下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 09 月 16 日

相关研究

【兴证非银】非银周报（260907-260911）：金融强国建设开局提速，非银板块政策红利可期-2026.09.13

【兴证非银】资产管理产业链跟踪十六：募集环节迎来专门规章，私募基金销售行为全面规范-2026.09.06

【兴证非银】保险法修订在即，限额救助重塑兑付预期-2026.09.06

分析师：徐一洲
S0190521060001
xuyizhou@xyzq.com.cn

证券行业 2026 年中报综述：科创和出海的两大增长叙事

投资要点：

- **权益市场交投活跃，行业进入景气周期。**1）2026 上半年 42 家上市券商合计营业收入、归母净利润同比分别+46.0%、+49.1%至 3,637.83、1,551.54 亿元，其中经纪、投行、资管、自营、利息、其他业务收入同比分别+54.2%、+24.9%、+24.0%、+48.9%、+52.9%、+32.6%至 978、194、275、1,726、301、165 亿元，自营业务维持第一大收入来源。2）42 家上市券商合计管理费用率同比-8.02pct 至 42.8%，信用减值损失率同比+0.94pct 至 1.2%，降本增效成果显著。3）42 家上市券商 2026 上半年经营杠杆提升至 4.28 倍，其中，信用杠杆和投资杠杆分别较年初+9.8%、+5.0%至 0.96、2.56 倍。4）市场结构性行情叠加头部券商整合带动行业马太效应兑现，归母净利润 CR5 较年初+2.70pct。5）行业人才队伍持续收缩，财富管理转型下证券经纪人大幅退出，投资顾问逆势增长。

- **市场情绪维持高位，收费类业务高增。**1）经纪业务：2026 上半年上市券商合计经纪业务净收入同比+54.2%至 978.43 亿元，其中，席位和代销收入同比增速分别为 74.5%和 85.8%，私募市场大扩容带来券商财富端的格局重构。2）投行业务：2026 上半年 IPO 与再融资家数分别+39.2%、+48.4%，港股 IPO 募集资金同比+99.7%，推动 42 家上市券商合计投行业务收入同比+24.9%至 194.05 亿元；IPO 和再融资的项目储备 CR10 分别高达 63.7%和 64.3%，头部效应明显。3）资管业务：市场高活跃度带动大资管景气度提升，公募规模较年初增长 5.5%，私募规模增长 6.8%，42 家上市券商大资管收入同比+23.8%至 300.94 亿元。头部公募子公司业绩实现同比较高增长。

- **科创牛市带来直投和另类的业绩兑现。**1）投资业务：2026 上半年 21 家样本上市券商金融资产合计规模较年初+11.9%至 7.00 万亿元，其中股票资产+25.0%，为主要增配方向，预计主要是场外衍生品业务的增长。样本券商投资收入同比+52.6%至 1,508.68 亿元，成为盈利核心引擎。科创牛市环境下，券商另类投资子公司跟投项目步入收获期，其中国泰海通、招商证券另类子公司净利润分别达 65.07 亿元、52.20 亿元，利润贡献度分别达 31.1%、49.1%。OCI 股票资产配置持续扩容，光大证券、东吴证券增配 OCI 股票致使其公允价值分别较年初+43.1%、+42.3%。2）信用业务：两融维持高景气，2026 上半年两融余额达 3.02 万亿元，较年初+18.9%。股质规模持续收缩。

- **看好券商出海带来利润第二增长曲线。**随着上半年港股市场交投与发行热度修复，头部中资券商境外子公司实现利润大幅增长。其中，中信证券、华泰证券国际子公司实现远高于合并报表的 ROE，利润贡献度分别+4.2、+9.3pct 至 23.9%、23.3%，其中，中信证券国际实现 39%的 ROE。近年来头部券商密集增资境外，累计增资超 500 亿元，海外业务布局显著提速。中长期来看，国际业务有望成为券商发展的第二增长曲线。

- **当前板块估值较低叠加政策催化，配置价值凸显。**2026 上半年资本市场改革政策密集落地，市场风险偏好明显抬升，长期资金入市与交易制度优化带动活跃度上行。本轮牛市正推动券商估值体系重构：头部券商凭综合业务、国际化与高杠杆资产负债表能力逐步摆脱市场 β，实现 α 盈利；中小券商仍依赖市场波动，沦为 β 资产。未来投资主线是 PB-ROE 框架下对“高 ROE+低 PB”头部券商的重定价。选股看好以下主线：一是受益于市场马太效应加剧的头部券商，如【国泰海通 A+H】、【中信证券 A+H】、【华泰证券 A+H】；二是公募基金景气度上行带来资产重估的【广发证券 A+H】；三是持续看好外资回流下【香港交易所】的配置机会。

- 风险提示：权益市场大幅波动风险；监管周期趋严风险；佣金费率大幅下行风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 权益市场交投活跃，行业景气加速上行 4
（一） 收入：经纪和投资共振推动行业盈利上行 4
（二） 成本：降本增效成效显著费用率持续下降 5
（三） 杠杆：融资类杠杆和投资类杠杆双双提升 6
（四） 格局：头部券商盈利兑现加速集中度提升 8
（五） 人力：财富管理转型带来人员结构的调整 9
二、 私募代销业务重塑券商的财富管理叙事 10
（一） 经纪业务：市场情绪决定 β，机构业务决定 α 10
（二） 投行业务：发行项目集中带来投行马太效应 14
（三） 资管业务：券商资管和公募基金的共同起舞 17
三、 科创跟投进入收获期带来一级投资热潮 21
（一） 投资业务：金融资产扩表，科创跟投步入收获期 21
（二） 信用业务：两融维持高景气，股质规模持续收缩 26
四、 看好高 ROE 国际业务成为第二增长曲线 29
五、 盈利预测与投资建议 31
（一） 盈利预测 31
（二） 投资建议 32
六、 风险提示 34

图目录

图 1、 2026 上半年行业营业收入与归母净利润集中度同步回升 8
图 2、 财富管理条线人力扩张增速放缓 10
图 3、 主要上市券商从业人员数量整体收缩 10
图 4、 2026 上半年日均股基成交额同比+101.0% 11
图 5、 行业经纪业务净佣金率向下突破万分之 2 11
图 6、 客户交易结算资金余额持续增长 11
图 7、 2026 上半年新开户总数同比增长 60.5% 11
图 8、 权益类基金规模增长带动席位收入增长 13
图 9、 新发私募带动代销业务增长 13
图 10、 2026 上半年 IPO 规模同比大幅增长 15
图 11、 2026 上半年 IPO 家数同比+39.2% 15
图 12、 2026 上半年港股 IPO 活跃度高涨 15
图 13、 2026 上半年债券融资规模同比+9.5% 15
图 14、 股债融资全面回暖上市券商投行净收入同比增长 16
图 15、 2026 上半年券商资管行业规模企稳回升 18
图 16、 2026 上半年权益市场结构性行情显著 21
图 17、 2026 上半年债市环境持续改善 21
图 18、 头部券商投资业务收入同比高速增长 23
图 19、 2026 上半年场外衍生品业务结构有所调整 .....
图 20、 今年以来两融余额稳中有进 .....
图 21、 股票质押规模持续压降 .....
图 22、 2026 上半年样本上市券商融出资金规模普遍较年初大幅
图 23、 中信证券国际 ROE 远高于中信证券 .....

下载日志已记录，仅供内部参考

图 24、 2026 上半年中信证券国际杠杆约为 18.9 30
图 25、 长周期来看当前股债比处于相对高位 33
图 26、 从 PB-Band 来看行业估值处于安全区间 33
图 27、 券商 A 股合理估值区间约为 1.8-2.1 倍 PB 34

表目录

表 1、 2026 上半年上市券商分业务收入结构（单位：亿元；pct） 4
表 2、 2026 上半年上市券商归母净利润增速情况（单位：亿元） 5
表 3、 盈利能力提升推动上市券商管理费用率降低（单位：亿元，pct） 5
表 4、 42 家上市券商经营杠杆整体上升（单位：倍，pct） 7
表 5、 券商并购重组进程 9
表 6、 2026 上半年行业保荐代表人与分析师人数同比下降（单位：人） 9
表 7、 2026 上半年券商席位租赁和代买业务收入增速更快（单位：亿元） 12
表 8、 头部券商积极发力经纪业务新开户 13
表 9、 头部券商股基成交额市占率提高（单位：万亿元，pct） 14
表 10、 头部券商金融产品保有规模维持高增速 14
表 11、 头部券商普遍在股权融资项目储备上具备优势（单位：家） 16
表 12、 2026 上半年上市券商大资管收入规模、增速及结构（单位：亿元） 17
表 13、 2026 上半年样本上市券商资管受托本金普遍回升（单位：亿元） 19
表 14、 公募基金存量净值与新发规模共同增长（单位：亿元） 20
表 15、 2026 上半年券商业绩改善阶段下公募的利润占比被相对稀释（单位：亿元，pct） 20
表 16、 样本上市券商增配金融资产规模（单位：亿元） 22
表 17、 21 家样本上市券商金融资产配置结构（单位：亿元） 22
表 18、 2026 上半年样本上市券商直投、另类子公司盈利表现亮眼（单位：亿元） 24
表 19、 券商持有长鑫科技收益测算（单位：亿元） 24
表 20、 部分券商增配 OCI 中股票资产配置（单位：亿元，pct） 26
表 21、 2026 上半年样本上市券商两融利率基本稳定 28
表 22、 21 家样本上市券商表内质押规模、增速及减值情况（单位：亿元，pct） 29
表 23、 头部券商香港子公司利润整体高升（单位：亿人民币） 30
表 24、 近年来头部券商增资国际子公司 30
表 25、 2026 年证券行业盈利预测（单位：亿元） 31
表 26、 各项核心业务假设 32

下载日志已记录，仅供内部参考

一、权益市场交投活跃，行业景气加速上行

（一）收入：经纪和投资共振推动行业盈利上行

经纪业务和投资业务共振推动行业盈利进入上行通道。2026 上半年，42 家上市券商合计实现营业收入、归母净利润 3,637.83、1,551.54 亿元，同比分别+46.0%、+49.1%，平均 ROE 水平达 4.67%，同比+1.20pct；其中，二季度单季度实现营业收入和归母净利润分别为 2,126.55 和 943.09 亿元，同比分别+58.6%、+82.0%，环比分别+40.7%、+55.0%。

分明细来看，经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务、利息净收入和其他业务收入分别为 978.43、194.05、274.55、1,725.69、300.58、164.52 亿元，同比分别+54.2%、+24.9%、+24.0%、+48.9%、+52.9%、+32.6%，收费类业务和资金类业务均实现高速增长；从结构来看，经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务、利息净收入、其他业务收入占比分别为 26.9%、5.3%、7.5%、47.4%、8.3%、4.5%，同比分别+1.42、-0.90、-1.34、+0.90、+0.37、-0.46pct，自营业务收入贡献度维持行业第一大收入来源。

总体从业务表现来看，2026 上半年市场风险偏好改善、交投活跃度提升，各业务条线表现亮眼：经纪业务受益于市场交易热度保持较快增长，投行业务受益于发行制度改革和港股上市热潮等推动下收入大幅增长；利息净收入改善得益于经纪业务客户增长所带来客户资金存款收入扩量，以及市场高度活跃带来的两融需求扩大；自营业务把握科创结构性行情，头部券商通过科创跟投实现业绩浮盈。

表1、2026 上半年上市券商分业务收入结构（单位：亿元；pct）

	2026H1	2025H1	同比增速	同比增量	2026Q2	2026Q1	环比增速
营业收入	3,637.83	2,491.08	46.0%	1,146.75	2,126.55	1,511.27	40.7%
归母净利润	1,551.54	1,040.61	49.1%	510.93	943.09	608.45	55.0%
收费类	1,447.03	1,011.24	43.1%	435.79	750.55	696.47	7.8%
资金类	2,026.28	1,355.79	49.5%	670.48	1,297.26	729.02	77.9%
分项收入							
经纪	978.43	634.54	54.2%	343.90	505.50	472.93	6.9%
投行	194.05	155.30	24.9%	38.74	105.53	88.51	19.2%
资管	274.55	221.40	24.0%	53.15	139.52	135.03	3.3%
投资	1,725.69	1,159.21	48.9%	566.48	1,144.73	580.97	97.0%
利息	300.58	196.58	52.9%	104.00	152.53	148.05	3.0%
其他	164.52	124.04	32.6%	40.48	78.74	85.79	-8.2%
收入结构				**变动占比**			
经纪	26.9%	25.5%	1.42	30.0%	23.8%	31.3%	-7.52
投行	5.3%	6.2%	-0.90	3.4%	5.0%	5.9%	-0.89
资管	7.5%	8.9%	-1.34	4.6%	6.6%	8.9%	-2.37

下载日志已记录，仅供内部参考

投资	47.4%	46.5%	0.90	49.4%	53.8%	38.4%	15.39
利息	8.3%	7.9%	0.37	9.1%	7.2%	9.8%	-2.62
其他	4.5%	5.0%	-0.46	3.5%	3.7%	5.7%	-1.97

数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、2026 上半年上市券商归母净利润增速情况（单位：亿元）

公司名称	2026H1↓	2025H1	同比	公司名称	2026H1	2025H1	同比
中信证券	233.43	137.64	69.6%	国联民生	14.15	11.27	25.6%
国泰海通	202.60	157.37	28.7%	长城证券	13.94	13.85	0.7%
华泰证券	116.92	75.49	54.9%	国金证券	13.13	11.11	18.2%
广发证券	116.52	64.70	80.1%	信达证券	10.97	10.24	7.1%
招商证券	106.24	51.86	104.9%	西部证券	10.35	7.85	31.9%
中金公司	81.99	43.30	89.3%	东兴证券	10.25	8.19	25.1%
中国银河	77.97	64.88	20.2%	华西证券	9.72	5.12	89.7%
中信建投	76.39	45.09	69.4%	南京证券	7.96	6.21	28.2%
国信证券	57.32	53.67	6.8%	财达证券	7.66	3.75	104.6%
申万宏源	57.30	42.84	33.8%	东北证券	7.64	4.31	77.5%
东方证券	45.18	34.63	30.5%	中银证券	7.46	5.65	32.1%
长江证券	31.92	17.37	83.8%	第一创业	6.88	4.86	41.7%
方正证券	29.57	23.84	24.1%	首创证券	6.72	4.90	37.0%
东吴证券	24.20	19.32	25.3%	西南证券	6.05	4.23	42.9%
光大证券	22.29	16.83	32.5%	山西证券	6.03	5.24	15.0%
兴业证券	21.29	13.30	60.1%	国海证券	5.51	3.70	49.0%
华安证券	20.97	10.35	102.5%	红塔证券	5.10	6.70	-23.9%
财通证券	19.00	10.83	75.4%	中原证券	4.19	2.60	61.1%
中泰证券	17.52	7.11	146.4%	华林证券	2.58	3.36	-23.3%
国元证券	17.03	14.05	21.2%	天风证券	2.04	0.31	549.0%
浙商证券	16.11	11.49	40.2%	太平洋	1.44	1.21	19.1%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；注：按 2026 上半年归母净利润规模排序

（二）成本：降本增效成效显著费用率持续下降

成本端，上市券商成本率管控效果显现，资产信用质量较为稳健。2026 上半年，42 家上市券商合计管理费用同比+23.3%至 1,548.95 亿元，由于管理费用涨幅小于营业收入涨幅 46.0%，管理费用率同比下降 8.02pct 至 42.8%，证券行业成本管控效果显著，头部券商的管理费用率较中小券商拉开比较明显的优势。

信用减值方面，42 家上市券商合计计提信用减值损失 43.14 亿元，同比增长 596.0%，信用减值损失率同比+0.94pct 至 1.2%，其中，中信建投、申万宏源等券商计提信用减值损失减少，证券行业资产质量较为稳健。

表3、盈利能力提升推动上市券商管理费用率降低（单位：亿元，pct）

	管理费用			管理费用率			信用减值损失		信用减值损失率	
公司名称	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1
中信证券	184.22	153.25	20.2%	37.2%	46.4%	-9.25	0.81	-2.70	0.2%	-0.8%

