	14.13	3.8%	23.96	5.0%	21.58	6.2%
东兴证券	东兴基金	100.00%	0.12	1.2%	0.07	0.3%	0.31	2.0%

数据来源： Wind，东吴证券研究所 注：海通未披露 2024 年年报，考虑到国泰海通于 2025 年一季度并表，因此 2024 年数据国泰君安与海通合并计算，海富通基金净利润为估算

2.4. 自营业务：科创投资大幅上涨，投资净收益同比大增

权益市场呈现结构化行情，债券市场好于去年同期，券商 2026 年上半年自营投资净收益同比+49%。2026 年上半年 50 家上市券商合计实现投资净收益（含公允价值）1754 亿元，同比增长 49%。第二季度合计实现投资净收益 1170 亿元，同比增长 75%，环比增长 100%。

2026 年上半年未披露数据的 46 家上市券商母公司口径自营持仓规模合计 5.8 万亿元，同比增长 7%；其中债券类 5.3 万亿元，同比增长 5%，规模占比 90%；权益类规模 5789 亿元，同比增长 32%，规模占比 10%。

表11：2026 年上半年上市券商投资净收益（百万元）

	2026H1	2025H1	同比	2026Q2	同比	环比
	投资净收益	投资净收益		投资净收益		
中信证券	26927	19052	41%	15248	50%	31%
国泰海通	23851	9352	155%	18013	238%	209%
广发证券	13140	5451	141%	7922	154%	52%

招商证券	12914	4124	213%	10111	287%	261%
华泰证券	12220	6630	84%	7701	99%	70%
中金公司	10154	7252	40%	5980	55%	43%
中信建投	8023	4601	74%	4561	72%	32%
中国银河	7646	7399	3%	4676	10%	57%
申万宏源	7050	7297	-3%	4254	3%	52%
东方证券	4637	4020	15%	3035	57%	89%
国信证券	4446	5815	-24%	3523	7%	282%
长江证券	3061	1479	107%	1837	203%	50%
国投资本	2959	2147	38%	2253	66%	219%
东吴证券	2387	2158	11%	2046	97%	499%
方正证券	2186	2003	9%	1297	41%	46%
华安证券	2093	1083	93%	1971	280%	1513%
浙商证券	2046	1416	44%	1536	80%	201%
国联民生	2016	2097	-4%	1336	-4%	96%
兴业证券	1982	1760	13%	1565	35%	275%
中泰证券	1840	961	92%	1483	131%	316%
国元证券	1704	1741	-2%	1399	31%	358%
西部证券	1576	1264	25%	1204	50%	223%
光大证券	1368	1234	11%	681	-9%	-1%
东方财富	1317	1395	-6%	720	3%	20%
东兴证券	1231	1046	18%	955	53%	246%
长城证券	1231	1735	-29%	728	-29%	45%
信达证券	1212	1066	14%	725	13%	49%
财通证券	1187	744	60%	904	26%	220%
首创证券	1000	873	15%	695	9%	128%
西南证券	994	622	60%	688	65%	125%
财达证券	963	406	137%	773	149%	307%
第一创业	938	691	36%	711	32%	213%
国金证券	880	1186	-26%	391	-32%	-20%
南京证券	856	804	7%	593	37%	126%
东北证券	841	789	7%	323	-26%	-38%
山西证券	824	835	-1%	538	17%	88%
华创云信	767	637	20%	501	24%	89%
天风证券	725	756	-4%	677	97%	1299%
红塔证券	694	876	-21%	416	-9%	50%
华西证券	636	587	8%	454	62%	150%
哈投股份	616	531	16%	621	68%	-13463%
国海证券	555	357	56%	368	55%	96%
湘财股份	546	133	309%	608	547%	-1076%
华鑫股份	455	452	1%	285	31%	67%
中原证券	376	249	51%	268	27%	151%
太平洋	146	200	-27%	165	53%	-950%

中银证券	129	122	6%	57	-9%	-20%
华林证券	66	222	-71%	58	-69%	725%
锦龙股份	43	11	274%	35	-33%	363%
国盛金控	-20	166	-112%	126	2%	-186%
合计	175436	117826	49%	117014	75%	100%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表12：2026H1、2025H1 上市券商母公司口径自营持仓结构(亿元)

