下载日志已记录，仅供内部参考

科创如期兑现，财管、国际发展超过预期

证券行业 2026 年半年报综述

26H1 板块业绩充分验证科创投资、国际深化、财管转型的趋势主线。进入 3Q26，当明星项目投资收益兑现完成，我们将更清晰地看到各家券商在国际发展和财管转型上取得的成果。建议高度关注业绩兑现稳定的头部券商。

- **权益 K 型分化显著，债市相对顺风。**权益方面，受益于 AI 叙事及相应资本开支的科技板块市场表现强劲，26H1 创业板指和科创 50 分别上涨 35.6%和 64.3%；行业分布均衡的上证指数和沪深 300 涨幅略显逊色，26H1 两者分别上涨 3.2%和 7.5%。固收方面，在内需偏弱的宏观经济条件下，债券收益率快速下行后、保持窄幅震荡，中证综合债指数累计上涨 2.2%、显著强于 26H1 的 1.1%。市场交投活跃度维持，26H1 日均股基成交额为 3.2 万亿，同比+101%；日均两融交易金额为 2710 亿，同比+115%。

- **市场景气度加持和科创投资弹性释放，带动营收净利快速增长、创近年同期最佳。**26H1 42 家上市券商实现营业收入 3638 亿，同比+46%，扣非净利润为 1540 亿，同比+63%。收入端，投资增量贡献重回各业务首位，交投活跃度支撑、经纪基本盘稳固，利息净收入高增。26H1 42 家上市券商投资、经纪、利息净收入、资管、其他和投行收入分别为 1624 亿、978 亿、301 亿、275 亿、205 亿和 194 亿，同比增量贡献分别为+45.9%、+30.1%、+9.1%、+4.7%、+6.9%和+3.4%。成本端，投资收入占比提升，管理费率被动摊薄，26H1 42 上市券商管理费率为 42.9%，同比-8.1pct。经营绩效方面，行业 ROE 显著提升，26H1 42 家上市券商平均 ROE 为 9.34%，较 25 年+2.43pct。一方面，经营杠杆高位提升和稳定的资金利用效率是头部券商 ROE 表现优异的重要因素，如中金公司和中信证券；另一方面，部分券商受益于科创股权投资收益，ROA 高增托举 ROE，如长江证券和华安证券。

- **经纪弹性充分释放，头部财管转型深化。**26H1 42 家上市券商经纪收入为 978 亿，同比+54%；结构上，代理金融产品收入为 101 亿，同比+86%，增速显著快于交易单元席位租赁（同比+75%）和代理买卖证券收入（同比+50%），代销占经纪净收入比重为 10.4%，同比+1.8pct。整体行业看，财富管理转型持续推进，同时席位租赁收入增速高于代理买卖收入一定程度是上半年机构化行情的财务映射。更进一步看财富管理，一方面私募代销放量，为代销收入提供高弹性。另一方面在周期起伏中，中金公司和中信证券等头部券商买方投顾业务历经市场、客户的多轮检验，持续迭代发展，现已成为经纪收入增长的重要引擎。

- **投行周期向上带动复苏，重资本化趋势显著。**26H1 42 家上市券商投行收入为 194 亿，同比+25%。“双创板”改革、港股一级市场竞争白热化背景下，投行收入决胜因素回归 A 股市场，中信证券、中金公司和国泰海通稳居前三席。“三投联动”兑现入表，26H1 华安证券、国泰海通和长江证券另类子和私募子合计净利润对集团归母净利润贡献分别为 52.7%、36.1%和 35.7%；但杠杆效应分化，投行业务领跑的中信证券和中金公司另类子和私募子合计净利润对 9.0%和 3.7%，分化原因在解禁项目退出策略、流动性折扣以及主

推荐（维持）

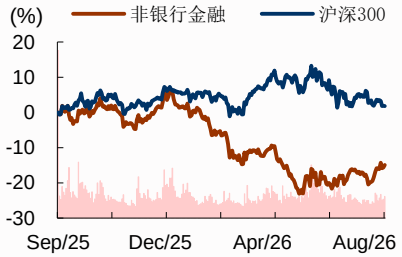
总量研究/非银行金融

行业规模

		占比%
股票家数（只）	89	1.7
总市值（十亿元）	5840.9	5.2
流通市值（十亿元）	5704.9	5.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	1.4	-10.7	-15.1
相对表现	2.6	-9.5	-19.3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《资本市场改革发展系列点评—私募募集办法征求意见稿出台，财管领先券商优势强化》2026-09-06

2、《从中报看 2026 年保险资金投资变化—险资股票占比再创新高，再平衡或是下半年投资主线》2026-09-05

3、《《保险公司资产负债管理办法》点评—保险资负新规正式落地，监管规则迎来系统性升级》2026-08-25

张晓彤 S1090524120006
zhangxiaotong2@cmschina.com.cn
许诗蕾 S1090526080001
xushilei@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

营业务体量。后续，科创投资收益取决两大关键变量，即科创项目 IPO 持续性和二级市场交投活跃热度。此外，倘若后续市场波动加剧，项目解禁期将近，需警惕政策逆周期调节影响下、退出节奏对于券商表观业绩的负面冲击。

- **资管稳健，头部效应进一步凸显。**26H1 42 家上市券商资管收入为 275 亿，同比+24%；资管业务 CR5、CR10 分别为 66.6%、81.4%，同比分别为+4.4pct、+3.6pct。兴业证券、长城证券、广发证券和东方证券“含基率”靠前，26H1 四者参控股公募对其归母净利润贡献分别为 34%、34%、16%和 15%。目前看，资管业务已经基本消化资管新规的政策影响，证券资管的竞争维度将收敛于三个环节，即以主动管理能力铸就业绩底座，以机构条线协同驱动产品创设和以财富条线赋能强化渠道议价与客群黏性。而对于公募业务而言，除通过稳健向上的产品净值曲线重塑投资者信心、发挥品牌效应外，重视产品费率分层趋势、切换组织分工架构可能是消化降费让利影响的较优路径。

- **科创投资和跨境业务释放弹性。**26H1 42 家上市券商投资收入为 1624 亿，同比+48%；投资收益率（年化后）为 6.19%，较 25 年+1.25pct。对于头部券商而言，金融资产增量主要来自客需业务上量（场外权益衍生品）和科创股权估值增长。对于中小券商而言，除科创股权估值增长因素外，金融资产增量来源交易性债券和高股息资产，同时部分公司选择兑现 OCI 债券浮盈。

  聚焦头部券商，场外权益衍生品的增量主要来自跨境业务，头部券商合并口径的交易性金融资产，与子公司口径（由合并报表与母公司报表轧差得到）的交易性金融资产，两者较年初的增幅相近，而后者的增幅与其 TPL 股票的增幅亦相近，或为这一判断提供财务印证。但站在 9 月的时点回看，需要强调衍生品业务的周期属性及其收入的阶梯式变动特征。此外，从集中度来看，26H1 投资收入 CR5、CR10 分别为 51.1%、73.9%，高于行业资本集中度（CR5 39.9%，CR10 61.2%），当并购重组带来的集中度红利释放，资金类业务的竞争将全面转向牌照优势、客户基础、产品设计与交易能力的比拼。

- **市场景气驱动规模放量，费率加速下滑。**26H1 42 家上市券商利息净收入 301 亿，同比+53%。从业务规模看，26H1 末，42 家上市券商融出资金 2.5 万亿，同比+62%，较年初+19%；买入返售金融资产合计 3978 亿，同比+16%，较年初+1%。从竞争格局看，融出资金集中度持续提升，26H1 末 CR5 为 37.3%，较年初+0.5pct，广发证券市占率超越中国银河，排名升至第 4。从费率视角看，市场竞争白热化，融出资金利率加速下滑。26H1 42 家上市券商融出资金利率为 4.31%，较 25H2 -0.75pct，降幅较前一个半年度明显走阔（25H2 较之 25H1 下滑 0.14pct）。

- **投资建议：**在监管坚定维护市场平稳运行，资金供需关系相对平衡的背景下，权益市场的韧性依然存在。科创板块持仓集中度下滑，市场资金面分散化，板块均衡配置时点已至。券商作为本轮行情中业绩优异但未有市场表现的板块，估值理应得到重估：截至 2026 年 9 月 4 日，券商指数 PB（LF）为 1.29 倍，处于近 5 年 26.8%分位点处；2Q26 公募持仓占比为 0.6%，显著低于标配 3.1%。首推业绩锐度较高、攻守兼备的广发证券，同时可关注国际发展和财管转型双优的中信证券、华泰证券、中金公司、国泰海通。

- **风险提示：市场波动加剧、经济恢复速度不及预期、政策效果不及预期等。**

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、营收净利快速增长、创近年同期最佳 4
1、景气度：权益 K 型分化显著，债市相对顺风 4
2、券商业绩总览：营收净利快速增长、创近年同期最佳 4
（1）收入概览：营收净利快速增长、创近年同期最佳。 4
（2）成本概览：管理费率被动摊薄，所得税率环比提升 6
（3）经营绩效：ROE 显著抬升，头部积极扩表 6
二、分部业务 9
1、经纪业务：弹性充分释放，头部财管转型深化 9
2、投行业务：周期向上带动复苏，重资本化趋势显著 12
3、资管业务：整体稳健，头部效应进一步凸显 16
4、投资和国际化：科创投资和跨境业务释放弹性 18
5、信用业务：市场景气驱动规模放量，费率加速下滑 25
三、盈利预测和投资建议 28
1、盈利预测：预计行业营业收入/净利润分别同比为+27%/+32% 28
2、投资建议 29
四、风险提示 29

下载日志已记录，仅供内部参考

一、营收净利快速增长、创近年同期最佳

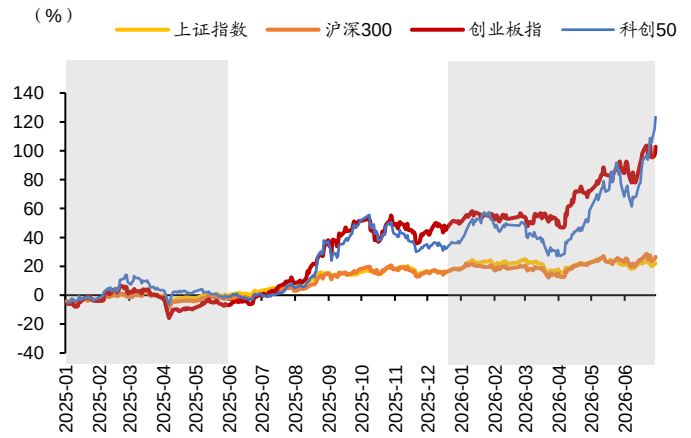
1、景气度：权益 K 型分化显著，债市相对顺风

权益 K 型分化显著。受益于 AI 叙事及相应资本开支的科技板块市场表现强劲，26H1 创业板指和科创 50 分别上涨 35.6%和 64.3%；而传统制造、金融地产、消费等非科技资产相对承压，导致行业分布均衡的上证指数和沪深 300 涨幅略显逊色，26H1 两者分别上涨 3.2%和 7.5%。

债市相对顺风。26H1 在内需偏弱的宏观经济条件下，货币政策保持相对宽松，财政支出节奏偏慢，债券收益率快速下行后、保持窄幅震荡，中证综合债指数累计上涨 2.2%、显著强于 26H1 的 1.1%。

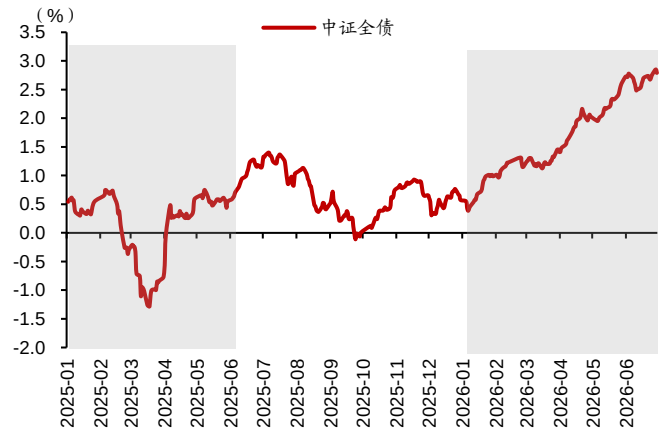
市场交投活跃度维持，股权融资回暖。26H1 日均股基成交额为 3.2 万亿，同比+101%；日均两融交易金额为 2710 亿，同比+115%。“双创板”改革和再融资优化政策推动，股权融资回暖，26H1 A 股 IPO 募集资金为 954 亿，同比+151%；再融资募集资金为 3272 亿，同比+159%（基期剔除四大行定增）。

图 1：26H1 权益 K 型分化显著



资料来源：wind、招商证券

图 2：26H1 债市相对顺风



资料来源：wind、招商证券

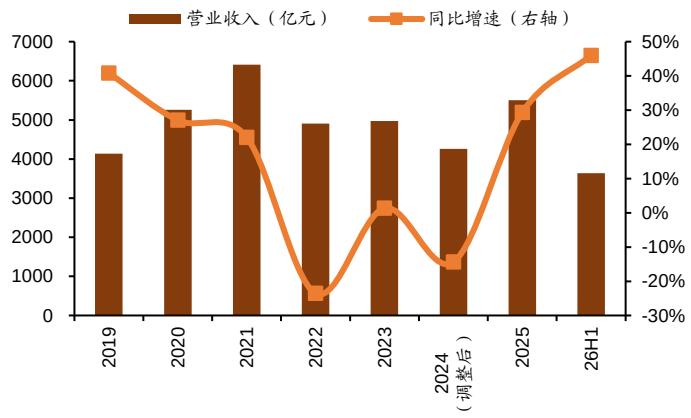
2、券商业绩总览：营收净利快速增长、创近年同期最佳

（1）收入概览：营收净利快速增长、创近年同期最佳。

市场景气度加持和科创投资弹性释放，带动营收净利快速增长、创近年同期最佳。26H1 42 家上市券商实现营业收入 3638 亿，同比+46%，扣非净利润为 1540 亿，同比+63%；单季度看，2Q26 42 家上市券商实现营业收入 2127 亿，同比+59%，环比+41%，扣非净利润为 946 亿，同比+84%，环比+59%。集中度层面看，26H1 营业收入 CR5、CR10 分别为 46.5%、68.2%，同比分别为+3.4pct、+2.3pct；扣非净利润为 CR5、CR10 分别为 50.2%、72.9%，同比分别为+4.1pct、+1.5pct。

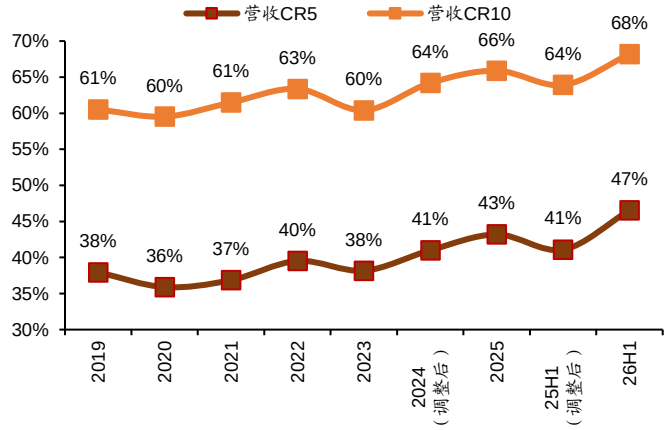
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：26H1 42 家上市券商营业收入 3638 亿，同比+46%



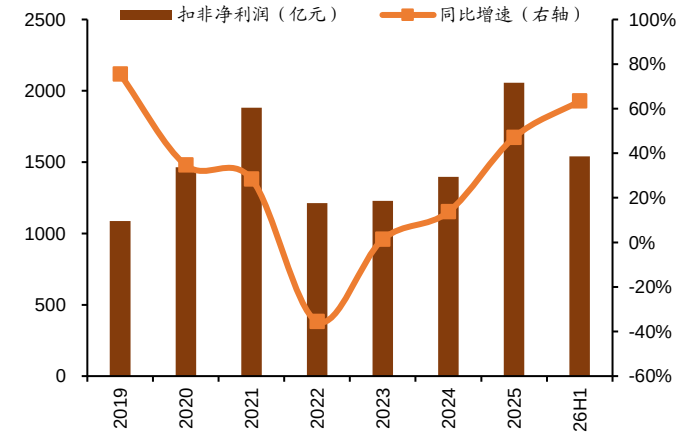
资料来源：wind、招商证券

图 4：26H1 42 家上市券商营业收入集中度同比显著上行



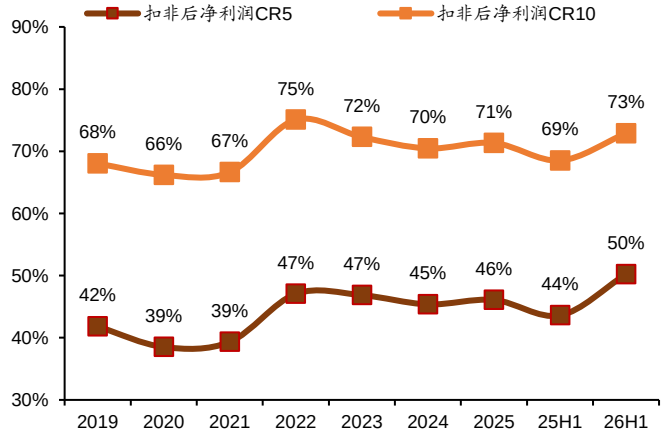
资料来源：wind、招商证券

图 5：26H1 42 家上市券商扣非净利润 1540 亿，同比+63%



资料来源：wind、招商证券

图 6：26H1 42 家上市券商扣非净利润集中度同比上行



资料来源：wind、招商证券

投资增量贡献重回各业务首位，交投活跃度支撑、经纪基本盘稳固，利息净收入高增。26H1 42 家上市券商投资、经纪、利息净收入、资管、其他和投行收入分别为 1624 亿、978 亿、301 亿、275 亿、205 亿和 194 亿，占主营收入比重分别为 45.4%、27.4%、8.4%、7.7%、5.7%和 5.4%，同比增速分别为+48%、+54%、+53%、+24%、+62%和+25%，同比增量贡献分别为+45.9%、+30.1%、+9.1%、+4.7%、+6.9%和+3.4%。

