下载日志已记录，仅供内部参考

分析师：张洋
登记编码：S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

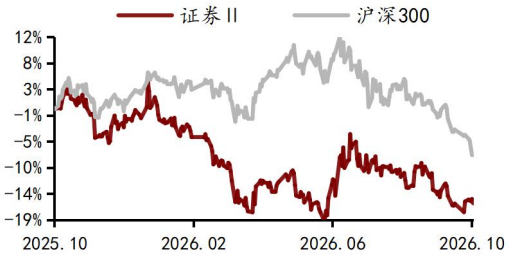
科创结构行情强劲，业绩弹性加速释放

——上市券商2026年中报综述

证券研究报告-行业深度分析 **同步大市(维持)**

发布日期：2026年10月19日

证券Ⅱ相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《证券Ⅱ行业月报：券商板块2026年8月回顾及9月前瞻》 2026-09-28

《证券Ⅱ行业月报：券商板块2026年7月回顾及8月前瞻》 2026-08-28

《证券Ⅱ行业月报：券商板块2026年6月回顾及7月前瞻》 2026-07-30

联系人：李智

电话： 0371-65585629

地址： 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址： 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

报告要点：

- **2026H证券行业再创近十年最佳半年度经营业绩。**2026H证券行业营收同比增长31.38%，净利同比增长23.50%。行业杠杆率持续提高，ROE进一步回升，经纪、两融、泛投资贡献核心业绩增量，自营业务收入占比持稳、经纪业务收入占比回升至近十年的次高位，上市券商经营业绩仍有明显分化，行业盈利能力集中度创历史新高。

- **2026H证券行业各项业务实现全面增长。**1.上半年权益市场科创结构性行情强劲，固收市场重回震荡上涨，上市券商金融投资规模保持增长、FVTPL资产增速较快，债券OCI业绩贡献下降、股票OCI业绩贡献持稳，另类投资子公司业绩贡献度显著提高，投资收益（含公允价值变动）持续高增。2.科创主线清晰、市场风险偏好持续提升，全市场日均股票成交量增幅进一步扩大，代买、席位、代销增幅均较为明显，市场交易结构向机构化倾斜，经纪业务景气度持续走高。3.股权融资规模（剔除上市银行再融资后）持续回升，债权融资规模持续放量，港股IPO规模增幅显著，投行业务连续第二年温和回升，头部券商对投行业务的集中拉动效应持续强化。4.资管规模回升幅度有所扩大，公募基金规模保持增长趋势，上市券商参控股公募基金公司业绩贡献度微幅被动下降，剔除基金管理业务后上市券商资管业务净收入企稳回升。5.全市场两融余额、两融日均余额均明显刷新历史新高的高度，上市券商两融利息收入连续回升，股票质押利息收入延续下滑趋势，正向利差效应增强下利息净收入增幅明显扩大。

- **投资建议。**政策面：2026年7月30日，中央政治局会议指出“深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心”。三季度以来资本市场受外部传导因素的影响出现明显波动，本次政治局会议定调释放出明确的政策呵护信号，旨在稳定市场各方预期，为资本市场稳健前行与投融资功能良性运转筑牢政策根基。基本面：鉴于上半年业绩基础较为坚实，即使第三季度权益市场有所波动，行业全年整体经营业绩稳中有升、再创2016年以来新高应为大概率事件。估值面：三季度以来券商指数于季初创波段反弹高点后逐级震荡回落，近日再度逼近六月上旬的年内前低，券商板块的平均P/B由1.36倍再度回落至1.20倍附近，整体运行持续处于2016年以来板块1.52倍的平均P/B以下。第四季度上市券商经营业绩的同比及环比压力将明显减轻，券商板块持续走弱的空间相对有限。预计四季度券商板块平均P/B的核心波动区间将维持在1.10倍-1.30倍之间，如若向估值波动区间的下限靠拢，仍是再度布局券商板块的良机，积极保持对政策面、市场面以及券商板块的持续关注。建议关注龙头类上市券商、逐步具备差异化竞争优势的中小上市券商、科创属性强的上市券商、个股估值明显低于板块平均估值上市券商。

风险提示：1.权益及固收市场行情转弱导致证券行业基本面出现下滑；2.上市券商股价短期波动风险；3.新一轮深化资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致2026年证券行业的盈利预期与实际经营业绩产生明显偏差。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 2026 年上半年证券行业再创近十年最佳半年度经营业绩 5
1.1. 2026H 证券行业营收增长 31.4%、净利增长 23.5% 5
1.2. 2026H 上市券商经营业绩持续增长，分化现象仍较为明显 5
1.3. 2026H 证券行业杠杆率持续提高，ROE 进一步回升 7
1.4. 2026H 业绩归因：各项业务同步增长，经纪、两融、泛投资贡献核心增量 9
1.5. 2026H 自营业务收入占比持稳，经纪业务收入占比回升至近十年的次高位 10
1.6. 2026H 证券行业盈利能力集中度创历史新高 11
2. 2026 年上半年泛投资业务高基数下实现进一步明显增长 12
2.1. 2026H 泛投资业务核心要素变化情况 12
2.2. 2026H 上市券商金融投资规模保持增长，FVTPL 资产增速较快 12
2.3. 2026H 债券 OCI 业绩贡献下降，股票 OCI 业绩贡献持稳 13
2.4. 2026H 上市券商股票&股权资产规模占比上升至近年来新高 16
2.5. 2026H 上市券商另类投资子公司业绩贡献度显著提高 17
2.6. 2026H 上市券商投资收益（含公允价值变动）持续高增 18
3. 2026 年上半年经纪业务景气度持续走高 20
3.1. 2026H 经纪业务核心市场要素变化情况 20
3.2. 2026H 上市券商经纪业务持续增长且增幅扩大 21
4. 2026 年上半年投行业务进一步回暖回升 24
4.1. 2026H 投行业务核心要素变化情况 24
4.2. 2026H 股权融资集中度再创历史新高，债权融资集中度小幅下降 25
4.3. 2026H 上市券商投行业务连续第二年温和回升 27
5. 2026 年上半年资管业务增幅扩大 28
5.1. 2026H 资管业务核心要素变化情况 28
5.2. 2026H 上市券商参控股公募基金收入贡献微幅被动下降 29
5.3. 2026H 上市券商资管业务明显改善 31
6. 2026 年上半年两融利息收入、利息净收入保持较高增速 32
6.1. 2026H 信用业务核心要素变化情况 32
6.2. 2026H 上市券商两融利息收入连续回升，股票质押利息收入延续下滑趋势 32
6.3. 2026H 上市券商利息净收入增幅明显扩大 35
7. 投资建议 35
7.1. 政策面：提升资本市场韧性和信心 35
7.2. 基本面：证券行业整体经营业绩有望稳中有升 36
7.3. 估值面：券商板块估值再度回落至相对低位 36
7.4. 积极保持对券商板块的持续关注 36
8. 风险提示 37

