下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

证券行业 2026 年中报总结

业务景气向上，头部分化加大

行业评级

买入

前次评级 买入

经纪自营推动业绩高增，头部盈利及 ROE 优势更为突出。2026H1，42 家上市券商合计实现营业收入 3640 亿元，同比+44.5%；归母净利润 1547 亿元，同比+49.3%。Q2 单季度合计归母净利润 940 亿元，同比+82%，环比+55%，单季度信用减值同比+662%至 43 亿元。分业务看，2026H1 投资收益（含公允）/经纪/利息净/投行/资管净收入分别同比+48%/+54%/+52%/+24%/+24%。

泛自营延续非方向性与客需升级，扩表力度加大。自营仍是业绩胜负手，投资收入居前的有中信（273.93 亿元，+41%）、国泰海通（258 亿元，+167%）。（1）整体杠杆率 5.91 倍、同比+1.06 倍，剔除代理款项后 3.54 倍、同比+0.31 倍；测算 26Q2 行业自营综合收益率平均环比上行至 1.1%，头部收益率水平与稳定性占优。（2）结构上大类资配基本稳定、权益 OCI 增幅放缓，自营权益类资产及其衍生品/净资产平均 25.3%，较年初提升 0.6pct，非权益类平均 232.6%、较年初+7.98pct。其他权益工具投资合计 7110 亿元、较年初+8%（25H1 为+30%），高股息底仓+量化中性+多资产轮动+衍生品对冲成为共同工具箱，FICC 增长点从资本利得转向对客与资本中介，场内做市由“义务”变为“收入引擎”，一级交易商应付客户保证金均值 943 亿元、较年初+41%，平台与系统能力的竞争升级。

市场交投活跃，佣金率延续下滑，产品端规模与结构双改善，买方投顾深化转型。（1）42 家经纪业务收入 983.6 亿元、同比+54%；新发公募同比+27%，15 家基金公司净利润合计 118.86 亿元、同比+35%；前 7 月私募基金备案 7094 亿元、同比+67%， 42 家资管收入 272.9 亿元、同比+24%，增速分化明显。（2）杠杆资金加速活跃，月均两融余额 27735 亿元、同比+51%，42 家利息净收入 300 亿元、同比+52%，融出资金居前为国泰、中信、华泰；头部年化两融利率降幅趋缓。

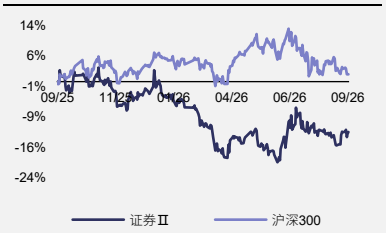
投行及资本化随市回暖，科创弹性突出且分化。26H1 42 家投行收入 193.5 亿元、同比+24.5%，中信、中金、国泰海通居前。投行资本化聚焦硬科技、发挥耐心资本与产业定价能力，募资端转向国家级/省级引导基金等长期资本并加速向头部管理人集中；另类子与私募子普遍盈利回升，国泰海通证裕、招商证券投资、中信证券投资净利润分别达 65.07 亿元、52.20 亿元、19.75 亿元，15 家代表性券商另类子半年度 ROE 平均 11.6%（年化 23.2%），一级资本投入差异带来盈利显著分化。

国际业务成为杠杆与盈利提升的抓手。境外业务重心从“通道”转向“资本中介+交易”。中金、中信、华泰和国泰境外收入占比分别达 31%、24%、19%和 12%。国际化布局深度与发展路径已显著分化。

投资建议：低估低配下兼具安全属性与向上空间。企业盈利修复支撑资本市场温和复苏，国际化打开第二增长曲线，行业政策放松催化可期。Q3 市场震荡、券商盈利分化加大，科创属性提升盈利弹性，建议关注中金公司（H）、中信证券（A/H）、招商证券（A/H）、华泰证券（A/H）、国泰海通（A/H）、财通证券、东方证券、兴业证券等。

风险提示。经济下行超预期、行业监管政策强化及公司业绩不及预期等。

相对市场表现



陈福

SAC 执证号：S0260517050001
SFC CE No. BOB667
chenfu@gf.com.cn

严漪澜

SAC 执证号：S0260524070005
yanyilan@gf.com.cn

请注意，严漪澜并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

证券 II 行业:主动管理 ETF 的海外经验与国内展望	2026-07-30
证券 II 行业:券商板块持仓环比上修—2026Q2 公募基金持仓分析	2026-07-23
证券 II 行业:海外投行 FICC 发展启示：从交易扩表到客户服务与资本效率	2026-07-21

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
中国银河	601881.SH	CNY	12.43	20260831	买入	14.24	1.35	1.59	9.21	7.82	1.03	0.95	9.2%	10.1%
华泰证券	601688.SH	CNY	19.56	20260830	买入	25.36	2.36	2.72	8.29	7.19	0.89	0.82	9.8%	10.1%
中信证券	600030.SH	CNY	27.99	20260821	买入	31.46	2.50	2.97	11.20	9.42	1.31	1.21	10.7%	11.4%
东方证券	600958.SH	CNY	9.27	20260830	买入	12.05	0.85	0.95	10.91	9.76	0.93	0.88	8.0%	8.6%
国泰海通	601211.SH	CNY	17.87	20260819	买入	23.94	1.89	2.32	9.46	7.70	0.90	0.84	9.4%	9.9%
东方财富	300059.SZ	CNY	19.15	20260823	增持	24.55	0.98	1.12	19.54	17.10	2.89	2.54	14.1%	13.9%
招商证券	600999.SH	CNY	18.54	20260818	买入	23.21	2.03	2.38	9.13	7.79	1.17	1.09	11.8%	12.0%
东吴证券	601555.SH	CNY	8.47	20260505	买入	10.48	0.80	0.97	10.59	8.73	0.88	0.84	7.9%	8.6%
财通证券	601108.SH	CNY	8.75	20260830	买入	10.56	0.76	0.88	11.51	9.94	1.02	0.96	8.5%	9.2%
兴业证券	601377.SH	CNY	5.96	20260821	买入	7.47	0.42	0.49	14.19	12.16	0.83	0.78	5.4%	5.8%
国信证券	002736.SZ	CNY	10.26	20260210	买入	14.47	1.55	1.85	6.62	5.55	0.91	0.83	11.0%	12.0%
同花顺	300033.SZ	CNY	222.00	20260426	买入	314.09	5.23	6.25	42.45	35.52	14.47	12.60	34.5%	33.5%
华泰证券	06886.HK	HKD	18.07	20260830	买入	21.38	2.36	2.72	6.58	5.71	0.71	0.65	9.2%	10.1%
中信证券	06030.HK	HKD	27.28	20260821	买入	31.93	2.50	2.97	9.38	7.90	1.10	1.01	10.7%	11.4%
东方证券	03958.HK	HKD	6.04	20260830	买入	7.71	0.85	0.95	6.11	5.46	0.52	0.49	8.0%	8.6%
国泰海通	02611.HK	HKD	15.42	20260819	买入	19.45	1.89	2.32	7.02	5.72	0.67	0.62	9.4%	9.9%
中金公司	03908.HK	HKD	21.90	20260830	买入	28.90	2.92	3.25	6.45	5.80	8.02	6.99	10.2%	10.4%
招商证券	06099.HK	HKD	15.76	20260818	买入	19.14	2.03	2.38	6.68	5.69	0.85	0.79	11.8%	12.0%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心。可比性下仅呈现部分更新最新业绩的公司，A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。EPS 中友邦保险、中银航空租赁的货币为美元，其余为人民币；保险估值中中国财险、中国人保、中国人民保险集团为 PB，其余为 PEV。收盘价及表中估值指标按照最新收盘价计算。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、经纪自营推动利润高增 6

二、泛自营持续非方向性与客需升级 8

（一）权益市场回暖带动投资业绩回升 8
（二）投资业务配置与路径有所分化 9

三、投行及资本化：一级市场步入向上周期，科创弹性突出且分化 13

（一）市场回暖打开投行业务回升空间 13
（二）投行资本化：服务科创战略，盈利随市改善 15

四、泛财富管理：经纪两融大幅回升，产品端规模回暖 18

（一）市场交投活跃，佣金率延续下滑 18
（二）产品端：规模回暖，结构改善 19

五、资本中介业务：融资余额快速提升 22

六、国际业务：杠杆与盈利提升的抓手 24

七、投资建议：估值与业绩滞涨 28

八、风险提示 28

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：42 家上市券商营业收入及同比增速 6
图 2：42 家上市券商归母净利润及同比增速 6
图 3：半年度各项业务收入（亿元）及 2026H1 的同比增速 7
图 4：TOP5 券商营收、归母净利润、总资产、净资产占 42 家上市券商整体比重（%） 8
图 5：2026 上半年 42 家上市券商合计投资业务收入（亿元）及同比增速 8
图 6：2026 上半年 42 家上市券商投资业务收入（左轴，亿元），同比增速（右轴），合计同比增速（右轴） 9
图 7：全行业 42 家上市券商整体杠杆率 10
图 8：42 家上市券商整体剔除代理款项杠杆率 10
图 9：测算上市券商整体单季度自营投资收益（亿元）及测算综合收益率（%） 11
图 10：上市券商自营类资产占比（%） 12
图 11：头部券商子公司金融投资资产（亿元）及占比（%） 12
图 12：2026 上半年 42 家上市券商其他权益工具投资（左轴，亿元）及较年初变化（右轴） 12
图 13：IPO 融资规模（亿元）及同比增速 14
图 14：再融资规模（亿元）及同比增速 14
图 15：2026 上半年 42 家上市券商合计投行业务营业收入（亿元）及同比增速 14
图 16：2026 上半年 42 家上市券商投行业务收入（左轴，亿元），同比增速及合计同比增速（右轴） 15
图 17：上市券商投行业务收入集中度（%） 15
图 18：一级私募投资子公司净利润（亿元） 16
图 19：一级另类投资子公司净利润（亿元） 16
图 20：券商另类投资子公司净资产（亿元） 17
图 21：另类投资子公司净利润（亿元）及 ROE（%） 17
图 22：两市日均成交额（亿元） 18
图 23：2026 上半年 42 家上市券商合计经纪业务收入（亿元）及同比增速 18
图 24：2025 上半年 42 家上市券商经纪业务收入（左轴，亿元），同比增速（右轴），合计同比增速（右轴） 19
图 25：部分公募基金 26H1 净利润（亿元）及同比（%） 20
图 26：公募基金新发产品规模（亿份）及股混型占比（%） 20
图 27：不同类型私募基金月度备案规模（亿元） 20
图 28：不同类型私募资管产品月度设立规模（亿元） 20
图 29：证券公司合并报表的受托资金规模（亿元）及同比增速 21
图 30：2026 上半年 42 家上市券商合计资管业务收入（亿元）及同比增速 21
图 31：2026 上半年 42 家上市券商资管业务收入（左轴，亿元），同比增速（右轴），合计同比增速（右轴） 22
图 32：融资、融券余额占比（%） 22
图 33：两融余额（亿元）及同比变化（%，右轴） 22
图 34：2026 上半年 42 家上市券商合计利息净业务营业收入（亿元）及同比增速（%） 23

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：2026 上半年 42 家上市券商利息净收入（左轴，亿元），同比增速及合计同比增速（右轴） 23
图 36：2026 上半年 42 家上市券商融出资金（左轴，亿元），同比增速及合计同比增速（右轴） 24
图 37：头部券商年化两融利率变化情况（%） 24
图 38：恒生指数、恒生科技指数及纳斯达克综指自 23 年涨跌幅（%） 25
图 39：香港市场近五年 IPO 规模（亿港元）及上市家数（左轴） 25
图 40：头部券商境外业务收入占比（%） 25
图 41：头部券商海外子公司净利润（亿元人民币） 25
图 42：公募基金重仓持股中券商板块占比及超配比例（%） 28