	2026H1					2025H1				
	权益类	权益类占比	债券类	债券类占比	合计	权益类	权益类占比	债券类	债券类占比	合计
国泰海通	622	10%	5921	90%	6544	395	10%	3454	90%	3849
中信证券	611	10%	5392	90%	6003	368	7%	4966	93%	5334
中国银河	354	10%	3332	90%	3686	301	9%	3212	91%	3513
广发证券	435	11%	3589	89%	4024	302	10%	2842	90%	3145
华泰证券	537	16%	2889	84%	3427	254	10%	2400	90%	2654
招商证券	301	9%	2975	91%	3276	245	7%	3122	93%	3367
申万宏源	393	12%	2868	88%	3262	264	8%	3144	92%	3408
中信建投	179	7%	2439	93%	2618	181	7%	2288	93%	2468
东方证券	197	9%	1903	91%	2100	134	6%	1967	94%	2100
中金公司	241	13%	1605	87%	1846	246	13%	1648	87%	1893
光大证券	31	3%	975	97%	1006	17	1%	1132	99%	1149
兴业证券	49	4%	1143	96%	1191	32	3%	1161	97%	1193
方正证券	164	16%	888	84%	1052	145	13%	1010	87%	1155
中泰证券	39	7%	554	93%	593	25	4%	523	96%	548
东兴证券	74	13%	499	87%	573	29	5%	545	95%	575
信达证券	73	10%	639	90%	712	10	2%	598	98%	609
红塔证券	71	18%	312	82%	383	59	15%	337	85%	397
华安证券	45	10%	391	90%	435	37	7%	480	93%	517
国联民生	88	18%	403	82%	491	73	15%	399	85%	473
西南证券	32	7%	411	93%	444	17	5%	318	95%	335
国海证券	19	12%	136	88%	155	4	3%	140	97%	144
首创证券	67	20%	275	80%	342	26	10%	238	90%	264
中原证券	5	3%	192	97%	197	4	2%	187	98%	192
华鑫股份	41	31%	90	69%	131	45	26%	127	74%	172
华林证券	4	9%	36	91%	40	16	33%	33	67%	50
西部证券	41	8%	448	92%	488	5	1%	477	99%	482
浙商证券	73	15%	431	85%	504	37	8%	431	92%	468
国信证券	361	13%	2401	87%	2763	378	13%	2422	87%	2800
东吴证券	94	10%	866	90%	960	85	10%	805	90%	890
国元证券	83	10%	726	90%	809	31	4%	820	96%	851
财通证券	22	3%	652	97%	674	40	7%	561	93%	601
长江证券	17	3%	593	97%	610	27	5%	562	95%	589

国金证券	5	1%	404	99%	409	7	2%	267	98%	274
东北证券	82	20%	335	80%	418	28	9%	290	91%	319
长城证券	36	7%	496	93%	532	49	8%	535	92%	584
南京证券	40	9%	410	91%	450	10	3%	347	97%	357
第一创业	57	22%	199	78%	256	44	17%	208	83%	252
华西证券	7	3%	272	97%	279	21	7%	267	93%	288
山西证券	18	6%	259	94%	277	8	3%	285	97%	293
中银证券	19	8%	217	92%	237	7	4%	161	96%	168
财达证券	13	7%	182	93%	196	11	5%	208	95%	220
华创云信	6	3%	197	97%	203	2	1%	209	99%	211
天风证券	36	11%	283	89%	320	17	5%	327	95%	345
太平洋	1	3%	45	97%	46	2	5%	40	95%	42
锦龙股份	4	9%	39	91%	43	4	7%	51	93%	56
合计	5789	10%	52520	90%	58308	4392	8%	49863	92%	54255

数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：自营持仓数据为母公司口径。

券商持续增配其他权益工具。随着高质量扩表成为权益自营的新主题，近年来券商普遍通过 FVOCI 账户增配包括高股息股票和永续债等红利类资产。截至 2026 年上半年末，50 家上市券商合计其他权益工具规模 7986 亿元，较年初增长 10%，较 2021 年末增长 10 倍。大型券商中，国泰海通、中信建投、招商证券、广发证券、华泰证券较年初增配较多。

