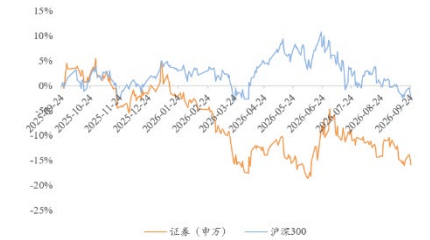
下载日志已记录，仅供内部参考

乘势而上，各业务共振增长

——证券行业 2026 年半年报综述

行业评级：增持（首次覆盖）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	1	4	-13
绝对收益	-2	-7	-16

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 张乐园
证书编号： S0500526070001
Tel： 18810509752
Email： zly08413@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ 行业整体业绩：营收利润均高增，收入质量改善

2026 年上半年，证券行业在权益市场震荡上行与交投显著放量的共振下业绩高增：据 Wind 数据，行业营业总收入合计 3,895 亿元，同比增长 43.1%；管理费用率由 49.3%降至 42.3%，规模效应与降本增效使利润增速跑赢收入。行业集中度稳中有升，CR5、CR10 营业总收入分别达 43.5%、63.7%，归母净利润分别达 46.4%、68.8%，龙头凭借客户、资本、投研与跨境业务多维优势持续拉开差距。业务结构呈重资本自营与轻资本经纪双轮驱动，二者合计占营业总收入 72.9%（自营 45%、经纪 27.9%），利息净收入、资管、投行分别占 8.7%、7.3%、5.1%。

❑ 共振高增，自营经纪与利息领涨

各业务条线分化与共振：利息净收入、经纪、自营增长较快，资管、投行稳健跟进。据 Wind 数据，自营受益股债双牛，沪深 300 上涨 7.5%、中债 10 年期国债指数上涨 2.3%，权益类持仓占比由 8.1%升至 9.9%。经纪随沪深股基成交额放量增长，但净佣金率持续下行致收入增速弱于成交量。利息净收入由两融余额 3 万亿元扩张驱动，市场平均担保比例维持高位、风险可控。资管端公募基金资产净值达 39.7 万亿元，产品 14,351 只，上市券商受托规模合计 83,765.7 亿元。投行受 IPO 沪深首发融资额同比+65.2%、债券发行规模 10.5 万亿元（+2.9%）支撑。

❑ 投资建议

展望 2026 下半年及中期，居民财富向理财端迁移、中长期资金稳步入市，交投活跃度有望维持高位；行业 PB 处于历史低位（部分公司 PB 低于 1），业绩确定性与估值低位使配置价值凸显，首次覆盖给予行业“增持”评级，建议沿自营业务能力较强企业、财富管理转型领先者、并购重组与集中度提升受益标的三条主线布局。

❑ 风险提示

市场大幅波动风险；股债融资政策收紧风险；信用业务风险；行业竞争与佣金率下行风险；海外利率与地缘政治风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 营收利润均高增，收入质量改善.....2
1.1 营收与利润：归母净利润增长高于收入.....2
1.2 竞争格局：集中度稳中有升，龙头优势强化.....3
1.3 业务结构：自营与经纪双轮驱动，轻资本业务回暖.....3
2 分业务概述：共振高增，自营经纪与利息领涨.....4
2.1 自营业务：股债双牛提振投资收益，业绩弹性兑现.....5
2.2 证券经纪业务收入：成交额放量驱动，佣金率持续下行.....7
2.3 利息净收入：两融扩张为主引擎，信用业务风险可控.....9
2.4 资产管理业务：规模与收入双升.....11
2.5 投资银行业务：股权融资复苏，债券承销稳增.....14
3 投资建议.....16
4 风险提示.....17

图表目录

图 1 收入及归母净利润变动.....2
图 2 收入及费用变动.....2
图 3 行业集中度情况.....3
图 4 整体业务结构.....4
图 5 各业务增速.....4
图 6 股债部分指数收益率.....5
图 7 各类资产规模.....5
图 8 自营持仓资产性质（母公司口径）.....6
图 9 成交额与行业经纪业务收入.....8
图 10 两融余额变动.....9
图 11 两融账户变动.....9
图 12 两融市场平均担保比例.....10
图 13 公募基金数量及规模增长.....12
图 14 股权融资情况.....15
图 15 债券融资情况.....15
图 16 证券行业 PB.....17

表 1 自营收入规模及增速前 20.....7
表 2 经纪业务收入规模及增速前 20.....8
表 3 利息净收入规模及增速前 20.....11
表 4 受托资产管理规模情况（亿元）.....13
表 5 资产管理业务收入规模及增速前 20.....14
表 6 投资银行业务收入规模及增速前 20.....16