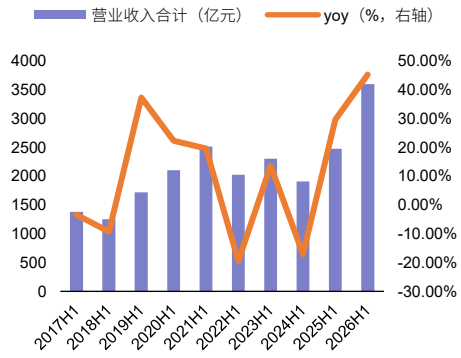
表 1：26H1 上市券商剔除代理款项杠杆率排名 10
表 2：测算部分上市券商季度自营投资综合收益率（%） 11
表 3：一级交易商期末应付客户保证金余额（亿元） 13
表 4：券商国际战略及布局对比 26

下载日志已记录，仅供内部参考

一、经纪自营推动利润高增

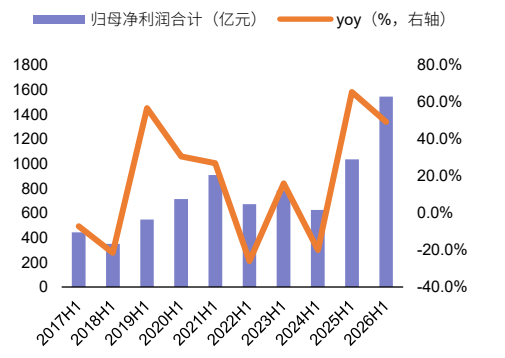
2026 年上半年，42 家上市券商实现营业收入 3640 亿元，同比+44.5%；实现归母净利润 1547 亿元，同比+49.3%。2024H1—2026H1 上市券商合计归母净利润分别为 626 亿元、1036 亿元和 1547 亿元，券商业绩呈现持续增长趋势。

图 1：42 家上市券商营业收入及同比增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：42 家上市券商归母净利润及同比增速



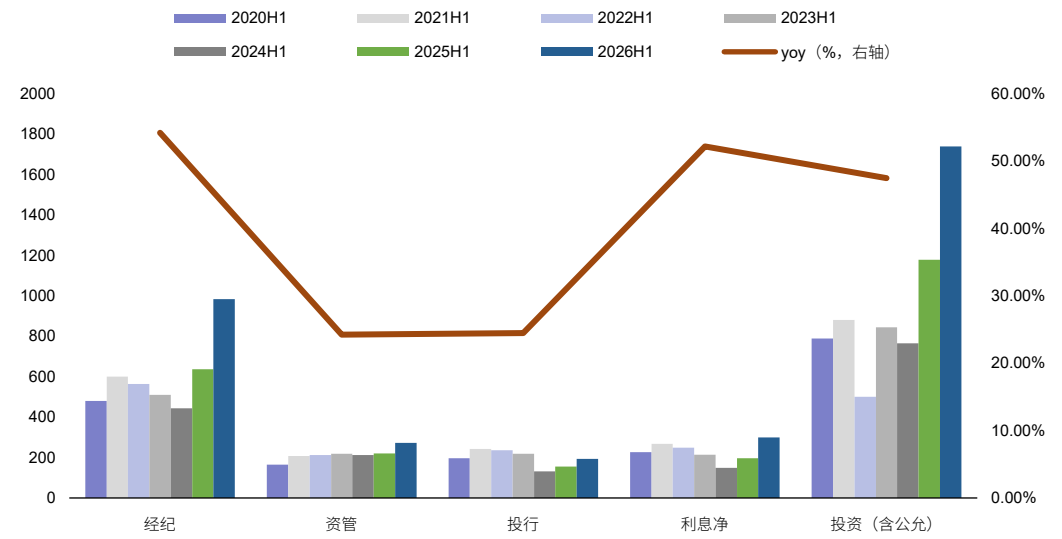
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从收入拆分来看，自营、经纪为业绩高增的主要驱动。2026 上半年，42 家上市券商实现代理买卖业务净收入 983.6 亿元，同比+54%；投资业务（即投资收益+公允价值损益）实现收入 1741 亿元，同比+48%。资管业务实现收入 272.9 亿元，同比+24%；实现利息净收入 300 亿元，同比+52%；投行业务实现收入 193.5 亿元，同比+24%。



下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：半年度各项业务收入（亿元）及 2026H1 的同比增速



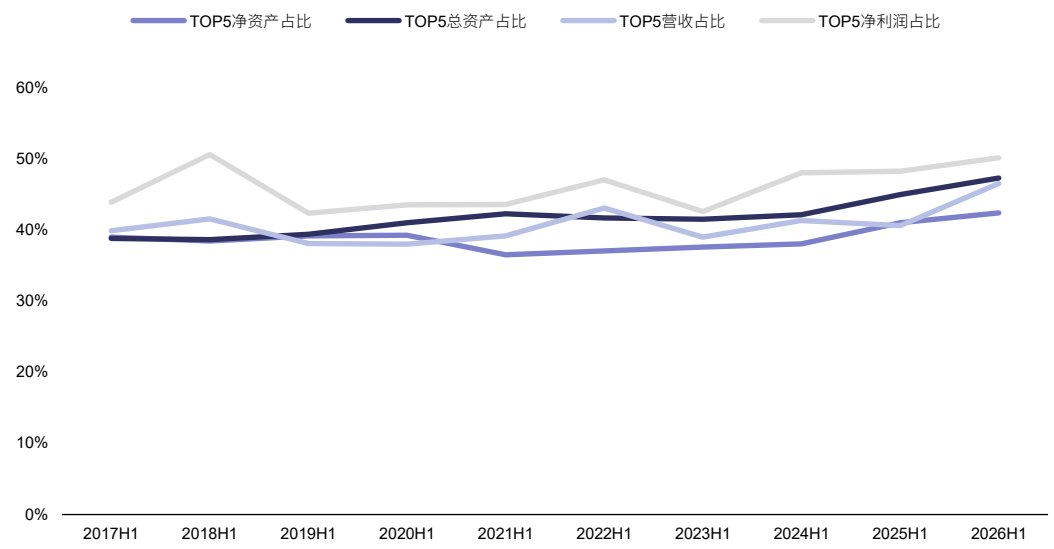
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

行业格局整体呈现高集中度态势，龙头券商扩表领先，头部化趋势不断凸显。2026 年上半年，TOP5 券商营收占比达 46.5%，同比+5.9pct，归母净利润占比达 50.1%，同比+1.9pct；净资产占比达 42.4%，同比+1.4pct，总资产占比达 47.3%，同比+2.3pct。

综合来看，头部券商凭借雄厚的资本实力和多元化业务布局，在市场回暖阶段展现出更强的业绩弹性。随着经营规模持续扩张，其在资本运用、客户资源、业务协同及风险管理等方面的优势进一步转化为盈利动能，行业竞争格局有望继续向综合实力较强的机构倾斜。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：TOP5 券商营收、归母净利润、总资产、净资产占 42 家上市券商整体比重（%）



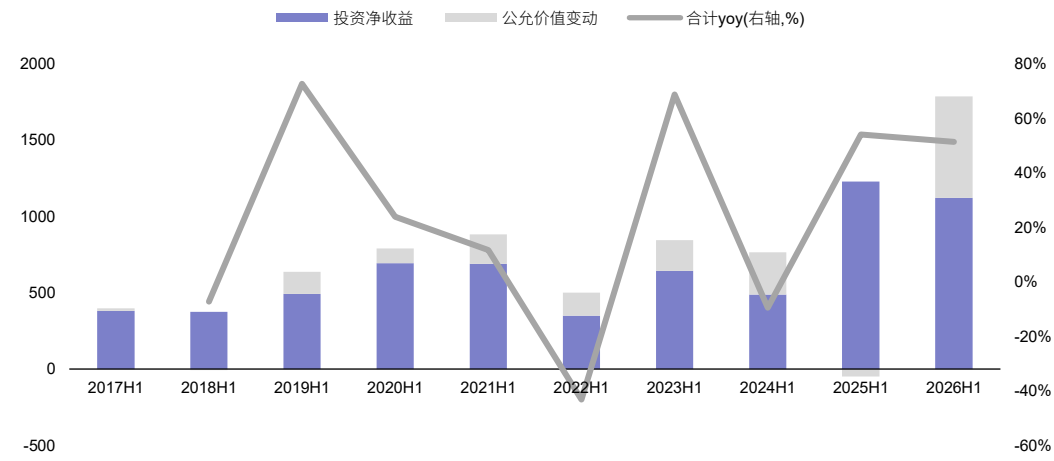
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

二、泛自营持续非方向性与客需升级

（一）权益市场回暖带动投资业绩回升

企业盈利修复，权益市场表现震荡回暖，市场预期有所改善。在市场环境变化及监管导向的共同影响下，券商持续调整自营资产配置结构，但不同资产类别的配置比例呈现分化。自营投资仍是券商业绩的重要胜负手。2026 年上半年，42 家券商投资类业务收入合计为 1741 亿元，同比+48%。

图 5：2026 上半年 42 家上市券商合计投资业务收入（亿元）及同比增速

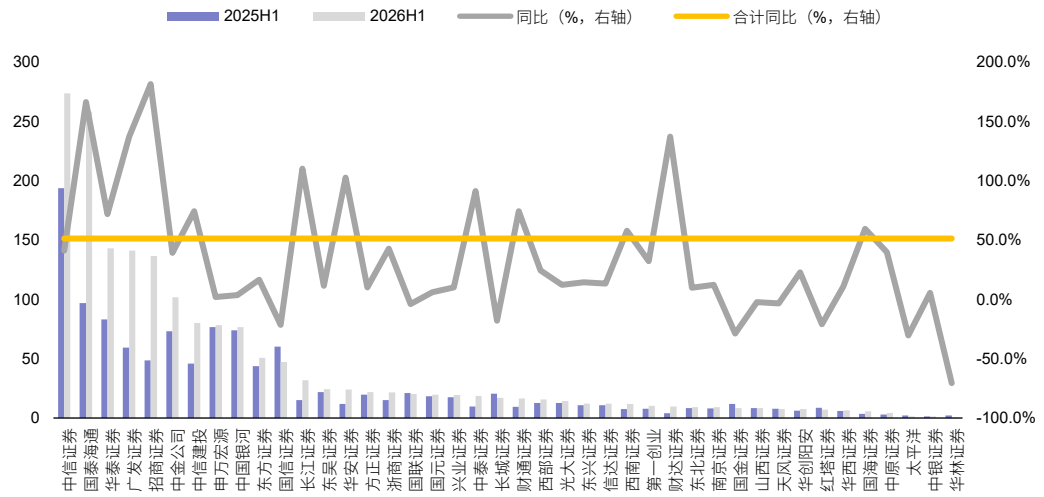


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年上半年，42 家上市券商中，投资收益（含公允价值变动）收入居前的分别为中信证券（273.93 亿元，同比+41.4%）和国泰海通（258.45 亿元，同比+167%）。增速领先的包括招商证券、国泰海通和广发证券，分别同比+181.7%、+166.6%和+137.4%，头部券商投资业务整体表现较强。

图 6：2026 上半年 42 家上市券商投资业务收入（左轴，亿元），同比增速（右轴），合计同比增速（右轴）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：投资业务收入=投资收益+公允价值变动

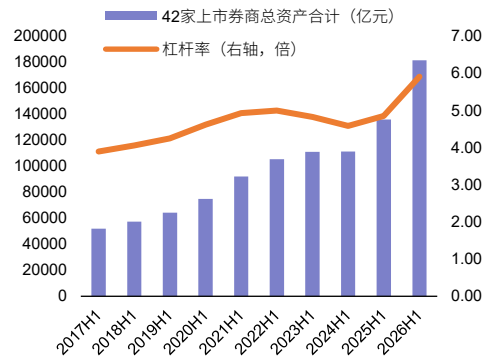
（二）投资业务配置与路径有所分化

1.整体杠杆有所回升，头部杠杆优势突出

2026 年上半年，全行业 42 家上市券商整体杠杆率达 5.91 倍，较上年同期的 4.85 倍提升 1.06；整体剔除代理款项杠杆率达 3.54 倍，较上年同期的 3.23 倍提升 0.31，行业扩表力度明显加大。

