仅供内部参考，请勿外传

环比承压，同比或仍有增长

投资银行业与经纪业

评级：增持

■ 上市券商 2026Q3 业绩前瞻

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘欣琦(分析师)	021-38676647	liuxinqi@gtht.com	S0880515050001
吴浩东(分析师)	010-83939780	wuhaodong@gtht.com	S0880524070001
张轩铭(分析师)	021-38038437	zhangxuanming@gtht.com	S0880526020001

本报告导读：

Q3 权益市场波动导致券商一二级权益投资承压，分化增长背景下看好绩优头部券商。

投资要点：

- **权益波动业绩环比承压、但同比或仍有增长。**我们预计 42 家上市券商 26Q1-3 调整后营业收入（营业收入-其他业务成本）同比提升 26%至 5254 亿元，归母净利润同比提升+30%至 2206 亿元，剔除上年同期大额非经常损益后归母净利润同比+37%。其中 Q3 单季 654 亿元，同比+1%、环比-31%。
- **预计自营业务是环比核心拖累。**从前三季度累计看，我们预计经纪及信用业务合计贡献 39%，自营业务贡献 41%的增长；从 Q3 单季看，受权益市场波动影响，一二级投资下滑导致自营承压，是业绩环比下滑的核心拖累，预计贡献 83%的环比下滑。
- **分业务而言：**1）零售业务方面，26Q3 日均股基成交额达 27700 亿元，同比提升 11%、环比下滑 18%，Q3 两融期末余额达 25405 亿元，较二季度末下滑 15%，较去年同期提升 7%，我们预计前三季度经纪业务净收入、利息净收入分别同比增长 28%、31%；2）预计前三季度自营业务收入同比+24%，其中 Q3 单季环比下滑 37%。三季度权益市场整体波动下行，科创板块显著拖累，预计一方面券商一二级投资均受到影响，另一方面重点科创项目投资浮盈回撤带来环比影响。部分券商受益长鑫科技投资浮盈贡献，环比表现预计好于行业整体；3）我们预计投行业务收入同比+17%，股权融资边际回暖提振投行业务盈利；4）预计公私募资管业务规模整体提升，带动资管收入同比+27%。
- **投资建议：分化增长背景下看好绩优头部券商。**继续看好头部券商 ROE 提升持续性，也预计板块未来业绩分化更为明显。推荐券商板块估值修复机会，建议关注参控股头部公募\利润贡献居前或零售份额提升的特色券商，及国际业务领先的头部券商，推荐中信证券、广发证券、中金公司 H。
- **风险提示：**权益市场大幅波动

相关报告

投资银行业与经纪业《预计香港交易所 3Q 业绩稳健，看好中长期投资价值》2026.10.15
投资银行业与经纪业《权益市场震荡，居民风险偏好延续分化》2026.10.12
投资银行业与经纪业《投融资改革再提速，头部券商持续受益》2026.10.10
投资银行业与经纪业《支持权益类发展，引导中长期资金入市》2026.10.10
投资银行业与经纪业《中国香港发布首个五年规划，看好香港交易所中长期投资价值》2026.09.29

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 业绩前瞻：预计前三季度调整后归母净利润同比提升 37%，单季利润或有增长 3
2. 分项业务：受权益市场波动影响，自营形成季度拖累 3
2.1. 经纪业务：交投活跃下预计经纪业务收入增长近 3 成 3
2.2. 投行业务：股权融资边际回暖提振业务表现 4
2.3. 资管业务：预计资产管理业务收入同比增长 5
2.4. 信用业务：两融环比下滑拖累利息净收入增长 6
2.5. 自营业务：权益波动带来一二级投资拖累 7
3. 投资建议：分化增长背景下看好绩优头部券商 7
4. 风险提示 7

仅供内部参考，请勿外传

1. 业绩前瞻：预计前三季度调整后归母净利润同比提升37%，单季利润或有增长

权益波动致业绩环比承压、但同比或仍有增长。我们预计 42 家上市券商 26Q1-3 调整后营业收入（营业收入-其他业务成本）同比提升 26%至 5254 亿元，归母净利润同比提升+30%至 2206 亿元，剔除上年同期大额非经常损益后归母净利润同比+37%。其中 Q3 单季 654 亿元，同比+1%、环比-31%。

