下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

券商 2026H1 综述：扩表筑基与砥砺出海

华泰研究

2026 年 9 月 08 日 | 中国内地　　专题研究

券商中报验证行业景气修复，核心变化集中在扩表、投资、经纪、投行和国际业务五条主线。1）总资产扩张和杠杆率抬升，扩表从金融投资向两融资产延伸；2）投资收入弹性释放，权益投资和衍生品规模走扩；3）交投活跃带动经纪和信用业务修复；4）投行收入回升但结构分化，港股股权融资强于境内股权融资；5）境外子公司收入利润占比提升，国际业务成为头部券商重要增量。本轮修复为多业务共振，叠加政策支持、估值低位和机构低配，板块左侧配置价值逐步显现。

头部优势持续强化

26H1 全部上市券商实现营业收入 3,638 亿元，同比+45.99%；归母净利润 1,552 亿元，同比+49.16%，利润增速高于收入增速，股权投资、科创板跟投等投资收入贡献突出。十大券商营业收入 2,481 亿元、归母净利润 1,127 亿元，同比分别+55.80%、+53.00%，分别占上市券商 68.19%、72.62%，头部集中度继续提升。中小券商营业收入 1,157 亿元、归母净利润 425 亿元，同比分别+29%、+40%；ROE（未年化）4.18%、杠杆率 3.55x，低于十大券商 7.09%、4.89x。行业分化从规模差异走向资本使用效率差异。

投资经纪主导修复

26H1 十大券商投资类收入 1,264 亿元，同比+64.18%，是收入增长的重要来源；权益类投资规模（含客需业务）1.62 万亿元，较年初+25.60%，权益衍生品名义本金 3.09 万亿元，较年初+22.62%，投资弹性与机构客需能力联系紧密。经纪净收入 622 亿元，同比+58.63%，受益上半年 A 股、港股日均成交额分别同比+66%、+18%；两融余额 1.66 万亿元，较年初+19.55%，市占率 54.94%，较年初+0.31pct。投行净收入 134 亿元，同比+41.11%，境内外股权融资分化，境内债券承销稳步增长。

国际业务成为增量

26H1 十大券商香港子公司合计营业收入 455 亿元，同比+59.51%；净利润合计 172 亿元，同比+97.63%，境外平台利润增速高于集团整体。测算中信国际、中金国际、华泰国际净利润分别为 60 亿元、41 亿元、29 亿元，利润贡献度分别为 26%、49%、25%，国际业务已经成为头部券商利润结构的重要变量。港股交易和融资活跃，为境外投行、机构交易、财富管理和跨境资产配置提供增量场景，后续分化将更多取决于境内外一体化客户服务、产品创设、风控和资本配置能力。

把握战略配置窗口

进入三季度，8 月 A 股日均成交额 22,546 亿元，1-8 月 A 股日均成交额 26,686 亿元、同比+72.8%；8 月 A 股日均融资余额 26,236 亿元、同比+26.4%，交易和两融仍处较高景气区间。投行端，1-8 月 A 股 IPO 规模 1,903 亿元、同比+197%，港股 IPO 规模 3,399 亿港元、同比+153%，叠加人工智能、大模型等新质生产力企业上市预期，保荐承销、跟投收益和产业客户服务机会有望继续释放。板块 PB 约 1.3x，处于 2014 年以来 12%分位，机构资金配置也处于低位。建议沿三条主线布局：一是业绩增长强、综合实力领先的龙头，如中信 AH、国泰海通 AH；二是科技 IPO 和跟投收益弹性突出的公司，如中金 H、招商 AH；三是区域并购重组带来的潜在机会，如东方 AH、东吴证券。

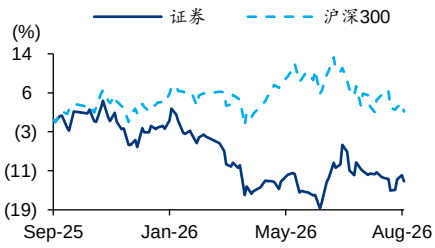
风险提示：市场交投活跃度回落；权益市场波动影响投资收益；IPO 和再融资节奏低于预期。

证券　　**增持（维持）**

沈娟　研究员
SAC No. S0570514040002　shenjuan@htsc.com
SFC No. BPN843　+(86) 755 2395 2763

汪煜　研究员
SAC No. S0570523010003　wangyu017005@htsc.com
SFC No. BRZ146　+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
东方证券	3958 HK	9.17	买入
中金公司	3908 HK	32.57	买入
中信证券	6030 HK	40.40	买入
中信证券	600030 CH	39.59	买入
东方证券	600958 CH	12.90	买入
国泰海通	2611 HK	20.84	买入
国泰海通	601211 CH	24.05	买入
招商证券	600999 CH	24.42	买入
招商证券	6099 HK	20.14	买入
东吴证券	601555 CH	10.97	增持

资料来源：华泰研究预测

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

核心观点 **4**

市场回顾：景气修复延续 **5**

业绩概览：营收利润同比高增 **6**

上市券商：头部与中小券商分化 6

头部券商：业绩弹性高于行业整体 6

资负拆解：扩表加速杠杆抬升 **9**

业务解构：多业务线共振修复 **11**

投资业务：权益扩张释放弹性 11

财富管理：交投活跃驱动增长 13

资产管理：资管规模驱动收入增长 14

信用业务：两融扩张带动净收入修复 15

投资银行：境内外股权融资分化 16

国际业务：境外高景气度贡献增量 17

人员&费用：费用提效改善利润 **18**

未来展望：把握左侧战略布局机会 **19**

风险提示 **22**

图表目录

图表 1： 季度市场运行数据对比 5

图表 2： A 股日均成交额 5

图表 3： H 股日均成交额 5

图表 4： A 股日均融资余额 5

图表 5： 上市券商业绩总结 6

图表 6： 十大券商核心总量指标对比（单位：亿元） 7

图表 7： 十大券商各业务收入同比 7

图表 8： 26H1 十大券商各业务收入占比 7

图表 9： 大型券商总资产及较年初增长 9

图表 10： 大型券商归母净资产及较年初增长 9

图表 11： 大型券商客户资金及变化 9

图表 12： 大型券商金融投资规模及变化 9

图表 13： 大型券商杠杆率（剔除保证金，倍） 10

图表 14： 大型券商金融投资规模及变化 11

图表 15： 大型券商股票 TPL 投资规模（主要是衍生品业务代客持仓） 11

图表 16： 大型券商权益 OCI 投资规模（含股票 OCI 和永续债等） 11

图表 17： 大型券商固收类投资规模 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18： 大型券商衍生品名义本金 12
图表 19： 大型券商权益衍生品名义本金 12
图表 20： 大型券商私募子公司业绩 13
图表 21： 大型券商另类子公司业绩 13
图表 22： 大型券商经纪净收入 13
图表 23： 大型券商代理买卖净收入 13
图表 24： 大型券商代销金融产品收入 13
图表 25： 大型券商席位租赁收入 13
图表 26： 大型券商资管净收入 14
图表 27： 大型券商的券商资管 AUM 14
图表 28： 大型券商控股参股基金公司概览（亿元） 15
图表 29： 大型券商两融余额及变化 15
图表 30： 大型券商两融市占率 15
图表 31： 大型券商利息净收入 16
图表 32： 大型券商投行净收入 16
图表 33： 大型券商股权承销业务规模及同比 16
图表 34： 大型券商债权承销业务规模及同比 16
图表 35： 大型券商香港子公司营业收入 17
图表 36： 大型券商香港子公司净利润 17
图表 37： 大型券商国际业务利润贡献度 17
图表 38： 大型券商员工人数 18
图表 39： 大型券商管理费用及同比 18
图表 40： 大型券商管理费率 18
图表 41： A 股全市场季度日均股票成交额 19
图表 42： A 股全市场季度日均融资余额 19
图表 43： A 股季度 IPO 规模 19
图表 44： A 股季度再融资规模 19
图表 45： A 股券商指数 PB（LF） 20
图表 46： 券商股偏股型基金季度仓位 20
图表 47： 重点公司推荐一览表 21
图表 48： 重点推荐公司最新观点 21

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点

26H1 上市券商营收、利润同步修复。全部上市券商实现营业收入 3,638 亿元，同比+45.99%；归母净利润 1,552 亿元，同比+49.16%。其中 26Q2 单季营业收入 2,127 亿元，同比+68.86%、环比+40.71%；归母净利润 943 亿元，同比+81.95%、环比+55.00%。收入端由交易活跃和投资弹性共同推动，利润端受费用率改善放大，行业景气度在二季度进一步抬升。

十大券商头部集中度延续提升。26H1 十大券商营业收入 2,481 亿元，同比+55.80%；归母净利润 1,127 亿元，同比+53.00%，分别占上市券商 68.19%、72.62%。中信证券、国泰海通营业收入和归母净利润居前，招商证券、中金公司、广发证券归母净利润同比增速分别为+104.87%、+89.35%、+80.10%，利润弹性较高。头部券商资本运用、客户基础和综合业务布局优势继续兑现。

十大券商中报业绩呈现 5 个核心变化：1）总资产扩张和杠杆率抬升，扩表从金融投资向两融资产延伸。2）投资收入弹性释放，权益类投资和权益衍生品规模继续扩大。3）交投活跃带动经纪收入，两融余额和市占率同步提升。4）投行收入修复但结构分化，港股股权融资强于境内股权融资。5）境外子公司收入利润占比提升，国际业务成为头部券商重要增量。

业务联动特征较强，头部效率优势显现。交易放量直接抬升经纪和两融，权益仓位与衍生品业务放大投资弹性，低利率环境改善负债成本，港股融资和交易活跃带动境外业务增长。收入扩张叠加费用率下降，使利润增速高于收入增速，券商经营从单一行情驱动转向多业务共振。26H1 十大券商 ROE（未年化）为 7.09%，高于全部上市券商 6.06%和中小券商 4.18%；杠杆率为 4.89x，高于中小券商 3.55x。资本使用效率和资产配置能力差异扩大，行业分化的核心变量从牌照和通道转向资金运用、客户沉淀和跨境服务能力。

估值低位强化配置性价比。券商 ROE 处于上行周期，头部券商盈利稳定性较以往周期改善，但板块 PB 约 1.3x，处于 2014 年以来 12%分位。机构资金对板块配置仍处低位，业绩兑现、投行修复与资金再平衡共振下，左侧配置价值较为明确。建议沿三条主线布局：一是业绩增长强、综合实力领先的头部龙头，如中信 AH、国泰海通 AH；二是科技 IPO 和跟投收益弹性突出的公司，如中金 H、招商 AH；三是区域并购重组带来的潜在机会，如东方 AH、东吴。

下载日志已记录，仅供内部参考

市场回顾：景气修复延续

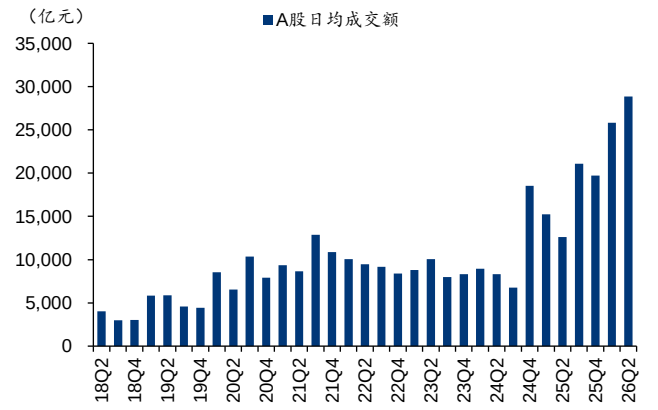
2026 年上半年核心宽基指数表现分化，交易活跃度同比提升。2026 年上半年 A 股、港股日均成交额分别为 27,321 亿元和 2,830 亿港元，同比+66%、+18%；A 股日均融资余额 27,162 亿元，同比+48%。核心宽基指数中，科创综指、创业板指涨幅居前，26Q2 单季分别上涨 56%、36%；上证指数同比基本持平；恒生科技、恒生指数同比降幅明显，分别下跌 39%、30%；中债综合同比上涨 1%，债市表现相对平稳。