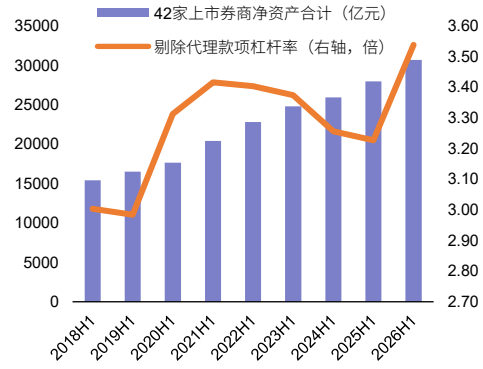
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：全行业 42 家上市券商整体杠杆率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 8：42 家上市券商整体剔除代理款项杠杆率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从上市券商来看，2026H1 剔除代理款项杠杆率居前的为中金公司、中信证券和广发证券，分别达到 5.64 倍、4.98 倍和 4.77 倍；较 2021H1 提升幅度较大的为方正证券、国元证券、广发证券，分别提升 73%、56%、28%。

表 1：26H1 上市券商剔除代理款项杠杆率排名

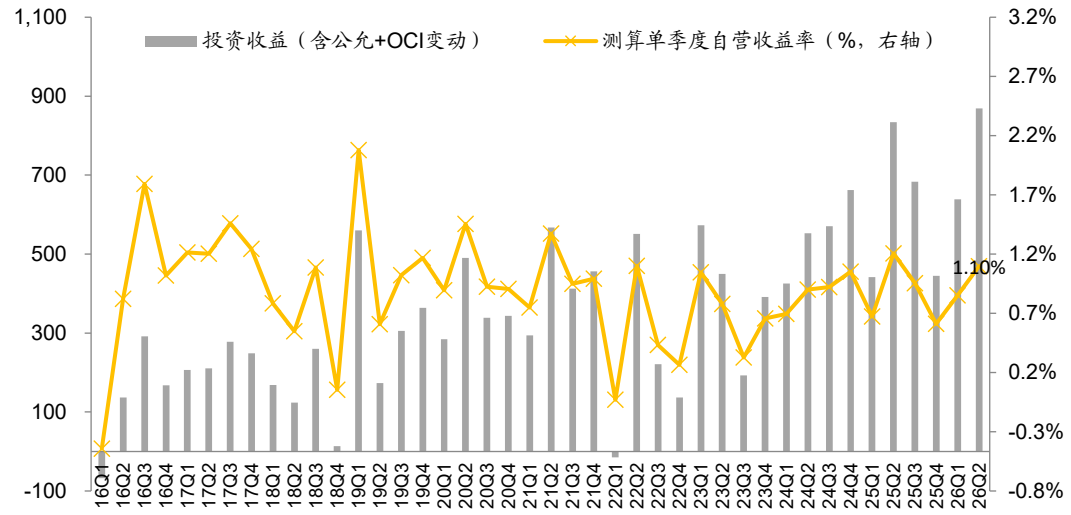
	2021H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	较 21H1 提升幅度
中金公司	6.73	6.30	5.36	4.87	4.82	5.64	**-16%**
中信证券	4.82	4.44	4.25	4.24	4.42	4.98	**3%**
广发证券	3.71	3.84	3.88	3.80	3.98	4.77	**28%**
中信建投	4.22	3.94	4.54	4.17	4.19	4.75	**12%**
申万宏源	4.50	4.71	4.37	3.99	4.10	4.72	**5%**
方正证券	2.72	3.24	3.86	4.05	4.07	4.71	**73%**
华泰证券	4.71	4.41	4.27	3.73	3.48	4.70	**0%**
国泰海通	4.41	4.77	4.83	4.60	4.11	4.68	**6%**
中国银河	4.04	4.76	4.83	4.37	4.14	4.66	**15%**
招商证券	4.57	4.40	4.34	4.40	4.11	4.45	**-3%**
东方证券	3.80	3.34	3.33	3.38	3.74	4.43	**17%**
浙商证券	4.01	3.81	4.53	3.99	3.46	4.20	**5%**
兴业证券	3.47	3.53	3.27	3.42	3.37	4.17	**20%**
东北证券	3.40	3.38	3.62	3.45	3.56	4.05	**19%**
国元证券	2.49	3.21	3.26	3.50	3.68	3.88	**56%**

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

权益结构性行情下券商资配权衡风险敞口和投资弹性，更注重盈利可持续性。测算合并报表的金融投资资产的收益率，上市券商整体 26Q2 单季度自营综合收益率加权平均环比上行至 1.1%，处于 16 年以来中枢区间。从上市券商来看，头部券商因科创项目浮盈及客需业务优势，收益率水平及稳定性有明显优势。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：测算上市券商整体单季度自营投资收益（亿元）及测算综合收益率（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

注：自营收益率=（投资收益+公允价值变动损益+其他综合收益变动）/金融投资资产

表 2：测算部分上市券商季度自营投资综合收益率（%）

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2 分位数	最大	平均	标准差
国泰海通	0.7%	1.0%	1.3%	0.6%	0.6%	1.8%	100%	1.8%	0.8%	0.51%
中信证券	1.0%	1.2%	1.3%	0.6%	1.2%	1.3%	70%	1.9%	1.0%	0.41%
华泰证券	0.9%	1.3%	1.1%	0.7%	1.0%	1.3%	70%	2.3%	1.0%	0.55%
广发证券	0.6%	0.9%	0.8%	0.7%	1.1%	1.2%	90%	2.4%	0.6%	0.70%
中国银河	0.5%	1.4%	0.8%	0.3%	0.8%	0.7%	40%	1.9%	0.7%	0.57%
招商证券	0.3%	0.8%	0.8%	0.7%	0.9%	2.4%	100%	2.4%	0.8%	0.45%
中金公司	0.8%	1.1%	0.8%	0.7%	0.8%	1.0%	40%	2.6%	1.0%	0.57%
申万宏源	0.8%	1.3%	1.0%	0.5%	0.9%	0.9%	50%	2.3%	0.8%	0.54%
国信证券	0.6%	1.3%	1.2%	0.6%	0.5%	0.3%	10%	2.9%	0.9%	0.69%
中信建投	0.7%	0.9%	0.6%	0.6%	1.0%	0.9%	50%	1.6%	0.9%	0.51%
东方证券	0.9%	1.5%	0.4%	0.5%	1.0%	0.8%	50%	1.6%	0.7%	0.53%
光大证券	0.1%	0.7%	0.3%	0.4%	0.7%	0.1%	20%	2.1%	0.5%	0.68%
兴业证券	0.0%	1.1%	1.0%	0.2%	0.2%	0.4%	30%	3.1%	0.8%	0.91%
中泰证券	0.2%	1.0%	1.0%	0.2%	0.3%	1.0%	70%	2.9%	0.7%	0.80%
方正证券	0.4%	1.3%	0.4%	-0.5%	0.9%	0.7%	70%	1.3%	0.5%	0.42%
上市券商加权平均	0.7%	1.4%	0.9%	0.7%	0.8%	1.1%	50%	2.2%	0.9%	--

数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

2.结构：大类资配基本稳定，权益 OCI 增幅放缓

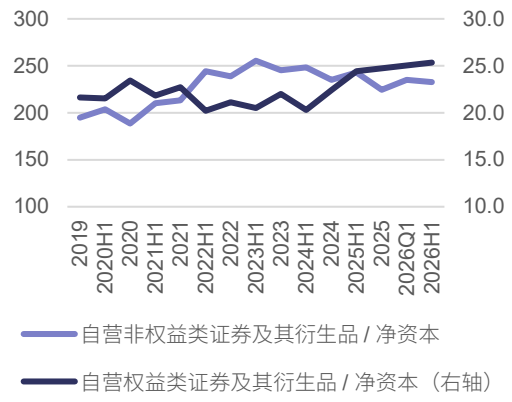
从上市券商平均来看，股债配置基本稳定。26H1，自营权益类资产及其衍生品/净资产平均 25.3%，较去年末提升 0.6pct，25 年以来延续提升。自营非权益类占比略有波动，26H1 平均为 232.6%，较去年末提升 7.98pct。

各家券商调整分化，2026 年上半年，东吴证券、华泰证券、第一创业和方正证券的自营权益类证券及证券衍生品占净资本比重居前，分别达到 54.5%、53.5%、52.3%、46.8%，分别较年初+22pct、-3.3pct、+3.2pct 和 -0.5pct，增幅明显的主因加大权益 OCI 配置。

头部券商的子公司金融投资资产占整体金融资产比例显著较高，国际子公司、另类子公司成为扩表重要抓手。

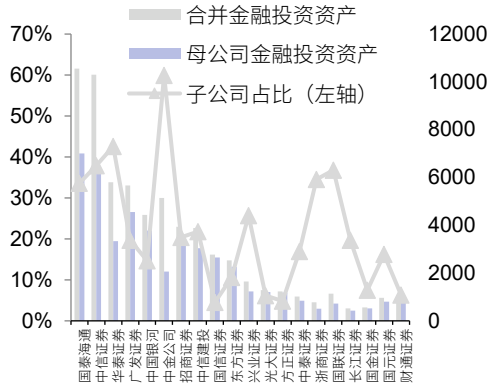
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：上市券商自营类资产占比（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

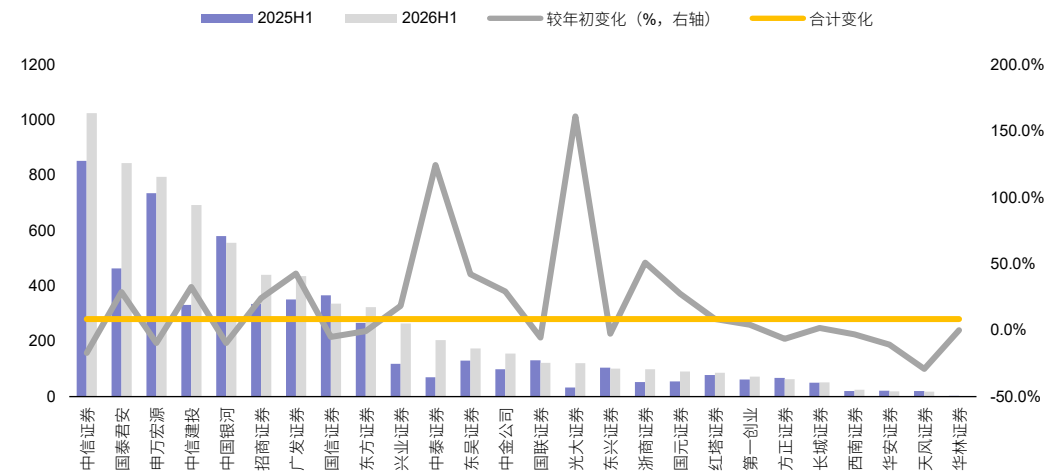
图 11：头部券商子公司金融投资资产（亿元）及占比（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

股票 OCI 整体增幅明显放缓，高股息红利已成稳定底仓配置。截至 2026 年 6 月底，42 家上市券商其他权益工具投资合计为 7110 亿元，较年初增长 8%。从个体来看，券商间配置力度分化较为明显，其中光大证券、中泰证券和浙商证券增幅居前，其他权益工具投资分别较年初增长 161%、124%和 51%。

图 12：2026 上半年 42 家上市券商其他权益工具投资（左轴，亿元）及较年初变化（右轴）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3.客需中介转型，提升交易能力