表1：上市券商业绩前瞻核心指标

单位：百万元	25Q1-3	26Q1-3E	同比增速
调整后营业收入	**416,481**	**525,420**	**26%**
经纪业务	111,777	143,368	28%
日均交易规模（亿元）	19,573	30,856	58%
投行业务	25,151	29,301	17%
IPO 承销规模（亿元）	760	2,148	183%
再融资规模（亿元）	2,793	4,757	70%
债券承销规模（亿元）	111,416	130,287	17%
资管业务	33,251	42,225	27%
自营业务	184,943	229,725	24%
利息净收入	33,906	44,491	31%
日均两融规模（亿元）	19,447	27,340	41%
归母净利润	169,049	220,565	30%
归母净利润（剔除大额非经常性损益）	**160,502**	**220,565**	**37%**

数据来源：Wind，国泰海通证券研究；注：调整后营业收入=营业收入-其他业务成本，自营业务收入=投资收益+公允价值变动损益-联营合营投资收益+汇兑净损益

2. 分项业务：受权益市场波动影响，自营形成季度拖累

受权益市场波动影响，自营业务是 Q3 业绩的核心拖累。从前三季度累计看，我们预计经纪及信用业务合计贡献 39%，自营业务贡献 41%的增长；从 Q3 单季看，受权益市场波动影响，自营业务成为业绩环比下滑的核心拖累，预计贡献 83%的环比下滑。

表2：前三季度累计看，零售业务和自营业务是业绩增长的主要支撑

单位：百万元	25Q1-3	26Q1-3E	同比增速	增量贡献
调整后营业收入	**416,481**	**525,420**	**26%**	**100%**
经纪业务	111,777	143,368	28%	29%
投行业务	25,151	29,301	17%	4%
资管业务	33,251	42,225	27%	8%
自营业务	184,943	229,725	24%	41%
信用业务	33,906	44,491	31%	10%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究；注：调整后营业收入=营业收入-其他业务成本，投资业务收入=投资收益+公允价值变动损益-联营合营投资收益+汇兑净损益

表3：Q3 单季业务主要受权益市场调整带来的自营业务拖累

单位：百万元	26Q2	26Q3E	环比增速	增量贡献
调整后营业收入	**211,742**	**163,253**	**-23%**	**-100%**
经纪业务	50,862	45,213	-11%	-12%
投行业务	10,568	11,732	11%	2%
资管业务	13,962	14,761	6%	2%
自营业务	107,511	67,371	-37%	-83%
信用业务	15,412	14,274	-7%	-2%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究；注：调整后营业收入=营业收入-其他业务成本，投资业务收入=投资收益+公允价值变动损益-联营合营投资收益+汇兑净损益