图表1：季度市场运行数据对比

	A股（亿元）				H股（亿港元）			核心指数涨跌幅					
	日均股票成交额	日均融资余额	IPO规模	再融资规模	日均股票成交额	IPO规模	再融资规模	上证指数	创业板指	科创综指	恒生指数	恒生科技	中债综合
23Q2	10,066	15,220	1,226	1,579	1,027	19	362	-2.2%	-7.7%	-5.5%	-7.3%	-9.1%	0.9%
23Q3	7,984	14,942	1,092	1,705	983	40	168	-2.9%	-9.5%	-11.4%	-5.9%	0.2%	-0.1%
23Q4	8,326	15,711	311	1,307	909	86	351	-4.4%	-5.6%	0.0%	-4.3%	-4.0%	0.6%
24Q1	8,954	14,919	224	620	993	25	102	2.2%	-3.9%	-13.8%	-3.0%	-7.6%	1.2%
24Q2	8,307	14,856	79	434	1,216	36	293	-2.4%	-7.4%	-8.7%	7.1%	2.2%	1.0%
24Q3	6,776	13,997	153	426	1,188	358	195	12.4%	29.2%	18.3%	19.3%	33.7%	0.2%
24Q4	18,529	17,682	207	1,312	1,868	89	455	0.5%	-1.5%	8.7%	-5.1%	-6.0%	2.1%
25Q1	15,246	18,595	166	967	2,427	107	1,200	-0.5%	-1.8%	6.4%	15.3%	20.7%	-1.3%
25Q2	12,626	18,015	214	5,912	2,376	300	909	3.3%	2.3%	3.3%	4.1%	-1.7%	1.0%
25Q3	21,093	20,981	380	1,250	2,862	532	1,314	12.7%	50.4%	39.6%	11.6%	21.9%	-1.6%
25Q4	19,722	24,647	549	1,628	2,296	264	1,430	2.2%	-1.1%	-4.7%	-4.6%	-14.7%	-0.1%
26Q1	25,805	26,366	298	2,192	2,765	180	1,257	-1.9%	-0.6%	-1.1%	-3.3%	-15.7%	0.2%
26Q2	28,837	27,959	656	1,671	2,894	420	1,474	5.2%	36.4%	55.7%	-7.7%	-3.8%	0.6%
26Q2同比	128%	55%	206%	-72%	22%	40%	62%	2%	34%	52%	-12%	-2%	-0.4%
26Q2环比	12%	6%	120%	-24%	5%	134%	17%	7%	37%	57%	-4%	12%	0.4%
26H1同比	66%	48%	151%	-44%	18%	48%	30%	0%	35%	45%	-30%	-39%	1%

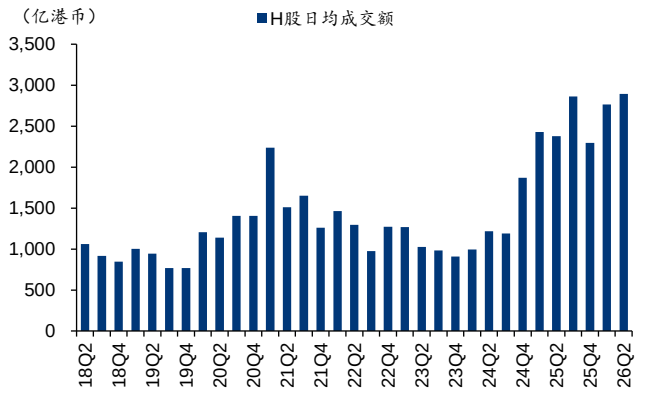
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：A 股日均成交额



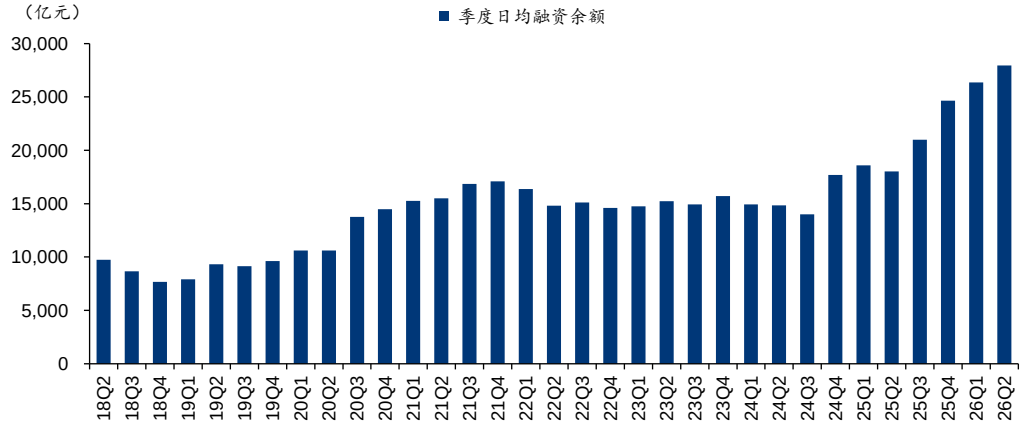
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：H 股日均成交额



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：A 股日均融资余额



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

业绩概览：营收利润同比高增

上市券商：头部与中小券商分化

全部上市券商 26H1 归母净利润同比+49.16%，利润弹性高于收入弹性。26H1 全部上市券商实现营业收入 3,638 亿元，同比+45.99%；归母净利润 1,552 亿元，同比+49.16%。26Q2 单季归母净利润 943 亿元，同比+81.95%、环比+55.00%，二季度利润释放明显加快。行业收入端受益于交易活跃、投资业务修复和两融扩张，利润端受管理费率下降和负债成本改善共同推动。

中小券商同步修复，但收入弹性弱于头部券商。26H1 中小券商实现营业收入 1,157 亿元，同比+29%；归母净利润 425 亿元，同比+40%，利润增速高于收入增速，说明费用约束和低基数对盈利形成放大作用。26Q2 中小券商单季营业收入 678 亿元，同比+49%、环比+41%；归母净利润 261 亿元，同比+54%、环比+58%，二季度修复节奏较一季度加快，但同比弹性仍低于十大券商，反映客户基础、投资资产规模和综合业务能力差异仍在拉开。

26H1 中小券商平均 ROE（未年化）为 4.2%，低于十大券商 7.1%；期末杠杆率为 3.55x，低于十大券商 4.89x。较低杠杆率说明资本使用效率、金融投资摆布和信用业务扩张能力仍受约束。后续中小券商若要改善盈利弹性，需要在区域客户、特色投行、财富管理和成本控制上形成差异化。

图表5：上市券商业绩总结

最近半年度核心经营指标（26H1）									
分类	营业收入（亿元）	收入同比	归母净利润（亿元）	利润同比	总资产（亿元）	归母净资产（亿元）	ROE	杠杆率（x）	
全部上市券商	3,638	46%	1,552	49%	181,332	29,719	6.1%	4.41	
十大券商	2,481	56%	1,127	53%	127,370	19,195	7.1%	4.89	
中小券商	1,157	29%	425	40%	53,962	10,524	4.2%	3.55	
最近季度核心经营指标（26Q2）									
分类	营业收入（亿元）	同比	环比	归母净利润（亿元）	同比	环比	总资产（亿元）	归母净资产（亿元）	杠杆率（x）
全部上市券商	2,127	69%	41%	943	82%	55%	181,332	29,719	4.42
十大券商	1,449	80%	40%	683	95%	54%	127,370	19,195	4.90
中小券商	678	49%	41%	261	54%	58%	53,962	10,524	3.55

注：十大券商包括中信证券、国泰海通、华泰证券、中金公司、广发证券、中信建投、申万宏源、中国银河、招商证券、国信证券，后同

资料来源：各公司公告，华泰研究

头部券商：业绩弹性高于行业整体

十大券商业绩弹性高于行业整体。26H1 十大券商营业收入 2,481 亿元，同比+55.80%；归母净利润 1,127 亿元，同比+53.00%，收入和利润增速均高于全部上市券商。中信证券、国泰海通分别实现归母净利润 233 亿元、203 亿元，位居行业前列；招商证券、中金公司、广发证券利润同比增速靠前。头部券商在资本实力、机构客户、交易资产配置和跨境业务上的综合优势，仍是业绩分化的主要来源。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：十大券商核心总量指标对比（单位：亿元）

	归母净利润	同比	扣非净利润	同比	营业收入	同比	总资产	归母净资产	杠杆率	管理费率	ROE（未年化）
中信证券	233	70%	236	74%	497	50%	24,699	3,510	5.06	37%	7.81%
国泰海通	203	29%	195	168%	472	98%	25,022	3,730	4.87	38%	6.12%
华泰证券	117	55%	117	57%	237	46%	13,516	2,161	4.70	36%	6.30%
广发证券	117	80%	119	89%	269	75%	11,930	1,768	4.95	40%	8.08%
中国银河	78	20%	78	20%	169	23%	10,605	1,557	4.66	41%	6.00%
招商证券	106	105%	106	105%	219	108%	8,714	1,448	4.45	39%	8.22%
中金公司	82	89%	80	89%	193	50%	9,971	1,341	5.99	46%	7.60%
申万宏源	57	34%	56	33%	138	18%	8,253	1,150	5.79	43%	5.02%
中信建投	76	69%	78	74%	162	51%	8,605	1,257	4.75	38%	8.27%
国信证券	57	7%	57	6%	126	13%	6,055	1,273	3.61	40%	5.25%

注 1：国泰海通归母净利润增速较低主要系 2025 年同期并购确认负商誉 80 亿元、政府补助 6.2 亿元；广发证券扣非净利润较高因 26H1 产生营业外支出 2.6 亿元，其中预计负债计提 2.47 亿元

注 2：按归母净利润降序排列，杠杆率=（总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款）/归母净资产

资料来源：各公司公告，华泰研究

投资、经纪仍是主要收入来源。从剔除其他收入后的五大业务结构看，26H1 十大券商投资、经纪收入占比分别为 53.29%、26.23%，构成收入基本盘；资管、利息、投行占比分别为 8.20%、6.64%、5.63%。从同比变化看，利息、投资、经纪、投行、资管分别同比+69.27%、+64.18%、+58.63%、+41.11%、+27.14%。投资和经纪贡献收入规模，利息业务体现低利率环境下的支出收窄，投行和资管在结构分化中保持修复。

图表7：十大券商各业务收入同比

	经纪同比	投行同比	资管同比	投资同比	利息同比
中信证券	54%	44%	32%	41%	692%
国泰海通	73%	60%	44%	155%	25%
华泰证券	67%	32%	4%	84%	12%
招商证券	44%	50%	-8%	213%	144%
广发证券	67%	54%	32%	141%	-8%
中信建投	51%	-1%	16%	74%	71%
中金公司	55%	76%	23%	40%	124%
申万宏源	52%	-1%	8%	-3%	238%
中国银河	53%	7%	-35%	3%	41%
国信证券	61%	34%	-27%	-24%	84%
大券商合计	**59%**	**41%**	**27%**	**64%**	**69%**