下载日志已记录，仅供内部参考

国泰海通	180.37	115.45	56.2%	38.7%	48.7%	-10.03	14.88	11.94	3.2%	5.0%
广发证券	106.60	70.54	51.1%	39.8%	45.8%	-6.07	0.11	-0.98	0.0%	-0.6%
中金公司	88.19	76.92	14.6%	45.7%	60.0%	-14.27	1.95	-0.19	1.0%	-0.1%
招商证券	85.27	47.89	78.1%	38.9%	45.5%	-6.59	2.50	-0.16	1.1%	-0.1%
华泰证券	84.83	72.62	16.8%	36.1%	45.7%	-9.65	11.10	0.01	4.7%	0.0%
中国银河	69.61	61.80	12.6%	41.5%	45.1%	-3.63	3.35	-2.41	2.0%	-1.8%
中信建投	61.45	49.76	23.5%	37.9%	47.5%	-9.65	-0.55	0.94	-0.3%	0.9%
申万宏源	59.00	54.20	8.9%	42.7%	46.4%	-3.74	0.13	1.17	0.1%	1.0%
国信证券	50.42	46.76	7.8%	40.2%	42.3%	-2.09	0.05	0.23	0.0%	0.2%
中泰证券	49.14	39.80	23.5%	65.3%	77.4%	-12.12	0.03	0.61	0.0%	1.2%
东方证券	38.44	37.75	1.8%	40.2%	47.2%	-6.97	0.37	-0.04	0.4%	0.0%
兴业证券	35.16	35.33	-0.5%	52.3%	65.4%	-13.18	0.06	0.15	0.1%	0.3%
国金证券	32.08	24.78	29.4%	65.4%	64.2%	1.22	0.04	0.01	0.1%	0.0%
光大证券	31.76	29.80	6.6%	52.5%	58.3%	-5.78	0.64	0.59	1.1%	1.2%
浙商证券	31.41	21.91	43.3%	55.1%	57.5%	-2.37	0.32	0.08	0.6%	0.2%
长江证券	31.27	24.95	25.4%	42.1%	53.3%	-11.21	1.23	0.06	1.7%	0.1%
方正证券	30.70	29.01	5.8%	41.9%	51.2%	-9.35	3.03	-0.04	4.1%	-0.1%
国联民生	28.30	25.84	9.5%	61.9%	64.4%	-2.49	0.35	-0.35	0.8%	-0.9%
东吴证券	24.95	20.69	20.6%	43.4%	46.7%	-3.35	0.26	-2.27	0.4%	-5.1%
财通证券	19.15	16.83	13.8%	44.1%	56.9%	-12.83	0.20	-0.33	0.5%	-1.1%
西部证券	18.77	12.50	50.1%	55.4%	53.5%	1.95	0.08	-0.01	0.2%	0.0%
国元证券	17.01	15.02	13.2%	44.5%	44.7%	-0.14	-0.20	0.98	-0.5%	2.9%
东北证券	16.84	14.09	19.5%	63.7%	69.0%	-5.30	-0.26	0.08	-1.0%	0.4%
华西证券	13.64	13.67	-0.2%	50.4%	66.0%	-15.61	0.31	0.34	1.2%	1.7%
西南证券	12.91	9.32	38.5%	63.6%	64.8%	-1.16	0.07	0.02	0.3%	0.1%
国海证券	12.74	11.07	15.1%	57.8%	70.2%	-12.35	1.49	-0.62	6.8%	-3.9%
第一创业	12.70	11.50	10.5%	58.7%	63.0%	-4.28	0.07	-0.04	0.3%	-0.2%
华安证券	12.32	10.50	17.3%	30.8%	43.4%	-12.62	-0.16	0.05	-0.4%	0.2%
长城证券	11.59	11.92	-2.8%	40.8%	41.7%	-0.93	0.00	-0.11	0.0%	-0.4%
天风证券	11.58	10.96	5.6%	73.5%	90.6%	-17.13	0.52	0.03	3.3%	0.3%
东兴证券	10.94	12.56	-12.9%	43.7%	55.9%	-12.17	0.00	-0.19	0.0%	-0.8%
山西证券	10.25	10.15	1.0%	57.8%	61.9%	-4.08	0.10	-0.05	0.6%	-0.3%
财达证券	9.98	7.05	41.5%	49.1%	59.1%	-10.03	0.12	0.08	0.6%	0.6%
中银证券	9.44	8.12	16.3%	49.2%	54.0%	-4.81	0.10	-0.10	0.5%	-0.7%
信达证券	8.52	9.16	-6.9%	35.0%	44.9%	-9.95	0.10	-0.27	0.4%	-1.3%
南京证券	7.92	7.36	7.7%	43.4%	47.9%	-4.53	0.03	-0.05	0.2%	-0.4%
首创证券	7.50	6.66	12.7%	48.6%	51.9%	-3.28	0.04	0.17	0.3%	1.3%
中原证券	7.10	6.14	15.6%	56.3%	66.7%	-10.42	-0.15	0.02	-1.2%	0.2%
华林证券	5.56	4.35	27.7%	65.5%	52.1%	13.35	0.03	-0.02	0.3%	-0.2%
太平洋	4.92	4.42	11.3%	71.7%	72.1%	-0.37	-0.02	0.00	-0.3%	-0.1%
红塔证券	4.40	4.27	3.1%	43.1%	36.0%	7.15	-0.01	-0.43	-0.1%	-3.6%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）杠杆：融资类杠杆和投资类杠杆双双提升

两融需求和投资扩表带动行业经营杠杆继续上升。2026 上半年，42 家上市券商剔除客户资金后的合计经营杠杆较年初有所上升，为 4.28 倍；其中信用杠杆和投资杠杆分别较年初+9.8%、+5.0%至 0.96、2.56 倍。融资类杠杆上升明显主要系

下载日志已记录，仅供内部参考

市场交易热度上升带动以融资融券为核心的融资类业务规模大幅增长；投资类杠杆增长系金融资产继续增长，主要增配方向为交易性金融资产和其他权益工具，导致投资类业务杠杆提高。

表4、42 家上市券商经营杠杆整体上升（单位：倍，pct）

公司	ROE			杠杆（剔除客户保证金）			信用资产/净资产			投资资产/净资产		
	2026H1	2025A	变动	2026H1↓	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动
中金公司	7.6%	4.2%	3.44	5.70	5.25	8.5%	0.70	0.71	-1.7%	3.61	3.43	5.2%
中信证券	7.8%	4.9%	2.90	4.98	4.80	3.7%	0.90	0.80	11.6%	2.88	2.94	-2.0%
广发证券	8.1%	4.8%	3.25	4.77	4.60	3.5%	1.06	1.06	0.7%	3.08	2.98	3.6%
中信建投	8.3%	5.1%	3.17	4.75	4.20	13.0%	0.92	0.76	20.1%	3.08	2.79	10.6%
申万宏源	5.0%	4.0%	1.02	4.72	4.28	10.3%	0.86	0.79	9.3%	3.12	2.85	9.6%
方正证券	5.7%	4.8%	0.84	4.71	4.11	14.5%	1.34	1.21	10.3%	2.32	1.97	17.6%
华泰证券	6.3%	4.3%	2.00	4.70	4.04	16.4%	1.14	0.98	16.0%	2.68	2.33	15.0%
国泰海通	6.1%	6.3%	-0.13	4.68	4.62	1.3%	1.03	1.00	3.1%	2.72	2.63	3.7%
中国银河	6.0%	5.2%	0.84	4.66	4.28	8.8%	1.23	1.13	8.4%	2.85	2.64	7.6%
招商证券	8.2%	4.2%	4.04	4.45	4.34	2.5%	1.22	1.16	5.2%	2.71	2.73	-0.4%
东方证券	5.5%	4.3%	1.23	4.43	4.11	7.9%	0.60	0.49	22.4%	3.00	2.91	3.2%
浙商证券	4.3%	3.2%	1.10	4.20	3.81	10.2%	1.12	0.98	14.4%	1.62	1.58	2.2%
兴业证券	3.6%	2.3%	1.29	4.17	3.90	7.1%	1.10	0.86	28.6%	2.45	2.51	-2.4%
东北证券	3.8%	2.2%	1.51	4.05	3.76	7.5%	1.06	0.95	11.3%	2.18	2.05	6.2%
国元证券	4.4%	3.7%	0.69	3.88	3.74	3.7%	0.88	0.80	10.0%	2.48	2.50	-0.9%
东吴证券	5.5%	4.5%	1.00	3.73	3.53	5.5%	0.86	0.69	23.5%	2.46	2.49	-1.2%
中银证券	3.9%	3.1%	0.76	3.71	3.08	20.4%	1.18	0.93	26.9%	1.29	1.31	-1.7%
财通证券	4.9%	2.9%	1.97	3.65	3.36	8.6%	0.87	0.80	8.7%	2.20	2.00	10.2%
国信证券	5.3%	5.3%	-0.01	3.60	3.45	4.5%	0.90	0.78	15.4%	2.17	2.19	-0.5%
国联民生	2.7%	2.5%	0.17	3.59	3.08	16.6%	0.75	0.70	7.6%	2.14	1.73	23.7%
山西证券	3.2%	2.9%	0.34	3.57	3.23	10.5%	0.57	0.50	14.5%	2.30	1.98	16.2%
中泰证券	3.7%	1.7%	2.06	3.44	2.89	19.0%	1.01	0.88	14.9%	1.89	1.49	26.7%
西部证券	3.4%	2.7%	0.73	3.38	2.78	21.6%	0.68	0.56	22.3%	2.17	1.76	22.8%
国金证券	3.6%	3.2%	0.40	3.37	2.86	18.2%	1.47	1.31	11.8%	1.53	1.23	23.9%
西南证券	2.3%	1.6%	0.66	3.33	3.12	6.6%	0.94	0.86	8.9%	1.92	1.83	4.9%
首创证券	4.7%	3.6%	1.14	3.30	3.19	3.3%	0.31	0.29	6.5%	2.61	2.44	6.8%
长城证券	4.3%	4.5%	-0.19	3.25	2.98	9.2%	1.02	0.89	14.7%	1.91	1.75	9.2%
东兴证券	3.3%	2.8%	0.41	3.15	2.81	12.3%	0.66	0.63	3.7%	2.28	1.98	15.3%
长江证券	8.4%	4.8%	3.63	3.10	3.26	-5.0%	1.39	1.18	18.0%	1.22	1.70	-27.9%
信达证券	4.6%	4.9%	-0.32	3.04	3.52	-13.6%	0.66	0.64	4.0%	2.07	2.61	-20.5%
光大证券	3.3%	2.5%	0.78	2.99	2.94	1.6%	0.84	0.86	-2.0%	1.70	1.71	-0.3%
华安证券	8.1%	4.5%	3.56	2.98	3.15	-5.3%	0.63	0.65	-3.2%	1.82	1.96	-6.9%
财达证券	6.1%	3.1%	2.97	2.90	2.74	5.9%	0.96	0.74	29.7%	1.62	1.68	-3.8%
南京证券	3.4%	3.4%	0.00	2.75	3.03	-9.0%	0.70	0.63	12.0%	1.63	1.97	-17.2%
天风证券	0.8%	0.1%	0.64	2.75	2.91	-5.6%	0.28	0.24	15.5%	1.67	1.56	7.1%
第一创业	3.9%	2.9%	1.05	2.70	2.43	10.9%	0.57	0.59	-2.8%	1.66	1.39	19.3%

下载日志已记录，仅供内部参考

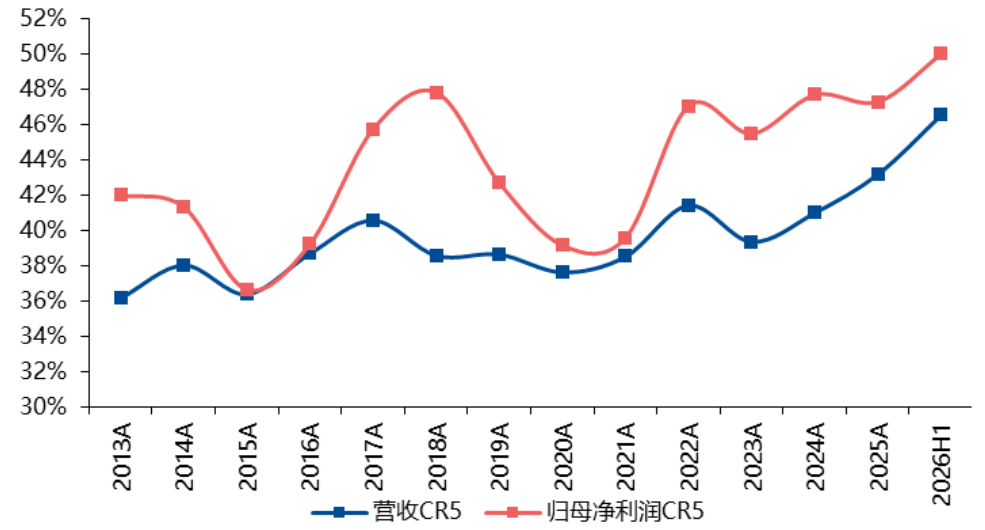
中原证券	2.9%	1.8%	1.03	2.53	2.52	0.6%	0.87	0.80	9.4%	1.32	1.39	-5.0%
华西证券	3.8%	2.2%	1.69	2.46	2.69	-8.4%	1.29	1.17	10.7%	0.82	1.17	-29.8%
红塔证券	2.1%	2.7%	-0.64	2.35	2.18	7.6%	0.26	0.25	2.9%	1.96	1.73	13.4%
国海证券	2.4%	1.7%	0.75	2.04	1.78	14.4%	0.60	0.57	5.4%	0.94	0.80	17.4%
华林证券	3.5%	4.9%	-1.38	1.88	1.86	1.3%	1.09	0.97	12.0%	0.58	0.66	-12.8%
太平洋	1.4%	1.2%	0.20	1.09	1.10	-1.1%	0.31	0.34	-8.1%	0.48	0.52	-7.0%
合计	**5.1%**	**3.7%**	**1.34**	**4.28**	**4.00**	**7.2%**	**0.96**	**0.87**	**9.8%**	**2.56**	**2.43**	**5.0%**

数据来源：wind，各公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理；注：按 2026 上半年杠杆由高到低排序

（四）格局：头部券商盈利兑现加速集中度提升

2026 上半年行业营业收入与归母净利润集中度同步提升。我们以历年营业收入和归母净利润前五大券商的合计值与 42 家上市券商合计值之比来刻画行业集中度，截至 2026 上半年，营业收入 CR5 较 2025 年+3.35pct 至 46.5%，归母净利润 CR5 较 2025 年+2.70pct 至 50.0%。2024-2026 年市场集中度的提升一方面系国泰海通整合后带来的样本口径的调整，2026 年随着减值风险的出清和整合的规模效应兑现，带来更强劲的收入和利润增长；另一方面系头部券商盈利优势凸显，在 2025-2026 年呈现出强于中小券商的盈利改善幅度，主要由于其丰富的投行项目储备，在科创牛市下带来投行承销业务和跟投业务的业绩兑现，此外券商重点发力海外业务带来了国际子公司业绩增量。

图1、2026 上半年行业营业收入与归母净利润集中度同步回升



数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理；其中 2024 年前营业收入为调整后营业收入，调整后营业收入=营业收入-其他业务成本；2024 年后会计准则调整，直接使用营业收入