高股息底仓 + 量化中性 + 多资产轮动 + 衍生品对冲已成券商泛自营转型的共同工具箱。一级交易商继续做大产品体系、挂钩标的与客群，在监管规范下持续提升客户服务能力。从应付客户保证金间接衡量公司场外衍生品业务发展速度，近年来头部券商应付客户保证金增长迅速，2026 年中期，一级交易商期末应付客户保证金余额均值为 943 亿元，较年初+41%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：一级交易商期末应付客户保证金余额（亿元）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1	较年初
中金公司	743	1221	992	843	880	1022	1401	37%
中信证券	779	1129	1349	1349	1343	1890	2322	23%
华泰证券	363	842	926	982	670	916	1264	38%
招商证券	73	237	194	292	184	181	256	41%
国泰海通	106	283	537	625	601	807	1002	24%
中信建投	46	155	218	219	183	204	358	75%
申万宏源	40	145	319	387	290	261	349	34%
广发证券	3	58	198	334	290	433	591	36%

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

FICC 的增长点从资本利得转向对客与资本中介。低利率、低利差、低波动意味着债券自营的资本利得空间被压缩，各家不约而同转向“自营 + 做市 + 代客 + 平台”的四轮结构。东方证券明确“客需收入占比持续上升”，中信把对客业务定位为“综合与创新”，国泰海通打造“国泰海通避险”品牌，新增业务集中在收益互换、TRS、利率互换代理清算、信用衍生品、碳金融、REITs 做市等资本中介品种，虽消耗资产负债表但收益相对稳定，正是“高质量扩表”的载体。

做市正在从“义务”变成“收入引擎”，并成为最直观的差异化战场。据半年报披露，申万宏源上半年新增 7 个期权做市牌照，招商证券累计做市项目达 1,010 个，华泰覆盖 841 只 ETF 与 66 只公募 REITs 并上线境外 ETP 做市，广发为 1,200 多只基金及全部 ETF 期权做市，东方基金做市数量由 534 只增至 621 只、做市收入增长超 100%，中国银河的银河德睿覆盖 52 个做市品种。债券做市的头部集中更明显，华泰三项政策性金融债做市全市场第一，东方稳居前三。做市能力的门槛是系统延迟、定价模型、资本占用和牌照存量，这四项均具有强规模效应，未来集中度有望持续提升。

AI 加码科技投入，平台系统竞争加大。据半年报披露，华泰的“FICC 大象交易平台”与智能体平台、国泰海通的 FICC 统一平台“深图”、东方证券的 SIP 系统迭代、中信的 AI 融入策略体系、招商的做市策略与系统研发——AI 赋能影响定价、对冲与做市报价的实际生产力，这也意味着泛自营的竞争正在从“投资经理个人能力”转向“平台与系统能力”。

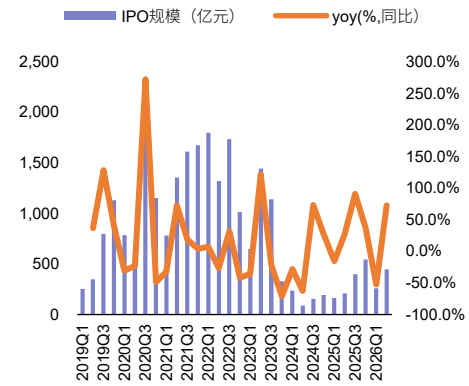
三、投行及资本化：一级市场步入向上周期，科创弹性突出且分化

（一）市场回暖打开投行业务回升空间

A 股股权融资呈现结构性复苏。2026 年上半年，IPO 融资规模达 706 亿元，较上年同期的 374 亿元增长 89%；再融资规模为 3959 亿元，较上年同期的 8083 亿元下降 51%。IPO 市场明显回暖，但再融资规模有所回落。

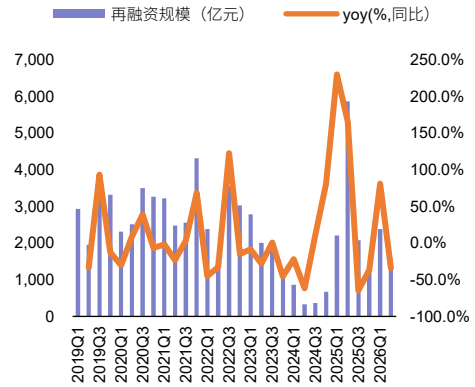
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：IPO 融资规模（亿元）及同比增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

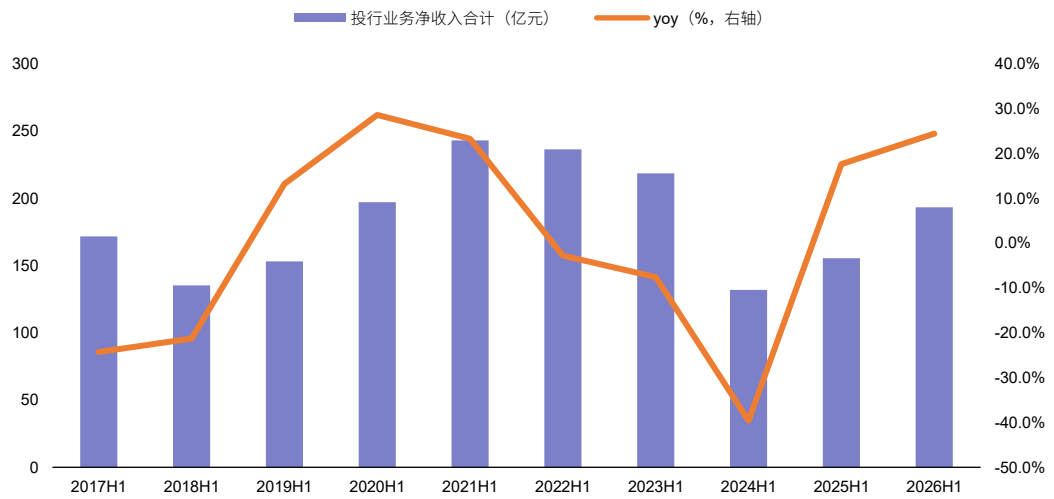
图 14：再融资规模（亿元）及同比增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2026 年上半年，42 家上市券商投行业务实现收入 193.5 亿元，较上年同期的 155.5 亿元增长 24.5%。随着 IPO 发行规模回升，券商投行业务收入延续修复态势，市场回暖进一步打开业务增长空间。

图 15：2026 上半年 42 家上市券商合计投行业务营业收入（亿元）及同比增速

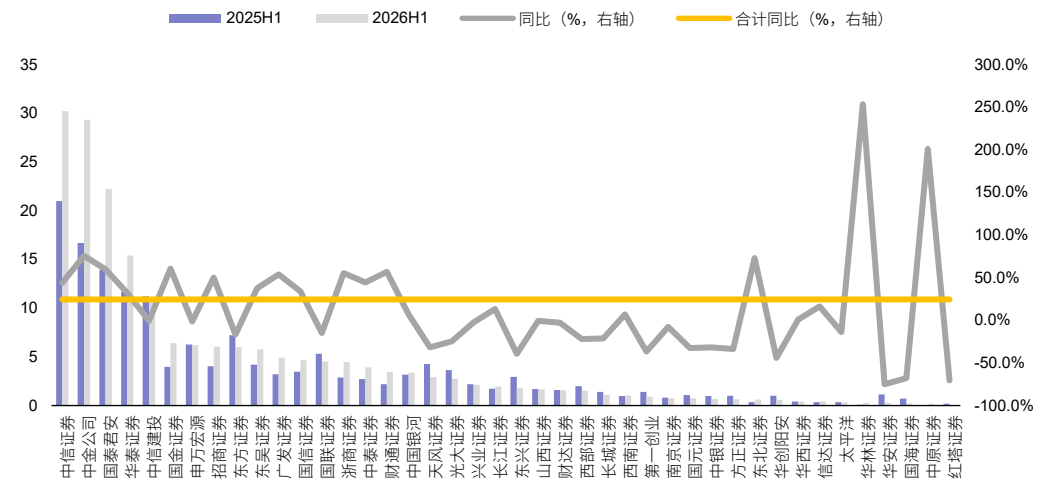


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

投行业务收入的头部格局基本稳定，2026H1 收入规模居前的上市券商分别为中信证券（投行业务净收入 30.23 亿元，同比+44.1%，下同）、中金公司（29.31 亿元，+75.7%）和国泰海通（22.24 亿元，+59.8%）。

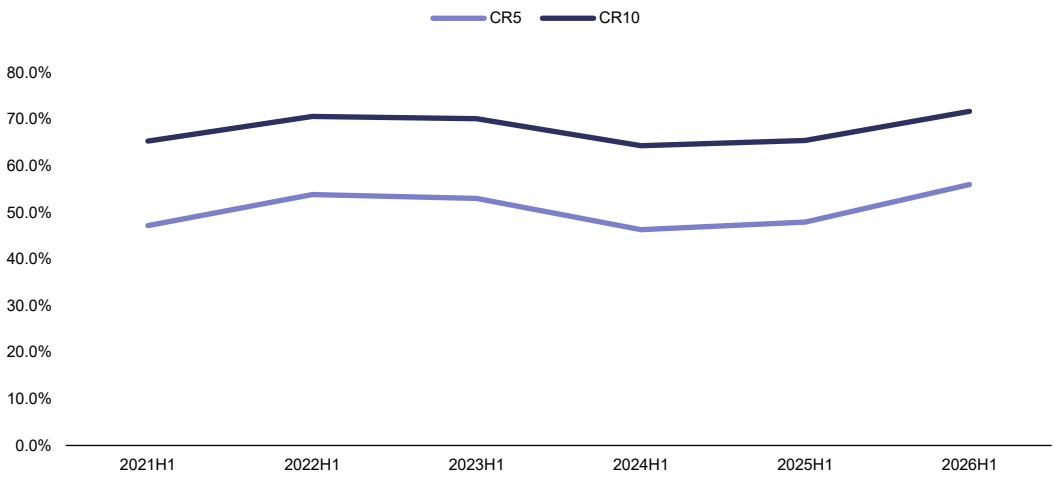
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：2026 上半年 42 家上市券商投行业务收入（左轴，亿元），同比增速及合计同比增速（右轴）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 17：上市券商投行业务收入集中度（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（二）投行资本化：服务科创战略，盈利随市改善

近年来，私募股权机构持续调整基金配置策略，提高项目筛选标准，并积极拓展多元化退出渠道。随着项目退出环境改善，券商私募股权投资和另类投资子公司的盈利表现整体回升，另类子盈利弹性突出。

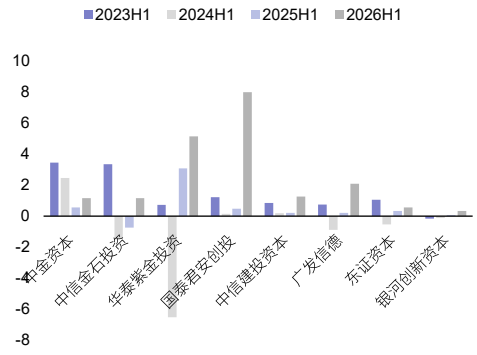
聚焦硬科技赛道，服务国家科技金融战略，发挥耐心资本优势以及产业定价能力。中信证券投资明确“晶圆代工、硅基负极材料、先进封装、半导体设备”，长江资本聚焦“具身智能、AI 基础设施、未来能源、量子科技、脑机接口”， 广发乾和明确“AI 基础设施建设及 AI+、生物医药”，申万宏源聚焦“低空经济、量子科技、具身智