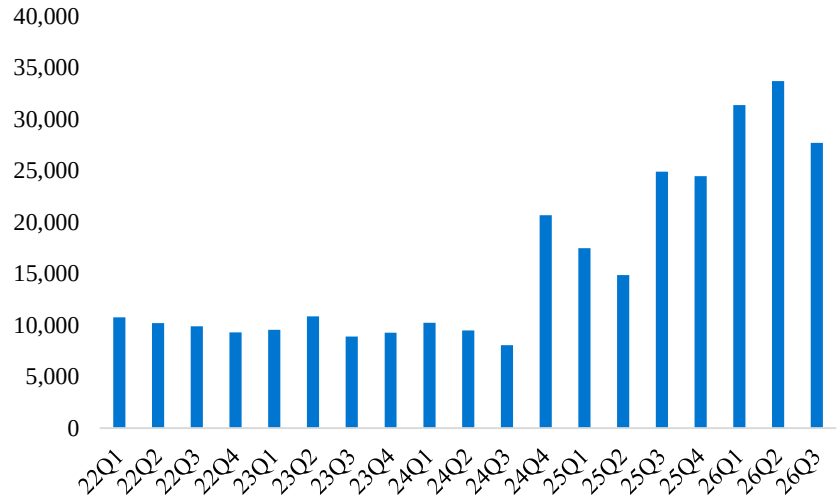
2.1. 经纪业务：交投活跃下预计经纪业务收入增长近 3 成

预计 26Q1-3 经纪业务收入同比+28%。26Q3 日均股基成交额达 27700 亿

仅供内部参考，请勿外传

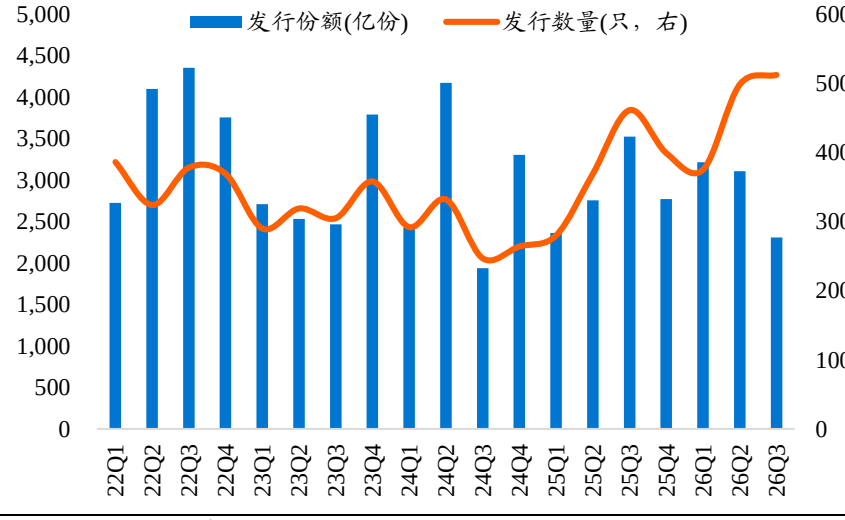
元，同比提升 11%、环比下滑 18%；前三季度日均股基成交额达 30856 亿元，同比+58%，考虑到零售费率边际下滑及 ETF 交易占比提升影响，我们预计整体经纪费率有所下行。

图1：26Q3 市场日均股基交易额环比有所下滑（亿元）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：26Q3 公募基金新发规模环比有所下滑



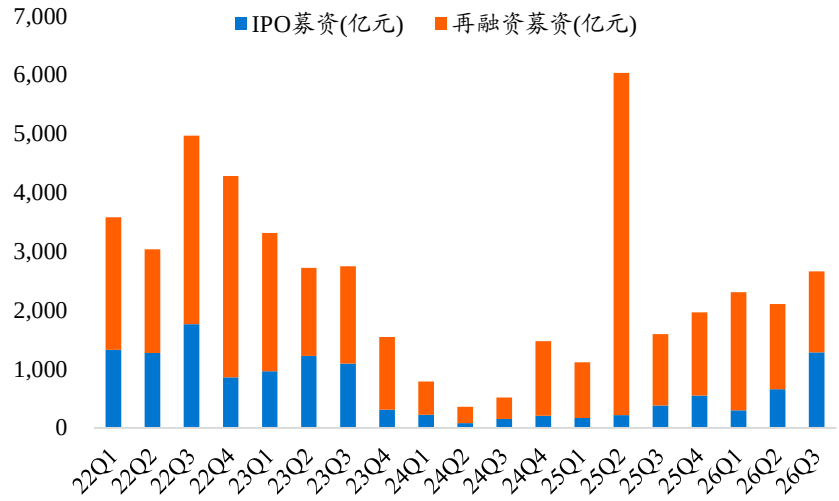
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.2. 投行业务：股权融资边际回暖提振业务表现

预计 26Q1-3 投行业务收入同比+17%，股权融资边际回暖提振投行业务盈利。前三季度 A 股 IPO 规模同比+183%，我们预计股权融资边际回暖提振投行业绩。债券承销规模则同比提升 17%，但结构性压力预计形成一定拖累。