下载日志已记录，仅供内部参考

表5、券商并购重组进程

并购重组案例	开始时间	最新进展
推进中		
湘财股份收购大智慧	2025/3/16	已完成问询，上交所重组审核流程中。
中金公司并购信达、东兴	2025/11/19	已获证监会批复同意吸收合并；中金公司 A 股股票自 9/15 开市起连续停牌换股，信达、东兴 A 股同日停牌直至终止上市。
东吴证券收购东海证券控制权	2026/3/2	证监会已受理本次交易行政许可申请。
东方证券收购上海证券	2026/4/19	重组申请正式获上交所受理，进入交易所审核阶段。
国海证券收购大通证券控制权	2026/6/15	国海证券竞得大通证券 51.59%股权，尚需取得证监会核准。
已完成		
浙商证券收购国都证券	2023/12/8	浙商证券持有国都证券 35.1%股权，已完成股权转让登记。
国联证券并购民生证券	2024/4/25	国联证券持有民生证券 100%股权，已完成股权转让登记。
西部证券收购国融证券	2024/6/21	西部证券持有国融证券 64.6%股权，股份过户已完成。
国信证券收购万和证券	2024/8/21	国信证券持有万和证券 96.08%股权，已完成股权转让登记。
国泰君安并购海通证券	2024/9/5	国泰海通换股吸收海通证券及募集配套资金相关新股发行完成。

数据来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

（五）人力：财富管理转型带来人员结构的调整

证券行业从业人员队伍延续收缩态势。截至 2026 上半年，证券行业从业人员合计 32.27 万人，较 2025 年的 33.13 万人减少 2.6%，主因系证券经纪人的大幅退出。分执业资格来看，证券经纪人从 2025 年的 2.31 万人大幅降至 1.72 万人，同比减少 25.7%，是行业人员收缩的首要驱动因素；保荐代表人、投资主办人、营销人员、分析师分别为 8,167、596、244、5,890 人，同比分别-4.4%、-8.0%、-3.9%、-4.8%，公募费率改革下研究产能进入平台期、股权融资节奏趋紧背景下投行人员持续去化。投资顾问逆势增长至 8.77 万人，同比+1.3%，财富管理转型背景下投资顾问替代证券经纪人的结构性调整仍在深化。分公司来看，方正证券、国联民生、国泰海通人员队伍缩减幅度居前，分别较年初下降 6.0%、3.5%、2.5%至 7,300、5,027、17,885 人。

表6、2026 上半年行业保荐代表人与分析师人数同比下降（单位：人）

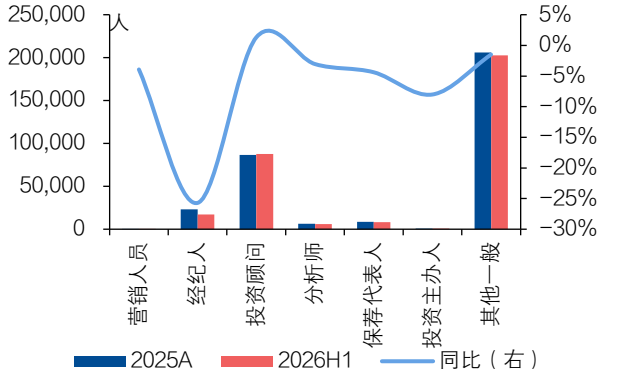
	投资顾问			保荐代表人			分析师		
	2026H1	2025A	同比	2026H1	2025A	同比	2026H1	2025A	同比
中信证券	6,907	7,075	-2.4%	562	574	-2.1%	294	297	-1.0%
国泰海通	6,231	6,072	2.6%	763	804	-5.1%	287	287	0.0%
广发证券	4,945	4,849	2.0%	246	249	-1.2%	148	149	-0.7%
中国银河	4,409	4,304	2.4%	109	105	3.8%	98	97	1.0%
中信建投	4,280	4,252	0.7%	484	508	-4.7%	183	179	2.2%
华泰证券	3,972	3,915	1.5%	397	403	-1.5%	175	178	-1.7%
国信证券	3,817	3,826	-0.2%	346	366	-5.5%	128	135	-5.2%
中金公司	2,925	2,857	2.4%	418	426	-1.9%	335	345	-2.9%
方正证券	2,754	2,764	-0.4%	43	51	-15.7%	90	98	-8.2%
申万宏源	2,738	2,762	-0.9%	241	252	-4.4%	190	155	22.6%
招商证券	2,486	2,456	1.2%	245	245	0.0%	144	149	-3.4%

下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券	2,339	2,309	1.3%	183	189	-3.2%	111	112	-0.9%
东方证券	1,570	1,514	3.7%	184	195	-5.6%	82	77	6.5%
光大证券	1,344	1,338	0.4%	138	138	0.0%	89	94	-5.3%
国联民生	1,260	1,219	3.4%	333	377	-11.7%	149	174	-14.4%
国金证券	1,161	1,082	7.3%	281	296	-5.1%	170	165	3.0%
兴业证券	1,091	1,030	5.9%	219	215	1.9%	204	191	6.8%
国元证券	1,055	1,014	4.0%	166	173	-4.0%	26	33	-21.2%
东吴证券	777	747	4.0%	150	154	-2.6%	112	117	-4.3%
财通证券	763	745	2.4%	78	87	-10.3%	81	84	-3.6%
浙商证券	544	489	11.2%	131	139	-5.8%	134	152	-11.8%
样本合计	**57,368**	**56,619**	**1.3%**	**5,717**	**5,946**	**-3.9%**	**3,230**	**3,268**	**-1.2%**
行业合计	**87,729**	**86,602**	**1.3%**	**8,167**	**8,542**	**-4.4%**	**5,890**	**6,184**	**-4.8%**

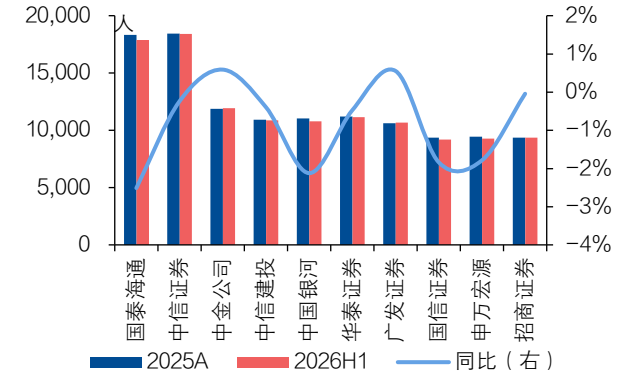
数据来源：东方财富 choice，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、财富管理条线人力扩张增速放缓



数据来源：东方财富 choice，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、主要上市券商从业人员数量整体收缩



数据来源：东方财富 choice，兴业证券经济与金融研究院整理

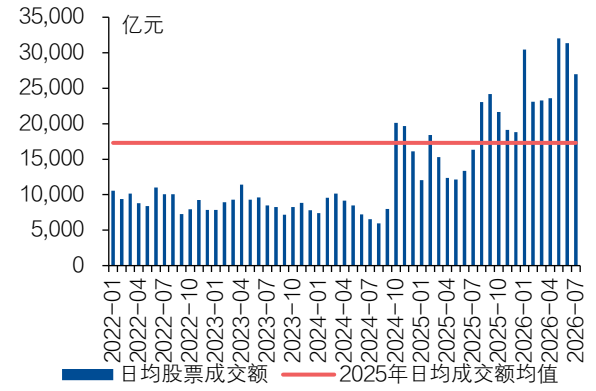
二、私募代销业务重塑券商的财富管理叙事

（一）经纪业务：市场情绪决定 β，机构业务决定 α

市场风险偏好抬升下经纪业务延续上行。2026 上半年，沪深两市股基成交额为 376.16 万亿元，日均股基成交额为 3.24 万亿元，同比+101.0%，上半年权益市场结构性行情特征显著，市场风险偏好维持高位，高交投活跃度带动经纪业务放量。行业佣金费率进一步下行，截至 2026 年 6 月，测算证券行业估计佣金率已跌至 0.0164%，预计除了存量费率下降之外，量化高频交易贡献大量低费率成交，结构性拉低行业佣金率。

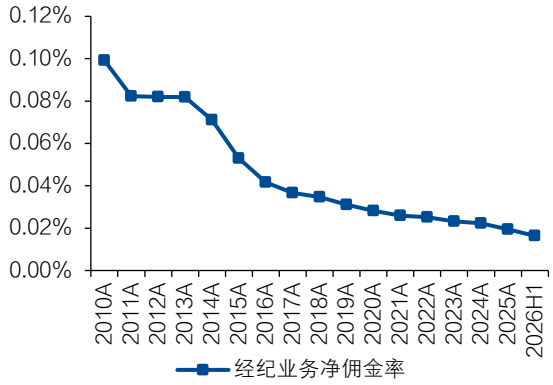
下载日志已记录，仅供内部参考

图4、2026 上半年日均股基成交额同比+101.0%



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

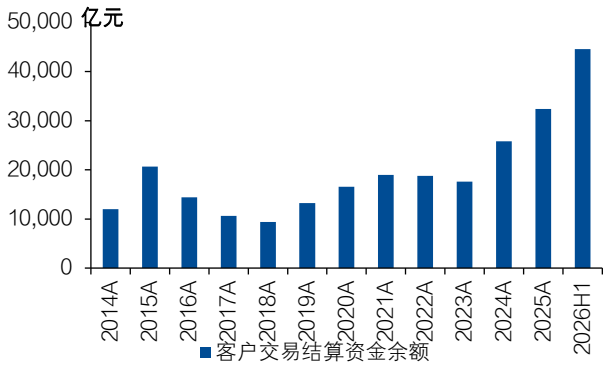
图5、行业经纪业务净佣金率向下突破万分之 2



数据来源：wind，证券业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

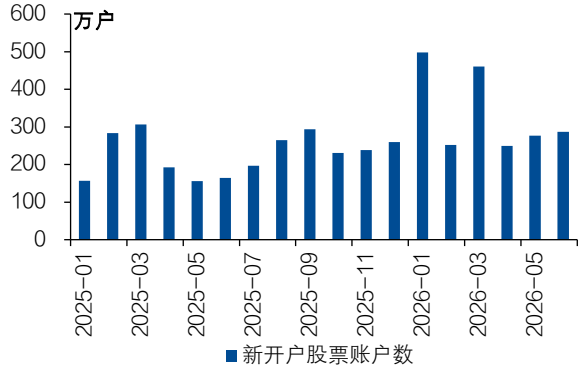
机构与零售资金双重驱动下交易结算资金创历史新高。2026 上半年市场活跃度维持高位，推动券商交易结算资金规模突破新高。根据证券业协会披露数据，截至 2026 年 6 月，客户交易结算资金余额较年初+37.5%至 4.45 万亿元，持续突破历史峰值；新开股票账户数量达 2,022.60 万户，同比增长 60.5%。

图6、客户交易结算资金余额持续增长



数据来源：证券业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、2026 上半年新开户总数同比增长 60.5%



数据来源：上交所，兴业证券经济与金融研究院整理

上半年经纪收入增长，其中席位租赁和代销业务收入增速较代买业务更快。2026 上半年，上市券商经纪业务整体高增，收入同比+54.2%至 978.43 亿元。从结构上来看，受益于市场交投活跃，代买业务保持高景气，净收入同比+49.6%至 707.74 亿元，占经纪净收入比重同比-2.22pct 至 72.3%，但依然是经纪业务收入核心驱动。2026 上半年公募基金规模增长迅速，叠加市场快速轮动导致机构交易活跃，带动席位租赁收入同比+74.5%至 97.82 亿元，净收入占比同比上升 1.16pct 至 10.0%。代销业务收入同比+85.8%至 101.46 亿元，净收入占比同比上升 1.76pct 至 10.4%，预计主要系私募代销规模增长导致，2026 上半年新发私募规模 5,871.96 亿元，同比增长 85.7%。

下载日志已记录，仅供内部参考

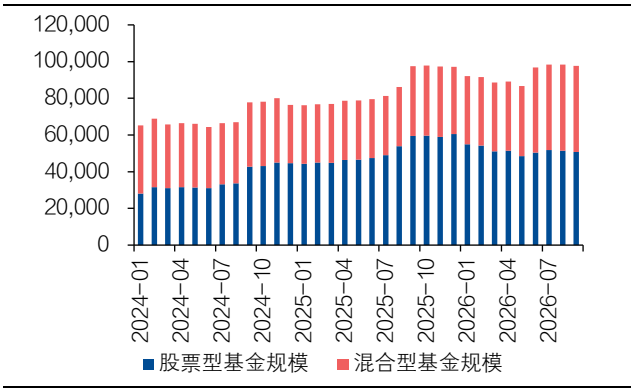
表7、2026 上半年券商席位租赁和代买业务收入增速更快（单位：亿元）

公司	2026H1 收入规模			2026H1 收入增速			占总经纪业务收入比重		
	代买↓	席位租赁	代销	代买	席位租赁	代销	代买	席位租赁	代销
国泰海通	72.37	9.67	7.94	69.8%	119.5%	77.0%	72.8%	9.7%	8.0%
中信证券	65.04	9.92	16.03	48.5%	44.8%	91.2%	66.0%	10.1%	16.3%
华泰证券	46.62	6.46	6.24	61.3%	84.3%	114.5%	74.4%	10.3%	10.0%
中国银河	46.13	1.09	4.60	48.4%	60.7%	95.5%	82.5%	1.9%	8.2%
国信证券	46.12	2.32	6.28	52.9%	91.8%	144.5%	81.4%	4.1%	11.1%
广发证券	45.32	5.66	9.18	60.8%	81.0%	128.0%	69.1%	8.6%	14.0%
招商证券	41.90	4.27	4.24	37.6%	82.6%	53.3%	77.8%	7.9%	7.9%
中信建投	32.94	4.47	6.50	49.1%	49.7%	55.8%	65.4%	8.9%	12.9%
申万宏源	29.17	4.74	1.33	45.1%	119.3%	151.8%	77.2%	12.6%	3.5%
方正证券	26.54	1.58	2.64	40.3%	91.6%	108.3%	77.8%	4.6%	7.7%
中金公司	25.16	4.58	10.46	50.4%	39.9%	73.3%	61.4%	11.2%	25.5%
中泰证券	20.90	2.38	1.88	42.9%	78.1%	162.8%	77.3%	8.8%	6.9%
光大证券	17.15	0.96	3.58	38.8%	16.2%	62.3%	72.3%	4.0%	15.1%
长江证券	15.80	6.07	1.57	40.8%	90.9%	53.1%	64.9%	24.9%	6.4%
兴业证券	13.07	4.93	2.32	57.9%	109.2%	68.0%	62.6%	23.6%	11.1%
国金证券	12.84	3.15	2.18	55.1%	86.6%	46.7%	67.1%	16.4%	11.4%
浙商证券	11.94	3.23	2.78	55.3%	48.6%	134.7%	59.4%	16.1%	13.8%
华西证券	11.36	0.96	0.62	44.3%	31.3%	51.0%	86.5%	7.3%	4.7%
东吴证券	10.24	3.00	0.75	47.9%	61.7%	210.4%	66.0%	19.3%	4.8%
东方证券	9.91	2.68	1.21	51.0%	79.6%	20.2%	54.7%	14.8%	6.7%
财通证券	9.24	0.70	1.36	34.2%	108.7%	54.4%	81.7%	6.2%	12.0%
国联民生	8.22	4.36	0.72	50.3%	99.2%	76.4%	57.2%	30.3%	5.0%
西部证券	7.28	1.64	0.54	73.7%	90.6%	170.6%	71.9%	16.2%	5.3%
国元证券	6.82	0.04	0.75	31.8%	-32.5%	27.8%	79.8%	0.5%	8.8%
华安证券	6.81	0.22	1.08	31.7%	59.8%	151.6%	76.8%	2.5%	12.2%
中银证券	6.54	0.29	0.95	52.3%	95.4%	96.5%	76.2%	3.4%	11.1%
东北证券	6.41	1.07	0.56	43.8%	70.8%	100.5%	76.3%	12.7%	6.7%
财达证券	5.48	0.01	0.15	32.4%	121.8%	375.6%	93.4%	0.1%	2.6%
信达证券	4.85	0.31	0.11	35.0%	21.0%	-43.1%	84.0%	5.3%	1.9%
东兴证券	4.80	0.04	0.38	28.7%	1.6%	7.0%	90.1%	0.7%	7.1%
长城证券	4.79	0.38	0.50	35.3%	115.2%	32.9%	73.9%	5.8%	7.7%
华林证券	4.41	0.00	0.15	40.1%	-95.4%	36.2%	96.7%	0.0%	3.2%
国海证券	4.31	2.38	0.37	39.9%	84.8%	52.6%	56.7%	31.2%	4.8%
中原证券	4.10	0.00	0.12	26.1%	-95.6%	129.8%	90.1%	0.0%	2.6%
山西证券	4.00	0.18	0.30	32.8%	52.9%	66.5%	78.9%	3.5%	5.9%
南京证券	3.66	0.03	0.14	37.6%	-19.9%	83.9%	90.9%	0.7%	3.4%
西南证券	3.46	0.33	0.21	37.4%	-16.8%	10.8%	80.8%	7.6%	4.9%
第一创业	3.30	0.21	0.24	70.2%	72.5%	148.6%	86.4%	5.5%	6.3%
天风证券	3.28	3.42	0.12	63.5%	59.7%	21.0%	48.2%	50.1%	1.8%
太平洋	2.76	0.06	0.26	39.6%	11.1%	210.4%	89.4%	2.1%	8.5%
首创证券	1.39	0.03	0.14	42.2%	-10.6%	14.0%	83.3%	1.9%	8.3%
红塔证券	1.30	0.00	0.01	29.1%	-57.1%	2.1%	91.8%	0.0%	0.5%
合计	**707.74**	**97.82**	**101.46**	**49.6%**	**74.5%**	**85.8%**	**72.3%**	**10.0%**	**10.4%**