表13：2021-2026 年上半年上市券商其他权益工具规模（亿元）

	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1
中信证券	1.65	1.63	95.14	906.68	1,237.36	1,024.05
申万宏源	26.24	20.30	705.94	694.86	879.56	794.13
国泰海通	24.80	23.31	18.76	220.21	655.49	843.54
中国银河	346.85	383.95	451.73	556.87	615.37	556.03
中信建投	0.98	0.90	0.67	148.22	522.23	691.99
国信证券	71.86	104.30	153.12	328.07	354.45	336.27
招商证券	14.09	16.28	176.97	389.80	354.26	439.59
东方证券	41.38	37.22	62.98	196.35	325.68	322.92
广发证券	8.73	7.28	56.97	223.18	305.10	434.87
兴业证券	-	15.51	23.40	66.52	223.63	264.48
华泰证券	1.63	2.42	1.25	1.26	146.13	196.84
国联民生	25.79	29.26	36.00	52.01	128.93	121.84
东吴证券	23.53	35.93	18.45	63.96	122.65	174.47
中金公司	-	-	-	78.64	120.15	155.09
东兴证券	2.38	31.15	46.03	65.13	103.48	100.78
中泰证券	32.50	28.33	18.69	28.85	91.00	204.09
信达证券	-	0.65	3.36	21.79	88.77	99.73

红塔证券	0.44	0.41	28.47	54.50	79.01	85.67
国元证券	-	-	-	25.94	71.55	91.19
第一创业	0.70	0.55	26.10	41.10	69.31	72.19
方正证券	-	4.09	11.89	36.30	67.81	63.39
浙商证券	-	-	0.03	17.12	65.87	99.31
国投资本	2.61	11.21	5.40	34.20	63.52	143.38
东北证券	0.10	0.10	0.11	0.09	62.21	48.71
首创证券	-	-	0.01	23.34	61.94	74.44
东方财富	-	-	44.61	98.77	54.25	74.20
长城证券	1.92	0.30	12.88	33.14	50.49	51.33
光大证券	5.60	24.85	8.75	9.92	46.42	121.12
西部证券	1.21	0.66	0.24	0.19	40.45	52.38
华鑫股份	0.99	0.59	10.04	36.26	40.13	36.03
南京证券	1.61	1.40	1.30	6.84	33.41	46.96
财通证券	1.33	1.36	1.38	11.71	32.42	32.09
西南证券	8.88	10.60	6.89	9.71	25.70	24.91
天风证券	24.85	10.32	15.69	11.90	25.67	18.19
华安证券	0.46	9.73	11.02	26.65	21.20	18.91
哈投股份	19.95	16.52	20.09	20.93	20.76	20.47
中银证券	0.45	0.45	0.46	3.98	13.17	19.24
国金证券	1.76	1.67	1.85	3.18	6.35	4.61
山西证券	2.48	2.43	2.35	2.14	5.88	12.39
国盛金控	1.00	1.04	1.01	2.25	3.79	4.28
华西证券	0.44	0.44	0.46	2.87	2.41	5.44
华创云信	1.36	1.63	1.55	1.50	1.56	1.26
财达证券	0.80	0.83	0.84	1.29	1.20	1.10
国海证券	0.75	0.75	0.75	0.72	0.71	0.67
太平洋	0.69	0.62	0.60	0.60	0.64	0.63
长江证券	0.61	0.60	0.62	0.63	0.60	0.59
湘财股份	0.32	0.32	0.32	0.25	0.25	0.25
锦龙股份	0.10	0.15	0.23	0.13	0.12	0.11
中原证券	-	-	0.01	0.01	0.01	0.01
华林证券	-	3.78	4.39	4.09	-	-
合计	703.80	845.84	2,089.83	4,564.65	7,243.06	7,986.17
合计较年初		20%	147%	118%	59%	10%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 投资建议：预计行业 2026 年净利润同比+36%