表 1：42 家上市券商收入结构拆分

单位：亿元	2025H1	2026H1	同比增速	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	同比增速	环比增速
主营业务收入	2,434.45	3,575.99	46.89%	1,307.51	1,680.55	1,294.99	1,472.65	2,103.34	60.87%	42.83%
经纪业务收入	**634.54**	**978.43**	**54.20%**	**306.62**	**483.23**	**403.35**	**472.93**	**505.50**	**64.86%**	**6.89%**
占主营业务收入比重		**27.36%**	**/**	**23.45%**	**28.75%**	**31.15%**	**32.11%**	**24.03%**	**0.58pct**	**-8.08pct**
同比增量贡献		**30.13%**	**/**				**41.95%**	**24.99%**	**/**	**/**
环比增量贡献		**/**	**/**				**39.16%**	**5.16%**	**/**	**/**
投行业务净收入	155.30	194.05	24.95%	88.58	96.21	146.58	88.51	105.53	19.13%	19.22%
占主营业务收入比重		5.43%	/	6.77%	5.72%	11.32%	6.01%	5.02%	-1.76pct	-0.99pct
同比增量贡献		3.39%	/				6.30%	2.13%	/	/
环比增量贡献		/	/				-32.68%	2.70%	/	/
资管业务净收入	221.40	274.55	24.00%	115.34	120.56	132.10	135.03	139.52	20.97%	3.33%
占比		7.68%	/	8.82%	7.17%	10.20%	9.17%	6.63%	-2.19pct	-2.54pct

下载日志已记录，仅供内部参考

同比增量贡献		4.66%	/				8.38%	3.04%	/	/
环比增量贡献		/	/				1.65%	0.71%	/	/
投资业务收入	**1,100.08**	**1,623.55**	**47.58%**	**611.49**	**749.22**	**376.20**	**548.44**	**1075.11**	**75.82%**	**96.03%**
占比		**45.40%**	**/**	**46.77%**	**44.58%**	**29.05%**	**37.24%**	**51.11%**	**4.35pct**	**13.87pct**
同比增量贡献		**45.86%**	**/**				**17.31%**	**58.26%**	**/**	**/**
环比增量贡献		**/**	**/**				**96.95%**	**83.51%**	**/**	**/**
利息净收入	196.58	300.58	52.90%	117.80	142.49	158.38	148.05	152.53	29.49%	3.03%
占比		8.41%	/	9.01%	8.48%	12.23%	10.05%	7.25%	-1.76pct	-2.80pct
同比增量贡献		9.11%	/				20.04%	4.36%	/	/
环比增量贡献		/	/				-5.81%	0.71%	/	/
其他业务	126.55	204.83	61.85%	67.68	88.84	78.38	79.68	125.15	84.90%	57.05%
占比		5.73%	/	5.18%	5.29%	6.05%	5.41%	5.95%	0.77pct	0.54pct
同比增量贡献		6.86%	/				6.02%	7.22%	/	/
环比增量贡献		/	/				0.74%	7.21%	/	/

资料来源：wind、招商证券

（2）成本概览：管理费率被动摊薄，所得税率环比提升

投资收入占比提升，管理费率被动摊薄。26H1 42 上市券商管理费用为 1549 亿，同比+23%，管理费率为 42.9%，同比-8.1pct；2Q26 管理费用为 842 亿，同比+27%，环比+19%，管理费率为 39.9%，同比-10.4pct，环比-7.3pct；下滑原因应为 2Q26 投资收入占比边际提升，摊薄管理费率。

应税收入增加对所得税率的影响仍存在。26H1 所得税为 401 亿，同比+96%，2Q26 所得税为 249 亿，同比 116%，环比+63%；所得税率为 20.1%，同比+4.0pct，2Q26 所得税率为 20.5%，同比+2.7pct，环比+0.9pct。

表 2：42 家上市券商成本结构拆解

单位：亿元	2025H1	2026H1	同比增速	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	同比增速	环比增速
调整后营业收入	2,460.69	3,607.36	46.60%	1,320.95	1,683.67	1,299.89	1,497.21	2,110.15	59.74%	40.94%
调整后营业支出	1,281.35	1,619.32	26.38%	674.46	825.71	754.46	726.48	892.82	32.38%	22.90%
管理费用	1,256.68	1,548.95	23.26%	664.75	784.07	691.51	706.57	842.39	26.72%	19.22%
管理费率（管理费用/调整后营业收入）	**51.07%**	**42.94%**	**-8.13pct**	**50.32%**	**46.57%**	**53.20%**	**47.19%**	**39.92%**	**-10.40pct**	**-7.27pct**
信用减值损失	**6.20**	**43.14**	**增加 36.94 亿**	**-0.79**	**30.41**	**52.84**	**10.16**	**32.99**	**增加 33.78 亿**	**增加 22.83 亿**
营业利润	1,192.85	2,002.36	67.86%	654.74	865.77	551.50	777.77	1,224.58	87.03%	57.45%
营业外收入	83.99	1.59	-98.10%	-3.49	1.02	12.48	0.90	0.69	-119.87%	-22.83%
营业外支出	3.88	9.72	150.81%	2.89	3.20	19.51	0.23	9.49	228.31%	3958.53%
利润总额	1272.96	1994.23	56.66%	648.35	863.60	544.46	778.44	1215.79	87.52%	56.18%
所得税	204.60	400.90	95.94%	115.23	192.06	95.08	152.28	248.62	115.77%	63.27%
所得税率	**16.07%**	**20.10%**	**4.03pct**	**17.77%**	**22.24%**	**17.46%**	**19.56%**	**20.45%**	**2.68pct**	**0.89pct**
归母净利润	1040.61	1551.54	49.10%	518.15	650.32	434.35	608.45	943.09	82.01%	55.00%
归母净利润率	42.29%	43.01%	0.72pct	39.23%	38.63%	33.41%	40.64%	44.69%	5.47pct	4.05pct
扣非净利润	942.70	1540.24	63.39%	515.02	677.00	436.14	594.51	945.73	83.63%	59.08%

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

（3）经营绩效：ROE 显著抬升，头部积极扩表

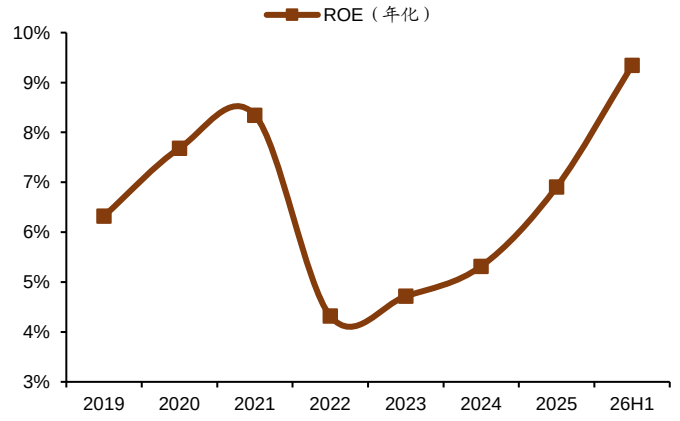
行业 ROE 显著提升，26H1 42 家上市券商平均 ROE 为 9.34%，较 25 年+2.43pct。从经营杠杆和 ROA 两个视角看 ROE 增长的驱动因素：

下载日志已记录，仅供内部参考

经营杠杆高位提升和稳定的资金利用效率是头部券商 ROE 表现优异的重要因素，中金公司和中信证券经营杠杆提升至 5.71 倍和 5.29 倍，稳居行业前列，ROA 稳健向上，提振 ROE 升至 15.20%和 15.62%。中信建投和华泰证券抓住股债结构性机会、拓展客需业务，扩表幅度略快于头部同业，两者经营杠杆分别提升 0.39 倍和 0.28 倍至 4.89 倍和 4.81 倍，带动 ROE 分别升至 16.54%和 12.60%。

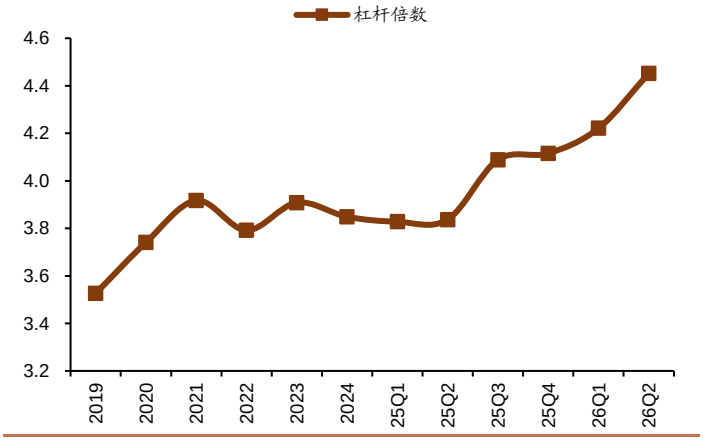
部分券商受益于科创股权投资收益，ROA 高增托举 ROE。长江证券继 1Q26 兑现债权 OCI 浮盈后，2Q26 直投项目广合科技强势上涨增厚投资收益，26H1 年化 ROA 较 25 年+2.27pct 至 5.26%，年化 ROE 升至行业首位、达 16.78%；华安证券（长鑫科技估值重估）、招商证券（持有大普微/智谱、长鑫科技估值重估）亦为类似情况，两者年化 ROA 较 25 年分别+2.53pct、+1.37pct，年化 ROE 分别较 25 年+7.05pct、+6.50pct 升至 16.16%、16.44%。

图 7：26H1 年化 ROE 为 9.34%，较 25 年+2.43pct



资料来源：wind、招商证券

图 8：26H1 42 家上市券商总体经营杠杆为 4.45 倍，延续上行趋势



资料来源：wind、招商证券



下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：42 家上市券商 ROE、ROA 及经营杠杆

证券公司		ROE（年化后）		ROA（年化后）		杠杆倍数							
		26H1	较25年变动	26H1	较25年变动	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	变动情况
000783	长江证券	16.78%	6.76pct	5.26%	2.27pct	3.00	2.61	2.89	3.08	3.35	2.90	3.19	
601066	中信建投	16.54%	6.03pct	3.39%	0.95pct	4.17	4.44	4.32	4.44	4.32	4.50	4.89	
600999	招商证券	16.44%	6.50pct	3.64%	1.37pct	4.39	4.16	4.15	4.44	4.36	4.32	4.51	
000776	广发证券	16.16%	6.00pct	3.31%	1.16pct	3.88	4.23	4.07	4.66	4.72	4.83	4.88	
600909	华安证券	16.16%	7.05pct	5.43%	2.53pct	3.52	3.37	3.31	3.26	3.15	2.89	2.98	
600030	中信证券	15.62%	5.03pct	2.95%	0.86pct	4.67	4.79	4.66	5.03	5.06	5.07	5.29	
601995	中金公司	15.20%	5.81pct	2.66%	0.89pct	5.04	4.91	4.91	5.40	5.31	5.22	5.71	
601688	华泰证券	12.60%	3.40pct	2.62%	0.39pct	3.35	3.36	3.58	3.93	4.13	4.53	4.81	
601211	国泰海通	12.24%	2.46pct	2.38%	0.38pct	4.76	4.09	4.35	4.77	4.90	5.12	5.15	
600906	财达证券	12.12%	5.96pct	3.81%	1.64pct	2.90	3.05	3.01	2.86	2.84	3.12	3.18	
601881	中国银河	12.00%	2.16pct	2.50%	0.27pct	4.15	4.17	4.21	4.34	4.40	4.53	4.80	
601901	方正证券	11.36%	3.35pct	2.58%	0.52pct	3.99	3.91	3.87	3.72	3.88	4.25	4.40	
601555	东吴证券	11.06%	2.71pct	2.67%	0.43pct	3.23	3.74	2.97	3.96	3.72	4.12	4.14	
600958	东方证券	11.00%	4.01pct	2.23%	0.71pct	4.01	4.01	4.07	4.32	4.60	4.51	4.94	
002736	国信证券	10.50%	-0.19pct	3.02%	-0.18pct	3.36	3.36	3.24	3.37	3.34	3.17	3.47	
000166	申万宏源	10.04%	1.28pct	2.07%	0.06pct	4.39	4.18	4.20	4.30	4.36	4.29	4.84	
601108	财通证券	9.82%	2.74pct	2.42%	0.33pct	3.20	3.03	3.01	3.09	3.39	3.70	4.07	
601136	首创证券	9.48%	1.70pct	2.77%	0.35pct	2.99	3.32	3.44	3.30	3.22	3.10	3.43	
601059	信达证券	9.24%	0.63pct	2.96%	0.57pct	3.46	3.44	3.91	3.81	3.61	3.29	3.13	
000728	国元证券	8.84%	2.39pct	2.20%	0.46pct	3.77	3.73	3.68	3.83	3.73	4.10	4.03	
601878	浙商证券	8.62%	1.95pct	2.30%	0.40pct	3.11	3.26	3.05	3.39	3.50	3.55	3.74	
002939	长城证券	8.62%	1.04pct	2.46%	0.08pct	3.15	3.19	3.12	3.23	3.19	3.33	3.51	
002797	第一创业	7.88%	2.87pct	2.92%	0.85pct	2.48	2.52	2.50	2.36	2.42	2.41	2.70	
601696	中银证券	7.72%	2.06pct	2.39%	0.35pct	2.27	2.19	1.97	2.70	2.78	3.14	3.24	
002926	华西证券	7.68%	1.61pct	3.10%	0.84pct	2.85	2.91	2.90	3.07	2.70	2.76	2.48	
000686	东北证券	7.50%	0.11pct	1.75%	-0.11pct	3.39	3.55	3.75	4.27	3.97	4.24	4.29	
600918	中泰证券	7.46%	4.14pct	2.01%	0.94pct	3.44	3.32	3.43	3.48	3.10	3.27	3.72	
600109	国金证券	7.28%	0.70pct	2.11%	-0.14pct	2.45	3.06	3.04	2.99	2.93	3.00	3.46	
601377	兴业证券	7.20%	2.27pct	1.69%	0.45pct	3.62	3.63	3.43	3.60	3.97	4.00	4.26	
002945	华林证券	6.98%	-0.30pct	3.70%	-0.24pct	1.89	2.72	2.77	2.29	1.85	2.92	1.89	
002673	西部证券	6.84%	0.89pct	1.98%	-0.09pct	2.69	2.99	3.14	2.97	2.89	3.40	3.46	
601990	南京证券	6.82%	0.85pct	2.45%	0.49pct	2.92	3.27	3.08	3.53	3.05	3.04	2.79	
601788	光大证券	6.56%	0.98pct	2.05%	0.25pct	3.30	3.20	3.24	3.26	3.11	2.99	3.21	
601198	东兴证券	6.50%	-0.63pct	2.04%	-0.48pct	3.08	3.02	3.11	3.23	2.83	2.86	3.18	
002500	山西证券	6.44%	1.38pct	1.73%	0.18pct	3.35	2.98	3.15	3.21	3.27	3.43	3.72	
601375	中原证券	5.74%	2.54pct	2.22%	0.97pct	2.47	2.40	2.51	2.44	2.57	2.49	2.59	
601456	国联民生	5.38%	1.22pct	1.39%	0.08pct	4.38	2.85	2.99	2.96	3.17	3.69	3.86	
000750	国海证券	4.82%	1.37pct	2.23%	0.42pct	1.82	2.58	2.23	2.31	1.90	2.69	2.16	
600369	西南证券	4.58%	0.50pct	1.36%	0.06pct	2.50	2.58	2.85	2.90	3.13	3.05	3.36	
601236	红塔证券	4.10%	-0.78pct	1.73%	-0.49pct	2.18	1.82	2.10	2.01	2.19	2.15	2.37	
601099	太平洋	2.88%	0.73pct	2.64%	0.69pct	1.17	1.18	1.15	1.16	1.10	1.10	1.09	
601162	天风证券	1.50%	0.89pct	0.55%	0.34pct	3.53	3.34	3.08	2.90	2.91	2.95	2.75	
42家上市券商平均/总体		9.34%	2.43pct	2.10%	0.42pct	3.85	3.83	3.84	4.09	4.12	4.22	4.45	

资料来源：wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

二、分部业务

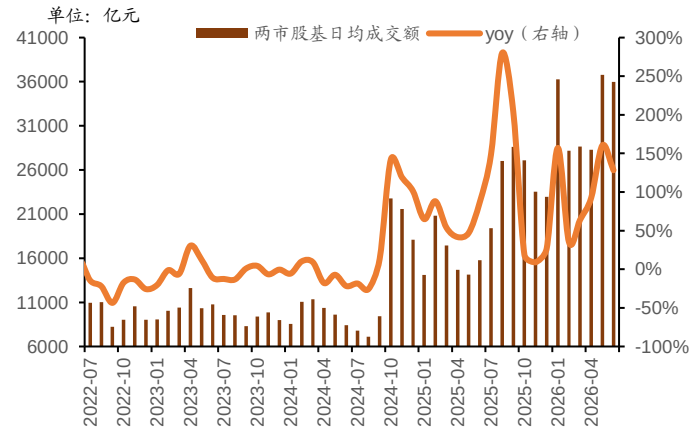
1、经纪业务：弹性充分释放，头部财管转型深化

机构投资者入金支撑市场热度，个人开户节奏放缓。26H1 全市场日均股基成交额为 3.2 万亿，同比+101%；同期，机构开户数为 6.5 万，同比+42%，私募备案数量和规模分别为 7994 个和 3460 亿，同比分别为+43%和+88%。个人投资者入金节奏边际放缓，2Q26 月均开户数为 270 万，环比-33%。

权益类和 FOF 发行热度延续。26H1 新发基金份额为 6330 亿份，同比+24%；其中，新发权益类份额为 3742 亿份，同比+62%；新发其他类份额为 1316 亿份，同比+213%，增量来自 FOF 产品（26H1 新发 1177 亿份、占其他类比重 90%）；新发固收类份额为 1273 亿份，同比-47%。

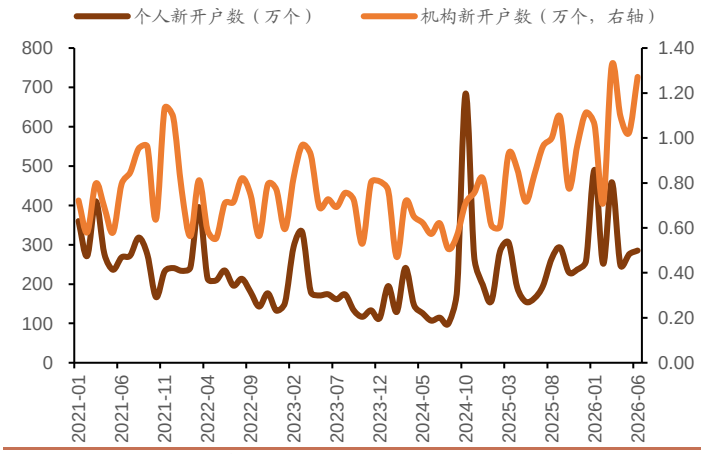
交易佣金费率仍承压，但下滑速度边际放缓。26H1 行业交易佣金费率为 0.0138%，同比-0.44bps，环比-0.15bps，**或因费率已降至低位、下调空间收窄导致交易佣金费率下滑速度放缓。**公募方面，26H1 交易佣金费率为 0.0357%，同比-0.12bps，环比-0.05bps，边际企稳。