数据来源：同花顺 ifind，兴业证券经济与金融研究院整理；注：以代买收入规模排序

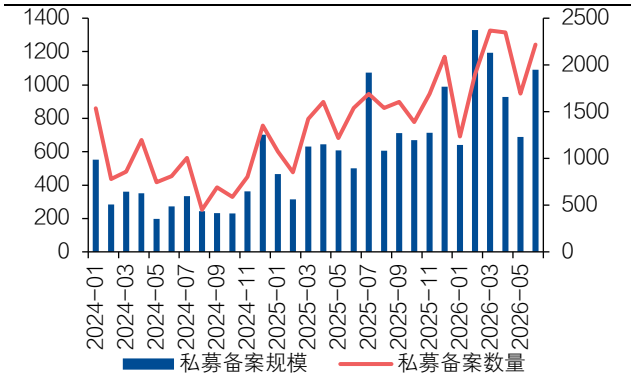
下载日志已记录，仅供内部参考

图8、权益类基金规模增长带动席位收入增长



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、新发私募带动代销业务增长



数据来源：基金业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

上半年市场活跃度攀升，带动投资者入市意愿增强，券商新开户规模整体扩容。从竞争格局上看，具备全渠道触达能力与综合服务平台优势的头部券商，在客户引流与留存方面表现更为突出。中国银河作为经纪业务龙头，以 250 万户新增开户数量位于行业第一；国泰海通受益于并表效应，拥有全面覆盖的营业部网络，新开户数 244 万户；中信建投、招商证券和中金公司在新开户数保持行业前列，分别为 203、201、161 万户，期末累计客户数量分别提升至约 1,900、2,207、1,100 万户，客户数持续扩量。

表8、头部券商积极发力经纪业务新开户

公司	2026H1 新开户数量（万户）↓	2026H1 累计客户数量（万户）	新开户数市场份额
中国银河	250	2,050	12.4%
国泰海通	244	4,089	12.1%
中信建投	203	1,900	10.0%
招商证券	201	2,207	9.9%
中金公司	161	1,100	8.0%
中信证券	150	1,800	7.4%
中泰证券	80	1,147	3.9%
方正证券	63	1,736	3.1%
申万宏源	43	-	2.1%
光大证券	37	750	1.8%
东吴证券	33	350	1.6%
东方证券	25	349	1.2%
国联民生	24	369	1.2%

数据来源：上交所，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理；市场份额按 2026H1 公司新开户数/上交所披露 A 股新开户数推算；申万宏源 2026H1 累计客户数量不可得。

经纪业务市场份额出现明显分化，头部券商的经纪市占率显著提升，而部分以零售业务见长的券商份额有所承压。2026 上半年，头部券商国泰海通和广发证券股基市占率分别同比+0.59、+0.22pct 至 9.15%和 4.23%；而以零售业务为主的东方财富股基市占率同比-0.73pct 至 3.52%。这一分化的核心原因在于，本轮市场

下载日志已记录，仅供内部参考

交投增量主要由量化私募交易贡献，销售能力突出的头部券商在私募产品代销端占据优势，相应的交易结算也随之沉淀。

表9、头部券商股基成交额市占率提高（单位：万亿元，pct）

	2026H1 股基成交额↓	2025H1 股基成交额	同比	2026H1 市占率	2025H1 市占率	同比
国泰海通	34.42	16.16	112.99%	9.15%	8.56%	0.59
广发证券	15.93	7.57	110.36%	4.23%	4.01%	0.22
东方财富	13.23	8.02	65.00%	3.52%	4.25%	-0.73

数据来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

作为验证，我们看到头部券商金融产品保有规模增速较高：国泰海通保有规模达7,859 亿元，较上年末增长 19.6%；广发证券保有规模突破 4,500 亿元，较上年末增长 22.1%；中国银河保有规模达 2,870 亿元，较上年末增长 13.9%。考虑到公募基金规模增长相对平缓，以及 2025 年末券商公募基金保有规模并不大，我们预计主要增量或为创收能力较强的私募基金，驱动金融产品保有规模和代销收入的双双增长。

表10、头部券商金融产品保有规模维持高增速

公司	金融产品保有规模（亿元）		
	2026H1	2025A	较上年增加
中信证券		8,000+	
国泰海通	7,859	6,573	19.6%
中金公司	5,300+	4,600+	
中国银河	2,870	2,519	13.9%
中信建投	4,770+		
广发证券	4,500+	3,700+	22.1%
国联民生	380	329	15.0%
中泰证券	708	605	17.1%

数据来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

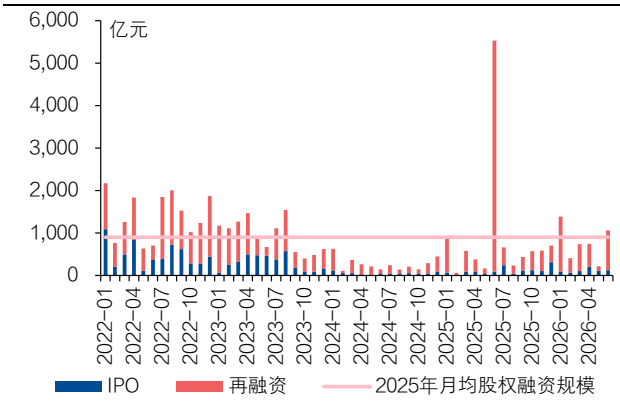
（二）投行业务：发行项目集中带来投行马太效应

股债融资规模整体回升，投行业务收入普遍改善。2026 上半年，股债融资放量带动 42 家上市券商合计投行业务收入同比+24.9%至 194.05 亿元。具体来看，上半年股权融资市场规模结构性分化，IPO、再融资家数同比分别+39.2%、+48.4%至 71 和 138 家，对应规模分别为 706、3,855 亿元，同比分别+88.9%、-46.9%，其中再融资规模同比缩减主要系 2025 年 6 月四大国有大行合计 5,200 亿元定增，剔除后再融资规模同比+87.6%。债券融资景气度同比回升，券商累计承销规模达

下载日志已记录，仅供内部参考

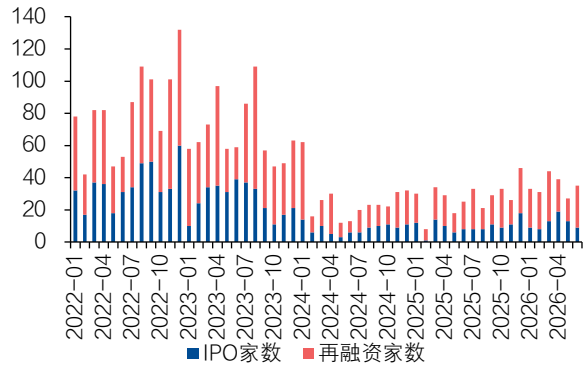
8.21 万亿元，同比+9.5%。此外，上半年港股 IPO 活跃度持续高涨，IPO 募集资金总额同比+99.7%至2,173.90亿港元，为投行业务条线提供了重要的海外增量。

图10、2026 上半年 IPO 规模同比大幅增长



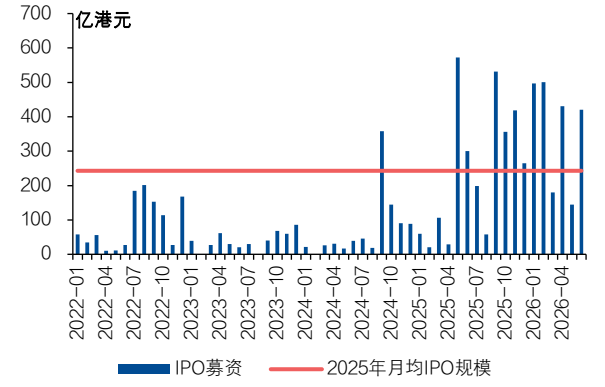
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、2026 上半年 IPO 家数同比+39.2%



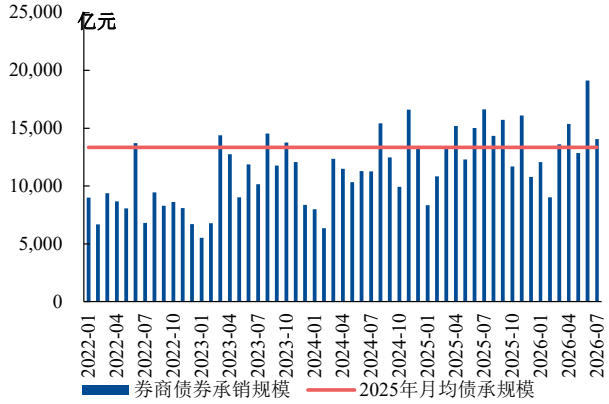
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、2026 上半年港股 IPO 活跃度高涨



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、2026 上半年债券融资规模同比+9.5%

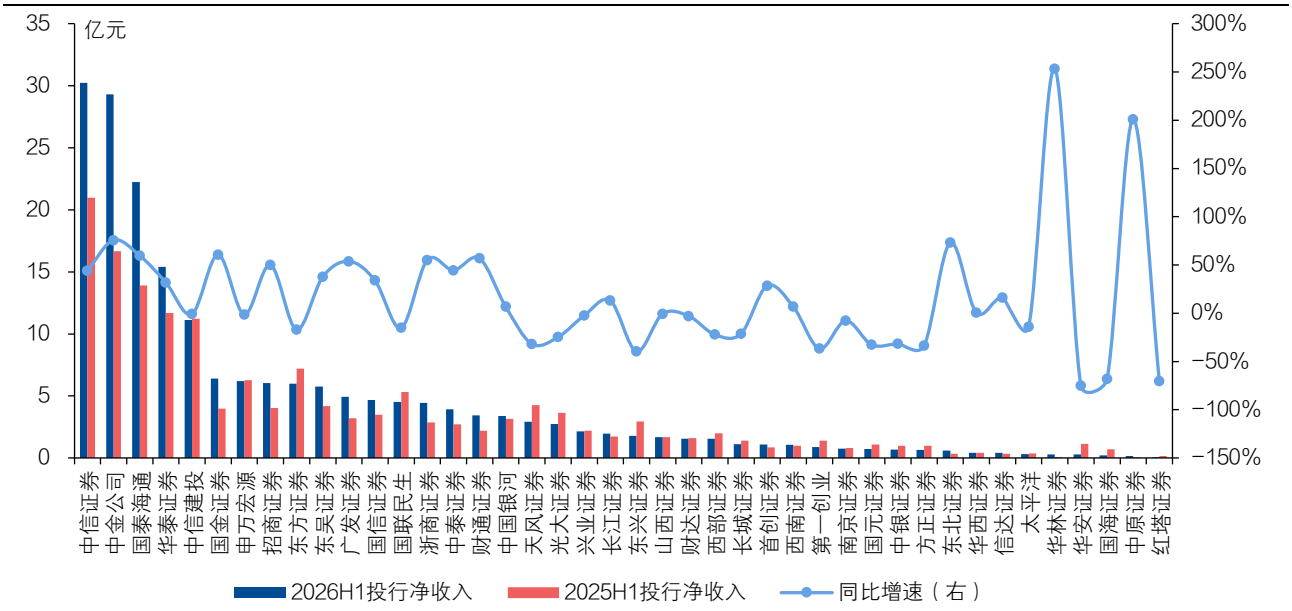


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

分公司表现上，中信证券、中金公司、国泰海通、华泰证券等头部券商在股债融资回暖背景下展现出稳健增长，其中，中信证券的投行净收入以 30.23 亿元稳居行业首位；中金公司同比+75.7%至 29.31 亿元，主要受益于港股股权融资市场的大幅回暖，而公司在港股投行领域的龙头地位充分放大了这一市场 β；国泰海通受益于合并整合释放协同效应，投行净收入同比+59.8%至 22.24 亿元；国金证券、浙商证券等中型券商投行净收入同比增幅均超 50%，低基数下弹性显著。

下载日志已记录，仅供内部参考

图14、股债融资全面回暖上市券商投行净收入同比增长



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

投行业务头部集中趋势显著，项目储备与人力结构优化并行。从项目端来看，IPO与再融资储备均呈现明显的头部集聚特征：IPO 项目储备方面，国泰海通、中信证券、中信建投分别以 54 单、53 单、34 单位居行业前三，国联民生、中金公司、华泰证券紧随其后，前六家机构合计占比超四成；再融资项目储备方面，中信证券、国泰海通、中信建投分别以 27 单、27 单、19 单位列前三，三家合计占比超四成，头部券商在项目获取能力上优势突出。与此同时，投行人力端持续出清，尽管 2026 上半年 IPO 发行节奏同比有所改善，但整体规模仍处于历史相对低位，行业保荐代表人数量持续压缩，投行正从传统人力驱动模式向平台化、集约化运营转型，头部机构凭借项目储备优势与品牌效应，人均产出效率有望持续提升。

表11、头部券商普遍在股权融资项目储备上具备优势（单位：家）

TOP10	IPO 项目储备	市场占比	TOP10	再融资项目储备	市场占比
国泰海通	54	12.0%	中信证券	27	14.8%
中信证券	53	11.8%	国泰海通	27	14.8%
中信建投	34	7.6%	中信建投	19	10.4%
国联民生	25	5.6%	华泰证券	13	7.1%
中金公司	27	6.0%	国联民生	6	3.3%
华泰证券	25	5.6%	国金证券	6	3.3%
国金证券	19	4.2%	中金公司	6	3.3%
招商证券	15	3.3%	申万宏源	5	2.7%
广发证券	17	3.8%	广发证券	4	2.2%
国信证券	17	3.8%	招商证券	4	2.2%
前十合计	**286**	**63.7%**	**前十合计**	**117**	**64.3%**
行业合计	**449**	**100.0%**	**行业合计**	**182**	**100.0%**

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）资管业务：券商资管和公募基金的共同起舞

市场高度活跃带动资产管理和基金管理景气度同步提升。从收入规模来看，2026上半年42家上市券商大资管收入同比+23.8%至300.94亿元，其中，资管净收入同比+17.8%至112.09亿元，基金管理净收入同比+27.7%至188.86亿元，其占比同比提升1.92pct至62.8%。

分公司来看，中信证券、广发证券和国泰海通大资管业务收入分别同比+31.9%、+31.9%、+43.9%至71.82、48.40、37.10亿元。值得注意的是国金证券资管业务跑出显著Alpha，大资管业务收入同比+133.5%，远高于行业平均水平，主要系国金基金在主动量化领域位于行业前列，券商资管规模同样显著增长，主要受益于公司加强投研团队，丰富产品体系，推动固收策略、“固收+”等多资产策略快速发展。