下载日志已记录，仅供内部参考

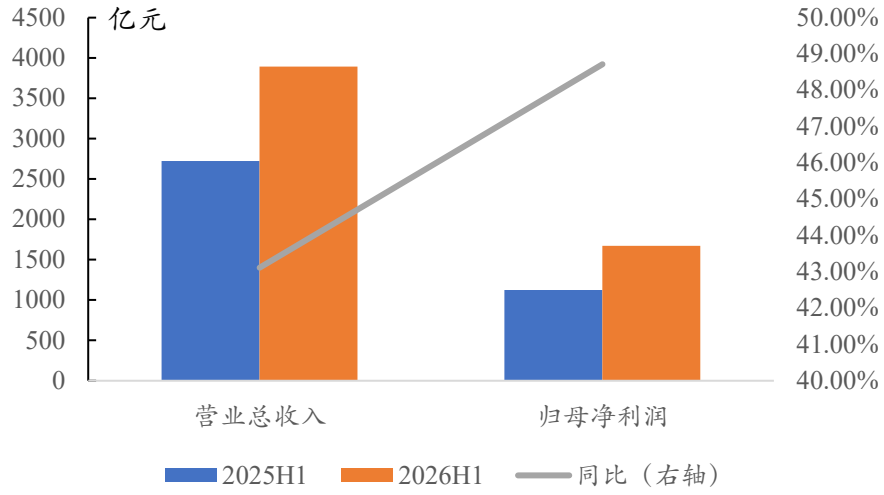
1 营收利润均高增，收入质量改善

2026 年上半年，证券行业在权益市场震荡上行与交投显著放量的共振下，业绩增长显著。

1.1 营收与利润：归母净利润增长高于收入

业绩增长在收入与利润两端同步确认，增速可观。2026H1 行业营业总收入合计 3,895 亿元，同比增长 43.1%，归母净利润 1672.2 亿元，同比增长 48.7%

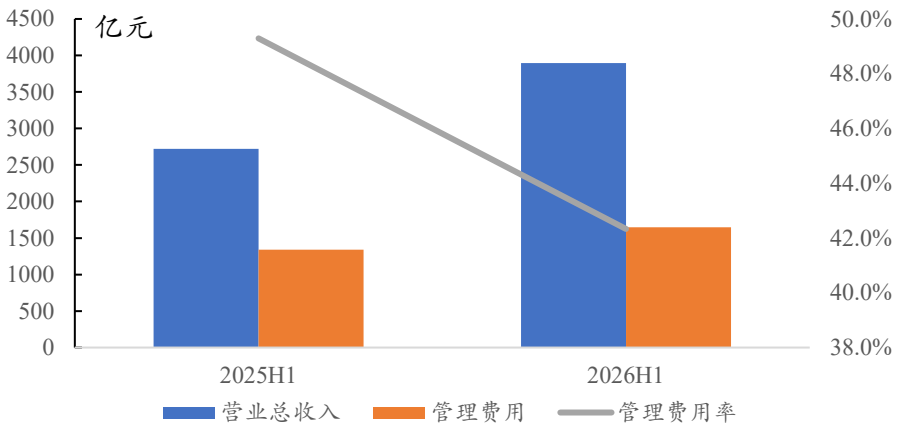
图 1 收入及归母净利润变动



资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

利润弹性的释放还得益于费用端的持续优化。2026 年上半年，管理费用率由 49.3%降至 42.3%，在营收快速扩张的同时管理费用增速更低，规模效应与降本增效驱动费用率下行，放大了营收高增向净利润端的传导效率，使行业利润增速跑赢收入增速。

图 2 收入及费用变动



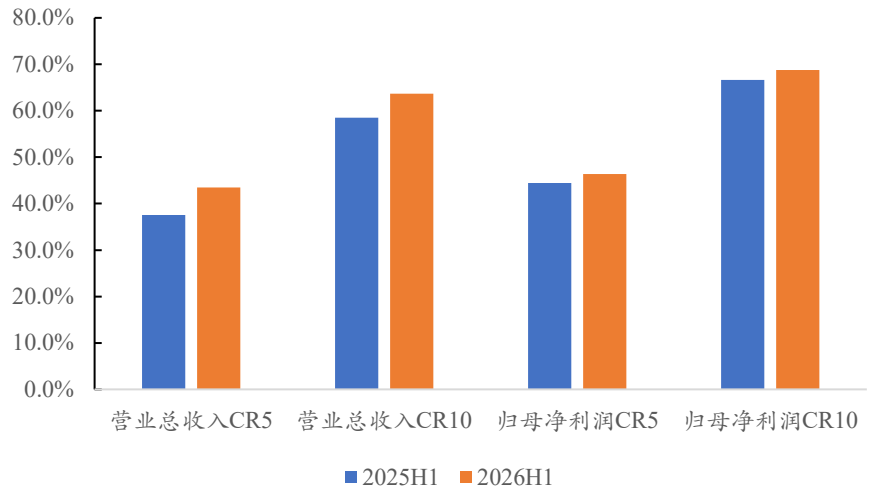
资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 竞争格局：集中度稳中有升，龙头优势强化

行业增长红利进一步向头部集中，竞争格局呈现“稳中有升”的特征。从营业总收入来看，2026H1 行业 CR5 达 43.5%、CR10 达 63.7%，较 2025H1 的 37.6%与 58.5%有所上升。从归母净利润看，2026H1 行业 CR5 达 46.4%、CR10 达 68.8%，较 2025H1 的 44.4%与 66.6%有所上升。归母净利润集中度高于营业总收入，反映规模效应带来的优势，龙头凭借客户、资本、投研与跨境业务的多维优势持续拉开差距。同时，行业并购重组增强集中度：国泰君安吸收合并海通证券，更名为国泰海通，中金公司吸收合并东兴证券和信达证券已获证监会同意。

图 3 行业集中度情况



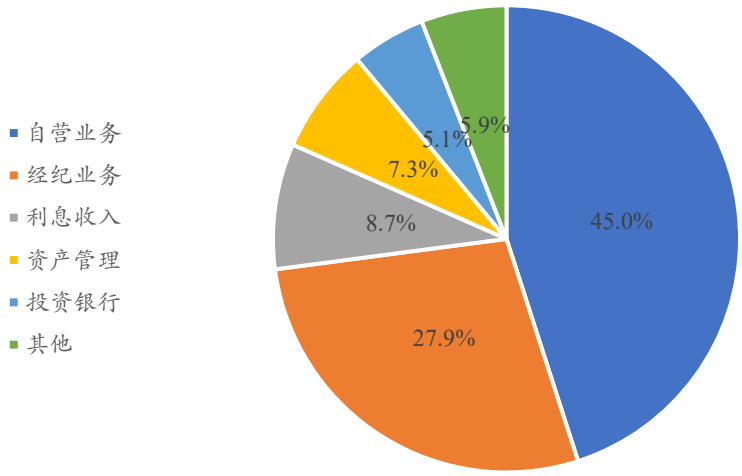
资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