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：2026H 证券行业营业总收入（亿元）持续增长 5
图 2：2026H 证券行业净利润总额（亿元）持续增长 5
图 3：2026H 证券行业平均杠杆率再创近十年新高 7
图 4：2026H 证券行业加权平均 ROE 连续第三年回升 7
图 5：2016-2026H 证券行业收入结构 11
图 6：2012-2026H 证券行业归母净利集中度（CR5、CR10） 11
图 7：2026H 权益科创行情强劲 12
图 8：2026H 固收重回震荡上涨 12
图 9：2026H 上市券商金融投资规模（亿元）持续增长 13
图 10：2026H 上市券商交易性金融资产占比明显提高 13
图 11：2026H42 家单一证券业务上市券商泛投资业务资产配置结构 17
图 12：2026H 日均股票成交量（亿元）再创历史新高 20
图 13：2026H 股票成交总量（万亿元）同比增幅显著 20
图 14：2026H 北向资金成交占比小幅回升 20
图 15：2026H 行业平均净佣金率再创历史新低 20
图 16：2026H 新发基金份额（亿份）实现双位数增长 21
图 17：2026H 混合型基金的新发占比明显提高 21
图 18：2026H 股权融资规模（亿元）持续回升 24
图 19：2026H 债权融资规模（万亿元）持续放量 24
图 20：2018-2026H 港股 IPO 家数及规模（亿港元） 25
图 21：2026H 股权融资规模集中度再创历史新高 26
图 22：2026H 债权融资规模集中度小幅下降 26
图 23：2026H 行业受托管理资金（万亿元）增幅扩大 29
图 24：2026H 券商私募资管规模（万亿元）持续回升 29
图 25：公募基金净值总额（万亿元）再创历史新高 29
图 26：权益类公募基金净值（万亿元）同比明显回升 29
图 27：2026H 两融时点末余额（亿元）再创历史新高 32
图 28：2026H 两融日均余额（亿元）再创历史新高 32
图 29：2026H 质押股数（亿股）及占比延续下降趋势 32
图 30：2026H 市场质押市值（亿元）随市呈现起伏 32
图 31：截至 2026 年 10 月 16 日，券商板块 P/B（倍）再度回落至相对低位 36

表 1：2026H42 家单一证券业务上市券商归母净利（合并报表，亿元）概况 6
表 2：2026H42 家单一证券业务上市券商杠杆率（倍，剔除代理买卖证券款，时点末数据）概况 8
表 3：2026H42 家单一证券业务上市券商加权平均净资产收益率概况 9
表 4：2026H42 家单一证券业务上市券商各分项收入（合并报表）同比概况 10
表 5：2026H42 家单一证券业务上市券商股债 OCI 规模（亿元）、获得投资收益/股利（亿元）及占泛投资业务总收益比 15
表 6：2026H42 家单一证券业务上市券商另类投资子公司营业收入概况（亿元） 18
表 7：2026H42 家单一证券业务上市券商泛投资业务概况（合并报表，亿元） 19
表 8：2026H42 家单一证券业务上市券商经纪业务及各分项业务净收入（合并报表，亿元）概况 23
表 9：2026H42 家单一证券业务上市券商股权、债权融资规模（亿元）及市场份额 26
表 10：2026H 港股 IPO 募资金额（亿港元，按上市日）排名前 10 位中资上市券商及其市场

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

份额 27
表 11：2026H42 家单一证券业务上市券商投行业务手续费净收入（合并报表，亿元）概况 28
表 12：2026H 上市券商参控股公募基金公司净利润（亿元）及收入贡献（前 20 位） 30
表 13：2026H42 家单一证券业务上市券商资管业务净收入（合并报表，亿元）概况 31
表 14：2026H42 家单一证券业务上市券商信用业务规模、信用业务利息收入（亿元）概况 34
表 15：2026H42 家单一证券业务上市券商利息净收入（合并报表，亿元）概况 35

下载日志已记录，仅供内部参考

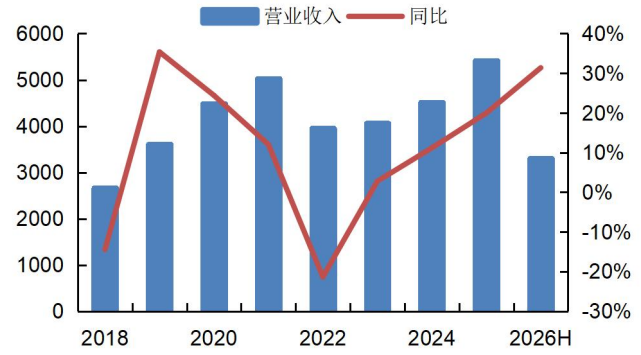
1. 2026 年上半年证券行业再创近十年最佳半年度经营业绩

1.1. 2026H 证券行业营收增长 31.4%、净利增长 23.5%

根据中国证券业协会的统计，2026 年上半年证券行业共实现营业收入 3298.10 亿元，同比增长 31.38%；共实现净利润 1386.64 亿元，同比增长 23.50%。2026 年上半年证券行业经营业绩保持较高增速，再创 2016 年以来最佳半年度经营业绩。

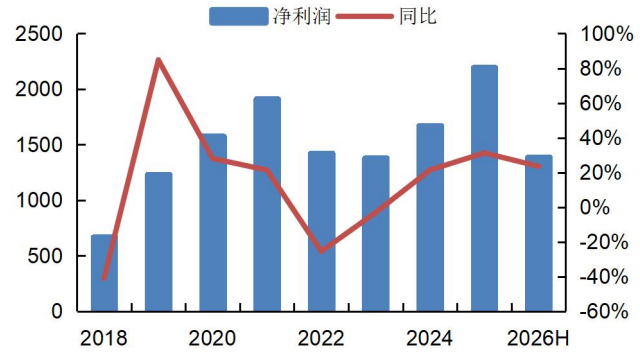
根据上市券商合并财务报表，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商（暂剔除国盛证券）共实现营业收入 3637.83 亿元，同比增长 44.44%；共实现归属于母公司股东的净利润 1551.54 亿元，同比增长 49.16%。去年同期国泰海通吸收合并海通证券产生负商誉 79.64 亿元，若剔除该因素的影响，2026 年上半年上市券商营收同比增长 49.15%、归母净利同比增长 61.53%。其中，2026 年第二季度 42 家单一证券业务上市券商（暂剔除国盛证券）共实现营业收入 2126.55 亿元，共实现归属于母公司股东的净利润 943.09 亿元，同比分别+68.86%、+81.95%，环比分别+40.71%、+55.00%，第二季度行业景气度加速上行。

图 1：2026H 证券行业营业总收入（亿元）持续增长



资料来源：中国证券业协会、中原证券研究所

图 2：2026H 证券行业净利润总额（亿元）持续增长



资料来源：中国证券业协会、中原证券研究所

1.2. 2026H 上市券商经营业绩持续增长，分化现象仍较为明显

营业收入总额方面，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商中共 10 家公司营收超过 100 亿元，同比+5 家；共 18 家公司营收超过 50 亿元，同比+1 家。其中营业收入前 10 位分别为中信证券（496.92 亿元）、国泰海通（471.63 亿元）、广发证券（268.83 亿元）、华泰证券（236.58 亿元）、招商证券（219.02 亿元）、中金公司（193.02 亿元）、中国银河（168.50 亿元）、中信建投（162.29 亿元）、申万宏源（138.36 亿元）、国信证券（125.59 亿元）。

营业收入增速方面，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商中共有 39 家公司同比实现增长。其中，增速前 10 位分别为招商证券（108.19%）、国泰海通（97.56%）、广发证券（74.59%）、财达证券（67.38%）、长江证券（57.84%）、中信建投（51.11%）、中金公司（50.47%）、中信证券（50.40%）、财通证券（46.90%）、华泰证券（45.86%）。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

归母净利总额方面，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商中共有 11 家公司归母净利超过 50 亿元，同比+3 家；共 20 家公司归母净利超过 20 亿元，同比+7 家；42 家单一证券业务上市券商全部实现盈利，同比持平。其中，归母净利总额前 10 位分别为中信证券（233.43 亿元）、国泰海通（202.60 亿元）、华泰证券（116.92 亿元）、广发证券（116.52 亿元）、招商证券（106.24 亿元）、中金公司（82.00 亿元）、中国银河（77.97 亿元）、中信建投（76.39 亿元）、国信证券（57.32 亿元）、申万宏源（57.30 亿元）。