表12、2026上半年上市券商大资管收入规模、增速及结构（单位：亿元）

公司	收入规模			收入增速			基金管理占比	
	资产管理	基金管理	合计↓	资产管理	基金管理	合计	2026H1	2025H1
中信证券	16.79	55.03	71.82	30.9%	32.3%	31.9%	76.6%	76.4%
广发证券	1.84	46.57	48.40	-29.4%	36.6%	31.9%	96.2%	92.9%
国泰海通	13.17	23.93	37.10	92.5%	26.4%	43.9%	64.5%	73.5%
中金公司	8.36	8.83	17.19	22.9%	11.4%	16.7%	51.4%	53.8%
兴业证券	0.80	12.28	13.09	7.1%	30.0%	28.3%	93.9%	92.6%
中泰证券	12.57	0.10	12.67	16.6%	98.7%	17.0%	0.8%	0.5%
华泰证券	3.23	6.03	9.26	32.7%	-7.2%	3.7%	65.1%	72.8%
东方证券	8.48	0.68	9.17	41.2%	66.6%	42.8%	7.4%	6.4%
中信建投	4.42	3.24	7.67	7.1%	30.8%	16.0%	42.3%	37.5%
财通证券	6.67	0.00	6.67	9.8%	-	9.8%	0.0%	0.0%
东北证券	1.88	3.24	5.11	30.7%	35.7%	33.8%	63.3%	62.5%
第一创业	0.66	4.41	5.07	56.0%	10.9%	15.2%	87.0%	90.4%
光大证券	2.10	2.42	4.51	-25.1%	64.8%	5.7%	53.5%	34.4%
国金证券	1.39	3.05	4.44	125.9%	137.1%	133.5%	68.7%	67.6%
国联民生	1.72	2.41	4.12	16.0%	15.0%	15.4%	58.4%	58.6%
招商证券	3.71	0.34	4.05	-8.3%	-2.7%	-7.9%	8.3%	7.9%
西部证券	1.06	2.99	4.04	56.7%	56.4%	56.5%	73.9%	73.9%
国海证券	1.36	2.35	3.71	51.3%	3.7%	17.2%	63.4%	71.6%
申万宏源	1.51	2.07	3.58	14.1%	4.2%	8.2%	57.9%	60.1%
信达证券	1.03	1.76	2.79	44.1%	-8.3%	5.9%	63.2%	72.9%
华安证券	2.41	0.20	2.61	-12.5%	-17.5%	-12.9%	7.6%	8.0%
国信证券	2.34	0.14	2.49	-27.0%	8.4%	-25.6%	5.7%	3.9%
中银证券	0.75	1.71	2.46	8.8%	-5.5%	-1.6%	69.6%	72.5%
方正证券	0.85	1.56	2.41	-33.3%	2.0%	-14.1%	64.7%	54.5%
东吴证券	1.08	1.08	2.16	9.3%	50.3%	26.5%	49.9%	42.0%
首创证券	1.97	0.03	2.00	-8.3%	-14.5%	-8.4%	1.4%	1.5%
中国银河	1.73	0.00	1.73	-35.5%	-	-35.5%	0.0%	0.0%

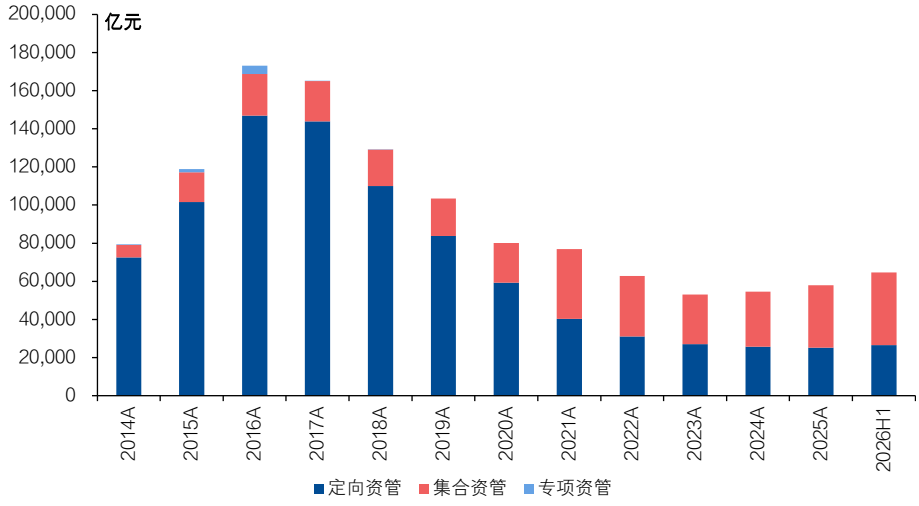
下载日志已记录，仅供内部参考

浙商证券	1.62	0.00	1.62	2.6%	-	2.6%	0.0%	0.0%
天风证券	1.52	0.00	1.52	9.1%	-	8.9%	0.0%	0.2%
长江证券	0.61	0.86	1.46	40.1%	20.8%	28.1%	58.6%	62.1%
山西证券	0.64	0.72	1.36	-32.4%	8.8%	-15.4%	53.1%	41.3%
财达证券	1.34	0.01	1.35	2.9%	2360.5%	3.5%	0.6%	0.0%
东兴证券	0.59	0.45	1.04	47.6%	-22.7%	5.7%	43.5%	59.5%
太平洋	0.45	0.00	0.45	49.1%	-	49.1%	0.0%	0.0%
国元证券	0.35	0.06	0.41	-6.9%	-4.7%	-6.6%	15.0%	14.7%
华西证券	0.26	0.11	0.37	14.1%	34.3%	19.4%	29.5%	26.2%
西南证券	0.24	0.05	0.29	175.8%	0.2%	110.3%	17.8%	37.3%
南京证券	0.23	0.06	0.28	11.4%	-19.8%	3.4%	19.8%	25.5%
长城证券	0.27	0.01	0.28	7.3%	-80.2%	-6.7%	3.4%	16.0%
红塔证券	0.04	0.06	0.10	-28.1%	79.9%	9.6%	57.2%	34.9%
华林证券	0.05	0.00	0.05	-23.7%	-	-23.7%	0.0%	0.0%
中原证券	0.01	0.04	0.05	-96.3%	170.6%	-72.6%	87.7%	8.9%
合计	**112.09**	**188.86**	**300.94**	**17.8%**	**27.7%**	**23.8%**	**62.8%**	**60.8%**

数据来源：wind，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理。注：部分券商基金管理数据不可得。

券商资管行业规模扩张迅速。2023 年后证券行业资管规模开始企稳回升，截至 2026 年 6 月，证券行业资管总规模为 71,644 亿元，较年初+11.2%。其中，集合资管规模为 38,174 亿元，较年初+16.4%，预计主要系上半年结构性行情延续、市场交易热度维持高位，带动权益类资管产品规模提升，且量化策略贡献重要增量；定向资管规模为 26,533 亿元，较年初+5.4%，增速远低于集合资管规模。

图15、2026 上半年券商资管行业规模企稳回升



数据来源：基金业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

券商资管规模回升，公募版图持续拓展。2026 上半年，样本上市券商资管受托本金合计较年初+11.0%至 62,607 亿元，其中集合、单一、专项资管受托本金分别较年初+16.6%、+7.7%、+9.5%至 20,685、25,442、16,480 亿元。分公司来看，

下载日志已记录，仅供内部参考

截至 2026 上半年，东方证券、中信建投、方正证券、财通证券集合资管受托本金分别较年初+83.2%、+39.2%、+34.9%、+31.8%至 583、1,456、268、1,121 亿元，主动管理转型成效显著；国泰海通集合资管受托本金较年初+26.3%至 3,055 亿元，主要系合并后协同效应持续释放；与此同时，部分券商集合资管规模有所收缩，招商证券因大集合公募化转型致使集合资管本金下降 5.9%；中国银河、中泰证券集合资管受托本金分别较年初下降 33.0%、37.2%。权益市场回暖背景下，银行理财子公司、保险资管机构及财务公司等买方力量对资产配置型产品的配置需求渐次打开，有望驱动券商资管在主动管理领域的投研实力与产品创设能力持续进阶。

表13、2026 上半年样本上市券商资管受托本金普遍回升（单位：亿元）

	2025A				2026H1				较年初			
公司名称	合计	集合	单一	专项	合计↓	集合	单一	专项	合计	集合	单一	专项
中信证券	17,615	4,290	9,859	3,467	19,753	5,482	10,689	3,581	12.1%	27.8%	8.4%	3.3%
中金公司	7,394	1,827	3,796	1,772	7,447	1,811	3,891	1,745	0.7%	-0.9%	2.5%	-1.5%
国泰海通	6,375	2,419	1,854	2,102	7,601	3,055	2,187	2,359	19.2%	26.3%	17.9%	12.2%
华泰证券	5,269	1,355	1,642	2,271	5,447	1,534	1,635	2,279	3.4%	13.2%	-0.4%	0.3%
中信建投	5,245	1,046	1,799	2,400	6,256	1,456	2,133	2,667	19.3%	39.2%	18.5%	11.1%
广发证券	2,112	825	859	428	2,265	876	784	606	7.2%	6.2%	-8.8%	41.5%
国联民生	2,026	1,094	429	504	2,030	1,118	419	493	0.2%	2.2%	-2.1%	-2.2%
招商证券	1,951	414	835	702	1,979	389	869	721	1.5%	-5.9%	4.1%	2.8%
财通证券	1,933	851	427	655	2,297	1,121	559	617	18.8%	31.8%	30.9%	-5.8%
国金证券	1,497	1,270	227	433.01	2,163	1,419	233	511	44.5%	11.8%	2.5%	17.9%
中国银河	1,137	794	341	2	918	532	346	41	-19.3%	-33.0%	1.5%	1673.1%
国信证券	1,124	289	370	465	1,377	368	531	478	22.5%	27.3%	43.4%	2.9%
中泰证券	729	205	476	47	546	129	353	64	-25.1%	-37.2%	-25.8%	34.9%
东方证券	705	318	348	39	1,071	583	384	103	51.8%	83.2%	10.6%	163.8%
浙商证券	598	392	128	79	676	373	210	93	13.0%	-4.9%	64.6%	18.6%
方正证券	449	199	143	108	499	268	117	114	11.0%	34.9%	-18.2%	5.7%
国元证券	266	158	101	7	283	171	103	9	6.4%	8.6%	1.4%	28.4%
合计	**56,426**	**17,745**	**23,633**	**15,048**	**62,607**	**20,685**	**25,442**	**16,480**	**11.0%**	**16.6%**	**7.7%**	**9.5%**

数据来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

受益于权益市场高景气，上半年公募基金行业整体实现利润增长，但内部业绩分化明显。从参控股基金公司表现来看，头部公募子公司净利润实现了同比较高增长，如广发基金同比+108.4%；与此同时，部分基金公司盈利承压，如华泰柏瑞净利润同比-8.1%，主要系上半年核心宽基 ETF 遭遇大规模资金流出，而华泰柏瑞高度聚焦 ETF 赛道所致。资本市场景气度回升推动券商自营及经纪业务大幅修复，导致参控股公募对集团净利润的边际贡献稀释。展望后市，费率改革对公募基金收入端与成本端的挤压仍存，但在无风险利率持续下行背景下，理财产品收益率中枢下移有望驱动居民及机构资金持续向公募市场迁徙。

下载日志已记录，仅供内部参考

表14、公募基金存量净值与新发规模共同增长（单位：亿元）

	基金净值规模			净值较年初增长		新发规模			存量净值增长	
	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1
被动权益型	42,422	43,443	2.4%	3,425	-11,364	1,759	1,399	-20.5%	1,665	-12,763
主动权益型	34,640	50,208	44.9%	448	10,521	521	1,978	279.8%	-72	8,544
权益型	**77,062**	**93,652**	**21.5%**	**3,873**	**-843**	**2,280**	**3,377**	**48.1%**	**1,593**	**-4,219**
非权益型	**266,802**	**302,997**	**13.6%**	**12,629**	**22,243**	**2,764**	**2,885**	**4.4%**	**9,865**	**19,359**
总计	**343,864**	**396,649**	**15.4%**	**16,502**	**21,400**	**5,044**	**6,261**	**24.1%**	**11,458**	**15,139**

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表15、2026上半年券商业绩改善阶段下公募的利润占比被相对稀释（单位：亿元，pct）

公司名称	公募基金	持股比例	2025H1 公募净利润	2026H1 公募净利润	同比	2025H1 贡献度	2026H1 贡献度	同比
中金公司	中金基金	100.0%	0.53	1.07	101.5%	1.2%	1.3%	0.08
方正证券	方正富邦	66.7%	0.11	0.08	-28.7%	0.3%	0.2%	-0.14
中信建投	建投基金	100.0%	0.38	0.57	50.0%	0.8%	0.7%	-0.10
中信证券	华夏基金	62.2%	11.23	14.13	25.8%	5.1%	3.8%	-1.33
国信证券	鹏华基金	50.0%	3.87	5.34	38.1%	3.6%	4.7%	1.06
中泰证券	万家基金	60.0%	1.61	2.48	54.3%	13.5%	8.5%	-5.07
长江证券	长信基金	49.0%	0.56	1.00	79.4%	1.6%	1.5%	-0.04
财通证券	财通基金	40.0%	0.92	2.92	218.2%	3.4%	6.1%	2.76
中泰证券	万家基金	60.0%	1.61	2.48	54.3%	13.5%	8.5%	-5.07
国金证券	国金基金	51.0%	0.02	0.26	1189.5%	0.1%	1.0%	0.91
东吴证券	东吴基金	70.0%	0.05	0.21	322.3%	0.2%	0.6%	0.42
方正证券	方正富邦	66.7%	0.11	0.08	-28.7%	0.3%	0.2%	-0.14
国元证券	长盛基金	41.0%	0.39	0.42	7.9%	1.1%	1.0%	-0.12
东兴证券	东兴基金	100.0%	0.05	0.12	135.8%	0.6%	1.2%	0.55
西部证券	西部利得	51.0%	0.28	0.37	31.1%	1.8%	1.8%	-0.01
红塔证券	红土基金	59.3%	-0.09	-0.06	-30.7%	-0.8%	-0.7%	0.07
光大证券	光大保德信	55.0%	0.26	0.48	84.6%	4.1%	4.1%	0.01
	大成基金	25.0%	2.16	2.57	19.1%			
广发证券	广发基金	54.5%	11.80	24.59	108.4%	16.5%	16.0%	-0.47
	易方达基金	22.7%	18.77	23.33	24.3%			
招商证券	博时基金	49.0%	7.63	8.04	5.4%	14.1%	7.1%	-6.95
	招商基金	45.0%	7.89	8.02	1.7%			
第一创业	创金合信	51.1%	0.95	0.49	-48.7%	25.2%	20.0%	-5.20
	银华基金	26.1%	2.84	4.32	52.4%			
华泰证券	华泰柏瑞	49.0%	2.04	1.88	-8.1%	7.8%	6.1%	-1.76
	南方基金	41.2%	11.94	15.03	25.8%			
申万宏源	申万菱信	67.0%	0.33	0.93	182.3%	6.5%	6.6%	0.12
	富国基金	27.8%	9.24	11.43	23.8%			
东方证券	汇添富基金	35.4%	4.80	9.13	90.3%	10.7%	15.3%	4.67
	东证资管	100.0%	1.99	3.69	85.4			
兴业证券	兴全基金	51.0%	7.19	10.12	40.8%	35.8%	30.7%	-5.09
	南方基金	9.2%	11.94	15.03	25.8%			
国泰海通	华安基金	51.0%	5.00	5.65	13.0%	3.6%	3.5%	-0.08
	海富通基金	51.0%	1.06	2.09	97.2%			

下载日志已记录，仅供内部参考

	富国基金	27.8%	9.24	11.43	23.8%			
长城证券	景顺长城	49.0%	5.42	8.07	48.9%	23.8%	34.0%	10.17
	长城基金	47.1%	1.36	1.66	22.1%			
国联民生	国联基金	75.5%	0.35	0.37	6.1%	2.6%	2.2%	-0.39
	中海基金	33.4%	0.07	0.08	10.9%			