1.3 业务结构：自营与经纪双轮驱动，轻资本业务回暖

从收入结构看，重资本的自营与轻资本的经纪构成行业双轮驱动，二者合计占营业总收入比重达 72.9%。2026H1 自营业务收入占比 45%、经纪业务占比 27.9%，利息净收入占比 8.7%、资管占比 7.3%、投行占比 5.1%。与 2025H1 相比，自营、经纪、利息收入受益于市场交投与两融扩张而占比提升，资管与投行则随财富管理转型与股权融资复苏温和回暖。

下载日志已记录，仅供内部参考

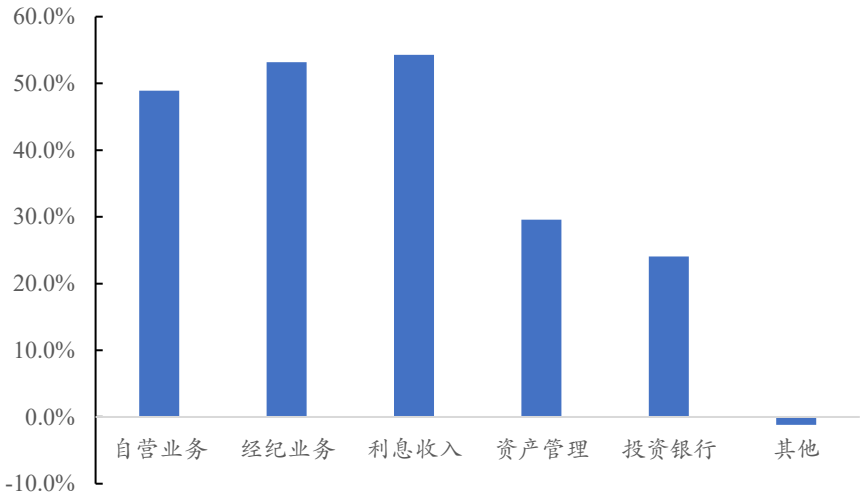
图 4 整体业务结构



资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

自营、经纪与利息收入增长显著，资管与投资银行业务温和上升。利息(+54.3%)、经纪(+53.2%)、自营(+48.9%)增长较快，资管(+29.6%)、投行(+24.1%)稳健跟进，行业增长的质量与广度同步改善。

图 5 各业务增速



资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

2 分业务概述：共振高增，自营经纪与利息领涨

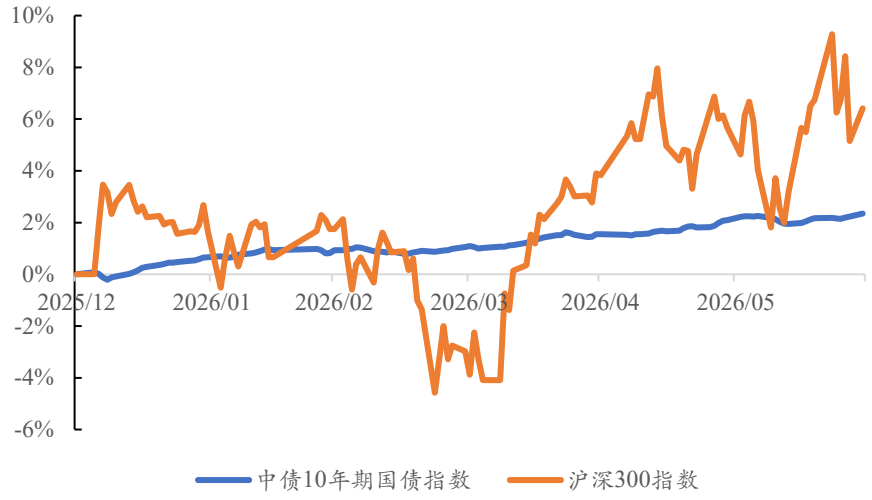
业绩高增的背后是各业务条线的分化与共振。利息净收入、经纪、自营增长较快，资管、投行稳健跟进。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 自营业务：股债双牛提振投资收益，业绩弹性兑现

自营业务在 2026H1 券商收入占比最高，其走势受权益、固收市场表现影响。2026 年上半年沪深 300 上涨 7.5%、中债 10 年期国债指数上涨 2.3%，股市震荡上行与债市整体平稳，带动券商投资业务同比大幅改善；科创板行情催化下，跟投、直投与另类投资浮盈弹性突出。

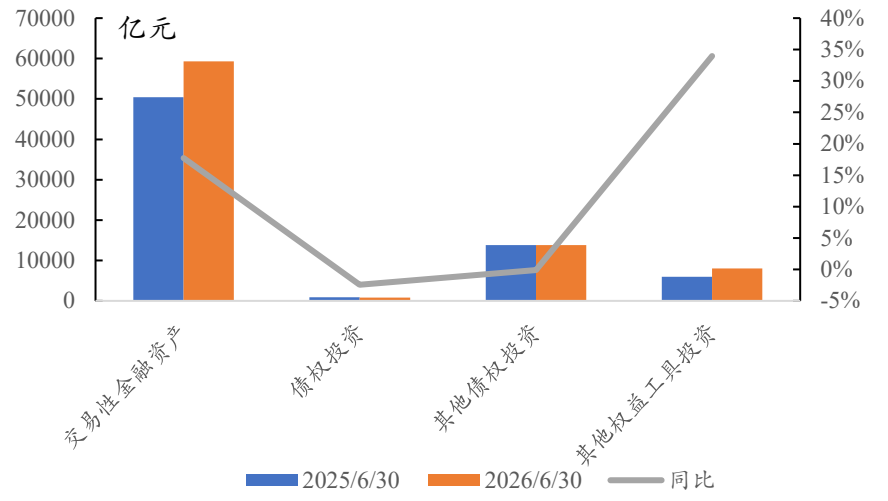
图 6 股债部分指数收益率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

交易性金融资产持仓为主，其他权益工具投资涨幅突出。交易性金融资产 2026 年上半年末占比为 72.4%，较 2025 年上半年末 70.9%小幅上升，规模方面同比增长 17.7%，其他债权投资占比次之，其他权益工具投资增长显著，2026 年上半年末规模同比增长 34%。

图 7 各类资产规模

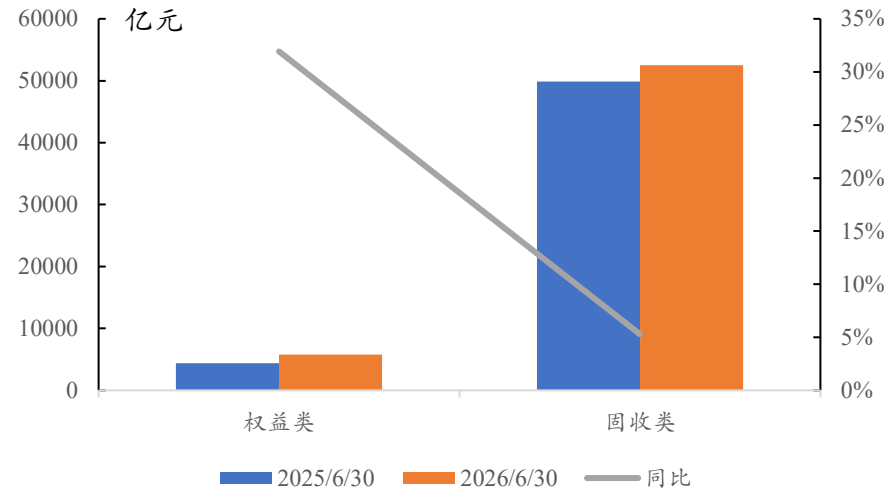


资料来源：Wind、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

自营持仓以固收为压舱石，权益仓位在行情驱动下明显抬升。 从资产属性看，券商自营金融投资资产仍由固定收益类主导：2026H1 末 46 家上市券商固收类持仓 5.3 万亿元，同比仅增 5.3%，增速平稳，体现自营投资的压舱石定位。与之相对，权益类持仓由 2025H1 末的 4,392.5 亿元扩张至 2026H1 末的 5,794.8 亿元，同比高增 31.9%，增速远超固收；权益占比相应由约 8.1%升至约 9.9%。权益仓位的快速积累与上半年 A 股结构性行情（科技成长领涨、成交放量）直接相关，也是自营收益大幅兑现的重要驱动力，在固收提供稳定收益的同时，权益弹性的释放成为上半年自营业绩快速增长的关键。

图 8 自营持仓资产性质（母公司口径）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

头部券商以强大的资本实力收入规模靠前。自营收入前三为中信证券、国泰海通、广发证券，其本身自有资金体量大成为获取自营收入的强大基础；增速端湘财股份(+308.8%)、锦龙股份(+273.6%)、招商证券(+213.2%)居前，受低基数及自营规模扩大影响，增速显著。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1 自营收入规模及增速前 20

证券简称	收入规模（亿元）	证券简称	同比
中信证券	269.3	湘财股份	308.8%
国泰海通	238.5	锦龙股份	273.6%
广发证券	131.4	招商证券	213.2%
招商证券	129.1	国泰海通	155.0%
华泰证券	122.2	广发证券	141.1%
中金公司	101.5	财达证券	137.4%
中信建投	80.2	长江证券	107.0%
中国银河	76.5	华安证券	93.3%
申万宏源	70.5	中泰证券	91.5%
东方证券	46.4	华泰证券	84.3%
国信证券	44.5	中信建投	74.4%
长江证券	30.6	西南证券	59.9%
国投资本	29.6	财通证券	59.6%
东吴证券	23.9	国海证券	55.7%
方正证券	21.9	中原证券	50.5%
华安证券	20.9	浙商证券	44.5%
浙商证券	20.5	中信证券	41.3%
国联民生	20.2	中金公司	40.0%
兴业证券	19.8	国投资本	37.8%
中泰证券	18.4	第一创业	35.7%

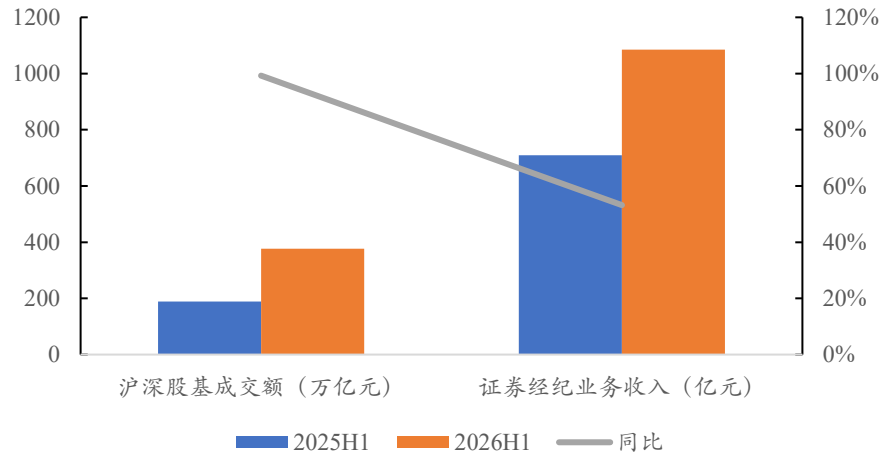
资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