归母净利增速方面，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商共 40 家实现增长，同比-2 家。其中，增速前 10 位分别为天风证券（549.03%）、中泰证券（146.38%）、招商证券（104.87%）、财达证券（104.59%）、华安证券（102.55%）、华西证券（89.71%）、中金公司（89.35%）、长江证券（83.80%）、广发证券（80.10%）、东北证券（77.49%）。

2026 年上半年上市券商经营业绩再创近十年同期最佳，分化现象依然较为明显。首先，2026 年上半年权益市场交投活跃度进一步提升，日均成交量、两融日均余额等关键指标再度明显刷新了历史新高的高度，经纪及两融业务持续成为驱动上市券商经营业绩增长的核心动能，财富管理向买方转型的深度、机构经纪业务开展的程度将决定上市券商能否有效将市场机遇转化为扎实的收入增长。其次，上半年各权益类指数保持明显分化，顺周期、权重类指数表现偏弱，中小市值类指数表现相对较强，科技成长类指数结构性行情突出，部分上市券商另类投资业务前期布局的科创项目陆续进入收获期并贡献了可观的公允价值变动收益，泛投资业务含科量的差异将导致上市券商的投资业绩呈现明显分化。第三，去年同期部分上市券商处置存量债券 OCI 释放投资收益客观上抬高了同比基数，导致 2026 年上半年业绩增幅相对靠后。第四，上半年境内股权融资规模持续回升，港股市场 IPO 规模增势迅猛，投行业务进一步回暖回升，但头部效应也同步进一步强化。

表 1：2026H42 家单一证券业务上市券商归母净利（合并报表，亿元）概况

上市券商	归母净利	同比	上市券商	归母净利	同比	上市券商	归母净利	同比
中信证券	233.43	70.15%	光大证券	22.29	32.45%	南京证券	7.96	28.16%
国泰海通	202.60	28.74%	兴业证券	21.29	60.08%	财达证券	7.66	104.59%
华泰证券	116.92	54.87%	华安证券	20.97	102.55%	东北证券	7.64	77.49%
广发证券	116.52	80.10%	财通证券	19.00	75.38%	中银证券	7.46	32.05%
招商证券	106.24	104.87%	中泰证券	17.52	146.38%	第一创业	6.88	41.67%
中金公司	81.99	89.35%	国元证券	17.03	21.25%	首创证券	6.72	37.01%
中国银河	77.97	20.18%	浙商证券	16.11	40.21%	西南证券	6.05	42.86%
中信建投	76.39	69.44%	国联民生	14.15	25.57%	山西证券	6.03	14.99%
国信证券	57.32	6.79%	长城证券	13.94	0.69%	国海证券	5.51	48.96%
申万宏源	57.30	33.76%	国金证券	13.13	18.21%	红塔证券	5.10	-23.93%
东方证券	45.18	30.48%	信达证券	10.97	7.15%	中原证券	4.19	61.07%
长江证券	31.92	83.80%	西部证券	10.35	31.88%	华林证券	2.58	-23.32%
方正证券	29.57	24.06%	东兴证券	10.25	25.13%	天风证券	2.04	549.03%
东吴证券	24.20	25.32%	华西证券	2 9.7	89.71%	太平洋	1.44	19.14%

资料来源：Wind、中原证券研究所

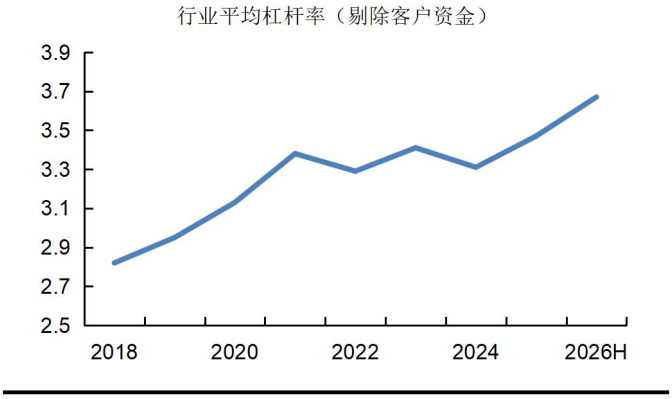
下载日志已记录，仅供内部参考

1.3. 2026H 证券行业杠杆率持续提高，ROE 进一步回升

根据中国证券业协会公布的行业数据进行计算，剔除客户交易结算资金余额（含信用交易资金）后，2026 年上半年证券行业平均杠杆率为 3.67 倍，较 2025 年末+0.20 倍。2026H 证券行业平均杠杆率再创近十年新高，一是全市场两融日均余额明显刷新了历史新高的高度，二是上市券商交易性金融资产和其他权益工具投资规模持续增长，泛投资业务仍是上市券商扩表的主要方向。报告期内两融业务和泛投资业务共同推动行业平均杠杆率持续提高。

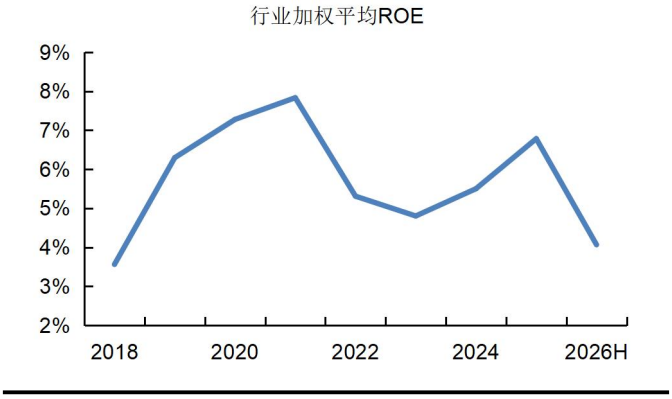
根据中国证券业协会公布的行业数据进行计算，2026 年上半年证券行业加权平均净资产收益率为 4.07%，同比+0.54 个百分点，连续第三年实现回升，年化后有望创近十年新高。

图 3：2026H 证券行业平均杠杆率再创近十年新高



资料来源：中国证券业协会、中原证券研究所

图 4：2026H 证券行业加权平均 ROE 连续第三年回升



资料来源：中国证券业协会、中原证券研究所

上市券商杠杆率方面，2026 年上半年杠杆率（剔除代理买卖证券款）高于行业均值的公司共有 17 家，同比-2 家。共 35 家上市券商的杠杆率较 2025 年末出现不同程度的提高，占比 83.3%。其中，杠杆率前 5 位分别为中金公司（5.70 倍，较 2025 年末+0.45 倍）、中信证券（4.98 倍，较 2025 年末+0.18 倍）、广发证券（4.77 倍，较 2025 年末+0.17 倍）、中信建投（4.75 倍，较 2025 年末+0.55 倍）、申万宏源（4.72 倍，较 2025 年末+0.44 倍）；杠杆率后 5 位分别为太平洋（1.09 倍，较 2025 年末-0.01 倍）、华林证券（1.88 倍，较 2025 年末+0.02 倍）、国海证券（2.04 倍，较 2025 年末+0.26 倍）、红塔证券（2.35 倍，较 2025 年末+0.17 倍）、华西证券（2.46 倍，较 2025 年末-0.23 倍）。

头部券商各项业务的开展同时具备广度及深度，且融资成本低、风控体系完善，杠杆运用能力强、空间更加充足，2026H 杠杆率持续提高并普遍领先行业均值，排名上市券商前列。上半年在权益市场科创结构性行情强劲、固收市场经营环境明显改善的背景下，多数中小券商也同步提高了经营杠杆，但仍与头部券商存在明显差距，且仍有 7 家中小券商出现降杠杆现象，主要由于目前中小券商的业务扩张能力相对不足，同时经营策略与风控取向等存在明显差异。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：2026H42 家单一证券业务上市券商杠杆率（倍，剔除代理买卖证券款，时点末数据）概况