资料来源：各公司公告，华泰研究

图表8：26H1 十大券商各业务收入占比

	经纪占比	投行占比	资管占比	投资占比	利息占比
中信证券	20%	6%	15%	55%	4%
国泰海通	23%	5%	8%	55%	9%
华泰证券	27%	7%	4%	53%	10%
招商证券	26%	3%	2%	62%	7%
广发证券	25%	2%	19%	51%	4%
中信建投	33%	7%	5%	52%	3%
中金公司	22%	16%	5%	56%	1%
申万宏源	30%	5%	3%	56%	5%
中国银河	34%	2%	1%	46%	17%
国信证券	47%	4%	2%	37%	10%
大券商合计	**26%**	**6%**	**8%**	**53%**	**7%**

注：收入占比为剔除其他业务营业收入后的占比

资料来源：各公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

十大券商中报业绩主要呈现以下几点核心变化：

1）扩表延续，金融投资和两融资产支撑资产增长。26H1 末十大券商总资产合计 12.74 万亿元，较 2025 年末+19.75%；其中国泰海通、中信证券分别为 25,022 亿元、24,699 亿元，继续处于 2 万亿元以上梯队。十大券商金融投资规模合计 5.69 万亿元，较年初+12.69%；两融余额合计 1.66 万亿元，较年初+19.55%。资产端扩张带动杠杆率上行，十大券商杠杆率升至 4.89x，较 2025 年末提升 0.30x。

2)投资弹性释放,权益类资产和衍生品规模同步扩张。26H1 十大券商投资类收入合计 1,264 亿元，同比+64.18%，是收入增长的主要来源。投资结构看，权益类投资规模（含客需业务）合计 1.62 万亿元,较年初+25.60%;固收类投资规模合计 2.87 万亿元,较年初+7.35%。衍生品名义本金合计 22.93 万亿元，较年初+12.44%；其中权益衍生品名义本金 3.09 万亿元，较年初+22.62%。权益和客需业务扩张，使投资收入弹性与机构业务能力更加紧密。

3)财富管理受益于交投活跃,两融份额保持稳定。2026 年上半年 A 股日均成交额同比+66%,交易放量直接带动经纪业务修复。26H1 十大券商经纪净收入合计 622 亿元,同比+58.63%;国泰海通、中信证券经纪净收入均接近 100 亿元，广发证券、国信证券排名靠前。期末十大券商两融余额合计 1.66 万亿元，较年初+19.55%；合计市占率 54.94%，较年初提升 0.31pct。经纪和两融同步增长，说明客户资产活跃度和信用业务需求共同回升。

4）投行收入修复，境内外融资结构分化。26H1 十大券商投行净收入合计 134 亿元，同比+41.11%。业务规模看，境内债券承销规模 4.95 万亿元，同比+11.56%，对投行收入形成支撑；境内股权融资规模同比下滑，主要系去年大行再融资基数影响；港股股权融资规模成为股权融资修复的主要增量。资管业务方面，十大券商资管净收入合计 194 亿元，同比+27.14%；资管规模合计 6.33 万亿元，同比+29.73%，规模扩张对收入形成支撑。

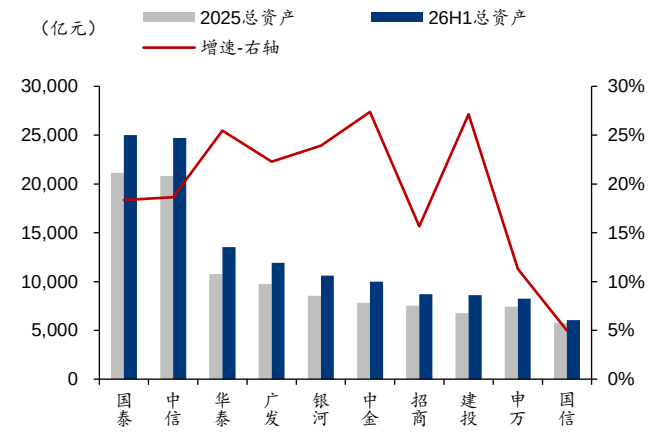
5）国际业务利润贡献提升，头部平台优势强化。26H1 十大券商香港子公司营业收入合计 455 亿元，同比+59.51%；净利润合计 172 亿元，同比+97.63%。中信国际、中金国际、华泰国际净利润分别为 60.16 亿元、40.52 亿元、28.81 亿元，位居前列；中金国际、中信国际、华泰国际净利润贡献分别为 49.42%、25.77%、24.64%。港股交易和融资活跃带来收入增量，境外平台盈利能力已成为头部券商利润结构中的重要变量。

下载日志已记录，仅供内部参考

资负拆解：扩表加速杠杆抬升

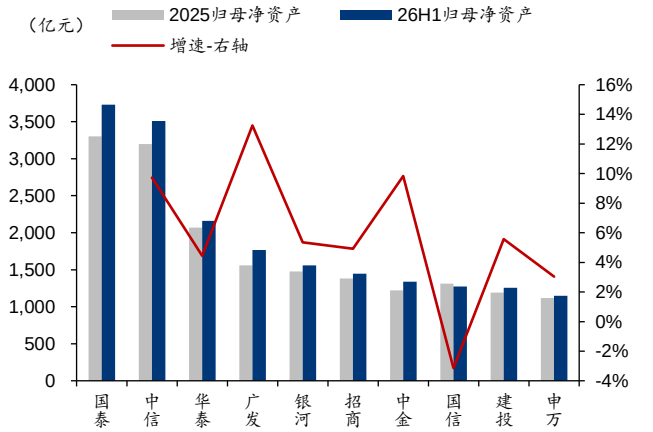
十大券商总资产合计较年初+19.75%，国泰海通、中信证券保持 2 万亿元以上规模。26H1 末十大券商总资产合计 12.74 万亿元，较 2025 年末+19.75%。从绝对规模看，国泰海通总资产 25,022 亿元，中信证券 24,699 亿元，位居前二；华泰证券、广发证券、中国银河、中金公司总资产均超过 9,000 亿元。头部券商扩表节奏延续，资产规模差异进一步体现资本实力和客户基础差异。

图表9：大型券商总资产及较年初增长



资料来源：各公司公告，华泰研究

图表10：大型券商归母净资产及较年初增长



资料来源：各公司公告，华泰研究

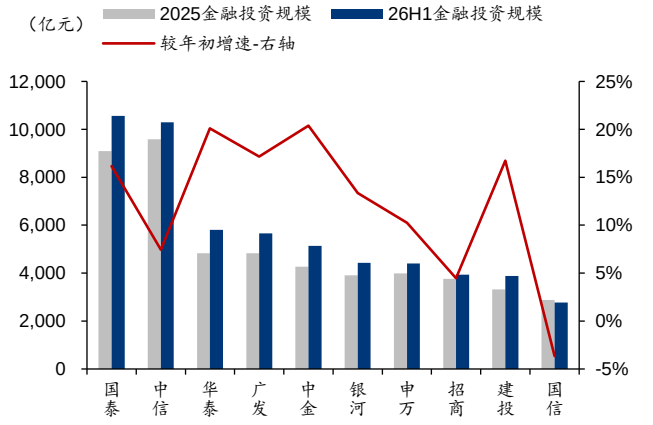
金融投资和两融资产共同推动扩表。26H1 末十大券商金融投资规模合计 5.69 万亿元，较年初+12.69%；除国信证券外，其余券商金融投资规模较年初均有增长。两融余额合计 1.66 万亿元，较年初+19.55%，增速高于金融投资规模。资产扩张从自营和客需资产延伸至信用业务，说明市场活跃度改善正在转化为券商资产负债表扩张。

图表11：大型券商客户资金及变化



资料来源：各公司公告，华泰研究

图表12：大型券商金融投资规模及变化



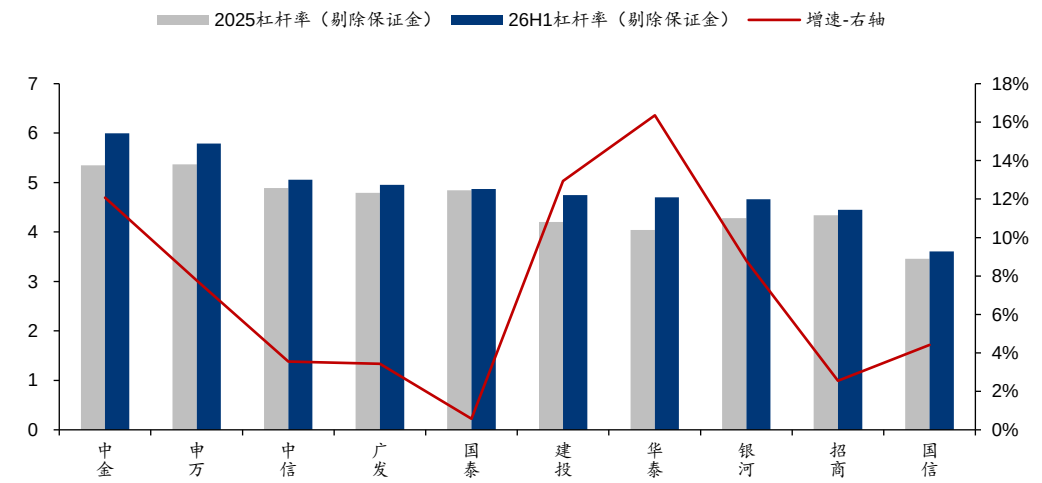
注：金融投资规模=交易性金融资产+其他债权投资+其他债权投资

资料来源：各公司公告，华泰研究

杠杆率普遍较年初提升，头部券商资本运用分化加大。26H1 十大券商平均杠杆率为 4.89x，较 2025 年末提升 0.30x。分公司看，中金公司、申万宏源杠杆率分别为 5.99x、5.79x，处于较高水平；中信证券、广发证券、国泰海通分别为 5.06x、4.95x、4.87x。中信建投、中国银河杠杆率较年初提升较快，反映扩表力度增强。杠杆率上行与资产端增长相匹配，后续仍需结合净资本和监管指标观察资本约束。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：大型券商杠杆率（剔除保证金，倍）



注：杠杆率=（总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款）/归母净资产
资料来源：各公司公告，华泰研究

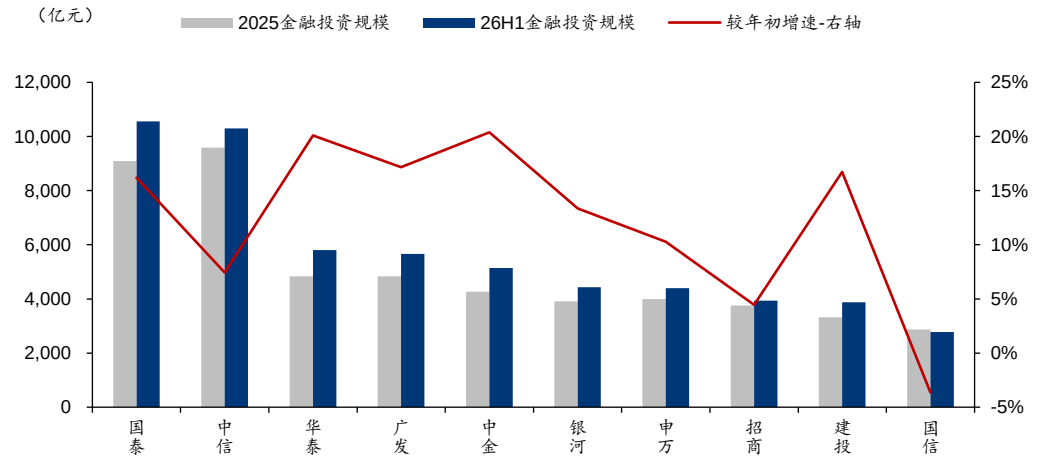
下载日志已记录，仅供内部参考

业务解构：多业务线共振修复

投资业务：权益扩张释放弹性

十大券商投资类收入同比高增，权益市场结构性行情和资产扩张共同驱动。2026 年上半年核心指数分化，科创综指、创业板指在二季度涨幅居前，债市相对平稳。26H1 十大券商投资类收入合计 1,264 亿元，同比+64.18%；其中中信证券、国泰海通分别实现 269 亿元、239 亿元，规模居前，广发证券、招商证券、华泰证券均超过 120 亿元。投资业务仍是头部券商收入弹性的核心来源。