2.2 证券经纪业务收入：成交额放量驱动，佣金率持续下行

经纪业务是市场交投放量的直接受益者，但佣金率下行趋势持续。2026 年上半年沪深股基成交额达 376.2 万亿元，同比近乎翻倍，行业经纪收入同比增长 53.2%，增速弱于成交量，反映行业佣金率下行持续。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 9 成交额与行业经纪业务收入



资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

从个股前 20 看，经纪收入的份额集中度稳定，但价格竞争对中小券商的侵蚀更值得警惕。经纪收入前三为国泰海通、中信证券、广发证券；增速端西部证券(+84.4%)、国泰海通(+73.4%)、第一创业(+68.9%)领先。需提示的是，在成交额放量的同时行业净佣金率仍处长期下行通道，经纪收入增速已低于成交额增速，价格竞争对中小券商的盈利挤压更为明显。

表 2 经纪业务收入规模及增速前 20

证券简称	收入规模（亿元）	占比	证券简称	同比
国泰海通	99.4	9.2%	西部证券	84.4%
中信证券	98.6	9.1%	国泰海通	73.4%
广发证券	65.5	6.0%	第一创业	68.9%
华泰证券	62.6	5.8%	兴业证券	68.1%
国信证券	56.7	5.2%	广发证券	67.2%
中国银河	55.9	5.2%	华泰证券	66.9%
招商证券	53.8	5.0%	国信证券	60.8%
东方财富	53.7	4.9%	天风证券	60.6%
中信建投	50.4	4.6%	中银证券	59.3%
中金公司	41.0	3.8%	国联民生	59.0%
申万宏源	37.8	3.5%	国金证券	58.3%
方正证券	34.1	3.1%	华创云信	56.5%
中泰证券	27.0	2.5%	中金公司	54.5%
国投资本	26.8	2.5%	东吴证券	54.5%
长江证券	24.3	2.2%	国投资本	54.0%
光大证券	23.7	2.2%	中信证券	53.9%
兴业证券	20.9	1.9%	中国银河	53.3%
浙商证券	20.1	1.9%	浙商证券	53.1%
国金证券	19.1	1.8%	申万宏源	51.9%
东方证券	18.1	1.7%	长江证券	51.7%

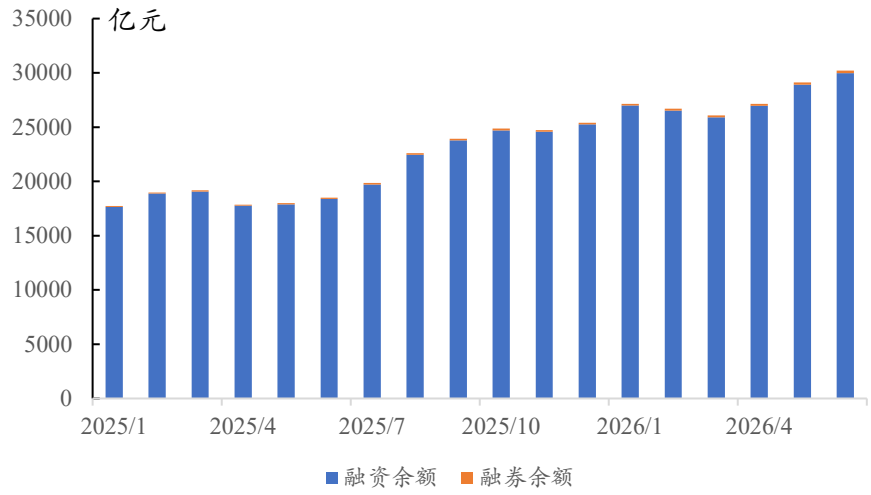
资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 利息净收入：两融扩张为主引擎，信用业务风险可控