图 9：26H1 日均股基成交额为 3.2 万亿，同比+101%



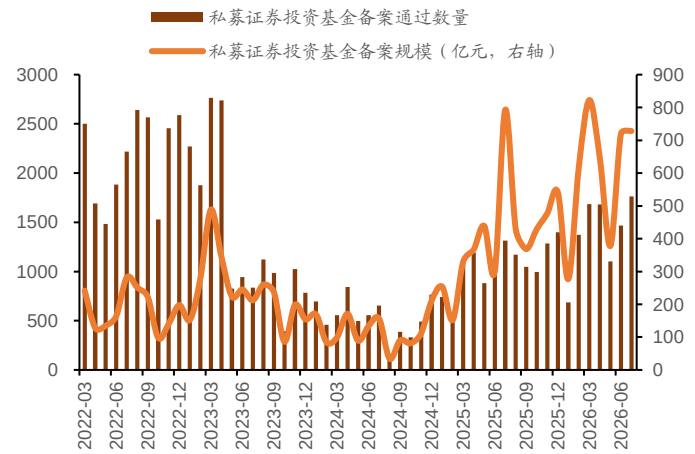
资料来源：wind、招商证券

图 10：26H1 个人、机构新开户数同比分别为+60%、+42%



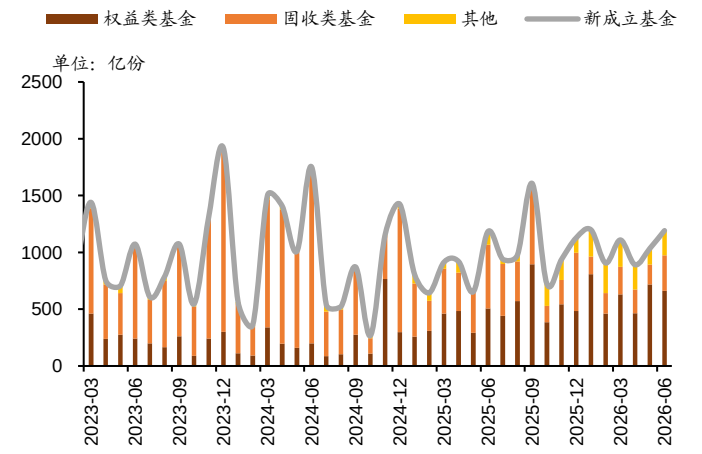
资料来源：wind、招商证券

图 11：26H1 私募备案数量、规模同比分别为+43%、+88%



资料来源：wind、招商证券

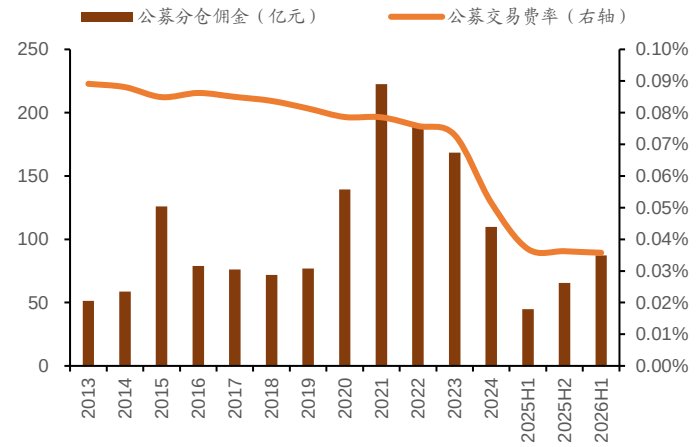
图 12：26H1 权益类、其他类新发份额同比分别为+62%、+213%



资料来源：wind、招商证券

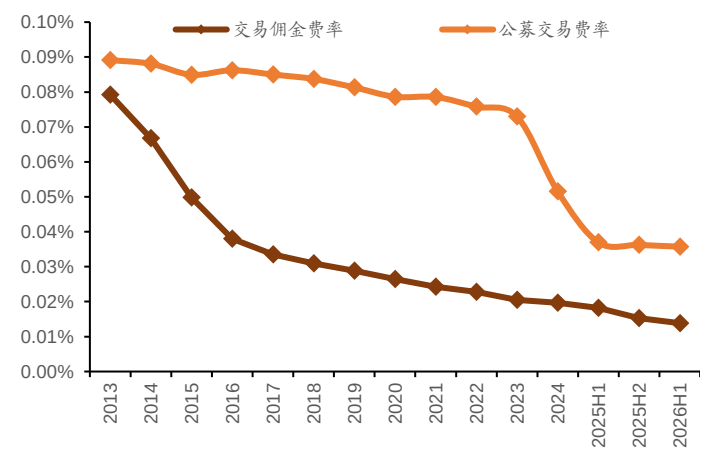
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13: 26H1 公募分仓佣金和交易费率同比分别为+95%、-3%



资料来源：wind、招商证券

图 14：26H1 交易佣金费率为 0.0138%，同比-0.44bps



资料来源：wind、招商证券

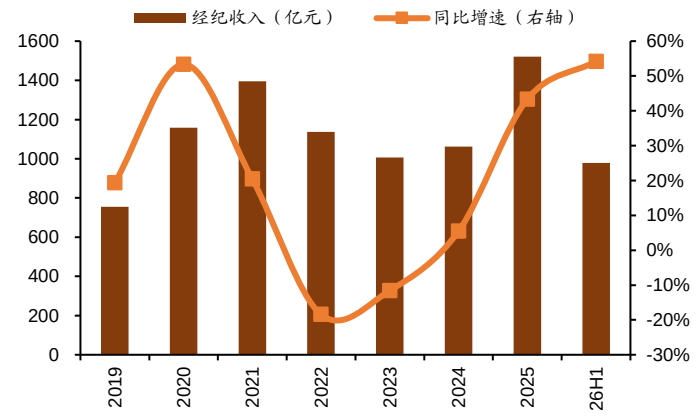
经纪弹性充分释放。26H1 42 家上市券商经纪收入为 978 亿，同比+54%；2Q26 经纪收入为 506 亿，同比+65%，环比+7%。从集中度看，经纪业务 CR5、CR10 分别为 39.1%、63.5%，同比分别为+2.0pct、+1.8pct。从收入规模看，26H1 国泰海通（99 亿）、中信证券（99 亿）、广发证券（66 亿）、华泰证券（63 亿）和国信证券（57 亿）排名相对靠前；从同比增速看，西部证券（+84%）、国泰海通（+73%）、第一创业（+69%）、兴业证券（+68%）和广发证券（+67%）增速靠前，其中西部证券和国泰海通高增速得益于并购重组带来的客户扩容，兴业证券和广发证券积极探索线上拓客并提升展业效率，持续夯实经纪基本盘。

分项来看，26H1 代理金融产品收入为 101 亿，同比+86%，增速显著快于交易单元席位租赁（同比+75%）和代理买卖证券收入（同比+50%），代销占经纪净收入比重为 10.4%，同比+1.8pct；**整体行业看，财富管理转型持续推进，同时席位租赁收入增速高于代理买卖收入一定程度是上半年机构化行情的财务映射。**

更进一步看财富管理，一方面私募代销放量，为代销收入提供高弹性。另一方面在周期起伏中，头部券商买方投顾业务历经市场、客户的多轮检验，持续迭代发展，现已成为经纪收入增长的重要引擎，26H1 中金公司、中信证券和广发证券代销金融产品占经纪净收入比重分别为 25.5%、16.3%和 14.0%；从业务规模看，26H1 末中金公司、国泰海通买方投顾规模分别为 1700 亿、1300 亿，分别较年初+31%、+64%；此外，业务形态上，中信证券联合九坤、金锝六家头部私募推出“信步长投”服务，将私募定投模式首次引入证券行业，推动财富管理向买方配置服务再进一步。

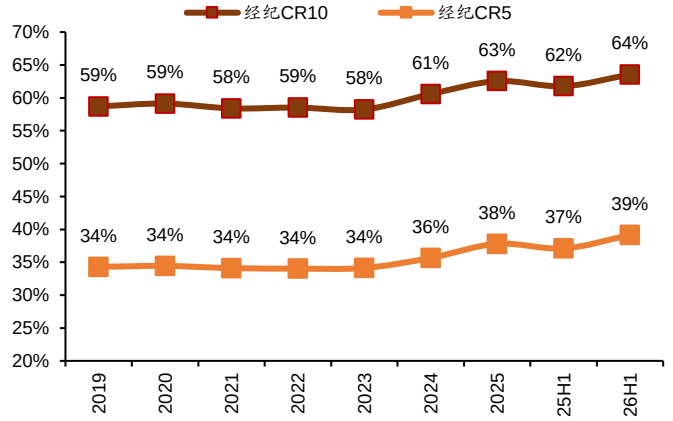
下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：26H1 42 家上市券商经纪收入为 978 亿，同比+54%



资料来源：wind、招商证券

图 16：26H1 经纪业务集中度 CR5、CR10 分别为 39.1%、63.5%



资料来源：wind、招商证券

表 4：42 家上市券商经纪业务表现

证券公司（单位：亿元）	经纪净收入		代理买卖证券				交易单元席位租赁				代销金融产品				2Q26经纪净收入	同比变动	环比变动
	2026H1	同比变动	2026H1	同比变动	占经纪净收入比重	比重同比变动	2026H1	同比变动	占经纪净收入比重	比重同比变动	2026H1	同比变动	占经纪净收入比重	比重同比变动			
601211 国泰海通	99.42	73.4%	72.37	69.8%	72.8%	-1.5pct	9.67	119.5%	9.7%	2.0pct	7.94	77.0%	8.0%	0.2pct	52.15	69.3%	10.3%
600030 中信证券	98.56	53.9%	65.04	48.5%	66.0%	-2.4pct	9.92	44.8%	10.1%	-0.6pct	16.03	91.2%	16.3%	3.2pct	49.41	60.6%	0.5%
000776 广发证券	65.55	67.2%	45.32	60.8%	69.1%	-2.7pct	5.66	81.0%	8.6%	0.7pct	9.18	128.0%	14.0%	3.7pct	34.15	82.1%	8.8%
601688 华泰证券	62.64	66.9%	46.62	61.3%	74.4%	-2.6pct	6.46	84.3%	10.3%	1.0pct	6.24	114.5%	10.0%	2.2pct	33.51	84.4%	15.0%
002736 国信证券	56.65	60.8%	46.12	52.9%	81.4%	-4.2pct	2.32	91.8%	4.1%	0.7pct	6.28	144.5%	11.1%	3.8pct	29.20	75.8%	6.4%
601881 中国银河	55.92	53.3%	46.13	48.4%	82.5%	-2.8pct	1.09	60.7%	1.9%	0.1pct	4.60	95.5%	8.2%	1.8pct	28.91	67.6%	7.0%
600999 招商证券	53.84	44.2%	41.90	37.6%	77.8%	-3.7pct	4.27	82.6%	7.9%	1.7pct	4.24	53.3%	7.9%	0.5pct	27.95	58.1%	7.9%
601066 中信建投	50.40	50.7%	32.94	49.1%	65.4%	-0.7pct	4.47	49.7%	8.9%	-0.1pct	6.50	55.8%	12.9%	0.4pct	26.63	65.6%	12.0%
601995 中金公司	40.99	54.5%	25.16	50.4%	61.4%	-1.7pct	4.58	39.9%	11.2%	-1.2pct	10.46	73.3%	25.5%	2.8pct	20.93	54.6%	4.4%
000166 申万宏源	37.79	51.9%	29.17	45.1%	77.2%	-3.7pct	4.74	119.3%	12.6%	3.9pct	1.33	151.8%	3.5%	1.4pct	18.75	60.5%	-1.5%
601901 方正证券	34.13	46.3%	26.54	40.3%	77.8%	-3.4pct	1.58	91.6%	4.6%	1.1pct	2.64	108.3%	7.7%	2.3pct	17.44	58.2%	4.4%
600918 中泰证券	27.05	47.1%	20.90	42.9%	77.3%	-2.3pct	2.38	78.1%	8.8%	1.5pct	1.88	162.8%	6.9%	3.1pct	14.07	61.8%	8.5%
000783 长江证券	24.33	51.7%	15.80	40.8%	64.9%	-5.0pct	6.07	90.9%	24.9%	5.1pct	1.57	53.1%	6.4%	0.1pct	12.77	71.2%	10.4%
601788 光大证券	23.73	39.3%	17.15	38.8%	72.3%	-0.3pct	0.96	16.2%	4.0%	-0.8pct	3.58	62.3%	15.1%	2.1pct	12.16	53.2%	5.1%
601377 兴业证券	20.88	68.1%	13.07	57.9%	62.6%	-4.1pct	4.93	109.2%	23.6%	4.6pct	2.32	68.0%	11.1%	0.0pct	11.42	97.3%	20.8%
601878 浙商证券	20.11	53.1%	11.94	55.3%	59.4%	0.8pct	3.23	48.6%	16.1%	-0.5pct	2.78	134.7%	13.8%	4.8pct	9.95	60.1%	-2.0%
600109 国金证券	19.13	58.3%	12.84	55.1%	67.1%	-1.4pct	3.15	86.6%	16.4%	2.5pct	2.18	46.7%	11.4%	-0.9pct	10.10	68.2%	11.9%
600958 东方证券	18.12	32.1%	9.91	51.0%	54.7%	6.8pct	2.68	79.6%	14.8%	3.9pct	1.21	20.2%	6.7%	-0.7pct	9.50	42.1%	10.2%
601555 东吴证券	15.51	54.5%	10.24	47.9%	66.0%	-2.9pct	3.00	61.7%	19.3%	0.9pct	0.75	210.4%	4.8%	2.4pct	8.16	64.7%	10.9%
601456 国联民生	14.38	59.0%	8.22	50.3%	57.2%	-3.3pct	4.36	99.2%	30.3%	6.1pct	0.72	76.4%	5.0%	0.5pct	7.62	75.0%	12.8%
002926 华西证券	13.13	43.0%	11.36	44.3%	86.5%	0.7pct	0.96	31.3%	7.3%	-0.7pct	0.62	51.0%	4.7%	0.2pct	6.87	63.3%	9.8%
601108 财通证券	11.30	39.5%	9.24	34.2%	81.7%	-3.2pct	0.70	108.7%	6.2%	2.1pct	1.36	54.4%	12.0%	1.2pct	5.96	53.0%	11.7%
002673 西部证券	10.13	84.4%	7.28	73.7%	71.9%	-4.5pct	1.64	90.6%	16.2%	0.5pct	0.54	170.6%	5.3%	1.7pct	4.95	93.3%	-4.5%
600909 华安证券	8.87	39.5%	6.81	31.7%	76.8%	-4.5pct	0.22	59.8%	2.5%	0.3pct	1.08	150.8%	12.2%	5.4pct	4.41	41.1%	-1.0%
601696 中银证券	8.58	59.3%	6.54	52.3%	76.2%	-3.5pct	0.29	95.4%	3.4%	0.6pct	0.95	96.5%	11.1%	2.1pct	4.35	69.4%	3.2%
000728 国元证券	8.54	32.3%	6.82	31.8%	79.8%	-0.3pct	0.04	-32.5%	0.5%	-0.5pct	0.75	27.8%	8.8%	-0.3pct	4.08	31.3%	-8.4%
000686 东北证券	8.40	48.3%	6.41	43.8%	76.3%	-2.4pct	1.07	70.8%	12.7%	1.7pct	0.56	100.5%	6.7%	1.7pct	4.27	54.8%	3.4%
000750 国海证券	7.61	47.5%	4.31	39.9%	56.7%	-3.1pct	2.38	84.8%	31.2%	6.3pct	0.37	52.6%	4.8%	0.2pct	4.01	63.8%	11.6%
601162 天风证券	6.82	60.6%	3.28	63.5%	48.2%	0.9pct	3.42	59.7%	50.1%	-0.3pct	0.12	21.0%	1.8%	-0.6pct	3.46	68.0%	3.1%
002939 长城证券	6.47	34.7%	4.79	35.3%	73.9%	0.3pct	0.38	115.2%	5.8%	2.2pct	0.50	32.9%	7.7%	-0.1pct	3.28	41.2%	2.7%
600906 财达证券	5.87	35.5%	5.48	32.4%	93.4%	-2.2pct	0.01	121.8%	0.1%	0.0pct	0.15	375.6%	2.6%	1.9pct	2.92	45.3%	-0.7%
601059 信达证券	5.78	30.9%	4.85	35.0%	84.0%	2.6pct	0.31	21.0%	5.3%	-0.4pct	0.11	-43.1%	1.9%	-2.4pct	2.82	36.3%	-4.5%
601198 东兴证券	5.33	26.4%	4.80	28.7%	90.1%	1.6pct	0.04	1.6%	0.7%	-0.2pct	0.38	7.0%	7.1%	-1.3pct	2.73	42.3%	5.2%
002500 山西证券	5.07	36.3%	4.00	32.8%	78.9%	-2.1pct	0.18	52.9%	3.5%	0.4pct	0.30	66.5%	5.9%	1.1pct	2.60	43.8%	5.3%
002945 华林证券	4.56	38.8%	4.41	40.1%	96.7%	0.9pct	0.00	-95.4%	0.0%	-0.8pct	0.15	36.2%	3.2%	-0.1pct	2.32	50.5%	3.5%
601375 中原证券	4.55	27.0%	4.10	26.1%	90.1%	-0.7pct	0.00	-95.6%	0.0%	0.0pct	0.12	129.8%	2.6%	1.2pct	2.24	34.2%	-3.4%
600369 西南证券	4.28	28.9%	3.46	37.4%	80.8%	5.0pct	0.33	-16.8%	7.6%	-4.2pct	0.21	10.8%	4.9%	-0.8pct	2.20	39.4%	5.4%
601990 南京证券	4.03	36.5%	3.66	37.6%	90.9%	0.7pct	0.03	-19.9%	0.7%	-0.5pct	0.14	83.9%	3.4%	0.9pct	2.04	48.2%	2.4%
002797 第一创业	3.82	68.9%	3.30	70.2%	86.4%	0.7pct	0.21	72.5%	5.5%	0.1pct	0.24	148.6%	6.3%	2.0pct	2.14	106.0%	26.5%
601099 太平洋	3.09	45.6%	2.76	39.6%	89.4%	-3.9pct	0.06	11.1%	2.1%	-0.7pct	0.26	210.4%	8.5%	4.5pct	1.51	53.1%	-3.6%
601136 首创证券	1.67	40.0%	1.39	42.2%	83.3%	1.3pct	0.03	-10.6%	1.9%	-1.1pct	0.14	14.0%	8.3%	-1.9pct	0.85	51.1%	4.1%
601236 红塔证券	1.42	25.8%	1.30	29.1%	91.8%	2.3pct	0.00	-57.1%	0.0%	0.0pct	0.01	2.1%	0.5%	-0.1pct	0.69	31.1%	-5.4%
42家券商合计	978.43	54.2%	707.74	49.6%	72.3%	-2.2pct	97.82	74.5%	10.0%	1.2pct	101.46	85.8%	10.4%	1.8pct	505.50	64.9%	6.9%