下载日志已记录，仅供内部参考

能”，华安嘉业发力量子基金。**募资端集体转向长期资本，国家级 / 省级引导基金成为共同入口，资金加速向综合实力突出的头部管理人集中。**据半年报披露，中金完成设立 500 亿元京津冀创业投资引导基金，银河源汇完成同一基金首期出资，华安嘉业牵头 100 亿元国家级量子基金，华泰紫金明确“引入险资等长期资本”，国泰海通开元“深化与社保、保险及产业龙头合作” 。**退出端全面多元化，IPO 窗口自 2025 年以来显著改善，但各家展望几乎都把并购重组、转让、S 交易与 IPO 并列。**中信证券投资明确“灵活运用并购重组、转让等多元路径盘活存量资产”，中信建投资本要“拓宽多元化退出路径”，东证资本提出“以退为进、坚决出清风险资产”，招证投资明确“优化非上市股权退出路径及上市股权减持策略”。

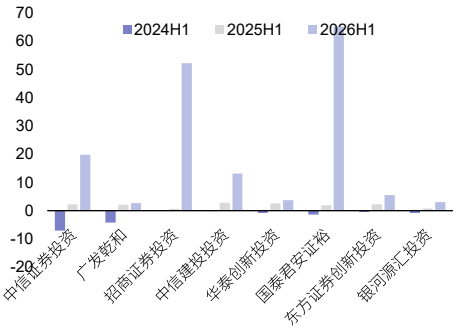
2026 年上半年，主要券商另类投资子公司均实现盈利，且多数净利润较上年同期明显增长，其中国泰海通证裕、招商证券投资和中信证券投资净利润分别达到 65.07 亿元、52.20 亿元和 19.75 亿元。私募股权子公司也全部实现盈利，国泰海通开元、招商致远资本、华泰紫金投资净利润分别达到 7.99 亿元、6.32 亿元和 5.14 亿元，投行资本化业务盈利随市场环境改善而回升。

图 18：一级私募投资子公司净利润（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 19：一级另类投资子公司净利润（亿元）

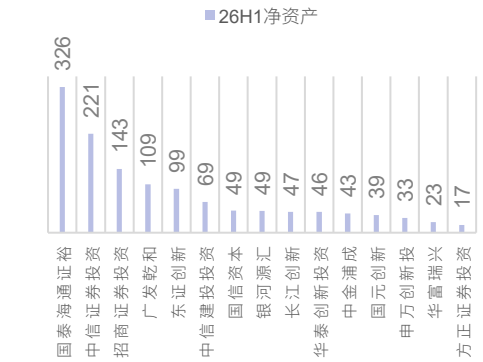


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

一级资本投入的差异显著，带来盈利显著分化。另类子净资产排序为国泰海通证裕 326.12 亿元、中信证券投资 221.31 亿元、招商证券投资 142.70 亿元、广发乾和 108.58 亿元、东证创新 98.57 亿元，与部分中型券商（方正证券投资 17.06 亿元、华富瑞兴 23.34 亿元）相差十余倍；私募子净资产普遍在 10–110 亿元区间，且相当部分是跟投出资而非运营资本。另类业务是母公司资产负债表的直接延伸、受净资本约束，赚的是自有资金的公允价值，私募业务则更接近轻资本资产管理，扩张靠募资能力而非自有资本。15 家代表性券商另类子半年度 ROE 平均为 11.6%（年化为 23.2%）远高于券商自身 ROE。

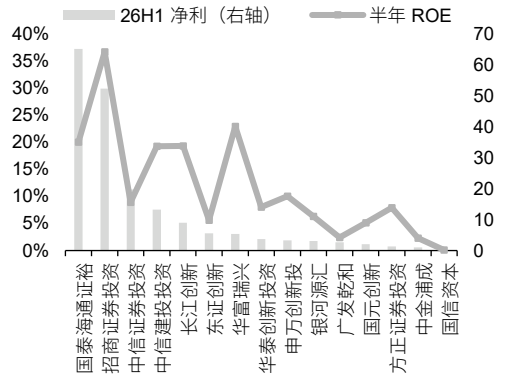
下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：券商另类投资子公司净资产（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 21：另类投资子公司净利润（亿元）及 ROE（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

中金资本、中信金石、国泰海通证裕是在管理规模及盈利能力上均有较大竞争优势的私募子公司。

中金公司的私募股权业务管理规模高质量增长；充分发挥母基金与直投基金双重优势，市场龙头地位进一步巩固。据公司财报，2026 年上半年，私募股权分部营收 8.70 亿元（同比+73.30%），营业利润率 52.77%（同比上升 48.36pct）；私募股权投资基金 AUM（全资）4,941.42 亿元、较上年末 +18%；上半年 16 个直投项目成功上市；获奖超 30 项；中金资本运营营收 5.36 亿元、净利 1.15 亿元；中金私募股权营收 1.98 亿元、净利 0.92 亿元。公司着力打造一流投资机构，管理规模实现高质量增长，充分发挥母基金和直投基金优势，全面服务高水平科技自立自强与新质生产力发展，切实提升服务国家战略与实体经济的质效；规模 500 亿元的京津冀创业投资引导基金已完成设立和备案，为科技创新和区域产业发展提供长期风险资本。

中信金石投资为公司募集并管理私募股权投资基金的平台，中信金石在募资端持续发挥自身优势，管理规模进一步提高，投资人结构持续优化，投资策略不断丰富。据公司财报，中信金石营收 3.10 亿元、净利 1.15 亿元、净资产 94.28 亿元；中信金石基金累计设立不动产私募基金约 460 亿元，累计管理规模在国内不动产基金排名前列，中信金石以“自上而下、研究先行”挖掘标的，布局服务实体经济、承担国家重大项目、突破“卡脖子”技术、保障供应链稳定、践行“双碳”的科创企业，把握并购基金机遇；中信金石基金聚焦以 REITs 为退出策略的不动产私募基金；中信证券国际资本布局优质大中华区企业并加大韩国、北美一级市场投资。

国泰海通开元作为合并后私募股权投资平台，业绩跃升，募投管退加速推进。据公司财报，国泰海通开元2026H1 营收 12.96 亿元、净利 7.99 亿元、净资产 171.83 亿元；期末管理基金承诺出资额 1,348.88 亿元（上年末 1,280.28 亿元）、实际出资额 889.62 亿元；新设基金 7 只、认缴 78.29 亿元；新增投资 104 个、43.34 亿元（硬科技 81 个、32.39 亿元）；21 个项目完全退出（成本 16.40 亿元）；10 个已投项目 IPO 或被并购重组深化“投资 + 投行 + 投研”联动与产业集群构建；完善“全生命周期陪伴 + 产业链穿透 + 战略资源整合”服务体系；聚焦上海三大先导产业、未来产业扩大覆盖，围绕战略新兴产业投资与并购投资优化基金布局；持续优化国际化布局，探索链接长线国际资本。

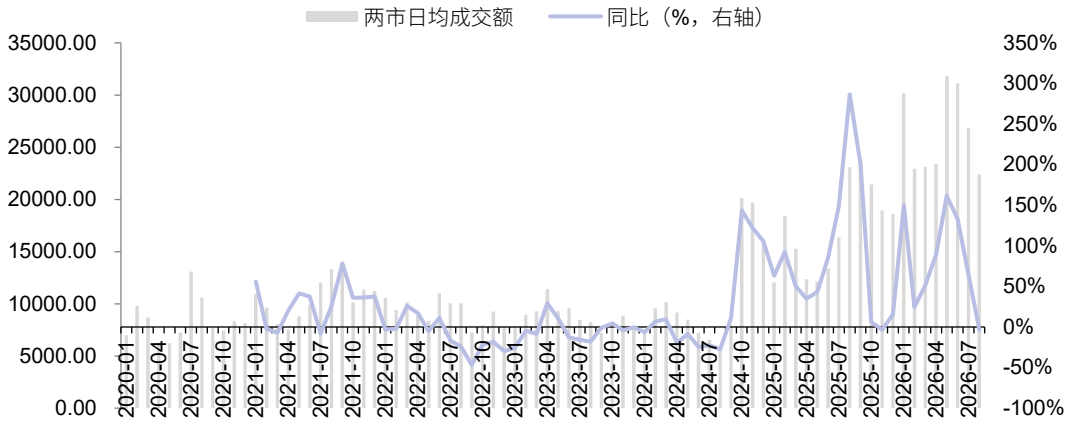
下载日志已记录，仅供内部参考

四、泛财富管理：经纪两融大幅回升，产品端规模回暖

（一）市场交投活跃，佣金率延续下滑

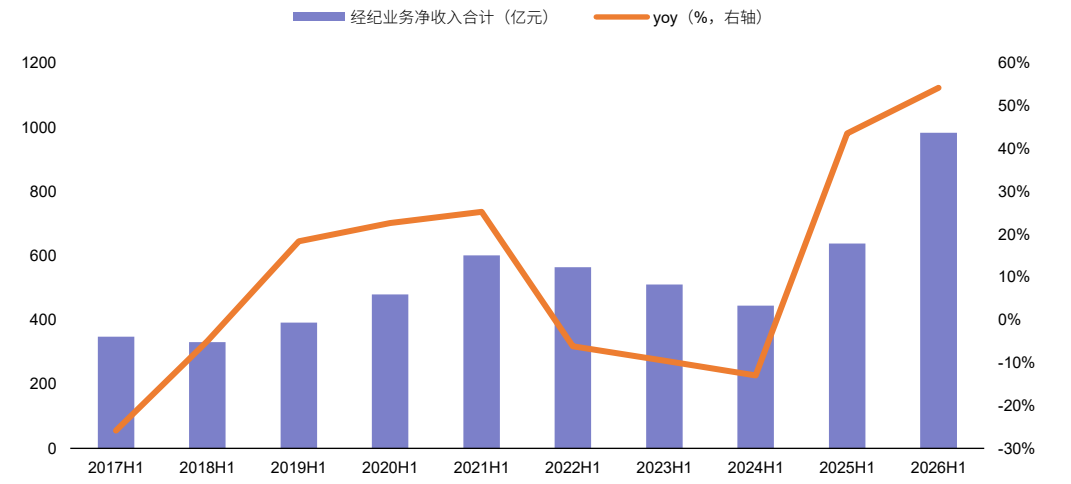
2026 年上半年末沪深两市日均成交额为 27089 亿元，半年度环比+33%，同比+94%。慢牛背景下市场活跃度中枢有望逐步震荡上行，打开交易服务的收入增长空间。2026H1，42 家上市券商经纪业务收入 983.6 亿元，同比+54%。

图 22：两市日均成交额（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 23：2026 上半年 42 家上市券商合计经纪业务收入（亿元）及同比增速



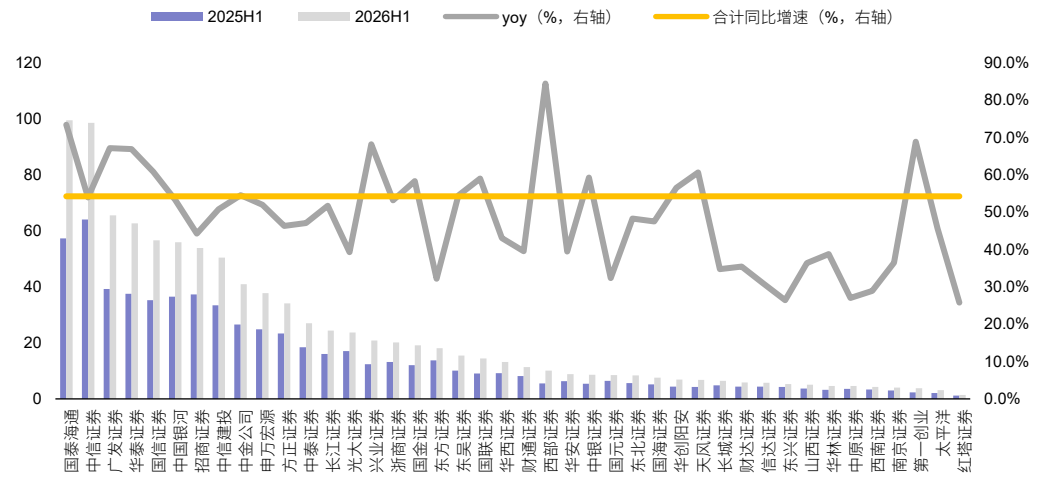
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2026H1，经纪业务收入居前的券商有国泰海通（经纪业务净收入 99.42 亿元，同比+73.4%，下同）、中信证