利息净收入的高增主要由两融余额扩张驱动，市场交投活跃下信用业务持续扩张。2026 年上半年末两融余额 3 万亿元，同比增长 63.2%。

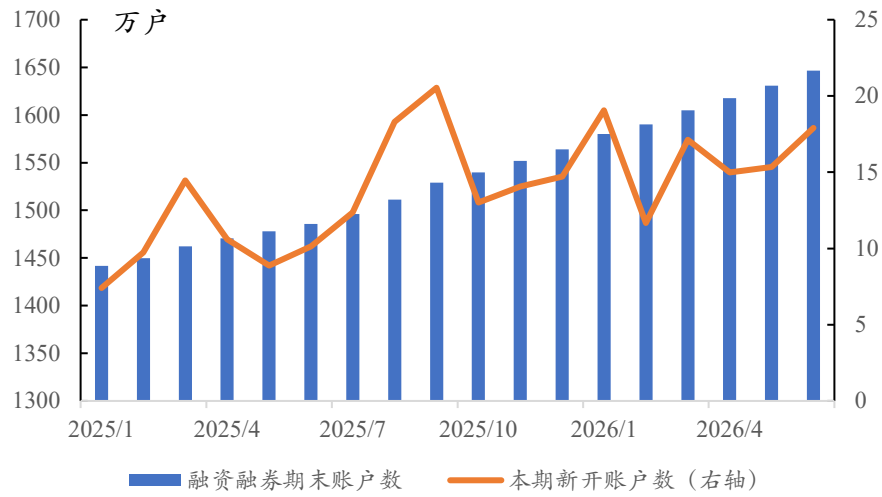
图 10 两融余额变动



资料来源：Wind、湘财证券研究所

两融账户数的稳步抬升，反映参与度同步回升。两融账户变动与市场风险偏好修复同步，开户数与活跃度均较 2025 年同期改善，为利息净收入的持续性提供需求侧支撑。

图 11 两融账户变动



资料来源：Wind、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

扩张并未以风险换收益，两融市场平均担保比例维持高位。两融市场平均担保比例整体波动上升，处于安全区间，信用业务在规模扩张的同时风险可控，利息净收入的增长质量较优。

图 12 两融市场平均担保比例



资料来源：Wind、湘财证券研究所

从个股前 20 看，利息净收入同样呈现头部集中与高弹性并存的特征。如表 3 所示，国泰海通(39.9 亿)、中国银河(27.3 亿)、华泰证券(22.8 亿)居前，增速端中信证券(+691.9%)、国联民生(+349.1%)、申万宏源(+238.4%)领先，反映两融余额扩张对利息净收入的强劲拉动。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3 利息净收入规模及增速前 20

证券简称	收入规模（亿元）	证券简称	同比
国泰海通	39.9	中信证券	691.9%
中国银河	27.3	国联民生	349.1%
华泰证券	22.8	申万宏源	238.4%
东方财富	22.7	财达证券	173.0%
中信证券	17.6	华安证券	165.5%
招商证券	15.4	长城证券	151.3%
光大证券	12.7	华鑫股份	149.5%
长江证券	11.9	招商证券	144.4%
国信证券	11.8	第一创业	91.9%
方正证券	10.5	国信证券	84.2%
中泰证券	10.1	东方证券	80.8%
广发证券	9.8	中信建投	71.1%
国投资本	8.7	中原证券	68.2%
东吴证券	8.5	东方财富	58.7%
国金证券	8.4	国海证券	58.6%
东方证券	8.4	财通证券	55.9%
国元证券	8.1	东吴证券	47.7%
浙商证券	7.7	东北证券	46.1%
兴业证券	6.8	方正证券	44.8%
申万宏源	6.7	国盛证券	43.7%

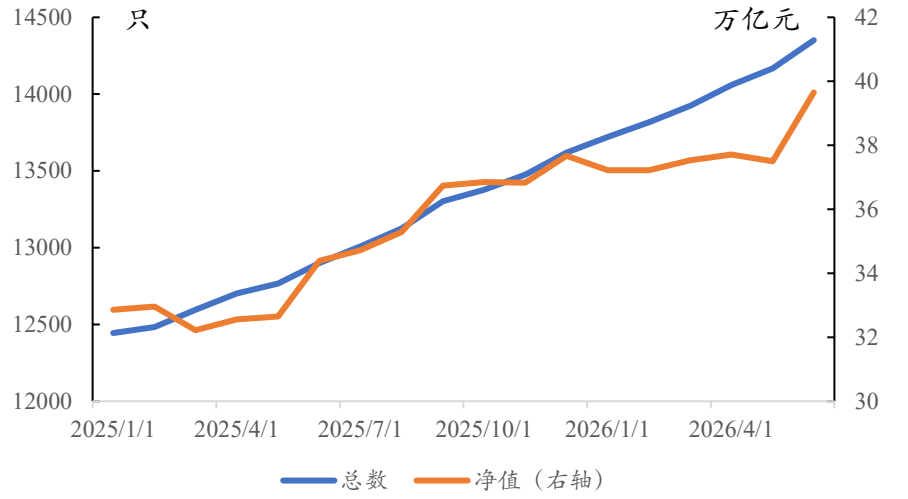
资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

2.4 资产管理业务：规模与收入双升

公募基金数量与规模双向扩容，大财富管理底座持续夯实。截至 2026 年 6 月末，全市场公募基金资产净值合计达 39.7 万亿元，逼近 40 万亿元大关，产品总数升至 14,351 只。居民财富管理需求升级与权益市场回暖共振，无风险利率下行推动存款与理财资金向债基、ETF 等工具型产品迁移，而 2026 年上半年科创成长行情带动权益基金净值修复，公募基金作为大财富管理核心载体的容量持续做大。对券商而言，公募基金的扩容直接利好券商资管业务与控股公募子公司的规模增长与产品供给，是财富管理转型深化的重要支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 13 公募基金数量及规模增长



资料来源：Wind、湘财证券研究所

受托资产管理规模稳步扩张，主动管理转型成效显现。中信证券(19,752.6 亿)、国泰海通(8,899.1 亿)、华泰证券(7,412.2 亿)稳居前三，披露的上市券商受托资产管理规模合计 83,765.7 亿元，同比增长 12.6%，权益市场走强带动产品收益率提升，公募与 ETF 扩容进一步打开增长空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4 受托资产管理规模情况（亿元）