上市券商	杠杆率	较 25 年底	上市券商	杠杆率	较 25 年底	上市券商	杠杆率	较 25 年底
中金公司	5.70	+0.45 倍	国元证券	3.88	+0.14 倍	长江证券	3.10	-0.16 倍
中信证券	4.98	+0.18 倍	东吴证券	3.73	+0.20 倍	信达证券	3.04	-0.48 倍
广发证券	4.77	+0.17 倍	中银证券	3.71	+0.63 倍	光大证券	2.99	+0.05 倍
中信建投	4.75	+0.55 倍	财通证券	3.65	+0.29 倍	华安证券	2.98	-0.17 倍
申万宏源	4.72	+0.44 倍	国信证券	3.60	+0.15 倍	财达证券	2.90	+0.16 倍
方正证券	4.71	+0.60 倍	国联民生	3.59	+0.51 倍	南京证券	2.75	-0.28 倍
华泰证券	4.70	+0.66 倍	山西证券	3.57	+0.34 倍	天风证券	2.75	-0.16 倍
国泰海通	4.68	+0.06 倍	中泰证券	3.44	+0.55 倍	第一创业	2.70	+0.27 倍
中国银河	4.66	+0.38 倍	西部证券	3.38	+0.60 倍	中原证券	2.53	+0.01 倍
招商证券	4.45	+0.11 倍	国金证券	3.37	+0.51 倍	华西证券	2.46	-0.23 倍
东方证券	4.43	+0.32 倍	西南证券	3.33	+0.21 倍	红塔证券	2.35	+0.17 倍
浙商证券	4.20	+0.39 倍	首创证券	3.30	+0.11 倍	国海证券	2.04	+0.26 倍
兴业证券	4.17	+0.27 倍	长城证券	3.25	+0.27 倍	华林证券	1.88	+0.02 倍
东北证券	4.05	+0.29 倍	东兴证券	3.15	+0.34 倍	太平洋	1.09	-0.01 倍

资料来源：Wind、中原证券研究所

上市券商净资产收益率方面，2026 年上半年加权平均 ROE 高于行业均值的公司共有 22 家，同比+2 家。共 36 家上市券商的加权平均 ROE 同比出现不同程度的提高，占比 85.7%。其中，加权平均 ROE 前 5 位分别为长江证券（8.39%，同比+3.63pct）、中信建投（8.27%，同比+3.17pct）、招商证券（8.22%，同比+4.04pct）、广发证券（8.08%，同比+3.25pct）、华安证券(8.08%,同比+3.56pct);加权平均 ROE 后 5 位分别为天风证券(0.75%,同比+0.64pct)、太平洋（1.44%，同比+0.20pct）、红塔证券（2.05%，同比-0.64pct）、西南证券（2.29%，同比+0.66pct）、国海证券（2.41%，同比+0.75pct）。

在高杠杆率以及业务优势的加持下，2026H 头部券商的加权平均 ROE 持续领跑行业，部分近年来经营业绩相对稳定、逐步具备差异化竞争优势的中小券商也排名上市券商前列。大部分中小券商的加权平均 ROE 未达到行业平均水平，且呈现较为明显的分化，个别中小券商的加权平均 ROE 与行业均值存在明显差距，各项业务亟待上档升级以提高资本利用率。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：2026H42 家单一证券业务上市券商加权平均净资产收益率概况

上市券商	加权 ROE	同比	上市券商	加权 ROE	同比	上市券商	加权 ROE	同比
长江证券	8.39%	+3.63pct	国信证券	5.25%	-0.01pct	兴业证券	3.60%	+1.29pct
中信建投	8.27%	+3.17pct	申万宏源	5.02%	+1.02pct	华林证券	3.49%	-1.38pct
招商证券	8.22%	+4.04pct	财通证券	4.91%	+1.97pct	西部证券	3.42%	+0.73pct
广发证券	8.08%	+3.25pct	首创证券	4.74%	+1.14pct	南京证券	3.41%	+0.00pct
华安证券	8.08%	+3.56pct	信达证券	4.62%	-0.32pct	光大证券	3.28%	+0.78pct
中信证券	7.81%	+2.90pct	国元证券	4.42%	+0.69pct	东兴证券	3.25%	+0.41pct
中金公司	7.60%	+3.44pct	浙商证券	4.31%	+1.10pct	山西证券	3.22%	+0.34pct
华泰证券	6.30%	+2.00pct	长城证券	4.31%	-0.19pct	中原证券	2.87%	+1.03pct
国泰海通	6.12%	-0.13pct	第一创业	3.94%	+1.05pct	国联民生	2.69%	+0.17pct
财达证券	6.06%	+2.97pct	中银证券	3.86%	+0.76pct	国海证券	2.41%	+0.75pct
中国银河	6.00%	+0.84pct	华西证券	3.84%	+1.69pct	西南证券	2.29%	+0.66pct
方正证券	5.68%	+0.84pct	东北证券	3.75%	+1.51pct	红塔证券	2.05%	-0.64pct
东吴证券	5.53%	+1.00pct	中泰证券	3.73%	+2.06pct	太平洋	1.44%	+0.20pct
东方证券	5.50%	+1.23pct	国金证券	3.64%	+0.40pct	天风证券	0.75%	+0.64pct

资料来源：Wind、中原证券研究所

1.4. 2026H 业绩归因：各项业务同步增长，经纪、两融、泛投资贡献核心增量

根据中国证券业协会公布的行业数据，2026 年上半年证券行业经纪业务（代理买卖证券业务净收入+交易单元席位租赁+投资咨询业务净收入）、自营业务（证券投资收益+公允价值变动）、投行业务（证券承销与保荐业务净收入+财务顾问业务净收入）、资管业务、利息净收入、其他收入分别为 1092.31 亿元、1130.97 亿元、185.21 亿元、121.42 亿元、405.13 亿元、363.06 亿元，同比分别+51.54%、+12.82%、+12.10%、+6.97%、+54.41%、+47.59%。

从 2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商合并利润表各分项收入的同比变动看，经纪业务手续费净收入、投资收益（含公允价值变动）、利息净收入同比分别+54.20%、+51.33%、+52.91%，投行业务手续费净收入、资管业务手续费净收入同比分别+24.95%、+29.53%。虽然统计口径和统计样本的差异造成行业数据与上市券商合并报表数据存在一定的差异，但整体趋同性较为明显，即 2026H 行业各主营业务实现全面增长，经纪、利息、泛投资业务延续高增长态势，是上半年行业再创近十年最佳半年度经营业绩的核心驱动因素。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：2026H42 家单一证券业务上市券商各分项收入（合并报表）同比概况