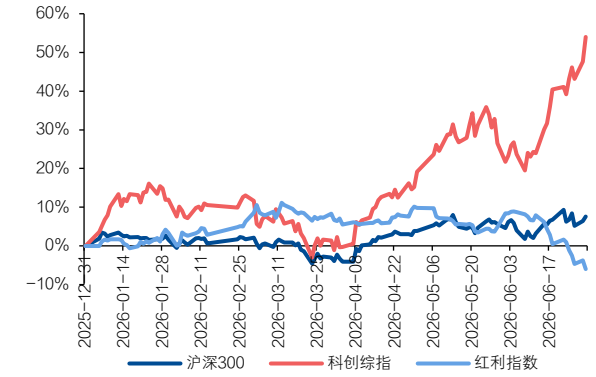
数据来源：wind，各公司公共，兴业证券经济与金融研究院整理

三、科创跟投进入收获期带来一级投资热潮

（一）投资业务：金融资产扩表，科创跟投步入收获期

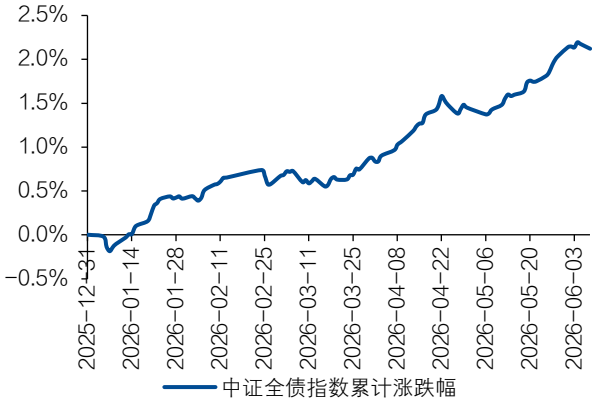
2026 上半年权益市场主要指数呈结构性分化，债券市场环境持续改善。随着一揽子政策全面深化资本市场改革，科创板“1+6”改革、科创成长层设置、第五套上市标准重启并扩围至人工智能领域相继落地，2026 上半年在科创政策红利持续释放下，市场风险偏好维持高位，权益市场主要指数结构性分化，截至 2026 上半年，沪深 300、科创综指分别+7.6%、+54.0%；债市表现持续向好，中证全债指数累计上涨 2.2%。

图16、2026 上半年权益市场结构性行情显著



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、2026 上半年债市环境持续改善



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

通过增配交易性金融资产成为券商投资业务的加杠杆主线。2026 上半年，21 家样本上市券商金融资产合计规模较年初增加 11.9%至 69,951 亿元，行业加杠杆扩表趋势显现。从会计科目的角度看，上市券商选择通过增配交易性金融资产来捕捉结构性行情下的波段收益，截至 2026 上半年，21 家样本券商交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资合计规模分别较 2025 年末+16.7%、-1.0%、-3.0%、+9.4%至 5.04、0.08、1.17、0.70 万亿元；其中，国泰海通、华泰证券、广发证券、中金公司明显增加交易性金融资产规模，分别较 2025

下载日志已记录，仅供内部参考

年增长 16.2%、24.7%、27.2%、27.6%至 7,999、4,728、4,610、3,770 亿元，我们预计主要是以客需驱动的场外衍生品业务成为重要的增长方向。

将金融资产进行重分类，21 家样本券商股票、基金、债券、其他资产合计规模分别较年初+25.0%、+2.3%、+7.7%、+18.5%至 18,323、8,531、36,950、6,147 亿元，上半年股票和债券类资产成为扩表主力，预计股票多为场外衍生品对冲持仓的规模增加。

表16、样本上市券商增配金融资产规模（单位：亿元）

公司	交易性金融资产			债权投资			其他债权投资			其他权益工具投资		
	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动
中信证券	8,715	7,773	12.1%	0	0	-	557	573	-2.8%	1,024	1,237	-17.2%
国泰海通	7,999	6,886	16.2%	96	91	5.8%	1,620	1,457	11.2%	844	655	28.7%
华泰证券	4,728	3,792	24.7%	446	445	0.1%	433	448	-3.5%	197	146	34.7%
广发证券	4,610	3,624	27.2%	0	0	-34.6%	618	904	-31.6%	435	305	42.5%
中金公司	3,770	2,954	27.6%	0	0	-	1,212	1,193	1.6%	155	120	29.1%
申万宏源	3,100	2,676	15.8%	28	35	-19.8%	477	399	19.5%	794	880	-9.7%
招商证券	2,846	2,707	5.1%	1	2	-52.3%	644	699	-7.9%	440	354	24.1%
中国银河	2,807	2,297	22.2%	7	6	13.8%	1,061	990	7.1%	556	615	-9.6%
中信建投	2,411	1,867	29.1%	0	0	-	776	933	-16.9%	692	522	32.5%
国信证券	1,986	1,990	-0.2%	6	5	7.3%	444	527	-15.8%	336	354	-5.1%
东方证券	1,258	1,102	14.2%	10	16	-34.4%	946	960	-1.5%	323	326	-0.8%
国联民生	1,007	780	29.1%	0	0	-	3	6	-56.2%	122	129	-5.5%
方正证券	871	657	32.5%	0	0	-	302	288	4.7%	63	68	-6.5%
兴业证券	865	888	-2.6%	89	78	13.9%	432	483	-10.4%	264	224	18.3%
光大证券	746	605	23.3%	13	18	-29.5%	402	573	-29.8%	121	46	160.9%
中泰证券	515	438	17.4%	6	8	-22.4%	288	250	14.9%	204	91	124.3%
国金证券	505	389	29.6%	0	0	-	48	44	9.3%	5	6	-27.4%
浙商证券	488	505	-3.4%	0	0	-	187	178	5.1%	99	66	50.8%
财通证券	477	458	4.1%	74	85	-12.6%	285	181	58.0%	32	32	-1.0%
东吴证券	366	426	-14.3%	0	0	-98.4%	536	541	-1.0%	174	123	42.3%
国元证券	364	385	-5.7%	37	32	15.8%	466	465	0.2%	91	72	27.4%
合计	**50,431**	**43,200**	**16.7%**	**812**	**821**	**-1.0%**	**11,736**	**12,093**	**-3.0%**	**6,972**	**6,372**	**9.4%**

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；按 2026H1 交易性金融资产规模排序。

表17、 21 家样本上市券商金融资产配置结构（单位：亿元）

公司	股票资产			基金资产			债券资产			其他资产		
	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动
国泰海通	2,246	1,649	36.2%	1,875	1,562	20.1%	6,150	5,663	8.6%	287	215	33.7%
中信证券	4,151	3,768	10.2%	862	1,003	-14.0%	3,925	3,737	5.0%	1,357	1,075	26.2%
华泰证券	2,125	1,260	68.7%	841	937	-10.2%	2,783	2,586	7.6%	54	49	11.2%
广发证券	1,174	934	25.6%	693	533	30.0%	3,016	2,764	9.1%	780	602	29.5%
中金公司	2,048	1,373	49.2%	399	345	15.8%	2,578	2,422	6.4%	112	128	-12.5%
中国银河	998	868	15.0%	385	386	-0.2%	2,638	2,311	14.2%	409	344	19.1%
申万宏源	1,185	1,243	-4.6%	637	695	-8.3%	2,243	1,716	30.7%	335	338	-0.8%
招商证券	1,023	718	42.4%	429	454	-5.5%	2,180	2,362	-7.7%	298	228	30.8%

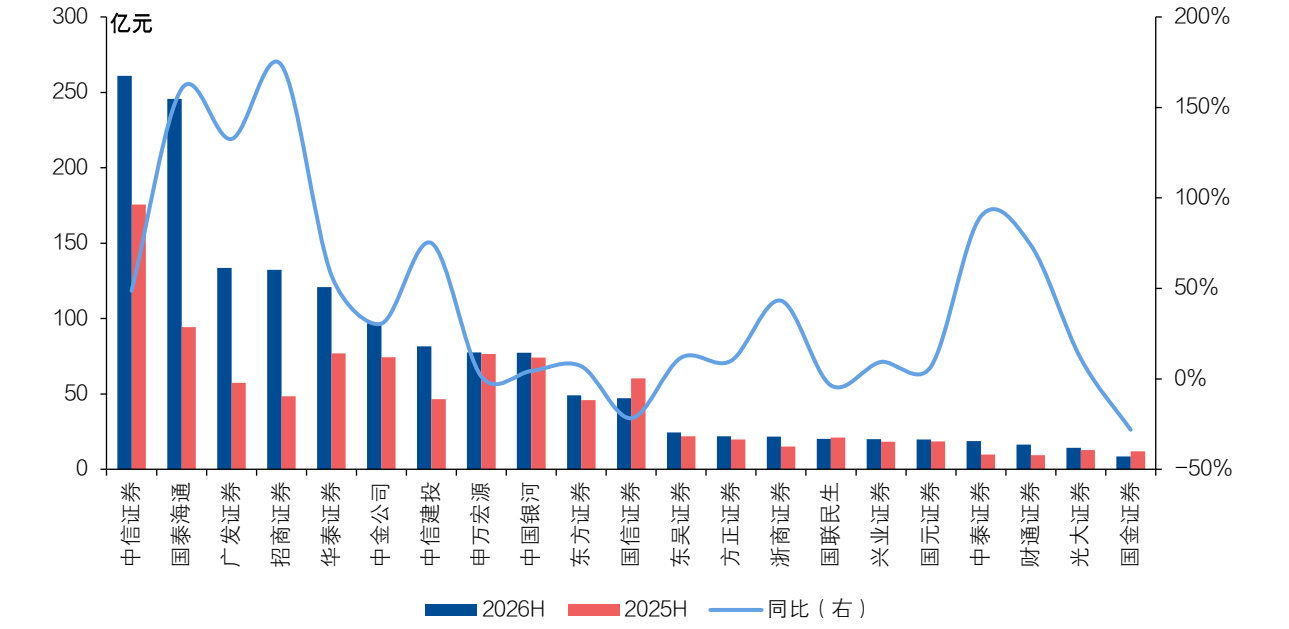
下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投	893	661	35.2%	230	187	22.6%	1,659	1,567	5.9%	1,097	907	20.9%
国信证券	451	485	-6.9%	725	691	4.9%	1,500	1,582	-5.2%	95	119	-20.0%
东方证券	439	421	4.1%	308	316	-2.6%	1,530	1,429	7.0%	260	236	10.3%
兴业证券	294	271	8.5%	182	234	-22.3%	984	963	2.1%	191	203	-6.2%
光大证券	251	196	27.7%	193	204	-5.5%	675	731	-7.6%	163	111	46.7%
方正证券	111	107	3.5%	184	160	15.0%	859	692	24.3%	82	55	49.4%
国联民生	161	169	-4.6%	78	80	-3.0%	794	579	37.1%	99	87	13.7%
东吴证券	205	146	40.2%	85	82	3.5%	709	750	-5.5%	77	112	-31.2%
中泰证券	269	157	71.8%	45	86	-47.9%	594	480	23.8%	104	64	61.3%
国元证券	111	79	40.1%	85	86	-0.8%	699	736	-5.0%	62	53	18.5%
财通证券	49	42	17.1%	185	155	19.4%	593	507	16.9%	42	52	-19.4%
浙商证券	119	87	36.6%	80	97	-17.3%	399	423	-5.6%	175	141	24.3%
国金证券	18	19	-2.8%	30	42	-28.3%	442	312	41.5%	67	67	0.7%
合计	18,323	14,653	25.0%	8,531	8,335	2.3%	36,950	34,312	7.7%	6,147	5,185	18.5%

数据来源：同花顺 ifind，兴业证券经济与金融研究院整理；按 2026H1 四类资产合计规模排序。

市场风格快速切换考验券商资产配置能力。截至 2026 上半年，21 家样本上市券商投资收入同比+52.6%至 1,508.68 亿元，成为券商盈利增长的核心引擎。分公司来看，2026 年上半年科创板行情强势，券商另类投资子公司跟投与直投项目步入收获期，成为头部券商投资收入高增的重要支撑。其中，国泰海通证裕投资（大普微/思雅科技/联讯仪器）实现净利润 65.07 亿元，占国泰海通净利润的 31.1%；招商证券投资（大普微/智谱、长鑫科技估值重估）实现净利润 52.20 亿元，对合并报表利润贡献度高达 49.1%。

图18、头部券商投资业务收入同比高速增长



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

表18、2026 上半年样本上市券商直投、另类子公司盈利表现亮眼（单位：亿元）

公司	直投+另类子公司营业收入			直投+另类子公司净利润			营收贡献度		归母净利润贡献度	
	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1↓	同比	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
国泰海通	10.52	100.86	858.7%	7.21	73.06	913.3%	4.4%	21.4%	4.4%	34.9%
招商证券	1.37	77.87	5583.9%	0.77	58.52	7500.0%	1.3%	35.6%	1.5%	55.1%
中信证券	3.29	29.65	801.1%	3.03	20.90	589.7%	1.0%	6.0%	2.1%	8.7%
中信建投	4.55	20.03	340.2%	2.98	14.43	384.2%	4.2%	12.3%	6.6%	18.9%
华泰证券	8.27	12.73	53.9%	5.69	8.86	55.7%	5.1%	5.4%	7.5%	7.6%
申万宏源	4.92	9.96	102.3%	2.13	6.87	222.6%	4.2%	7.2%	4.4%	11.0%
东方证券	3.97	9.04	127.7%	2.60	6.09	134.2%	5.0%	9.5%	7.5%	13.5%
广发证券	3.60	6.99	94.4%	2.28	4.72	106.9%	2.3%	2.6%	3.3%	3.7%
中国银河	1.54	4.94	220.8%	0.81	3.41	321.0%	1.1%	2.9%	1.2%	4.4%
方正证券	1.54	4.29	178.4%	0.70	3.19	354.3%	2.7%	5.8%	3.1%	10.7%
财通证券	2.36	4.21	78.3%	1.68	3.11	84.7%	8.0%	9.7%	15.6%	16.4%
东吴证券	-	3.42	-	1.28	2.46	91.4%	-	6.0%	6.6%	10.1%
国元证券	1.88	3.26	72.9%	1.28	2.41	87.4%	5.5%	8.3%	9.1%	14.1%
中金公司	5.81	6.70	15.4%	1.64	2.14	30.4%	4.5%	3.5%	3.8%	2.6%
兴业证券	1.45	1.91	31.7%	0.77	1.31	70.1%	2.7%	2.8%	4.5%	4.9%
中泰证券	0.92	1.77	93.0%	0.64	1.25	94.6%	1.7%	2.4%	8.0%	6.5%
国信证券	1.23	0.95	-22.6%	0.67	0.33	-50.8%	1.1%	0.8%	1.2%	0.6%
国联民生	0.06	0.50	716.9%	0.85	0.22	-74.4%	0.2%	1.1%	7.5%	1.5%
浙商证券	0.28	0.15	-44.2%	0.17	0.05	-72.8%	0.5%	0.3%	1.3%	0.2%
国金证券	-0.39	-0.10	-	-0.41	-0.29	-	-1.0%	-0.2%	-3.7%	-2.2%
光大证券	-0.53	-0.94	77.4%	-1.08	-0.65	-	-1.0%	-1.6%	-6.4%	-2.9%

资料来源：wind，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理。注：东吴证券未披露 2025H1 子公司营业收入数据；以 2026H1 直投+另类子公司净利润排序。

从优质科创项目全生命周期产生的收益结构来看，前期股权投资收益对券商的利润贡献已显著超越传统投行承销收入。以长鑫科技为例，其上市产生的承销与保荐费约为 2.40 亿元，而券商通过直投或另类子公司在前期布局所获得的账面浮盈远超这一水平。鉴于前期投资回报的可观性，近年来多家券商加大对另类子公司、直投子公司的资本投入，通过增资、新设等方式增强投资能力。