下载日志已记录，仅供内部参考

券（98.56 亿元，+53.9%）、广发证券（65.55 亿元，+67.2%）、华泰证券（62.64 亿元，+66.9%）、国信证券（56.65 亿元，+60.8%）和中国银河（55.92 亿元，+53.3%）。在市场交投活跃度提升以及科技赋能下服务能力增强的推动下，头部券商经纪业务收入显著增长。2026H1，上市券商经纪业务收入普遍同比增长，其中西部证券和国泰海通增幅居前，分别同比增长 84.4%和 73.4%，主要得益于市场行情回暖与活跃资本市场的政策红利持续显现。

图 24：2025 上半年 42 家上市券商经纪业务收入（左轴，亿元），同比增速（右轴），合计同比增速（右轴）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：经纪业务收入=代理买卖证券业务+交易单元席位租赁+代销金融产品业务

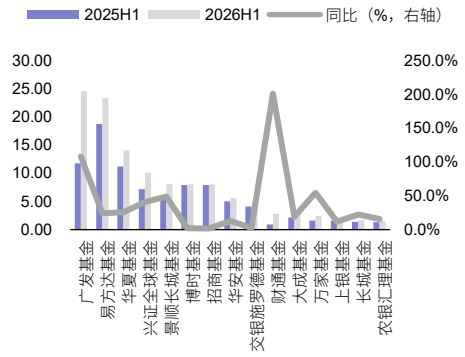
（二）产品端：规模回暖，结构改善

2026 年上半年，公募基金新发规模与产品结构均有所改善。新发基金份额合计 3829 亿份，同比增长 27.4%；其中股混型基金份额为 2292 亿份，占比约 60%，较 2025 年同期的 39%提升约 21 个百分点。债券型基金份额为 787 亿份，同比下降 48.0%，占新发基金份额的比重由上年同期的 50%降至 21%，新发基金结构明显向权益类产品倾斜。

据统计，15 家基金公司 2026H1 净利润合计 118.86 亿元，同比增长 34.82%，公募基金盈利能力明显提升。

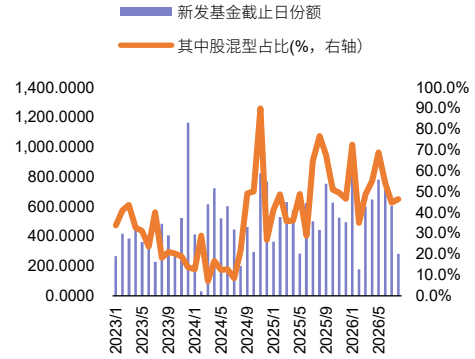
下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：部分公募基金 26H1 净利润（亿元）及同比（%）



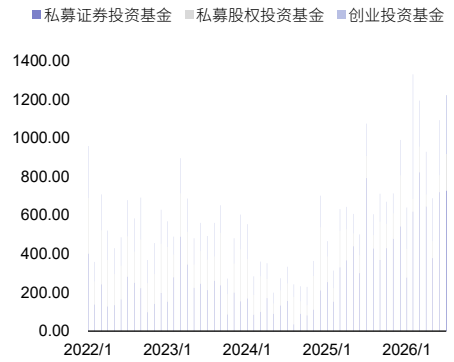
数据来源：iFinD 同花顺、广发证券发展研究中心

图 26：公募基金新发产品规模（亿份）及股混型占比（%）



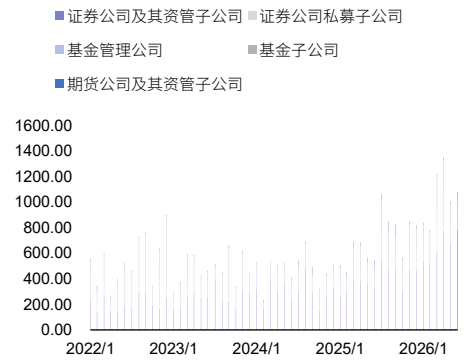
数据来源：iFinD 同花顺，广发证券发展研究中心

图 27：不同类型私募基金月度备案规模（亿元）



数据来源：iFinD 同花顺、广发证券发展研究中心

图 28：不同类型私募资管产品月度设立规模（亿元）



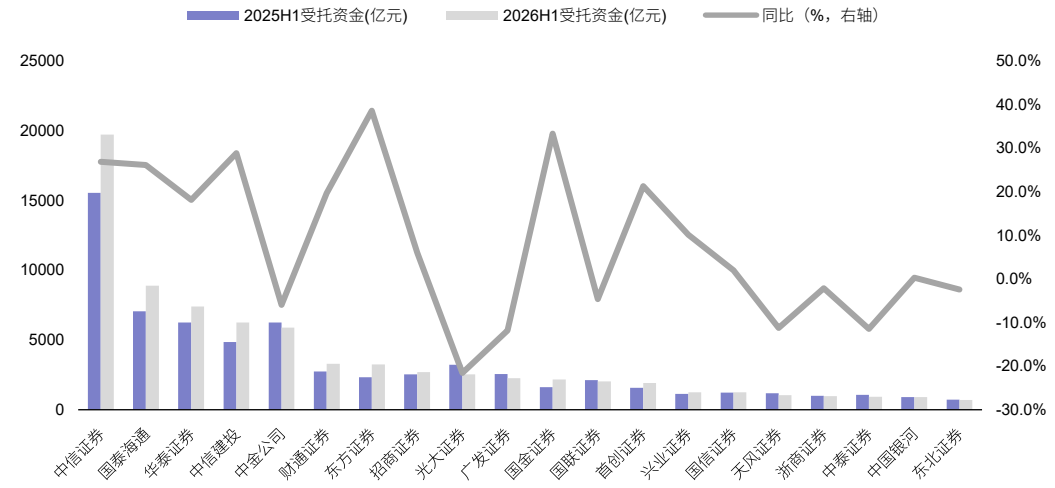
数据来源：iFinD 同花顺，广发证券发展研究中心

私募基金备案及私募资管产品设立均明显升温。在基金赚钱效应持续显现、增量资金加快配置权益资产的背景下，2026 年 1-7 月私募基金备案规模合计达到 7093.73 亿元，同比增长 67.4%；其中，私募证券投资基金备案规模为 4188.18 亿元，占比约 59%。私募资管产品方面，截至 2026 年 6 月底，1-6 月设立规模合计 6268.26 亿元，同比增长 82.0%，设立活跃度显著提升。

从证券公司受托资金规模来看，2026H1 中信证券、国泰海通和华泰证券管理规模位居前三，分别达到 19752.56 亿元、8899.13 亿元和 7412.18 亿元，同比分别增长 26.9%、26.2%和 18.2%。从增速来看，在具有可比数据的券商中，东方证券和国金证券增幅领先，受托资金规模分别同比增长 38.7%和 33.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

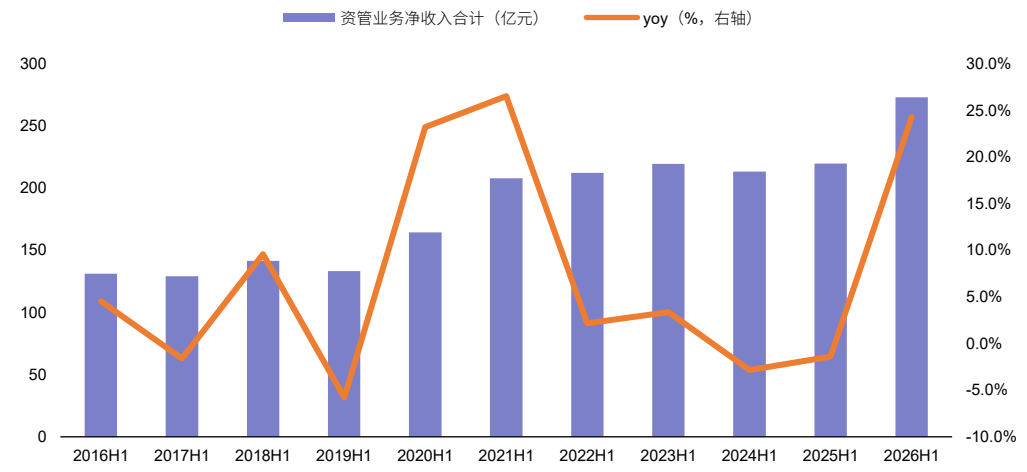
图 29：证券公司合并报表的受托资金规模（亿元）及同比增速



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

受益于增量资金入市，券商资管收入端明显回暖。2026H1，42 家证券公司合并报表的资管业务收入合计为 272.90 亿元，同比+24%。

图 30：2026 上半年 42 家上市券商合计资管业务收入（亿元）及同比增速

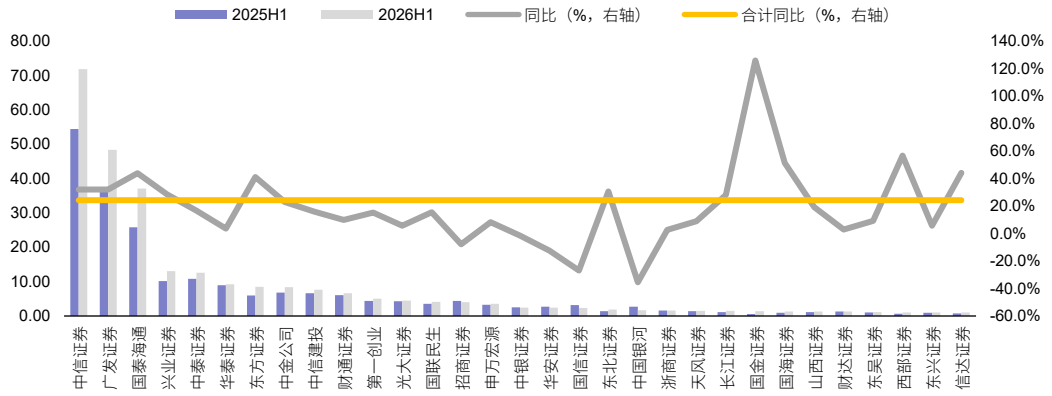


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

券商资管业务表现分化。2026H1，资管业务收入居前的券商包括中信证券（资管净收入 71.82 亿元，同比+32%，下同）、广发证券（48.40 亿元，+32%）、国泰海通（37.10 亿元，+44%）和兴业证券（13.09 亿元，+28%）。头部券商资管业务收入整体增长，但不同券商之间的业绩增速差异较大。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 31：2026 上半年 42 家上市券商资管业务收入（左轴，亿元），同比增速（右轴），合计同比增速（右轴）

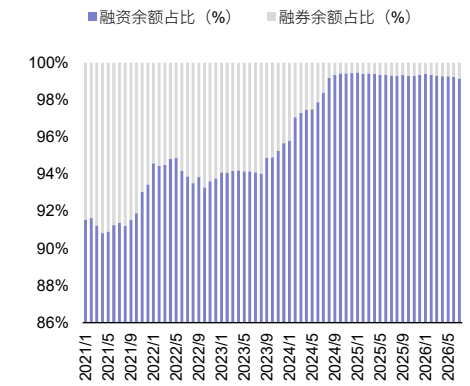


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

五、资本中介业务：融资余额快速提升

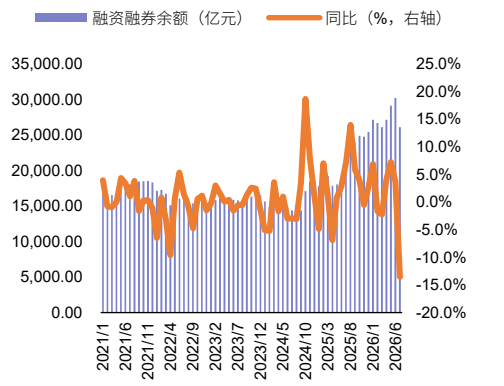
杠杆资金活跃度明显提升。2026 年上半年月均两融余额为 27735 亿元，同比增长 50.9%；截至 2026 年 8 月底，两融余额为 26648 亿元，同比增加 18%，较 6 月底有所回落，但已企稳回升。