上市券商	经纪	投资	投行	资管	利息	上市券商	经纪	投资	投行	资管	利息
国泰海通	73.4%	166.6%	59.8%	43.9%	25.2%	财通证券	39.5%	74.4%	56.8%	9.8%	55.9%
中信证券	53.9%	41.4%	44.1%	31.9%	691.9%	西部证券	84.4%	24.6%	-22.1%	56.7%	由负转正
广发证券	67.2%	137.4%	53.8%	31.9%	-7.6%	华安证券	39.5%	102.8%	-75.0%	-12.5%	165.5%
华泰证券	66.9%	72.1%	31.9%	3.7%	12.1%	中银证券	59.3%	5.5%	-31.6%	-1.6%	24.9%
国信证券	60.8%	-21.6%	34.0%	-27.0%	84.2%	国元证券	32.3%	6.1%	-32.6%	-6.9%	17.9%
中国银河	53.3%	3.7%	6.8%	-35.5%	40.7%	东北证券	48.3%	9.8%	73.1%	30.7%	46.1%
招商证券	44.2%	181.7%	50.1%	-7.9%	144.4%	国海证券	47.5%	59.7%	-68.0%	51.3%	58.6%
中信建投	50.7%	74.4%	-0.8%	16.0%	71.1%	天风证券	60.6%	-3.4%	-31.7%	9.1%	负值收窄
中金公司	54.5%	39.5%	75.7%	22.9%	由负转正	长城证券	34.7%	-17.8%	-21.2%	7.3%	151.3%
申万宏源	51.9%	2.0%	-1.3%	8.2%	238.4%	财达证券	35.5%	137.4%	-2.9%	2.9%	173.0%
方正证券	46.3%	10.2%	-33.6%	-33.3%	44.8%	信达证券	30.9%	13.5%	16.2%	44.1%	40.9%
中泰证券	47.1%	91.6%	44.5%	16.6%	24.3%	东兴证券	26.4%	14.4%	-39.4%	5.7%	29.6%
长江证券	51.7%	110.4%	13.1%	28.1%	9.6%	山西证券	36.3%	-2.1%	-0.6%	19.2%	-1.4%
光大证券	39.3%	12.4%	-24.7%	5.7%	17.3%	华林证券	38.8%	-70.5%	253.3%	-23.7%	19.7%
兴业证券	68.1%	10.2%	-2.3%	1645.3%	-16.9%	中原证券	27.0%	40.0%	200.8%	-96.3%	68.2%
浙商证券	53.1%	42.9%	55.2%	2.6%	42.4%	西南证券	28.9%	58.1%	6.8%	175.8%	11.7%
国金证券	58.3%	-28.7%	60.7%	125.9%	23.7%	南京证券	36.5%	12.2%	-7.7%	11.4%	27.8%
东方证券	32.1%	16.6%	-16.9%	41.2%	80.8%	第一创业	68.9%	32.3%	-36.6%	15.2%	91.9%
东吴证券	54.5%	11.7%	37.6%	9.3%	47.7%	太平洋	45.6%	-30.4%	-13.9%	49.1%	16.2%
国联民生	59.0%	-3.8%	-15.0%	15.4%	349.1%	首创证券	40.0%	15.5%	28.5%	-8.3%	负值收窄
华西证券	43.0%	11.0%	0.8%	14.1%	31.2%	红塔证券	25.8%	-20.8%	-70.3%	-28.1%	-1.7%

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：经纪=经纪业务手续费净收入，投行=投行业务手续费净收入，资管=资管业务手续费净收入，利息=利息净收入，投资=投资收益（含公允价值变动收益）

1.5. 2026H 自营业务收入占比持稳，经纪业务收入占比回升至近十年的次高位

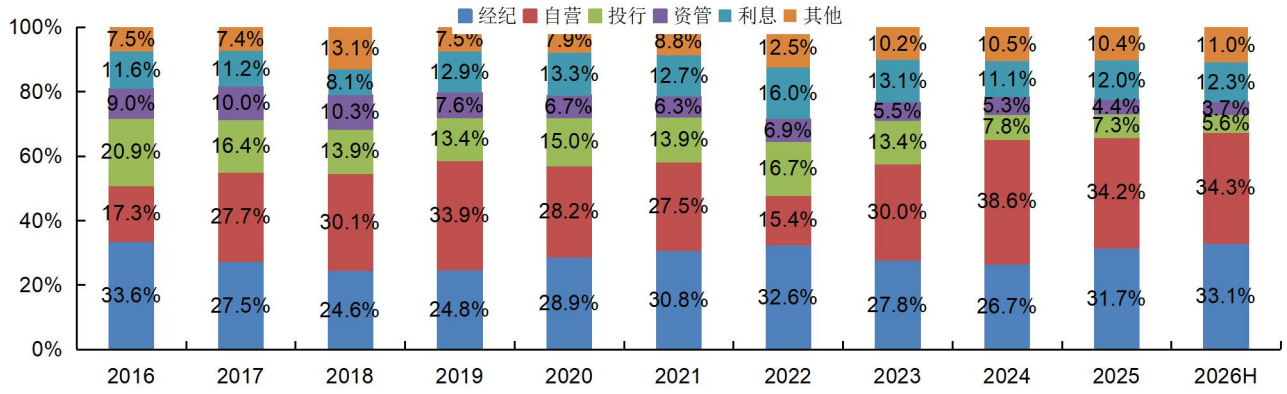
根据中国证券业协会公布的行业数据进行统计，2026 年上半年行业经纪、自营、投行、资管、利息、其他收入占比分别为 33.1%、34.3%、5.6%、3.7%、12.3%、11.0%，2025 年行业经纪、自营、投行、资管、利息、其他收入占比分别为 31.7%、34.2%、7.3%、4.4%、12.0%、10.4%。

2026 年上半年行业经纪业务净收入增幅进一步扩大，收入占比回升至 2016 年以来的次高位；自营业务在高基数下依然实现增长，收入占比微幅回升至近十年的次高位；利息净收入增幅明显扩大，收入占比连续第三年稳步回升；投行与资管业务同比实现增长，但收入占比同步被动下降，并同步再创 2016 年以来新低。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：2016-2026H 证券行业收入结构



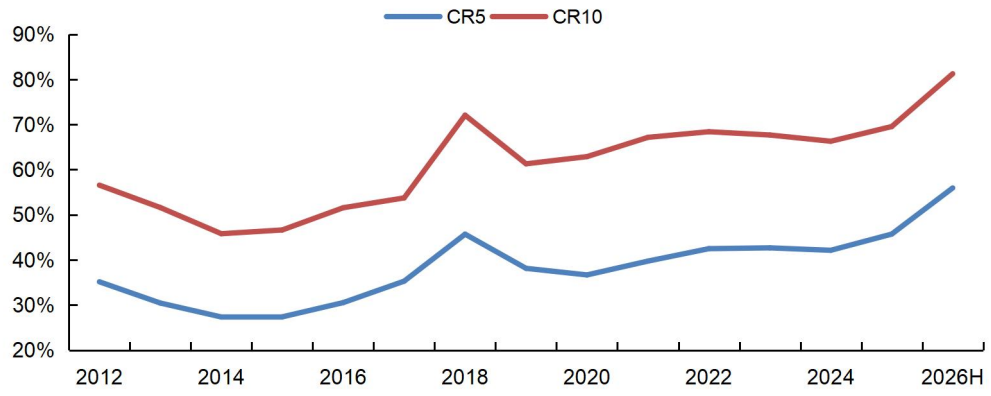
资料来源：中国证券业协会、中原证券研究所

注：经纪=代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）+投资咨询业务净收入，自营=证券投资收益（含公允价值变动），投行=证券承销与保荐业务净收入+财务顾问业务净收入

1.6. 2026H 证券行业盈利能力集中度创历史新高

2026 年上半年归母净利排名行业前 5 位（CR5）、前 10 位（CR10）证券公司的集中度分别为 55.94%、81.25%（计算方法为 CR5、CR10 上市券商合并报表归母净利/中证协公布的行业净利润总额），较 2025 年末分别+10.23 个百分点、+11.70 个百分点。2026H 行业盈利能力集中度快速提升并创历史新高，主要由于一是国泰海通并购重组事件的助推效应；二是头部券商零售与机构经纪业务均衡发展，财富管理转型行业领先，分享了经纪业务的主要增量；三是头部券商投行业务受益于境内外股权融资规模回升的程度显著高于中小券商；四是上半年权益市场科创结构性行情强劲，头部券商科创板跟投、前期投资科创项目进入收获期贡献了可观的公允价值变动收益。

图 6：2012-2026H 证券行业归母净利集中度（CR5、CR10）



资料来源：Wind、中国证券业协会、中原证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

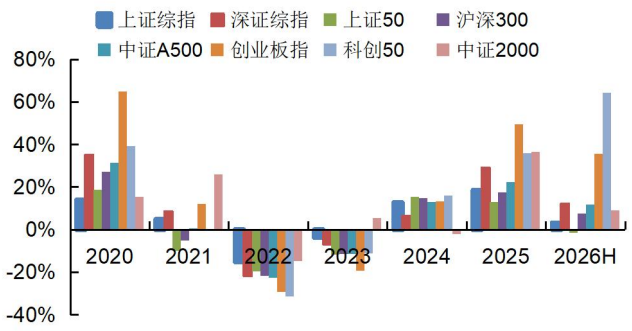
2. 2026 年上半年泛投资业务高基数下实现进一步明显增长

2.1. 2026H 泛投资业务核心要素变化情况

权益科创行情强劲。2026 年年初权益市场一度涨势加速，各主要宽基指数普遍创 2024 年三季度末后新高，但随后震荡逐步转弱。3 月下半月，外部地缘政治风险骤然升级，全球金融市场陷入动荡并传导至 A 股，各权益类指数出现快速调整。进入二季度，外部地缘冲突转向缓和，全球 AI 产业景气持续验证，国内政策对产业升级的支持效果显现，市场信心逐步恢复，权益市场再度逐步转强，其中以创业板成分指数、科创 50 指数为代表的科技成长类指数展现出较高指数弹性，AI 算力与半导体产业链业绩兑现驱动结构性行情极致演绎。上半年上证指数上涨 3.16%、深证综指上涨 12.24%、上证 50 指数下跌 1.38%、沪深 300 指数上涨 7.55%、中证 A500 指数上涨 11.91%、创业板指上涨 35.58%、科创 50 指数上涨 64.25%、中证 2000 指数上涨 9.10%。2026 年上半年各权益类指数分化加剧，顺周期、权重类指数以及传统行业板块表现持续偏弱，中小市值类指数表现相对偏强，科技成长类指数出现单季显著上涨并同步创历史新高，行业权益类自营业务整体向好但面临一定的分化压力。

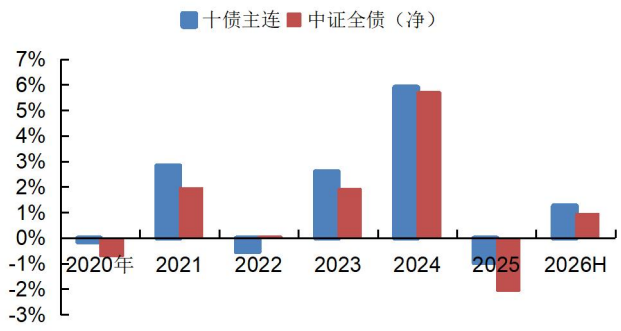
固收重回震荡上涨。2026 年一季度固收市场逐步摆脱去年四季度的低位区间缓步震荡上行。进入二季度，在经济反转尚需验证、货币政策适度宽松导向不变、理财资金配置需求旺盛、股债“跷跷板”效应阶段性弱化等多方面因素的影响下，固收市场持续震荡走高，涨幅有所扩大。上半年十年期国债期货指数上涨 1.26%、中证全债（净）指数上涨 0.95%，行业固定收益类自营业务的整体经营环境实现明显改善。

图 7：2026H 权益科创行情强劲



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 8：2026H 固收重回震荡上涨



资料来源：Wind、中原证券研究所

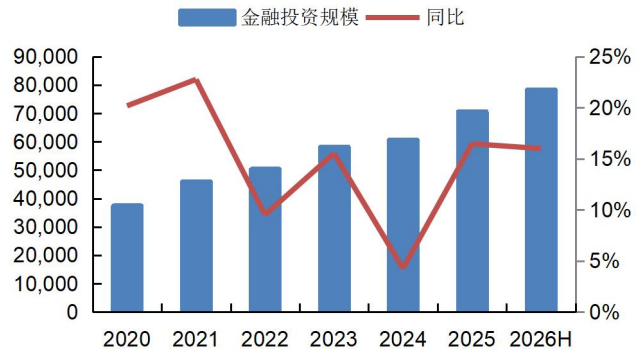
2.2. 2026H 上市券商金融投资规模保持增长，FVTPL 资产增速较快

根据上市券商合并财务报表，截至 2026 年 6 月末，42 家单一证券业务上市券商金融投资规模合计为 78290.90 亿元，[illegible] 较 2025 年末+10.83%。上半年上市券商金融投资合计规模保持持续增长，泛投资业务仍是上市券商最主要的扩表方向。

下载日志已记录，仅供内部参考

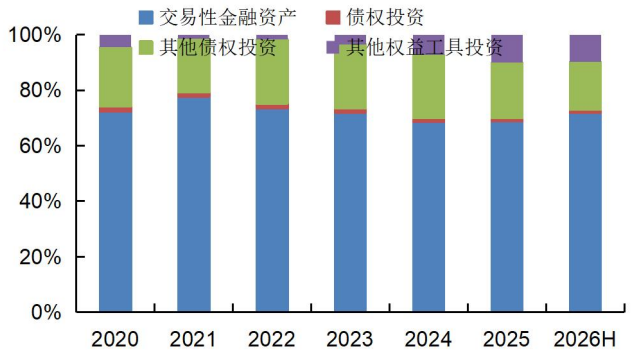
按照会计科目进行分类，截至 2026 年 6 月末，42 家单一证券业务上市券商交易性金融资产、债权投资、其他债权投资（债券 OCI）、其他权益工具投资（股票 OCI）合计规模分别为 56283 亿元、831 亿元、13471 亿元、7706 亿元，较 2025 年末分别+15.9%、-1.8%、-4.9%、+9.2%；占金融投资合计规模的比例分别为 71.9%、1.1%、17.2%、9.8%，较 2025 年末分别+3.1pct、-0.1pct、-2.8pct、-0.1pct。其中，上半年上市券商交易性金融资产合计规模保持较快增长，占比重回 70%以上，是上市券商泛投资业务加杠杆扩表的主要方向。其他债权投资合计规模小幅下滑，占比下降至 20%之下，预计主要由于收益率下行背景下债券配置性价比下降，上市券商将部分债券仓位转向交易性金融资产以捕捉波段价差收益。其他权益工具投资合计规模连续第三年保持增长，但增速明显放缓，占比略有下降，显示上市券商整体已阶段性完成 OCI 高股息资产底仓搭建，且上半年红利板块表现偏弱，对账面价值形成一定的拖累效应。虽然上半年高股息板块普遍进入调整周期，但股息率被动提高对上市券商通过 OCI 账户锁定长期稳定回报以平滑权益自营业绩波动仍具备较强的吸引力。