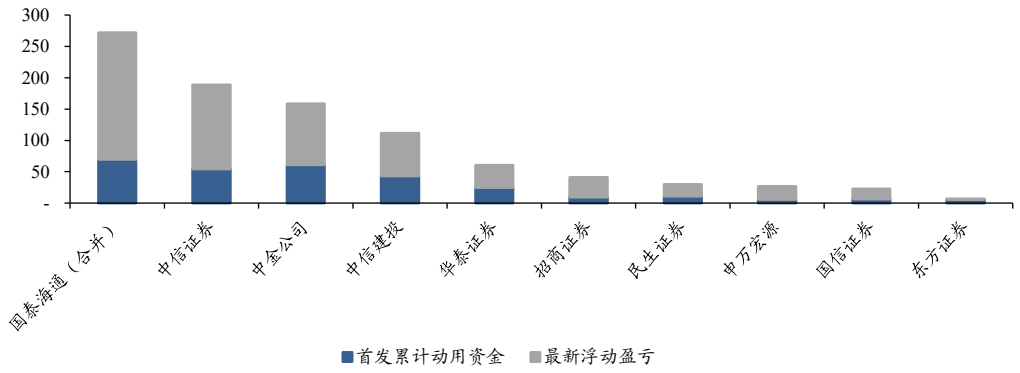
3.1. 2026 年增长动力来源于科创投资

券商的“三投联动”是将投资、投行、投研三大核心业务板块深度协同，核心是以投研为指引、以投资为抓手、以投行为落地，为企业提供全生命周期的一站式金融解决

方案。①投资业务：作为“三投联动”的抓手，通过券商私募股权投资子公司、另类投资子公司等平台，以自有资金或管理基金等方式进行股权投资、跟投、战略投资，为企业注入资本，并锁定未来投行合作机会。②投研业务：负责深度研究宏观经济、产业趋势与公司价值，输出前瞻性判断与产业链图谱，筛选优质标的。③投行业务：作为“三投联动”的出口，为企业提供 IPO 保荐、再融资、并购重组、债券发行、市值管理等服务，帮助企业登陆资本市场，同时实现股权退出与价值最大化。

1）科创类跟投实现大幅收益。科创板实行跟投制度，保荐机构通过另类投资子公司参与 IPO 战略配售，获配股份限售期为 24 个月。创业板实行差异化跟投制度，对未盈利，红筹架构，特殊投票权以及高价发行的四类公司采取强制性跟投制度。2019 年以来，科创板及创业板跟投头寸成为大型券商权益类资产的重要组成部分，对于券商的投资净收益产生较大影响。本轮 AI 产业链大幅上涨，券商科创跟投产生大量浮盈。截至 2026 年上半年末，券商科创板累计跟投投入资金近 350 亿元，最新持有市值近 1000 亿元（假设解禁后未出售），其中 CR5 占比近 7 成。

图13：券商科创板累计跟投情况及浮盈（Top10，亿元，截至 2026 年上半年末）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2）传统股票自营波动大，直投业务业绩更为平滑。2022-2024 年由于二级市场波动较大，券商主动压降传统自营配置。与传统股票自营相比，直投业务在现有会计准则下具有显著优势，Pre-IPO 项目通常按成本法或权益法核算，除非发生重大减值或退出，否则不受二级市场每日波动影响，业绩更平滑；项目 IPO 上市后，由于直投项目通常有 12 个月的限售期，因此确认投资收益需要按照一定的流动性折价（如我们假设科创板 5-6 折，创业板 7-8 折）计入，但业绩释放也相较解禁后更早。今年以来已上市的大型项目（千亿市值）包括盛合晶微、电科蓝天、大普微、联讯仪器等，为券商直投带来大量浮盈。下半年仍有不少大型科创项目将 IPO，包括已过会的长鑫科技、宇树科技，在会的长江存储、超聚变、蓝箭航天等。按长鑫科技 3 万亿市值粗略测算，招商证券、华安证券对应持有市值超过 200 及 100 亿元。假设按照 6 折确认投资净收益，并假设所得税率为 25%，我们预计浮盈将分别超过 100 亿元及 50 亿元，静态测算，对公司 2025 年利