图 32：融资、融券余额占比（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 33：两融余额（亿元）及同比变化（%，右轴）

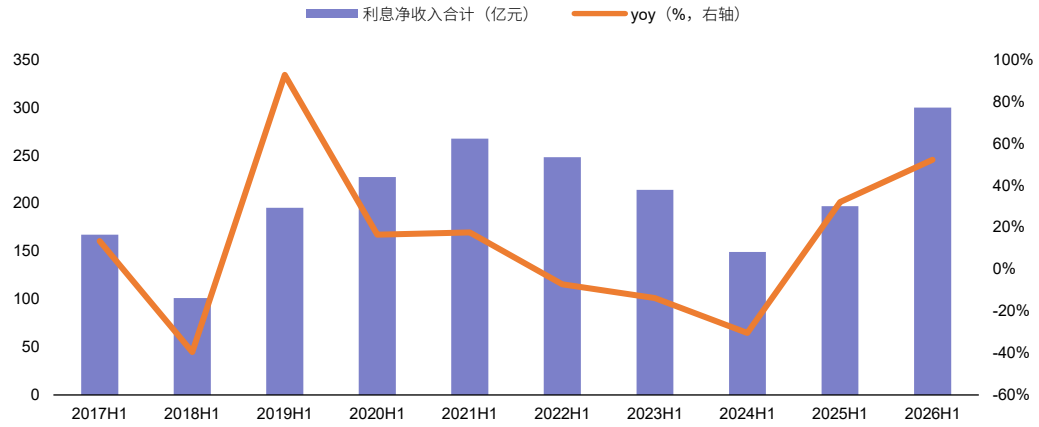


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

因融资成本节约与生息资产规模扩大，利息净收入延续快速回升态势。42 家上市券商 2026H1 利息净收入合计为 300 亿元，同比+52%。

下载日志已记录，仅供内部参考

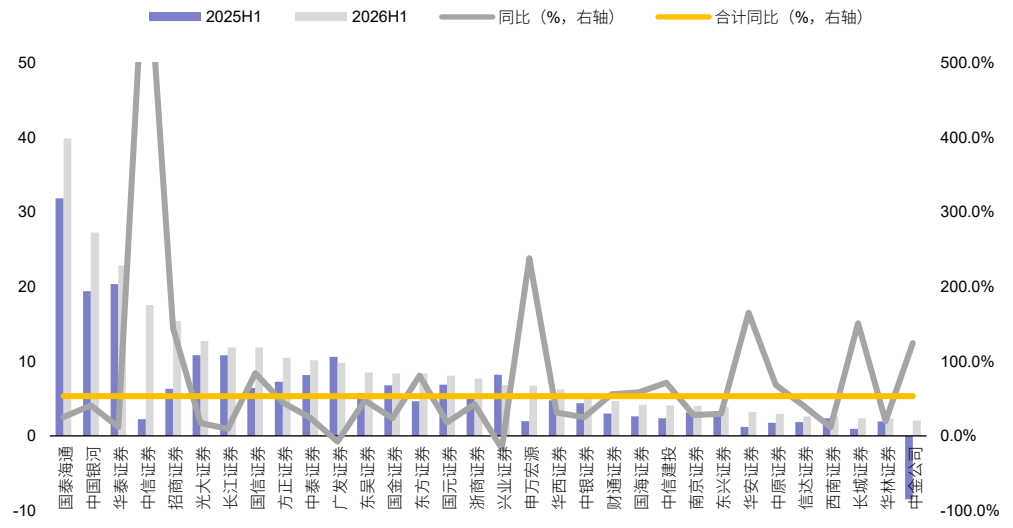
图 34：2026 上半年 42 家上市券商合计利息净业务营业收入（亿元）及同比增速（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

42 家上市券商中，2026H1 利息净收入居前的为国泰海通（39.89 亿元，同比+25.2%）和中国银河（27.29 亿元，同比+40.7%）。

图 35：2026 上半年 42 家上市券商利息净收入（左轴，亿元），同比增速及合计同比增速（右轴）

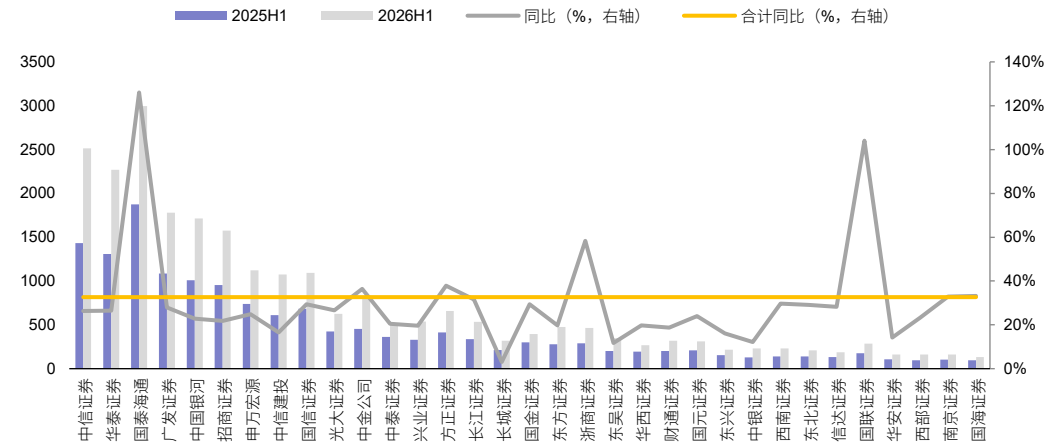


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

据半年报数据统计，2026H1 上市券商中融出资金规模居前的为国泰海通（2995 亿元，同比+126%）、中信证券（2512 亿元，同比+26.3%）和华泰证券（2270 亿元，同比+26%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

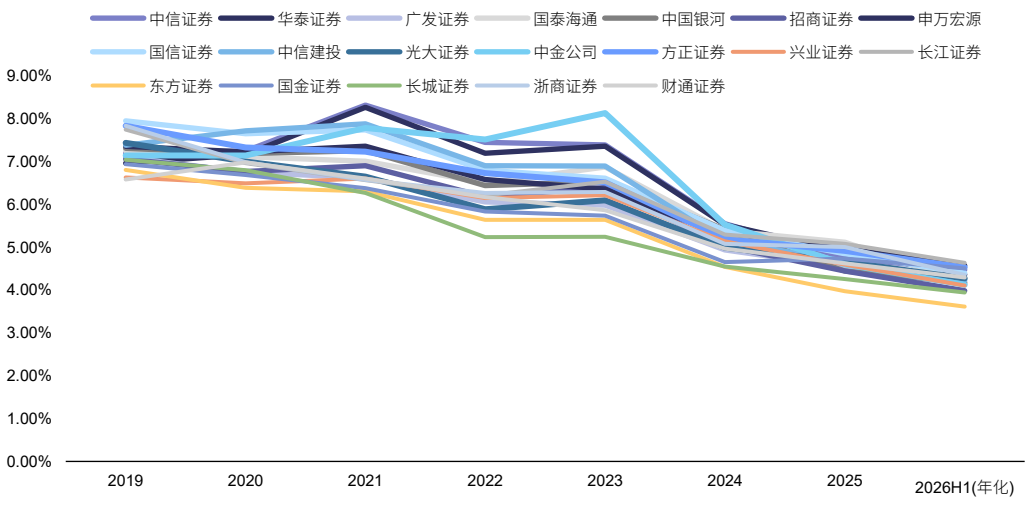
图 36：2026 上半年 42 家上市券商融出资金（左轴，亿元），同比增速及合计同比增速（右轴）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

随着增量资金入市，杠杆资金活跃度提升，但两融利率延续下行趋势。作为流动性较高、风险相对可控的资本中介业务，两融业务已成为券商争夺机构及高净值客户的重要领域。为扩大客户基础和市场份额，多家券商持续降低融资利率，有助于降低客户杠杆资金成本。根据中报数据测算，2026H1 头部券商年化两融利率主要处于 4.0%-4.6%区间，较 2025 年下降趋缓。

图 37：头部券商年化两融利率变化情况（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

六、国际业务：杠杆与盈利提升的抓手

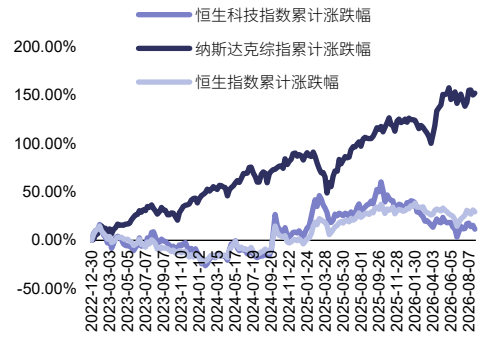
港股一、二级市场活跃度持续提升，为中资券商拓展跨境业务提供了有利环境。海外高息利率与资产波动加大

下载日志已记录，仅供内部参考

的环境下也为重资产业务提供了增长催化，境外业务重心正从“通道”转向“资本中介 + 交易”。比如华泰金控（香港）股衍与跨境主经纪商业务同业领先；国泰君安国际港股场内衍生品交易量保持市场前列。中国银河明确银河国际控股“以重促轻、轻重平衡，以固定收益类、场外衍生品等资本中介业务为重要引擎”；人民币国际化与香港离岸产品是共同抓手——中金、银河国际控股、华泰金控（香港）均成为港交所美元兑人民币期货首批券商类流动性提供商，东方证券入选人民币外汇期货、A50 期货、美元黄金期货首批流动性提供商或活跃交易者。

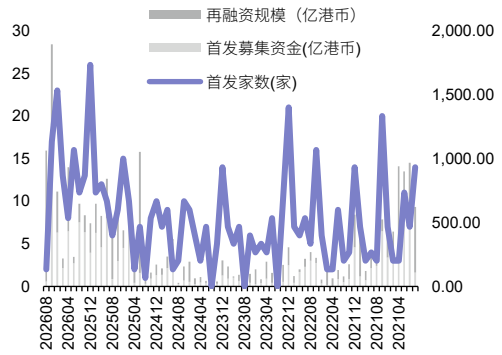
香港 IPO 市场延续复苏态势。2026H1 港股 IPO 首发募集资金合计约 2100 亿港元，上市家数达到 84 家，融资规模和上市数量均保持较高水平。随着香港市场融资功能增强、交投活跃度提升及跨境业务渠道不断拓宽，中资券商有望继续把握股权融资、证券交易和财富管理等领域的结构性机会，受益于香港资本市场发展及人民币国际化进程。

图 38：恒生指数、恒生科技指数及纳斯达克综指自 23 年涨跌幅（%）



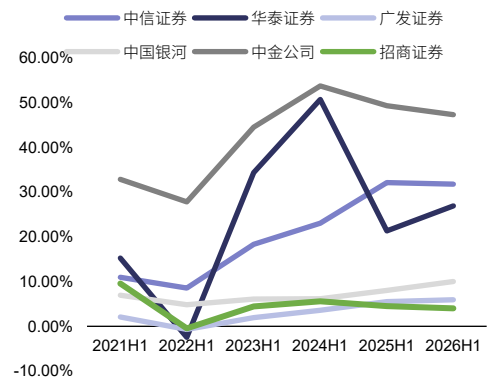
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 39：香港市场近五年 IPO 规模（亿港元）及上市家数（左轴）