证券简称	2026/6/30	2025/6/30	同比
中信证券	19752.6	15562.4	26.9%
国泰海通	8899.1	7051.9	26.2%
华泰证券	7412.2	6270.3	18.2%
中金公司	6274.6	5867.1	6.9%
中信建投	6255.8	4852.4	28.9%
中银证券	3769.0	4686.8	-19.6%
财通证券	3641.0	2965.0	22.8%
东方证券	3241.6	2337.8	38.7%
招商证券	2656.8	2534.6	4.8%
光大证券	2529.8	3225.0	-21.6%
广发证券	2140.5	2506.5	-14.6%
首创证券	2008.3	1654.4	21.4%
国联民生	1904.8	1984.2	-4.0%
申万宏源	1856.8	1938.8	-4.2%
国信证券	1377.1	1305.7	5.5%
兴业证券	1250.0	1134.9	10.1%
天风证券	1019.7	1157.6	-11.9%
浙商证券	954.6	966.6	-1.2%
中泰证券	936.4	1057.5	-11.4%
山西证券	778.0	602.0	29.2%
东北证券	741.4	767.0	-3.3%
东吴证券	725.3	590.0	22.9%
第一创业	675.0	663.3	1.8%
华西证券	614.9	650.0	-5.4%
财达证券	537.8	443.4	21.3%
方正证券	493.2	500.1	-1.4%
西部证券	399.0	395.2	1.0%
国元证券	326.6	248.3	31.6%
西南证券	326.3	176.6	84.8%
南京证券	133.8	145.7	-8.2%
太平洋	124.9	137.9	-9.4%
中原证券	9.0	41.4	-78.3%
合计	83765.7	74420.1	12.6%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

资管业务收入同步走高，头部集中度高。从收入规模看，中信证券(71.8 亿，占比 25.1%)、广发证券(48.4 亿，占比 16.9%)、国泰海通(37.1 亿，占比 13.0%)规模靠前，三者合计占比达 55%，较高的集中度体现了管理能力的护城河效应。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5 资产管理业务收入规模及增速前 20

证券简称	收入规模(亿元)	占比	证券简称	同比
中信证券	71.8	25.1%	兴业证券	1645.3%
广发证券	48.4	16.9%	国盛证券	286.8%
国泰海通	37.1	13.0%	东方财富	183.4%
兴业证券	13.1	4.6%	西南证券	175.8%
中泰证券	12.6	4.4%	华鑫股份	129.0%
华泰证券	9.3	3.2%	国金证券	125.9%
东方证券	8.5	3.0%	哈投股份	124.4%
中金公司	8.4	2.9%	西部证券	56.7%
中信建投	7.7	2.7%	国海证券	51.3%
国投资本	7.0	2.4%	太平洋	49.1%
财通证券	6.7	2.3%	信达证券	44.1%
第一创业	5.1	1.8%	国泰海通	43.9%
光大证券	4.5	1.6%	东方证券	41.2%
国联民生	4.1	1.4%	广发证券	31.9%
招商证券	4.1	1.4%	中信证券	31.9%
申万宏源	3.6	1.3%	东北证券	30.7%
中银证券	2.5	0.9%	长江证券	28.1%
华安证券	2.4	0.8%	中金公司	22.9%
国信证券	2.3	0.8%	山西证券	19.2%
东方财富	2.1	0.7%	中泰证券	16.6%

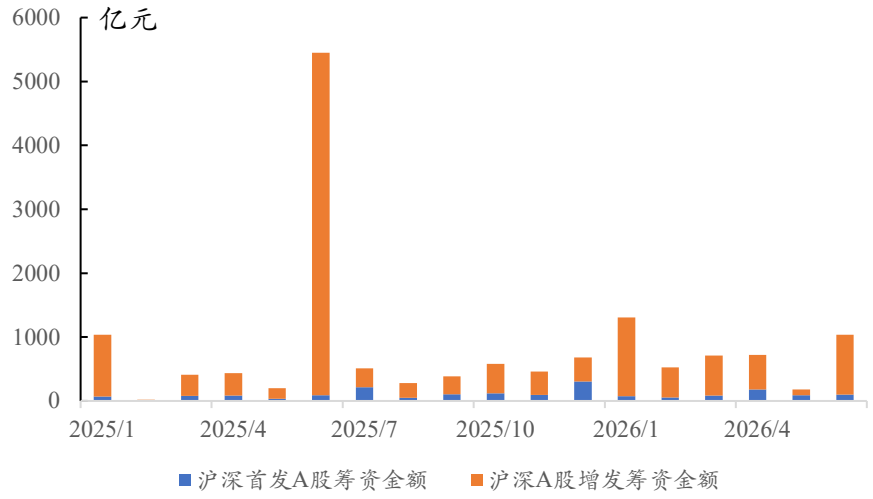
资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

2.5 投资银行业务：股权融资复苏，债券承销稳增

IPO 改善带动投行业务增长。在科技融资改善的背景下，IPO 扩张，沪深首发融资额同比上涨 65.2%。

下载日志已记录，仅供内部参考

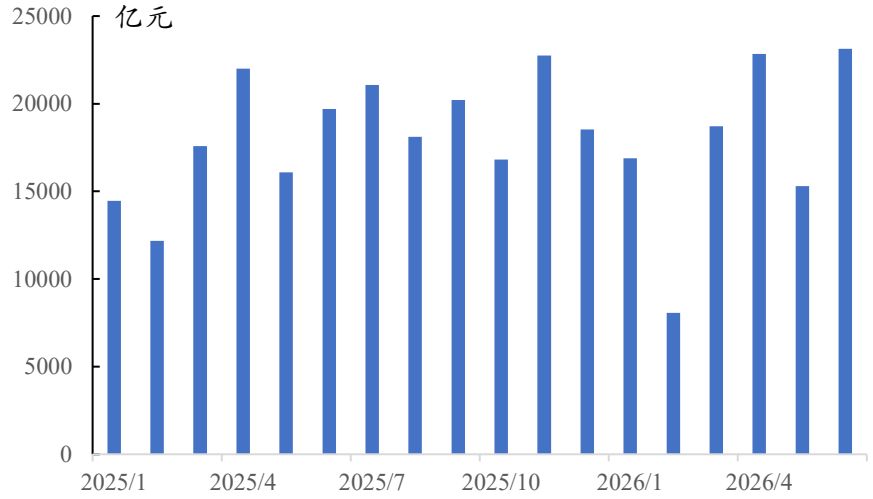
图 14 股权融资情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