图 9：2026H 上市券商金融投资规模（亿元）持续增长



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 10：2026H 上市券商交易性金融资产占比明显提高



资料来源：Wind、中原证券研究所

2.3. 2026H 债券 OCI 业绩贡献下降，股票 OCI 业绩贡献持稳

债券 OCI 方面，截至 2026 年 6 月末，国泰海通（1620 亿元）、中金公司（1212 亿元）、中国银河（1061 亿元）、东方证券（946 亿元）、中信建投（776 亿元）、招商证券（644 亿元）、广发证券（618 亿元）、中信证券（557 亿元）、东吴证券（536 亿元）、申万宏源（477 亿元）排名上市券商其他债权投资规模前 10 位。共 17 家上市券商其他债权投资规模出现不同程度的增长，较 2025 年末-2 家，占比 40.5%。其中，增幅前 5 位分别为财通证券（57.96%）、国海证券（41.61%）、西南证券（39.07%）、东兴证券（27.88%）、申万宏源（19.51%）；降幅前 5 位分别为太平洋（-79.86%）、国联民生（-56.16%）、华西证券（-52.44%）、第一创业（-51.11%）、长江证券（-40.44%）。

2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商处置存量债券 OCI 取得的投资收益合计为 59.61 亿元，同比-48.62%；占泛投资业务总收益（投资收益+公允价值变动-对联合和合营企业的投资收益）的比例为 3.53%，较 2025 年全年-6.79pct。其中，处置存量债券 OCI 取得的投

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

资收益占泛投资业务总收益的比例排名前 10 位的上市券商分别为华林证券（238.94%）、南京证券（45.32%）、长江证券（27.60%）、信达证券（23.55%）、东方证券（17.10%）、中银证券（15.76%）、光大证券（13.29%）、兴业证券（11.56%）、华西证券（8.69%）、方正证券（8.52%）。

股票 OCI 方面，截至 2026 年 6 月末，中信证券（1024 亿元）、国泰海通（844 亿元）、申万宏源（794 亿元）、中信建投（692 亿元）、中国银河（556 亿元）、招商证券（440 亿元）、广发证券（435 亿元）、国信证券（336 亿元）、东方证券（323 亿元）、兴业证券（264 亿元）排名上市券商其他权益工具投资规模前 10 位。共 22 家上市券商其他权益工具投资规模出现不同程度的增长，较 2025 年末-12 家，占比 52.4%。其中，增幅前 5 位分别为光大证券（160.92%）、华西证券（126.18%）、中泰证券（124.28%）、山西证券（110.62%）、浙商证券（50.78%）；降幅前 5 位分别为天风证券（-29.15%）、国金证券（-27.37%）、东北证券（-21.69%）、中信证券（-17.24%）、华安证券（-10.80%）。

2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商持有股票 OCI 获得股利合计为 148.67 亿元，同比+41.05%；占泛投资业务总收益（投资收益+公允价值变动-对联合和合营企业的投资收益）的比例为 8.81%，较 2025 年全年-0.57pct。其中，持有股票 OCI 获得股利占泛投资业务总收益的比例排名前 10 位的上市券商分别为红塔证券（44.56%）、第一创业（25.15%）、首创证券（24.25%）、兴业证券（23.74%）、信达证券（23.67%）、中银证券（22.27%）、国联民生（22.10%）、东兴证券（20.71%）、国信证券（20.33%）、国元证券（20.14%）。

2026 年上半年上市券商债券 OCI 规模呈现明显的增减分化，显示上市券商对于债券 OCI 账户的运用更多基于自身经营策略的考量，债券 OCI 账户已步入常态化、差异化运用阶段。上市券商股票 OCI 规模增长面依然过半，显示虽然头部券商整体已阶段性完成 OCI 高股息资产底仓搭建，但部分中小券商仍在快速扩规模、补短板。可以预见，上市券商对于股票 OCI 账户的运用也将逐步进入常态化阶段，未来上市券商股债 OCI 规模的变动将主要取决于其资本约束、盈利目标、经营侧重、市场研判等因素。

上半年债券 OCI 业绩贡献下降，预计主要由于前期上市券商集中兑现后存量浮盈减少，债市收益率低位震荡下资本利得再度扩大的空间有限，叠加泛投资业务总收益增长对业绩贡献形成摊薄效应。上市券商持有股票 OCI 获得股利合计收益同比增幅明显，股票 OCI 业绩贡献微降主要为交易性金融资产投资收益（含公允价值变动）增幅更大导致的被动下降。从单家公司的贡献度看，中小券商持有股票 OCI 获得股利占泛投资业务总收益的比例排名上市券商前列，显示其利用股票 OCI 账户的会计处理方式已在一定程度上降低了市场波动对权益类自营业务、乃至整体经营业绩的扰动，并明显增厚了 2026H 泛投资业务的收益规模，取得了较为积极的成效。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：2026H42 家单一证券业务上市券商股债 OCI 规模（亿元）、获得投资收益/股利（亿元）及占泛投资业务总收益比

上市券商	其他债权投资规模		其他权益工具投资规模		处置债券 OCI		持有股票 OCI	
	2026H	较 2025 年末	2026H	较 2025 年末	获得投资收益	占总收益比	获得股利	占总收益比
国泰海通	1620.20	11.22%	843.54	28.69%	2.40	1.01%	14.18	5.95%
中金公司	1212.09	1.56%	155.09	29.07%	3.43	3.38%	2.52	2.48%
中国银河	1061.06	7.14%	556.03	-9.64%	5.76	7.53%	9.74	12.73%
东方证券	945.58	-1.48%	322.92	-0.85%	7.93	17.10%	6.42	13.84%
中信建投	775.65	-16.91%	691.99	32.51%	1.01	1.26%	7.70	9.60%
招商证券	643.89	-7.93%	439.59	24.09%	2.67	2.07%	7.21	5.59%
广发证券	618.13	-31.64%	434.87	42.53%	1.36	1.04%	7.72	5.88%
中信证券	556.82	-2.76%	1024.05	-17.24%	1.51	0.56%	20.28	7.53%
东吴证券	535.69	-1.00%	174.47	42.25%	2.03	8.51%	4.06	17.00%
申万宏源	477.28	19.51%	794.13	-9.71%	1.41	2.00%	10.93	15.51%
国元证券	465.87	0.21%	91.19	27.44%	1.18	6.94%	3.43	20.14%
国信证券	443.64	-15.82%	336.27	-5.13%	1.99	4.46%	9.04	20.33%
华泰证券	432.57	-3.48%	196.84	34.70%	-0.23	-0.19%	4.14	3.39%
兴业证券	432.34	-10.42%	264.48	18.26%	2.29	11.56%	4.70	23.74%
光大证券	402.16	-29.76%	121.12	160.92%	1.82	13.29%	2.00	14.61%
东兴证券	302.77	27.88%	100.78	-2.60%	0.60	4.91%	2.55	20.71%
方正证券	302.05	4.73%	63.39	-6.52%	1.86	8.52%	2.40	10.98%
中泰证券	287.51	14.94%	204.09	124.28%	0.40	2.17%	2.38	12.92%
财通证券	285.44	57.96%	32.09	-1.04%	0.05	0.43%	0.73	6.14%
长江证券	251.78	-40.44%	0.59	-1.65%	8.45	27.60%	0.00	0.00%
红塔证券	206.69	2.87%	85.67	8.43%	0.48	6.95%	3.09	44.56%
浙商证券	186.52	5.08%	99.31	50.78%	0.44	2.16%	2.63	12.85%
南京证券	180.21	-39.91%	46.96	40.56%	3.88	45.32%	0.59	6.93%
信达证券	174.47	-26.40%	99.73	12.35%	2.86	23.55%	2.87	23.67%
华安证券	122.92	-29.89%	18.91	-10.80%	0.76	3.62%	0.46	2.19%
西南证券	114.74	39.07%	24.91	-3.07%	0.03	0.28%	1.18	11.91%
首创证券	93.61	6.98%	74.44	20.18%	0.23	2.34%	2.42	24.25%
中银证券	57.17	9.46%	19.24	46.06%	0.20	15.76%	0.29	22.27%
长城证券	56.36	-6.51%	51.33	1.68%	0.11	0.86%	2.04	16.59%
国海证券	50.07	41.61%	0.67	-6.36%	0.34	6.06%	0.00	0.00%
国金证券	48.35	9.27%	4.61	-27.37%	0.00	0.02%	0.03	0.38%
天风证券	39.58	-3.94%	18.19	-29.15%	0.25	3.47%	0.54	7.39%
华西证券	31.84	-52.44%	5.44	126.18%	0.55	8.69%	0.08	1.29%
华林证券	25.87	-19.30%	0.00	\	1.57	238.94%	0.00	0.00%
中原证券	19.72	-37.32%	0.01	0.00%	0.02	0.49%	0.00	0.00%
东北证券	3.76	1.61%	48.71	-21.69%	0.00	0.00%	1.44	17.08%
第一创业	3.13	-51.11%	72.19	4.15%	-0.05	-0.57%	2.36	25.15%
国联民生	2.67	-56.16%	121.84	-5.50%	0.02	0.08%	4.46	22.10%
山西证券	0.45	-13.19%	12.39	110.62%	0.00	0.05%	0.30	3.60%
西部证券	0.06	-0.92%	52.38	1% 29.5	0.00	0.00%	1.75	11.07%
太平洋	0.05	-79.86%	0.63	-2.17%	0.00	0.00%	0.00	0.10%
财达证券	0.00	\	1.10	-8.27%	0.00	0.00%	0.01	0.08%