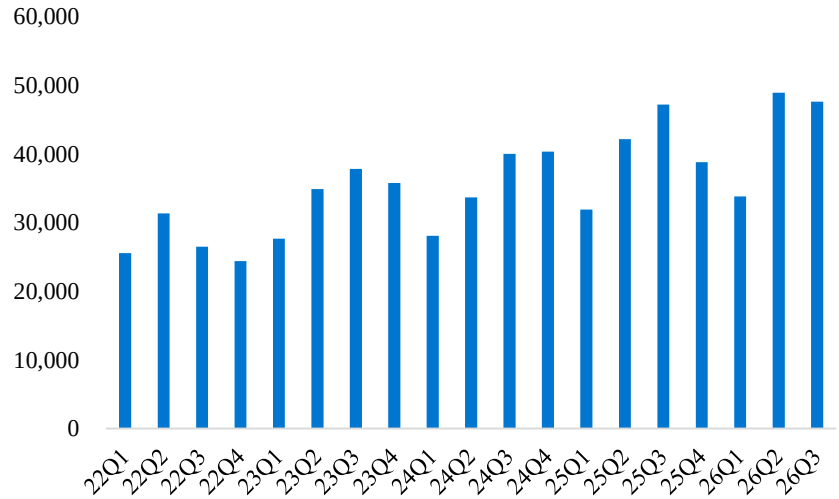
仅供内部参考，请勿外传

图3：26Q3 A 股 IPO 承销规模显著提升



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图4：26Q3 债券承销规模环比略下滑（亿元）



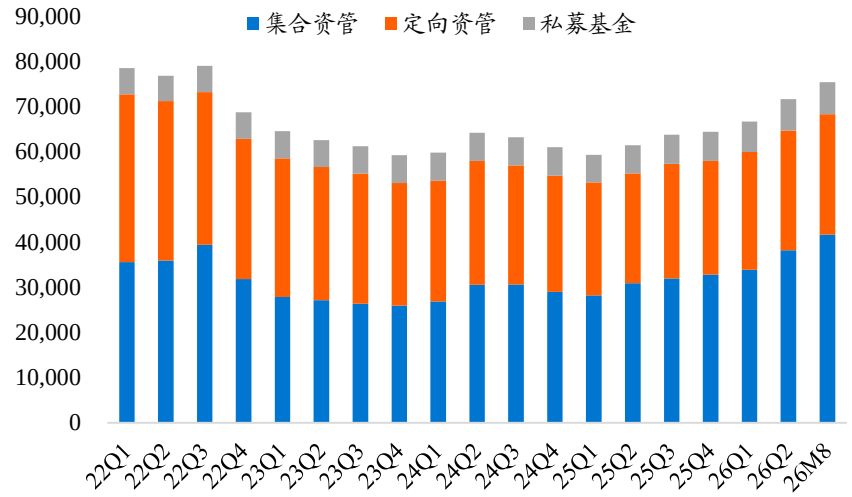
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.3. 资管业务：预计资产管理业务收入同比增长

预计 26Q1-3 资管业务收入同比+27%。26Q3 券商资产管理规模延续小幅提升；受公募基金费率改革要求的管理费率调降影响，公募管理费率呈下降趋势。预计受益市场活跃下净值增长，上市券商资管业务同比双位数增长。

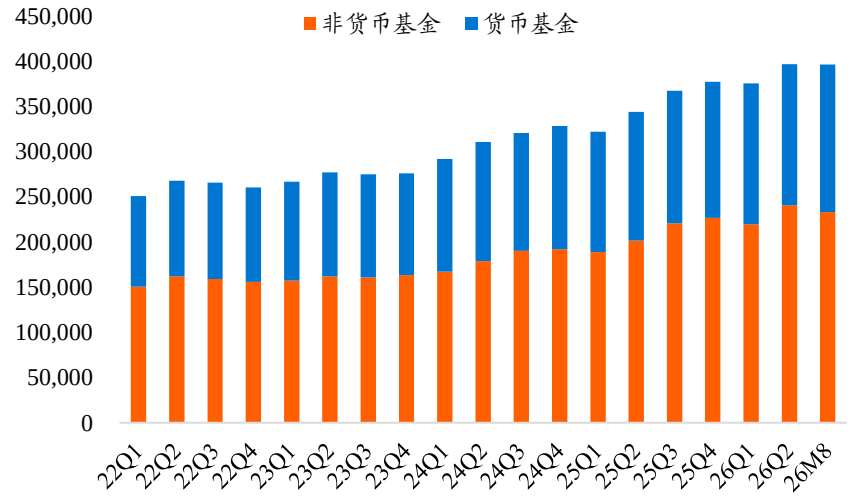
仅供内部参考，请勿外传

图5：Q3 私募资管业务持续提升（亿元）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图6：Q3 公募管理规模环比有所下滑（亿元）