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：wind、招商证券

表 5：主要上市券商财富管理业务经营数据梳理

证券公司	客户数量（万户）		开户数（万户）		客户资产（万亿元）		客均资产（万元/人）			代销金融产品保有量（亿元）		买方投顾规模（亿元）		备注
	2026H1	较上年末增长	2026H1新增	yoy	2026H1	较上年末	2026H1	2025末	yoy	2026H1	较上年末	2026H1	较上年末	
中信证券	1,800	7.00%	-	-	17	14.00%	94.44	88.24	7.04%	10000（金融产品口径）	25.00%	-	-	26H1集团合并口径的股基市占率为9.5%+，公募基金A+H股交易量市场份额6.96%。
国泰海通	4,089	4.00%	-	-	-	12.10%	-	-	-	7859（产品月均口径）	-	1300（买方资产配置口径）	63.70%	因合并重组交易已完成，2025年同比数据调整为合并海通证券的业务数据；26H1股基交易市占率9.15%，较上年+0.59%；富裕及高净值客户数较上年末增长7.1%。
华泰证券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26H1金融产品保有数量（除现金管理产品"天天发"外）17304只，金融产品销售规模（除现金管理产品"天天发"外）人民币3512.64亿元。
广发证券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	>4500（代销金融产品口径）	22.07%	591（投顾解决方案口径）	/	26H1股基市占率4.20%，较年初+0.2pct。
中信建投	1,900	10.96%	202.65	143.92%	-	-	-	-	-	4770（金融产品全口径）	16.34%	-	266.94%	26H1线上获客数量同比增长231.39%，新增高净值客户数量同比增长157.38%；非货币型ETF保有规模市占率同比增长34.45%。
中金公司	1,100	10.00%	-	-	5.39	25.93%	49.00	42.80	14.49%	5300（金融产品口径）	15.22%	1700（买方投顾口径）	30.77%	/
中国银河	2,050	6.22%	-	-	-	-	-	-	-	2870（金融产品口径）	13.90%	120（"金·耀"资产配置品牌口径）	88.00%	26H1个人养老金累计开户超23万户，"银河至安养"综合养老服务品牌规模突破8.7亿元，养老基金销量同比+455%。
国信证券	>2400	5.50%	-	-	-	-	-	13.91	-	-	-	-	-	公私募产品保有规模双双创下历史新高，其中26H1私募产品保有同比增长接近50%。
申万宏源	>1000	-	42.76	3.67%	4.76	-12.98%	47.60	-	-	-	-	-	-	截至26H1，公司公募基金投顾客户平均使用投资顾问服务时间超1700天，管理账户资产规模较2025年末增长超38%。
东方证券	349	5.94%	24.91	8.97%	1.16	7.57%	33.28	32.83	1.38%	788.77（非货金融产品口径）	12.53%	158（基金投顾口径）	-8.11%	26H1新开户引入资金1498.78亿元/同比+103.46%；公司300万元及以上零售高净值客户共2.50万户/较年初+14.37%，高净值客户资产规模3,345.66亿元/较年初+12.32%。
兴业证券	-	-	>150	-	-	-	-	-	-	-	-	"知己享投"440亿，"知己优投"480亿，"知己智投"800亿。	-	26H1股基交易额为10.95万亿，同比+126%，市占率为1.46%；26H1新开客户数超150万户；零售客群突破760万户。

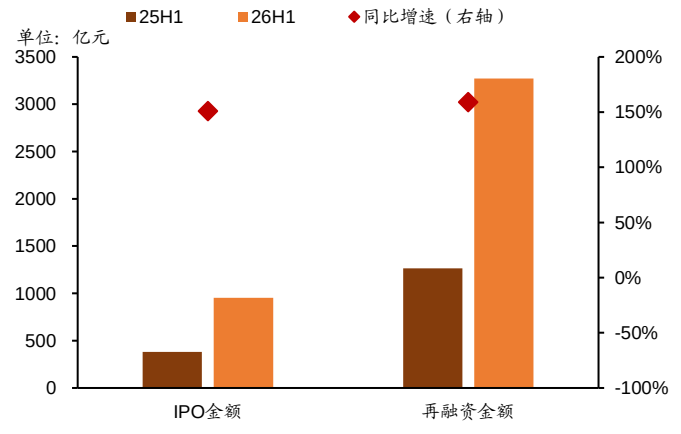
资料来源：wind、招商证券

2、投行业务：周期向上带动复苏，重资本化趋势显著

股融回暖，债券发行节奏偏缓。权益方面，上半年二级市场交投活跃，“双创板”改革推进，股权融资整体回暖，26H1 A 股 IPO、再融资规模分别为 954 亿、3272 亿，同比分别为+151%、+159%。固收方面，政府债发行和资金使用阶段性偏慢，26H1 债券发行规模为 14.0 万，同比+3%。

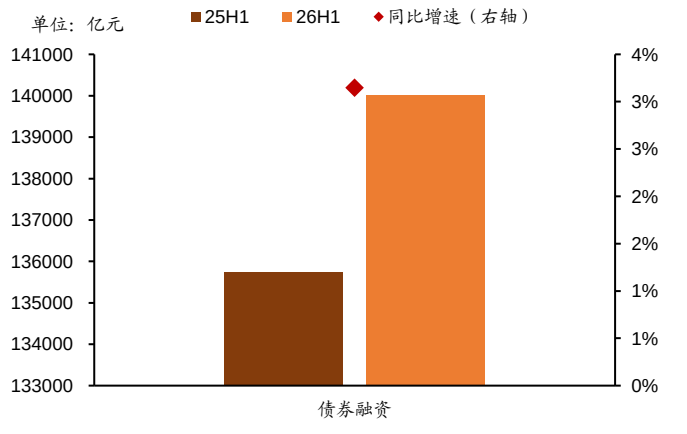
香港新股市场继续保持热度。26H1 港股一级市场首次招股集资总额为 2124 亿港元，同比+94%；上市后募资规模为 1368 亿港元，同比-22%。港交所持续优化香港上市制度，于 7 月 24 日发布《上市机制竞争力检讨咨询总结》，公布优化同股不同权制度、放宽海外发行人第二上市门槛、全面放开“保密递表”机制、优化生物科技与特专科技公司上市路径和强化上市申请退回机制等五项改革举措，提升港股市场在全球资本市场的竞争力。

图 17：26H1 IPO、再融资募集资金同比分别为+151%、+159%



资料来源：wind、招商证券；注：1）再融资口径为增发和配股；2）25H1 再融资金额剔除四大行定增 5200 亿

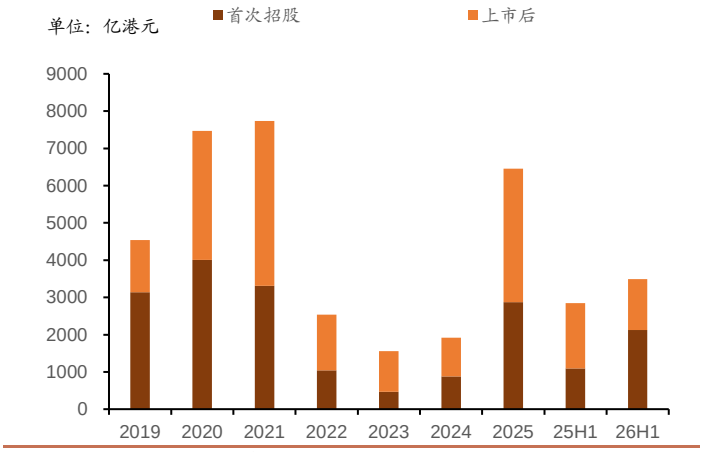
图 18：26H1 债券发行规模同比+3%



资料来源：wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

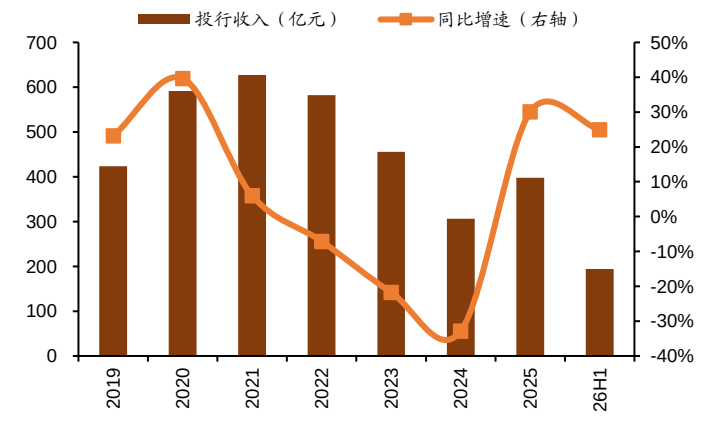
图 19：26H1 港股 IPO 募资 2124 亿港元，同比+94%



资料来源：港交所、招商证券

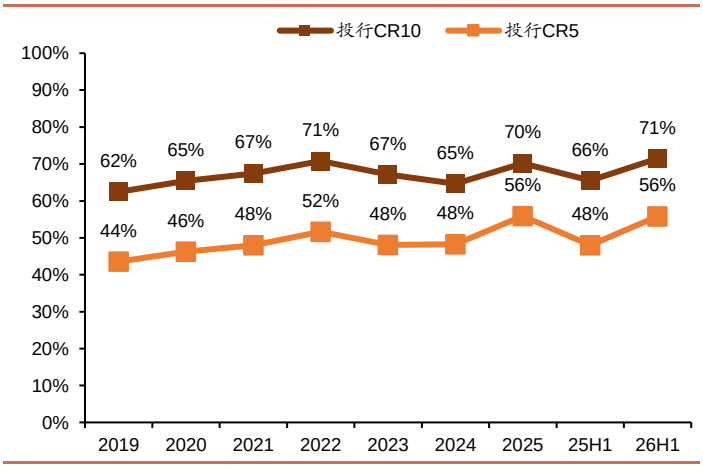
周期上行带动投行复苏。26H1 42 家上市券商投行收入为 194 亿，同比+25%；2Q26 投行收入为 106 亿，同比+19%，环比+19%。从集中度看，投行业务 CR5、CR10 分别为 55.8%、71.5%，同比分别为+7.9pct、+6.0pct。**“双创板”改革、港股一级市场竞争白热化背景下，投行收入决胜因素回归 A 股市场。**从收入规模看，中信证券（30 亿）、中金公司（29 亿）和国泰海通（22 亿）稳居行业前三席，华泰证券（15 亿）、中信建投（11 亿）紧随其后；从同比增速看，华林证券（+253%）、中原证券（+201%）、中金公司（+76%）、东北证券（+73%）和国金证券（+61%）增速相对靠前。中小券商投行收入弹性较高原因在于，投行项目周期偏长，在储备相对有限、上市节奏波动的客观制约下，投行收入容易出现阶段性低点。

图 20：26H1 42 家上市券商投行收入为 194 亿，同比+25%



资料来源：wind、招商证券

图 21：26H1 投行业务集中度 CR5、CR10 分别为 55.8%、71.5%



资料来源：wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：42 家上市券商投行业务表现

证券公司（单位：亿元）	投行净收入				证券承销业务				证券保荐业务				财务顾问业务				2Q26投行净收入		
	2026H1	同比变动	境外子公司贡献比重	境外子公司贡献同比变动	2026H1	同比变动	占投行净收入比重	比重同比变动	2026H1	同比变动	占投行净收入比重	比重同比变动	2026H1	同比变动	占投行净收入比重	比重同比变动		同比变动	环比变动
600030 中信证券	30.23	44.1%	33.9%	12.8pct	25.06	56.1%	82.9%	6.4pct	2.19	22.2%	7.3%	-1.3pct	2.97	-5.1%	9.8%	-5.1pct	18.15	61.7%	50.4%
601995 中金公司	29.31	75.7%	37.2%	-1.9pct	24.15	86.0%	82.4%	4.5pct	1.80	80.9%	6.1%	0.2pct	3.36	24.6%	11.5%	-4.7pct	13.86	9.6%	-10.3%
601211 国泰海通	22.24	59.8%	24.1%	2.6pct	19.46	60.3%	87.5%	0.3pct	0.89	101.4%	4.0%	0.8pct	0.28	-78.9%	1.3%	-8.3pct	14.70	114.9%	95.0%
601688 华泰证券	15.41	31.9%	投行子展业，不适用评估境外贡献。		12.67	26.7%	82.2%	-3.4pct	0.49	-18.3%	3.2%	-1.9pct	2.26	107.8%	14.6%	5.3pct	6.80	8.6%	-21.1%
601066 中信建投	11.13	-0.8%	9.4%	2.8pct	9.17	-4.0%	82.4%	-2.7pct	0.65	132.6%	5.8%	3.4pct	1.31	-6.1%	11.8%	-0.7pct	5.01	-34.4%	-18.1%
600109 国金证券	6.39	60.7%	9.1%	0.9pct	5.68	71.1%	88.8%	5.4pct	0.31	52.3%	4.8%	-0.3pct	0.40	-11.5%	6.3%	-5.2pct	2.96	8.1%	-14.0%
000166 申万宏源	6.19	-1.3%	投行子展业，不适用评估境外贡献。		5.42	1.9%	87.6%	2.7pct	0.26	55.4%	4.3%	1.6pct	0.51	-35.1%	8.2%	-4.3pct	2.75	-13.9%	-20.0%
600999 招商证券	6.04	50.1%	24.6%	25.2pct	5.18	52.0%	85.8%	1.1pct	0.31	25.3%	5.2%	-1.0pct	0.55	49.5%	9.1%	0.0pct	4.24	96.8%	136.1%
600958 东方证券	5.98	-16.9%	3.8%	-4.5pct	5.45	-18.0%	91.1%	-1.2pct	0.24	67.6%	4.1%	2.0pct	0.29	-28.5%	4.8%	-0.8pct	2.50	-37.6%	-28.4%
601555 东吴证券	5.77	37.6%	1.6%	-2.1pct	5.19	41.9%	90.1%	2.7pct	0.14	844.9%	2.4%	2.1pct	0.43	-15.8%	7.5%	-4.8pct	2.00	0.2%	-47.0%
000776 广发证券	4.93	53.8%	18.3%	14.7pct	4.30	56.0%	87.4%	1.2pct	0.27	27.5%	5.5%	-1.1pct	0.30	37.7%	6.1%	-0.7pct	3.28	97.5%	98.8%
002736 国信证券	4.66	34.0%	4.0%	2.9pct	4.04	28.7%	86.6%	-3.6pct	0.20	140.0%	4.3%	1.9pct	0.42	63.8%	9.1%	1.7pct	3.11	33.0%	99.4%
601456 国联民生	4.51	-15.0%	投行子展业，不适用评估境外贡献。		3.55	-16.1%	78.6%	-1.0pct	0.22	-39.5%	4.9%	-2.0pct	0.75	3.7%	16.5%	3.0pct	2.57	-28.1%	31.7%
601878 浙商证券	4.45	55.2%	0.9%	-3.8pct	3.72	40.6%	83.6%	-8.6pct	0.08	4380.6%	1.7%	1.7pct	0.65	196.4%	14.6%	7.0pct	1.79	10.3%	-32.9%
600918 中泰证券	3.92	44.5%	5.3%	1.2pct	3.31	51.0%	84.5%	3.6pct	0.27	505.9%	6.8%	5.2pct	0.34	-28.0%	8.7%	-8.8pct	2.58	118.5%	93.5%
601108 财通证券	3.45	56.8%	1.0%	-1.9pct	2.96	102.3%	85.9%	19.3pct	0.07	-6.1%	2.0%	-1.3pct	0.42	-36.7%	12.1%	-17.9pct	2.45	116.8%	145.8%
601881 中国银河	3.38	6.8%	22.6%	1.7pct	2.90	4.7%	85.9%	-1.7pct	0.10	-14.7%	2.9%	-0.7pct	0.38	36.7%	11.2%	2.5pct	2.32	40.8%	120.4%
601162 天风证券	2.92	-31.7%	17.3%	2.3pct	2.63	-31.2%	90.3%	0.7pct	0.02	-82.2%	0.5%	-1.5pct	0.27	-25.2%	9.2%	0.8pct	1.56	-28.3%	15.6%
601788 光大证券	2.74	-24.7%	1.3%	0.8pct	2.59	-23.3%	94.9%	1.7pct	0.04	-47.8%	1.4%	-0.6pct	0.10	-41.5%	3.7%	-1.1pct	1.36	-38.9%	-1.7%
601377 兴业证券	2.14	-2.3%	4.8%	-31.6pct	1.84	-2.0%	86.1%	0.3pct	0.10	148.9%	4.8%	2.9pct	0.19	-28.3%	9.0%	-3.3pct	1.42	51.8%	98.7%
000783 长江证券	1.97	13.1%	45.7%	0.2pct	1.43	11.2%	72.3%	-1.3pct	0.11	-3.6%	5.6%	-1.0pct	0.44	25.8%	22.1%	2.2pct	1.05	0.1%	13.4%
601198 东兴证券	1.78	-39.4%	12.1%	8.6pct	1.42	-43.4%	79.8%	-5.7pct	0.15	-28.2%	8.6%	1.3pct	0.21	-2.8%	11.6%	4.4pct	1.03	-10.2%	35.6%
002500 山西证券	1.67	-0.6%	投行子展业，不适用评估境外贡献。		1.51	13.3%	90.0%	11.1pct	0.04	74.5%	2.1%	0.9pct	0.13	-59.8%	8.0%	-11.8pct	0.88	-3.3%	11.7%
600906 财达证券	1.56	-2.9%	0.0%	0.0pct	1.51	-3.7%	96.5%	-0.9pct	0.00	/	0.0%	0.0pct	0.05	30.1%	3.5%	0.9pct	0.73	-26.2%	-12.7%
002673 西部证券	1.55	-22.1%	32.2%	32.2pct	1.25	-33.5%	80.7%	-13.9pct	0.02	/	1.5%	1.5pct	0.28	155.6%	17.8%	12.3pct	0.89	-38.4%	34.8%
002939 长城证券	1.11	-21.2%	0.0%	0.0pct	1.04	-18.4%	93.9%	3.2pct	0.00	-1110.4%	0.3%	0.3pct	0.07	-50.5%	5.9%	-3.5pct	0.56	-1.2%	2.2%
601136 首创证券	1.10	28.5%	0.0%	0.0pct	0.94	23.8%	86.1%	-3.3pct	0.00	/	0.0%	0.0pct	0.15	68.4%	13.9%	3.3pct	0.55	-0.8%	1.4%
600369 西南证券	1.05	6.8%	0.0%	0.0pct	0.90	70.8%	85.1%	31.9pct	0.00	/	0.4%	0.4pct	0.15	-66.9%	14.5%	-32.3pct	0.79	24.7%	196.6%
002797 第一创业	0.90	-36.6%	投行子展业，不适用评估境外贡献。		0.83	-38.0%	92.7%	-2.1pct	0.00	/	0.2%	0.2pct	0.06	-14.3%	7.1%	1.9pct	0.43	-46.0%	-7.2%
601990 南京证券	0.75	-7.7%	0.0%	0.0pct	0.53	-11.7%	71.4%	-3.2pct	0.01	82.1%	1.2%	0.6pct	0.20	2.1%	27.4%	2.6pct	0.38	4.3%	4.1%
000728 国元证券	0.73	-32.6%	10.9%	-6.2pct	0.51	-46.6%	69.5%	-18.3pct	0.10	108.1%	13.2%	8.9pct	0.13	48.0%	17.2%	9.4pct	0.38	15.2%	8.0%
601696 中银证券	0.67	-31.6%	0.0%	0.0pct	0.60	-20.5%	89.7%	12.6pct	0.00	-67.6%	0.7%	-0.8pct	0.06	-69.3%	9.6%	-11.7pct	0.29	26.4%	-22.6%
601901 方正证券	0.66	-33.6%	投行子展业，不适用评估境外贡献。		0.52	-33.9%	78.8%	-0.4pct	0.02	-50.4%	2.9%	-1.0pct	0.12	-28.2%	18.3%	1.4pct	0.26	-64.7%	-33.6%
000686 东北证券	0.60	73.1%	0.0%	0.0pct	0.00	/	0.0%	0.0pct	0.02	/	2.9%	2.9pct	0.13	45.4%	21.0%	-4.0pct	0.44	159.7%	184.9%
002926 华西证券	0.42	0.8%	0.0%	0.0pct	0.29	60.9%	68.8%	25.7pct	0.00	/	0.6%	0.6pct	0.13	-45.8%	30.6%	-26.3pct	0.31	-6.8%	162.2%
601059 信达证券	0.41	16.2%	7.5%	-18.9pct	0.37	/	91.7%	91.7pct	0.01	566.7%	2.3%	1.9pct	0.02	-75.3%	6.0%	-22.2pct	0.35	139.5%	542.8%
601099 太平洋	0.31	-13.9%	0.0%	0.0pct	0.18	-34.3%	59.7%	-18.5pct	0.00	/	0.0%	0.0pct	0.12	59.4%	40.3%	18.5pct	0.18	-5.9%	47.8%
002945 华林证券	0.29	253.3%	0.0%	0.0pct	0.00	/	0.0%	0.0pct	0.00	/	0.0%	0.0pct	0.28	270.8%	95.8%	4.5pct	0.15	1295.2%	6.7%
600909 华安证券	0.29	-75.0%	7.2%	2.2pct	0.22	-79.7%	75.1%	-17.4pct	0.00	-100.0%	0.0%	-1.7pct	0.07	8.2%	24.9%	19.1pct	0.18	-17.7%	57.9%
000750 国海证券	0.22	-68.0%	0.0%	0.0pct	0.18	-72.6%	81.3%	-13.5pct	0.02	/	8.4%	8.4pct	0.02	-36.6%	10.3%	5.1pct	0.10	-74.3%	-17.1%
601375 中原证券	0.17	200.8%	20.5%	-18.8pct	0.11	/	63.2%	63.2pct	0.02	/	10.0%	10.0pct	0.05	-5.7%	26.8%	-58.8pct	0.15	649.9%	520.7%
601236 红塔证券	0.05	-70.3%	0.0%	0.0pct	0.00	-100.0%	0.0%	-78.2pct	0.00	/	0.0%	0.0pct	0.00	-96.4%	2.1%	-15.1pct	0.04	-71.6%	503.8%
42家券商合计	194.05	24.9%	31.5%	2.8pct	163.63	26.6%	84.3%	1.1pct	9.17	42.1%	4.7%	0.6pct	19.06	0.2%	9.8%	-2.4pct	105.53	19.1%	19.2%