表19、券商持有长鑫科技收益测算（单位：亿元）

招商证券				
持股机构	持股比例	招商持股比例	股权穿透	市值测算
招证投资	0.48%	100%	0.48%	186.40
中安招商基金	0.70%	26%	0.18%	70.79
安徽交控招商产业投资基金	0.44%	20%	0.09%	33.52
招商证券合计	**1.62%**		**0.67%**	**257.19**

下载日志已记录，仅供内部参考

长鑫科技市值	对招商证券净利润贡献（100%）	较 25 年末利润提升幅度	对招商证券利润贡献（50%）	较 25 年末利润提升幅度
38510.65	245.45	174.37%	116.85	83.01%

华安证券				
持股机构	持股比例	华安持股比例	股权穿透	市值测算
安华创新五期	0.67%	50%	0.34%	129.75
集成电路基金二期	7.86%	1%	0.06%	22.21
华安证券合计	8.53%		0.39%	151.96
长鑫科技市值	对华安证券净利润贡献（100%）	较 25 年末利润提升幅度	对华安证券利润贡献（50%）	较 25 年末利润提升幅度
38510.65	145.82	550.35%	69.84	263.59%

中信建投				
持股机构	持股比例	中信建投持股比例	股权穿透	市值测算
鑫芯励润	0.96%	14%	0.13%	51.23
长鑫科技市值	对中信建投净利润贡献（100%）	较 25 年末利润提升幅度	对中信建投利润贡献（50%）	较 25 年末利润提升幅度
38510.65	49.16	41.89%	23.55	20.06%

中金公司				
持股机构	持股比例	中金持股比例	股权穿透	市值测算
中金共赢	0.28%	1.84%	0.01%	2.02
北京君联	0.18%	0.00%	0.00%	0.00
华芯科泰	0.60%	0.12%	0.00%	0.27
中金公司合计	1.06%		0.01%	2.29
长鑫科技市值	对中金公司净利润贡献（100%）	较 25 年末利润提升幅度	对中金公司利润贡献（50%）	较 25 年末利润提升幅度
38510.65	2.20	1.88%	1.05	0.90%

方正证券				
持股机构	持股比例	方正持股比例	股权穿透	市值测算
鑫芯励润	0.96%	4%	0.04%	15.51
和壮高新	0.11%	20%	0.02%	8.81
方正证券合计	1.07%		0.06%	24.31
长鑫科技市值	对方正证券净利润贡献（100%）	较 25 年末利润提升幅度	对方正证券利润贡献（50%）	较 25 年末利润提升幅度
38510.65	23.33	48.95%	11.18	23.45%

数据来源：wind，长鑫科技招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理；

注：以 2026 年 9 月 11 日收盘总市值为准测算

高股息策略是券商增厚利润的重要抓手。从配置端来看，2026 上半年多家样本券商 OCI 股票资产规模较年初显著扩张，其中光大证券、东吴证券 OCI 股票公允价值分别较年初增长 43.1%、42.3%至 54.2、174.5 亿元。值得注意的是，部分券商 OCI 权益工具配置比例较高，而上半年红利阶段性承压，高股息资产价格回调可能导致 OCI 公允价值浮亏，进而对净资产形成一定侵蚀，如 OCI 配置比例较高的东吴证券和国信证券净资产分别较年初下降 0.1%和 3.1%。但长期来看，OCI 账户仍通过股利收入为自营投资提供了稳定的利润安全垫，随着无风险利率持续

下载日志已记录，仅供内部参考

下行，高股息资产的配置价值有望进一步凸显，OCI 仍将是券商自营投资的重要压舱石。

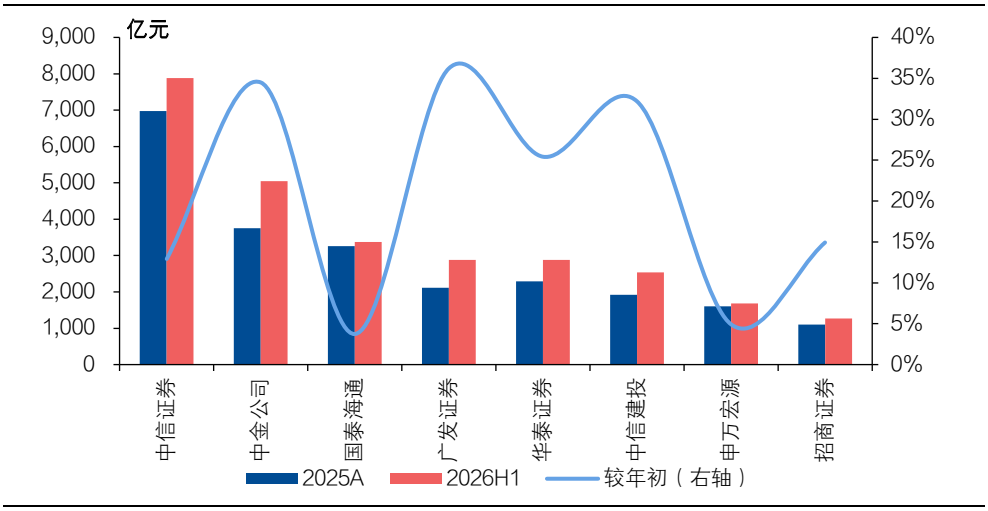
表20、部分券商增配 OCI 中股票资产配置（单位：亿元，pct）

	2026H1		2025A		较年初	2026H1 占净资产比例	2025A 占净资产比例	较年初	净资产较年初
	初始成本	公允价值	初始成本	公允价值					
国信证券		212.7		242.8	-12.4%	16.7%	18.5%	-1.8	-3.1%
东方证券	-	189.3	-	159.7	18.5%	22.4%	19.3%	3.1	2.3%
东吴证券	-	174.5	-	122.7	42.3%	40.4%	28.3%	12.0	-0.1%
广发证券	138.9	153.4	122.2	151.7	13.7%	8.7%	9.7%	-1.0	13.2%
中国银河	-	141.9	-	165.5	-14.3%	9.1%	11.2%	-2.1	5.4%
中金公司	74.9	65.9	60.7	62.2	23.4%	4.9%	5.1%	-0.2	9.8%
中泰证券	-	54.8	-	53.3	2.9%	11.0%	10.8%	0.2	1.2%
光大证券	-	54.2	-	37.9	43.1%	7.3%	5.3%	2.0	3.5%
国金证券	-	2.5	-	3.2	-22.2%	0.7%	0.9%	-0.2	2.3%

数据来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

场外衍生品业务权益类规模整体扩张，结构持续优化。我们以非套期保值权益型衍生金融工具名义本金衡量场外衍生品业务体量，截至 2026 年 6 月末，8 家场外衍生品一级交易商全部实现正增长，反映出权益市场震荡上行背景下客需类衍生品业务的旺盛需求。分公司来看，券商场外衍生品配置策略有所分化：中金公司、广发证券、中信建投增配力度居前，较年初分别+34.5%、+36.2%、+32.2%至 5,050、2,882、2,541 亿元，积极把握结构性行情下高费率个股类衍生品业务机会。整体而言，场外衍生品业务已成为券商在权益市场回暖周期中增强收益与客户服务能力的重要抓手。

图19、2026 上半年场外衍生品业务结构有所调整



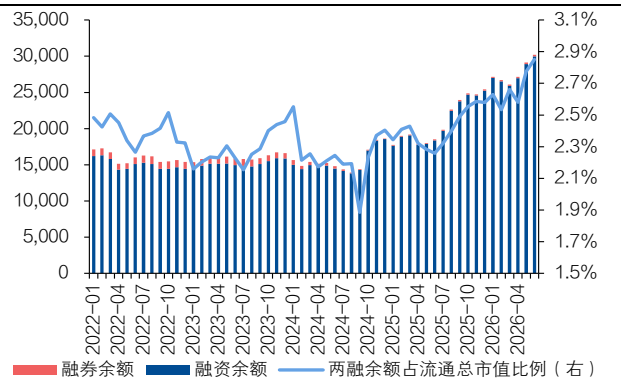
数据来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）信用业务：两融维持高景气，股质规模持续收缩

下载日志已记录，仅供内部参考

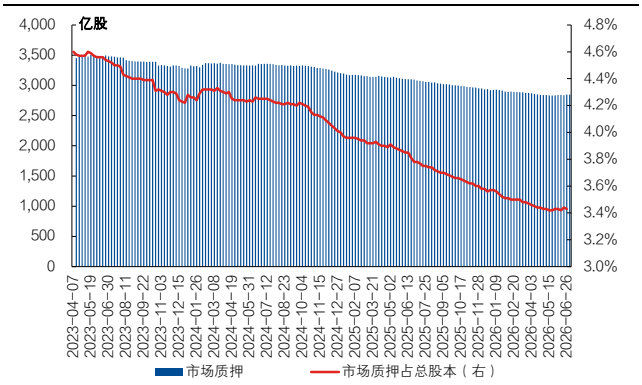
在市场风险偏好回升与交投活跃的推动下，两融规模维持高位运行。融资业务具有顺周期属性，2026 上半年，权益市场呈震荡上行态势，投资者杠杆交易意愿增强，信用业务保持稳健增长。截至 2026 年 6 月，市场两融余额达 3.02 万亿元，较年初+18.9%，其中融资余额、融券余额分别+18.7%、+41.0%至 3.00、0.02 万亿元。行业风险管控持续收紧，股票质押规模延续收缩趋势，截至 2026 年 6 月末，质押股数较年初-2.65%至 2,848.53 亿股，质押市值为 2.86 万亿元，较 2025 年末下降 3.47%。

图20、今年以来两融余额稳中有进



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；

图21、股票质押规模持续压降

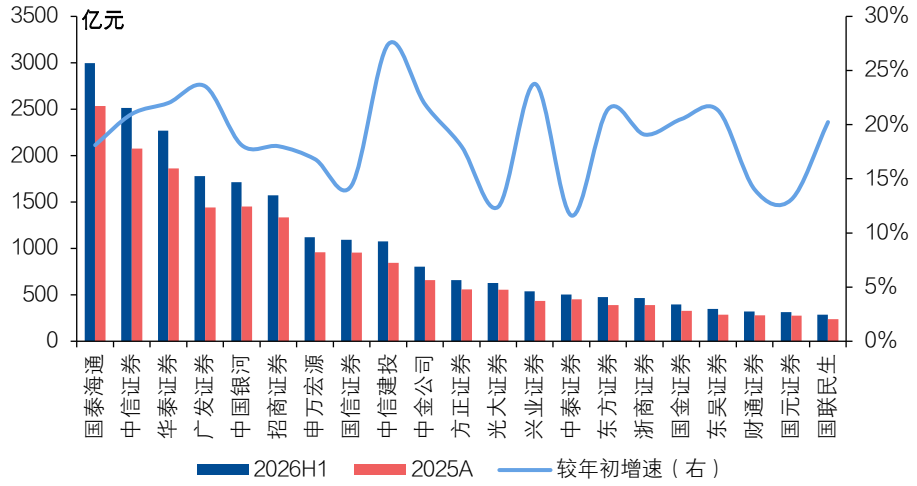


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；

上市券商融出资金规模整体扩张。分公司来看，样本券商融出资金普遍较年初增长，其中国泰海通、国联民生融出资金规模明显扩张，预计系同业整合落地下的资源整合效应；中信建投、广发证券融出资金规模增速较高，分别同比+27.4%、+23.6%。从定价端来看，以 2026 上半年两融利息收入除以期初期末两融规模均值测算两融利率水平，截至 2026 年 6 月，21 家样本券商两融利率均值为 4.2%，较年初下降 0.49 个百分点，样本上市券商两融利率整体呈下行态势；分公司来看，国联民生两融利率较年初下降 1.1 个百分点，降幅靠前，浙商证券、国泰海通、华泰证券分别较年初下降 0.66、0.93、0.54 个百分点，其余样本上市券商两融利率亦普遍回落。

下载日志已记录，仅供内部参考

图22、2026 上半年样本上市券商融出资金规模普遍较年初大幅增长



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表21、2026 上半年样本上市券商两融利率基本稳定

公司	2026H1 两融利率↓	2025A 两融利率	较年初变动
中泰证券	4.7%	5.1%	-0.41pct
方正证券	4.5%	4.9%	-0.39pct
申万宏源	4.5%	4.9%	-0.43pct
国金证券	4.5%	4.7%	-0.21pct
国联民生	4.4%	5.5%	-1.10pct
国元证券	4.4%	4.7%	-0.32pct
中信证券	4.4%	4.7%	-0.31pct
国信证券	4.3%	4.8%	-0.45pct
浙商证券	4.3%	5.0%	-0.66pct
华泰证券	4.3%	4.8%	-0.54pct
财通证券	4.3%	4.6%	-0.33pct
光大证券	4.3%	4.7%	-0.39pct
中信建投	4.2%	4.7%	-0.45pct
中国银河	4.1%	4.4%	-0.27pct
广发证券	4.1%	4.5%	-0.40pct
兴业证券	4.1%	4.6%	-0.48pct
国泰海通	4.1%	5.0%	-0.93pct
招商证券	4.0%	4.4%	-0.46pct
东吴证券	3.9%	4.4%	-0.53pct
中金公司	3.8%	4.3%	-0.53pct
东方证券	3.6%	4.0%	-0.35pct
合计均值	**4.2%**	**4.7%**	**-0.49pct**

资料来源：wind，同花顺 ifind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

上市券商持续强化风险管理，信用资产质量稳步改善。从规模来看，21 家样本上市券商表内质押业务合计 1,564.08 亿元，较年初下降 4.8%，整体呈收缩态势。分公司来看，华泰证券、兴业证券、中信建投、东吴证券表内质押规模增速较快，分别较年初+34.9%、+36.1%、+31.0%、+30.4%至 77.77、9.89、24.90、16.96

下载日志已记录，仅供内部参考

亿元；国元证券、国联民生、申万宏源质押规模降幅居前，分别较年初-43.1%、-44.3%、-32.2%至 16.14、5.02、5.57 亿元。从质量来看，21 家样本上市券商合计买入返售减值准备较年初下降 9.3%至 133.12 亿元，减值准备率降低 0.43 个百分点至 8.5%，信用资产质量整体改善。

表22、21 家样本上市券商表内质押规模、增速及减值情况（单位：亿元，pct）

公司	表内质押规模			买入返售减值准备			减值准备率		
	2026H1	2025A	变动	2026H1	2025A	变动	2026H1↓	2025A	变动
东方证券	26.47	26.47	0.0%	24.81	24.56	1.0%	93.7%	92.8%	0.93
光大证券	3.45	3.45	0.0%	2.66	2.69	-1.2%	77.2%	78.1%	-0.94
方正证券	5.27	5.27	0.0%	3.97	2.95	34.6%	75.4%	56.0%	19.38
国信证券	19.28	26.61	-27.6%	9.92	14.50	-31.6%	51.5%	54.5%	-3.02
中泰证券	8.06	7.89	2.2%	3.38	3.38	-0.2%	41.9%	42.9%	-1.00
申万宏源	5.57	8.22	-32.2%	1.89	2.07	-8.6%	33.9%	25.1%	8.75
国元证券	16.14	28.35	-43.1%	2.80	7.53	-62.8%	17.3%	26.5%	-9.20
中信建投	24.90	19.00	31.0%	2.44	3.03	-19.3%	9.8%	15.9%	-6.11
华泰证券	77.77	57.67	34.9%	6.34	6.24	1.7%	8.2%	10.8%	-2.66
中信证券	401.47	454.18	-11.6%	32.47	38.30	-15.2%	8.1%	8.4%	-0.35
国泰海通	327.14	327.70	-0.2%	24.14	23.12	4.4%	7.4%	7.1%	0.32
广发证券	60.25	71.88	-16.2%	3.92	4.17	-6.1%	6.5%	5.8%	0.70
招商证券	186.67	175.07	6.6%	11.68	10.58	10.4%	6.3%	6.0%	0.22
浙商证券	36.13	36.85	-2.0%	1.21	1.08	12.1%	3.3%	2.9%	0.42
东吴证券	16.96	13.01	30.4%	0.25	0.27	-6.8%	1.5%	2.1%	-0.60
中金公司	47.15	44.40	6.2%	0.42	0.40	4.8%	0.9%	0.9%	-0.01
兴业证券	9.89	7.27	36.1%	0.07	0.05	35.1%	0.7%	0.7%	-0.01
国金证券	84.06	94.97	-11.5%	0.33	0.43	-23.1%	0.4%	0.5%	-0.06
财通证券	19.09	22.55	-15.3%	0.07	0.32	-78.7%	0.4%	1.4%	-1.06
中国银河	183.33	202.57	-9.5%	0.34	1.15	-70.5%	0.2%	0.6%	-0.38
国联民生	5.02	9.01	-44.3%	0.00	0.00	-57.4%	0.0%	0.0%	-0.01
合计	**1,564.08**	**1,642.38**	**-4.8%**	**133.12**	**146.83**	**-9.3%**	**8.5%**	**8.9%**	**-0.43**