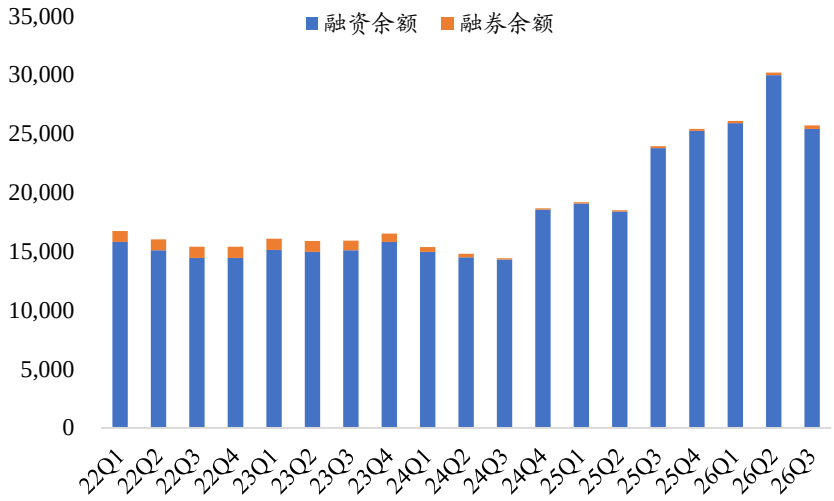
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.4. 信用业务：两融环比下滑拖累利息净收入增长

预计 26Q1-3 利息净收入同比+31%，其中 Q3 单季环比下滑 7%。Q3 两融期末余额达 25405 亿元，较二季度末下滑 15%，较去年同期提升 7%，由于利息支出包含了公司其余业务负债成本、并未同步显著提升，我们预计前三季度两融业务规模的增长将带动利息净收入同比增长超 3 成。

仅供内部参考，请勿外传

图7：Q3 市场两融余额环比下滑（亿元）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.5. 自营业务：权益波动带来一二级投资拖累

预计 26Q1-3 自营业务收入同比+24%，其中 Q3 单季环比下滑 37%。三季度权益市场整体波动下行，科创板块显著拖累，预计一方面券商一二级投资均受到影响，另一方面重点科创项目投资浮盈回撤带来环比影响。部分券商受益长鑫科技投资浮盈贡献，环比表现预计好于行业整体。

表4：Q3 权益市场显著波动

指数代码	指数名称	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
000300.SH	沪深 300	-2.1%	-1.2%	1.3%	17.9%	-0.2%	-3.9%	11.9%	-12.5%
881001.wi	万得全 A	1.6%	1.9%	3.9%	19.5%	1.0%	-1.2%	12.8%	-13.3%
000688.SH	科创 50	13.4%	3.4%	-1.9%	49.0%	-10.1%	-6.5%	75.7%	-30.7%
HSI.HI	恒生指数	-5.1%	15.3%	4.1%	11.6%	-4.6%	-3.3%	-7.7%	7.6%
CBA00103	中债综合债指数	2.2%	-1.2%	1.1%	-1.5%	0.0%	0.3%	0.6%	0.5%
H11006.CSI	中证国债	3.9%	-1.0%	1.8%	-1.3%	0.0%	0.7%	1.2%	1.3%
H11078.CSI	中证中高等级信用债	2.0%	-0.1%	1.2%	-0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 投资建议：分化增长背景下看好绩优头部券商

分化增长背景下看好绩优头部券商。继续看好头部券商 ROE 提升持续性，也预计板块未来业绩分化更为明显。推荐券商板块估值修复机会，建议关注参控股头部公募、利润贡献居前或零售份额提升的特色券商，及国际业务领先的头部券商，推荐中信证券、广发证券、中金公司 H。

表5：推荐券商估值表

EPS(元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	P/E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	收盘价(元)	评级
中信证券	1.46	2.03	2.44	2.64	2.86	中信证券	17.89	12.87	10.70	9.89	9.13	26.12	增持
广发证券	1.26	1.80	2.15	2.40	2.63	广发证券	15.29	10.71	8.96	8.03	7.33	19.27	增持
中金公司 H	1.18	2.03	2.94	3.24	3.54	中金公司 H	13.97	8.12	5.61	5.08	4.65	16.48	增持
BVPS(元)	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**P/B**	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**收盘价(元)**	**评级**
中信证券	17.70	19.01	20.75	22.55	24.49	中信证券	1.48	1.37	1.26	1.16	1.07	26.12	增持
广发证券	15.88	17.03	18.17	19.85	21.69	广发证券	1.21	1.13	1.06	0.97	0.89	19.27	增持
中金公司 H	19.15	20.71	23.35	26.18	29.27	中金公司 H	0.86	0.80	0.71	0.63	0.56	16.48	增持

注：1）数据截至 2026 年 10 月 16 日；港元：人民币汇率=1：0.852 数据来源：Wind，国泰海通证券研究，

4. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

权益市场大幅波动：受国内外超预期因素冲击带来的权益市场大幅波动。

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666