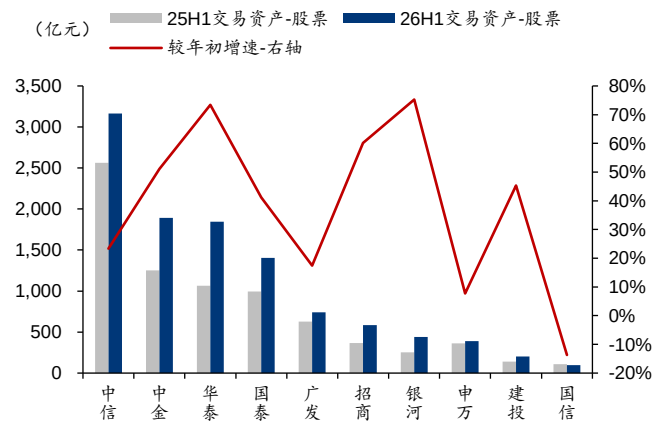
图表14：大型券商金融投资规模及变化



注：金融投资资产余额=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
资料来源：各公司公告，华泰研究

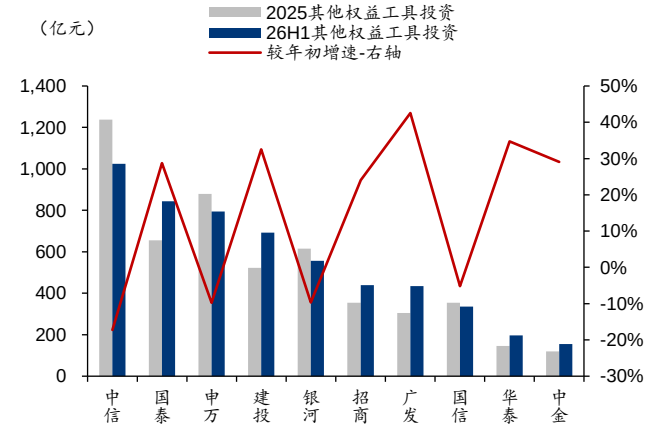
权益类投资规模提升，股票 TPL 扩张更为明显。26H1 末十大券商权益类投资规模（含客需业务）合计 1.62 万亿元，较年初+25.60%；其中中信证券 4,186 亿元，国泰海通、中金公司、华泰证券均超过 2,000 亿元。股票 TPL 合计 1.08 万亿元，较年初+39.13%，中信证券、中金公司、华泰证券规模居前。权益 OCI 合计 5,472 亿元，较年初+5.44%，增速低于股票 TPL。权益资产扩张更多体现交易资产和客需业务增长，稳定性收益仍依赖 OCI 配置质量。

图表15：大型券商股票 TPL 投资规模（主要是衍生品业务代客持仓）



资料来源：各公司公告，华泰研究

图表16：大型券商权益 OCI 投资规模（含股票 OCI 和永续债等）

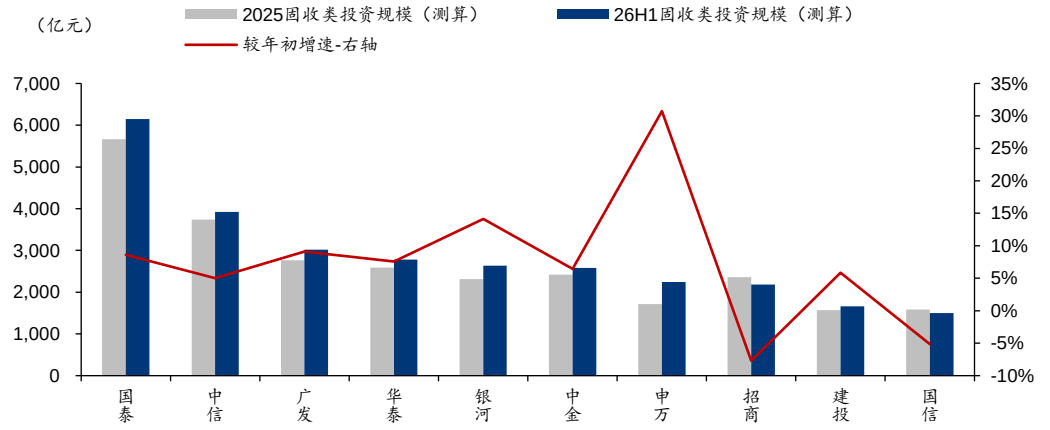


资料来源：各公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

固收类投资稳中分化。26H1 末十大券商固收类投资规模合计 2.87 万亿元，较年初+7.35%。国泰海通、中信证券固收类投资规模分别为 6,150 亿元、3,925 亿元，居于前列；申万宏源、中国银河、广发证券较年初增速分别为+30.74%、+14.15%、+9.12%，扩张较快；招商证券、国信证券有所收缩。债市相对平稳背景下，固收配置仍是头部券商资产端压舱石，但公司间久期、信用和交易策略差异正在体现为规模分化。

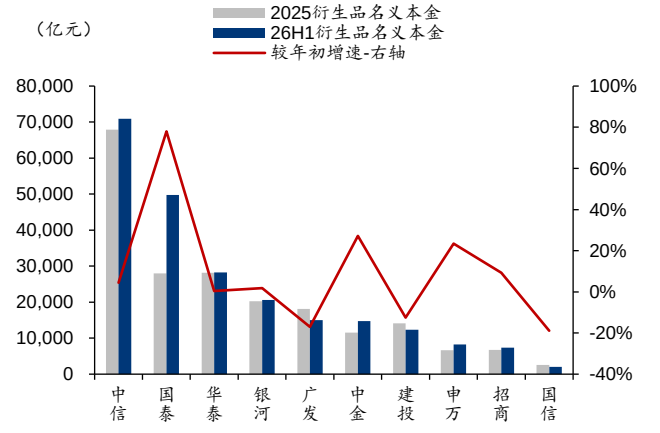
图表17： 大型券商固收类投资规模



注：固收类投资=交易性金融资产中债券余额+其他债权投资+债权投资
资料来源：各公司公告，华泰研究

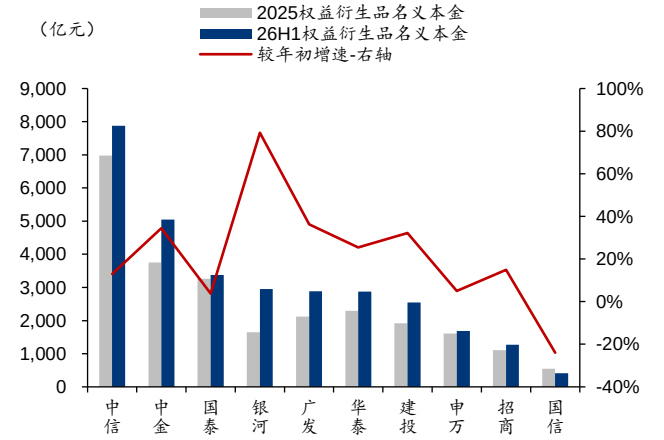
衍生品业务规模继续扩张，权益类名义本金增长更快。26H1 末十大券商衍生品名义本金合计 22.93 万亿元，较年初+12.44%；其中权益衍生品名义本金 3.09 万亿元，较年初+22.62%。中信证券权益衍生品名义本金 7,878 亿元，中金公司 5,050 亿元，国泰海通 3,378 亿元，仍处于领先梯队；中国银河、广发证券、中金公司权益衍生品名义本金较年初增速较高。衍生品扩张说明机构客需、风险对冲和跨市场交易能力对头部券商收入的重要性继续上升。

图表18： 大型券商衍生品名义本金



资料来源：各公司公告，华泰研究

图表19： 大型券商权益衍生品名义本金

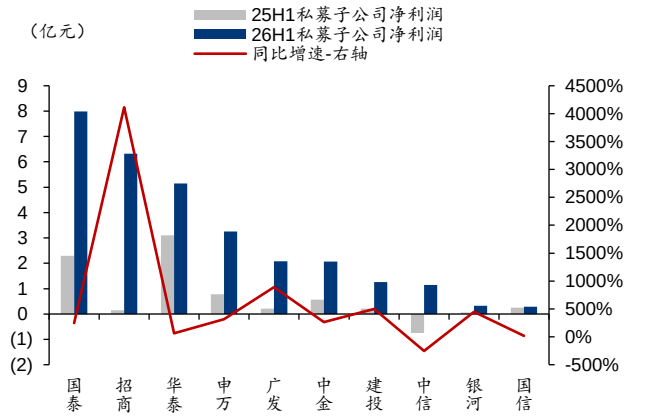


资料来源：各公司公告，华泰研究

私募股权和另类投资子公司利润改善，另类投资贡献更为突出。26H1 十大券商私募子公司净利润合计 29.88 亿元，国泰海通、招商证券等依托股权投资优势，利润位居前列；另类子公司净利润合计 164 亿元，国泰海通、招商证券、中信证券、中信建投的科创板跟投敞口贡献较强。私募与另类平台利润修复，一方面受跟投和投资退出改善带动，另一方面也反映权益市场回暖对投资链条的传导。

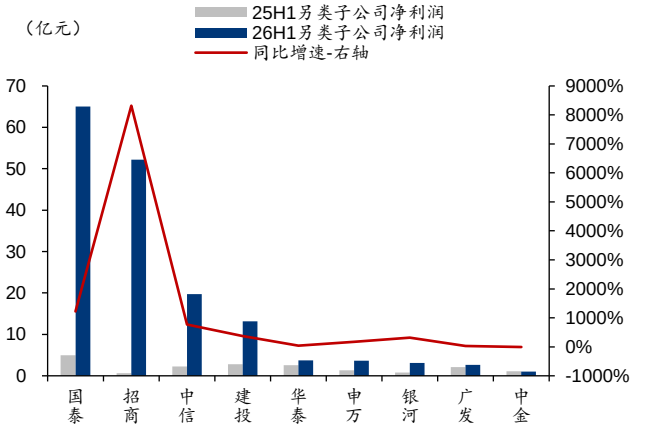
下载日志已记录，仅供内部参考

图表20： 大型券商私募子公司业绩



资料来源：各公司公告，华泰研究

图表21： 大型券商另类子公司业绩

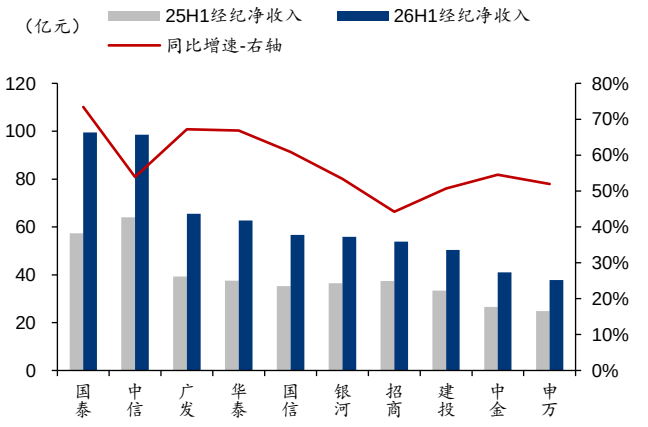


资料来源：各公司公告，华泰研究

财富管理：交投活跃驱动增长

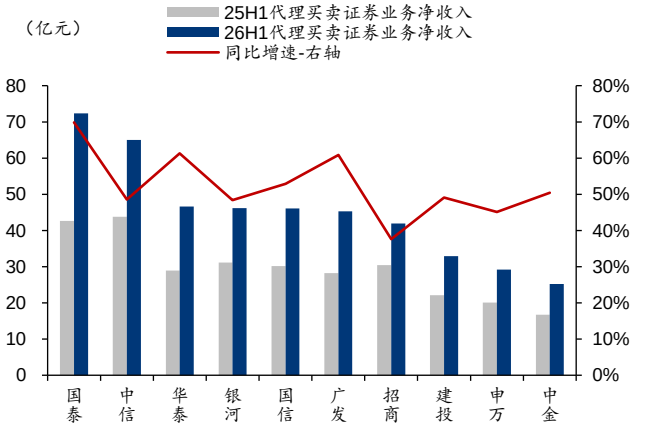
经纪净收入同比高增，交易放量是主要驱动。2026 年上半年 A 股日均成交额同比+66%，港股日均成交额同比+18%，市场活跃度改善直接抬升代理买卖和席位相关收入。26H1 十大券商经纪净收入合计 622 亿元，同比+58.63%；其中国泰海通、中信证券分别为 99.42 亿元、98.56 亿元，广发证券、华泰证券、国信证券均超过 55 亿元。经纪收入修复具有较强市场贝塔属性，市占率决定公司间弹性差异。

图表22： 大型券商经纪净收入



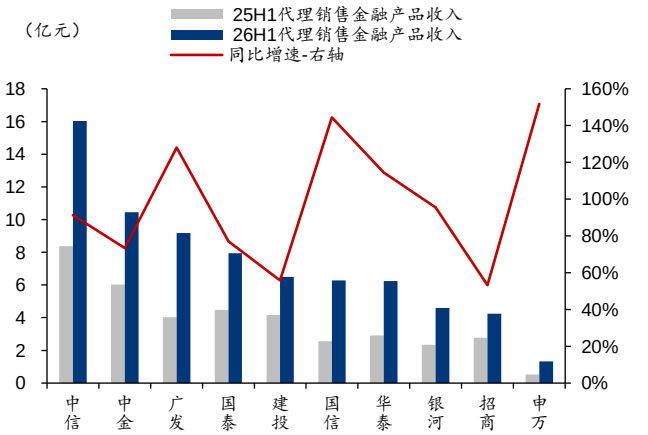
资料来源：各公司公告，华泰研究

图表23： 大型券商代理买卖净收入



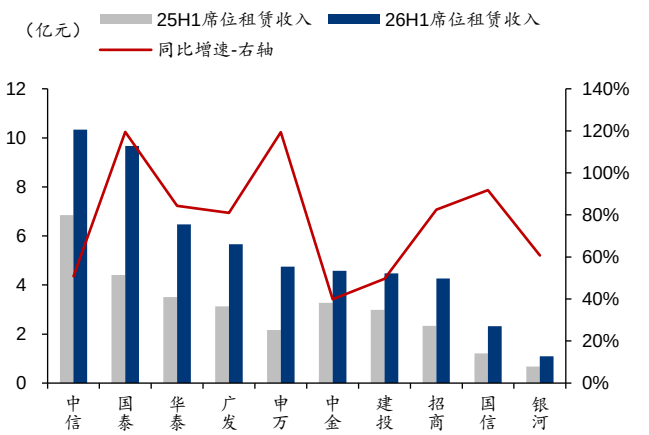
资料来源：各公司公告，华泰研究

图表24： 大型券商代销金融产品收入



资料来源：各公司公告，华泰研究

图表25： 大型券商席位租赁收入



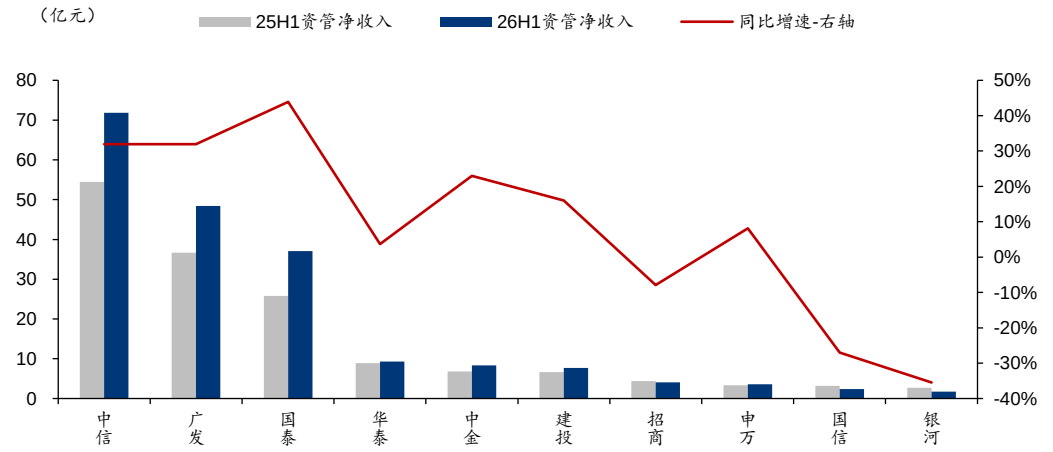
资料来源：各公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

资产管理：资管规模驱动收入增长

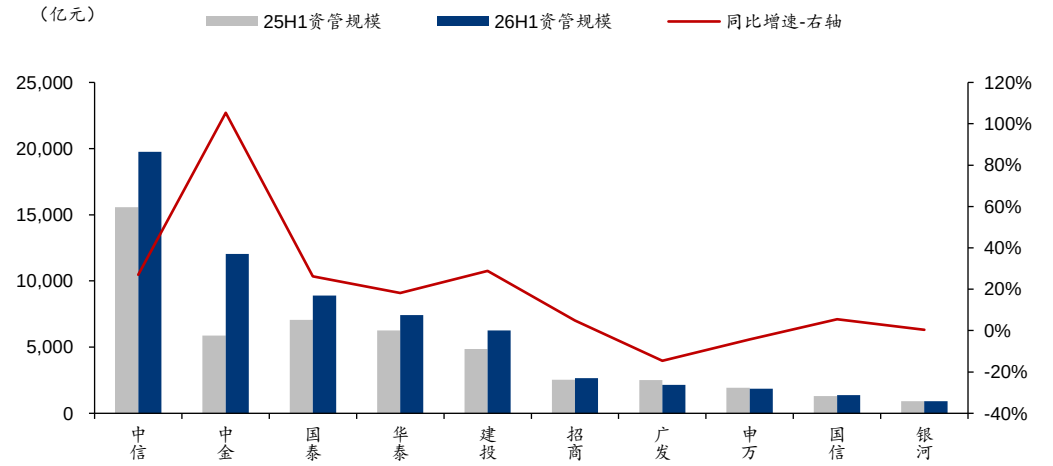
十大券商资管规模增长，净收入同步修复。26H1 末十大券商资管规模合计 6.33 万亿元，同比+29.73%；中信证券资管规模 1.98 万亿元，中金公司 1.20 万亿元，国泰海通 8,899 亿元，位居前列。26H1 十大券商资管净收入合计 194 亿元，同比+27.14%；中信证券、广发证券、国泰海通分别实现 71.82 亿元、48.40 亿元、37.10 亿元。规模扩张对收入形成支撑，但公司间产品结构和费率差异仍决定收入质量。

图表26：大型券商资管净收入



资料来源：各公司公告，华泰研究

图表27：大型券商的券商资管 AUM



资料来源：各公司公告，华泰研究

控股或参股基金公司保持较高利润贡献。26H1 易方达基金、广发基金、华夏基金、南方基金净利润分别为 23.33 亿元、24.59 亿元、14.13 亿元、15.03 亿元，对相关股东券商形成稳定利润补充。考虑持股比例测算，广发证券来自易方达基金和广发基金的利润贡献合计约 16.04%，招商证券来自招商基金和博时基金的利润贡献合计约 7.11%。公募基金业务在费率调整背景下仍具规模基础，利润贡献更多取决于产品结构和权益市场表现。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表28：大型券商控股参股基金公司概览（亿元）

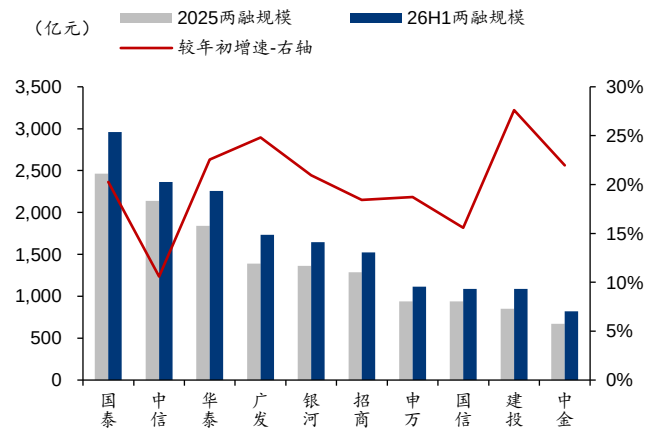
亿元	基金公司	26H1末持股比例	26H1末AUM	26H1营业收入	26H1净利润	营收贡献	利润贡献
广发证券	易方达基金	23%	26,453	77	23	20.2%	16.0%
广发证券	广发基金	55%	18,167	68	25		
招商证券	招商基金	45%	10,160	29	8	11.9%	7.1%
招商证券	博时基金	49%	11,779	27	8		
申万宏源	申万菱信基金	67%	1,285	4	1	10.6%	6.6%
申万宏源	富国基金	28%	14,813	43	11		
华泰证券	南方基金	41%	15,406	50	15	11.2%	6.1%
华泰证券	华泰柏瑞基金	49%	5,911	12	2		
国信证券	鹏华基金	50%	11,692	25	5	9.8%	4.7%
中信证券	华夏基金	62%	21,228	57	14	7.1%	3.8%
国泰海通	华安基金	51%	8,193	19	6	5.4%	3.5%
国泰海通	海富通基金	51%	3,108	7	2		
国泰海通	富国基金	28%	14,813	43	11		
中金公司	中金基金	100%	2,773	4	1.1	2.1%	1.3%
中信建投	中信建投基金	100%	1,042	2	0.6	1.5%	0.7%

资料来源：各公司公告，华泰研究

信用业务：两融扩张带动净收入修复

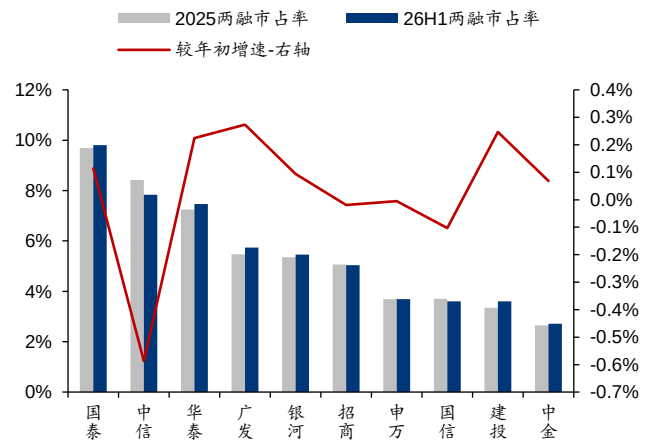
两融余额较年初增长，国泰海通市占率居前。26H1 末十大券商融资融券余额合计 1.66 万亿元，较 2025 年末+19.55%；合计市占率 54.94%，较年初提升 0.31pct。分公司看，国泰海通、中信证券、华泰证券两融余额分别为 2,961 亿元、2,366 亿元、2,256 亿元，位居前三；国泰海通市占率 9.80%，中信证券 7.83%。

图表29：大型券商两融余额及变化



资料来源：各公司公告，华泰研究

图表30：大型券商两融市占率

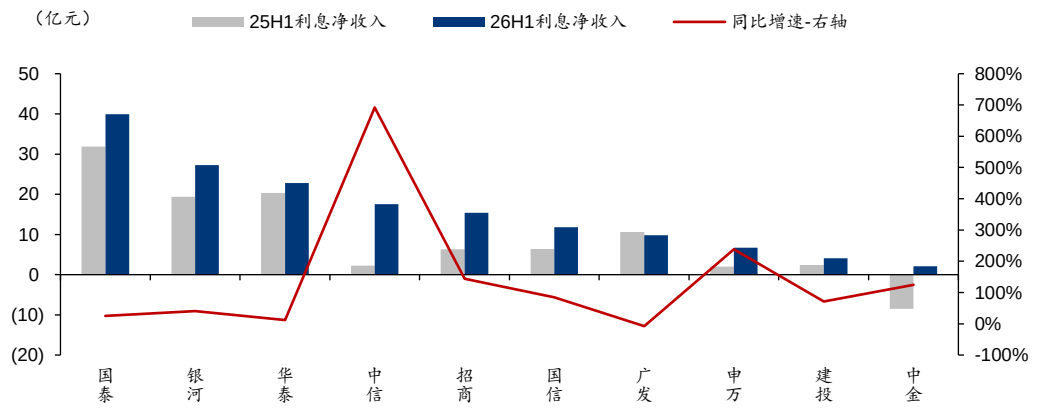


资料来源：各公司公告，华泰研究

利息净收入明显修复，负债成本下行贡献重要增量。26H1 十大券商利息净收入合计 157 亿元，同比+69.27%；国泰海通、中国银河、华泰证券分别实现 39.89 亿元、27.29 亿元、22.83 亿元，规模居前。两融余额增长抬升资产端收益，低利率环境压降融资成本，利息支出收窄对净收入改善形成支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表31：大型券商利息净收入

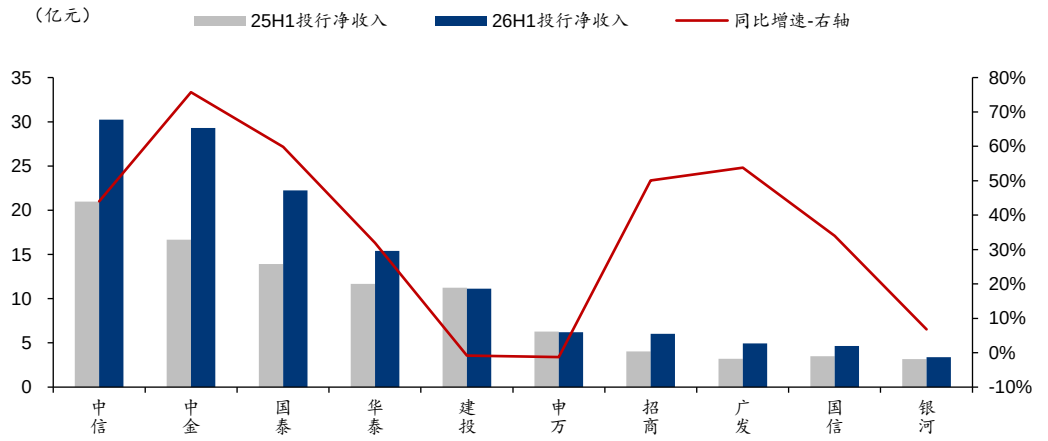


资料来源：各公司公告，华泰研究

投资银行：境内外股权融资分化

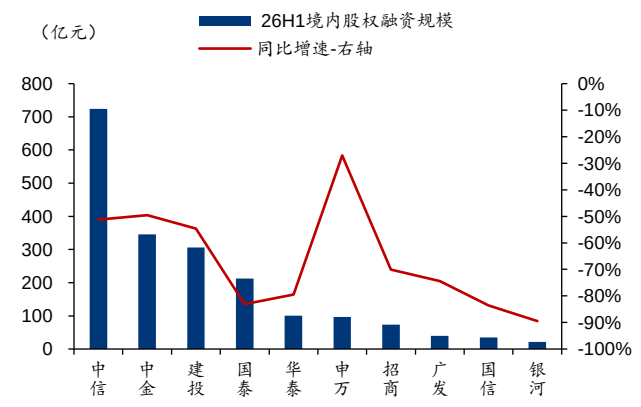
投行净收入同比修复，境内外股权融资分化明显。26H1 十大券商投行净收入合计 134 亿元，同比+41.11%；中信证券、中金公司、国泰海通分别实现 30.23 亿元、29.31 亿元、22.24 亿元，位居前三。境内债券承销规模 4.95 万亿元，同比+11.56%，中信证券、中信建投规模居前；境内股权融资规模 1,955 亿元，同比-64.71%，主要系去年同期大行再融资所致。

图表32：大型券商投行净收入



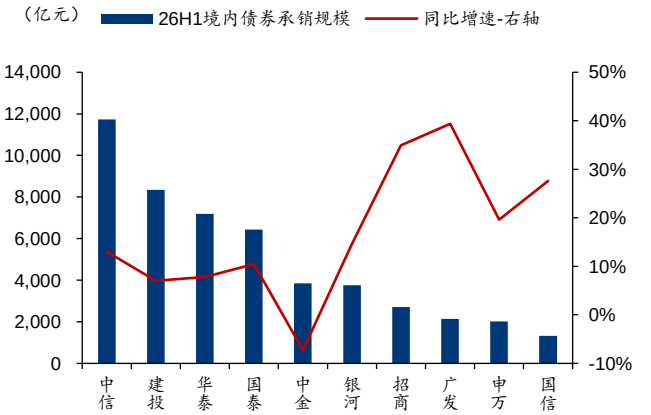
资料来源：各公司公告，华泰研究

图表33：大型券商股权承销业务规模及同比



注：规模统计口径为境内承销业务，为保证数据可比性，均采用 Wind 数据
资料来源：Wind，华泰研究

图表34：大型券商债权承销业务规模及同比



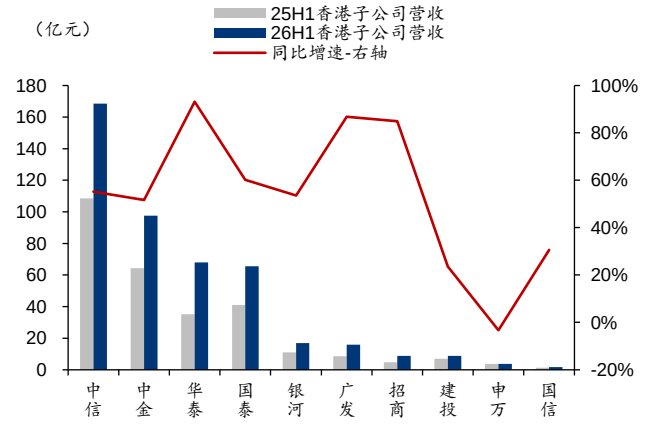
注：规模统计口径为境内承销业务，采用公司披露口径
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

国际业务：境外高景气度贡献增量

香港子公司收入利润高增，境外平台贡献度提升。26H1 十大券商香港子公司营业收入合计 455 亿元，同比+59.51%；净利润合计 172 亿元，同比+97.63%。中信国际、中金国际、华泰国际营业收入分别为 168.54 亿元、97.59 亿元、68.00 亿元，净利润分别为 60.16 亿元、40.52 亿元、28.81 亿元。港股市场交易和融资活跃带动境外平台收入增长，头部券商国际业务利润贡献更加突出。

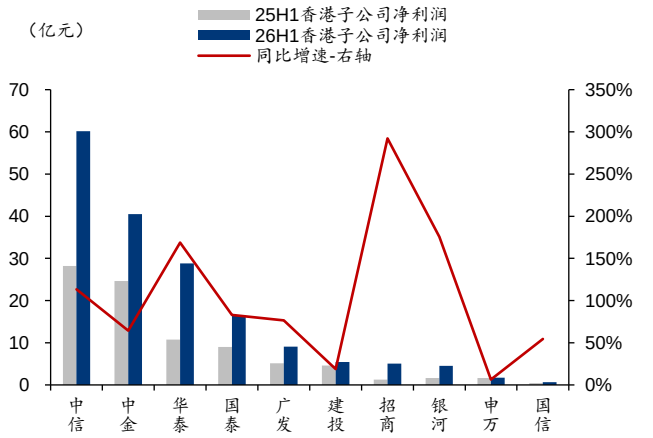
图表35： 大型券商香港子公司营业收入



注：华泰、国泰、中金、申万香港子公司原始记账货币为港币，中信香港子公司原始记账货币为美元，按照报告期平均汇率折算

资料来源：各公司公告，华泰研究

图表36： 大型券商香港子公司净利润

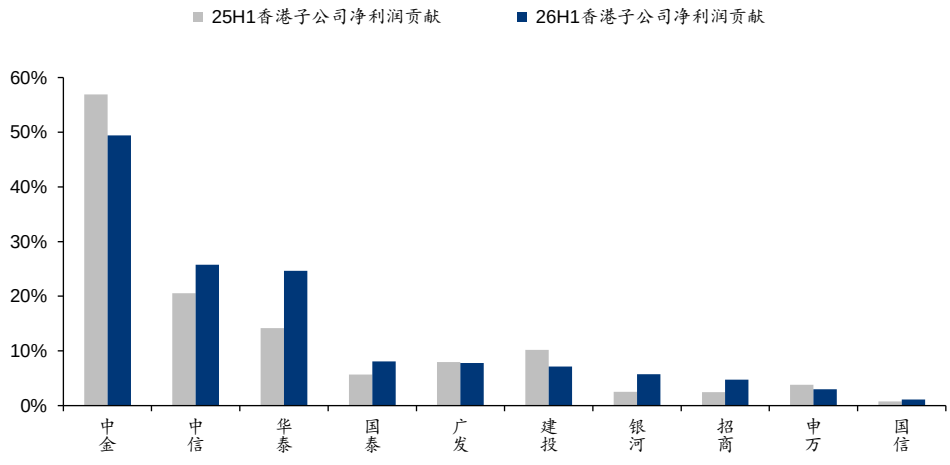


注：华泰、国泰、中金、申万香港子公司原始记账货币为港币，中信香港子公司原始记账货币为美元，按照报告期平均汇率折算。

资料来源：各公司公告，华泰研究

国际业务利润贡献度呈现头部集中。26H1 中金国际净利润对集团归母净利润贡献 49.42%，中信国际为 25.77%，华泰国际为 24.64%，国泰海通、广发证券、中信建投、招商证券也形成正向贡献。境外平台已经从业务布局补充转向利润结构变量，但贡献度差异仍取决于投行、财富管理、机构交易和跨境风控的一体化能力。

图表37： 大型券商国际业务利润贡献度



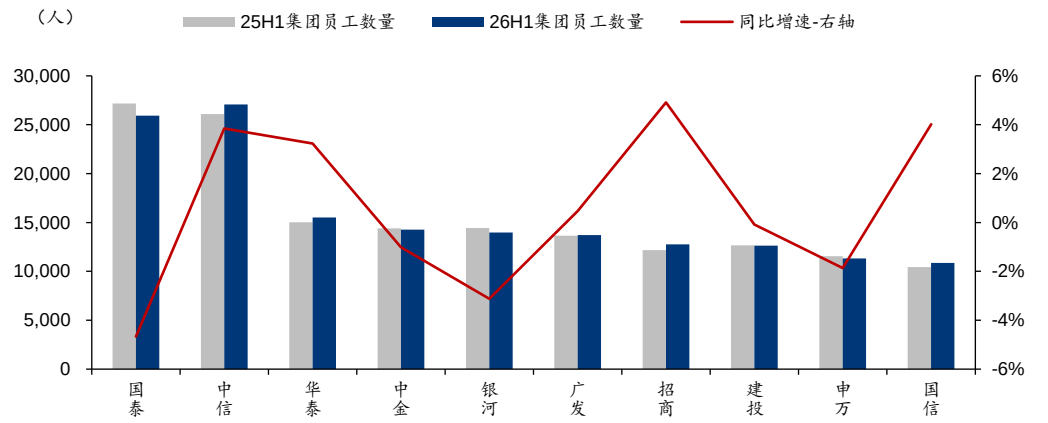
资料来源：各公司公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

人员&费用：费用提效改善利润

员工规模总体稳定，人均产出随收入增长提升。26H1 十大券商员工合计 15.81 万人，同比+0.30%，组织规模变化不大。中信证券、国泰海通员工人数分别为 27,087 人、25,921 人，位居前二；其余头部券商多处于 1.1 万至 1.6 万人区间。收入增长带动人均创收和人均创利上行，组织规模稳定而产出提升，反映费用杠杆正在释放。

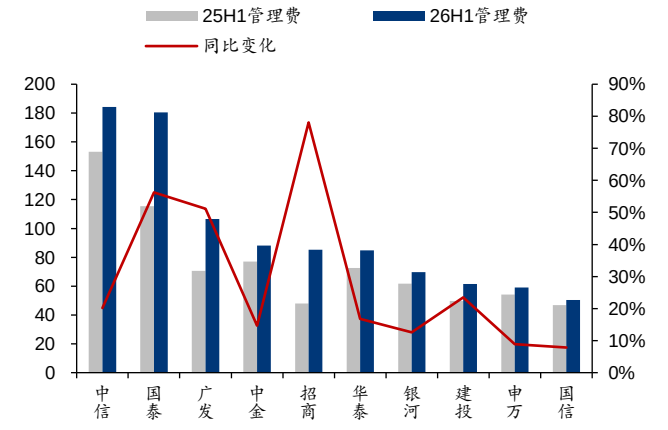
图表38：大型券商员工人数



资料来源：各公司公告，华泰研究

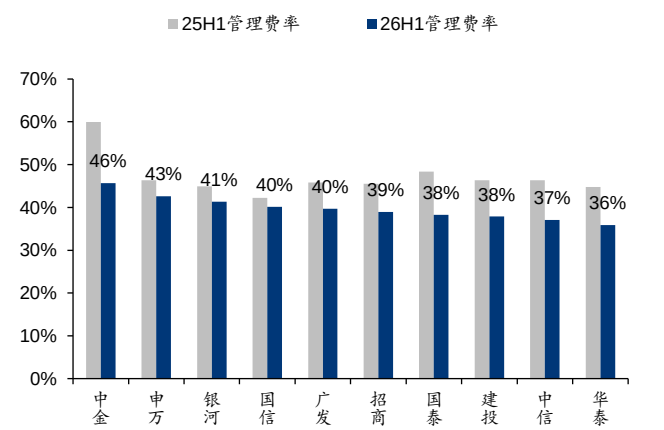
管理费率同比下降，收入增长摊薄固定成本。26H1 十大券商加权管理费率为 39.10%，公司间分布在 35.85%至 45.69%。中金公司、申万宏源、中国银河管理费率相对较高，中信证券、华泰证券、中信建投相对较低。中报阶段收入修复快于人员扩张，管理费用对利润的拖累下降，成本效率改善成为利润增速高于收入增速的重要原因。

图表39：大型券商管理费用及同比



资料来源：各公司公告，华泰研究

图表40：大型券商管理费率



资料来源：各公司公告，华泰研究

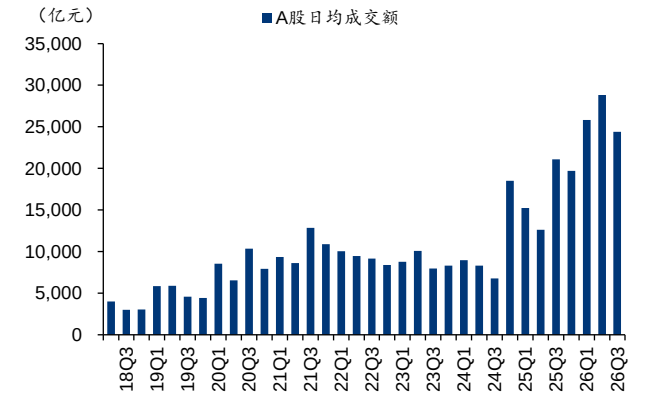
下载日志已记录，仅供内部参考

未来展望：把握左侧战略布局机会

政策支持为券商修复提供支撑。7 月 30 日召开的中央政治局会议强调，深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心。资本市场政策重心从短期活跃交易延伸至制度建设、长期资金、投融资平衡和市场稳定。对券商而言，政策环境改善有助于稳定经纪、投行、两融和投资业务预期，未来经营有望在市场活跃度维持、资本市场改革深化和风险偏好修复中保持稳健。

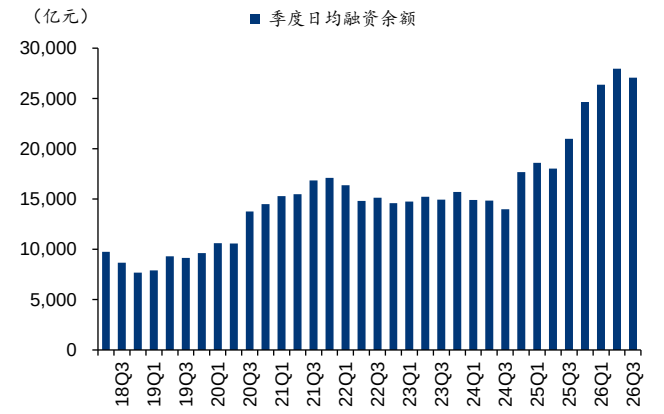
业绩增长具备可持续性。二季度盈利释放明显加快。进入三季度，8 月 A 股日均成交额仍达 22,546 亿元，1-8 月 A 股日均成交额 26,686 亿元、同比+72.8%；A 股日均融资余额 26,236 亿元、同比+26.4%，交易和两融仍在较高景气区间。投行端，1-8 月 A 股 IPO 规模 1,903 亿元、同比+197%，港股 IPO 规模 3,399 亿港元、同比+153%，叠加人工智能、大模型等新质生产力企业潜在上市贡献，保荐承销、跟投收益和产业客户服务仍可能形成业绩增量。

图表41：A 股全市场季度日均股票成交额



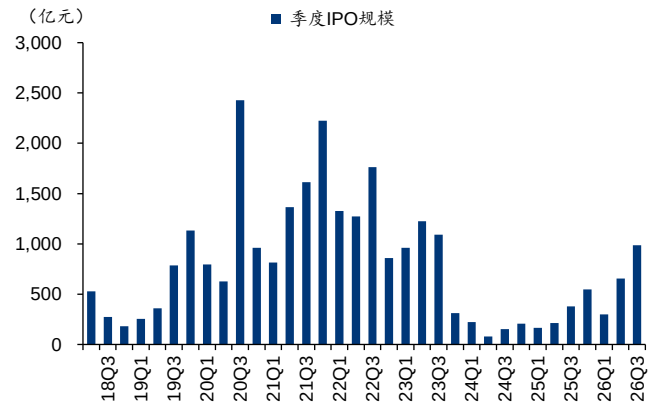
注：26Q3 数据截至 9 月 4 日
资料来源：Wind，华泰研究

图表42：A 股全市场季度日均融资余额



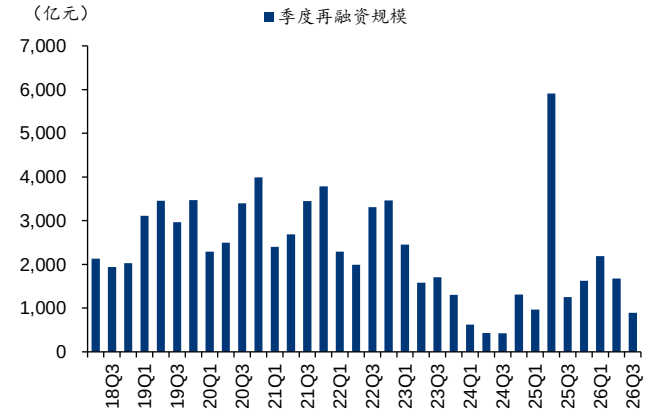
注：26Q3 数据截至 9 月 4 日
资料来源：Wind，华泰研究

图表43：A 股季度 IPO 规模



注：26Q3 数据截至 9 月 4 日
资料来源：Wind，华泰研究

图表44：A 股季度再融资规模



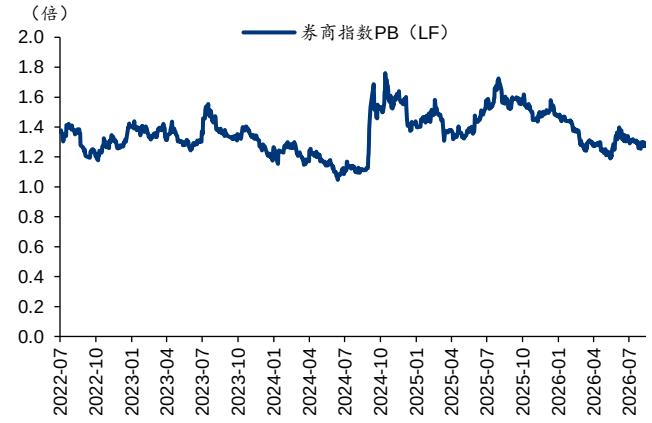
注 1：2025 年 Q2 数据较高系国有大行 5200 亿再融资贡献
注 2：26Q3 数据截至 9 月 4 日
资料来源：Wind，华泰研究

国际业务成为重要业绩增量。26H1 十大券商香港子公司营业收入合计 455 亿元，同比+59.51%；净利润合计 172 亿元，同比+97.63%，增速明显高于集团整体利润增速。华泰国际、中信国际、中金国际等头部平台利润贡献已经抬升，港股交易和融资活跃带动境外投行、机构交易、财富管理和跨境资产配置需求增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

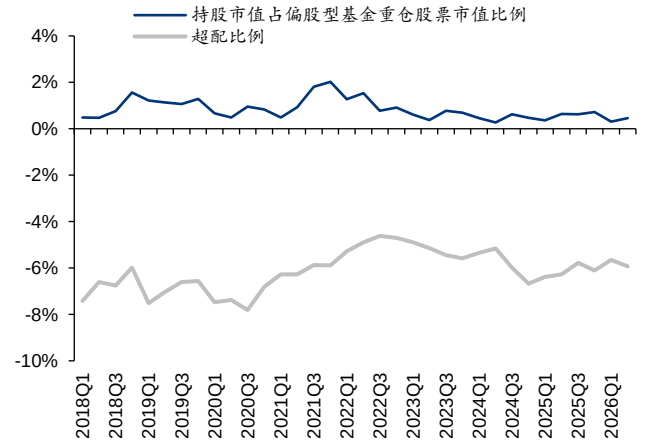
估值仓位仍处低位，具备左侧配置性价比。当前券商基本面处于修复通道，政策环境、市场成交、投行业务和国际业务均有边际改善线索，但板块估值仅 1.3xPB、26Q2 末公募仓位仅 0.46%，尚未充分反映业绩弹性。左侧配置的核心逻辑在于，行业盈利修复已有中报验证，后续若资本市场改革继续落地、IPO 和再融资节奏改善、市场风险偏好回升，券商板块估值修复空间有望逐步打开。**建议沿三条主线布局：一是业绩增长强、综合实力领先的龙头，如中信 AH、国泰海通 AH；二是科技 IPO 和跟投收益弹性突出的公司，如中金 H、招商 AH；三是区域并购重组带来的潜在机会，如东方 AH、东吴。**

图表45：A 股券商指数 PB（LF）



资料来源：Wind，华泰研究

图表46：券商股偏股型基金季度仓位



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表47：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	EPS (元) 2026E	EPS (元) 2027E	EPS (元) 2028E	PE (倍) 2025	PE (倍) 2026E	PE (倍) 2027E	PE (倍) 2028E
东方证券	3958 HK	买入	6.04	9.17	51,277	0.66	0.85	0.96	1.06	7.87	6.11	5.43	4.92
中金公司	3908 HK	买入	21.90	32.57	105,717	2.03	3.47	3.90	4.27	9.34	5.45	4.85	4.43
中信证券	6030 HK	买入	27.28	40.40	426,230	1.92	2.73	3.05	3.34	12.25	8.65	7.72	7.07
中信证券	600030 CH	买入	27.99	39.59	437,323	1.92	2.73	3.05	3.34	14.54	10.26	9.16	8.39
东方证券	600958 CH	买入	9.27	12.90	78,764	0.66	0.85	0.96	1.06	13.98	10.85	9.65	8.74
国泰海通	2611 HK	买入	15.42	20.84	271,100	1.58	1.94	2.15	2.36	8.43	6.88	6.19	5.66
国泰海通	601211 CH	买入	17.87	24.05	314,174	1.58	1.94	2.15	2.36	11.30	9.23	8.30	7.59
招商证券	600999 CH	买入	18.54	24.42	161,234	1.42	2.62	2.78	2.90	13.06	7.07	6.66	6.39
招商证券	6099 HK	买入	15.76	20.14	137,057	1.42	2.62	2.78	2.90	9.60	5.20	4.90	4.69
东吴证券	601555 CH	增持	8.47	10.97	42,085	0.71	0.86	0.96	1.06	11.85	9.83	8.84	7.98

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表48：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
东方证券 (600958 CH)	公司发布 26H1 报告，实现营业收入 95.60 亿元，同比+19.48%；归母净利润 45.18 亿元，同比+30.48%。26Q2 单季归母净利润 29.31 亿元，同比+44.59%、环比+84.70%，利润修复较 26Q1 明显加快。资管、利息、经纪收入增速靠前，投资业务在高基数上继续增长，推动收入结构改善。公司持续推动上海证券整合，看好未来市场活跃度提升和主动资管优势释放下的盈利弹性，维持买入评级。
东方证券 (3958 HK)	考虑到公司 26H1 资管、利息和经纪业务修复好于预期，我们上调公司收入和利润假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 72.62/81.62/90.15 亿元，同比+29%/+12%/+10%（分别上调 14%/11%/13%）；2026 年 BPS 为 9.92 元（前值 9.85 元）。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.04/0.78 倍（前值 1.0/0.8 倍），考虑到公司主动资管特色突出、投资与两融弹性修复、持续推动上海证券整合，未来业绩增长可期，给予 A/H 股 2026 年 1.30/0.80 倍 PB，目标价分别为 12.90 元/9.17 港币（前值 13.79 元/9.00 港币，对应 2026 年 1.40/0.80 倍 PB），均维持买入评级。 风险提示：权益市场波动压低自营投资收益；市场成交量及两融余额回落拖累经纪和利息收入。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：东方证券(600958 CH,买入;3958 HK,买入)：主动资管与经纪财富驱动增长**
中金公司 (3908 HK)	中金公司发布 26H1 报告，实现营业收入 193 亿元，同比+50.47%；归母净利润 81.99 亿元，同比+89.35%。26Q2 单季归母净利润 46.22 亿元，同比+101.98%，环比+29.19%。投资、经纪、投行同步修复，国际业务同比高增，费用率下行放大利润弹性，维持 A/H 股买入评级。 考虑到公司投资业务收入表现强劲、信用业务修复、经纪及投行业务增长好于前期假设，我们上调公司收入和利润假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 168/189/206 亿元，同比+71%/+13%/+9%（分别上调 22%/20%/21%）；2026 年 BPS 为 28.17 元。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.13/0.88 倍，考虑到公司业绩弹性释放、财富管理转型深化、国际业务优势突出，给予 A/H 股 2026 年 1.70/1.00 倍 PB，目标价分别为 47.89 元/32.57 港币（前值 44.22 元/28.41 港币，对应 2026 年 1.60/0.90 倍 PB），均维持买入评级。 风险提示：市场波动风险；业务开展不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：中金公司(601995 CH,买入;3908 HK,买入)：高端财富与国际业务领跑**
中信证券 (600030 CH)	中信证券发布 26 年中报，26H1 实现营业收入 497 亿元，同比+50%；归母净利润 233 亿元，同比+70%。26Q2 单季归母净利润 131 亿元，同比+83%、环比+29%。市场活跃度修复、投资收益扩张、资管和投行回暖共同驱动利润高增，龙头券商在景气上行阶段的经营弹性充分兑现。看好公司在资本实力、客户基础和国际业务上的综合优势，维持买入评级。
中信证券 (6030 HK)	考虑到公司投资、经纪等业务增长强劲，且通过 H 股增发补充资本，我们上调公司投资类收入、经纪业务收入等假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 426/477/522 亿元，同比+42%/+12%/+9%（较前次预测上调 8%/7%/6%）；2026 年 BPS 为 23.29 元。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.06/0.70x，考虑到公司盈利弹性领先、国际业务优势突出、资本使用效率持续提升，给予 A/H 股 2026 年 1.70/1.50 倍 PB，目标价分别为 39.59 元/40.40 港币（前值 44.33 元/40.17 港币，对应 2026 年 1.90/1.50 倍 PB），维持买入评级。 风险提示：权益市场波动导致投资收益低于预期；市场成交活跃度回落拖累经纪及财富管理收入。 报告发布日期：2026 年 08 月 20 日 **点击下载全文：中信证券(600030 CH,买入;6030 HK,买入)：扩表提速与国际领跑的全能龙头**
国泰海通 (601211 CH)	国泰海通发布 2026 年半年报，营业收入 471.63 亿元，同比+97.56%；归母净利润 202.60 亿元，同比+28.74%，处于此前业绩预告中值，符合市场预期；扣非归母净利润 195.10 亿元，同比+168.02%（上年同期含吸并海通证券产生的负商誉）；加权平均 ROE6.12%（未年化），同比降 0.13pct。
国泰海通 (2611 HK)	26Q2 单季营收 309.31 亿元、归母净利润 138.71 亿元，环比分别+90.56%、+117.16%，高增主要由跟投收益贡献。经纪、两融份额均居行业第一，投行多项指标保持领先，份额优势与投资弹性共振，维持买入评级。 考虑到公司跟投收入增长强劲，我们上调公司投资类收入等假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 341/379/414 亿元，同比+22%/11%/9%（较前次预测上调 27%/24%/22%）；2026 年 BPS 为 20.04 元。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.19/0.84x，考虑到公司业绩增长强劲、多业务线份额领跑，给予 A/H 股 2026 年溢价至 1.20/0.90 倍 PB，目标价分别为 24.05 元/20.84 港币（前值 23.66 元/20.17 港币，对应 2026 年 1.20/0.90 倍 PB），均维持买入评级。 风险提示：市场交投活跃度下降、政策支持力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 18 日 **点击下载全文：国泰海通(601211 CH,买入;2611 HK,买入)：持续扩表和份额提升驱动业绩强增长**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
招商证券 (600999 CH)	招商证券发布 26H1 业绩，实现营业收入 219 亿元，同比+108.19%；归母净利润 106 亿元，同比+104.87%。26Q2 单季归母净利润 73.54 亿元，同比+155.49%，环比+124.85%。上半年业绩修复主要来自投资及交易业务弹性释放，尤其是科创板跟投带来弹性；经纪、投行、利息业务同步改善。
招商证券 (6099 HK)	看好长鑫科技上市对公司未来盈利的持续支撑，维持买入评级。 考虑到公司科创板跟投收入贡献强劲，且长鑫科技上市后公司的股权投资有较强收益兑现空间，上调公司投资类收入等假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 227.95/241.92/252.46 亿元，同比+85%/+6%/+4%（分别上调 59%/51%/47%）；2026 年 BPS 为 17.44 元。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.11/0.76 倍，考虑到公司投资业务弹性释放、业绩增长持续性强，给予 A/H 股 2026 年 1.40/1.00 倍 PB，目标价分别为 24.42 元/20.14 港币（前值 25.29 元/21.18 港币，对应 2026 年 1.50/1.10 倍 PB），均维持买入评级。 风险提示：权益市场波动影响投资收益；市场成交活跃度回落拖累经纪及两融收入。 报告发布日期：2026 年 08 月 26 日 **点击下载全文：招商证券(600999 CH,买入;6099 HK,买入)：科创投资驱动业绩高增**
东吴证券 (601555 CH)	东吴证券发布 26H1 报告，实现营业收入 57.51 亿元，同比+29.88%；归母净利润 24.20 亿元，同比+25.32%，创历史新高。26Q2 单季归母净利润 16.19 亿元，同比+70.12%，环比+102.13%。投资业务弹性释放，经纪、信用、投行同步修复，东海证券整合推进有望强化区域协同，维持增持评级。 考虑到公司 26H1 经纪、投行及信用业务修复，投资收入在权益市场结构性行情下保持弹性，我们上调公司收入和利润假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 42.79/47.58/52.73 亿元，同比+20%/+11%/+11%（分别上调 16%/14%/13%）；2026 年 BPS 为 9.14 元。可比公司 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 为 1.04 倍，考虑到公司财富管理客户资产增长较快、区域投行优势稳固，东海证券整合推进有望打开协同空间，给予公司 2026 年 1.20 倍 PB，目标价 10.97 元（前值 11.80 元，对应 2026 年 1.30 倍 PB），维持增持评级。 风险提示：权益市场波动导致投资收益下滑；东海证券整合进度及协同释放不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：东吴证券(601555 CH,增持)：经纪财富与投资业务驱动业绩增长**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

风险提示

1、市场交投活跃度回落可能压制经纪业务和两融业务收入弹性。

2、权益市场波动可能带来投资收益波动，进而影响券商利润表现和估值稳定性。

3、IPO 和再融资节奏若低于预期，将影响投行业务收入兑现。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、汪煜，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，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(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 中信证券（600030 CH）、东吴证券（601555 CH）、东方证券（600958 CH）、国泰海通（601211 CH）、东方证券（3958 HK）、国泰海通（2611 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 招商证券（6099 HK）、国泰海通（2611 HK）、中金公司（3908 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、汪煜本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 招商证券（600999 CH）、东方证券（600958 CH）、招商证券（6099 HK）、东方证券（3958 HK）、中金公司（3908 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 中信证券（600030 CH）、招商证券（600999 CH）、东方证券（600958 CH）、招商证券（6099 HK）、东方证券（3958 HK）、中金公司（3908 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 东方证券（600958 CH）、国泰海通（601211 CH）、东方证券（3958 HK）、国泰海通（2611 HK）、中金公司（3908 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 中信证券（600030 CH）、东吴证券（601555 CH）、东方证券（600958 CH）、国泰海通（601211 CH）、东方证券（3958 HK）、国泰海通（2611 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 招商证券（6099 HK）、国泰海通（2611 HK）、中金公司（3908 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限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：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司