资料来源：wind，同花顺 ifind，各公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理。按 2026H1 减值准备率排序。

四、看好高 ROE 国际业务成为第二增长曲线

头部券商国际子公司业绩表现整体亮眼。2026 上半年，港股 IPO 募集资金总额达 2,173.90 亿港元，同比增长 99.7%，港股市场发行热度持续修复，在此背景下，除海通国际控股仍处于亏损状态，对国泰海通整体业绩形成拖累，其余头部中资券商境外子公司均实现盈利。其中，中信证券国际、华泰金控香港净利润同比分别+105.6%、+157.9%至 57.16、27.23 亿人民币，中信证券国际凭借其高杠杆获取比国内业务更高的 ROE 水平，在券商业绩同比大幅增长下贡献度提升 4.3pct 至 23.9%，成为集团业绩重要的增长点。

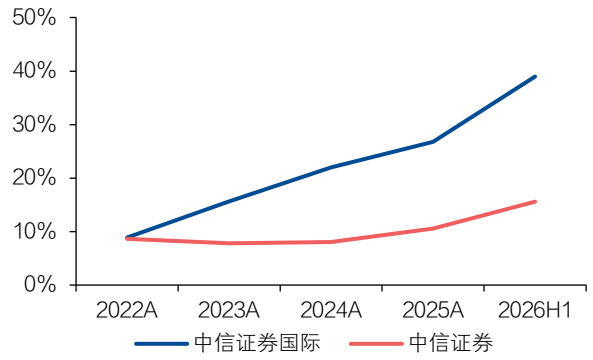
下载日志已记录，仅供内部参考

表23、头部券商香港子公司利润整体高升（单位：亿人民币）

国际子公司	香港子公司营业收入			香港子公司净利润			营收贡献度		净利润贡献度	
	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
中信证券国际	107.18	160.14	49.4%	27.80	57.16	105.6%	32.4%	32.2%	19.7%	23.9%
中金香港	36.10	49.30	36.6%	11.80	13.99	18.6%	28.1%	25.5%	27.2%	16.9%
华泰金控香港	34.69	64.29	85.3%	10.56	27.23	157.9%	21.4%	27.2%	14.0%	23.3%
国泰海通金控	40.34	62.02	53.7%	8.83	15.52	75.7%	16.9%	13.1%	5.4%	7.4%
中信建投国际	7.07	8.74	23.6%	4.59	5.46	19.0%	6.6%	5.4%	10.2%	7.1%
广发控股香港	2.84	15.96	461.4%	1.91	9.10	377.0%	1.8%	5.9%	2.7%	7.1%
银河国际控股	10.99	16.88	53.6%	1.63	4.49	175.5%	8.0%	10.0%	2.5%	5.8%
申万宏源国际	3.79	3.52	-7.2%	1.60	1.63	2.1%	3.2%	2.5%	3.3%	2.6%
招商国际	4.40	8.82	100.6%	1.18	5.02	325.4%	4.2%	4.0%	2.3%	4.7%
国信香港	1.26	1.64	30.6%	0.42	0.65	54.4%	1.1%	1.3%	0.8%	1.1%
海通国际控股	2.28	21.95	863.8%	-15.75	-4.96	亏损收窄	1.0%	4.7%	-9.6%	-2.4%

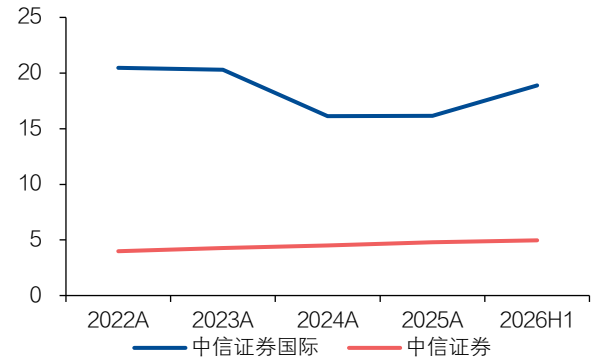
数据来源：各公司公告，国家外汇管理局，兴业证券经济与金融研究院整理。注：部分子公司营业收入及净利润按照 2025H1、2026H1 平均汇率进行单位换算；以 2026H1 香港子公司净利润排序。

图23、中信证券国际 ROE 远高于中信证券



数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图24、2026 上半年中信证券国际杠杆约为 18.9



数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

整体来看，境外业务已逐步成为中资券商差异化竞争的重要抓手，除立足香港地区之外，近年来还加速向东南亚、中东等新兴市场拓展，一方面引导国际资本配置中国高端制造、新能源等新兴产业，另一方面助力中国企业出海开展投融资与商业拓展。2025 年来，多家头部券商增资海外，国际化业务布局显著提速。我们认为，国际业务作为高 ROE 业务，随着头部券商境外平台盈利能力持续兑现，有望成为券商中长期发展的第二增长曲线。

表24、近年来头部券商增资国际子公司

时间	母公司	境外子公司	增资金额	进展状态	资金用途与备注
2025/1/1	广发证券	广发控股(香港)	21.37 亿港元	已完成	

下载日志已记录，仅供内部参考

2025/8/28	中信建投	中信建投(国际)	15 亿港元	已完成	拓展境外业务覆盖度；
2025/12/8	招商证券	招证国际及其下属香港主体	累计不超 90 亿港元；首期不超 40 亿港元	推进中	以分次增资方式强化资本，全方位赋能招证国际核心能力建设
2026/1/23	华泰证券	华泰国际金融控股	不超 90 亿港元	增资推进中；可转债已落地	用于支持境外业务发展及补充营运资金，增强国际市场风险应对能力
2026/3/13	广发证券	广发控股(香港)	不超 61.01 亿港元	董事会批准，待监管备案	募资全部用于向境外附属公司增资，重点支持跨境交易与机构业务、跨境投行
2026/4/30	中国银河	中国银河国际投资有限公司	10 亿港元	董事会审议通过	由港股平台向运营主体注入资本
2026/5/28	中信证券	中信证券国际	约 160 亿元人民币	定增已完成	用于增资中信证券国际、拓展跨境资本中介、补充境外运营流动性
2026/6/4	国泰海通	国泰海通金融控股	90 亿元人民币	披露拟增资	推动国际化业务发展，强化国泰海通金控资本
2026/8/28	中金公司	中金国际	42 亿元人民币	董事会审议通过	支撑承销/做市/跨境结构化/两融及 SFC 流动资本要求

数据来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

五、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

基于中性假设，预测 2026 全年证券行业分别实现营业收入和净利润 6,678、2,738 亿元，同比分别+23.7%、+24.5%。2026 上半年权益市场迎来结构性行情，在监管方面呵护市场的政策陆续出台落地的背景下，市场风险偏好抬升，近期监管加快推进中长期资金入市的政策引导下，市场交投活跃度有望维持，预计券商收费类业务整体将延续景气度保持正增长，自营投资表现成为决定券商 2026 年业绩表现的胜负手。

表25、2026 年证券行业盈利预测（单位：亿元）

	2025A	2026E（谨慎）	2026E（中性）	2026E（乐观）
经纪	1,814	2,082	2,263	2,534
投行	455.18	469	498	546
资管	239	287	294	301
利息	643	821	973	1,126
投资	1,857	1,820	2,249	2,863
其他	392	402	402	402
营业收入	**5,400**	**5,880**	**6,678**	**7,772**
营业收入增速	**19.7%**	**8.9%**	**23.7%**	**43.9%**

下载日志已记录，仅供内部参考

净利润	**2,200**	**2,352**	**2,738**	**3,264**
净利润增速	**31.5%**	**6.9%**	**24.5%**	**48.4%**

数据来源：证券业协会，兴业证券经济与金融研究院整理与预测

表26、各项核心业务假设

	2025A	2026E（谨慎）	2026E（中性）	2026E（乐观）
A 股日均成交额（亿元）	17,292	23,000	25,000	28,000
净佣金率（万分之）	1.94	1.7	1.7	1.7
IPO 规模（亿元）	1,318	1,300	1,430	1,560
IPO 家数（家）	116	100	110	120
增发规模（亿元）	12,129	5,600	6,300	6,650
增发家数（家）	216	160	180	190
债券融资规模（亿元）	160,205	152,194	160,205	176,225
IPO 费率	4.96%	5.00%	5.00%	5.00%
增发费率	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
债券费率	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
定向 AUM（亿元）	25,162	23,904	25,162	26,420
集合 AUM（亿元）	32,808	32,808	34,448	36,089
定向费率	-	0.10%	0.10%	0.10%
集合费率	-	0.80%	0.80%	0.80%
股票配置/净资产	-	35%	40%	43%
基金配置/净资产	-	15%	16%	17%
债券配置/净资产	-	108%	110%	112%
股票收益率	-	5.0%	6.0%	8.0%
基金收益率	-	4.0%	4.8%	6.4%
债券收益率	-	3.0%	3.5%	4.0%
日均两融规模（亿元）	20,975	24,000	26,000	28,000
两融利率	-	5.5%	5.5%	5.5%
股票质押（亿元）	-	1,500	1,600	1,700
股质利率	-	5.5%	5.5%	5.5%

数据来源：wind，证券业协会，兴业证券经济与金融研究院整理。注：部分数据不可得。

（二）投资建议

2026 年上半年，资本市场改革持续深化，发行端与交易端协同发力，为权益市场高质量发展奠定制度基础。1）发行制度层面，科创板第五套上市标准扩围至 AI 大模型、量子信息等前沿领域，为未盈利但具备硬科技属性与商业化落地能力的优质企业提供上市渠道；创业板同步引入 IPO 预先审阅机制，优化发行承销与再融资储架发行规则，审核包容性显著提升，重点支持硬科技与新质生产力企业上

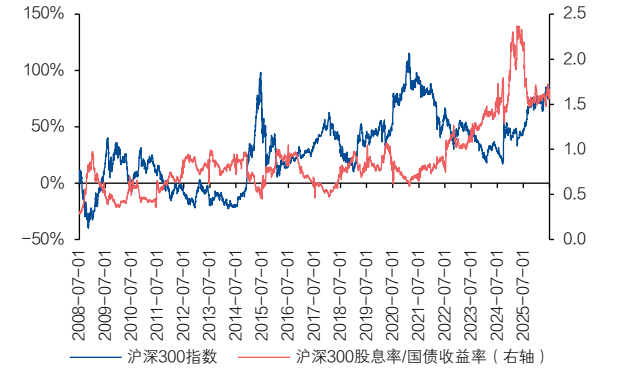
下载日志已记录，仅供内部参考

市融资。再融资领域，优质上市公司审核提速，主板轻资产、高研发企业补流资金可突破限额用于研发投入；7 月定增储架发行机制公开征求意见，信息披露优质企业可一次注册、多次发行，市场化定价导向进一步明确。2）交易制度层面，4 月上交所将盘后固定价格交易扩至全 A 股及 ETF，ETF 尾盘改为收盘集合竞价，市场定价效率与交易便利性显著提升；6 月主动管理 ETF 业务指引落地，主动 ETF 常态化发展。此外，监管持续引导养老金、保险资金加大股权投资，推动中长期资金稳定入市。

整体来看，上半年政策组合拳在提升市场融资包容性、丰富交易工具、引入长期资金等方面同步推进，市场风险偏好与资金供给稳步改善，为市场景气度上行提供了坚实的制度支撑，有利于证券行业长期估值修复与高质量发展。

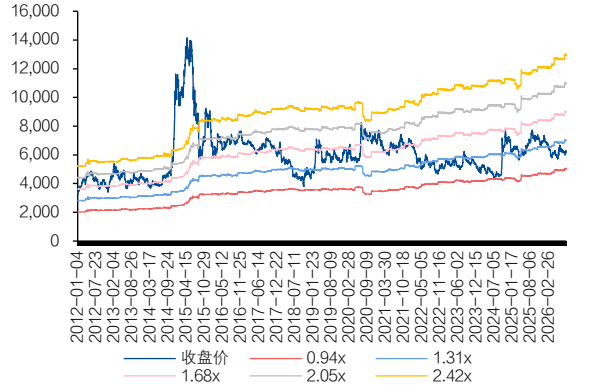
本轮牛市带来券商估值体系的系统性重构，头部券商依托全面的业务布局、快速增长的国际业务和强大的资产负债表运用能力，开始逐步形成脱离于市场贝塔的盈利能力，而众多中小券商的盈利依然高度依赖于市场的贝塔，扮演着市场波动率资产的角色。未来按照 PB-ROE 框架，对于高 ROE 和低 PB 的头部券商的重定价，或将成为未来券商股投资的主旋律。

图25、长周期来看当前股债比处于相对高位



数据来源：同花顺 ifind，兴业证券经济与金融研究院整理；数据截至 2026 年 9 月 4 日。

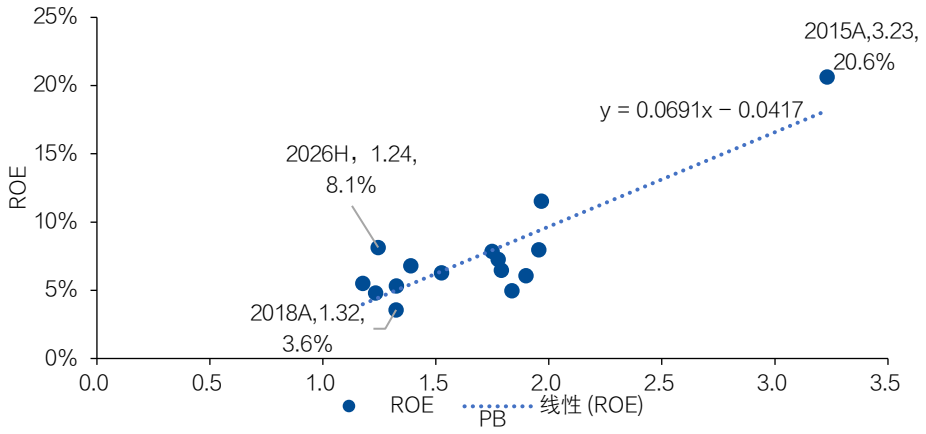
图26、从 PB-Band 来看行业估值处于安全区间



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；数据截至 2026 年 9 月 4 日。

下载日志已记录，仅供内部参考

图27、券商 A 股合理估值区间约为 1.8-2.1 倍 PB



数据来源：wind、证券业协会，兴业证券经济与金融研究院整理；PB 根据证券 II（申万）年度平均市净率数据计算

选股方面看好以下主线：一是受益于市场马太效应加剧带来估值修复甚至实现估值扩张的头部券商，如【国泰海通 A+H】、【中信证券 A+H】、【华泰证券 A+H】；二是公募基金景气度上行带来资产重估的【广发证券 A+H】；三是持续看好外资回流下【香港交易所】的配置机会。

六、风险提示

1、权益市场大幅波动风险。若权益市场出现大幅下行，券商投资收益将直接承压，或抑制投资者交易意愿，间接影响经纪、两融等业务收入。

2、监管周期趋严风险。若监管进一步收紧，可能延缓项目落地节奏，增加合规成本，压制券商展业空间，业绩或有下滑的风险。

3、**佣金费率大幅下行风险。**若佣金费率出现大幅下行，券商收费类业务佣金收入将承压，经纪和财富管理业务面临挑战。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

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

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn