下载后无已记录，仅供内部参考

证 券 研 究 报 告

业绩整体符合预期，重点关注优质券商估值修复

上市券商1H26业绩综述

证券分析师： 罗钻辉 A0230523090004

研究支持： 金黎丹 A0230525060004

..

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点：财富、国际化、科创三重驱动下券商将迎来估值修复

- **业绩概览：1H26，我们统计范围内的43家上市券商（以下简称“上市券商”）实现营业收入3,647亿元，同比增长46%，实现归母净利润1,549亿元，同比增长61%。**
  - **投资业务是业绩同比高增关键。主营收入拆分如下（剔除其他手续费及长股投）：1）轻资产业务：经纪业务净收入984亿元/yoy+54%/**占比27%；**投行业务净**收入194亿元/yoy+25%/占比5%；**资管业务净**收入275亿元/yoy+24%/占比8%。**2）资本金业务：自营业务收入（投资收益+公允价值变动损益-对联营企业和合营企业的投资收益+汇兑损益）1,623亿元 /yoy+47%/占比45%**；**利息净收入**303亿元 /yoy+53%/占比8%。
  - **经营效率持续改善ROE。**1H26，43家上市券商年化ROE为9.21%，16家上市券商的年化ROE突破10%。中信证券、广发证券、招商证券、中信建投、长江证券和华安证券的年化ROE均超过15%。**经营杠杆：**1H26，43家上市券商整体经营杠杆（剔除客户资金）4.6倍，同比+0.6倍。
  - **行业格局：上市券商总量指标集中度呈现抬头趋势。**1H26，行业总资产、归母净利润CR5分别为47%、50%，较25年分别+1pct、2.7pct。
- **轻资产业务：经纪业务财富管理转型显效，投行业务IPO显著回暖，资管业务券商资管及公募基金管理收入均企稳回升。**
  - **经纪：**客户数量和客户资产同步提升。得益于市场交投活跃度提升以及券商财富管理业务转型深化，券商代销收入同比实现高增。**投行：**境内A股IPO显著复苏，大型券商市占率高；监管支持科技企业融资政策环境下，一级股权投资成为增量业绩核心来源，国泰海通、招商证券、华安证券、长江证券的PE子+另类子的业绩贡献度均超过30%。**资管：**公募基金及券商私募资管均呈现放量态势，基金管理收入增速快于券商资管收入，关注参控股公募对券商利润的增厚作用。
- **资本金业务：自营投资业务规模持续增长，配置边际股增债减，信用业务同比高增由融资规模扩张&资金成本下行共同驱动。**
  - **投资业务：量：**1H26末，券商金融投资资产较上年末+12%，其中FVTPL权益类资产较年初+36%。**收益率：**受益于科创行情的个股投资年化收益率表现突出，如招商证券 6.78%、长江证券10.84%、华安证券9.37%。**信用业务：** 1H26末，上市券商合计融出资金2.5万亿元，较上年末+19%，信用业务中融资持续创新高且各家券商资金成本回落。
  - **国际业务：券商的**国际子经营杠杆提升至10倍+，对券商业绩贡献整体提升。如中信证券国际经营杠杆提升至18.9倍，年化ROE达到36.6%，业绩贡献达到24%。
- **投资分析意见：关注在财富、国际化、科创三个长期逻辑上有投资机会的优质券商，我们推荐中信证券、广发证券、国泰海通、华泰证券、招商证券、中信建投。**
- **风险提示：**经济复苏低于预期；科创投资估值波动影响业绩；券商间并购重组推进不及预期；部分券商存在因并购重组产生商誉或其他资产减值计提的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 盈利概览：利润同比+61%，ROE年化 9.21%
2. 轻资本业务：受益于市场交投活跃、IPO回暖
3. 资本金业务：科创行情驱动自营量价齐升，两融量增价减
4. 估值及投资意见分析

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 资产拆解：资产双位数扩表，金融投资资产边际增幅较快

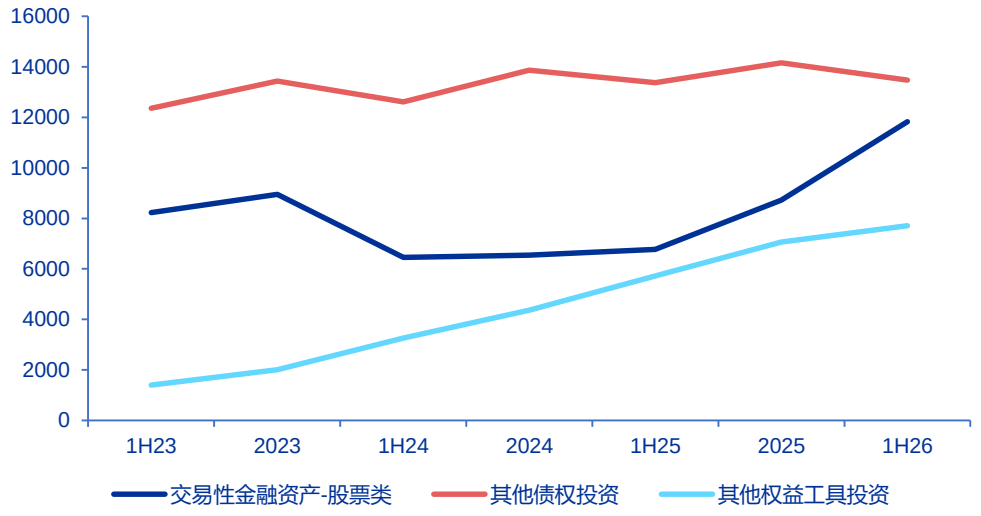
上市券商总资产较25年末双位数扩表，资产拆解如下：

- 统计范围内的43家上市券商（含国盛证券）1H26末，合计总资产18.2万亿元/较25年末+18%，归母净资产3.0万亿元/较25年末+6%。
- **融资类资产（占总资产16%）：期末，**上市券商融资类资产2.9万亿元，其中融出资金合计2.5万亿元/较上年末+19%；买入返售资产合计0.4万亿元/较上年末+1%。
- **金融投资资产（占总资产44%）：期末，**上市券商金融投资资产合计8.0万亿元/较25年末+12%，其中交易性金融资产5.6万亿元/较25年末+16%；其他权益工具投资0.77万亿元/较25年末+9%，其他债权投资较25年末-5%。
- **客户资产（占总资产25%）：**期末，上市券商的客户资金4.5万亿元/较25年末+32%。

表1：截至2026年中期，43家上市券商的资产拆分（亿元）

单位：亿元	1H26	2025	较上年末	资产构成	
总资产	181,857	153,949	**18%**	**1H26**	**2025**
归母净资产	29,835	28,258	6%		
自有资金及保证金	**16,460**	**14,253**	**15%**	**9%**	**9%**
融资类资产	**29,416**	**25,386**	**16%**	**16%**	**16%**
融出资金	25,435	21,447	19%	14%	14%
买入返售金融资产	3,980	3,940	1%	2%	3%
投资类资产	**80,219**	**71,856**	**12%**	**44%**	**47%**
交易性金融资产	56,352	48,628	16%	31%	32%
债权投资	831	846	-2%	0%	1%
其他债权投资	13,496	14,212	-5%	7%	9%
其他权益工具投资	7,710	7,062	9%	4%	5%
衍生金融资产	1,829	1,108	65%	1%	1%
其他资产	,	,	%	%	%
客户资产	**45,124**	**34,217**	**32%**	**25%**	**22%**

图1：金融资产变化：FVTPL-股票增长提速（亿元）



注1：客户资产=客户资金存款+客户备付金

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2.1 业绩概览：上市券商业绩同比增长超六成，自营及经纪占比达七成

- **1H26：统计范围内的43家上市券商（含国盛证券），1H26合计实现归母净利润1,549亿元（国泰海通1H26&1H25均采用扣非归母净利润），同比增长61%。2Q26：42家上市券商（剔除国盛证券）2Q26合计实现归母净利润达到943亿元，创下历史新高。自营投资、经纪及利息净收入受益于科创行情、市场交投而表现亮眼。**

- **1H26，43家上市券商（含国盛证券）合计证券主营收入拆分如下：**
  - 轻资本业务收入（手续费及佣金净收入）1,556亿元 /yoy+44%。其中，**经纪业务净收入984亿元/yoy+54%/**占比27%；**投行业务净**收入194亿元/yoy+25%/占比5%；**资管业务净**收入275亿元/yoy+24%/占比8%。
  - 资本金业务收入2,029亿元 /yoy+49%。其中，**自营业务收入（不含长股投）1,623亿元/yoy+48%/占比45%**；**利息净收入303**亿元/yoy+53%/占比8%。

表2：券商板块1H26证券主营收入拆分：同环比增速、主营收入结构（亿元）

券商板块	1H26	1H25	YOY	2Q26	1Q26	2Q25	YOY	QOQ	证券主营收结构
营业收入	**3,647**	**2,500**	**46%**	**2,127**	**1,511**	**1,341**	**59%**	**41%**	1H26
证券主营收入	3,585	2,444	47%	2,103	1,473	1,308	61%	43%	
手续费及佣金净收入	**1,556**	**1,084**	**44%**	**806**	**744**	**544**	**48%**	**8%**	
经纪收入	984	639	54%	506	473	307	65%	7%	27%
投行收入	194	156	25%	106	89	89	19%	19%	5%
资管收入	275	221	24%	140	135	115	21%	3%	8%
其他手续费收入	103	68	52%	56	47	33	67%	18%	3%
资本金收入	**2,029**	**1,360**	**49%**	**1,297**	**731**	**762**	**70%**	**77%**	**57%**
利息净收入	303	199	53%	153	148	118	29%	3%	8%
自营收入	1,623	1,102	47%	1,075	548	611	76%	96%	45%
长股投	102	59	72%	70	34	33	114%	102%	3%
归母净利润	**,**		**%**				**%**	**%**	
净利润率	**43%**	**39%**	**3.9pct**	**44%**	**40%**	**39%**	**5.2pct**	**4.4pct**	

图2：券商板块2Q26归母净利润超越3Q25历史高点（亿元）



注1：券商板块统计1H26数据时包含43家上市券商（含国盛证券），券商板块统计季度数据时采用42家口径（剔除国盛证券）。注2：证券主营收入=营业收入-其他收益-其他业务收入-资产处置收益。注3：自营收入=投资收益-长股投+公允价值变动+汇兑净损益。注4：统计时国泰海通采用扣非归母净利润口径

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2.2 业绩概况：TOP5格局稳定，归母净利润均超百亿

- **资产情况：**1H26，43家上市券商（含国盛证券）合计总资产18.2万亿元/较上年末+18%，其中客户资产（+32%）、金融投资资产（+12%）、融出资金（+19%）贡献核心增量，归母净资产3.0万亿元/较上年末+6%。**华泰证券**（客户资金+40%/金融投资资产+23%）、**广发证券**（客户资金+41%）、**中国银河**（客户资金+53%）、**中信建投**（客户资金+51%/融出资金+27%）**资产扩张较快，整体受益于市场交投活跃带动客户资金及融资规模增长，以及客需业务需求旺盛、自营策略推动下的金融投资资产扩张。**
- **业绩情况：**1H26，中信证券、国泰海通、华泰证券、广发证券、招商证券的归母净利润分别为233.4、195.1、116.9、116.5、106.2亿元，实现半年度业绩超百亿元。

表3：42家上市券商业绩表现（按归母净利润绝对值排序，仅展示部分）

亿元/%	总资产		总资产扩张归因						归母净资产		营收-1H26合计		营收-2Q26单季			归母净利润-1H26合计			归母净利润-2Q26单季			ROE（%）	经营杠杆（倍）	
			客户资金		金融投资资产		融出资金																	
	1H26	较上年末	1H26	较上年末	1H26	较上年末	1H26	较上年末	1H26	较上年末	1H26	yoy	2Q26	yoy	qoq	1H26	1H25	yoy	2Q26	yoy	qoq	1H26	1H26	1H26 yoy
中信证券	24,699	18.6%	5,814	34.0%	10,977	10.0%	2,512	21.0%	3,510	9.7%	496.9	50.0%	265.4	59.0%	14.6%	233.4	137.2	70%	131.3	83%	28%	7.81	5.4	0.6
国泰海通	25,022	18.3%	5,051	21.3%	10,823	17.4%	2,995	18.1%	3,730	12.9%	471.6	97.6%	309.3	126.5%	90.6%	195.1	72.8	168%	138	246%	142%	6.12	5.4	0.8
华泰证券	13,516	25.5%	3,110	40.3%	6,068	22.7%	2,270	22.0%	2,161	4.4%	236.6	45.9%	132.4	49.5%	27.0%	116.9	75.5	55%	68.9	76%	44%	6.30	4.8	1.2
广发证券	11,930	22.3%	2,961	41.4%	5,746	17.5%	1,780	23.6%	1,768	13.2%	268.8	74.6%	152.0	83.4%	30.1%	116.5	64.7	80%	69.4	87%	48%	8.08	5.1	0.8
招商证券	8,714	15.7%	2,181	44.4%	3,974	4.8%	1,574	18.0%	1,448	4.9%	219.0	108.2%	149.3	157.1%	114.1%	106.2	51.9	105%	73.5	155%	125%	8.22	4.5	0.4
中国银河	10,605	23.9%	3,135	53.1%	4,513	14.0%	1,712	18.1%	1,557	5.4%	168.5	22.6%	95.0	28.5%	29.1%	78.0	64.9	20%	44.8	29%	35%	6.00	4.8	0.6
中信建投	8,605	27.1%	2,459	51.2%	3,909	16.9%	1,075	27.4%	1,257	5.6%	162.3	51.1%	85.3	42.3%	10.9%	76.4	45.1	69%	39.7	49%	8%	8.27	4.9	0.6
国信证券	6,055	5.0%	1,630	18.3%	2,776	-3.7%	1,093	14.4%	1,273	-3.1%	125.6	13.4%	76.4	29.0%	55.2%	57.3	53.7	7%	36.3	19%	72%	5.25	3.5	0.2
东方证券	5,518	13.3%	1,337	25.1%	2,573	3.7%	474	21.4%	846	2.3%	95.6	19.5%	54.7	108.8%	33.7%	45.2	34.6	30%	29.3	45%	85%	5.50	4.9	0.9
长江证券	2,329	12.9%	958	46.0%	527	-26.1%	536	16.3%	429	2.4%	74.3	58.6%	40.6	86.1%	20.5%	31.9	17.4	84%	17.1	125%	15%	8.39	3.2	0.3
方正证券	3,218	18.0%	873	19.2%	1,239	22.1%	657	18.0%	528	3.9%	73.4	29.6%	39.4	46.0%	15.9%	29.6	23.8	24%	14.7	24%	-1%	5.68	4.4	0.5
东吴证券	2,394	10.7%	587	10.0%	1,084	-0.9%	348	21.3%	432	-0.1%	57.5	29.9%	37.0	70.9%	80.8%	24.2	19.3	25%	16.2	70%	102%	5.53	4.2	1.2
光大证券	3,505	10.2%	1,088	18.8%	1,295	3.4%	625	12.4%	745	3.5%	60.6	18.2%	29.7	13.4%	-3.6%	22.3	16.8	32%	10.6	23%	-9%	3.28	3.2	0.0
兴业证券	3,907	13.3%	1,032	28.3%	1,662	-1.1%	537	23.8%	619	0.5%	67.3	24.5%	40.7	33.1%	52.6%	21.3	13.3	60%	13.4	65%	71%	3.60	4.6	0.9
华安证券	1,188	11.8%	373	19.9%	500	6.8%	161	12.4%	273	14.7%	40.1	65.3%	30.3	156.3%	212.1%	21.0	10.4	103%	16.6	226%	284%	8.08	3.0	-0.3
财通证券	1,986	23.0%	381	15.0%	869	14.9%	319	14.0%	395	4.3%	43.5	46.9%	27.0	42.6%	63.3%	19.0	10.8	75%	12.8	62%	108%	4.91	4.1	1.1
中泰证券	3,021	19.2%	1,028	14.6%	1,015	28.7%	503	11.6%	500	1.2%	75.4	46.3%	44.3	66.0%	42.6%	17.5	7.1	146%	12.8	276%	174%	3.73	4.0	0.3
国元证券	2,018	9.1%	463	8.1%	960	0.5%	312	13.1%	386	1.3%	39.5	16.2%	26.2	39.4%	97.2%	17.0	14.0	21%	11.6	52%	114%	4.42	4.0	0.3
浙商证券	2,715	20.8%	922	55.7%	783	4.1%	464	19.1%	375	2.1%	57.0	49.3%	33.4	56.0%	41.7%	16.1	11.5	40%	8.6	45%	14%	4.31	4.8	0.9
国联民生	2,460	21.0%	418	18.1%	1,137	23.9%	286	20.2%	525	0.0%	45.7	13.9%	27.1	10.8%	46.2%	14.2	11.3	26%	9.2	22%	85%	2.69	3.9	0.9
长城证券	1,574	16.6%	423	33.0%	629	10.8%	319	14.4%	323	1.3%	28.4	-0.5%	15.7	-1.0%	22.6%	13.9	13.8	1%	7.7	-1%	25%	4.31	3.6	0.4
国金证券	2,061	38.5%	799	81.1%	558	26.8%	395	20.5%	363	2.3%	49.1	27.0%	24.8	25.3%	2.0%	13.1	11.1	18%	6.2	18%	-10%	3.64	3.5	0.4
西部证券	1,425	17.1%	309	5.8%	699	23.5%	162	9.6%	303	0.4%	36.9	32.2%	22.6	43.8%	58.8%	10.4	7.8	32%	7.5	52%	164%	3.42	3.7	0.5
华西证券	,	.%		.%		-.%		.%		.%	.	.%	.	.%	.%	.	.	%	.	%	%	.	.	-.
财达证券		.%		.%		.%		.%		.%	.	.%	.	.%	.%	.	.	%	.	%	%	.	.	.
合计/均值	**181,857**	**18.1%**	**45,124**	**31.9%**	**80,219**	**11.6%**	**25,435**	**18.6%**	**29,835**	**5.6%**	**3,647**	**45.9%**	**2,127**	**60.4%**	**40.7%**	**1,549**	**962**	**61.0%**	**943**	**79.7%**	**56%**	**4.61**	**4.6**	**0.6**

注：统计范围包括43家上市券商数据（含国盛证券），单季数据不统计国盛证券；国泰海通归母净利润采用扣非数据；ROE为年化数据
资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 业绩归因：交投高活跃、科创行情催化下，自营及经纪为核心增量

- **统计范围内的43家上市券商（含国盛证券）1H26，五大业务线同比均实现双位数高增，自营投资及经纪合计贡献券商主营收超七成：**
  - **自营投资：**在2Q26科创行情驱动下，自营投资成为券商主营收核心支柱，贡献券商主营收45%。
  - **经纪及利息净收入：**1H26，市场日均股基成交额及两融余额均创历史新高，带动经纪、以两融利息收入为核心的利息净收入同比高增。
  - **券商板块主营收拆分（43家上市券商）：**1H26，经纪占27%，投行占5%，资管占8%，自营投资占45%，长股投占3%（剔除其他手续费）。

表4：43家上市券商主营收拆分（展示部分）

	主营收	经纪		投行		资管		其他手续费	利息净收入		自营投资		长股投	总营收拆分-1H26						
亿元/%	1H26	1H26	YOY	1H26	YOY	1H26	YOY	1H26	1H26	YOY	1H26	YOY	1H26	经纪	投行	资管	其他手续费	利息净收入	自营投资	长股投
中信证券	492.8	**98.6**	54%	**30.2**	44%	**71.8**	32%	13.7	**17.6**	688%	**256.3**	48%	4.7	20%	6%	15%	3%	4%	52%	1%
国泰海通	451.8	**99.4**	73%	**22.2**	60%	**37.1**	44%	7.5	**39.9**	25%	**225.7**	148%	**19.9**	22%	5%	8%	2%	9%	50%	4%
华泰证券	233.4	**62.6**	67%	**15.4**	32%	9.3	4%	2.4	**22.8**	12%	**99.9**	67%	**21.0**	27%	7%	4%	1%	10%	43%	9%
广发证券	267.1	**65.5**	67%	4.9	54%	**48.4**	32%	5.0	9.8	-8%	**123.6**	136%	**9.9**	25%	2%	18%	2%	4%	46%	4%
招商证券	215.7	53.8	44%	6.0	50%	4.1	-8%	4.0	**15.4**	144%	**124.9**	204%	**7.5**	25%	3%	2%	2%	7%	58%	3%
中国银河	167.3	55.9	53%	3.4	7%	1.7	-35%	1.7	**27.3**	41%	76.9	4%	0.3	33%	2%	1%	1%	16%	46%	0%
中信建投	159.2	50.4	51%	**11.1**	-1%	7.7	16%	4.3	4.1	71%	81.6	75%	0.1	32%	7%	5%	3%	3%	51%	0%
国信证券	124.9	**56.7**	61%	4.7	34%	2.3	-27%	2.2	11.8	84%	44.4	-24%	2.8	45%	4%	2%	2%	9%	36%	2%
东方证券	93.2	18.1	32%	6.0	-17%	8.5	41%	3.1	8.4	81%	44.7	5%	4.5	19%	6%	9%	3%	9%	48%	5%
长江证券	73.5	24.3	52%	2.0	13%	1.5	28%	2.0	11.9	10%	30.6	107%	1.3	33%	3%	2%	3%	16%	42%	2%
方正证券	72.7	34.1	46%	0.7	-34%	0.9	-33%	4.7	10.5	45%	21.8	9%		47%	1%	1%	7%	14%	30%	0%
东吴证券	57.1	15.5	54%	5.8	38%	1.1	9%	1.8	8.5	48%	24.0	11%	0.4	27%	10%	2%	3%	15%	42%	1%
光大证券	58.4	23.7	39%	2.7	-25%	4.5	6%	0.4	12.7	17%	13.7	10%	0.7	41%	5%	8%	1%	22%	23%	1%
兴业证券	65.8	20.9	68%	2.1	-2%	**13.1**	28%	2.9	6.8	-17%	20.3	12%	-0.4	32%	3%	20%	4%	10%	31%	-1%
华安证券	39.9	8.9	39%	0.3	-75%	2.4	-12%	1.1	3.2	166%	20.9	92%	3.1	22%	1%	6%	3%	8%	52%	8%
财通证券	42.9	11.3	40%	3.4	57%	6.7	10%	0.4	4.7	56%	11.9	59%	4.5	26%	8%	16%	1%	11%	28%	11%
中泰证券	73.9	27.0	47%	3.9	45%	**12.6**	17%	1.6	10.1	24%	18.5	91%	0.1	37%	5%	17%	2%	14%	25%	0%
国元证券	37.9	8.5	32%	0.7	-33%	0.3	-7%	0.5	8.1	18%	17.2	-2%	2.5	23%	2%	1%	1%	21%	45%	7%
浙商证券	56.6	20.1	53%	4.5	55%	1.6	3%	0.9	7.7	42%	20.5	55%	1.2	36%	8%	3%	2%	14%	36%	2%
国联民生	45.5	14.4	59%	4.5	-15%	4.1	15%	1.1	1.2	349%	20.2	-4%	0.0	32%	10%	9%	2%	3%	44%	0%
长城证券	28.4	6.5	35%	1.1	-21%	0.3	7%	1.2	2.4	151%	12.3	-29%	4.7	23%	4%	1%	4%	8%	43%	16%
国金证券	48.5	19.1	58%	6.4	61%	1.4	126%	4.7	8.4	24%	8.9	-25%	-0.4	39%	13%	3%	10%	17%	18%	-1%
西部证券	33.4	10.1	84%	1.5	-22%	1.1	57%	3.6	1.3		15.7	25%	0.0	30%	5%	3%	11%	4%	47%	0%
华西证券	.	.	%	.	%	.	%	.	.	%	.	%	.	%	%	%	%	%	%	%
财达证券	.	.	%	.	-%	.	%	.	.	%	.	%		%	%	%	%	%	%	%
合计/均值	**3,585**	**984**	**54%**	**194**	**25%**	**275**	**24%**	**103**	**303**	**53%**	**1,623**	**47%**	**102**	**27%**	**5%**	**8%**	**3%**	**8%**	**45%**	**3%**

注：主营收=营业收入-其他收益-其他业务收入-资产处置收益

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 经营效率：ROE及杠杆齐升,16家券商年化ROE突破10%

- **ROE**：1H26，43家上市券商（含国盛证券）年化ROE为9.21%，其中16家上市券商的年化ROE突破10%，中信证券、广发证券、招商证券、中信建投、长江证券和华安证券的年化ROE均超过15%。
- **经营杠杆**：1H26，43家上市券商整体经营杠杆（剔除客户资金）4.6x，同比+0.6x，其中32家上市券商实现同比提升。

图3：43家上市券商ROE指标（%，仅展示部分）

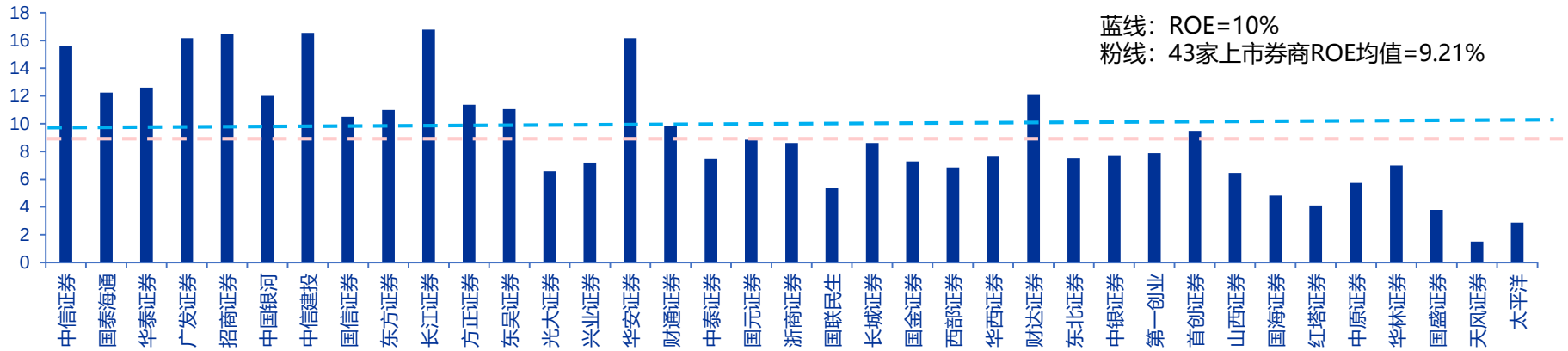


图4：43家上市券商经营杠杆指标（倍，仅展示部分）

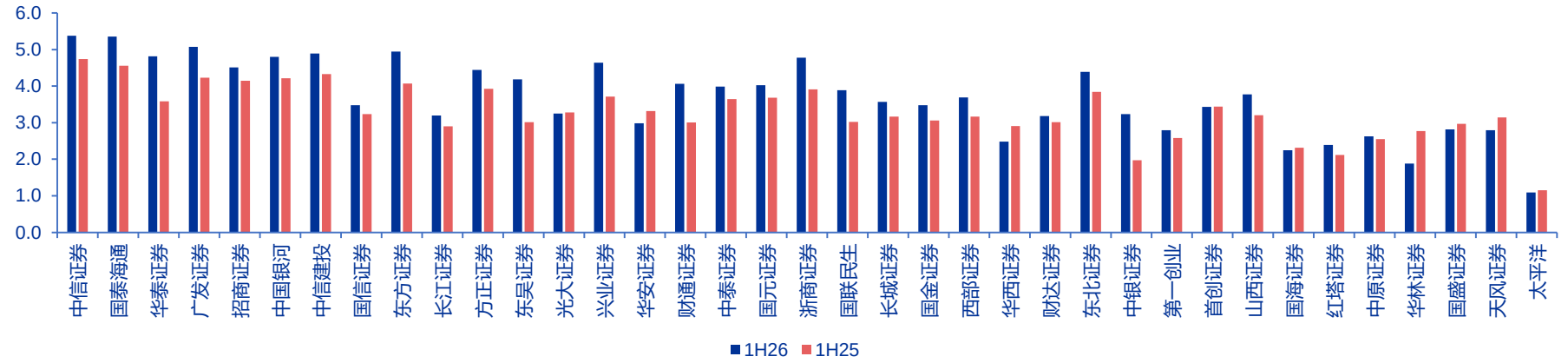


表5：43家上市券商经营效率指标（%，仅展示部分）

上市券商	ROE（%）		经营杠杆（倍）	
	1H26	简单年化	1H26	YOY
中信证券	7.81	15.6	5.4	0.6
国泰海通	6.12	12.2	5.4	0.8
华泰证券	6.30	12.6	4.8	1.2
广发证券	8.08	16.2	5.1	0.8
招商证券	8.22	16.4	4.5	0.4
中国银河	6.00	12.0	4.8	0.6
中信建投	8.27	16.5	4.9	0.6
国信证券	5.25	10.5	3.5	0.2
东方证券	5.50	11.0	4.9	0.9
长江证券	8.39	16.8	3.2	0.3
方正证券	5.68	11.4	4.4	0.5
东吴证券	5.53	11.1	4.2	1.2
光大证券	3.28	6.6	3.2	0.0
兴业证券	3.60	7.2	4.6	0.9
华安证券	8.08	16.2	3.0	-0.3
财通证券	4.91	9.8	4.1	1.1
中泰证券	3.73	7.5	4.0	0.3
国元证券	4.42	8.8	4.0	0.3
浙商证券	4.31	8.6	4.8	0.9
国联民生	2.69	5.4	3.9	0.9
长城证券	4.31	8.6	3.6	0.4
国金证券	3.64	7.3	3.5	0.4
西部证券	3.42	6.8	3.7	0.5
华西证券	3.84	7.7	2.5	-0.4
财达证券	6.06	12.1	3.2	0.2
东北证券	3.75	7.5	4.4	0.5
中银证券	3.86	7.7	3.2	1.3
第一创业	3.94	7.9	2.8	0.2
首创证券	4.74	9.5	3.4	0.0
山西证券	3.22	6.4	3.8	0.6
国海证券	2.41	4.8	2.2	-0.1
红塔证券	2.05	4.1	2.4	0.3
中原证券	2.87	5.7	2.6	0.1
华林证券	3.49	7.0	1.9	-0.9
国盛证券	1.89	3.8	2.8	-0.2
天风证券	.	.		
太平洋	.	.		
合计/均值	4.61	9.2	4.6	0.6

注：减值损失=信用减值损失+其他资产减值损失

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5 竞争格局：集中度趋向提升，“两超多强”格局形成

- **综合化、跨境一体化经营优势下，券商板块集中度进一步提升。**1H26，行业总资产、归母净利润CR5分别为47%、50%，分别较25年+1pct、2.7pct。1H26，43家上市券商（含国盛证券）总量指标行业前5名为中信证券、国泰海通、华泰证券、广发证券、招商证券，整体形成“两超多强”格局。
- **细分业务方面，经纪及资管集中度边际抬升，投行业务集中度平稳，自营业务集中度走低。**高市场活跃度背景下，大型优质券商凭借较高的股基&两融市占率、稳定的参控股公募格局，占据较高集中度；而在自营业务方面，二级市场投资没有市占率概念，中小券商或凭借更高的方向性权益敞口，抓住2Q26科创行情而拥有更高的业绩弹性。

图5：总量指标CR5情况（43家上市券商）

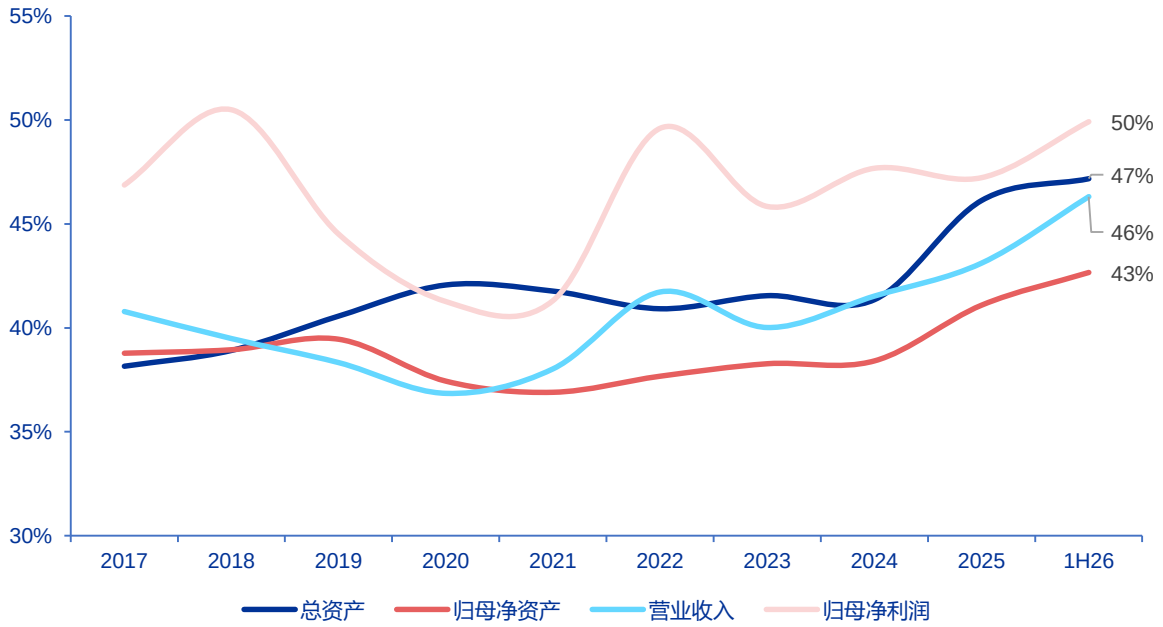
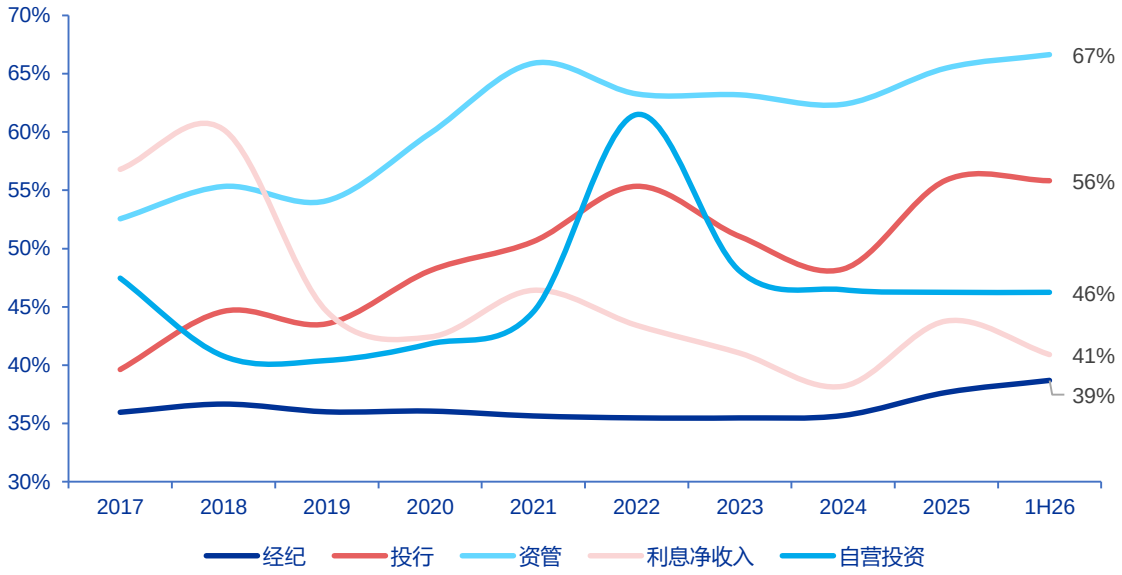


