下载日志已记录，仅供内部参考

各项业务同比高增，头部集中趋势加强

证券行业 2026 年中报综述

证券研究报告

2026 年 09 月 10 日

行业评级	超配
前次评级	超配
评级变动	维持

近一年行业走势



相对表现	1 个月	3 个月	12 个月
证券Ⅱ	-1.23	7.03	-14.18
沪深 300	-2.89	-5.06	2.76

分析师

孙寅 S0800524120007

sunyin@research.xbmail.com.cn

陈静 S0800524120006

chenjing@research.xbmail.com.cn

相关研究

证券Ⅱ：国际业务专题上：券商出海的契机、路径与成果—证券瞭望系列三 2026-08-06

证券Ⅱ：迎接盈利兑现驱动估值修复的奇点时刻—证券行业及金融科技 2026 年中期策略 2026-06-03

证券Ⅱ：券商科创属性提升，投行资本化演绎—证券行业热点速递之五 2026-05-25

- **核心结论**

证券行业盈利高增，各项业务多点开花。2026 上半年 42 家上市券商实现营收和归母净利润分别同比+44.4%、+49.2%；扣除 2025H1 国泰海通负商誉后，合计归母净利润同比+61.9%；加权平均 ROE 均值达到 5.1%，同比+1.34pct。分业务来看，经纪/投行/资管/自营/利息净收入分别同比+54.2%、+24.9%、+29.5%、+48.9%和+52.9%，经纪、利息净收入和自营业务成为收入最明显增量，截至 2026 上半年末收入占比分别为 27%和 47%，同比提升 1.7、1.4pct，A/H 发行回暖和市场赚钱效应改善下投行资管表现也有所改善。上市券商 2026 上半年管理费用率继续下降 8.04pct 至 42.8%，行业增收不增本的态势延续；上市券商经营杠杆均值较年初增长 7.2%至 4.28 倍，信用投资杠杆均提升。市场波动推动券商业绩向头部集中，42 家上市券商净利润、净资产 CR5 进一步提升至 50%、43%，行业并购重组趋势仍在持续。

各业务线均实现同比高增，国际业务保持快速发展。1）收费类：2026H1 日均股基成交额同比+101%，推动券商代买净收入高增，行业佣金费率基本平稳；A/H 股权发行均明显修复，IPO 规模分别增长 89%、93%，推动头部券商投行净收入同比改善；上市券商资管净收入同比增长平稳，旗下参控股子公司的利润表现明显改善。**2）资金类：**上市券商自营投资收益继续保持高增，二季度权益市场向好和一级股权投资贡献显著；上市券商年化投资收益率中枢达到 5%，TPL 股票和其他权益工具投资仍为上市券商增加资产配置的主要方向，国泰海通、招商证券等另类+直投子公司业绩贡献显著；市场两融规模大幅提升、融资收益率下降至 4.26%，行业利息净收入明显改善。**3）国际业务：**上半年头部券商国际子公司表现亮眼，贡献占比继续提升，中信证券、中金公司、华泰证券香港子公司占集团净利润比重分别为 24.1%、45.9%、22.9%，同比分别+3.88pct、-9.64pct、+9.02pct；国泰海通旗下国泰君安国际也在积极推进私有化。

投资建议：基于中性假设，我们上调盈利预测，预计 2026 全年证券行业分别实现营业收入和净利润 7,069、2,898 亿元，同比分别+30.9%、+31.7%，对应的行业 ROE 约为 8.5%；其中上半年实现营业收入和净利润分别为 3,298 和 1,387 亿元，同比分别+32%和+23%。目前券商板块盈利和估值依旧错配，中报业绩高增验证板块基本面景气。截至 9 月 7 日，证券Ⅱ（申万）PB 估值约为 1.15x，位于近十年来的 9.86%分位。我们推荐两条主线，一是综合实力较强、估值较低的中大型券商，推荐【招商证券】、【广发证券】、【国泰海通】、【华泰证券】、【中信证券】；二是推荐正在推进并购重组的【中金公司】和可转债有转股预期的【财通证券】。

风险提示：权益市场出现大幅波动；监管周期趋严；大幅计提信用减值损失；佣金费率出现大幅下行。

下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

一、 成交活跃权益走强，券商盈利整体高增 4
1.1 收入：市场活跃下券商收入同比高增 4
1.2 成本：提质增效下上市券商管理费用率下降 4
1.3 杠杆：市场回暖下券商经营杠杆整体提升 6
1.4 格局：资产盈利集中度提高，并购重组持续演绎 7
二、 交投发行回暖驱动收费类业务全面改善 9
2.1 经纪业务：交投活跃推动经纪净收入显著增长 9
2.2 资管业务：券商大资管收入回暖，公募利润贡献下降 11
2.3 投行业务：股债融资同比双修复，行业集中度持续加强 13
三、 自营投资高增，增配 TPL 和其他权益工具投资 15
3.1 投资业务：上市券商自营投资整体表现亮眼 15
3.2 信用业务：融资规模持续攀升，两融利率普遍下降 21
3.3 国际业务：利润贡献占比提升，未来将为头部券商重要角逐地 23
四、 盈利预测与投资建议 23
4.1 盈利预测 23
4.2 投资建议 24
五、 风险提示 25

图表目录

图 1：2026 上半年除红塔、华林证券外其他上市券商业绩均呈现正增长 8
图 2：上市券商总资产和净资产 CR5 集中度逐年提升 8
图 3：2025 年以来上市券商归母净利润 CR5 有所提升 8
图 4：2026 上半年日均股基成交额同比+101% 9
图 5：截至 2026 上半年末行业佣金率下滑至万分之 1.4 9
图 6：2026 年上半年股权融资规模同比明显回暖 14
图 7：2026 上半年券商债券承销规模同比+25.2% 14
图 8：2026 上半年 H 股 IPO 规模同比+93% 14
图 9：2026 上半年 H 股再融资规模同比-13.5% 14
图 10：股权融资修复下大部分上市券商投行净收入同比上升 14
图 11：2026 上半年权益市场整体上行 16
图 12：2026 上半年债券市场震荡下行 16
图 13：大部分上市券商上半年实现自营投资高增 19
图 14：上市券商自营投资拟合年化收益率中位数为 5% 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：2026H1 行业加大对衍生金融产品的配置 20
图 16：2026H1 头部券商权益类衍生金融工具名义本金普遍增加 20
图 17：2024Q3 后市场两融余额回暖 21
图 18：市场股票质押规模长期呈下降态势 21
图 19：2026 上半年上市券商融出资金合计同比+18.6% 21
图 20：截至 2026 上半年末头部券商融券市占率维持高位 21
图 21：上市券商合计表内股质规模保持相对平稳 22
图 22：从 PB-Band 来看行业估值仍有修复空间 25

表 1：2026 上半年 42 家上市券商分业务收入结构（单位：亿元） 4
表 2：营收大幅增长下上市券商管理费用率普遍下降（单位：亿元，pct） 5
表 3：42 家上市券商经营杠杆有所分化（单位：pct，倍） 6
表 4：上市券商并购重组案例及相关进展 8
表 5：42 家上市券商经纪业务收入规模增速及结构（单位：亿元，%） 9
表 6：市场行情推动下券商客户数量不断增长 11
表 7：2026 上半年 42 家券商大资管收入规模、增速及结构（单位：亿元，%） 11
表 8：利润提升下部分券商参控股公募利润贡献有所下降（单位：亿元，pct） 13
表 9：头部券商 IPO 市场份额遥遥领先（单位：亿元） 15
表 10：2026H1 上市券商增配 TPL 投资规模较为明显（单位：亿元，%） 16
表 11：2026 上半年上市券商交易性金融资产规模扩张（单位：亿元，%） 17
表 12：2026 上半年年直投+另类子公司业绩明显改善（单位：亿元） 20
表 13：2026 上半年券商两融利率普遍下降 22
表 14：绝大多数头部券商国际业务业绩实现同比增长（单位：亿元） 23
表 15：证券行业 2026 年盈利预测（单位：亿元） 23
表 16：证券行业盈利预测关键假设（单位：亿元） 24

下载日志已记录，仅供内部参考

一、成交活跃权益走强，券商盈利整体高增

1.1 收入：市场活跃下券商收入同比高增

收入端，券商盈利显著回升，成交活跃市场回暖下经纪、自营业务同比高增。2026 年上半年 42 家上市券商合计实现营业收入和归母净利润分别为 3,637.83 和 1,551.54 亿元，同比分别+44.4%和+49.2%；2025H1 扣除国泰海通大额负商誉后，归母净利润同比+61.9%；分明细来看，经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务收入和利息净收入分别为 978.43、194.05、274.55、1725.69 和 300.58 亿元，同比分别+54.2%、+24.9%、+29.5%、+48.9%和+52.9%，2026 年上半年权益市场整体向好，交投活跃度大幅提升，推动行业经纪、自营投资收入表现亮眼；从结构来看，经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务收入和利息净收入占比分别为 26.9%、5.3%、7.5%、47.4%和 8.3%，同比分别+1.7、-0.8、-0.9、+1.4、+0.5pcts，经纪、自营、利息收入贡献占比提升。

表 1：2026 上半年 42 家上市券商分业务收入结构（单位：亿元）

	2026H1	2025H1	2026H1 同比	2026Q2	2026Q1	2026Q2 环比
营业收入	3,637.83	2,518.66	44.4%	2126.55	1511.27	40.7%
归母净利润	1,551.54	1,040.17	49.2%	943.09	608.45	55.0%
收费类	1,447.03	1,001.79	44.4%	750.55	696.47	7.8%
资金类	2,026.28	1,355.91	49.4%	1,297.26	729.02	77.9%
收入结构						
经纪	978.43	634.54	54.2%	505.50	472.93	6.9%
投行	194.05	155.30	24.9%	105.53	88.51	19.2%
资管	274.55	211.95	29.5%	139.52	135.03	3.3%
自营	1,725.69	1,159.35	48.9%	1144.73	580.97	97.0%
利息	300.58	196.57	52.9%	152.53	148.05	3.0%
占比						
经纪	26.9%	25.2%	1.7 pct	23.8%	31.3%	-7.5 pct
投行	5.3%	6.2%	-0.8 pct	5.0%	5.9%	-0.9 pct
资管	7.5%	8.4%	-0.9 pct	6.6%	8.9%	-2.4 pct
自营	47.4%	46.0%	1.4 pct	53.8%	38.4%	15.4 pct
利息	8.3%	7.8%	0.5 pct	7.2%	9.8%	-2.6 pct

资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：为 42 家上市券商合计值，自营收益=投资收益+公允价值变动收益+汇兑净收益

1.2 成本：提质增效下上市券商管理费用率下降

成本端，提质增效成效显著。42 家上市券商 2026 上半年合计管理费用同比+23.3%至 1,549 亿元，营业收入同比高增 44.4%下，管理费用率下降 8.04 个百分点至 42.8%，提质增效显著；42 家上市券商合计计提信用减值损失 43.14 亿元，同比增加 596%，信用减值损失率同比增加 0.94pct 至 1.2%，减值增量主要来自华泰证券、国泰海通等计提规模大幅提升，多家券商信用减值损失由去年同期的减值转回转为计提信用减值损失，板块计提分化显著，证券行业整体资产质量较为稳健，信用风险整体可控。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：营收大幅增长下上市券商管理费用率普遍下降（单位：亿元，pct）

公司	管理费用			管理费用率			信用减值损失			信用减值损失率		
	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	同比
中信证券	184.22	153.25	20.2%	37.2%	46.6%	-9.38	0.81	-2.70	-	0.2%	-0.8%	1.0
国泰海通	180.37	115.45	56.2%	38.7%	48.7%	-10.03	14.88	11.94	24.6%	3.2%	5.0%	-1.8
广发证券	106.60	70.54	51.1%	39.8%	45.8%	-6.07	0.11	-0.98	-	0.0%	-0.6%	0.7
中金公司	88.19	76.92	14.6%	45.7%	60.0%	-14.27	1.95	-0.19	-	1.0%	-0.1%	1.2
招商证券	85.27	47.89	78.1%	38.9%	45.5%	-6.59	2.50	-0.16	-	1.1%	-0.1%	1.3
华泰证券	84.83	72.62	16.8%	36.1%	45.7%	-9.65	11.10	0.01	212183.8%	4.7%	0.0%	4.7
中国银河	69.61	61.80	12.6%	41.5%	45.1%	-3.63	3.35	-2.41	-	2.0%	-1.8%	3.8
中信建投	61.45	49.76	23.5%	37.9%	47.5%	-9.65	-0.55	0.94	-158.1%	-0.3%	0.9%	-1.2
申万宏源	59.00	54.20	8.9%	42.7%	46.4%	-3.74	0.13	1.17	-88.6%	0.1%	1.0%	-0.9
国信证券	50.42	46.76	7.8%	40.2%	42.3%	-2.09	0.05	0.23	-76.1%	0.0%	0.2%	-0.2
中泰证券	49.14	39.80	23.5%	65.3%	77.4%	-12.06	0.03	0.61	-95.1%	0.0%	1.2%	-1.2
东方证券	38.44	37.75	1.8%	40.2%	47.2%	-6.97	0.37	-0.04	-	0.4%	0.0%	0.4
兴业证券	35.16	35.33	-0.5%	52.3%	65.4%	-13.18	0.06	0.15	-59.9%	0.1%	0.3%	-0.2
国金证券	32.08	24.78	29.4%	65.4%	64.2%	1.22	0.04	0.01	745.8%	0.1%	0.0%	0.1
光大证券	31.76	29.80	6.6%	52.5%	58.3%	-5.78	0.64	0.59	7.7%	1.1%	1.2%	-0.1
浙商证券	31.41	21.91	43.3%	55.1%	57.5%	-2.37	0.32	0.08	280.9%	0.6%	0.2%	0.3
长江证券	31.27	24.95	25.4%	42.1%	53.3%	-11.21	1.23	0.06	1999.8%	1.7%	0.1%	1.5
方正证券	30.70	29.01	5.8%	41.9%	51.2%	-9.35	3.03	-0.04	-	4.1%	-0.1%	4.2
国联证券	28.30	25.84	9.5%	61.9%	64.4%	-2.49	0.35	-0.35	-	0.8%	-0.9%	1.6
东吴证券	24.95	20.69	20.6%	43.4%	46.7%	-3.35	0.26	-2.27	-	0.4%	-5.1%	5.6
财通证券	19.15	16.83	13.8%	44.1%	56.9%	-12.83	0.20	-0.33	-	0.5%	-1.1%	1.6
西部证券	18.77	12.50	50.1%	55.4%	53.5%	1.95	0.08	-0.01	-	0.2%	0.0%	0.3
国元证券	17.01	15.02	13.2%	44.5%	44.7%	-0.14	-0.20	0.98	-120.6%	-0.5%	2.9%	-3.4
东北证券	16.84	14.09	19.5%	63.7%	69.0%	-5.30	-0.26	0.08	-412.8%	-1.0%	0.4%	-1.4
华西证券	13.64	13.67	-0.2%	50.4%	66.0%	-15.61	0.31	0.34	-8.8%	1.2%	1.7%	-0.5
西南证券	12.91	9.32	38.5%	63.6%	64.8%	-1.16	0.07	0.02	327.6%	0.3%	0.1%	0.2
国海证券	12.74	11.07	15.1%	57.8%	70.2%	-12.35	1.49	-0.62	-	6.8%	-3.9%	10.7
第一创业	12.70	11.50	10.5%	58.7%	63.0%	-4.28	0.07	-0.04	-	0.3%	-0.2%	0.6
华安证券	12.32	10.50	17.3%	30.8%	43.5%	-12.67	-0.16	0.05	-402.6%	-0.4%	0.2%	-0.6
长城证券	11.59	11.92	-2.8%	40.8%	41.7%	-0.93	0.00	-0.11	-	0.0%	-0.4%	0.4
天风证券	11.58	10.96	5.6%	73.5%	90.6%	-17.13	0.52	0.03	1576.6%	3.3%	0.3%	3.1
东兴证券	10.94	12.56	-12.9%	43.7%	55.9%	-12.17	0.00	-0.19	-	0.0%	-0.8%	0.8
山西证券	10.25	10.15	1.0%	57.8%	61.9%	-4.08	0.10	-0.05	-	0.6%	-0.3%	0.8
财达证券	9.98	7.05	41.5%	49.1%	59.1%	-10.03	0.12	0.08	58.2%	0.6%	0.6%	0.0
中银证券	9.44	8.12	16.3%	49.2%	54.0%	-4.81	0.10	-0.10	-	0.5%	-0.7%	1.2
信达证券	8.52	9.16	-6.9%	35.0%	44.9%	-9.95	0.10	-0.27	-	0.4%	-1.3%	1.7
南京证券	7.92	7.36	7.7%	43.4%	47.9%	-4.53	0.03	-0.05	-	0.2%	-0.4%	0.5
首创证券	7.50	6.66	12.7%	48.6%	51.9%	-3.28	0.04	0.17	-73.8%	0.3%	1.3%	-1.0
中原证券	7.10	6.14	15.6%	56.3%	66.7%	-10.42	-0.15	0.02	-822.8%	-1.2%	0.2%	-1.4
华林证券	5.56	4.35	27.7%	65.5%	52.1%	13.35	0.03	-0.02	-	0.3%	-0.2%	0.5

下载日志已记录，仅供内部参考

公司	管理费用			管理费用率			信用减值损失			信用减值损失率		
	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	同比
太平洋	4.92	4.42	11.3%	71.7%	72.1%	-0.37	-0.02	0.00	-	-0.3%	-0.1%	-0.2
红塔证券	4.40	4.27	3.1%	43.1%	36.0%	7.15	-0.01	-0.43	-	-0.1%	-3.6%	3.5
合计	1,549	1,257	23.3%	42.8%	50.8%	-8.04	43.14	6.20	596.0%	1.2%	0.3%	0.94

资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：以 2026H1 管理费用排序，管理费用率=管理费用/(营业收入-其他业务成本)，信用减值损失率=信用减值损失/(营业收入-其他业务成本)，“-”表示基期为负不可比。

1.3 杠杆：市场回暖下券商经营杠杆整体提升

券商盈利能力增强，整体杠杆趋于提升。2026 年上半年，42 家上市券商 ROE 合计同比+1.34pct 至 5.1%，盈利能力整体增强。杠杆方面，42 家上市券商剔除客户资金后的经营杠杆均值较年初增加 7.2%至 4.28 倍，其中信用杠杆和投资杠杆分别较年初提升 9.8%、提升 5.0%至 0.96、2.56 倍。公司层面看，较多公司杠杆较年初呈现出明显正增，如中金公司、中信证券杠杆分别由年初的 5.25、4.80 倍提升至 5.70、4.98 倍，位列行业第一、第二；部分券商杠杆提升幅度较显著，比如西部证券、中银证券、中泰证券从年初的 2.78、3.08、2.89 倍提升至 3.38、3.71、3.44 倍；另有少数中小型券商如信达证券、华西证券杠杆有显著降低，较年初分别-13.6pct、8.4pct。

表 3：42 家上市券商经营杠杆有所分化（单位：pct，倍）

公司	ROE			杠杆（剔除客户保证金）			信用资产/净资产			投资资产/净资产		
	2026H1	2025H1	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动
中金公司	7.6%	4.2%	3.44	5.70	5.25	8.5%	0.70	0.71	-1.7%	3.61	3.43	5.2%
中信证券	7.8%	4.9%	2.90	4.98	4.80	3.7%	0.90	0.80	11.6%	2.88	2.94	-2.0%
广发证券	8.1%	4.8%	3.25	4.77	4.60	3.5%	1.06	1.06	0.7%	3.08	2.98	3.6%
中信建投	8.3%	5.1%	3.17	4.75	4.20	13.0%	0.92	0.76	20.1%	3.08	2.79	10.6%
申万宏源	5.0%	4.0%	1.02	4.72	4.28	10.3%	0.86	0.79	9.3%	3.12	2.85	9.6%
方正证券	5.7%	4.8%	0.84	4.71	4.11	14.5%	1.34	1.21	10.3%	2.32	1.97	17.6%
华泰证券	6.3%	4.3%	2.00	4.70	4.04	16.4%	1.14	0.98	16.0%	2.68	2.33	15.0%
国泰海通	6.1%	6.3%	-0.13	4.68	4.62	1.3%	1.03	1.00	3.1%	2.72	2.63	3.7%
中国银河	6.0%	5.2%	0.84	4.66	4.28	8.8%	1.23	1.13	8.4%	2.85	2.64	7.6%
招商证券	8.2%	4.2%	4.04	4.45	4.34	2.5%	1.22	1.16	5.2%	2.71	2.73	-0.4%
东方证券	5.5%	4.3%	1.23	4.43	4.11	7.9%	0.60	0.49	22.4%	3.00	2.91	3.2%
浙商证券	4.3%	3.2%	1.10	4.20	3.81	10.2%	1.12	0.98	14.4%	1.62	1.58	2.2%
兴业证券	3.6%	2.3%	1.29	4.17	3.90	7.1%	1.10	0.86	28.6%	2.45	2.51	-2.4%
东北证券	3.8%	2.2%	1.51	4.05	3.76	7.5%	1.06	0.95	11.3%	2.18	2.05	6.2%
国元证券	4.4%	3.7%	0.69	3.88	3.74	3.7%	0.88	0.80	10.0%	2.48	2.50	-0.9%
东吴证券	5.5%	4.5%	1.00	3.73	3.53	5.5%	0.86	0.69	23.5%	2.46	2.49	-1.2%
中银证券	3.9%	3.1%	0.76	3.71	3.08	20.4%	1.18	0.93	26.9%	1.29	1.31	-1.7%
财通证券	4.9%	2.9%	1.97	3.65	3.36	8.6%	0.87	0.80	8.7%	2.20	2.00	10.2%
国信证券	5.3%	5.3%	-0.01	3.60	3.45	4.5%	0.90	0.78	15.4%	2.17	2.19	-0.5%
国联证券	2.7%	2.5%	0.17	3.59	3.08	16.6%	0.75	0.70	7.6%	2.14	1.73	23.7%

下载日志已记录，仅供内部参考

公司	ROE			杠杆（剔除客户保证金）			信用资产/净资产			投资资产/净资产		
	2026H1	2025H1	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动
山西证券	3.2%	2.9%	0.34	3.57	3.23	10.5%	0.57	0.50	14.5%	2.30	1.98	16.2%
中泰证券	3.7%	1.7%	2.06	3.44	2.89	19.0%	1.01	0.88	14.9%	1.89	1.49	26.7%
西部证券	3.4%	2.7%	0.73	3.38	2.78	21.6%	0.68	0.56	22.3%	2.17	1.76	22.8%
国金证券	3.6%	3.2%	0.40	3.37	2.86	18.2%	1.47	1.31	11.8%	1.53	1.23	23.9%
西南证券	2.3%	1.6%	0.66	3.33	3.12	6.6%	0.94	0.86	8.9%	1.92	1.83	4.9%
首创证券	4.7%	3.6%	1.14	3.30	3.19	3.3%	0.31	0.29	6.5%	2.61	2.44	6.8%
长城证券	4.3%	4.5%	-0.19	3.25	2.98	9.2%	1.02	0.89	14.7%	1.91	1.75	9.2%
东兴证券	3.3%	2.8%	0.41	3.15	2.81	12.3%	0.66	0.63	3.7%	2.28	1.98	15.3%
长江证券	8.4%	4.8%	3.63	3.10	3.26	-5.0%	1.39	1.18	18.0%	1.22	1.70	-27.9%
信达证券	4.6%	4.9%	-0.32	3.04	3.52	-13.6%	0.66	0.64	4.0%	2.07	2.61	-20.5%
光大证券	3.3%	2.5%	0.78	2.99	2.94	1.6%	0.84	0.86	-2.0%	1.70	1.71	-0.3%
华安证券	8.1%	4.5%	3.56	2.98	3.15	-5.3%	0.63	0.65	-3.2%	1.82	1.96	-6.9%
财达证券	6.1%	3.1%	2.97	2.90	2.74	5.9%	0.96	0.74	29.7%	1.62	1.68	-3.8%
南京证券	3.4%	3.4%	0.00	2.75	3.03	-9.0%	0.70	0.63	12.0%	1.63	1.97	-17.2%
天风证券	0.8%	0.1%	0.64	2.75	2.91	-5.6%	0.28	0.24	15.5%	1.67	1.56	7.1%
第一创业	3.9%	2.9%	1.05	2.70	2.43	10.9%	0.57	0.59	-2.8%	1.66	1.39	19.3%
中原证券	2.9%	1.8%	1.03	2.53	2.52	0.6%	0.87	0.80	9.4%	1.32	1.39	-5.0%
华西证券	3.8%	2.2%	1.69	2.46	2.69	-8.4%	1.29	1.17	10.7%	0.82	1.17	-29.8%
红塔证券	2.1%	2.7%	-0.64	2.35	2.18	7.6%	0.26	0.25	2.9%	1.96	1.73	13.4%
国海证券	2.4%	1.7%	0.75	2.04	1.78	14.4%	0.60	0.57	5.4%	0.94	0.80	17.4%
华林证券	3.5%	4.9%	-1.38	1.88	1.86	1.3%	1.09	0.97	12.0%	0.58	0.66	-12.8%
太平洋	1.4%	1.2%	0.20	1.09	1.10	-1.1%	0.31	0.34	-8.1%	0.48	0.52	-7.0%
合计	**5.1%**	**3.7%**	**1.34**	**4.28**	**4.00**	**7.2%**	**0.96**	**0.87**	**9.8%**	**2.56**	**2.43**	**5.0%**

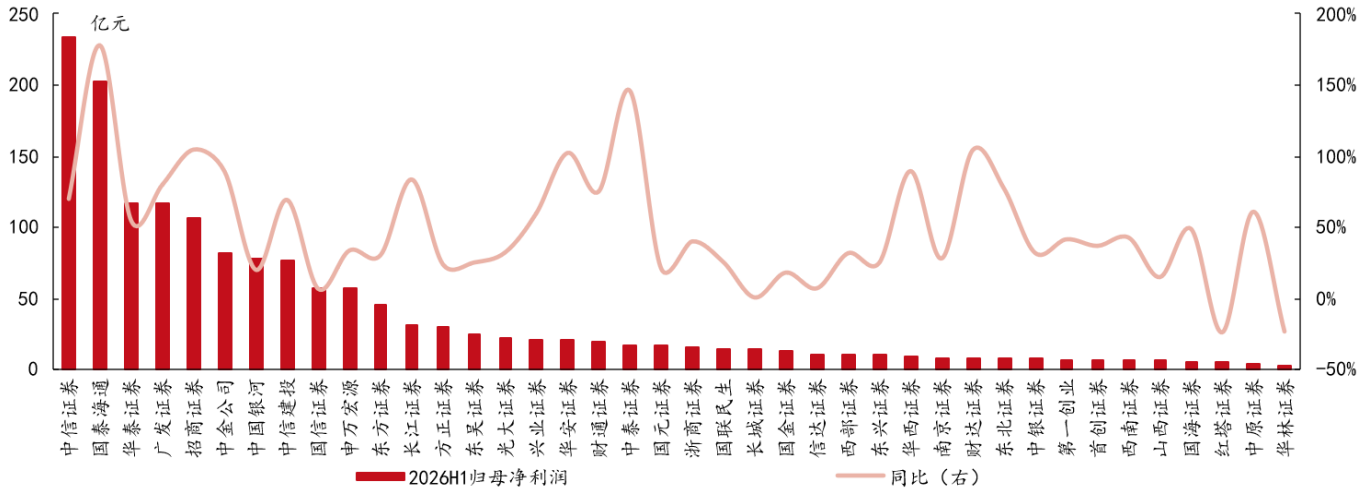
资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：以 2026 上半年杠杆水平排序

1.4 格局：资产盈利集中度提高，并购重组持续演绎

2026 年上半年券商行业并购重组持续演绎，行业集中度稳步抬升。当前中金公司吸收合并信达证券/东兴证券、东吴收购东海证券、东方证券收购上海证券、湘财收购大智慧等多起并购处于交易所审核推进阶段，行业供给侧改革持续深化。随着并购重组的演绎，行业“两超多强”竞争格局持续演化，行业资产规模和归母净利润的集中度也在不断抬升。截至 2026 上半年末，42 家上市券商中总资产、净资产 CR5 占比分别为 47.3%、42.8%，较年初提升 1.01、1.57pct，净利润 CR5 占比由年初的 47.3%提升至 2026H1 的 50%，头部集中格局仍在强化。

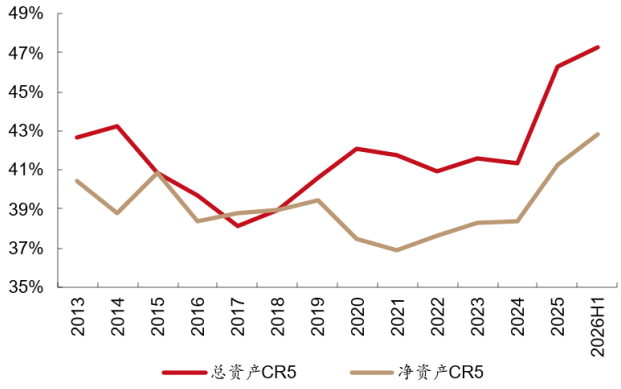
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：2026 上半年除红塔、华林证券外其他上市券商业绩均呈现正增长



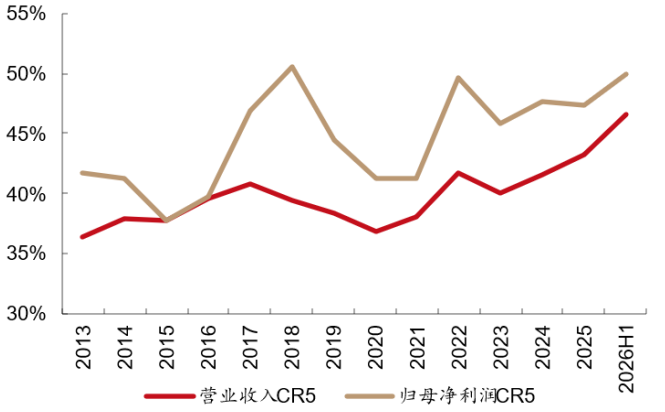
资料来源：Wind，西部证券研发中心，注：国泰海通 2025H1 归母净利润采用扣非口径

图 2：上市券商总资产和净资产 CR5 集中度逐年提升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 3：2025 年以来上市券商归母净利润 CR5 有所提升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

表 4：上市券商并购重组案例及相关进展

进度	并购重组案例	开始时间	最新进展
推进中	湘财股份收购大智慧	2025 年 3 月 16 日	2026/5/13，已完成问询，上交所重组审核流程中。
	中金公司并购信达证券、东兴证券	2025 年 11 月 19 日	2026/8/31，已向上交所提交注册，等待注册结果。
	东吴证券收购东海证券控制权	2026 年 3 月 2 日	2026/08/25 完成上交所审核问询函回复、更新重组报告书。
	东方证券收购上海证券	2026 年 4 月 19 日	2026/08/26 重组申请正式获上交所受理，进入交易所审核阶段。
已完成	浙商证券收购国都证券	2023 年 12 月 8 日	2024/12/27，浙商证券持有国都证券 34.25%股权，已完成股权转让登记。
	国联证券并购民生证券	2024 年 4 月 25 日	2024/12/30，国联证券持有民生证券 99.36%股份，已完成股权转让登记。
	西部证券收购国融证券	2024 年 6 月 21 日	2025/9/11，西部证券持有国融证券 64.6%股权，成为国融证券第一大股东，股份过户已完成。
	国信证券收购万和证券	2024 年 8 月 21 日	2025/8/26，国信证券持有万和证券 96.08%股权，已完成股权转让登记。
	国泰君安并购海通证券	2024 年 9 月 5 日	2025/3/14，国泰海通换股吸收海通证券及募集配套资金相关新股发行完成。

资料来源：Wind，ifind，各公司公告，西部证券研发中心，截至 2026 年 9 月 1 日，开始时间为公司首次公告并购事项时间

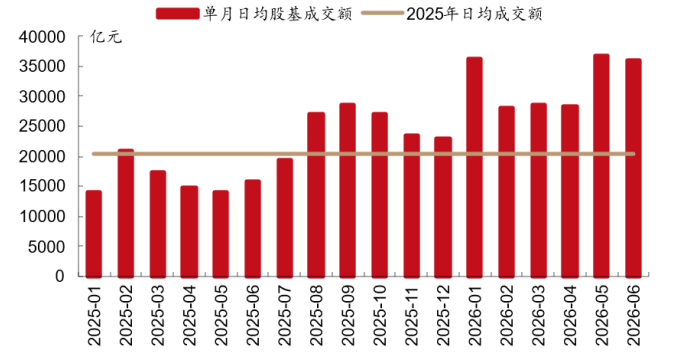
下载日志已记录，仅供内部参考

二、交投发行回暖驱动收费类业务全面改善

2.1 经纪业务：交投活跃推动经纪净收入显著增长

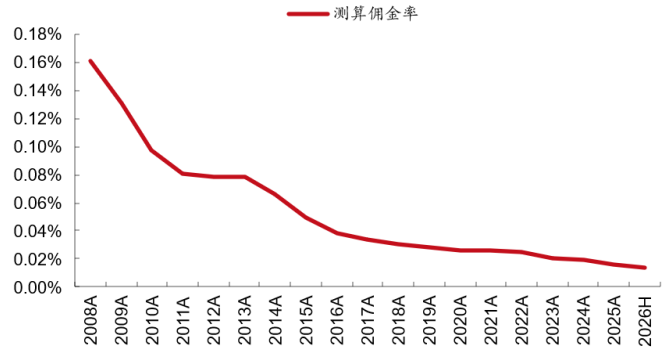
上半年成交活跃驱动经纪净收入同比高增。2026 年上半年两市股基成交额为 376.2 万亿元，日均股基成交额为 32,428 亿元，同比+101%。截至 2026 上半年末，测算证券行业股基佣金率已下降至万分之 1.4，相较 2025H1 继续下降。上半年市场成交维持高位驱动券商经纪净收入大幅提升，42 家上市券商 2026 上半年合计实现经纪净收入 978.43 亿元，同比+54.2%，在成交放量、市场活跃下，经纪业务成为行业收入增长的核心驱动业务。

图 4：2026 上半年日均股基成交额同比+101%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：截至 2026 上半年末行业佣金率下滑至万分之 1.4



资料来源：Wind，证券业协会，西部证券研发中心

市场成交活跃下券商代销收入有明显改善。2026 上半年 42 家上市券商合计代买、席位租赁和代销净收入同比分别+49.6%、+74.5%、+85.8%至 707.74、97.82、101.46 亿元，2026 上半年成交活跃使得券商代买净收入同比增长 49.6%，此轮行情下券商经纪收入结构得到一定改善，代买净收入占经纪业务净收入比重有所下降，42 家上市券商代买、席位租赁、代销净收入占比同比分别-2.2pct、+1.2pct、+1.8pct 至 72.3%、10%、10.4%。此前公募降佣影响逐渐回归常态，在权益市场整体向好背景下，2026 上半年权益型基金新发同比+58.5%，券商代销业务明显回暖，带动上市券商代销收入同比高增，收入占比结构提升明显。

表 5：42 家上市券商经纪业务收入规模增速及结构（单位：亿元，%）

公司	2026H1 收入规模			2026H1 收入增速			占总经纪业务净收入比重		
	代买	席位租赁	代销	代买	席位租赁	代销	代买↓	席位租赁	代销
华林证券	4.41	0.00	0.15	40.1%	-95.4%	36.2%	96.7%	0.0%	3.2%
财达证券	5.48	0.01	0.15	32.4%	121.8%	375.6%	93.4%	0.1%	2.6%
红塔证券	1.30	0.00	0.01	29.1%	-57.1%	2.1%	91.8%	0.0%	0.5%
南京证券	3.66	0.03	0.14	37.6%	-19.9%	83.9%	90.9%	0.7%	3.4%
东兴证券	4.80	0.04	0.38	28.7%	1.6%	7.0%	90.1%	0.7%	7.1%
中原证券	4.10	0.00	0.12	26.1%	-95.6%	129.8%	90.1%	0.0%	2.6%
太平洋	2.76	0.06	0.26	39.6%	11.1%	210.4%	89.4%	2.1%	8.5%
华西证券	11.36	0.96	0.62	44.3%	31.3%	51.0%	86.5%	7.3%	4.7%
第一创业	3.30	0.21	0.24	70.2%	72.5%	148.6%	86.4%	5.5%	6.3%

下载日志已记录，仅供内部参考

公司	2026H1 收入规模			2026H1 收入增速			占总经纪业务净收入比重		
	代买	席位租赁	代销	代买	席位租赁	代销	代买↓	席位租赁	代销
信达证券	4.85	0.31	0.11	35.0%	21.0%	-43.1%	84.0%	5.3%	1.9%
首创证券	1.39	0.03	0.14	42.2%	-10.6%	14.0%	83.3%	1.9%	8.3%
中国银河	46.13	1.09	4.60	48.4%	60.7%	95.5%	82.5%	1.9%	8.2%
财通证券	9.24	0.70	1.36	34.2%	108.7%	54.4%	81.7%	6.2%	12.0%
国信证券	46.12	2.32	6.28	52.9%	91.8%	144.5%	81.4%	4.1%	11.1%
西南证券	3.46	0.33	0.21	37.4%	-16.8%	10.8%	80.8%	7.6%	4.9%
国元证券	6.82	0.04	0.75	31.8%	-32.5%	27.8%	79.8%	0.5%	8.8%
山西证券	4.00	0.18	0.30	32.8%	52.9%	66.5%	78.9%	3.5%	5.9%
招商证券	41.90	4.27	4.24	37.6%	82.6%	53.3%	77.8%	7.9%	7.9%
方正证券	26.54	1.58	2.64	40.3%	91.6%	108.3%	77.8%	4.6%	7.7%
中泰证券	20.90	2.38	1.88	42.9%	78.1%	162.8%	77.3%	8.8%	6.9%
申万宏源	29.17	4.74	1.33	45.1%	119.3%	151.8%	77.2%	12.6%	3.5%
华安证券	6.81	0.22	1.08	31.7%	59.8%	151.6%	76.8%	2.5%	12.2%
东北证券	6.41	1.07	0.56	43.8%	70.8%	100.5%	76.3%	12.7%	6.7%
中银证券	6.54	0.29	0.95	52.3%	95.4%	96.5%	76.2%	3.4%	11.1%
华泰证券	46.62	6.46	6.24	61.3%	84.3%	114.5%	74.4%	10.3%	10.0%
长城证券	4.79	0.38	0.50	35.3%	115.2%	32.9%	73.9%	5.8%	7.7%
国泰海通	72.37	9.67	7.94	69.8%	119.5%	77.0%	72.8%	9.7%	8.0%
光大证券	17.15	0.96	3.58	38.8%	16.2%	62.3%	72.3%	4.0%	15.1%
西部证券	7.28	1.64	0.54	73.7%	90.6%	170.6%	71.9%	16.2%	5.3%
广发证券	45.32	5.66	9.18	60.8%	81.0%	128.0%	69.1%	8.6%	14.0%
国金证券	12.84	3.15	2.18	55.1%	86.6%	46.7%	67.1%	16.4%	11.4%
东吴证券	10.24	3.00	0.75	47.9%	61.7%	210.4%	66.0%	19.3%	4.8%
中信证券	65.04	9.92	16.03	48.5%	44.8%	91.2%	66.0%	10.1%	16.3%
中信建投	32.94	4.47	6.50	49.1%	49.7%	55.8%	65.4%	8.9%	12.9%
长江证券	15.80	6.07	1.57	40.8%	90.9%	53.1%	64.9%	24.9%	6.4%
兴业证券	13.07	4.93	2.32	57.9%	109.2%	68.0%	62.6%	23.6%	11.1%
中金公司	25.16	4.58	10.46	50.4%	39.9%	73.3%	61.4%	11.2%	25.5%
浙商证券	11.94	3.23	2.78	55.3%	48.6%	134.7%	59.4%	16.1%	13.8%
国联证券	8.22	4.36	0.72	50.3%	99.2%	76.4%	57.2%	30.3%	5.0%
国海证券	4.31	2.38	0.37	39.9%	84.8%	52.6%	56.7%	31.2%	4.8%
东方证券	9.91	2.68	1.21	51.0%	79.6%	20.2%	54.7%	14.8%	6.7%
天风证券	3.28	3.42	0.12	63.5%	59.7%	21.0%	48.2%	50.1%	1.8%
合计	**707.74**	**97.82**	**101.46**	**49.6%**	**74.5%**	**85.8%**	**72.3%**	**10.0%**	**10.4%**

资料来源：Wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

行情推动下 2026 上半年头部券商新开户数量不断增长。经纪客户是券商财富管理业务开展的基石，尤其是在市场成交高企背景下，经纪收入贡献占比逐步提升，客户基础和新开户表现对于券商而言十分重要。大部分券商抢抓机遇，通过线上线下多渠道进行存量客户的挖掘和新客户的开拓，截至 2026 上半年，国泰海通、国信证券、招商证券、中国银河存量客户数量均超 2000 万户以上，经纪业务优势持续巩固；新开户方面，2026 上半年国泰海通、中信建投新开户数量超过 150 万户，市场交投活跃下新开户数量不断增长。

表 6：市场行情推动下券商客户数量不断增长

	2026 上半年新增客户数（万户）	2026 上半年存量客户数（万户）↓	2026 上半年托管证券市值（万亿元）	2025 年新增客户数（万户）	2025 年存量客户数(万户)
国泰海通	**156**	4089	-	-	**3933**
国信证券	**100**	超 2400	-	-	超 2300
招商证券	**109.62**	2206.84	5.78	167.39	2097.22
中国银河	**120**	突破 2050	-	200	超 1930
中信建投	**202.65**	突破 1900	-	173.25	1712.31
中信证券	**100**	超 1800	超 17	120	超 1700
方正证券	**38**	1736	-	58	1698
中泰证券	**79.5**	1147.27	1.77	130.06	1074.34
中金公司	**100**	近 1100	5.39	150	近 1000
申万宏源	**42.76**	超 1000	4.76	81.08	-
光大证券	**37.3**	750.4	1.46	76.2	716.5
国联民生	**13.3**	368.25	0.96	20.78	354.95
东方证券	**24.91**	348.56	1.16	39.05	329.01

资料来源：各公司 2025 年报、2026 中报，西部证券研发中心，若未直接披露新开户数量，则 2026 上半年新增客户数为（2026 上半年-2025 年末）末存量客户数，所列示券商为披露经纪业务客户情况的券商

2.2资管业务：券商大资管收入回暖，公募利润贡献下降

券商大资管业务整体回暖，行业呈现一定分化。2026 上半年 42 家券商大资管收入同比+24.1%至 300.94 亿元，其中资产管理净收入和基金管理净收入分别同比+21.5%、+27.7%至 112.09、188.86 亿元，基金管理净收入占比同比小幅提升至 62.8%。券商资管净收入分化较大，头部券商资管净收入大多同比正增，如国泰海通、华泰证券、中信证券分别实现增速 92.5%、32.7%和 30.9%，但也有部分券商如广发证券净收入同比下降 29.4%。2026 年上半年公募高质量发展配套政策密集落地，业绩比较基准新规、基金绩效考核指引、公募定期报告信披改革等举措相继施行，持续引导行业从“重规模”向“重回报”转型，低利率环境下各类资金均有旺盛的资产配置需求，券商资管和公募基金业务仍为券商值得布局并发力的业务方向。

表 7：2026 上半年 42 家券商大资管收入规模、增速及结构（单位：亿元，%）

公司	收入规模			收入增速			基金管理占比	
	资产管理	基金管理	合计	资产管理	基金管理	合计	2026H1	2025H1
广发证券	1.84	46.57	48.40	-29.4%	36.6%	31.9%	96.2%	92.9%

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券	0.80	12.28	13.09	7.1%	30.0%	28.3%	93.9%	92.6%
中原证券	0.01	0.04	0.05	-96.3%	170.6%	-72.6%	87.7%	8.9%
第一创业	0.66	4.41	5.07	56.0%	10.9%	15.2%	87.0%	90.4%
中信证券	16.79	55.03	71.82	30.9%	32.3%	31.9%	76.6%	76.4%
西部证券	1.06	2.99	4.04	56.7%	56.4%	56.5%	73.9%	73.9%
中银证券	0.75	1.71	2.46	8.8%	-5.5%	-1.6%	69.6%	72.5%
国金证券	1.39	3.05	4.44	125.9%	137.1%	133.5%	68.7%	67.6%
华泰证券	3.23	6.03	9.26	32.7%	-7.2%	42.5%	65.1%	72.8%
方正证券	0.85	1.56	2.41	-33.3%	2.0%	-14.1%	64.7%	54.5%
国泰海通	13.17	23.93	37.10	92.5%	26.4%	43.9%	64.5%	73.5%
国海证券	1.36	2.35	3.71	51.3%	3.7%	17.2%	63.4%	71.6%
东北证券	1.88	3.24	5.11	30.7%	35.7%	33.8%	63.3%	62.5%
信达证券	1.03	1.76	2.79	44.1%	-8.3%	5.9%	63.2%	72.9%
长江证券	0.61	0.86	1.46	40.1%	20.8%	28.1%	58.6%	62.1%
国联证券	1.72	2.41	4.12	16.0%	15.0%	15.4%	58.4%	58.6%
申万宏源	1.51	2.07	3.58	14.1%	4.2%	8.2%	57.9%	60.1%
红塔证券	0.04	0.06	0.10	-28.1%	79.9%	9.6%	57.2%	34.9%
光大证券	2.10	2.42	4.51	-25.1%	64.8%	5.7%	53.5%	34.4%
山西证券	0.64	0.72	1.36	46.1%	2.5%	19.2%	53.1%	61.7%
中金公司	8.36	8.83	17.19	22.9%	11.4%	16.7%	51.4%	53.8%
东吴证券	1.08	1.08	2.16	9.3%	50.3%	26.5%	49.9%	42.0%
东兴证券	0.59	0.45	1.04	47.6%	-22.7%	5.7%	43.5%	59.5%
中信建投	4.42	3.24	7.67	7.1%	30.8%	16.0%	42.3%	37.5%
华西证券	0.26	0.11	0.37	14.1%	34.3%	19.4%	29.5%	26.2%
南京证券	0.23	0.06	0.28	11.4%	-19.8%	3.4%	19.8%	25.5%
西南证券	0.24	0.05	0.29	175.8%	0.2%	110.3%	17.8%	37.3%
国元证券	0.35	0.06	0.41	-6.9%	-4.7%	-6.6%	15.0%	14.7%
招商证券	3.71	0.34	4.05	-8.3%	-2.7%	-7.9%	8.3%	7.9%
华安证券	2.41	0.20	2.61	-12.5%	-17.5%	-12.9%	7.6%	8.0%
东方证券	8.48	0.68	9.17	41.2%	66.6%	42.8%	7.4%	6.4%
国信证券	2.34	0.14	2.49	-27.0%	8.4%	-25.6%	5.7%	3.9%
长城证券	0.27	0.01	0.28	7.3%	-80.2%	-6.7%	3.4%	16.0%
首创证券	1.97	0.03	2.00	-8.3%	-14.5%	-8.4%	1.4%	1.5%
中泰证券	12.57	0.10	12.67	16.6%	98.7%	17.0%	0.8%	0.5%
财达证券	1.34	0.01	1.35	2.9%	2360.5%	3.5%	0.6%	0.0%
中国银河	1.73	0.00	1.73	-35.5%	-	-35.5%	0.0%	0.0%
华林证券	0.05	0.00	0.05	-23.7%	-	-23.7%	0.0%	0.0%
财通证券	6.67	0.00	6.67	9.8%	-	9.8%	0.0%	0.0%
天风证券	1.52	0.00	1.52	9.1%	-	8.9%	0.0%	0.2%
浙商证券	1.62	0.00	1.62	2.6%	-	2.6%	0.0%	0.0%
太平洋	0.45	0.00	0.45	49.1%	-	49.1%	0.0%	0.0%
合计	**112.09**	**188.86**	**300.94**	**21.5%**	**27.7%**	**24.1%**	**62.8%**	**61.0%**

资料来源：iFind，西部证券研发中心；注：大资管收入为报表附注中资产管理手续费净收入+基金管理手续费净收入

下载日志已记录，仅供内部参考

券商参控股公募基金利润贡献出现一定下滑。2026 上半年券商整体净利润在经纪、自营业务的带动下同比明显增长，但公募基金板块的利润贡献占比有所下降，尤其对于以资管业务为特色和优势的券商影响更为突出，如兴业证券、第一创业，公募利润贡献同比分别-8.04、-5.27pct。从绝对值来看，样本券商公募基金利润整体仍保持正增长，公募业务依然是资管板块的重要利润来源。

表 8：利润提升下部分券商参控股公募利润贡献有所下降（单位：亿元，pct）

公司名称	公募基金	持股比例	2026H1 公募净利润	2025H1 公募净利润	同比	2026H1 贡献度	2025H1 贡献度	同比(pct)
长城证券	景顺长城	49.0%	8.07	5.42	49.0%	34.0%	23.8%	10.20
	长城基金	47.1%	1.66	1.35	22.8%			
兴业证券	兴全基金	51.0%	10.12	7.96	27.1%	30.7%	38.7%	-8.04
	南方基金	9.2%	15.03	11.94	25.9%			
第一创业	创金合信	51.1%	0.49	0.95	-48.9%	20.0%	25.3%	-5.27
	银华基金	26.1%	4.32	2.84	52.1%			
广发证券	广发基金	54.5%	24.59	11.80	108.4%	16.0%	16.5%	-0.48
	易方达基金	22.7%	23.33	18.77	24.3%			
中泰证券	万家基金	60.0%	2.48	1.61	53.9%	8.5%	13.6%	-5.10
东方证券	汇添富基金	35.4%	9.13	4.80	90.2%	7.2%	4.9%	2.25
招商证券	博时基金	49.0%	8.04	7.63	5.4%	7.1%	14.1%	-6.95
	招商基金	45.0%	8.02	7.89	1.6%			
申万宏源	申万菱信	67.0%	0.93	0.37	150.6%	6.6%	5.6%	1.03
	富国基金	27.8%	11.43	7.74	47.7%			
华泰证券	华泰柏瑞	49.0%	1.88	2.04	-8.0%	6.1%	7.8%	-1.76
	南方基金	41.2%	15.03	11.94	25.8%			
国泰海通	华安基金	51.0%	5.65	5.00	13.0%	5.8%	3.5%	2.29
	海富通基金	51.0%	2.09	1.06	97.2%			
	富国基金	27.8%	11.43	7.74	47.7%			
光大证券	光大保德信	55.0%	0.48	0.26	84.6%	4.1%	4.0%	0.10
	大成基金	25.0%	2.57	2.10	22.4%			
中信证券	华夏基金	62.2%	14.13	11.23	25.8%	3.8%	5.1%	-1.33

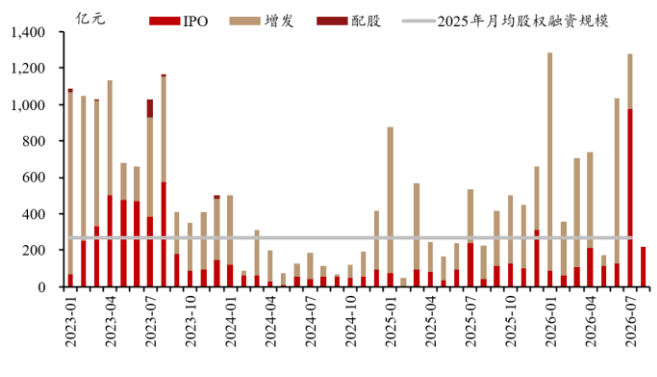
资料来源：Wind，西部证券研发中心，国泰海通 2025H1 利润占比基数剔除负商誉影响

2.3投行业务：股债融资同比双修复，行业集中度持续加强

投行业务有所回暖，A、H 股市场 IPO 较为活跃。2026 年上半年 A 股 IPO、再融资、债券累计融资规模同比分别+88.9%、+84%（2025H1 剔除四大行定增）、+25.2%至 706、3,782、93,881 亿元，尤其 IPO 节奏明显加快。同时在政策鼓励内地龙头企业赴港上市背景下，港股 IPO 规模大幅增长，再融资规模有所下滑，上半年 H 股 IPO 和再融资同比分别+92.8%、-13.5%至 2,100、1203 亿元。A+H 股市场股权融资双重修复背景下，头部、中部券商投行净收入普遍同比上升，头部券商修复更为明显，如中金公司、国泰海通、国金证券等以投行为发展优势的券商，投行净收入同比增速分别为+75.7%、+59.8%、+60.7%。

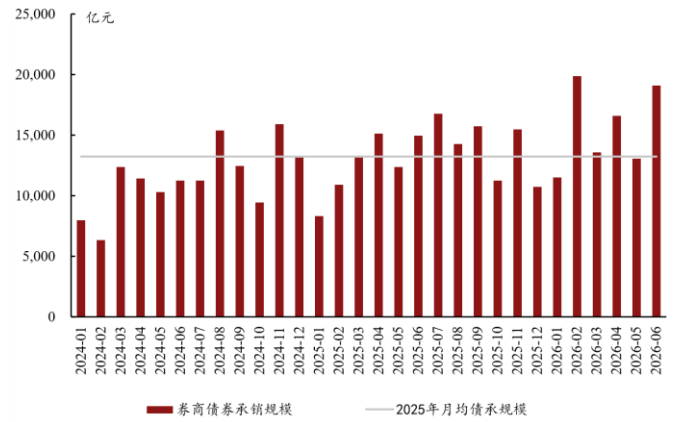
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：2026 年上半年股权融资规模同比明显回暖



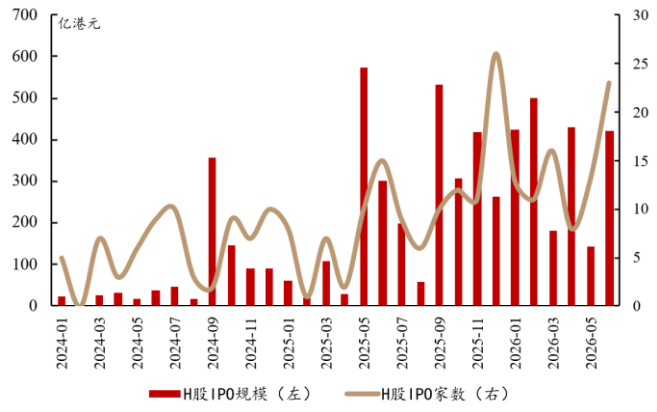
资料来源：Wind，西部证券研发中心，2025H1 再融资剔除四大行定增影响

图 7：2026 上半年券商债券承销规模同比+25.2%



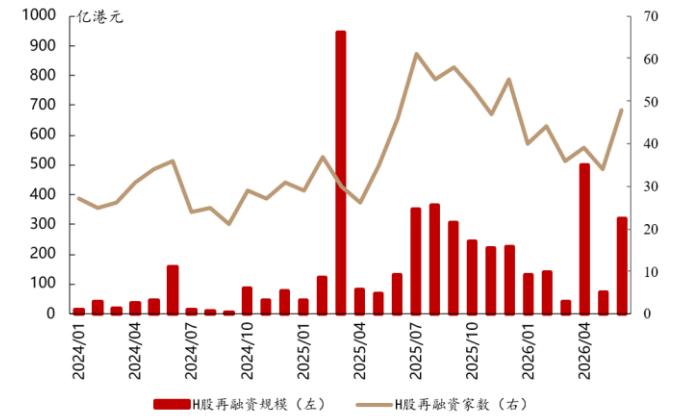
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 8：2026 上半年 H 股 IPO 规模同比+93%



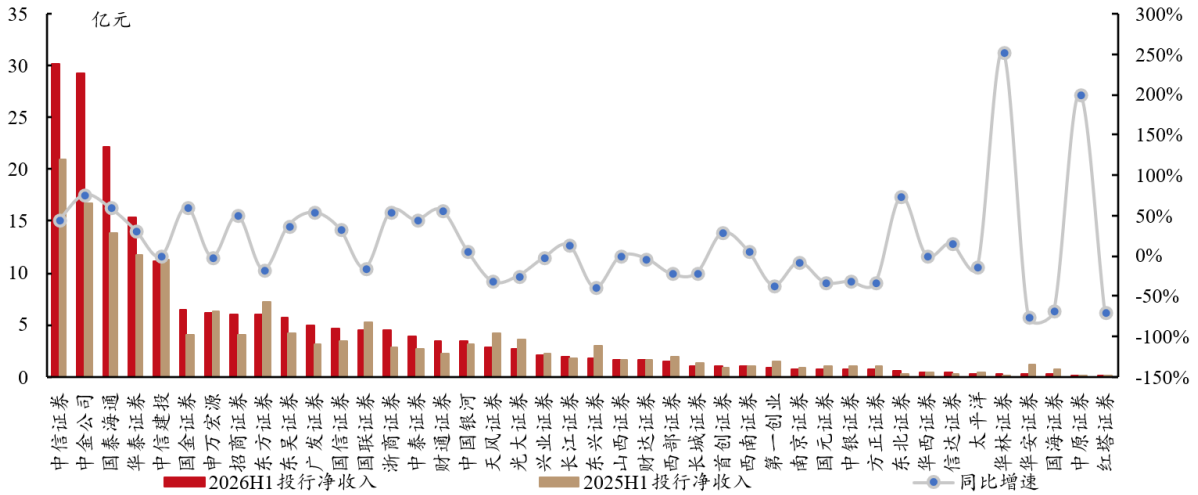
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 9：2026 上半年 H 股再融资规模同比-13.5%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 10：股权融资修复下大部分上市券商投行净收入同比上升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

行业马太效应加速强化，预计未来行业格局将进一步走向集中。2026 上半年 IPO 规模前三名为中金公司、中信证券、国泰海通对应市占率为 32.6%、24.6%和 11.2%，行业 IPO 规模 CR5 合计市占率为 75.6%，较 2025 年末+2.3pct，行业格局仍处于高度集中状态。大型券商依托资本实力、全产业链服务能力以及跨境展业优势持续抢占核心项目资源，中小券商在大型 IPO 项目上的竞争压力有所加大。

表 9：头部券商 IPO 市场份额遥遥领先（单位：亿元）

2023			2024			2025			2026H1		
TOP10	IPO 规模	市场份额	TOP10	IPO 规模	市场份额	TOP10	IPO 规模	市场份额	TOP10	IPO 规模	市场份额
中信证券	500.33	13.9%	中信证券	132.78	20.0%	中信证券	237.66	18.2%	中金公司	310.52	32.6%
海通证券	466.15	13.0%	华泰证券	85.38	12.9%	中信建投证券	196.63	15.0%	中信证券	234.55	24.6%
中信建投	394.02	11.0%	中信建投	61.53	9.3%	国泰海通	184.84	14.1%	国泰海通	106.83	11.2%
中金公司	322.45	9.0%	国泰海通	45.76	6.9%	中金公司	177.93	13.6%	申万宏源	35.97	3.8%
国泰海通	317.14	8.8%	海通证券	43.16	6.5%	华泰联合	162.60	12.4%	国投证券	33.24	3.5%
民生证券	200.67	5.6%	民生证券	38.96	5.9%	招商证券	80.22	6.1%	招商证券	30.79	3.2%
华泰证券	173.55	4.8%	中金公司	35.90	5.4%	东兴证券	25.45	1.9%	国联民生	30.62	3.2%
国信证券	98.81	2.8%	招商证券	34.83	5.3%	申万宏源	20.95	1.6%	中泰证券	24.44	2.6%
中泰证券	92.30	2.6%	中泰证券	32.55	4.9%	东方证券	19.53	1.5%	中信建投	24.13	2.5%
申万宏源	82.18	2.3%	国金证券	21.47	3.2%	浙商证券	19.14	1.5%	东吴证券	23.01	2.4%
CR5	**2,000.08**	**55.7%**	**CR5**	**368.60**	**55.6%**	**CR5**	**959.66**	**73.3%**	**CR5**	**721.11**	**75.6%**
CR10	**2,647.59**	**73.8%**	**CR10**	**532.32**	**80.3%**	**CR10**	**1,124.94**	**86.0%**	**CR10**	**854.10**	**89.6%**

资料来源：Wind，西部证券研发中心；承销金额按承销商实际配额统计，如果没有公布实际配额，则按照联席主承销商数量做算术平均分配，券商 IPO 承销额加总与前文 IPO 规模不一致，系 Wind 数据统计口径差异

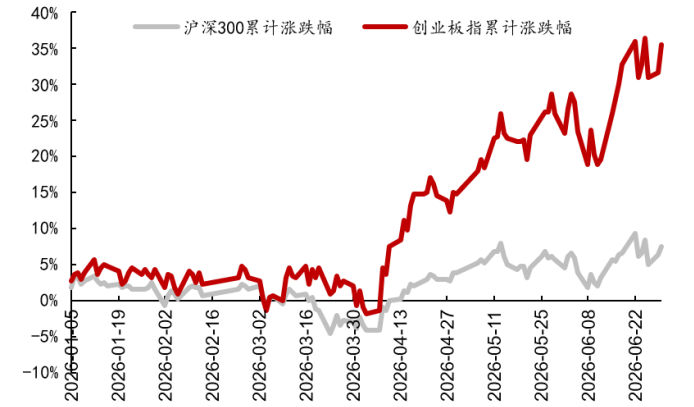
三、自营投资高增，增配TPL和其他权益工具投资

3.1 投资业务：上市券商自营投资整体表现亮眼

上半年券商自营收益高增，TPL 与其他权益工具投资同步扩容。2026 上半年沪深 300、创业板指分别+7.5%、+35.6%，中债企业债总全价指数累计下跌 0.56%；42 家上市券商合计实现自营投资收益 1725.69 亿元，同比+48.9%。2026 上半年上市券商资产负债表延续扩张，金融资产合计规模较 2025 年末提升 10.8%至 78291 亿元，占总资产比重达到 43.2%。从会计科目角度看，2026 上半年 42 家上市券商交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资合计规模分别较 2025 年末+15.9%、-1.8%、-4.9%、+9.2%。行业整体增配 TPL 较明显，头部券商中，华泰证券、广发证券、中金公司 TPL 较年初分别+24.7%、+27.2%、+27.6%；另有广发证券、中信建投、光大证券等明显增加其他权益工具投资规模，分别较年初+42.5%、+32.5%、+160.9%至 435、692、121 亿元。详细拆分 TPL 内结构，42 家上市券商合计持有 TPL 中股票、债券、基金、其他资产规模分别较年初+35.5%、+14.1%、+1.6%、+17.2%，增配权益资产较为明显。

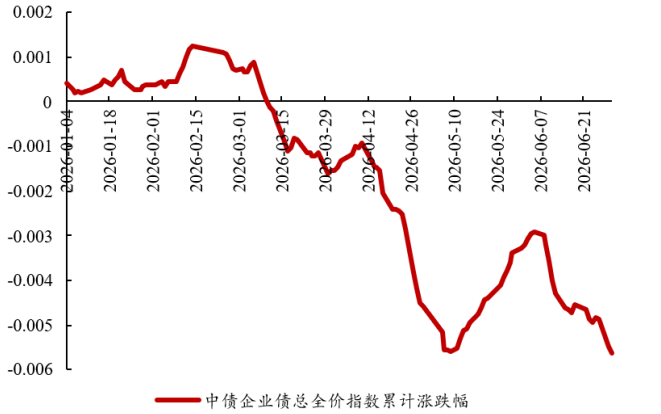
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：2026 上半年权益市场整体上行



资料来源：Wind，西部证券研发中心，截至 2026 年 6 月 30 日

图 12：2026 上半年债券市场震荡下行



资料来源：Wind，西部证券研发中心，截至 2026 年 6 月 30 日

表 10：2026H1 上市券商增配 TPL 投资规模较为明显（单位：亿元，%）

公司	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		
	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动
中信证券	8,715	7,773	12.1%	0	0	-	557	573	-2.8%	1,024	1,237	-17.2%
国泰海通	7,999	6,886	16.2%	96	91	5.8%	1,620	1,457	11.2%	844	655	28.7%
华泰证券	4,728	3,792	24.7%	446	445	0.1%	433	448	-3.5%	197	146	34.7%
广发证券	4,610	3,624	27.2%	0	0	-34.6%	618	904	-31.6%	435	305	42.5%
中金公司	3,770	2,954	27.6%	0	0	-	1,212	1,193	1.6%	155	120	29.1%
申万宏源	3,100	2,676	15.8%	28	35	-19.8%	477	399	19.5%	794	880	-9.7%
招商证券	2,846	2,707	5.1%	1	2	-52.3%	644	699	-7.9%	440	354	24.1%
中国银河	2,807	2,297	22.2%	7	6	13.8%	1,061	990	7.1%	556	615	-9.6%
中信建投	2,411	1,867	29.1%	0	0	-	776	933	-16.9%	692	522	32.5%
国信证券	1,986	1,990	-0.2%	6	5	7.3%	444	527	-15.8%	336	354	-5.1%
东方证券	1,258	1,102	14.2%	10	16	-34.4%	946	960	-1.5%	323	326	-0.8%
国联民生	1,007	780	29.1%	0	0	-	3	6	-56.2%	122	129	-5.5%
方正证券	871	657	32.5%	0	0	-	302	288	4.7%	63	68	-6.5%
兴业证券	865	888	-2.6%	89	78	13.9%	432	483	-10.4%	264	224	18.3%
光大证券	746	605	23.3%	13	18	-29.5%	402	573	-29.8%	121	46	160.9%
西部证券	646	524	23.2%	0	0	-	0	0	-0.9%	52	40	29.5%
长城证券	519	456	13.9%	0	0	0.0%	56	60	-6.5%	51	50	1.7%
中泰证券	515	438	17.4%	6	8	-22.4%	288	250	14.9%	204	91	124.3%
国金证券	505	389	29.6%	0	0	-	48	44	9.3%	5	6	-27.4%
浙商证券	488	505	-3.4%	0	0	-	187	178	5.1%	99	66	50.8%
财通证券	477	458	4.1%	74	85	-12.6%	285	181	58.0%	32	32	-1.0%
山西证券	424	366	15.9%	0	0	-4.8%	0	1	-13.2%	12	6	110.6%
东北证券	404	357	13.0%	0	0	-	4	4	1.6%	49	62	-21.7%
天风证券	393	350	12.2%	14	18	-22.9%	40	41	-3.9%	18	26	-29.1%
东吴证券	366	426	-14.3%	0	0	-98.4%	536	541	-1.0%	174	123	42.3%

WESTERN SECURITIES 西部证券

下载日志已记录，仅供内部参考

公司	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		
	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动
西南证券	364	372	-2.2%	0	0	-	115	83	39.1%	25	26	-3.1%
国元证券	364	385	-5.7%	37	32	15.8%	466	465	0.2%	91	72	27.4%
东兴证券	360	318	13.1%	0	0	-	303	237	27.9%	101	103	-2.6%
华安证券	356	267	33.5%	2	5	-62.2%	123	175	-29.9%	19	21	-10.8%
信达证券	331	424	-21.9%	0	0	-	174	237	-26.4%	100	89	12.3%
长江证券	274	289	-5.4%	0	0	-	252	423	-40.4%	1	1	-1.7%
首创证券	245	187	31.4%	0	0	-	94	88	7.0%	74	62	20.2%
第一创业	221	173	28.2%	0	0	-	3	6	-51.1%	72	69	4.2%
财达证券	206	205	0.1%	0	0	-	0	0	-	1	1	-8.3%
红塔证券	191	161	18.4%	0	0	-	207	201	2.9%	86	79	8.4%
中原证券	177	171	3.4%	1	1	-5.5%	20	31	-37.3%	0	0	0.0%
中银证券	177	183	-3.7%	0	0	-	57	52	9.5%	19	13	46.1%
国海证券	173	151	14.5%	0	0	-	50	35	41.6%	1	1	-6.4%
华西证券	171	220	-22.6%	0	0	-	32	67	-52.4%	5	2	126.2%
南京证券	159	128	24.8%	0	0	-	180	300	-39.9%	47	33	40.6%
太平洋	46	48	-5.5%	2	2	0.0%	0	0	-79.9%	1	1	-2.2%
华林证券	17	16	4.0%	0	0	-	26	32	-19.3%	0	0	-
合计	**56,283**	**48,567**	**15.9%**	**831**	**846**	**-1.8%**	**13,471**	**14,166**	**-4.9%**	**7,706**	**7,059**	**9.2%**

资料来源：Wind，西部证券研发中心

表 11：2026 上半年上市券商交易性金融资产规模扩张（单位：亿元，%）

公司	交易性金融资产-股票			交易性金融资产-债券			交易性金融资产-基金			交易性金融资产-其他		
	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动
中信证券	3,162	2,563	23.4%	3,368	3,164	6.4%	862	1,003	-14.0%	1,322	1,043	26.8%
国泰海通	1,403	994	41.2%	4,434	4,115	7.7%	1,875	1,562	20.1%	287	215	33.7%
华泰证券	1,928	1,114	73.1%	1,917	1,699	12.9%	841	937	-10.2%	42	43	-2.9%
广发证券	739	629	17.5%	2,397	1,859	28.9%	693	533	30.0%	780	602	29.5%
中金公司	1,893	1,252	51.2%	1,366	1,229	11.2%	399	345	15.8%	112	128	-12.5%
申万宏源	391	363	7.8%	1,737	1,281	35.6%	637	695	-8.3%	335	338	-0.8%
招商证券	583	364	60.1%	1,536	1,661	-7.5%	429	454	-5.5%	298	228	30.8%
中国银河	442	252	75.3%	1,570	1,315	19.4%	385	386	-0.2%	409	344	19.1%
中信建投	201	138	45.3%	883	634	39.4%	230	187	22.6%	1,097	907	20.9%
国信证券	115	130	-11.7%	1,051	1,049	0.1%	725	691	4.9%	95	119	-20.0%
东方证券	116	96	21.1%	574	454	26.5%	308	316	-2.6%	260	236	10.3%
国联民生	39	40	-1.5%	791	573	38.1%	78	80	-3.0%	99	87	13.7%
方正证券	48	39	20.8%	561	403	39.3%	184	160	15.0%	78	55	42.2%
兴业证券	30	47	-37.8%	463	403	14.9%	182	234	-22.3%	191	203	-6.2%
光大证券	130	150	-13.5%	260	140	85.9%	193	204	-5.5%	163	111	46.7%
西部证券	16	9	81.1%	483	390	23.9%	86	83	3.1%	60	42	43.3%
长城证券	12	13	-10.6%	283	221	28.1%	188	197	-4.6%	37	25	48.7%

下载日志已记录，仅供内部参考

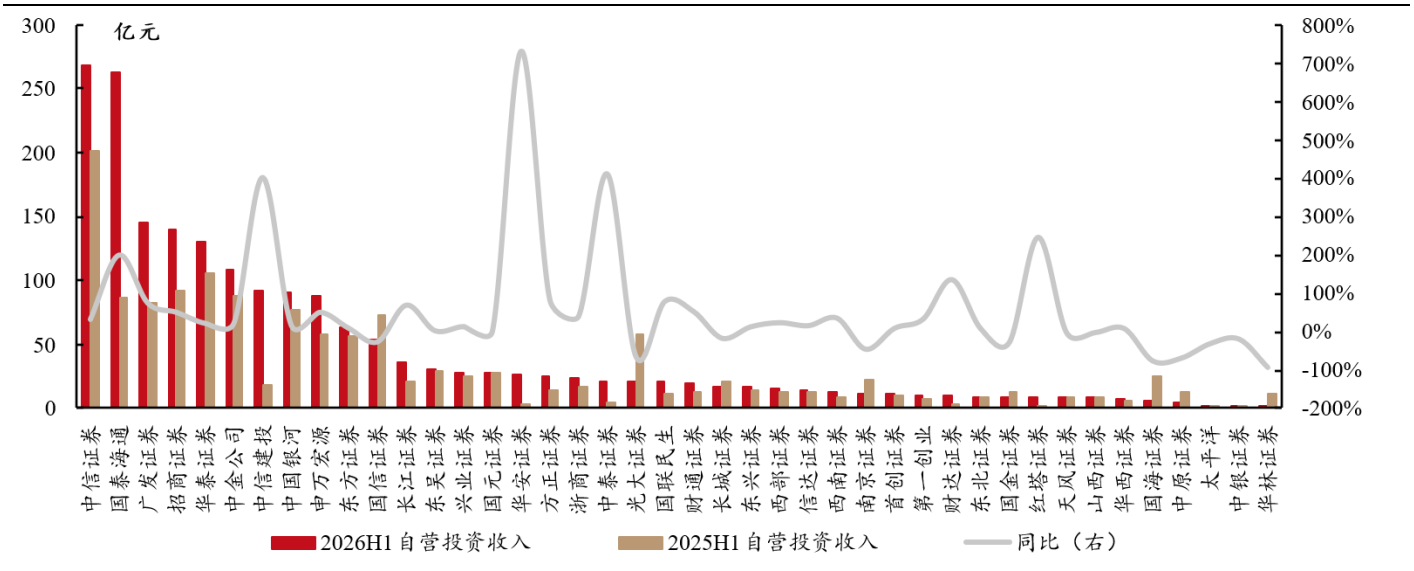
中泰证券	65	66	-0.9%	301	222	35.4%	45	86	-47.9%	104	64	61.4%
国金证券	14	13	9.6%	394	268	46.9%	30	42	-28.3%	67	67	0.7%
浙商证券	20	21	-6.8%	213	245	-13.4%	80	97	-17.3%	175	141	24.3%
财通证券	17	10	77.8%	234	242	-3.5%	185	155	19.4%	42	52	-19.4%
山西证券	33	33	-1.9%	281	239	17.8%	72	63	14.7%	38	31	22.9%
东北证券	20	35	-42.2%	292	244	19.9%	42	46	-7.9%	49	32	51.1%
天风证券	83	79	5.6%	136	99	36.5%	19	21	-12.1%	156	151	3.1%
东吴证券	30	23	29.5%	173	209	-17.1%	85	82	3.5%	77	112	-31.2%
西南证券	4	3	55.8%	218	230	-5.3%	32	28	12.8%	110	111	-1.1%
国元证券	20	8	154.6%	196	239	-18.0%	85	86	-0.8%	62	53	18.5%
东兴证券	16	14	16.8%	220	186	18.1%	47	58	-18.6%	77	60	27.5%
华安证券	63	36	74.3%	176	137	28.8%	85	64	33.9%	32	30	5.7%
信达证券	4	9	-51.8%	234	301	-22.5%	29	29	-0.1%	64	84	-24.3%
长江证券	86	69	24.4%	68	61	12.2%	78	121	-35.2%	41	38	6.9%
首创证券	17	14	28.8%	169	122	39.0%	30	28	7.2%	29	24	22.3%
第一创业	7	10	-26.8%	179	128	40.4%	15	13	12.8%	20	22	-9.1%
财达证券	8	14	-46.5%	165	153	7.6%	20	23	-10.3%	13	15	-15.5%
红塔证券	10	13	-23.6%	104	81	29.0%	24	21	16.5%	52	46	13.0%
中原证券	4	6	-28.4%	129	129	0.0%	34	32	6.2%	9	4	155.1%
中银证券	13	11	18.8%	104	107	-3.3%	49	49	-1.1%	11	16	-30.5%
国海证券	9	14	-36.0%	89	72	23.8%	46	41	13.6%	28	24	17.9%
华西证券	6	4	41.8%	72	95	-24.5%	74	100	-26.2%	19	21	-9.0%
南京证券	6	7	-16.4%	130	98	32.4%	9	11	-15.6%	14	11	23.9%
太平洋	2	1	35.0%	39	41	-6.1%	5	5	-11.8%	0	0	-1.1%
华林证券	15	15	-3.4%	1	0	-	1	1	62.4%	0	0	-314.2%
合计	**11,822**	**8,723**	**35.5%**	**27,992**	**24,540**	**14.1%**	**9,515**	**9,367**	**1.6%**	**6,955**	**5,936**	**17.2%**

资料来源：Wind，各公司 2026 中报，西部证券研发中心，其他资产=交易性金融资产中除股票、基金、债券外其他资产

市场回暖和科创股投资背景下上市券商自营投资收益大幅回暖。2026 上半年权益市场整体走牛，债券市场整体震荡下跌，尤其 2026Q2 权益市场持续上涨，头部券商中国泰海通、广发证券、中信建投投资收入增速靠前，分别同比增长 201.3%、75.8%、403.6%至 262.8、145.6、92.8 亿元，中小券商中华安证券、中泰证券等投资收入均实现 100%以上增幅。在此轮投资收入高增中，部分券商如国泰海通、招商证券、华安证券、中泰证券等明显受益于科创股权投资，兑现出较大浮盈。从投资收益率来看，42 家上市券商年化收益率在 1.1%-11.5%之间，其中，长江证券、华安证券年化收益率排名行业前列，分别为 11.5%和 10.8%；年化投资收益率中枢为 5%。

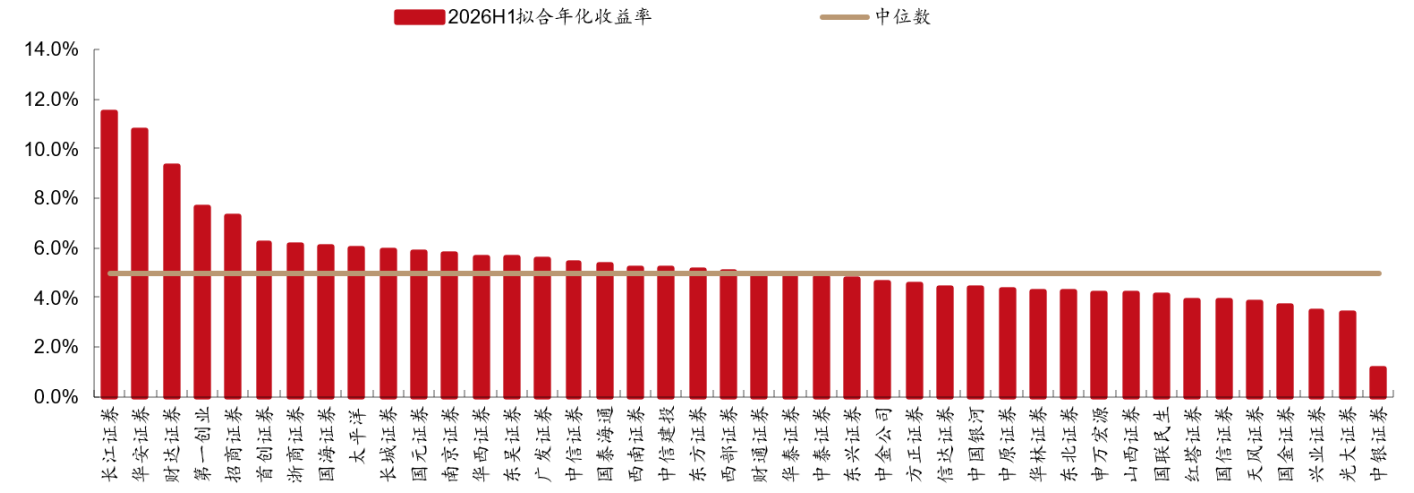
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：大部分上市券商上半年实现自营投资高增



资料来源：Wind，西部证券研发中心，自营投资收入=投资净收益+公允价值变动损益+汇兑损益+债权投资利息收入+其他债权投资利息收入

图 14：上市券商自营投资拟合年化收益率中位数为 5%



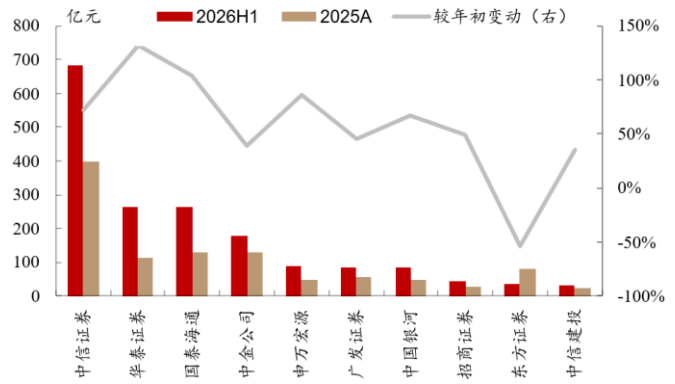
资料来源：Wind，西部证券研发中心，2026H1 自营投资年化收益率=2026H1（投资净收益+公允价值变动损益+汇兑损益+债权投资利息收入+其他债权投资利息收入）/2025 年末和 2026H1 金融资产投资规模均值

2026 上半年头部券商权益衍生品业务规模普遍增加。2026H1 行业衍生金融资产规模较年初+65.1%至 1829 亿元，头部券商中中信证券、华泰证券、国泰海通衍生金融资产规模较年初变动幅度较大，分别+72.2%、+131.9%、+103.6%。我们以券商非套期保值权益型衍生金融工具名义本金规模来衡量场外衍生品业务规模，2026 上半年 8 家场外衍生品一级交易商场外衍生品规模相较年初均实现正增，截至 2026 上半年末，中信证券、中金公司、国泰海通、华泰证券、中信建投、申万宏源、广发证券、招商证券非套期保值权益型衍生金融工具名义本金分别为 7878、5050、3378、2878、2541、1683、2882 和 1266 亿元，较年初分别+12.9%、+34.5%、+3.7%、+25.4%、+32.2%、+4.9%、+36.2%、+14.9%；

下载日志已记录，仅供内部参考

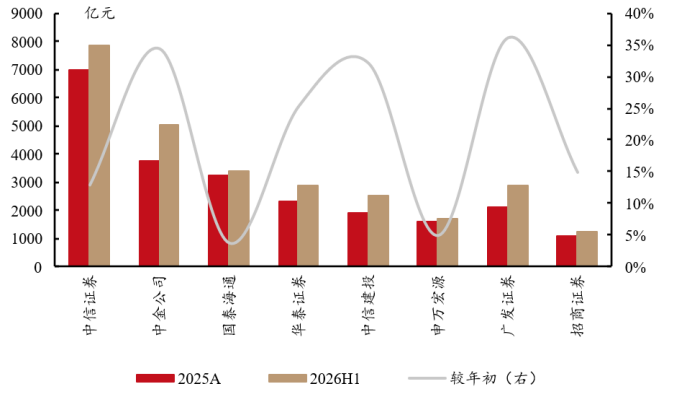
其中中金公司、中信建投、广发证券的增幅较为明显，在 A/H 股市场回暖下，场外衍生品业务环境在逐步修复过程中。

图 15：2026H1 行业加大对衍生金融产品的配置



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 16：2026H1 头部券商权益类衍生金融工具名义本金普遍增加



资料来源：各公司 2026 中报，西部证券研发中心

上半年一级股权市场回暖下头部券商直投+另类子公司受益于科创股投资实现较大盈利。2026 上半年一级股权投资市场活跃度明显回升，头部券商通过直投、另类子公司参与科创板跟投等科创股股权投资，兑现较大浮盈，对集团归母净利润形成正贡献。头部券商另类+直投净利润同比均实现大幅正增，其中国泰海通、招商证券直投+另类子公司净利润从去年同期的个位数分别增长至 73、59 亿元，对集团归母净利润贡献度分别达到 36.1%、55.1%，在行业内表现较为领先，国泰海通上半年参与的大普微、联讯仪器等得到账面价值兑现，招商证券较早布局参与的长鑫科技已于 7 月上市，大额收益将进一步体现在下半年净利润中。券商另类及直投业务正逐步成为增厚集团利润的重要增长极，后续储备科创项目有望持续释放收益贡献。

表 12：2026 上半年年直投+另类子公司业绩明显改善（单位：亿元）

公司	直投+另类子公司营业收入			直投+另类子公司净利润			营收贡献度		归母净利润贡献度	
	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1
国泰海通	100.86	10.52	858.7%	73.06	7.21	913.3%	21.4%	4.4%	36.1%	4.6%
招商证券	77.87	1.37	5583.9%	58.52	0.77	7500.0%	35.6%	1.3%	55.1%	1.5%
中信证券	29.65	3.28	802.7%	20.90	1.53	1266.6%	6.0%	1.0%	9.0%	1.1%
中信建投	20.03	4.55	340.2%	14.43	2.98	384.2%	12.3%	4.2%	18.9%	6.6%
华泰证券	12.73	8.27	53.9%	8.86	5.69	55.7%	5.4%	5.1%	7.6%	7.5%
申万宏源	9.96	4.92	102.3%	6.87	2.13	222.6%	7.2%	4.2%	12.0%	5.0%
东方证券	9.04	3.97	127.7%	6.09	2.56	137.9%	9.5%	5.0%	13.5%	7.4%
广发证券	6.99	3.60	94.4%	4.72	2.28	106.9%	2.6%	2.3%	4.0%	3.5%
中国银河	4.94	1.54	220.8%	3.41	0.81	321.0%	2.9%	1.1%	4.4%	1.2%
方正证券	4.29	1.54	178.4%	3.19	0.70	354.3%	5.8%	2.7%	10.8%	2.9%
中金公司	6.70	5.81	15.4%	2.14	1.64	30.4%	3.5%	4.5%	2.6%	3.8%

资料来源：各公司 2025 中报、2026 中报，西部证券研发中心

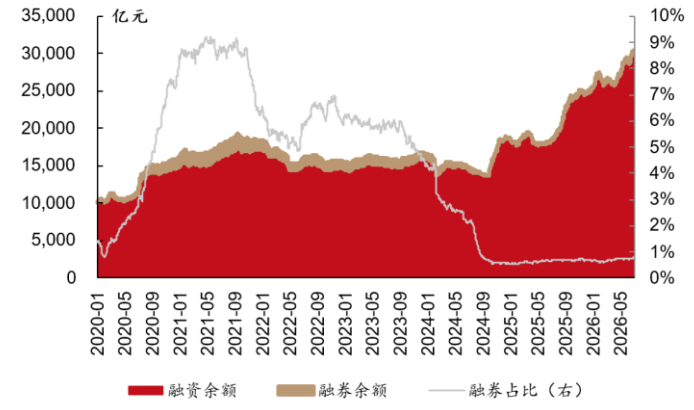
WESTERN SECURITIES 西部证券

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 信用业务：融资规模持续攀升，两融利率普遍下降

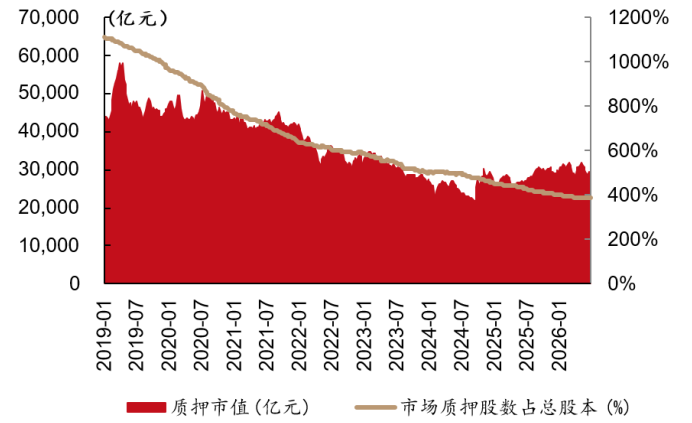
上半年市场两融规模持续回暖，股票质押延续压降。2024 年 924 以来市场回暖推动两融规模进入上行通道，截至 2026 上半年末市场两融余额为 3.02 万亿元，较年初+18.88%，其中融资余额、融券余额分别较 25 年末+18.74%、+41.01%至 3.00 万亿元、233.03 亿元，融券占比较年初提升 0.12pct 至 0.77%；市场回暖带动投资者风险偏好回升，两融规模显著改善。股票质押规模整体处于压降趋势，截至 2026 上半年末，全市场质押股数共计 2850 亿股，质押市值为 2.9 万亿元，质押市值较年初下降 3.5%。

图 17：2024Q3 后市场两融余额回暖



资料来源：Wind，西部证券研发中心

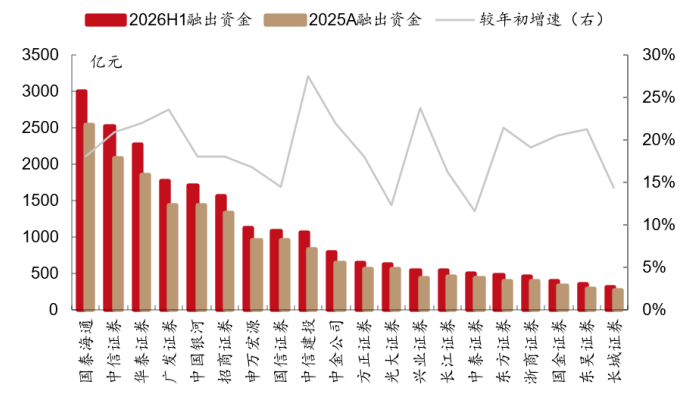
图 18：市场股票质押规模长期呈下降态势



资料来源：恒生聚源，西部证券研发中心

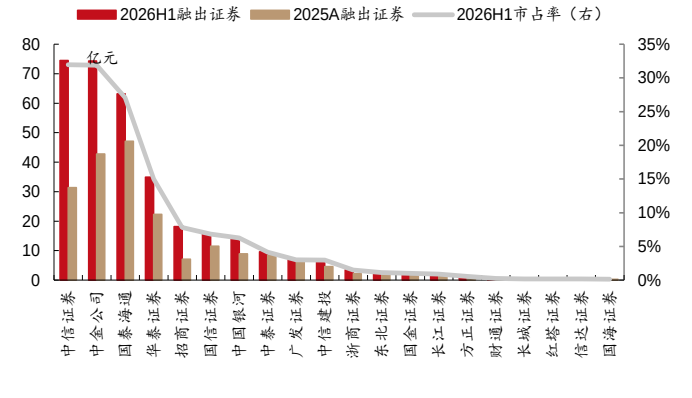
权益市场风险偏好推动上市券商融资规模提升，行业两融利率普遍下降。2026 上半年延续此前市场交投活跃的趋势，42 家上市券商融出资金合计较 2025 年末+18.6%，财达证券、中信建投、广发证券融出资金较年初+33.9%、+27.4%、+23.6%；政策影响下上市券商融券余额仍在低位。以 2026 上半年两融利息收入除以期初期末两融规模均值测算两融利率水平，截至 2026 上半年末，42 家上市券商两融利率均值为 4.26%，较 2025 年末-0.47pct，行业内除西部证券较年初+0.18pct，其余券商两融利率均下降。

图 19：2026 上半年上市券商融出资金合计同比+18.6%



资料来源：Wind、iFind，西部证券研发中心

图 20：截至 2026 上半年末头部券商融券市占率维持高位



资料来源：Wind、iFind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

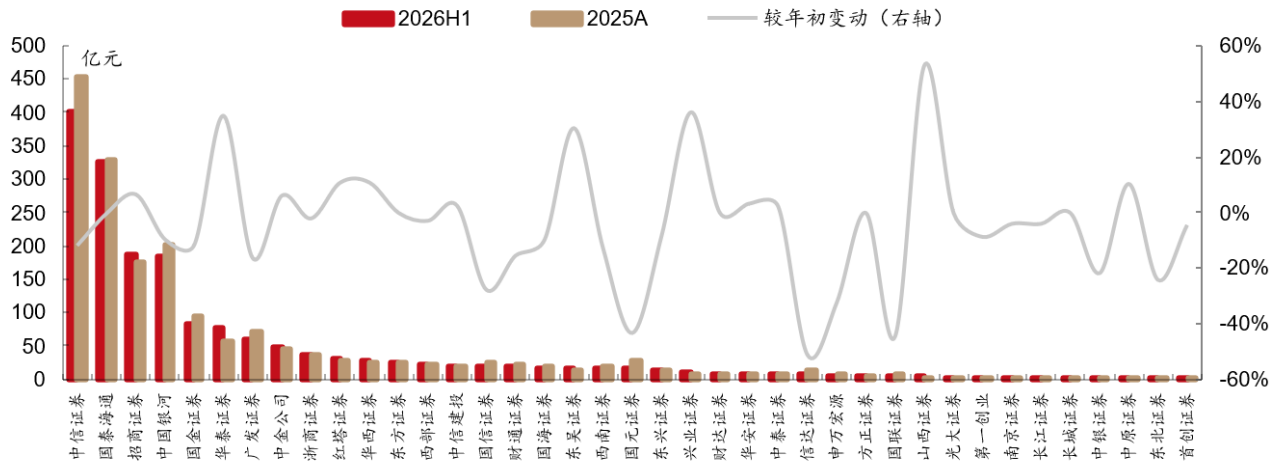
表 13：2026 上半年券商两融利率普遍下降

公司名称	26H1 两融利率	25A 两融利率	两融利率变动	公司名称	26H1 两融利率	25A 两融利率	两融利率变动
太平洋	5.22%	5.66%	-0.44pct	中信证券	4.38%	4.69%	-0.31pct
中原证券	5.22%	5.51%	-0.30pct	红塔证券	4.35%	4.99%	-0.64pct
国海证券	5.17%	5.50%	-0.33pct	国信证券	4.34%	4.80%	-0.45pct
山西证券	5.13%	5.59%	-0.46pct	南京证券	4.33%	4.83%	-0.50pct
财达证券	5.03%	5.41%	-0.38pct	浙商证券	4.33%	4.99%	-0.66pct
西部证券	5.03%	4.85%	0.18pct	华泰证券	4.31%	4.84%	-0.54pct
天风证券	4.96%	5.45%	-0.49pct	财通证券	4.29%	4.62%	-0.33pct
华林证券	4.89%	5.13%	-0.24pct	信达证券	4.28%	4.72%	-0.44pct
华西证券	4.75%	4.95%	-0.20pct	光大证券	4.27%	4.66%	-0.39pct
中泰证券	4.66%	5.06%	-0.41pct	中信建投	4.20%	4.66%	-0.45pct
长江证券	4.62%	5.07%	-0.45pct	中国银河	4.15%	4.42%	-0.27pct
第一创业	4.54%	4.78%	-0.24pct	广发证券	4.13%	4.53%	-0.40pct
东北证券	4.53%	5.01%	-0.48pct	兴业证券	4.11%	4.59%	-0.48pct
方正证券	4.53%	4.92%	-0.39pct	国泰海通	4.10%	5.02%	-0.93pct
申万宏源	4.5%	4.94%	-0.43pct	中银证券	4.05%	4.61%	-0.56pct
国金证券	4.48%	4.71%	-0.23pct	西南证券	4.03%	4.40%	-0.37pct
华安证券	4.46%	4.72%	-0.26pct	招商证券	3.95%	4.41%	-0.46pct
东兴证券	4.44%	4.84%	-0.40pct	长城证券	3.94%	4.26%	-0.32pct
首创证券	4.44%	4.88%	-0.45pct	东吴证券	3.92%	4.44%	-0.53pct
国联民生	4.40%	5.50%	-1.10pct	中金公司	3.82%	4.35%	-0.53pct
国元证券	4.38%	4.71%	-0.32pct	东方证券	3.62%	3.97%	-0.35pct
均值	**4.26%**	**4.73%**	**-0.47pct**	-	-	-	-

资料来源：iFind，西部证券研发中心

上市券商表内质押规模总体平稳，内部分化。从规模来看，42 家上市券商表内质押合计规模较年初-5%至 1727 亿元。从个体表现来看，样本券商间有所分化，其中华泰证券、招商证券表内质押规模有所扩张，分别较年初+34.9%、+6.6%至 77.77、186.67 亿元，而中信证券、广发证券、申万宏源等则实现股票质押规模的下降。

图 21：上市券商合计表内股质规模保持相对平稳



WESTERN SECURITIES 西部证券

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：iFind，西部证券研发中心，天风证券、太平洋 2026H1 股票质押规模为 0，暂不列示

3.3 国际业务：利润贡献占比提升，未来将为头部券商重要角逐地

上半年头部券商国际子公司表现亮眼，贡献占比继续提升。随着近年来我国高水平双向开放和人民币国际化进程的持续深化，国际业务已成为驱动券商业绩增长和提升全球竞争力的重要引擎；尤其在 2025 年以来港股成交发行同比高增下表现尤为明显。2026 上半年头部券商国际子公司表现较好，大多实现净利润的同比高增，其中中信证券、中金公司、华泰证券、国泰海通香港子公司分别实现净利润 56、38、27、14（包含海通国际）亿元，同比分别+102.8%、+56.5%、+155.8%、扭亏；占集团净利润分别为 24.1%、45.9%、22.9%、11.3%，同比分别+3.88pct、-9.64pct、+9.02pct、+20.72pct。

表 14：绝大多数头部券商国际业务业绩实现同比增长（单位：亿元）

公司	香港子公司营业收入			香港子公司净利润			营收贡献度		归母净利润贡献度	
	2026H1	2025H1	同比	2026H1↓	2025H1	同比	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1
中信证券	157.63	106.92	47.4%	56.27	27.75	102.8%	31.7%	32.4%	24.1%	20.2%
中金公司	90.59	62.78	44.3%	37.62	24.04	56.5%	46.9%	48.9%	45.9%	55.5%
华泰证券	63.13	34.34	83.8%	26.74	10.45	155.8%	26.7%	21.2%	22.9%	13.8%
国泰海通	82.45	42.20	95.4%	13.91	(6.85)	-	17.5%	17.7%	11.3%	-9.4%
广发证券	15.96	8.55	86.8%	9.10	5.15	76.6%	5.9%	5.6%	7.8%	8.0%
中信建投	8.74	7.07	23.6%	5.46	4.59	19.0%	5.4%	6.6%	7.1%	10.2%
招商证券	8.82	4.77	84.9%	5.02	1.28	292.2%	4.0%	4.5%	4.7%	2.5%
中国银河	16.88	10.99	53.6%	4.49	1.63	175.5%	10.0%	8.0%	5.8%	2.5%
申万宏源	3.45	3.75	-8.0%	1.60	1.58	1.2%	2.5%	3.2%	2.8%	3.7%

资料来源：各公司 2025 中报、2026 中报，西部证券研发中心，26H1、25H1 美元/人民币采取 6.79、7.17，港币/人民币采取 0.87、0.91 汇率计算，采用期末的即期汇率，国泰海通 2025 上半年集团净利润剔除 80 亿元负商誉影响，且 2025H1、2026H1 香港子公司的营收和净利润将海通国际纳入在内

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

基于中性假设，我们上调盈利预测，预计 2026 全年证券行业分别实现营业收入和净利润 7,069、2,898 亿元，同比分别+30.9%、+31.7%，对应的行业 ROE 约为 8.5%。市场交投活跃下经纪两融收入是 2026 年券商业绩的核心增量贡献之一，科创股上涨也会为券商自营投资收益带来可观浮盈，预计科创板创业板改革下投行收入仍将继续改善，资管业务收入预计维持稳中有升。

表 15：证券行业 2026 年盈利预测（单位：亿元）

	2025A	2026H1	2026E（谨慎）	2026E（中性）	2026E（乐观）
经纪	1,814	1,176	2,236	2,393	2,635
投行	393	185	383	428	485
资管	239	121	274	274	274
利息	643	405	732	1,076	1,374

下载日志已记录，仅供内部参考

	2025A	2026H1	2026E（谨慎）	2026E（中性）	2026E（乐观）
自营	1,857	1,131	1,440	2,443	2,620
其他	454	280	454	454	454
营业收入	**5,400**	**3,298**	**5,520**	**7,069**	**7,843**
营业收入增速	**19.7%**	**32.0%**	**2.2%**	**30.9%**	**45.2%**
净利润	**2,200**	**1,387**	**2,208**	**2,898**	**3,294**
净利润增速	**31.5%**	**22.9%**	**0.4%**	**31.7%**	**49.7%**
ROE	**6.8%**	**8.1%**	**6.6%**	**8.5%**	**9.4%**

资料来源：Wind，西部证券研发中心

表 16：证券行业盈利预测关键假设（单位：亿元）

	2025A	2026E（谨慎）	2026E（中性）	2026E（乐观）
A 股日均成交额（亿元）	19,722	25,000	27,000	30,000
净佣金率（万分之）	1.94	1.68	1.68	1.68
IPO 规模（亿元）	1,318	1,200	1,500	1,800
IPO 家数（家）	116	120	150	180
增发规模（亿元）	3,677	6,000	8,750	10,500
增发家数（家）	172	200	250	300
债券融资规模（亿元）	156,749	163,803	172,424	189,667
定向 AUM（亿元）	25,162	25,162	25,162	25,162
集合 AUM（亿元）	32,808	36,089	36,089	36,089
股票收益率	-	10.0%	12.0%	14.0%
基金收益率	-	5.0%	6.0%	7.0%
债券收益率	-	1.0%	3.0%	3.0%
日均两融规模（亿元）	20,793	28,000	30,000	32,000
两融利率	-	4.5%	4.8%	5.0%

资料来源：Wind，西部证券研发中心

4.2 投资建议

目前券商板块盈利和估值依旧错配，中报业绩高增验证板块基本面景气。截至 9 月 7 日，证券 II（申万）PB 估值约为 1.15x，位于近十年来的 9.86%分位。截至 2026Q2 券商板块主动偏股持仓比例环比提升 0.15pct 至 0.47%，较基准低配 2.51pct。我们认为监管引导下头部券商和中小券商将在未来演绎出不同的发展路径，行业供给侧改革下选股变得尤为重要，推荐两条主线，一是综合实力较强、估值较低的中大型券商，如【招商证券】、【广发证券】、【国泰海通】、【华泰证券】，【中信证券】；二是推荐正在推进并购重组的【中金公司】和可转债有转股预期的【财通证券】，建议关注【华安证券】。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：从 PB-Band 来看行业估值仍有修复空间



资料来源：Wind，西部证券研发中心，数据截至 2026 年 9 月 7 日

五、风险提示

1、权益市场大幅波动。若权益市场出现大幅下行，将通过直接影响券商自营业务和间接影响资本市场导致券商其他业务受到影响。

2、监管周期趋严。若监管周期趋严，将通过影响市场投融资环境对券商展业产生负面影响，业绩增速或将下滑。

3、大幅计提信用减值损失。若券商因信用风险计提大量减值损失，将直接影响业绩表现。

4、佣金费率出现大幅下行。若佣金费率出现大幅下行，将直接影响券商经纪业务和财富管理佣金收入。



下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。