债券承销平稳增长。在宽信用与科创债扩容带动下，债券融资规模保持平稳增长，与股权融资的边际复苏共同支撑行业投行业务收入增长，2026H1 发行规模 10.5 万亿元，同比增长 2.9%。

图 15 债券融资情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

注：包含金融债（不含政策性银行债）、企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、资产支持证券

头部投行优势显著。中信证券(30.2 亿)、中金公司(29.3 亿)、国泰海通(22.2 亿)投行业务收入规模靠前，东方财富作为互联网券商，此前业务重心不在投行；低基数效应叠加财务顾问收入增长，使其投行业务呈现高增速。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6 投资银行业务收入规模及增速前 20

证券简称	收入规模(亿元)	占比	证券简称	同比
中信证券	30.2	15.1%	东方财富	4542.6%
中金公司	29.3	14.7%	华林证券	253.3%
国泰海通	22.2	11.1%	中原证券	200.8%
华泰证券	15.4	7.7%	国投资本	77.9%
中信建投	11.1	5.6%	中金公司	75.7%
国金证券	6.4	3.2%	东北证券	73.1%
申万宏源	6.2	3.1%	国金证券	60.7%
招商证券	6.0	3.0%	国泰海通	59.8%
东方证券	6.0	3.0%	财通证券	56.8%
东吴证券	5.8	2.9%	浙商证券	55.2%
国投资本	5.0	2.5%	广发证券	53.8%
广发证券	4.9	2.5%	招商证券	50.1%
国信证券	4.7	2.3%	中泰证券	44.5%
国联民生	4.5	2.3%	中信证券	44.1%
浙商证券	4.5	2.2%	东吴证券	37.6%
中泰证券	3.9	2.0%	国信证券	34.0%
财通证券	3.4	1.7%	华泰证券	31.9%
中国银河	3.4	1.7%	首创证券	28.5%
天风证券	2.9	1.5%	信达证券	16.2%
光大证券	2.7	1.4%	长江证券	13.1%

资料来源：Wind、上市券商 2026 年半年报、湘财证券研究所

3 投资建议

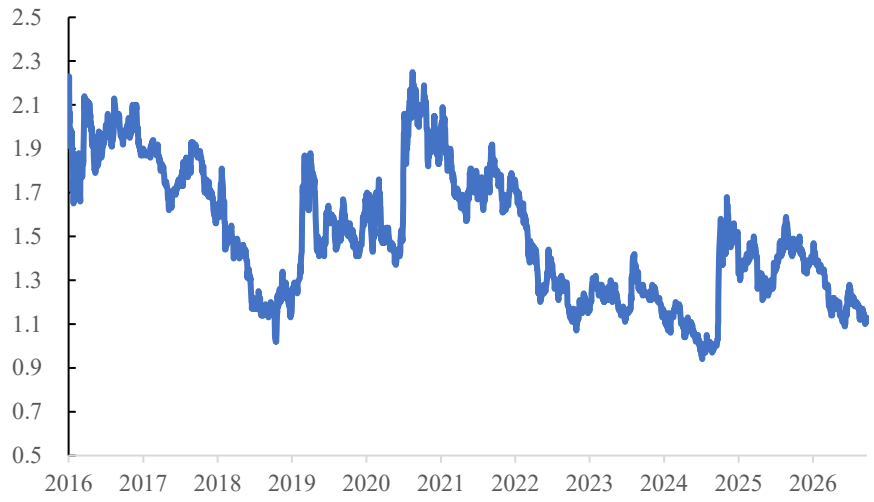
展望 2026 下半年及中期，居民财富向理财端迁移、社保/保险等中长期资金稳步入市，交投活跃度有望维持高位。

行业 PB 处于历史低位，部分公司 PB 低于 1，投资性价比较高。

业绩确定性与估值低位，配置价值凸显，首次覆盖给予行业“增持”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 16 证券行业 PB



资料来源：Wind、湘财证券研究所

具体受益方向为：

自营业务能力较强企业，自营收入弹性与权益、固收市场高度相关，是业绩与股价共振的最强变量。建议优先配置金融资产规模大、配置能力强、自营收益率居前的头部券商，其在股债双牛中盈利弹性最确定。

财富管理转型领先者，居民资产向权益配置与 ETF 发展为券商资管、经纪向大财富管理升级提供长期赛道。建议关注资管规模与收入领先、公募化转型深入、基金代销与买方投顾布局完善的券商，其收入结构更稳健、受佣金率下行冲击更小。

并购重组受益标的，顶级投行培育与并购重组加速，将持续推升头部估值与行业集中度。建议关注存在整合预期、区域互补或业务协同的标的，以及合并后整合效能释放带来的重估机会。

4 风险提示

证券行业经营与资本市场高度相关，需重点关注以下五类风险。

市场大幅波动风险。若权益或债券市场显著回调，将直接冲击自营投资收益与公允价值变动，并拖累经纪、资管收入。

股债融资政策收紧风险。股债市场融资政策收紧会导致投行收入波动。

信用业务风险。两融与股票质押规模扩张伴随信用风险敞口上升，若担保比例下降或质押标的违约，将侵蚀利润。

行业竞争与佣金率下行风险。经纪业务价格竞争持续，净佣金率下行可

下载日志已记录，仅供内部参考

能抵消成交额放量的正面影响，中小券商盈利承压。

海外利率与地缘政治风险。全球流动性与地缘局势变化可能影响权益市场情绪、跨境业务与外资风险偏好。

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注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。