图6：主营业务收入指标CR5情况（43家上市券商）



资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.6 市场环境：1H26券商五大业务线全线回暖，7月回调，8月修复

- **经纪及两融业务方面，1H26交投活跃度较高。**2026年5-7月，市场日均股基成交额均在3万亿+水平，8月市场日均股基成交额依然保持在2.7万亿水平。两融方面，1H26末市场两融余额2.83万亿元，8月末市场两融维持在2.66万亿元。
- **投行业务方面，1H26 IPO显著修复。**1H26，A股市场IPO规模656亿元，同比+206%，环比+120%。近期，随着市场震荡，监管要求保荐机构履行 “看门人” 职责，从源头提升 IPO 申报质量。
- **投资业务方面，1H26股票整体呈现回暖，科创指数走势较好。**1H26，科创50指数上行75.7%，7月市场震荡下行，8月进入修复阶段。

表6：证券行业核心指标月度跟踪

单位：亿元/%	证券行业核心指标	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	yoy	qoq	2025年	2024年	yoy	2026/04	2026/05	2026/06	2026/07	2026/08
经纪业务	交易天数（天）	57	60	66	60	56	60	0	4	243	242	-	21	18	21	23	21
	日均股基成交额	17,465	14,872	24,903	24,322	31,246	33,530	125%	7%	20,538	12,102	70%	28,293	36,779	35,983	32,493	27,076
	新发偏股基金份额（亿份）	1,155	1,459	2,093	1,855	2,566	2,264	55%	-12%	6,562	3,206	105%	662	850	752	481	361
信用业务	日均两融余额	18,749	18,185	21,197	24,897	26,626	28,253	55%	6%	20,793	15,671	33%	26,640	27,162	29,414	27,127	26,582
	股票质押（亿股）	3,196	3,097	2,999	2,930	2,867	2,842	-8%	-1%	2,930	3,203	-9%	2,842	2,842	2,850	2,832	2,824
资管业务（节点数据）	非货基规模	189,547	190,079	210,379	218,565	206,675	226,803	19%	10%	218,565	186,894	17%	208,503	206,346	226,803	228,990	232,426
	股混基金规模	72,877	75,737	84,978	93,989	81,742	89,161	18%	9%	93,989	72,458	30%	82,366	79,864	89,161	90,763	90,643
	债基规模	106,843	103,426	112,787	109,495	110,638	122,886	19%	11%	109,495	105,359	4%	111,196	111,537	122,886	123,119	123,538
	券商私募资管	53,178	55,208	57,344	57,969	59,919	64,707	17%	8%	57,970	54,738	6%	62,281	63,958	64,707	-	-
投行业务（按发行日口径，合并母子公司）	IPO数量（家）	27	21	28	36	35	40	90%	14%	116	100	16%	17	12	11	17	15
	IPO规模	166	214	380	549	298	656	206%	120%	1,318	674	96%	179	102	375	810	175
	再融资数量（家）	35	34	56	50	49	47	38%	-4%	172	146	18%	19	13	15	15	25
	再融资规模	810	5,654	1,021	1,335	1,912	1,294	185%	-32%	8,877	1,748	408%	207	445	642	243	300
	债承数量（家）	9,724	13,301	14,735	13,543	10,653	14,136	6%	33%	51,409	41,060	25%	4,731	3,669	5,736	4,276	4,985
	债承规模	31,767	42,091	46,353	38,563	35,765	48,967	16%	37%	159,677	141,228	13%	16,693	13,359	18,914	14,699	16,789
投资业务（重要指数涨跌幅）	沪深300	-1.21	1.25	17.90	-0.23	-3.89	11.90	10.6pct	15.8pct	17.66	14.68	3.0pct	8.03	1.76	1.78	-7.86	0.80
	科创50	3.42	-1.89	49.02	-10.10	-6.54	75.74	77.6pct	82.3pct	35.92	16.07	19.9pct	25.05	11.47	26.07	-25.90	2.96
	创业板指	-.	.	.	-.	-.	.	.pct	.pct	.	.	.pct	.	.	.	-.	.
	中证全债（净）	-1.47	1.29	-1.78	-0.08	0.25	0.70	-0.6pct	0.4pct	-2.06	5.72	-7.8pct	0.36	0.39	-0.06	0.29	0.07

资料来源：Wind，中基协，证监会，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 盈利概览：利润同比+61%，ROE年化 9.21%
2. 轻资本业务：受益于市场交投活跃、IPO回暖
3. 资本金业务：科创行情驱动自营量价齐升，两融量增价减
4. 估值及投资意见分析

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 经纪业务：市场回暖，代理买卖及代销收入均同比高双位数改善

- **1H26，43家上市券商（含国盛证券）证券经纪业务净收入同比+54%（VS 同期A股日均股基成交额同比+101%）。**其中国泰海通、华泰证券、广发证券、兴业证券该项业务收入同比增速显著跑赢行业。**证券经纪业务净收入结构方面，**中信证券、广发证券、中信建投、光大证券、浙商证券的代销贡献超过15%，我们预期主要是受益于私募产品代销增长。

表7：43家上市券商经纪业务收入及机构佣金、代销产品收入表现（亿元/%，仅展示部分）

	经纪业务收入		主营收	贡献主营收	证券经纪收入	证券经纪净收入细项-1H26						证券经纪净收入结构-1H26		
亿元/%	1H26	YOY	1H26	1H26	1H26	代理买卖	YOY	席位租赁	YOY	代销	YOY	代理买卖	席位租赁	代销
中信证券	98.6	54%	492.8	20%	91.0	65.0	49%	9.9	45%	16.0	91%	71%	11%	18%
国泰海通	99.4	73%	451.8	22%	90.0	72.4	70%	9.7	119%	7.9	77%	80%	11%	9%
华泰证券	62.6	67%	233.4	27%	59.3	46.6	61%	6.5	84%	6.2	114%	79%	11%	11%
广发证券	65.5	67%	267.1	25%	60.2	45.3	61%	5.7	81%	9.2	128%	75%	9%	15%
招商证券	53.8	44%	215.7	25%	50.4	41.9	38%	4.3	83%	4.2	53%	83%	8%	8%
中国银河	55.9	53%	167.3	33%	51.8	46.1	48%	1.1	61%	4.6	96%	89%	2%	9%
中信建投	50.4	51%	159.2	32%	43.9	32.9	49%	4.5	50%	6.5	56%	75%	10%	15%
国信证券	56.7	61%	124.9	45%	54.7	46.1	53%	2.3	92%	6.3	144%	84%	4%	11%
东方证券	18.1	32%	93.2	19%	13.8	9.9	51%	2.7	80%	1.2	20%	72%	19%	9%
长江证券	24.3	52%	73.5	33%	23.4	15.8	41%	6.1	91%	1.6	53%	67%	26%	7%
方正证券	34.1	46%	72.7	47%	30.8	26.5	40%	1.6	92%	2.6	108%	86%	5%	9%
东吴证券	15.5	54%	57.1	27%	14.0	10.2	48%	3.0	62%	0.7	210%	73%	21%	5%
光大证券	23.7	39%	58.4	41%	21.7	17.2	39%	1.0	16%	3.6	62%	79%	4%	16%
兴业证券	20.9	68%	65.8	32%	20.3	13.1	58%	4.9	109%	2.3	68%	64%	24%	11%
华安证券	8.9	39%	39.9	22%	8.1	6.8	32%	0.2	60%	1.1	151%	84%	3%	13%
财通证券	11.3	40%	42.9	26%	11.3	9.2	34%	0.7	109%	1.4	54%	82%	6%	12%
中泰证券	27.0	47%	73.9	37%	25.2	20.9	43%	2.4	78%	1.9	163%	83%	9%	7%
国元证券	8.5	32%	37.9	23%	7.6	6.8	32%	0.0	-32%	0.8	28%	90%	1%	10%
浙商证券	20.1	53%	56.6	36%	18.0	11.9	55%	3.2	49%	2.8	135%	67%	18%	15%
国联民生	14.4	59%	45.5	32%	13.3	8.2	50%	4.4	99%	0.7	76%	62%	33%	5%
长城证券	6.5	35%	28.4	23%	5.7	4.8	35%	0.4	115%	0.5	33%	85%	7%	9%
国金证券	19.1	58%	48.5	39%	18.2	12.8	55%	3.1	87%	2.2	47%	71%	17%	12%
西部证券	10.1	84%	33.4	30%	9.5	7.3	74%	1.6	91%	0.5	171%	77%	17%	6%
华西证券	13.1	43%	26.8	49%	12.9	11.4	44%	1.0	31%	0.6	51%	88%	7%	5%
财达证券	.	%	.	%	.	.	%	.	%	.	%	%	%	%
合计/均值	**984**	**54%**	**3,585**	**27%**	**913**	**711**	**49%**	**100**	**74%**	**102**	**86%**	**78%**	**11%**	**11%**

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 经纪业务：财富管理转型显效，客户数量及客户资产同步提升

- **1H26，在A股整体交投活跃、二级股票市场回暖的背景下，居民财富迁徙大逻辑不改，上市券商的客户数量与客户资产规模同步提升。**根据可得数据，中信证券的1H26客均资产提升至94万元/人，东方证券、国联民生、天风证券的客均资产也有不同程度的提升。
- **凭借多元化业务优势和综合费率优势，优质大型券商在经纪业务交易市占率领先。**中信证券1H26母公司口径下股基交易市占率达到9.5%+，国泰海通受益于并购重组后业务有效融合，股基交易市占率9.15%。
- **后续，我们期待随着东方证券合并上海证券，中金公司合并东兴证券、信达证券补足财富管理零售客户基础，其经纪业务方面市占率应有所提升。**