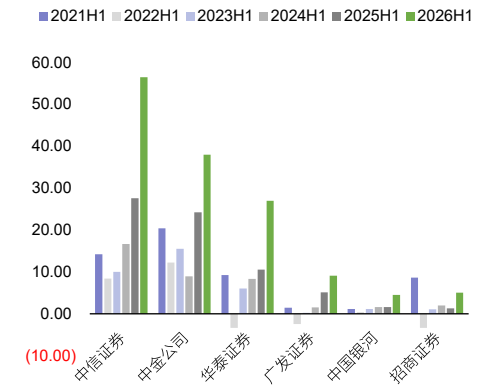
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 40：头部券商境外业务收入占比（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 41：头部券商海外子公司净利润（亿元人民币）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：券商国际战略及布局对比

公司	境外平台架构	区域布局	战略规划
中信证券	中信证券国际（含中信里昂 CLSA B.V.）；中信证券国际资本（美元一级私募基金与国际资本金直投平台）	分支机构遍布全球 13 个国家，覆盖全球股票总市值 95% 以上的主要市场；在“一带一路”区域拥有最多当地分支机构、研究覆盖、销售网络与清算交收基础设施的中资券商	坚定推进“提质效、强竞争、拓国际”三大核心举措；顺利推进 H 股定向增发，强化对境外子公司资本支持；建设香港国际一流业务平台与品牌，在亚洲拓展新业务新品种，向中东及欧洲寻求更多突破；推动境内外研究业务模式统一
国泰海通	国泰海通金融控股（香港）→ 国泰君安国际（原港股上市）、海通国际控股 / 海通国际；恒信金融集团（跨境融资租赁）	以中国香港为主枢纽，境内外一体化；开展欧美及东南亚产业链实地调研，协办跨国资本市场论坛	愿景为“具备国际竞争力与市场引领力的一流投资银行”，战略目标“国内全面领先，国际特色卓越”；下半年统筹跨境协同联动，完善跨境一体化管理机制，稳步拓展国际业务布局，提升国际化发展能级；继续推进子公司整合
华泰证券	华泰国际（国际业务控股平台）→ 华泰金控（香港）、华泰证券（美国）、新加坡子公司、日本子公司	亚欧美协同：香港、美国、新加坡、日本；2019 年首家发行 GDR 并在伦交所上市的中资金融机构；2025 年取得投资印度资本市场准入资格并设立日本子公司	近两年将国际化提到新的高度，作为“面向未来的重点战略”深入推进；持续提升海外业务专业能力与资产规模，坚定推进从人才储备到基础设施建设的境内外一体化布局；把握全球供应链重构机遇，助力中国企业、机构、财富客群全球布局
中金公司	中金国际（香港，境外投资控股平台）→ 中金香港证券等持牌子公司	国际网络覆盖中国香港、纽约、伦敦、新加坡、法兰克福、东京、越南、迪拜	打造全产品、跨市场、多币种的全球一流固收业务平台；把握人民币国际化历史机遇，锻造境外综合能力，推进外汇和商品业务均衡发展；股票业务不断完善跨境交易服务能力，拓展新兴市场及“一带一路”沿线客群
广发证券	广发控股香港（投行、销售及交易、资产管理、股权投资）；广发期货（香港）、广发投资（香港）、广发国际资产管理；参股易方达资产管理（香港）	以中国香港为主平台，联通境内外；海外研究覆盖 261 家境外上市公司	“股份化、集团化、国际化、规范化”四化战略之国际化；2026 年 3 月完成 H 股配售 39.75 亿港元及 H 股可转债 21.50 亿港元，拟向广发控股香港增资不超 61.01 亿港元，其中约 70% 支持跨境交易与机构业务、跨境投行等国际化业务，约 25% 提供流动性支持，约 5% 补充营运资金
招商证券	招商证券国际（招证国际），香港；在中国香港、韩国等地设有经营机构	“扎根香港”，服务网络覆盖全球主要资本市场	以“稳中求进、提质增效”为总基调，深化境内外一体化管理与全业务链协同；强化投行源头牵引，深化跨境投融资与机构客群服务生态；丰富跨境产品供给，做大交易与资管业务规模；加快推进资本补充与数字化平台建设，完善跨市场风险识别与管控体系
中国银河	双平台：银河国际控股（香港，跨境战略中枢）+ 银河海外（东盟本土平台）	亚洲地区网络布局最广的中资券商之一：国际业务网络自中国香港延伸覆盖新加坡、马来西亚、印度尼西亚、泰国、韩国，并涉及英国、美国、毛里求斯	国际业务深化境内外一体化经营和跨境赋能；银河国际控股打造一流投行国际竞争力标杆阵地，银河海外筑牢“中国-东盟”战略桥头堡；强化底线思维，全力维护境外资产安全
东方证券	东方金控（香港）→ 东证国际及其香港持牌子公司；东证期货新加坡子公司	以中国香港为主；东证期货新加坡拓展东南亚、印度、中东及欧洲	有序务实推进国际化进程；东证国际坚持“业务模式清晰、收益稳定可期、风险可测可控”的发展道路，深耕境外市场、做大业务规模、做强核心能力；东证期货新加坡进一步拓展国际客户区域布局，重点加强中东、欧洲及北美

数据来源：公司半年报、广发证券发展研究中心

国际化进程已显著梯队化，发展路径已然分化。2026 年上半年，头部券商海外业务对经营业绩的贡献进一步提升。其中，中金公司、中信证券、华泰证券和国泰海通境外业务收入占比分别达到 31%、24%、19%和 12%，较上年同期均明显增长。整体来看，头部券商海外业务规模和盈利能力同步提升，国际业务已成为重要的业绩

下载日志已记录，仅供内部参考

增长来源和差异化竞争优势。

一是全球网络型：中信证券分支机构覆盖 13 个国家、中金公司布局港纽伦新法兰克福东京越南迪拜，目标是在国际资本市场争夺“中国资产”的定价权与话语权。二是香港枢纽 + 重点市场延伸型：华泰以香港为依托延伸至美国、新加坡、日本并取得印度准入，广发、招商、东方、申万宏源以香港单点为主。三是区域深耕型：中国银河依托银河海外在东盟做本土化经纪与投行，马来西亚经纪市占率第 1、东盟四国 ECM 排名第 4，并落地中国-东盟合作基金，是国际业务差异化最彻底的一条路。这三条路径对应完全不同的资本消耗曲线和风险结构。

中金公司作为国内领先的投资银行，始终将国际化作为其核心战略，致力于构建以中金国际为中心、辐射全球主要金融市场的综合金融服务体系。26H1 中金国际净利润达 43.48 亿港元。公司凭借前瞻性的全球网络布局，已在香港、纽约、伦敦、新加坡、法兰克福、东京、越南、迪拜等国际金融中心设立分支机构，形成辐射全球的综合金融服务能力。公司在跨境业务执行上表现突出，长期服务于中资企业"走出去"、产业资本与金融资本"引进来"，在中资企业境外 IPO、境外债发行、跨境并购等领域保持领先地位。

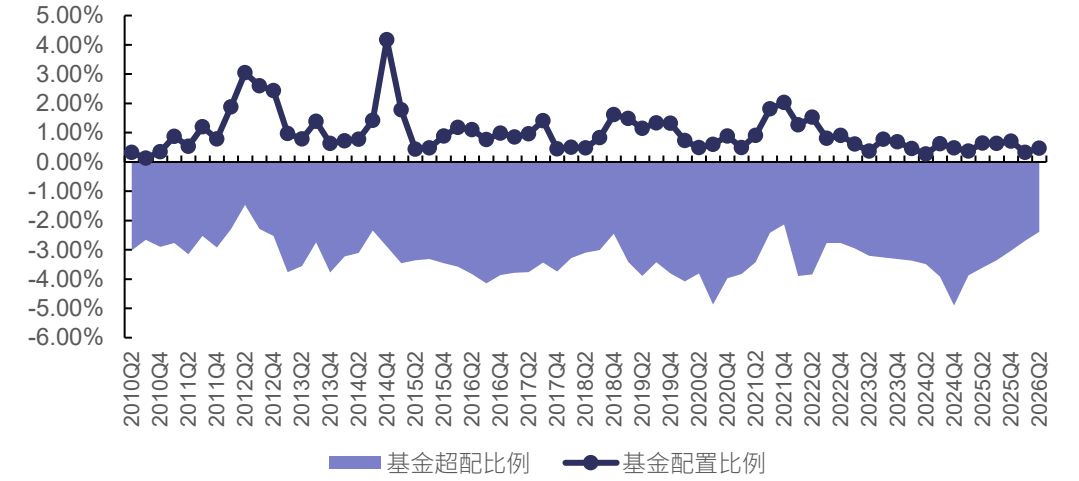
中信证券通过系统化、专业化的全球业务布局，为中国企业"走出去"和境外资本"引进来"搭建高效金融桥梁。公司凭借强大的客户网络、产品创新能力和风控体系，积极把握资本市场双向开放机遇，境外业务保持稳健发展，2026 年上半年中信证券国际实现营业收入 23.23 亿美元，净利润 8.29 亿美元，同比增长 114%。公司深入推进国际化战略，港股再融资承销规模及中资离岸债承销规模排名中资券商第一，并在东南亚、欧洲等市场完成多单 IPO 与跨境并购交易。

华泰证券坚持科技驱动国际化发展的路径，通过深化科技赋能与数字化建设提升跨境服务效能。26H1 华泰国际净利润达 30.91 亿港元，同比+170%。公司依托境内外一体化平台，持续优化客户分层服务体系，华泰国际作为集团海外控股平台，全面对接集团业务资源，构建以客户为中心的一体化跨境服务生态。报告期内，华泰金控（香港）与印尼头部国有金融集团 BNI 旗下券商 BNI 证券达成战略双向合作，推动构建"中国—东盟"双向互通的研究服务生态；自研全球交易平台（GTP）持续赋能跨境交易，FICC 业务推动境内外一体化自营投资和风险管理体系高效运行。

下载日志已记录，仅供内部参考

七、投资建议：估值与业绩滞涨

图 42：公募基金重仓持股中券商板块占比及超配比例（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

证券板块公募基金持股比例从 2021 年以来震荡下行，2026Q1 见底（0.32%），2026Q2 略有回升至 0.46%。而截止 2026 年 8 月底，券商指数的 PB(LF)处于 16 年以来的 15%分位数，仅 1.27x。

低估低配的证券板块兼具安全属性及向上空间，随着企业盈利持续修复支撑资本市场温和复苏，增量资金持续入市，国际化打开第二增长曲线，行业政策放松催化可期，券商板块估值有较大提升空间。Q3 市场震荡，券商盈利分化加大，科创属性提升盈利弹性及成长趋势，建议关注中金公司（H）、中信证券（AH）、招商证券（AH）、华泰证券（AH）、国泰海通（AH）、财通证券、东方证券、兴业证券等投资机会。

八、风险提示

宏观风险因素包括经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、权益市场下行风险诱发风险事件等。

行业经营风险因素包括行业景气度下行，如监管政策强化、创新性业务推进不及预期等。

公司经营受多因素影响，风险包括：行业竞争加剧、存量股质项目爆发严重风险事件、二级市场波动、新领域投资出现亏损、公司业绩不达预期等。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发非银金融行业研究小组

陈 福 ：首席分析师，经济学硕士，2017 年进入广发证券研究发展中心。

刘 淇 ：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

严漪澜 ：资深分析师，中山大学金融学硕士，2022 年进入广发证券发展研究中心。

李怡华 ：资深分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

王京灵 ：资深分析师，哥伦比亚大学企业风险管理学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



陈福

SAC 执证号：S0260517050001
SFC CE No. BOB667
chenfu@gf.com.cn



严漪澜

SAC 执证号：S0260524070005
yanyilan@gf.com.cn

请注意，严漪澜并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）在过去12个月内与国泰君安国际(1788.HK)公司有投资银行业务关系。
(2)广发证券（香港）在过去12个月内与中泰证券(600918.SH)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。