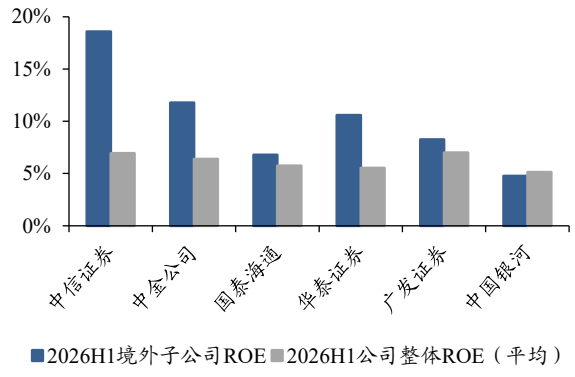
润贡献接近 70%和 200%。

3.2. 出海业务贡献稳步提升，长期有助于提升券商 ROE

境外业务凭借更高的盈利效率，有望成为券商提升整体 ROE、增厚盈利的核心引擎。从行业实践来看，头部券商境外子公司 ROE 均超出公司整体。2026 年上半年中信、中金、国泰海通、华泰、广发境外子公司 ROE 分别为 18.6%、11.8%、6.8%、10.6%、8.3%，较之公司整体加权平均 ROE（7.8%、7.6%、6.1%、6.3%、8.1%）显著超出，对集团整体盈利形成明显拉动。通过布局境外市场，券商能够拓宽收入来源、平滑周期波动、提升资本回报率，进而有效抬升集团整体 ROE 中枢、增强长期盈利能力与估值水平，为自身高质量发展注入强劲动力。

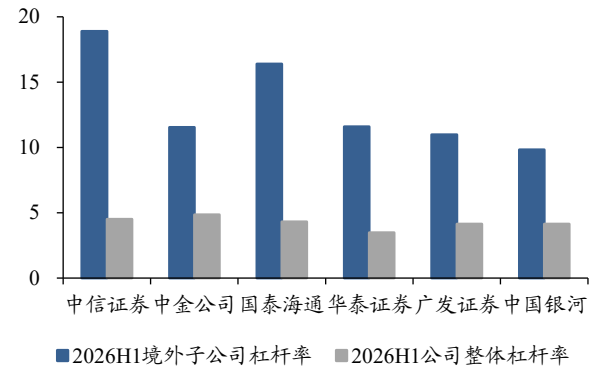
券商境外子公司 ROE 普遍显著高于母公司整体水平，核心驱动因素在于更高的经营杠杆与资本运作效率。境外成熟资本市场在风控体系、资本约束、融资渠道与业务模式上更为灵活，境外子公司可依托当地监管规则与市场化融资环境，在满足资本充足要求的前提下合理提升杠杆水平，同时在跨境投行、做市交易、资产管理、衍生品等业务上实现更强的资金周转效率与收益放大效应。从头部券商情况来看，2026 年上半年中信、中金、国泰海通、华泰、广发、银河的境外子公司的杠杆率分别为 18.9x、11.5x、16.4x、11.6x、11.0x、9.8x，为公司整体杠杆率的 2.4-4.2 倍。

图14：2026H1 头部券商境外子公司 ROE 表现突出



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：2026H1 头部券商境外子公司杠杆率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从行业整体经营数据来看，境外业务已逐步从战略布局阶段迈入贡献度持续提升、增长韧性凸显的新发展时期。我们选取披露了 2026 年上半年境外业务收入的 16 家上市券商作为样本，2026 年上半年 16 家上市券商合计境外业务收入达到 343 亿元，同比增长 70%，占合计营收比重的 12%，已成为营收结构中的重要组成部分。拉长时间维度观察，2018-2025 年期间，上述上市券商境外业务收入的复合年均增长率高达 20%，高于同期整体营收复合增速（13%），充分体现出中资券商在跨境业务方面的持续突破，也印证了出海已成为行业长期成长的核心主线之一。

从经营趋势来看，券商境外业务收入占比不断提升。16 家样本券商中，2023-2025 年，除华泰证券外（因出售 AssetMark 股权导致境外业务收入大幅下滑），其余公司境外业务收入占营收比重均实现提升或保持持平。2026 年上半年，在境外市场活跃度提升、IPO 发行爆发的背景下，头部券商境外收入贡献持续攀升。从头部券商来看，中金公司国际业务收入占比长期稳居行业前列，2026 年上半年进一步攀升至 31%，较 2025 年提升 2 个百分点；中信证券境外业务收入占比从 2023 年的 16%提升至 2026 年上半年的 24%，稳步实现突破。从中小券商来看，即便部分中小券商目前境外业务占比仍较低，但随着布局逐步落地，收入贡献度也在缓慢提升。

表14：16 家上市券商 2023-2026 年上半年境外业务收入及占营收比重

公司名称	境外业务收入（百万元）				境外业务收入占营收比重			
	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1
中信证券	9,404	10,948	15,519	11,788	16%	17%	21%	24%
中金公司	6,075	5,308	8,393	5,966	26%	25%	29%	31%
国泰海通	2,163	2,909	9,586	5,442	6%	7%	15%	12%
华泰证券	7,926	14,340	5,918	4,412	22%	35%	17%	19%
广发证券	665	1,350	2,699	2,154	3%	5%	8%	8%
中国银河	2,006	2,173	2,569	1,688	6%	6%	9%	10%
中信建投	539	736	1,492	874	2%	3%	6%	5%
招商证券	901	1,094	1,161	882	5%	5%	5%	4%
申万宏源	537	446	738	352	2%	2%	3%	3%
东方证券	-81	298	437	230	0%	2%	3%	2%
国元证券	171	237	251	145	3%	3%	4%	4%
国信证券	201	194	279	164	1%	1%	1%	1%
东方财富	170	186	243	121	2%	2%	2%	1%
财通证券	59	52	90	36	1%	1%	1%	1%
国联民生	28	43	54	26	1%	2%	1%	1%
长江证券	25	28	55	19	0%	0%	1%	0%
合计	30,790	40,342	49,482	34,297	9%	11%	12%	12%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

券商国际业务头部效应显著，核心是先发优势、资本壁垒、客户资源等多重因素叠加，形成强者恒强的循环，最终导致行业资源高度向头部券商集中。①先发优势。中信、中金、华泰等头部券商早在 2000 年代初便启动国际化布局，以中国香港为桥头堡逐步获取欧美、东南亚等地牌照与网点并积累牌照资源，中小券商难以快速补齐短板。②资本壁垒。头部券商境外业务的资本投入显著超出中小型券商，同时境内外评级更高、融资渠道更广，资金成本更低。③客户资源。头部券商在境内服务大量龙头企业，其相关跨境 IPO、并购、发债、财富管理等需求优先由合作紧密的头部券商承接，形成境内服务+境外落地的强绑定。中小券商大多参与小型项目或通道业务，客户分层效应持续加剧。

3.3. 高基数下，预计行业 2026 年净利润同比+36%

中性假设下，我们预计 2026 年证券行业净利润同比+36%。基于中性假设，我们预计 2026 年行业净利润将同比+36%：预计经纪业务收入同比增长 43%，投行业务同比增长 28%，资本中介业务收入增长 35%，资管业务增长 10%，自营同比增长 40%。

表15：券商行业业绩预测

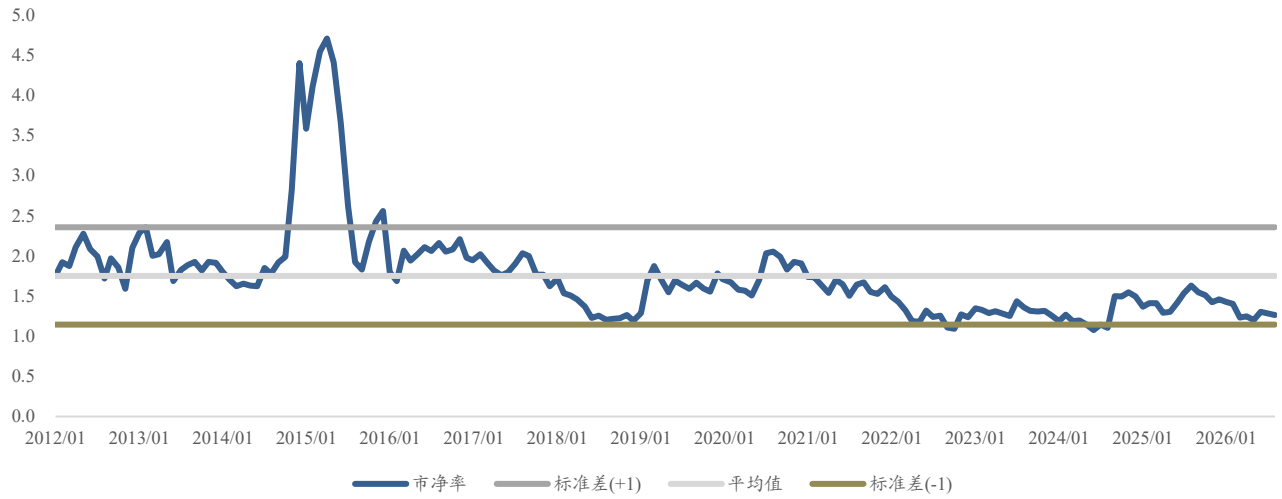
(亿元)		2024	2025	2026 悲观	2026E 中性	2026E 乐观
经纪业务	日均股基交易额	10800	20538	28000	30000	35000
	增速	12%	90%	36%	46%	70%
	佣金率	0.020%	0.016%	0.015%	0.016%	0.016%
	增速	-12%	-23%	-5%	0%	5%
	代销金融产品收入	149	164	164	188	197
	增速	-10%	10%	0%	15%	20%
	经纪业务收入	1206	1715	2173	2454	2972
	增速	23%	42%	27%	43%	73%
投行业务	股权融资规模	4000	10826	9900	17000	14000
	IPO	700	1318	900	2000	2000
	再融资	3300	9509	9000	15000	12000
	债权融资规模	120600	158766	118350	145400	165500
	企业债	600	242	350	400	500
	公司债	40000	44565	38000	45000	45000
	其他	80000	113959	80000	100000	120000
	财务顾问收入	54	58	69	72	75
	股债承销收入	350	395	390	507	514
	增速	-35%	13%	-1%	28%	30%
资本中介业务	日均融资融券余额	16,000	20,793	26,000	28,000	30,000
	资本中介收入	488	544	693	737	780
	增速	-8%	12%	27%	35%	43%
资管业务	资管收入	239	239	239	263	275
	增速	7%	0%	0%	10%	15%
投资业务	投资净收益	1741	1853	2224	2595	2224
	增速	43%	6%	20%	40%	20%
其他		488	665	400	400	400
营业收入		4512	5412	6118	6955	7165
净利润		1673	2194	2447	2991	3224
增速		18%	31%	12%	36%	47%

数据来源：中国证券业协会，Wind，东吴证券研究所

当前我国券商估值处于较低水平。截至 2026 年 9 月 1 日，中信证券 II 指数静态估值为 1.27x PB，处于上市以来的 9%分位，处于近十年的 20%分位，估值较低。考虑到当前资金面显著改善，在较高业绩增速预期下，我们预计券商股估值有望修复。从中长

期来看，在我国资本市场高质量发展的背景以及券商重资产业务能力和效率持续提升的趋势下，未来我国券商 ROE 水平及估值仍存在上升空间。我们认为大型券商优势仍显著，行业集中度有望持续提升，大型券商应享有估值溢价。此外，券商区域间的并购也正在加速，区域券商通过整合提升扩表能力、发展自身业务特色从而提升核心竞争力的诉求越来越强，预计未来区域间整合将持续活跃。

图16：中信券商 II 级指数 PB 变化情况（截至 2026/9/1，倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

重点推荐：国泰海通、招商证券、财通证券、广发证券、中信证券、东方财富、指南针、湘财股份等。

4. 风险提示

1）权益市场大幅波动：后续资本市场若大幅下跌，对于券商板块而言将带来业绩和估值的双重压力。

2）宏观经济复苏不及预期：宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度，并且影响居民购买力及财富管理产品配置需求，进而造成证券行业收入下滑；

3）资本市场监管趋严：监管政策收紧或将对证券行业各项业务经营环境造成影响，进而导致证券公司面临业绩波动风险；

4）行业竞争加剧：行业竞争加剧情况下，市场出清速度加快，中小型券商面临较大的经营压力。

仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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