表8：部分上市券商客户数量及客户资产情况（1H26）

	客户数量（万户）			客户资产规模（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（股基交易市占率）
	1H26	2025年	较上年末	1H26	2025年	较上年末	1H26	2025年	较上年末	1H26	2025年	较上年末	1H26	2025年	较上年末	
中信证券	1,800	1,700	7.0%	17.0	15.0	14.0%	94.4	88.2	7.0%	10000+	8,000	25.0%				母公司口径下股基交易市占率9.5%+。
国泰海通	4,089		4.0%			12.1%				7,859		31.8%	1,300	794	63.7%	集团口径股基交易市占率9.15%（25年8.56%），行业第1。
招商证券	2,207	2,097	5.2%	5.8	5.3	9.3%	26.2	25.2	3.8%				85.9		84.7%	
广发证券										4500+	3700+	22.1%				集团口径股基交易市占率4.23%(VS 25年4.05%)。
中国银河	2,050	1930+	6.2%							2870+	2,519	13.9%	120.0	65+	88.0%	
中信建投	1900+	1,712	11.0%							4,770	4100+	16.3%		110.4		
国信证券	2400+		5.5%													
东方证券	349	329	5.9%	1.2	1.1	7.6%	33.3	32.8	1.4%	789	701	12.5%	158.0	172.0	-8.1%	1H26末，公司300 万元+的零售高净值客户共2.50万户/较年初+14.37%；高客总资产规模为3,346亿元，较年初+12.32%。
方正证券	1,736	1,698	2.2%	1.2	1+	16.4%	6.7	5.9	13.9%							
东吴证券			10.4%	1.2	0.8	36.6%										集团口径股基交易市占率0.88%(VS 25年 0.89%)。
光大证券	750	717	5.0%	1.7	1.6	4.0%	22.8	22.9	-0.4%	712	647	10.0%	1200+	1000+	20.0%	
财通证券				1.1+	1+	10.0%										
中泰证券	1,147	1,074	6.8%	1.8	1.7	6.6%	15.4	15.5	-0.2%	708	605	17.1%				集团口径股基交易市占率1.66%(VS 25年为1.72%)。
国联民生	369	355	4.0%	1.0	0.8	12.3%	26.1	23.8	9.6%	380	329	15.5%	174.5	145.1	20.2%	
国金证券			12.0%			19.7%										
天风证券		.%	.	.	.%	.	.	.%								

注：东方证券代销金融产品保有数据为非货口径

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 投行业务：IPO显著回暖，股权融资CR3集中度较高

- **境内A股股权融资温和复苏，大型券商市占率高：**1H26，A股IPO规模954亿元/同比+154%、再融资规模3265亿元/同比-49%（主因1H25四大行定增5200亿元）、债承规模8.6万亿元/同比+15%。**IPO、再融资、债承CR3分别达到68%、66%、34%，TOP3格局基本较为稳定。**

表9：A股投行业务相关数据：CR3集中度较高

单位：亿元	融资额			同比			排名			市占率		
券商	IPO	再融资	债销	IPO	再融资	债销	IPO	再融资	债销	IPO	再融资	债销
行业	954	3,265	85,722	154%	-49%	15%						
中信证券	235	1,102	11,943	557%	-35%	10%	2	1	1	24.6%	33.8%	13.9%
国泰海通	107	473	8,989	123%	-54%	19%	3	4	2	11.2%	14.5%	10.5%
中信建投证券	24	584	8,360	-71%	-16%	4%	9	2	3	2.5%	17.9%	9.8%
华泰证券	15	473	7,123	-53%	177%	8%	13	3	4	1.6%	14.5%	8.3%
中国银河	2	6	3,861	-46%	-92%	16%	21	21	6	0.2%	0.2%	4.5%
东方证券		7	3,035		-91%	10%	27	18	8		0.2%	3.5%
国开证券			2,889			4%	27	34	9			3.4%
招商证券	31	43	2,732	160%	-46%	30%	6	8	10	3.2%	1.3%	3.2%
光大证券			2,368			21%	27	34	11			2.8%
广发证券	9	27	2,292	67%	-82%	45%	14	9	12	0.9%	0.8%	2.7%
平安证券	4		2,112	-7%		6%	19	34	13	0.4%		2.5%
中银证券		20	1,526		-98%	48%	27	12	14		0.6%	1.8%
兴业证券	1		1,452			92%	26	34	15	0.1%		1.7%
国信证券	5	23	1,361	-12%	-74%	19%	16	11	16	0.6%	0.7%	1.6%
东吴证券	23		1,087			24%	10	34	17	2.4%		1.3%
国投证券	33	17	1,016	574%	-17%	47%	5	13	18	3.5%	0.5%	1.2%
浙商证券	4		980			70%	18	34	19	0.4%		1.1%
国金证券	18	27	925	443%	105%	44%	12	10	20	1.9%	0.8%	1.1%
中泰证券	24	5	823	278%	-61%	-13%	8	23	22	2.6%	0.2%	1.0%
财通证券	19		829			52%	11	34	21	2.0%		1.0%
国联民生	31	5	693	71%	-49%	-13%	7	22	24	3.2%	0.2%	0.8%
山西证券					%	%					.%	.%
财达证券			550			24%	27	34	25			0.6%

注：上半年再融资规模大幅增长主要是银行定增落地，贡献了5200亿元。
资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 投行业务：“三投联动”布局回馈利润，一级科创投资为核心业绩增量

- **监管支持科技企业融资政策环境下，重视一级股权投资对券商业绩贡献度。监管对科技企业“多层级”（科创板1+6政策等）的融资政策窗口，给了券商“私募子公募PE+另类子直投+双创板强制跟投+投行承销保荐”的收入闭环。**1H26，我们关注到多家券商的PE子+另类子的业绩贡献度突出：国泰海通（占比36%）、招商证券（占比55%）、华安证券（占比53%）、长江证券（占比36%）。

表10：部分上市券商PE子+另类子表现（1H26）

			PE&另类子指标(亿元/%)					PE&另类子业绩贡献情况	
上市券商		子公司	总资产	净资产	营业利润	净利润	ROE	合计净利润	业绩贡献度
中信证券	PE	中信金石	155.8	94.3	3.1	1.1	2%	20.9	9%
	另类	中信证券 投资	244.9	221.3	26.5	19.8	18%		
国泰海通	PE	国泰海通开元	194.5	171.8	13.0	8.0	9%	73.1	36%
	另类	国泰海通证裕	366.6	326.1	87.9	65.1	40%		
华泰证券	PE	华泰紫金	130.7	108.5	7.2	5.1	9%	8.9	8%
	另类	华泰创新投	53.9	46.3	5.5	3.7	16%		
广发证券	PE	广发信德	51.9	47.5	3.2	2.1	9%	4.7	4%
	另类	广发乾和	114.4	108.6	3.7	2.6	5%		
中国银河	PE	银河创新资本	18.1	17.0	0.5	0.3	4%	3.4	4%
	另类	银河源汇	60.9	49.1	4.5	3.1	13%		
招商证券	PE	招商致远	64.7	27.9	8.2	6.3	45%	58.5	55%
	另类	招证投资	167.1	142.7	69.7	52.2	73%		
中信建投	PE	中信建投资本	54.0	28.5	2.3	1.3	9%	14.4	19%
	另类	中信建投投资	95.0	68.7	17.7	13.2	38%		
东方证券	PE	东证资本	34.1	33.4	1.3	0.6	3%	6.1	13%
	另类	东证创新	106.3	98.6	7.8	5.5	11%		
方正证券	PE	方正和生	29.4	26.7	2.3	1.8	14%	3.2	11%
	另类	方正证券投资	17.6	17.1	2.0	1.4	16%		
兴业证券	PE	兴证资本	33.3	11.7	0.7	0.4	8%	1.3	6%
	另类	兴证投资	65.4	64.9	1.2	0.9	3%		
国联民生	PE	国联民生投资	6.9	2.8	0.5	0.2	17%	0.2	2%
	另类	无锡国联创新投	1.4	1.4	0.0	0.0	-3%		
光大证券	PE	光大资本投资	14.6	-11.8	-0.9	-0.6	10%	-2.0	-9%
	PE	光大发展投资	11.3	4.4	-1.2	-1.3	-59%		
	另类	光大富尊	.	.	-.	-.	-%		

			PE&另类子指标(亿元/%)					PE&另类子业绩贡献情况	
上市券商		子公司	总资产	净资产	营业利润	净利润	ROE	合计净利润	业绩贡献度
华安证券	PE	华安嘉业	64.8	32.6	7.8	5.7	35%	11.0	53%
	另类	华富瑞兴	25.6	23.3	7.3	5.3	46%		
中泰证券	PE	中泰资本	20.5	20.2	0.2	0.0	0%	1.3	7%
	另类	中泰创投	53.8	51.6	1.6	1.3	5%		
国元证券	PE	国元股权	21.6	15.6	0.6	0.4	5%	2.4	14%
	另类	国元创新	46.1	39.3	2.6	2.0	10%		
国信证券	PE	国信弘盛	34.5	31.5	0.7	0.3	2%	0.3	1%
	另类	国信资本	50.9	49.4	0.3	0.0	0%		
长江证券	PE	长江资本	22.2	20.6	3.5	2.4	23%	11.4	36%
	另类	长江创新	56.2	46.7	13.1	9.0	39%		
东吴证券	PE	东吴创业投	12.1	11.2	0.2	0.1	1%	2.5	10%
	另类	东吴创新资本	59.9	59.3	3.2	2.4	8%		
财通证券	PE	财通资本	22.1	19.9	2.0	1.3	13%	3.1	16%
	另类	财通创新投	66.3	63.3	2.2	1.8	6%		
中泰证券	PE	中泰资本股权投资	20.5	20.2	0.2	0.0	0%	1.3	7%
	另类	中泰创投	53.8	51.6	1.6	1.3	5%		
浙商证券	PE	浙江浙资本	4.1	2.2	0.1	0.0	1%	0.0	0%
	另类	浙商投资	7.9	7.8	0.1	0.0	1%		
长城证券	PE	长城长富	6.6	6.5	0.1	0.0	0%	0.0	0%
	另类	长城投资	7.2	7.0	0.1	0.0	1%		
国金证券	PE	国金鼎兴投资	13.9	12.0	-0.6	-0.7	-11%	-0.3	-2%
	另类	国金创新投	20.5	20.3	0.5	0.4	4%		
西部证券	PE	西部资本	11.3	10.3	0.2	0.0	0%	0.0	0%
	另类	西部证券投资	11.5	10.6	0.1	0.0	0%		
华西证券	PE	华西金智投	.	.	.	.	%	.	%
	另类	华西银峰投资	.	.	.	.	%		

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 资产管理：AUM及收入均企稳回升，基金管理收入增速快于券商资管

- **规模：1H26，公募基金及券商私募资管均呈现放量态势。**随着公募新发回暖，公募基金总规模突破38.5万亿元（截止26年6月）；券商私募资管达6.47万亿元（截止26年6月），我们判断券商的大资管业务管理规模迎来拐点（可得数据中36家上市券商中27家受托资管规模较上年正增）。
- **收入：券商资管业务收入改善，基金管理业务贡献较多。**1H26，43家上市券商（含国盛证券）资管业务手续费净收入yoy+24%，其中券商资管净收入yoy+19%，基金管理净收入yoy+28%。

表11：部分上市券商资管业务收入情况（亿元/%，均为净收入口径）

	受托资管规模		资管+基金收入		资管收入		基金管理收入	
亿元/%	1H26	较年初	1H26	YOY	1H26	YOY	1H26	YOY
中信证券	19,753	12%	71.8	32%	16.79	31%	55.03	32%
国泰海通	8,899	19%	37.1	44%	13.17	92%	23.93	26%
华泰证券	7,412	5%	9.3	4%	3.23	33%	6.03	-7%
广发证券	2,141	2%	48.4	32%	1.84	-29%	46.57	37%
招商证券	2,657	2%	4.1	-8%	3.71	-8%	0.34	-3%
中国银河	918	1%	1.7	-35%	1.73	-35%		
中信建投	6,256	19%	7.7	16%	4.42	7%	3.24	31%
国信证券	1,377	11%	2.5	-26%	2.34	-27%	0.14	8%
东方证券	3,242	13%	8.5	41%	8.48	41%	0.00	
长江证券			1.5	28%	0.61	40%	0.86	21%
方正证券	493	19%	2.4	-14%	0.85	-33%	1.56	2%
东吴证券	725	15%	2.2	27%	1.08	9%	1.08	50%
光大证券	2,530	-7%	4.5	6%	2.10	-25%	2.42	65%
兴业证券	1,250	-2%	13.1	28%	0.80	7%	12.28	30%
华安证券	751		2.6	-13%	2.41	-12%	0.20	-18%
财通证券	3,641	21%	6.7	10%	6.67	10%		
中泰证券	936	-3%	12.7	17%	12.57	17%	0.10	99%
国元证券	327	23%	0.4	-7%	0.35	-7%	0.06	-5%
浙商证券		%	.	%	.	%		

	受托资管规模		资管+基金收入		资管收入		基金管理收入	
亿元/%	1H26	较年初	1H26	YOY	1H26	YOY	1H26	YOY
国联民生	1,905	-3%	4.1	15%	1.72	16%	2.41	15%
长城证券	433	15%	0.3	-7%	0.27	7%	0.01	-80%
国金证券	3,222	67%	4.4	133%	1.39	126%	3.05	137%
西部证券	399	10%	4.0	56%	1.06	57%	2.99	56%
华西证券	615	-2%	0.4	19%	0.26	14%	0.11	34%
财达证券	538	13%	1.3	4%	1.34	3%	0.01	2360%
东北证券	741	12%	5.1	34%	1.88	31%	3.24	36%
中银证券	3,769	-12%	2.5	-2%	0.75	9%	1.71	-6%
第一创业	675	9%	5.1	15%	0.66	56%	4.41	11%
首创证券	2,008	17%	2.0	-8%	1.97	-8%	0.03	-15%
山西证券	778	5%	1.4	19%	0.64	46%	0.72	3%
国海证券			3.7	17%	1.36	51%	2.35	4%
红塔证券	69	-7%	0.1	10%	0.04	-28%	0.06	80%
中原证券	9	139%	0.0	-73%	0.01	-96%	0.04	171%
华林证券			0.1	-24%	0.05	-24%		
国盛证券	80	160%	0.2	287%	0.18		0.0004	
天风证券	,	-%	.	%	.	%		
太平洋	125	-9%	0.4	49%	0.45	49%		

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.6 资产管理：市场行情回暖背景下，重视参控股公募对券商业绩贡献

表12：部分参控股公募及券商资管对券商业绩贡献（亿元/%）

券商	1H26归母净利润	参控股业绩贡献	参控股公募1	持股比例	非货基规模（亿元）	归母净利润（亿元）	参控股公募2	持股比例	非货基规模（亿元）	归母净利润（亿元）	资管子（有公募牌照）	归母净利润（亿元）
中信证券	233.4	4%	华夏基金	62.2%	11,983	14.1						
国泰海通	202.6	6%	华安基金	51.0%	4,626	9.6	海富通基金	51.0%	2,598	2.1	国泰海通资管	3.3
							富国基金	27.8%	9,895	11.4		
华泰证券	116.9	10%	华泰柏瑞	49.0%	4,459	1.9	南方基金	41.2%	7,858	15.0	华泰证券资管	4.8
广发证券	116.5	16%	广发基金	54.5%	10,353	24.6	易方达	22.7%	17,024	23.3		
中国银河	78.0	0%									银河金汇	0.2
招商证券	106.2	8%	博时基金	49.0%	6,390	8.0	招商基金	45.0%	6,231	8.0	招证资管	1.4
国信证券	57.3	5%	鹏华基金	50.0%	6,359	5.3						
中信建投	76.4	1%	中信建投基金	100.0%	500	0.6						
东方证券	45.2	16%	汇添富基金	35.4%	7,736	9.1	长城基金	17.7%	1,631	1.7	东证资管	3.7
方正证券	29.6	0%	方正富邦基金	66.7%	549							
光大证券	22.3	4%	光大保德信基金	55.0%	552	0.5	大成基金	25.0%	2,978	2.6		
长江证券	31.9	5%	长信基金	44.6%	912	1.0					长江资管	1.3
东吴证券	24.2	1%	东吴基金	70.0%	462	0.2						
兴业证券	21.3	34%	南方基金	9.2%	7,858	15.0	兴证全球基金	51.0%		10.1	兴证资管	0.7
财通证券	19.0	6%	财通基金	40.0%	1,543	2.8					财通资管	0.0
国元证券	17.0	1%	长盛基金	41.0%	724	0.4						
浙商证券	16.1	10%	浙商基金	25.0%	198		中欧基金	20.0%	4,688	6.0	浙商资管	0.4
长城证券	13.9	34%	长城基金	47.1%	1,631	1.7	景顺长城	49.0%	7,465	8.1		
国金证券	13.1	1%	国金基金	51.0%	747	0.3						
华安证券	21.0	1%	华富基金	49.0%	877	0.4						
国联民生	14.2	2%	中海基金	33.4%	78	0.1	国联基金	75.5%	1,385	0.4		
西部证券	10.4	2%	西部利得基金	51.0%	1,091	0.4						
华西证券	9.7	0%	华西基金	90.1%	22	-0.05						
东北证券	7.6	15%	银华基金	18.9%	3,347	4.3	东方基金	57.6%	1,534	0.5		
中泰证券	17.5	11%	万家基金	60.0%	1,737	2.5					中泰资管	0.5
红塔证券	5.1	-1%	红塔红土基金	59.3%	86	-0.1						
首创证券	6.7	3%	中邮创业基金	46.4%	886	0.5						
中银证券	7.5	0%										
山西证券	.	%									山证资管	.
第一创业	.	%	创金合信基金	.%	,	.	银华基金	.%	,	.		
国海证券	5.5	5%	国海富兰克林基金	51.0%	523	0.5						

注：持股比例列标红为并表券商财报，非货基规模标黄为超过5000亿元

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 盈利概览：利润同比+61%，ROE年化 9.21%
2. 轻资本业务：受益于市场交投活跃、IPO回暖
3. 资本金业务：科创行情驱动自营量价齐升，两融量增价减
4. 估值及投资意见分析

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 自营配置：股债再平衡持续演绎，科创行情带动下权益类占比创新高

表13：券商板块投资资产结构变化展示：股债再平衡持续演绎

单位：亿元	1H19	2019	1H20	2020	1H21	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24	2024	1H25	2025	1H26
金融投资资产绝对值	**28,678**	**31,356**	**35,217**	**37,952**	**41,678**	**46,786**	**50,261**	**51,415**	**56,813**	**59,374**	**59,750**	**61,852**	**68,323**	**71,746**	**80,120**
权益类	**3,008**	**3,720**	**4,350**	**6,842**	**6,504**	**7,537**	**6,838**	**7,883**	**9,634**	**10,967**	**9,731**	**10,918**	**12,493**	**15,788**	**19,532**
FVTPL-股票/股权	1,467	2,126	2,726	5,054	5,721	6,779	5,903	6,968	8,111	8,837	6,432	6,516	6,738	8,668	11,740
FVTPL-非上市股权	59	59	60	76	83	81	92	100	124	123	32	32	38	62	86
FVOCI-股	1,482	1,536	1,564	1,712	701	677	842	814	1,399	2,007	3,267	4,370	5,716	7,059	7,706
固收类	**16,718**	**18,906**	**20,700**	**22,485**	**24,576**	**26,331**	**28,721**	**30,551**	**32,855**	**34,326**	**34,909**	**37,595**	**41,521**	**39,299**	**42,049**
FVTPL-债券/债务	9,761	11,678	13,265	13,796	15,640	16,734	17,661	17,989	19,605	19,984	21,417	22,874	27,299	24,287	27,748
AC债权投资	812	774	587	693	737	695	744	863	893	909	883	855	853	846	831
FVOCI-债	6,145	6,454	6,848	7,996	8,199	8,901	10,315	11,699	12,357	13,433	12,609	13,866	13,368	14,166	13,471
其他	**8,952**	**8,729**	**10,166**	**8,626**	**10,598**	**12,918**	**14,703**	**12,981**	**14,324**	**14,082**	**15,110**	**13,339**	**14,310**	**16,658**	**18,538**
基金	2,354	2,849	3,067	3,634	4,716	5,976	7,152	6,788	6,931	7,160	7,503	6,590	7,731	9,367	6,967
理财产品	694	734	881	490	605	341	516	444	445	405	597	795	850	1,403	1,528
资管产品	479	499	646	1,088	949	1,540	1,489	989	1,091	1,139	1,281	1,057	982	935	986
衍生金融资产	199	189	403	497	630	801	997	1,058	1,139	1,199	1,623	1,200	829	1,108	1,829
其余（含票据、信托、贵金属等）	5,226	4,459	5,169	2,917	3,698	4,259	4,549	3,702	4,717	4,180	4,105	3,696	3,918	3,846	7,227
单位：%	**1H19**	**2019**	**1H20**	**2020**	**1H21**	**2021**	**1H22**	**2022**	**1H23**	**2023**	**1H24**	**2024**	**1H25**	**2025**	**1H26**
金融投资资产结构															
权益类	**10%**	**12%**	**12%**	**18%**	**16%**	**16%**	**14%**	**15%**	**17%**	**18%**	**16%**	**18%**	**18%**	**22%**	**24%**
FVTPL-股票/股权/非上市股权	5%	7%	8%	14%	14%	15%	12%	14%	14%	15%	11%	11%	10%	12%	15%
FVOCI-股	5%	5%	4%	5%	2%	1%	2%	2%	2%	3%	5%	7%	8%	10%	10%
固收类	**58%**	**60%**	**59%**	**59%**	**59%**	**56%**	**57%**	**59%**	**58%**	**58%**	**58%**	**61%**	**61%**	**55%**	**52%**
FVTPL-债券/债务	34%	37%	38%	36%	38%	36%	35%	35%	35%	34%	36%	37%	40%	34%	35%
AC债权投资	3%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
FVOCI-债	21%	21%	19%	21%	20%	19%	21%	23%	22%	23%	21%	22%	20%	20%	17%
其他	**31%**	**28%**	**29%**	**23%**	**25%**	**28%**	**29%**	**25%**	**25%**	**24%**	**25%**	**22%**	**21%**	**23%**	**23%**
基金	8%	9%	9%	10%	11%	13%	14%	13%	12%	12%	13%	11%	11%	13%	9%
理财产品	2%	2%	3%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%
资管产品	2%	2%	2%	3%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%
衍生金融资产	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
其余（含票据、信托、贵金属等）	18%	14%	15%	8%	9%	9%	9%	7%	8%	7%	7%	6%	6%	5%	9%

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 自营投资：量价齐升，科创概念相关个股投资收益率突出

- **“三投联动”叠加二级市场科创行情，券商1H26自营投资收益率显著改善：**1H26末，券商金融投资资产较上年末+12%，其中FVTPL权益类资产较年初+36%。**投资收益率方面（年化），**受益于科创行情的个股投资年化收益率表现突出，如招商证券 6.78%、长江证券10.84%、华安证券9.37%。

表14：券商投资资产、投资收益率情况（展示部分，亿元）

	金融投资资产		金融投资资产细项拆解												金融投资资产构成			自营收入		自营投资收益率	
	总规模		FVTPL-权益类			FVTPL-债类		FVTPL-其他		AC债权	FVOCI-股权		FVOCI-债权		1H26						
亿元/%	1H26	较年初	1H26	2025年	较年初	1H26	较年初	1H26	较年初	1H26	1H26	较年初	1H26	较年初	权益类	固收类	其他	1H26	YOY	1H26	YOY
中信证券	10,977	10%	3,162	2,563	23%	3,368	6%	4,189	4%	0	1,024	-17%	557	-3%	38%	36%	26%	264.0	47%	5.04%	1.1pct
国泰海通	10,823	17%	1,403	994	41%	4,434	8%	2,427	27%	96	844	29%	1,620	11%	21%	57%	22%	249.6	117%	4.98%	1.6pct
华泰证券	6,068	23%	1,928	1,114	73%	1,917	13%	1,165	1%	446	197	35%	433	-3%	35%	46%	19%	111.0	56%	4.03%	0.5pct
广发证券	5,746	17%	739	629	17%	2,397	29%	1,556	31%	0	435	43%	618	-32%	20%	52%	27%	131.6	118%	4.95%	1.9pct
招商证券	3,974	5%	583	364	60%	1,536	-8%	588	-5%	1	440	24%	644	-8%	26%	55%	19%	131.5	175%	6.78%	4.2pct
中国银河	4,513	14%	442	252	75%	1,570	19%	1,720	18%	7	556	-10%	1,061	7%	22%	58%	19%	90.4	3%	4.27%	-0.1pct
中信建投	3,909	17%	201	138	45%	883	39%	1,233	21%	0	692	33%	776	-17%	23%	42%	35%	92.4	61%	5.10%	1.4pct
国信证券	2,776	-4%	115	130	-12%	1,051	0%	875	-1%	6	336	-5%	444	-16%	16%	54%	30%	49.9	-22%	3.53%	-0.9pct
东方证券	2,573	4%	116	96	21%	574	27%	1,873	-2%	10	323	-1%	946	-1%	17%	59%	23%	57.9	4%	4.58%	-0.2pct
长江证券	527	-26%	86	69	24%	68	12%	182	-6%	0	1	-2%	252	-40%	16%	61%	23%	33.6	89%	10.84%	5.5pct
方正证券	1,239	22%	48	39	21%	415	63%	466	8%	0	63	-7%	302	5%	9%	58%	33%	24.2	8%	4.30%	0.4pct
东吴证券	1,084	-1%	30	23	29%	173	-17%	197	-8%	0	174	42%	536	-1%	19%	65%	16%	32.2	8%	5.92%	-0.6pct
光大证券	1,295	3%	130	150	-13%	244	83%	394	14%	13	121	161%	402	-30%	19%	51%	30%	18.2	7%	2.86%	0.5pct
兴业证券	1,662	-1%	30	47	-38%	463	15%	592	1%	89	264	18%	432	-10%	18%	59%	23%	27.7	8%	3.31%	-0.1pct
华安证券	500	7%	63	36	74%	176	29%	130	21%	2	19	-11%	123	-30%	16%	60%	24%	22.7	80%	9.37%	4.7pct
财通证券	869	15%	17	10	78%	234	-4%	252	9%	74	32	-1%	285	58%	6%	68%	26%	15.5	40%	3.82%	0.4pct
中泰证券	1,015	29%	65	66	-1%	301	35%	191	15%	6	204	124%	288	15%	27%	59%	15%	21.0	71%	4.66%	1.5pct
国元证券	960	0%	20	8	155%	157	-15%	215	-3%	37	91	27%	466	0%	12%	69%	20%	24.2	-1%	5.04%	0.2pct
浙商证券	783	4%	20	21	-7%	213	-13%	336	7%	0	99	51%	187	5%	15%	51%	34%	22.5	39%	5.86%	0.5pct
国联民生	1,137	24%	39	40	-2%	789	38%	277	91%	0	122	-5%	3	-56%	14%	70%	16%	20.2	-4%	3.94%	-1.9pct
长城证券	629	11%	12	13	-11%	283	28%	243	5%	0	51	2%	56	-7%	10%	54%	36%	13.1	-28%	4.39%	-1.6pct
国金证券	558	27%	14	13	10%	393	48%	239	-5%	0	5	-27%	48	9%	3%	79%	18%	9.3	-24%	3.73%	-2.6pct
西部证券	699	23%	16	9	81%	483	24%	204	30%	0	52	30%	0	-1%	10%	69%	21%	15.7	25%	4.98%	0.6pct
华西证券		-%			%		-%		-%			%		-%	%	%	%	.	%	.%	.pct
财达证券	207	0%	8	14	-47%	165	10%	47	-7%	0	1	-8%	0		4%	80%	16%	9.6	137%	9.31%	5.8pct

注：投资收益率=投资收益/期初期末金融投资资产；自营投资收益率数据为年化
资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 信用业务：双融量增价减，券商资金成本下行

- **截至1H26末，上市券商合计融出资金2.5万亿元，较上年末+19%，各家券商融资利率均同比下降；上市券商有息负债较上年末+10%，受益于宽松货币政策，各家资金成本同比均有所下降，券商板块整体资金成本从1H25 年化的2.3%下行至1H26 年化的1.9%。**

表15：券商信用资产拆分（展示部分，亿元）

	融出资金	融资市占率		两融利息收入		融资利率		有息负债		资金成本	
亿元/%	1H26	1H26	YOY	1H26	YOY	1H26	YOY	1H26	YOY	1H26	YOY
中信证券	2,512	8.4%	0.2pct	51.4	39%	4.48%	-0.8pct	7,454	7%	2.0%	-0.5pct
国泰海通	2,995	10.0%	-0.1pct	57.8	51%	4.18%	-1.0pct	10,693	10%	2.3%	-0.4pct
华泰证券	2,270	7.6%	0.2pct	45.1	28%	4.37%	-1.0pct	5,147	14%	2.1%	-0.3pct
广发证券	1,780	5.9%	0.2pct	33.3	25%	4.14%	-0.8pct	5,074	13%	2.1%	-0.3pct
招商证券	1,574	5.3%	0.0pct	29.0	24%	3.99%	-0.9pct	3,611	-3%	1.9%	-0.3pct
中国银河	1,712	5.7%	0.0pct	33.1	20%	4.18%	-1.2pct	4,006	9%	1.6%	-0.3pct
中信建投	1,075	3.6%	0.2pct	20.3	28%	4.23%	-0.9pct	3,824	17%	2.1%	-0.3pct
国信证券	1,093	3.6%	-0.1pct	22.5	21%	4.40%	-1.0pct	2,747	2%	2.0%	-0.3pct
东方证券	474	1.6%	0.0pct	7.8	26%	3.62%	-0.8pct	2,379	15%	1.9%	-0.4pct
长江证券	536	1.8%	0.0pct	11.5	25%	4.64%	-0.9pct	801	-7%	1.7%	-0.2pct
方正证券	657	2.2%	0.0pct	13.8	24%	4.53%	-0.8pct	1,485	23%	1.7%	-0.3pct
东吴证券	348	1.2%	0.0pct	6.2	23%	3.92%	-1.0pct	1,112	5%	1.7%	-0.4pct
光大证券	625	2.1%	-0.1pct	12.6	18%	4.28%	-0.8pct	1,246	0%	1.7%	-0.2pct
兴业证券	537	1.8%	0.1pct	10.0	20%	4.11%	-0.9pct	1,853	11%	2.0%	-0.4pct
华安证券	161	0.5%	0.0pct	3.4	19%	4.46%	-0.7pct	457	0%	2.0%	-0.2pct
财通证券	319	1.1%	0.0pct	6.4	19%	4.30%	-0.9pct	990	15%	1.8%	-0.6pct
中泰证券	503	1.7%	-0.1pct	11.3	12%	4.75%	-0.8pct	1,186	30%	1.8%	-0.5pct
国元证券	312	1.0%	-0.1pct	6.5	19%	4.38%	-0.7pct	978	7%	1.8%	-0.3pct
浙商证券	464	1.5%	0.0pct	9.3	37%	4.36%	-0.7pct	989	8%	1.9%	-0.3pct
国联民生	286	1.0%	0.0pct	5.8	29%	4.41%	-1.8pct	1,049	20%	1.8%	-0.8pct
长城证券	319	1.1%	0.0pct	5.9	10%	3.95%	-0.8pct	691	16%	2.1%	-0.4pct
国金证券	395	1.3%	0.0pct	8.2	12%	4.51%	-0.3pct	776	33%	1.6%	-0.5pct
西部证券	162	0.5%	0.0pct	3.9	43%	5.03%	-0.6pct	666	45%	1.8%	-0.3pct
华西证券		.%	-pct	.	%	.%	-.pct		-%	.%	-.pct
财达证券	108	0.4%	0.0pct	2.4	22%	5.04%	-0.7pct	214	9%	2.2%	-0.4pct

注：有息负债=长短期借款+应付短期融资款+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付债券

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

3.4 国际业务：国际子杠杆显著提升，对业绩贡献度不可忽视

国际子经营杠杆提升至10倍+，对券商业绩贡献整体提升。

- **中信证券国际**经营杠杆从25年的16倍提升至18.9倍，对应年化ROE达到36.6%，对中信证券业绩贡献达到24%。
- **华泰国际经营**杠杆从25年的不足10倍提升至11.6倍，对应年化ROE 20.4%，对华泰证券业绩贡献度达到23%。
- **国泰海通金控**经营杠杆从25年的10倍+提升至16.4倍，但当前的ROE仍处于13.3%较低水平，对国泰海通业绩贡献8%。

表16：中资券商国际子经营情况对比（亿元/%）

亿元/%	总资产		归母净资产		营业收入		归母净利润	
上市券商	1H26	较年初	1H26	较年初	1H26	YOY	1H26	YOY
中信证券	24,699	19%	3,510	10%	496.9	50%	233.4	70%
国泰海通	25,022	18%	3,730	13%	471.6	98%	195.1	168%
华泰证券	13,516	25%	2,161	4%	236.6	46%	116.9	55%
广发证券	11,930	22%	1,768	13%	268.8	75%	116.5	80%
招商证券	8,714	16%	1,448	5%	219.0	108%	106.2	105%
中国银河	10,605	24%	1,557	5%	168.5	23%	78.0	20%
中信建投	8,605	27%	1,257	6%	162.3	51%	76.4	69%
国信证券	6,055	5%	1,273	-3%	125.6	13%	57.3	7%

境外展业主体数据(亿元/%)	总资产		归母净资产		营业收入		归母净利润	
境外展业主体	1H26	较年初	1H26	较年初	1H26	YOY	1H26	YOY
中信证券国际	6,227	30%	330	15%	158.2	48%	56.5	104%
国泰海通金控	3,757	54%	229	0%	61.1	53%	15.3	75%
华泰国际	3,101	67%	268	8%	63.4	85%	26.4	153%
广发控股香港	1,236	16%	113	5%	16.0	87%	9.1	77%
招证国际	799	50%	95.2	1%	9	85%	5.0	292%
银河国际控股	926	50%	94	0%	16.9	53%	4.5	175%
中信建投国际	858	43%	66	29%	8.7	24%	5.5	19%
国信香港	72	38%	15	0%	1.6	31%	0.6	54%

境外展业主体盈利情况（亿元/%/pct）	ROE		ROA		经营杠杆（倍）		净利率	
境外展业主体	1H26	YOY	1H26	YOY	1H26	YOY	1H26	YOY
中信证券国际	36.6%	25.8pct	1.0%	0.4pct	18.9	2.3	36%	9.7pct
国泰海通金控	13.3%	8.9pct	0.5%	0.1pct	16.4	5.7	25%	3.1pct
华泰国际	20.4%	16.0pct	1.1%	0.4pct	11.6	4.1	42%	11.2pct
广发控股香港	16.5%	10.8pct	0.8%	0.2pct	11.0	1.1	57%	-3.3pct
招证国际	10.6%	9.2pct	0.8%	0.5pct	8.4	2.8	57%	30.1pct
银河国际控股	9.5%	7.7pct	0.6%	0.3pct	9.8	3.3	27%	11.8pct
中信建投国际	.%	.pct	.%	-.pct	.	.	%	-.pct
国信香港	8.4%	5.6pct	1.0%	0.0pct	4.7	1.3	40%	6.1pct

境外展业主体占比公司整体比重（%/pct）	总资产		归母净资产		营业收入		归母净利润	
境外展业主体	1H26	较年初	1H26	较年初	1H26	YOY	1H26	YOY
中信证券国际	25%	2.3pct	9%	0.4pct	32%	-0.5pct	24%	4.0pct
国泰海通金控	15%	3.5pct	6%	-0.8pct	13%	-3.8pct	8%	-4.2pct
华泰国际	23%	5.7pct	12%	0.4pct	27%	5.6pct	23%	8.7pct
广发控股香港	10%	-0.6pct	6%	-0.5pct	6%	0.4pct	8%	-0.2pct
招证国际	9%	2.1pct	7%	-0.3pct	4%	-0.5pct	5%	2.3pct
银河国际控股	9%	1.5pct	6%	-0.3pct	10%	2.0pct	6%	3.2pct
中信建投国际	%	.pct	%	.pct	%	-.pct	%	-.pct
国信香港	1%	0.3pct	1%	0.0pct	1%	0.2pct	1%	0.3pct

注：采用历史汇率转换成人民币数据；国泰海通净利润采用扣非口径
资料来源：Wind，公司公告，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

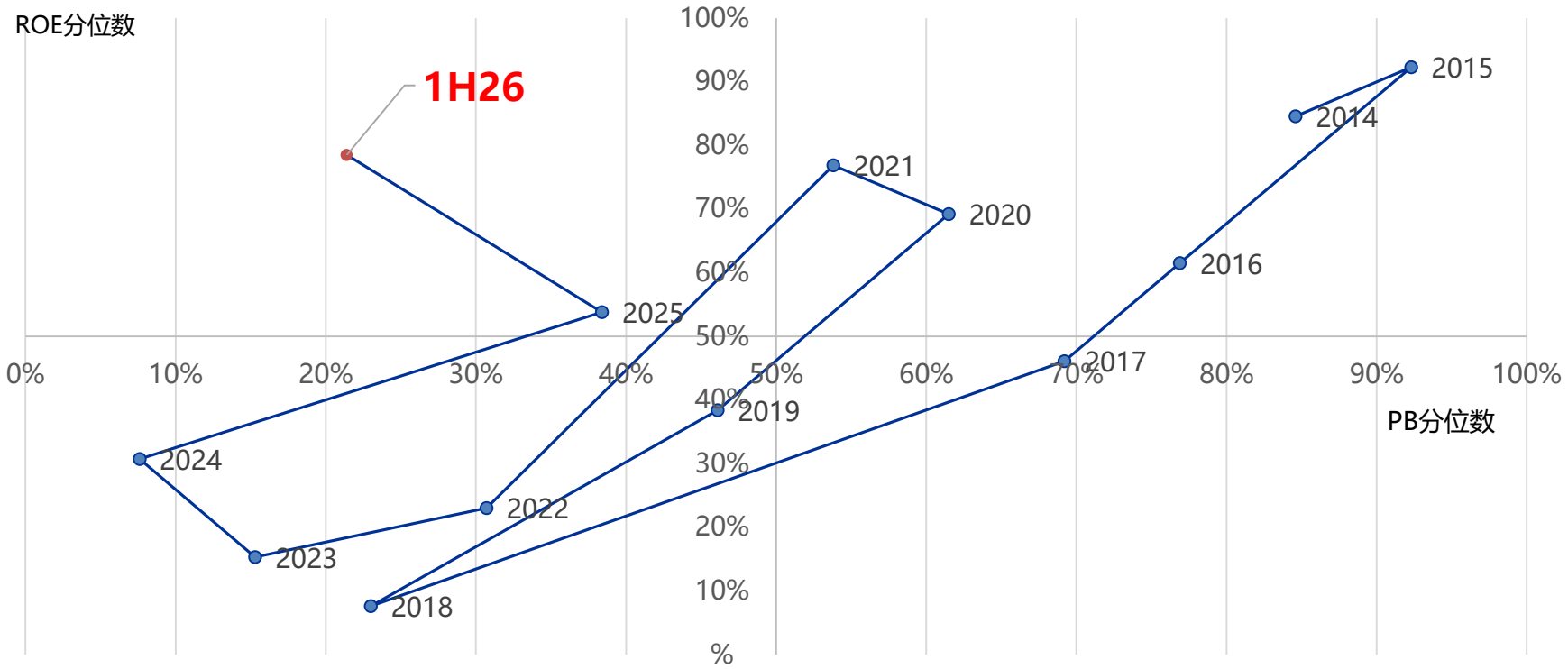
1. 盈利概览：利润同比+61%，ROE年化 9.21%
2. 轻资本业务：受益于市场交投活跃、IPO回暖
3. 资本金业务：科创行情驱动自营量价齐升，两融量增价减
4. 估值及投资意见分析

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 优质券商ROE已经突破10%迈向15%，板块PB修复势在必行

- **ROE：中信证券等优质券商年化ROE突破15%。**1H26，券商板块ROE（年化）均值9.21%，其中前15大券商ROE均突破10%，随着券商行业并购重组推进、优质券商综合化经营优势带动业绩波动性趋缓，我们预计券商板块的集中度将进一步提升、板块业绩稳定性将有所提升，券商板块ROE有望保持在10%+水位，在国际化推动下，我们认为优质券商的ROE天花板将突破10%迈向15%。
- **PB：当前券商板块PB处于近十年不足10%分位数。**截止2026年9月7日，申万证券指数PB（LF）1.15倍，位于近10年9.59%分位数。

图7：券商板块PB-ROE错配进一步演绎，而当前压制券商板块PB的利空因素均已缓解



下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 投资逻辑与风险提示

- **在前期资金压制，7、8月高频经营数据环比回落等因素影响下，当前券商板块估值整体仍在低位，恰是中长期布局良机。应看到在居民权益资产增配、人民币国际化、经济动能向新&结构向优等长周期、大趋势背景下，行业头部机构在财富、国际、科创三大业务领域前瞻布局充分、拓收空间广袤，推动ROE中枢上行已蓄势待发。我们推荐中信证券、广发证券、国泰海通、华泰证券、招商证券、中信建投。**

- **风险提示：**
  - **券商间并购重组推进不及预期**：影响券商盈利能力和估值；
  - **经济复苏低于预期：**一方面可能导致信用债风险暴露，从而引发市场担忧券商资产质量；另一方面可能导致市场成交量及两融余额下降，从而影响行业经纪业务及两融利息收入增速；
  - **部分券商存在因并购重组产生商誉或其他资产减值计提的风险：**国联民生整合过程中产生较大商誉，关注后续商誉对公司业绩的影响；
  - **市场股基成交大幅下行，居民存款搬家进程放缓：**交投活跃度影响行业经纪收入增速；同时，新发基金和基金规模增长乏力，并影响资管业务收入增长和代销金融产品收入增速。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.3 重点个股估值表

表17：重点个股估值表（截止2026/9/9）

证券代码	证券简称	收盘价	日涨跌幅	2024/9/24至今最高价	924至今区间最高价日	当前收盘价在924至今分位数	当前收盘价在250407至今分位数	PB（LF）	10年分位数	净利润-2025	净利润增速-2025	净利润增速-2026E	2025 PB	2026E PB
	单位	元	%	元		%		倍	%	亿元	%		倍	倍
600030.SH	中信证券	27.3	-0.04	36.5	2024-11-08	36%	39%	1.37	32%	300.8	39%	33%	1.44	1.32
601211.SH	国泰海通	17.5	0.11	22.4	2026-01-06	24%	26%	0.93	21%	213.9	72%	65%	0.96	0.89
000776.SZ	广发证券	21.6	0.05	25.4	2026-07-01	79%	71%	1.23	53%	137.0	42%	43%	1.27	1.20
601688.SH	华泰证券	19.3	0.26	25.8	2026-01-06	53%	39%	0.98	28%	163.8	81%	19%	1.00	0.93
300059.SZ	东方财富	18.9	0.37	31.0	2024-11-08	5%	5%	3.04	7%	120.8	26%	25%	24.56	19.88
601881.SH	中国银河	12.2	-0.65	19.3	2025-03-14	3%	4%	1.10	6%	125.2	25%	17%	1.13	1.04
601377.SH	兴业证券	5.9	0.34	7.9	2025-12-08	23%	27%	0.91	9%	28.7	33%	17%	0.92	0.81
601066.SH	中信建投	24.3	-0.45	33.1	2024-11-08	33%	38%	2.15	13%	94.4	31%	30%	2.27	2.03
600999.SH	招商证券	17.9	-0.33	23.5	2024-10-09	59%	75%	1.24	30%	123.5	19%	47%	1.29	1.10
600958.SH	东方证券	9.1	-0.54	12.5	2024-10-09	11%	14%	0.95	6%	56.3	68%	32%	0.97	0.91
002736.SZ	国信证券	10.1	-0.20	16.2	2025-08-26	8%	10%	1.06	8%	110.7	35%	12%	1.06	0.98
601555.SH	东吴证券	8.4	0.24	10.7	2025-08-25	58%	45%	0.97	31%	35.5	50%	6%	0.97	0.92
002939.SZ	长城证券	8.1	-0.37	14.1	2025-08-19	17%	14%	1.01	5%	23.5	49%	13%	1.01	0.97
601456.SH	国联民生	8.8	-0.11	14.7	2024-12-27	3%	4%	0.96	2%	20.1	405%	12%	0.96	0.93
601878.SH	浙商证券	9.3	-0.53	15.9	2024-10-09	4%	5%	1.14	1%	24.1	25%	22%	1.16	1.06
601108.SH	财通证券	8.5	-0.59	9.9	2026-01-26	67%	63%	1.01	10%	26.3	13%	15%	1.05	0.99

注：证券简称列标蓝色底色的为外发1H26业绩点评，盈利预测来自申万内部模型；其余未标底色的为盈利预测来自Wind一致预测
注：东方财富估值采用PE
注：国泰海通2025年净利润采用扣非口径

下载日志日记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：
以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
买入（Buy） ：相对强于市场表现20%以上；
增持（Outperform） ：相对强于市场表现5%～20%；
中性（Neutral） ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform） ：相对弱于市场表现5%以下。
行业的投资评级：
以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。
本报告采用的基准指数 ：沪深300指数（A股）、恒生中国企业指数（H股）、纳斯达克指数（美股）

下载日志日记录，仅供内部参考

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

下载日志自记录，仅供内部参考

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

金黎丹
jinld@swsresearch.com

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号