资料来源：wind、招商证券

“三投联动”的杠杆效应分化。26H1 国泰海通另类子和私募子合计净利润对集团归母净利润贡献为 36.1%；而投行业务领跑的中信证券和中金公司另类子和私募子合计净利润对 9.0%和 3.7%。**前后分化的关键因素在于，前者解禁项目退出策略相对开放，流动性折扣相对较低，并购海通证券后单项目直投本金呈现“叠加效应”；而后者对于相关投资收益的收入确认相对审慎，项目投资相对分散、单一项目投入本金较少。**此外，招商证券、长江证券、华安证券和天风证券另类子和私募子合计净利润对集团归母净利润贡献分别为 55.1%、35.7%、52.7%和 101.2%，远高于同业水平；其原因除前述因素外，**亦包括长鑫科技等明星项目杠杆效应显著以及中小券商主营业务体量偏小等因素。**

下载日志已记录，仅供内部参考

往后看，7 月长鑫科技顺利上市、为 3Q26 科创投资收益提供了较厚的安全垫，极大程度可对冲科创回落导致的存量项目浮亏。后续，科创投资收益取决两大关键变量，一者为科创项目 IPO 持续性，另一者为二级市场交投活跃热度；两大变量之间亦存在因果关系，前者直接决定科创投资环比兑现节奏，后者决定保荐行跟投和另类子/私募子直投之间杠杆效应的进一步分化。此外，倘若后续市场波动加剧，项目解禁期将近，需警惕政策逆周期调节影响下、退出节奏对于券商表观业绩的负面冲击。

表 7：主要上市券商另类子和私募子业绩表现及贡献

单位：亿元			营业收入	同比变动	营收贡献	净利润	同比变动	营收贡献
中信证券	中信金石	私募子	3.10	237.02%	5.97%	1.15	扭亏为盈	8.95%
	中证投资	另类子	26.55	1022.35%		19.75	767.01%	
中金公司	中金资本运营	私募子	5.36	22.61%	4.50%	1.15	101.59%	3.73%
	中金私募股权	私募子	1.98	154.46%		0.92	扭亏为盈	
	中金浦成	另类子	1.34	-6.73%		0.99	-9.94%	
国泰海通	国泰海通开元	私募子	12.96	305.00%	21.39%	7.99	341.44%	36.06%
	国泰海通证裕	另类子	87.90	2470.18%		65.07	2054.64%	
华泰证券	华泰紫金投资	私募子	7.24	67.66%	5.38%	5.14	65.95%	7.58%
	华泰创新投资	另类子	5.49	38.88%		3.72	43.29%	
广发证券	广发信德	私募子	3.24	332.28%	2.60%	2.08	889.32%	4.05%
	广发乾和	另类子	3.75	31.92%		2.64	27.53%	
招商证券	招商致远资本	私募子	8.17	1534.00%	35.55%	6.32	4113.33%	55.08%
	招商证券投资	另类子	69.70	7911.49%		52.20	8319.35%	
中信建投	中信建投资本	私募子	2.29	186.25%	12.34%	1.26	500.00%	18.89%
	中信建投投资	另类子	17.74	373.07%		13.17	375.45%	
中国银河	银河创新资本	私募子	0.48	65.52%	2.93%	0.33	450.00%	4.37%
	银河源汇	另类子	4.46	256.80%		3.08	310.67%	
申万宏源	宏源汇富	私募子	4.64	243.08%	7.20%	3.16	332.88%	11.99%
	申万投资		0.24	50.82%		0.09	96.33%	
	宏源汇智	另类子	0.64	-68.88%		0.35	-11.16%	
	申万创新投		4.43	226.05%		3.27	240.85%	
国信证券	国信弘盛	私募子	0.68	20.16%	0.76%	0.29	19.16%	0.57%
	国信资本	另类子	0.27	-59.41%		0.04	-91.54%	
东方证券	东证资本	私募子	1.26	70.27%	9.46%	0.57	72.73%	13.48%
	东证创新	另类子	7.78	140.87%		5.52	147.53%	
财通证券	财通资本	私募子	1.97	442.46%	9.69%	1.32	904.00%	16.37%
	财通创新	另类子	2.25	12.27%		1.79	15.23%	
方正证券	方正和生投资	私募子	2.31	392.04%	5.85%	1.84	扭亏为盈	10.78%
	方正证券投资	另类子	1.98	85.02%		1.35	86.36%	
长江证券	长江资本	私募子	3.53	103.07%	22.32%	2.38	94.08%	35.69%
	长江创新	另类子	13.05	397.02%		9.01	365.30%	
天风证券	天风天睿	私募子	-0.61	亏损加深	20.19%	-0.79	亏损加深	101.15%
	天风创新	另类子	3.82	491.07%		2.85	533.23%	
华安证券	华安嘉业	私募子	7.77	531.60%	37.71%	5.71	612.28%	52.67%
	华富瑞兴	另类子	7.34	708.56%		5.34	830.43%	

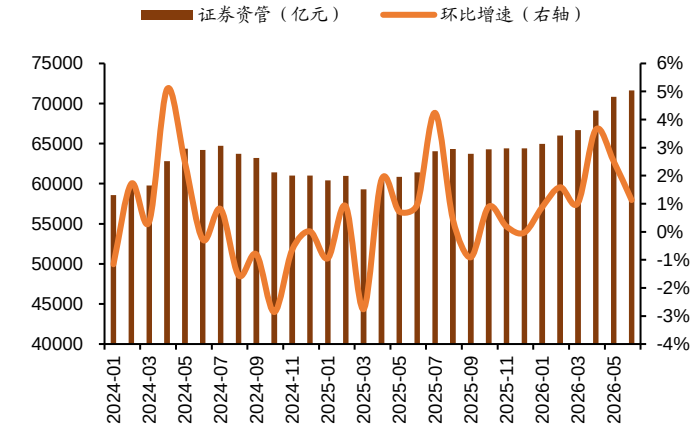
资料来源：wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

3、资管业务：整体稳健，头部效应进一步凸显

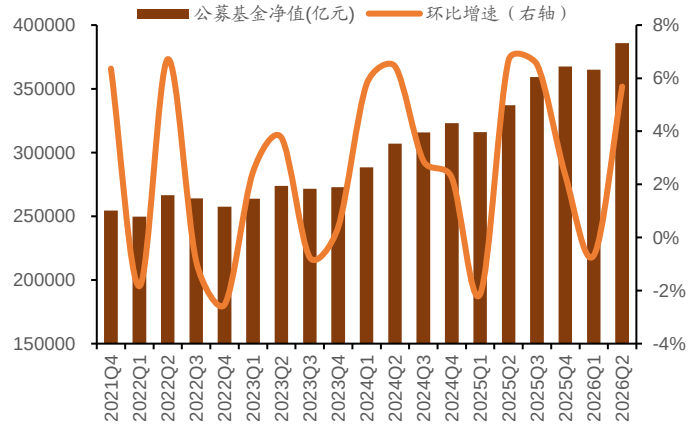
资产规模稳步回升。26H1 末，证券资管规模为 7.2 万亿，同比+17%；全口径公募基金净值为 38.6 万亿，同比+14%；其中，权益类为 8.9 万亿，同比+19%，固收类为 12.3 万亿，同比+13%，其他类为 1.8 万亿，同比+59%。

图 22：26H1 证券资管规模同比+17%，较年初+11%



资料来源：wind、招商证券

图 23：26H1 公募基金净值同比+14%，环比+6%



资料来源：wind、招商证券

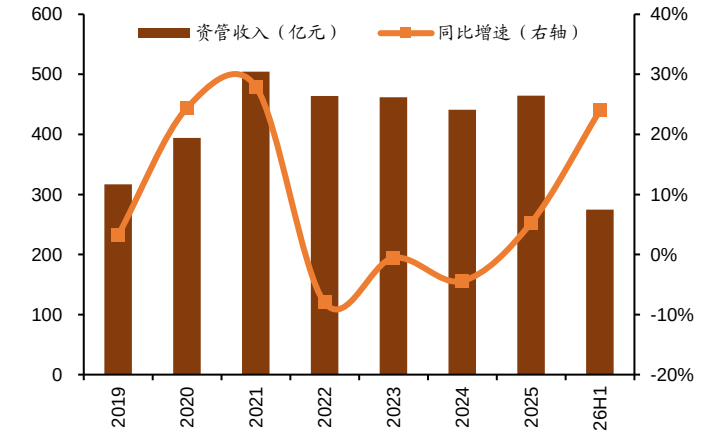
资管表现稳健。26H1 42 家上市券商资管收入为 275 亿，同比+24%，2Q26 资管收入为 140 亿，同比+21%，环比+3%；资管业务 CR5、CR10 分别为 66.6%、81.4%，同比分别为+4.4pct、+3.6pct。从收入规模看，中信证券（72 亿）、广发证券（48 亿）、国泰海通（37 亿）、兴业证券（13 亿）和中泰证券（13 亿）位居行业前五名；从同比增速看，西南证券（+176%）、国金证券（+126%）、西部证券（+57%）、国海证券（+51%）和太平洋（+49%）增速较快。

公募业务方面，从公募子视角看，广发基金净利润超过易方达基金、跃居行业首位，26H1 净利润为 25 亿，易方达基金和南方基金净利润分别为 23 亿和 15 亿；广发基金、汇添富基金和东证资管净利润同比增速相对领先，分别为+108%、+90%和+85%。从控股券商视角看，兴业证券、长城证券、广发证券和东方证券“含基率”靠前，26H1 四者参控股公募对其归母净利润贡献分别为 34.0%、34.0%、16.0%和 15.3%。

目前看，资管业务已经基本消化资管新规的政策影响，证券资管的竞争维度将收敛于三个环节，即以主动管理能力铸就业绩底座，以机构条线协同驱动产品创设和以财富条线赋能强化渠道议价与客群黏性。而对于公募业务而言，除通过稳健向上的产品净值曲线重塑投资者信心、发挥品牌效应外，重视产品费率分层趋势、切换组织分工架构可能是消化降费让利影响的较优路径。往后看，我们依旧相信，当资本市场中枢持续抬升，资产比价下的存款搬家长线逻辑持续，资管规模稳定扩容是必然；在这一过程中，集聚市场投研和渠道资源、兼具品牌效应的券商系公募有望脱颖而出。

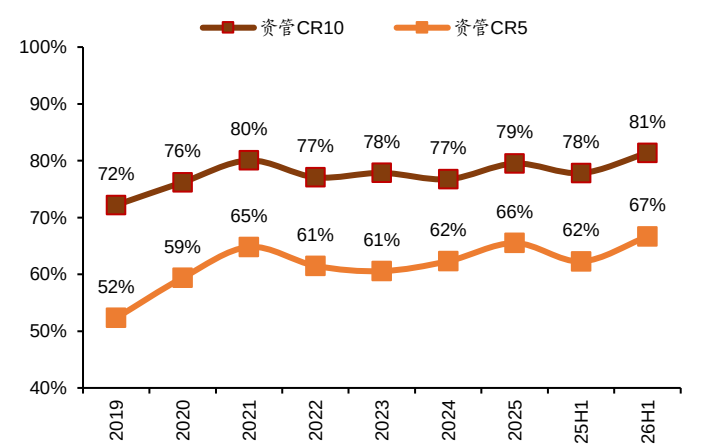
下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：26H1 42 家上市券商资管收入为 275 亿，同比+24%



资料来源：wind、招商证券

图 25：26H1 资管业务集中度 CR5、CR10 分别为 66.6%、81.4%



资料来源：wind、招商证券

表 8：42 家上市券商资管业务表现

资管净收入（单位：亿元）		2026H1	同比变动	2Q26	同比变动	环比变动
600030	中信证券	71.82	31.9%	36.77	27.7%	4.9%
000776	广发证券	48.40	31.9%	23.79	20.4%	-3.3%
601211	国泰海通	37.10	43.9%	19.52	38.5%	11.1%
601377	兴业证券	13.09	28.3%	6.58	29.7%	1.2%
600918	中泰证券	12.57	16.6%	6.44	19.5%	5.1%
601688	华泰证券	9.26	3.7%	4.46	-5.0%	-7.2%
600958	东方证券	8.48	41.2%	4.20	40.3%	-1.8%
601995	中金公司	8.36	22.9%	4.39	18.0%	10.4%
601066	中信建投	7.67	16.0%	4.03	22.9%	10.6%
601108	财通证券	6.67	9.8%	3.70	7.5%	24.4%
002797	第一创业	5.07	15.2%	2.22	14.1%	-21.8%
601788	光大证券	4.51	5.7%	2.27	4.6%	1.5%
601456	国联民生	4.12	15.4%	2.33	19.4%	29.7%
600999	招商证券	4.05	-7.9%	2.11	-3.3%	8.6%
000166	申万宏源	3.58	8.2%	1.97	22.9%	22.3%
601696	中银证券	2.46	-1.6%	1.19	-3.6%	-6.5%
600909	华安证券	2.41	-12.5%	0.73	-41.3%	-56.6%
002736	国信证券	2.34	-27.0%	1.24	-24.2%	11.4%
601136	首创证券	1.97	-8.3%	1.02	5.4%	7.1%
000686	东北证券	1.88	30.7%	1.05	50.8%	27.3%
601881	中国银河	1.73	-35.5%	0.58	-57.8%	-49.5%
601878	浙商证券	1.62	2.6%	0.84	-5.3%	8.5%
601162	天风证券	1.52	9.1%	0.86	25.9%	30.3%
000783	长江证券	1.46	28.1%	0.87	48.9%	48.0%
600109	国金证券	1.39	125.9%	0.81	150.8%	40.0%
000750	国海证券	1.36	51.3%	0.60	41.9%	-20.1%
002500	山西证券	1.36	19.2%	0.72	14.2%	11.3%
600906	财达证券	1.34	2.9%	0.76	19.2%	30.7%
601555	东吴证券	1.08	9.3%	0.70	41.5%	80.7%
002673	西部证券	1.06	56.7%	0.60	53.6%	32.0%
601198	东兴证券	1.04	5.7%	0.53	8.9%	3.1%

下载日志已记录，仅供内部参考

601059	信达证券	1.03	44.1%	0.29	299.4%	-61.7%
601901	方正证券	0.85	-33.3%	0.45	-29.3%	11.6%
601099	太平洋	0.45	49.1%	0.23	71.2%	10.2%
000728	国元证券	0.35	-6.9%	0.14	13.3%	-28.6%
002939	长城证券	0.27	7.3%	0.13	-14.9%	-3.6%
002926	华西证券	0.26	14.1%	0.15	22.2%	45.0%
600369	西南证券	0.24	175.8%	0.08	85.3%	-46.2%
601990	南京证券	0.23	11.4%	0.12	11.3%	22.7%
002945	华林证券	0.05	-23.7%	0.01	-52.2%	-60.3%
601236	红塔证券	0.04	-28.1%	0.02	-28.0%	-20.0%
601375	中原证券	0.01	-96.3%	0.00	-95.8%	14.8%
42 家券商合计		274.55	24.0%	139.52	21.0%	3.3%

资料来源：wind、招商证券

表 9：26H1 券商系公募基金业绩及其对集团贡献（单位：亿元）

股东	公募子	持股比例	营业收入	同比变动	营收贡献	净利润	同比变动	净利润贡献
中信证券	华夏基金	62.20%	57.08	34.06%	7.14%	14.13	25.76%	3.76%
华泰证券	华泰柏瑞基金	49.00%	12.09	27.05%	15.55%	1.88	-8.12%	10.18%
	南方基金	41.16%	50.14	32.05%		15.03	25.83%	
	华泰资管	100.00%	10.22	-15.53%		4.79	-32.78%	
国泰海通	华安基金	51.00%	19.16	22.98%	8.85%	5.65	13.00%	5.16%
	海富通基金	51.00%	7.17	98.07%		2.09	97.17%	
	富国基金	27.78%	43.49	30.63%		11.43	23.74%	
	国泰海通资管	100.00%	16.25	71.41%		3.33	31.10%	
广发证券	易方达基金	22.65%	77.36	31.22%	20.21%	23.33	24.30%	16.04%
	广发基金	54.53%	67.51	73.19%		24.59	108.38%	
招商证券	博时基金	49.00%	26.59	12.86%	14.00%	8.04	5.37%	8.46%
	招商基金	45.00%	29.19	13.98%		8.02	1.65%	
	招证资管	100.00%	4.49	-5.67%		1.44	-6.49%	
东方证券	汇添富基金	35.41%	34.72	48.31%	23.11%	9.13	90.21%	15.32%
	东证资管	100.00%	9.8	46.93%		3.69	85.43%	
申万宏源	申万菱信基金	67.00%	3.77	75.81%	10.56%	0.93	182.33%	6.63%
	富国基金	27.78%	43.49	30.63%		11.43	23.74%	
兴业证券	兴证全球基金	51.00%	22.91	28.35%	26.90%	10.12	40.75%	33.99%
	南方基金	9.15%	50.14	32.05%		15.03	25.88%	
	兴证资管	100.00%	1.83	92.63%		0.7	268.42%	
中泰证券	万家基金	60.00%	12.56	38.10%	11.82%	2.48	54.27%	10.20%
	中泰资管	60.00%	2.28	-16.74%		0.50	40.77%	
国信证券	鹏华基金	50.00%	24.66	32.37%	9.82%	5.34	38.07%	4.66%
长城证券	景顺长城基金	49.00%	24.18	41.41%	52.73%	8.07	48.89%	33.97%
	长城基金	47.06%	6.69	23.72%		1.66	22.13%	

资料来源：wind、招商证券；备注：国泰海通 2025 年半年报中富国基金和海富通基金业绩数据为其作为联营企业起至报告期末的营业收入和净利润；手动调整富国基金基期数据为完整半年度营收、净利润数据，而海富通完整基期数据不可查，因此表中海富通基金业绩同比增速应较实际值偏高。

4、投资和国际化：科创投资和跨境业务释放弹性

投资收入大幅上行。26H1 42 家上市券商投资收入为 1624 亿，同比+48%，2Q26 收入为 1075 亿，同比+76%，环比+96%；投资收益率（年化后）为 6.19%，较 25 年+1.25pct。

下载日志已记录，仅供内部参考

结合资产投放方向看，更容易解释投资收入的驱动因素。对于头部券商而言，金融资产增量主要来自客需业务上量（场外权益衍生品）和科创股权估值增长；前者对应 26H1 广发证券、中金公司和中信建投权益类衍生金融工具名义本金较年初+36%、+34%和+32%，后者对应 26H1 国泰海通、招商证券公允价值变动净收益同比增量分别占投资收入同比增量的 223%和 98%。**对于中小券商而言，除科创股权估值增长因素外，金融资产增量来源交易性债券和高股息资产，同时部分公司选择兑现 OCI 债券浮盈**。

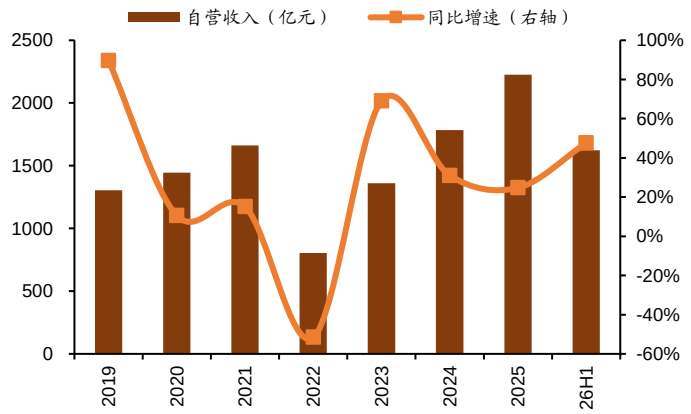
进一步聚焦头部券商，场外权益衍生品的增量主要来自跨境业务。对比母子公司资产负债表，头部券商合并口径的交易性金融资产，与子公司口径（由合并报表与母公司报表轧差得到）的交易性金融资产，两者较年初的增幅相近；而后者的增幅与其 TPL 股票的增幅亦相近，中金公司和华泰证券尤为明显。此外，境内外利率深度倒挂驱动跨境固收投资需求升温，26H1 末中信证券、中金公司债权类投资信用风险境外敞口占比分别为 30.5%、28.8%，分别较 25 年+2.3pct、+12.5pct。

此前，我们在《科技牵引，国际深化，财富蓄势—证券行业 2026 年中期策略》报告中提及，“跨境投资业务凭借需求端持续火热和供给端约束相对宽松的优势，或成为年内国际业务收入最大的增长点，亦是支撑国际业务高杠杆运营和高 ROE 的核心所在”。**26H1 头部券商 ROE 和境外杠杆提升水平提供初步印证**，中信证券、中金公司、华泰证券年化 ROE 分别为 36.6%、23.2%、20.8%和 18.6%，同比分别为+13.5pct、+6.2pct 和+11.6pct；经营杠杆突破 10 倍的券商从 3 家增加至 6 家，新增华泰证券、中金公司和广发证券，此外中国银河、招商证券海外经营杠杆提升幅度亦较为可观。此外，**头部券商持续对境外主体增资亦可验证前述判断**，26H1 7 家头部券商计划或完成对境外主体增资 500 余亿元，资金投向主要为跨境以及境外股权衍生品、FICC 等资本中介类业务。**但站在 9 月的时点回看，需要强调衍生品业务的周期属性及其收入的阶梯式变动特征。**

此外，从集中度来看，26H1 投资收入 CR5、CR10 分别为 51.1%、73.9%，高于行业资本集中度（CR5 39.9%，CR10 61.2%）；此外，国信证券、申万宏源和中国银河投资收入同比增速与其他头部同业相比略显逊色。**我们认为，尽管并购整合带来的资本金集中，势必推动投资收入集中度持续上行，但头部券商之间资金类业务的分化，或将进一步取决于轻资本综合服务构筑的护城河。更明确地说，当并购重组带来的集中度红利充分释放，资金类业务的竞争将全面转向牌照优势、客户基础、产品设计与交易能力的比拼。**

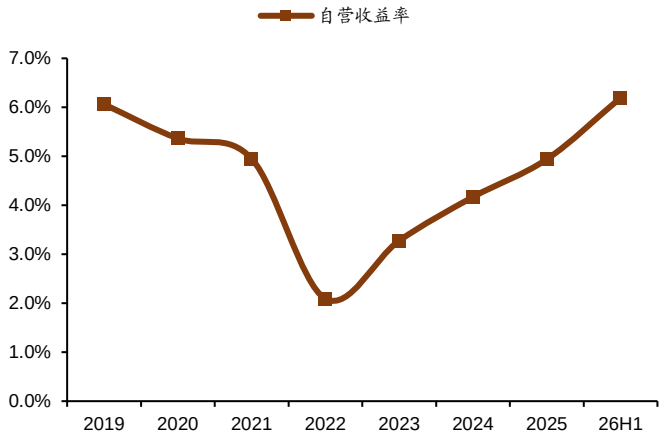
下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：26H1 42 家上市券商自营收入为 1624 亿，同比+48%



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

图 27：26H1 42 家上市券商自营投资收益率（年化后）为 6.19%，较 25 年+1.25pct



资料来源：wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 10：42 家上市券商投资业务表现

证券公司（单位：亿元）	投资收入			投资收益（剔除对联营合营企业的投资收益）		公允价值变动净收益		汇兑净收益		2Q26投资收入	同比变动	环比变动	投资收益率（年化后）	较25年变动
	2026H1	同比变动	同比增量	2026H1	同比增量	2026H1	同比增量	2026H1	同比增量					
600030 中信证券	256.33	48.0%	83.15	137.57	-68.16	131.70	146.03	-12.94	5.28	143.44	73.3%	27.1%	6.22%	1.17pct
601211 国泰君安	225.67	148.2%	134.74	-31.29	-154.87	269.80	299.86	-12.84	-10.25	171.91	238.2%	219.7%	6.06%	1.59pct
600999 招商证券	124.88	203.6%	83.74	64.20	6.03	64.94	81.88	-4.26	-4.17	99.07	279.9%	283.7%	9.00%	5.33pct
000776 广发证券	123.60	135.9%	71.21	70.39	26.63	61.01	50.26	-7.80	-5.68	75.90	157.8%	59.1%	6.00%	1.94pct
601688 华泰证券	99.87	66.6%	39.93	158.03	83.25	-35.82	-27.34	-22.34	-15.97	59.29	74.3%	46.1%	4.69%	0.94pct
601995 中金公司	96.59	31.0%	22.86	103.92	20.29	-2.38	8.74	-4.96	-6.17	56.70	50.6%	42.1%	5.75%	0.83pct
601066 中信建投	81.57	75.0%	34.97	34.49	-11.59	45.75	45.82	1.33	0.74	45.97	74.1%	29.1%	7.63%	3.13pct
601881 中国银河	76.94	4.0%	2.94	25.65	-46.86	50.81	49.33	0.49	0.47	46.73	10.0%	54.7%	6.03%	0.19pct
000166 申万宏源	69.73	-4.1%	-2.99	89.09	15.82	-18.59	-18.29	-0.77	-0.52	42.25	3.2%	53.8%	4.83%	-0.39pct
600958 东方证券	44.66	5.0%	2.12	31.70	-4.54	14.66	10.70	-1.71	-4.04	29.44	35.2%	93.5%	7.57%	0.59pct
002736 国信证券	44.35	-23.8%	-13.84	36.50	-12.05	7.96	-1.64	-0.11	-0.15	35.17	6.2%	282.9%	4.46%	-1.40pct
000783 长江证券	30.64	106.8%	15.82	24.61	11.24	6.00	4.59	0.03	0.00	18.37	201.6%	49.7%	21.78%	9.18pct
601555 东吴证券	23.96	10.6%	2.31	17.30	-2.48	6.58	4.77	0.09	0.01	20.46	96.1%	484.0%	12.10%	2.85pct
601901 方正证券	21.80	8.9%	1.78	16.71	-4.34	5.15	6.17	-0.06	-0.05	12.92	40.3%	45.5%	5.71%	2.32pct
600909 华安证券	20.92	92.5%	10.05	8.44	-2.11	12.49	12.19	-0.02	-0.03	19.70	279.1%	1517.1%	13.44%	6.79pct
601878 浙商证券	20.53	55.5%	7.32	17.94	7.51	2.51	-0.24	0.07	0.06	15.40	80.1%	200.3%	8.27%	1.81pct
601377 兴业证券	20.29	11.7%	2.12	21.82	0.22	-2.00	2.00	0.47	-0.10	15.86	32.1%	258.2%	4.63%	0.18pct
601456 国联证券	20.18	-3.7%	-0.76	23.87	7.36	-3.71	-8.17	0.02	0.04	13.36	-3.8%	95.6%	4.52%	-1.44pct
600918 中泰证券	18.52	90.8%	8.81	11.96	-0.31	6.44	9.16	0.12	-0.04	14.84	126.5%	304.2%	7.77%	2.90pct
000728 国元证券	17.18	-1.5%	-0.26	15.46	-3.25	1.58	2.87	0.14	0.11	14.08	32.0%	353.9%	9.17%	2.08pct
002673 西部证券	15.74	24.6%	3.10	14.07	0.23	1.70	2.90	-0.03	-0.02	12.03	50.3%	224.0%	5.38%	0.58pct
601788 光大证券	13.65	9.8%	1.22	17.04	3.60	-3.36	-2.26	-0.03	-0.12	6.76	-10.2%	-1.9%	4.04%	0.62pct
601198 东兴证券	12.88	18.5%	2.01	-0.17	-10.79	12.48	12.64	0.57	0.16	9.88	52.4%	229.1%	7.60%	1.08pct
002939 长城证券	12.31	-29.1%	-5.06	6.47	-6.82	5.84	1.78	0.00	-0.03	7.28	-29.1%	44.4%	5.05%	-0.01pct
601059 信达证券	12.15	13.1%	1.40	11.67	1.28	0.45	0.18	0.03	-0.06	7.28	12.1%	49.6%	6.45%	1.84pct
601108 财通证券	11.88	59.1%	4.42	7.46	-4.79	4.41	9.22	0.01	-0.02	9.04	25.1%	217.6%	5.08%	0.82pct
601136 首创证券	10.02	14.8%	1.29	9.09	1.10	0.91	0.17	0.02	0.02	6.95	8.7%	126.4%	9.28%	0.44pct
600369 西南证券	9.94	59.8%	3.72	4.84	0.17	5.11	3.55	-0.01	-0.01	6.88	65.3%	125.1%	5.40%	1.33pct
600906 财达证券	9.62	137.4%	5.57	7.68	4.07	1.95	1.51	-0.01	-0.01	7.73	148.6%	307.9%	9.37%	5.48pct
002797 第一创业	9.37	35.6%	2.46	8.98	2.35	0.40	0.12	-0.01	-0.01	7.10	31.8%	213.6%	9.51%	1.89pct
600109 国金证券	8.90	-25.3%	-3.02	6.97	-3.88	1.83	0.81	0.11	0.05	3.93	-31.7%	-20.8%	3.98%	-2.56pct
601990 南京证券	8.55	6.4%	0.52	8.46	1.26	0.10	-0.73	-0.01	-0.01	5.93	37.1%	126.1%	11.93%	3.36pct
000686 东北证券	8.40	6.5%	0.51	8.10	2.98	0.31	-2.46	-0.01	-0.01	3.23	-26.1%	-37.6%	4.42%	-1.76pct
002500 山西证券	8.38	-1.3%	-0.11	5.48	-3.51	2.76	3.40	0.14	0.00	5.41	14.9%	82.2%	4.24%	-0.39pct
601162 天风证券	7.58	-4.9%	-0.39	4.10	-2.30	3.15	1.99	0.33	-0.09	6.98	90.7%	1074.0%	4.08%	-0.41pct
601236 红塔证券	6.94	-20.8%	-1.82	9.95	2.98	-3.01	-4.80	0.00	0.00	4.16	-9.2%	49.7%	7.88%	-2.24pct
002926 华西证券	6.35	8.2%	0.48	3.84	-2.77	2.53	3.27	-0.01	-0.01	4.54	61.6%	150.6%	6.49%	1.49pct
000750 国海证券	5.55	55.6%	1.98	3.28	-1.13	2.28	3.11	-0.01	0.00	3.68	54.5%	96.6%	6.86%	2.33pct
601375 中原证券	3.77	49.8%	1.25	2.71	0.54	1.05	0.72	0.02	-0.01	2.68	26.0%	147.2%	4.33%	1.60pct
601099 太平洋	1.45	-27.3%	-0.55	1.80	0.02	-0.34	-0.56	-0.01	0.00	1.65	53.0%	-937.6%	6.17%	-1.26pct
601696 中银证券	1.27	4.1%	0.05	1.42	-0.52	-0.12	0.59	-0.02	-0.02	0.56	-10.3%	-20.4%	1.41%	-0.60pct
002945 华林证券	0.65	-71.2%	-1.60	2.25	0.24	-1.59	-1.81	-0.01	-0.03	0.58	-69.2%	764.2%	7.96%	-15.49pct
42家券商合计	1623.55	47.6%	523.47	1023.84	-147.89	663.69	712.02	-63.99	-40.66	1075.11	75.8%	96.0%	6.19%	1.25pct

资料来源：wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 11：42 家上市券商金融资产及结构

证券公司（单位：亿元）		金融投资		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			子公司交易性金融资产	较25年增长	TPL股票增长
		规模	较25年增长	规模	较25年增长	增长贡献	规模	较25年增长	增长贡献	规模	较25年增长	增长贡献	规模	较25年增长	增长贡献			
601211	国泰海通	10,559	1,470	7,999	1,113	75.7%	96	5	0.4%	1,620	164	11.1%	844	188	12.8%	2,813	888	409
600030	中信证券	10,295	712	8,715	941	132.2%	0	0	0.0%	557	-16	-2.2%	1,024	-213	-30.0%	3,665	668	599
601688	华泰证券	5,803	971	4,728	936	96.3%	446	0	0.0%	433	-16	-1.6%	197	51	5.2%	2,323	973	782
000776	广发证券	5,663	829	4,610	986	118.9%	0	0	0.0%	618	-286	-34.5%	435	130	15.7%	1,053	178	110
601995	中金公司	5,137	870	3,770	816	93.8%	0	0	0.0%	1,212	19	2.1%	155	35	4.0%	2,191	755	641
601881	中国银河	4,431	522	2,807	510	97.7%	7	1	0.2%	1,061	71	13.5%	556	-59	-11.4%	559	225	190
000166	申万宏源	4,400	410	3,100	424	103.5%	28	-7	-1.7%	477	78	19.0%	794	-85	-20.9%	2,984	424	28
600999	招商证券	3,930	168	2,846	139	82.8%	1	-1	-0.6%	644	-55	-33.0%	440	85	50.8%	736	256	219
601066	中信建投	3,878	556	2,411	544	97.9%	0	0	0.0%	776	-158	-28.4%	692	170	30.5%	653	197	63
002736	国信证券	2,772	-105	1,986	-4	-3.7%	6	0	0.4%	444	-83	-79.3%	336	-18	-17.3%	121	10	-15
600958	东方证券	2,537	134	1,258	156	116.7%	10	-5	-4.1%	946	-14	-10.6%	323	-3	-2.1%	214	34	20
601377	兴业证券	1,650	-21	865	-23	-106.5%	89	11	50.8%	432	-50	-236.0%	264	41	191.8%	243	24	-18
601788	光大证券	1,282	40	746	141	354.3%	13	-5	-13.5%	402	-170	-428.7%	121	75	187.9%	79	-5	-20
601901	方正证券	1,236	223	871	214	95.9%	0	0	0.0%	302	14	6.1%	63	-4	-2.0%	60	1	8
601456	国联民生	1,132	217	1,007	227	104.9%	0	0	0.0%	3	-3	-1.6%	122	-7	-3.3%	370	-4	-1
601555	东吴证券	1,076	-15	366	-61	-419.7%	0	0	0.1%	536	-5	-37.1%	174	52	356.9%	67	1	7
600918	中泰证券	1,012	225	515	76	33.9%	6	-2	-0.8%	288	37	16.6%	204	113	50.3%	145	8	-1
000728	国元证券	958	4	364	-22	-570.3%	37	5	131.6%	466	1	25.5%	91	20	513.1%	116	5	26
601108	财通证券	869	113	477	19	16.8%	74	-11	-9.4%	285	105	92.9%	32	0	-0.3%	55	5	8
601878	浙商证券	774	25	488	-17	-66.7%	0	0	0.0%	187	9	35.4%	99	33	131.3%	212	9	-1
601198	东兴证券	764	105	360	42	39.8%	0	0	0.0%	303	66	62.8%	101	-3	-2.6%	23	-16	2
002673	西部证券	698	133	646	121	91.1%	0	0	0.0%	0	0	0.0%	52	12	8.9%	68	-4	7
002939	长城证券	627	60	519	64	105.1%	0	0	0.0%	56	-4	-6.5%	51	1	1.4%	29	4	-1
601059	信达证券	605	-144	331	-93	-64.3%	0	0	0.0%	174	-63	-43.3%	100	11	7.6%	14	-4	-5
600109	国金证券	558	118	505	115	98.0%	0	0	0.0%	48	4	3.5%	5	-2	-1.5%	40	13	1
000783	长江证券	526	-187	274	-16	-8.4%	0	0	0.0%	252	-171	-91.6%	1	0	0.0%	98	15	17
600369	西南证券	504	23	364	-8	-35.6%	0	0	0.0%	115	32	139.0%	25	-1	-3.4%	42	-1	2
600909	华安证券	500	32	356	89	283.0%	2	-3	-9.7%	123	-52	-166.0%	19	-2	-7.3%	80	39	2
601236	红塔证券	483	42	191	30	70.5%	0	0	0.0%	207	6	13.7%	86	7	15.8%	32	-8	-3
601162	天风证券	464	30	393	43	144.3%	14	-4	-13.6%	40	-2	-5.5%	18	-7	-25.3%	131	1	4
000686	东北证券	456	33	404	47	140.6%	0	0	0.0%	4	0	0.2%	49	-13	-40.7%	17	-3	-15
002500	山西证券	437	65	424	58	90.0%	0	0	0.0%	0	0	-0.1%	12	7	10.1%	59	18	-3
601136	首创证券	413	77	245	59	75.9%	0	0	0.0%	94	6	7.9%	74	13	16.2%	2	2	5
601990	南京证券	386	-75	159	32	42.5%	0	0	0.0%	180	-120	-160.7%	47	14	18.2%	12	2	-1
002797	第一创业	297	48	221	49	100.8%	0	0	0.0%	3	-3	-6.8%	72	3	6.0%	16	1	-3
601696	中银证券	253	4	177	-7	-161.6%	0	0	0.0%	57	5	117.4%	19	6	144.2%	17	4	2
000750	国海证券	223	37	173	22	59.8%	0	0	0.0%	50	15	40.3%	1	0	-0.1%	26	-5	-5
002926	华西证券	208	-82	171	-50	-60.8%	0	0	0.0%	32	-35	-42.9%	5	3	3.7%	18	0	2
600906	财达证券	207	0	206	0	160.1%	0	0	0.0%	0	0	0.0%	1	0	-60.1%	7	-4	-7
601375	中原证券	197	-6	177	6	99.8%	1	0	0.7%	20	-12	-199.2%	0	0	0.0%	23	2	-2
601099	太平洋	48	-3	46	-3	-92.8%	2	0	0.0%	0	0	-6.7%	1	0	-0.5%	4	0	0
002945	华林证券	42	-6	17	1	11.4%	0	0	0.0%	26	-6	-111.4%	0	0	0.0%	14	0	0
42家券商合计		78,291	7,653	56,283	7,717	100.8%	831	-16	-0.2%	13,471	-695	-9.1%	7,706	648	8.5%	19,432	4,705	3,054

资料来源：wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 12：42 家上市券商投资风控指标情况

证券公司（单位：亿元）	投资收入			投资收益（剔除对联营合营企业的投资收益）		公允价值变动净收益		汇兑净收益		2Q26投资收入	同比变动	环比变动	投资收益率（年化后）	较25年变动
	2026H1	同比变动	同比增量	2026H1	同比增量	2026H1	同比增量	2026H1	同比增量					
600030 中信证券	256.33	48.0%	83.15	137.57	-68.16	131.70	146.03	-12.94	5.28	143.44	73.3%	27.1%	6.22%	1.17pct
601211 国泰海通	225.67	148.2%	134.74	-31.29	-154.87	269.80	299.86	-12.84	-10.25	171.91	238.2%	219.7%	6.06%	1.59pct
600999 招商证券	124.88	203.6%	83.74	64.20	6.03	64.94	81.88	-4.26	-4.17	99.07	279.9%	283.7%	9.00%	5.33pct
000776 广发证券	123.60	135.9%	71.21	70.39	26.63	61.01	50.26	-7.80	-5.68	75.90	157.8%	59.1%	6.00%	1.94pct
601688 华泰证券	99.87	66.6%	39.93	158.03	83.25	-35.82	-27.34	-22.34	-15.97	59.29	74.3%	46.1%	4.69%	0.94pct
601995 中金公司	96.59	31.0%	22.86	103.92	20.29	-2.38	8.74	-4.96	-6.17	56.70	50.6%	42.1%	5.75%	0.83pct
601066 中信建投	81.57	75.0%	34.97	34.49	-11.59	45.75	45.82	1.33	0.74	45.97	74.1%	29.1%	7.63%	3.13pct
601881 中国银河	76.94	4.0%	2.94	25.65	-46.86	50.81	49.33	0.49	0.47	46.73	10.0%	54.7%	6.03%	0.19pct
000166 申万宏源	69.73	-4.1%	-2.99	89.09	15.82	-18.59	-18.29	-0.77	-0.52	42.25	3.2%	53.8%	4.83%	-0.39pct
600958 东方证券	44.66	5.0%	2.12	31.70	-4.54	14.66	10.70	-1.71	-4.04	29.44	35.2%	93.5%	7.57%	0.59pct
002736 国信证券	44.35	-23.8%	-13.84	36.50	-12.05	7.96	-1.64	-0.11	-0.15	35.17	6.2%	282.9%	4.46%	-1.40pct
000783 长江证券	30.64	106.8%	15.82	24.61	11.24	6.00	4.59	0.03	0.00	18.37	201.6%	49.7%	21.78%	9.18pct
601555 东吴证券	23.96	10.6%	2.31	17.30	-2.48	6.58	4.77	0.09	0.01	20.46	96.1%	484.0%	12.10%	2.85pct
601901 方正证券	21.80	8.9%	1.78	16.71	-4.34	5.15	6.17	-0.06	-0.05	12.92	40.3%	45.5%	5.71%	2.32pct
600909 华安证券	20.92	92.5%	10.05	8.44	-2.11	12.49	12.19	-0.02	-0.03	19.70	279.1%	1517.1%	13.44%	6.79pct
601878 浙商证券	20.53	55.5%	7.32	17.94	7.51	2.51	-0.24	0.07	0.06	15.40	80.1%	200.3%	8.27%	1.81pct
601377 兴业证券	20.29	11.7%	2.12	21.82	0.22	-2.00	2.00	0.47	-0.10	15.86	32.1%	258.2%	4.63%	0.18pct
601456 国联民生	20.18	-3.7%	-0.76	23.87	7.36	-3.71	-8.17	0.02	0.04	13.36	-3.8%	95.6%	4.52%	-1.44pct
600918 中泰证券	18.52	90.8%	8.81	11.96	-0.31	6.44	9.16	0.12	-0.04	14.84	126.5%	304.2%	7.77%	2.90pct
000728 国元证券	17.18	-1.5%	-0.26	15.46	-3.25	1.58	2.87	0.14	0.11	14.08	32.0%	353.9%	9.17%	2.08pct
002673 西部证券	15.74	24.6%	3.10	14.07	0.23	1.70	2.90	-0.03	-0.02	12.03	50.3%	224.0%	5.38%	0.58pct
601788 光大证券	13.65	9.8%	1.22	17.04	3.60	-3.36	-2.26	-0.03	-0.12	6.76	-10.2%	-1.9%	4.04%	0.62pct
601198 东兴证券	12.88	18.5%	2.01	-0.17	-10.79	12.48	12.64	0.57	0.16	9.88	52.4%	229.1%	7.60%	1.08pct
002939 长城证券	12.31	-29.1%	-5.06	6.47	-6.82	5.84	1.78	0.00	-0.03	7.28	-29.1%	44.4%	5.05%	-0.01pct
601059 信达证券	12.15	13.1%	1.40	11.67	1.28	0.45	0.18	0.03	-0.06	7.28	12.1%	49.6%	6.45%	1.84pct
601108 财通证券	11.88	59.1%	4.42	7.46	-4.79	4.41	9.22	0.01	-0.02	9.04	25.1%	217.6%	5.08%	0.82pct
601136 首创证券	10.02	14.8%	1.29	9.09	1.10	0.91	0.17	0.02	0.02	6.95	8.7%	126.4%	9.28%	0.44pct
600369 西南证券	9.94	59.8%	3.72	4.84	0.17	5.11	3.55	-0.01	-0.01	6.88	65.3%	125.1%	5.40%	1.33pct
600906 财达证券	9.62	137.4%	5.57	7.68	4.07	1.95	1.51	-0.01	-0.01	7.73	148.6%	307.9%	9.37%	5.48pct
002797 第一创业	9.37	35.6%	2.46	8.98	2.35	0.40	0.12	-0.01	-0.01	7.10	31.8%	213.6%	9.51%	1.89pct
600109 国金证券	8.90	-25.3%	-3.02	6.97	-3.88	1.83	0.81	0.11	0.05	3.93	-31.7%	-20.8%	3.98%	-2.56pct
601990 南京证券	8.55	6.4%	0.52	8.46	1.26	0.10	-0.73	-0.01	-0.01	5.93	37.1%	126.1%	11.93%	3.36pct
000686 东北证券	8.40	6.5%	0.51	8.10	2.98	0.31	-2.46	-0.01	-0.01	3.23	-26.1%	-37.6%	4.42%	-1.76pct
002500 山西证券	8.38	-1.3%	-0.11	5.48	-3.51	2.76	3.40	0.14	0.00	5.41	14.9%	82.2%	4.24%	-0.39pct
601162 天风证券	7.58	-4.9%	-0.39	4.10	-2.30	3.15	1.99	0.33	-0.09	6.98	90.7%	1074.0%	4.08%	-0.41pct
601236 红塔证券	6.94	-20.8%	-1.82	9.95	2.98	-3.01	-4.80	0.00	0.00	4.16	-9.2%	49.7%	7.88%	-2.24pct
002926 华西证券	6.35	8.2%	0.48	3.84	-2.77	2.53	3.27	-0.01	-0.01	4.54	61.6%	150.6%	6.49%	1.49pct
000750 国海证券	5.55	55.6%	1.98	3.28	-1.13	2.28	3.11	-0.01	0.00	3.68	54.5%	96.6%	6.86%	2.33pct
601375 中原证券	3.77	49.8%	1.25	2.71	0.54	1.05	0.72	0.02	-0.01	2.68	26.0%	147.2%	4.33%	1.60pct
601099 太平洋	1.45	-27.3%	-0.55	1.80	0.02	-0.34	-0.56	-0.01	0.00	1.65	53.0%	-937.6%	6.17%	-1.26pct
601696 中银证券	1.27	4.1%	0.05	1.42	-0.52	-0.12	0.59	-0.02	-0.02	0.56	-10.3%	-20.4%	1.41%	-0.60pct
002945 华林证券	0.65	-71.2%	-1.60	2.25	0.24	-1.59	-1.81	-0.01	-0.03	0.58	-69.2%	764.2%	7.96%	-15.49pct
42家券商合计	1623.55	47.6%	523.47	1023.84	-147.89	663.69	712.02	-63.99	-40.66	1075.11	75.8%	96.0%	6.19%	1.25pct

资料来源：wind、招商证券

表 13：八家场外衍生品一级交易商应付客户保证金及衍生金融工具名义本金

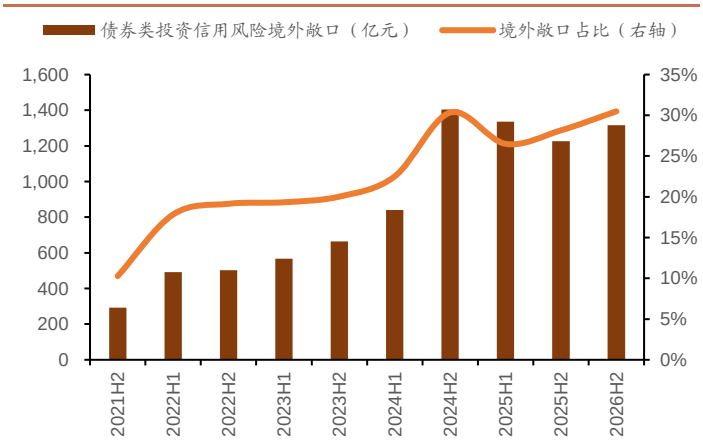
应付客户保证金	2021H2	2022H2	2023H2	2024H2	2025H1	2025H2	2026H1	较年初变动	口径说明
中信证券	1,129	1,349	1,348	1,343	1,363	1,890	2,322	23%	2025H1 前为应付客户保证金；2025H2、2026H1 为客户交易保证金
国泰海通	283	537	625	601	679	807	1,002	24%	应付客户保证金
华泰证券	842	926	982	670	691	916	1,264	38%	应付交易款项
广发证券	58	198	334	290	379	433	591	36%	应付客户业务保证金
中信建投	/	218	219	183	159	204	358	75%	应付衍生业务款项
中金公司	1,221	992	843	880	897	1,022	1,401	37%	应付衍生业务款项
招商证券	237	194	292	184	200	181	256	41%	应付交易保证金
申万宏源	145	319	387	290	298	261	349	34%	应付履约保证金

下载日志已记录，仅供内部参考

衍生金融工具名义本金	2021H2	2022H2	2023H2	2024H2	2025H1	2025H2	2026H1	较年初变动	口径说明
中信证券	26,144	39,530	51,075	47,402	58,602	67,853	70,894	4%	
国泰海通	24,228	25,332	23,910	20,148	24,631	27,874	49,750	78%	
华泰证券	14,100	33,020	27,318	22,095	23,428	28,123	28,252	0%	
广发证券	4,635	10,965	11,090	19,102	20,079	18,105	15,024	-17%	
中信建投	9,289	5,933	9,309	10,843	12,822	14,118	12,362	-12%	
中金公司	9,188	10,106	10,539	10,733	11,187	11,403	14,632	28%	
招商证券	4,933	15,161	13,266	9,952	7,439	6,726	7,351	9%	
申万宏源	4,778	8,203	7,161	5,816	7,005	6,668	8,233	23%	
权益类衍生金融工具名义本金	2021H2	2022H2	2023H2	2024H2	2025H1	2025H2	2026H1	较年初变动	均为非套期衍生金融工具名义本金加总结果。
中信证券	4,507	5,078	6,815	5,412	5,591	6,977	7,878	13%	
国泰海通	2,272	4,849	2,877	2,366	2,101	3,256	3,378	4%	
华泰证券	5,934	5,735	4,748	2,050	1,783	2,295	2,878	25%	
广发证券	531	1,179	1,862	1,781	1,454	2,116	2,882	36%	
中信建投	1,519	1,534	2,921	1,930	1,592	1,922	2,541	32%	
中金公司	4,346	3,453	3,874	2,696	2,816	3,755	5,050	34%	
招商证券	1,355	1,404	2,779	1,092	871	1,102	1,266	15%	
申万宏源	2,189	2,222	1,753	1,288	1,554	1,604	1,683	5%	

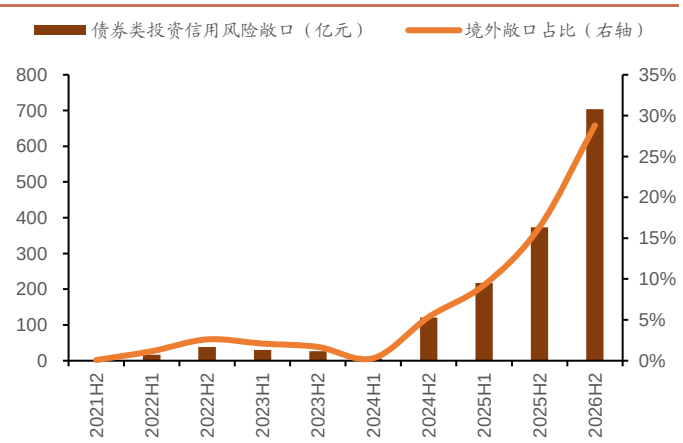
资料来源：wind、招商证券

图 28：中信证券债券类投资敞口及占比



资料来源：wind、招商证券

图 29：中金公司债券类投资敞口及占比



资料来源：wind、招商证券

表 14：头部券商国际业务主体经营业绩梳理

单位：亿人民币	净利润				境外总资产				境外净资产				ROE	
	2026H1	同比变动	净利润贡献	贡献变动	2026H1	同比变动	总资产贡献	贡献变动	2026H1	同比变动	净资产贡献	贡献变动	2026H1	同比变动
中信证券	56.48	103.73%	24.20%	4.05pct	6226.95	52.41%	25.21%	2.61pct	329.57	30.23%	9.23%	1.09pct	36.62%	13.47pct
华泰证券	26.84	157.03%	22.96%	9.13pct	3101.35	111.10%	22.95%	6.63pct	267.62	14.45%	12.38%	0.70pct	20.76%	11.64pct
国泰海通	15.30	75.07%	7.55%	2.00pct	3756.58	101.12%	15.01%	4.66pct	229.21	32.41%	5.91%	0.76pct	13.34%	2.90pct
中金公司	37.76	57.21%	46.06%	-9.41pct	3896.01	96.18%	39.07%	10.69pct	337.84	14.12%	23.73%	-1.12pct	23.15%	6.22pct
广发证券	9.10	76.56%	7.81%	-0.16pct	1236.26	64.95%	10.36%	1.18pct	112.53	9.65%	6.12%	-0.43pct	16.53%	5.18pct
中国银河	4.49	175.46%	5.76%	3.25pct	925.84	97.41%	8.73%	2.73pct	94.16	4.15%	6.05%	-0.22pct	9.53%	5.85pct
中信建投	5.46	18.95%	7.15%	-3.03pct	857.84	58.60%	9.97%	1.14pct	66.42	42.78%	5.28%	1.05pct	18.55%	-2.19pct
招商证券	5.02	292.19%	4.73%	2.26pct	799.06	56.19%	9.17%	1.57pct	95.16	3.61%	6.57%	-0.42pct	10.60%	7.82pct
申万宏源	1.61	1.73%	2.80%	-0.88pct	302.64	30.30%	3.67%	0.26pct	48.32	-0.59%	3.43%	-0.13pct	6.58%	-0.03pct

资料来源：wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 15：头部券商国际业务主体广义经营杠杆

广义经营杠杆	2023年	2024H1	2024年	2025H1	2025年	2026H1	变化趋势
中信证券	20.29	14.40	16.11	16.14	16.62	18.89	
国泰海通	9.31	10.53	10.93	10.79	10.64	16.39	
中信建投	6.39	6.97	9.39	11.63	11.73	12.92	
华泰证券	9.99	7.65	6.14	6.28	7.44	11.59	
中金公司	6.52	5.30	6.63	6.71	7.57	11.53	
广发证券	8.70	7.27	7.20	7.30	9.93	10.99	
中国银河	4.60	4.77	4.60	5.19	6.53	9.83	
招商证券	4.81	5.04	5.11	5.57	5.64	8.40	
申万宏源	4.72	4.76	4.12	4.78	5.08	6.26	

资料来源：wind、招商证券

表 16：26H1 头部券商国际增资情况梳理

公司	具体事项
中信证券	1、2026 年 5 月 28 日，公司公告，公司董事会同意向中信金控发行股票、募资金额为人民币 160 亿元，中信金控拟以现金方式全额认购，募集资金将全部留存境外用于发展公司国际化业务。 2、2026 年 8 月 6 日，公司完成向中信金控发行 8.04 亿股 H 股，发行价 23.13 港元/股，募集资金总额人民币 160 亿元，完成相关股份交割事宜。 3、2026 年 8 月 14 日，已完成对中信证券国际首批 100 亿元人民币等值港元增资。
国泰海通	2026 年 6 月 4 日，公司公告，公司董事会同意向国泰海通金控增资 90 亿元人民币（或其他等值货币），以进一步推动公司国际化业务发展，持续培育跨境金融优势。
中金公司	1、2026 年 6 月 29 日，公司公告，公司董事会同意中国国际金融（国际）有限公司向其下属子公司增资的议案。 2、2026 年 8 月 28 日，公司董事会同意以自有货币资金向全资子公司中国国际金融（国际）有限公司一次性增资 42 亿元人民币或等值货币，并授权办理相关手续。
华泰证券	1、2026 年 1 月 24 日，公司公告，公司董事会同意向全资子公司华泰国际金控增资不超过 90 亿港元， 用于支持各项境外业务发展。 2、2026 年 2 月 10 日，公司完成发行拟于 2027 年到期的本金总额为 100 亿港元的零息 H 股可转债，初始转换价为 19.7 港元/股（H 股，可予调整），转换后对应 H 股 5.08 亿股、占发行前总股本的 5.62%。
广发证券	1、2026 年 1 月 14 日，广发证券完成新增 H 股配售和可转债发行：公司以每股 18.15 港元配售价配售 2.19 亿股配售股份，完成本金总额为 21.5 亿港元的 H 股可转债发行。扣除佣金及估计开支后，所得款项净额总额为 61.13 亿港元。 2、2026 年 3 月 12 日，公司公告，董事会通过向广发控股香港增资的议案，拟向广发控股香港增资不超过 61.01 亿港元，资金来源为发行募集资金及自有资金。
招商证券	2026 年 8 月 17 日，公司董事会同意向招证国际增资不超过 76 亿港元（或其他等值货币，折合不超过 10 亿美元），最终金额以监管机构审批为准，可根据实际情况一次或分批实施；同意由招证国际向其全资子公司增资不超过 60 亿港元，根据业务发展和监管动态分次实施。
中信建投	2025 年 8 月 27 日，公司董事会批准对全资子公司中信建投国际增资 15 亿港元（或等值人民币）；2026 年 2 月，公司完成对中信建投国际增资。

资料来源：wind、招商证券

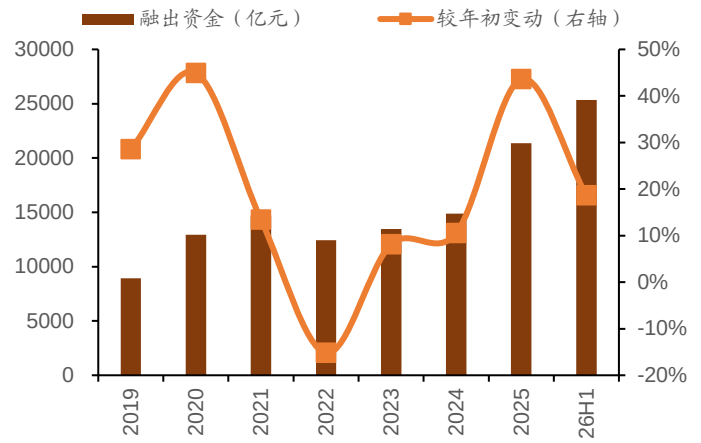
5、信用业务：市场景气驱动规模放量，费率加速下滑

杠杆资金加速入场，信用规模放量。26H1 全市场日均两融余额为 2.8 万亿，同比+49%。从表内看，26H1 末，42 家上市券商融出资金 2.5 万亿，同比+62%，较年初+19%；买入返售金融资产合计 3978 亿，同比+16%，较年初+1%。

信用以量补价。26H1 42 家上市券商利息净收入 301 亿，同比+53%，2Q26 利息净收入为 153 亿，同比+29%，环比+3%。**融出资金集中度持续提升，**26H1 末 CR5 为 37.3%，较年初+0.5pct，广发证券市占率超越中国银河，排名升至第 4。**市场竞争白热化，融出资金利率加速下滑。**26H1 42 家上市券商融出资金利率为 4.31%，较 25H2 -0.75pct，降幅较前一个半年度明显走阔（25H2 较之 25H1 下滑 0.14pct）。

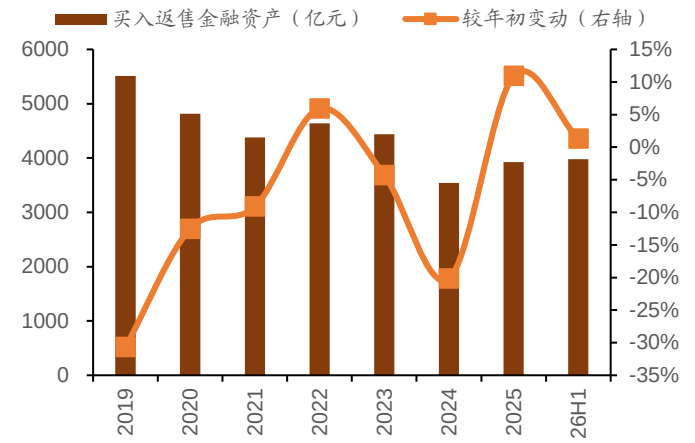
下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：26H1 42 家上市券商融出资金合计 2.5 万亿，较年初+19%



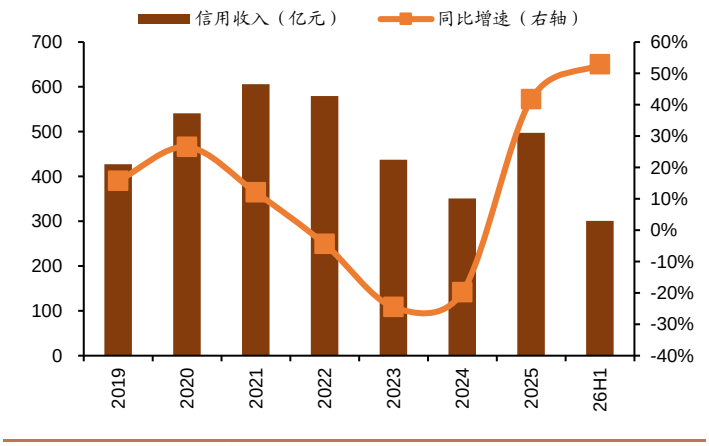
资料来源：wind、招商证券

图 31：26H1 42 家上市券商买入返售金融资产合计 3978 亿，较年初+1%



资料来源：wind、招商证券

图 32：26H1 42 家上市券商利息净收入合计 301 亿，同比+53%



资料来源：wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 17：42 家上市券商融出资金市占率及费率

证券公司（单位：亿元）		融资融券利息收入		融出资金市占率					融出资金费率				
		2026H1	同比变动	2024	2025H1	2025H2	2026H1	变动趋势	2024	2025H1	2025H2	2026H1	变动趋势
601211	国泰海通	57.77	51.0%	5.70%	10.13%	9.98%	9.92%		5.39%	5.21%	4.88%	4.18%	
600030	中信证券	51.35	39.3%	7.42%	7.74%	8.17%	8.32%		5.56%	5.24%	5.17%	4.48%	
601688	华泰证券	45.08	28.5%	7.11%	7.08%	7.32%	7.51%		5.53%	5.33%	5.41%	4.37%	
000776	广发证券	33.35	24.9%	5.84%	5.87%	5.67%	5.89%		4.94%	4.91%	4.87%	4.14%	
601881	中国银河	33.05	20.3%	5.45%	5.46%	5.71%	5.67%		5.42%	5.43%	4.45%	4.18%	
600999	招商证券	28.99	24.0%	5.13%	5.15%	5.25%	5.21%		5.03%	4.90%	4.81%	3.99%	
000166	申万宏源	23.80	19.5%	4.01%	3.99%	3.78%	3.71%		5.27%	5.35%	5.31%	4.58%	
002736	国信证券	22.54	21.1%	3.77%	3.69%	3.76%	3.62%		5.40%	5.38%	5.27%	4.40%	
601066	中信建投	20.29	28.2%	3.38%	3.31%	3.32%	3.56%		5.14%	5.10%	5.12%	4.23%	
601995	中金公司	15.07	31.7%	2.33%	2.45%	2.59%	2.66%		5.53%	5.15%	4.94%	4.13%	
601901	方正证券	13.76	23.6%	2.23%	2.24%	2.19%	2.18%		5.20%	5.37%	5.27%	4.53%	
601788	光大证券	12.63	17.8%	2.30%	2.30%	2.19%	2.07%		4.99%	5.03%	4.99%	4.28%	
000783	长江证券	11.55	24.6%	1.82%	1.81%	1.81%	1.77%		5.30%	5.49%	5.56%	4.64%	
600918	中泰证券	11.32	11.7%	2.02%	1.95%	1.77%	1.67%		5.28%	5.50%	5.50%	4.75%	
601377	兴业证券	9.97	19.8%	1.81%	1.77%	1.71%	1.78%		5.14%	5.00%	4.92%	4.11%	
601878	浙商证券	9.30	37.0%	1.30%	1.57%	1.53%	1.54%		5.09%	5.09%	5.30%	4.36%	
600109	国金证券	8.15	11.6%	1.65%	1.62%	1.29%	1.31%		4.66%	4.81%	4.94%	4.51%	
600958	东方证券	7.82	25.9%	1.50%	1.50%	1.54%	1.57%		4.54%	4.45%	4.27%	3.62%	
000728	国元证券	6.45	18.5%	1.17%	1.13%	1.09%	1.03%		4.93%	5.10%	5.08%	4.38%	
601108	财通证券	6.42	19.0%	1.13%	1.10%	1.10%	1.05%		4.97%	5.21%	4.93%	4.30%	
601555	东吴证券	6.22	23.3%	1.10%	1.09%	1.13%	1.15%		4.94%	4.95%	4.84%	3.92%	
002926	华西证券	6.11	14.4%	1.12%	1.04%	0.97%	0.88%		4.98%	5.30%	5.41%	4.75%	
002939	长城证券	5.90	10.5%	1.27%	1.16%	1.10%	1.06%		4.55%	4.74%	4.58%	3.95%	
601456	国联民生	5.78	28.7%	0.62%	0.94%	0.94%	0.95%		4.87%	6.19%	5.13%	4.41%	
601198	东兴证券	4.68	11.4%	0.89%	0.84%	0.81%	0.71%		4.76%	5.25%	5.30%	4.44%	
000686	东北证券	4.50	20.0%	0.75%	0.76%	0.72%	0.69%		5.21%	5.36%	5.48%	4.58%	
600369	西南证券	4.40	30.7%	0.72%	0.75%	0.81%	0.76%		4.93%	4.93%	4.82%	4.03%	
601696	中银证券	4.10	17.5%	0.76%	0.70%	0.69%	0.76%		4.97%	5.14%	4.98%	4.06%	
002673	西部证券	3.91	42.7%	0.54%	0.52%	0.58%	0.54%		5.33%	5.61%	5.38%	5.03%	
601059	信达证券	3.78	18.2%	0.67%	0.71%	0.66%	0.61%		4.86%	4.97%	4.99%	4.28%	
600909	华安证券	3.40	19.2%	0.61%	0.58%	0.56%	0.53%		5.02%	5.16%	5.18%	4.46%	
601990	南京证券	3.26	22.0%	0.53%	0.56%	0.55%	0.53%		5.01%	5.29%	5.08%	4.33%	
000750	国海证券	3.25	17.0%	0.52%	0.51%	0.47%	0.43%		5.51%	5.81%	5.92%	5.18%	
601375	中原证券	3.02	13.4%	0.50%	0.46%	0.43%	0.40%		5.67%	5.95%	6.00%	5.23%	
002500	山西证券	2.41	9.7%	0.39%	0.38%	0.34%	0.33%		5.90%	6.13%	5.84%	5.13%	
600906	财达证券	2.38	21.7%	0.37%	0.36%	0.32%	0.36%		5.42%	5.74%	5.78%	5.04%	
002797	第一创业	2.25	15.7%	0.41%	0.41%	0.38%	0.33%		4.97%	5.09%	5.05%	4.54%	
002945	华林证券	1.51	14.2%	0.28%	0.25%	0.23%	0.22%		5.18%	5.37%	5.69%	4.89%	
601162	天风证券	1.45	27.1%	0.24%	0.21%	0.20%	0.21%		5.19%	5.44%	6.61%	4.96%	
601136	首创证券	0.97	19.9%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%		5.11%	5.31%	5.13%	4.44%	
601099	太平洋	0.75	10.1%	0.12%	0.12%	0.11%	0.10%		5.75%	5.97%	6.01%	5.24%	
601236	红塔证券	0.66	9.1%	0.12%	0.14%	0.12%	0.10%		4.85%	5.02%	5.14%	4.41%	
42家上市券商		503.34	26.8%	79.75%	84.52%	84.06%	83.87%		5.09%	5.20%	5.06%	4.31%	

资料来源：wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

三、盈利预测和投资建议

1、盈利预测：预计行业营业收入/净利润分别同比为+27%/+32%

我们延续此前《科技牵引，国际深化，财富蓄势—证券行业 2026 年中期策略》的观点。继 7 月上证指数显著回调、监管重启稳市机制之后，市场整体保持宽幅震荡。考虑资本市场“服务实体经济”的功能性定位，“双创板”改革的政策周期下，我们预计一二级市场协调发展相关的逆周期调节政策不会缺位；《保险公司资产负债管理办法》正式发布，险资仍有望持续增配高股息资产，为权益市场注入流动性；市场资金供需关系预计相对平衡。

基于上述展望，我们做出如下假设：2026 年末三大指数算术平均同比上涨约 14%；日均股基成交额 2.98 万亿，同比+45%；日均两融/流通市值为 2.6%，两融余额均值为 2.74 万亿；股票总质押市值/A 股总市值为 2.7%，股票质押表内规模（券商融出资金）1642 亿；假设 IPO 规模 3060 亿，再融资规模 6401 亿，债承规模 17.8 万亿；资管规模增长 11%至 11.3 万亿，投资规模增长 12%至 7.4 万亿。

表 18：证券行业景气度预测

	亿元	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
	三大指数算数平均涨跌幅	35%	4%	-22%	-11%	14%	29%	14%
经纪	股基交易额（双）	4,394,728	5,525,936	4,953,419	4,799,856	5,857,306	9,981,533	13,636,097
	日均股基交易额	9,043	11,370	10,234	9,917	12,102	20,538	29,780
信用	两融余额均值	12,956	17,678	16,185	16,058	15,671	20,793	27,446
	股票质押表内规模	3,009	2,279	2,124	2,097	1,703	1,661	1,642
投行	上市公司家数	4,154	4,678	5,079	5,346	5,448	5,560	5,730
	IPO 规模	5,260	5,351	5,869	3,565	663	1,308	3,060
	再融资规模	7,315	9,576	7,844	5,192	2,067	8,820	6,401
	债承规模	135,400	152,300	104,555	135,045	141,382	159,722	178,427
自营	自营规模	38,167	48,091	53,256	60,821	61,772	65,819	73,717
资管	资管规模	105,100	108,800	97,600	88,300	97,000	102,100	113,342

资料来源：wind、招商证券

基于假设，我们预计 2026 年行业实现总营收 6900 亿，同比+27%，实现净利润 2898 亿，同比+32%；ROE 8.27%，同比提升 1.48 pct。分项业务，经纪业务收入 2250 亿，同比+23%；投行业务收入 458 亿，同比+16%；资管业务收入 268 亿，同比+12%；信用业务收入 841 亿，同比+30%；投资业务收入 2581 亿，同比+39%。

表 19：证券行业盈利预测

亿元	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	同比
证券经纪	1296	1545	1286	1128	1281	1823	2250	23%
投资银行	672	700	659	545	350	395	458	16%
资产管理	300	318	271	225	239	239	268	12%
信用业务	597	636	633	531	501	647	841	30%
自营业务	1263	1381	608	1217	1741	1853	2581	39%
其他	357	445	493	413	399	455	500	10%
营业收入	4485	5024	3950	4059	4512	5412	6900	27%

下载日志已记录，仅供内部参考

净利润	1575	1911	1423	1378	1673	2194	2898	32%
ROE	7.27%	7.84%	5.31%	4.80%	5.50%	6.79%	8.27%	1.48%

资料来源：wind、招商证券

2、投资建议

我们认为，在监管坚定维护市场平稳运行，资金供需关系相对平衡的背景下，权益市场的韧性依然存在。科创板块持仓集中度下滑，市场资金面分散化，板块均衡配置时点已至。券商作为本轮行情中业绩优异但未有市场表现的板块，估值理应得到重估：截至 2026 年 9 月 4 日，券商指数 PB（LF）为 1.29 倍，处于近 5 年 26.8%分位点处；2Q26 公募持仓占比为 0.6%，显著低于标配 3.1%。首推业绩锐度较高、攻守兼备的广发证券，同时可关注国际发展和财管转型双优的中信证券、华泰证券、中金公司、国泰海通。

四、风险提示

市场长期低迷：市场情绪维持低迷，或影响证券行业投资收益和估值修复程度；

政策效果不及预期：政策对市场的实际刺激效果难以预测；

政策边际收紧：政策边际收紧，降低市场风险偏好；

流动性收紧：流动性收紧，抬高资金成本，打击交投热情；

业务费率持续下滑：交易佣金进入螺旋式下滑，或拖累证券行业轻资产业务收入。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

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

评级说明

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

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

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