资料来源：Wind、中原证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

注：泛投资业务总收益=投资收益（含公允价值变动）-对联营企业和合营企业的投资收益

2.4. 2026H 上市券商股票&股权资产规模占比上升至近年来新高

根据上市券商合并财务报表，截至 2026 年 6 月末，42 家单一证券业务上市券商泛投资业务资产配置中，债券、股票&股权、衍生、其他合计规模占比分别为 52.47%、24.38%、2.28%、20.87%，较 2025 年末分别-2.30pct、+2.38pct、+0.74pct、-0.82pct。

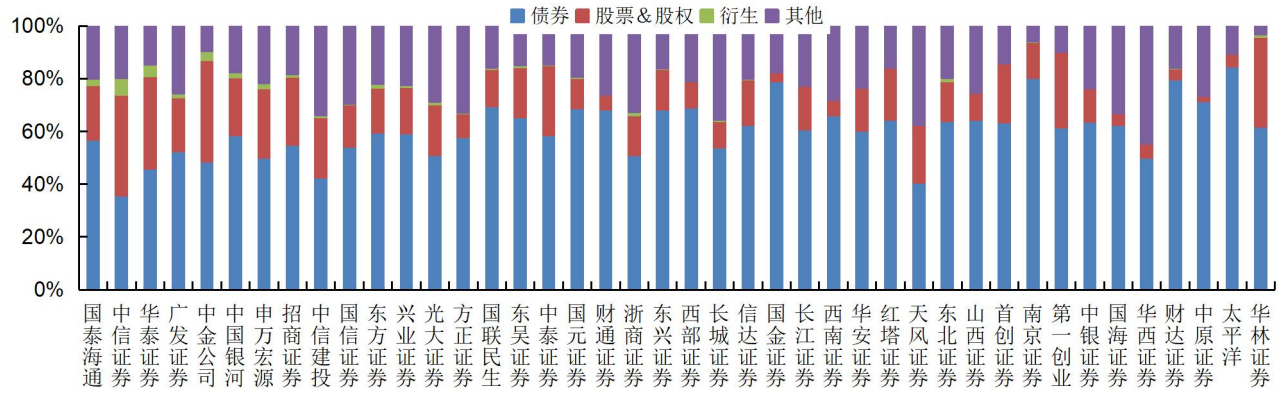
截至 2026 年 6 月末，共 35 家上市券商固定收益类金融资产占泛投资业务资产配置中的比例超过 50%，较 2025 年末-2 家。中信证券（35.75%）、天风证券（40.63%）、中信建投（42.44%）、华泰证券（45.85%）、中金公司（48.51%）、华西证券（49.93%）、申万宏源（49.96%）共 7 家上市券商固收资产配置比例在 50%以下；共 2 家上市券商固收资产占比超过 80%，较 2025 年末持平，分别为太平洋（84.63%）、首创证券（80.25%）。32 家中小券商固收资产的算术平均配置比例为 63.78%（较 2025 年末基本持平），明显高于 10 家头部券商的 49.92%（较 2025 年末-2.85pct）。整体看，截至 2026H 上市券商泛投资业务资产配置仍以固定收益类金融资产为主，但由于报告期内债市收益率再度逼近历史低位，固收类资产性价比边际减弱，头部券商适度压降债券配置仓位，导致固收类金融资产占比延续了近年来缓步回落的趋势。

2026 年上半年权益市场科创结构性行情强劲，上市券商阶段性加大权益资产配置力度以增厚收益弹性。同时，持仓浮盈增加推动资产规模被动增长，主动加仓与持仓收益形成合力，共同推高股票&股权类资产规模占比上升至近年来的新高。10 家头部券商股票&股权资产的算术平均配置比例为 26.62%（较 2025 年末+2.62pct），明显高于 32 家中小券商的 14.03%（较 2025 年末+0.66pct）。截至 2026 年 6 月末，股票&股权资产配置比例排名前 5 位的头部券商分别为中金公司（38.55%，较 2025 年末+7.31pct）、中信证券（38.14%，较 2025 年末+0.05pct）、华泰证券（35.02%，较 2025 年末+9.55pct）、申万宏源（26.41%，较 2025 年末-4.36pct）、招商证券（25.74%，较 2025 年末+6.79pct）。部分中小券商权益资产占比的增幅较大，例如华林证券（34.09%，较 2025 年末+2.76pct）、中泰证券（26.54%，较 2025 年末+6.66pct）、光大证券（22.20%，较 2025 年末+3.70pct）、东吴证券（18.87%，较 2025 年末+5.54pct）、信达证券（17.14%，较 2025 年末+4.14pct）、长江证券（16.44%，较 2025 年末+6.66pct）、华安证券（16.29%，较 2025 年末+4.10pct）等。除方向性业务外，通过股票 OCI 账户配置高股息权益资产、股权投资公允价值变动增加等是中小券商泛投资业务权益类资产占比提升的主因。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：2026H42 家单一证券业务上市券商泛投资业务资产配置结构



资料来源：上市券商 2026 年中报、中原证券研究所

注：债券=交易性金融资产债券+债权投资+其他债权投资；股票&股权=交易性金融资产股票/股权+其他权益工具投资；其他=公募基金+券商资管+信托计划+银行理财+私募基金及合伙企业+其他等

2.5. 2026H 上市券商另类投资子公司业绩贡献度显著提高

2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商的另类投资子公司中共有 40 家披露了可比经营数据(东吴证券、第一创业未披露可比数据)，营业收入合计为 273.29 亿元，同比增收约 225.33 亿元。共 25 家上市券商的另类投资子公司营业收入同比实现增长，较 2025 年末+4 家，另有 3 家公司同比扭亏。其中，另类投资子公司营业收入同比增幅排名前 10 位的上市券商分别为招商证券（7911%）、国泰海通（1355%）、中信证券（1020%）、华安证券（707%）、天风证券（488%）、长江证券（396%）、首创证券（385%）、南京证券（382%）、中信建投（373%）、西南证券（303%）。上半年科创板领涨各权益类指数，上市券商另类投资子公司跟投被动持有的科创板上市公司估值明显抬升，叠加另类投资子公司前期投资的科技创新、新质生产力企业逐步进入收获期，对报告期内上市券商泛投资业务收入、乃至整体经营业绩的贡献度显著提高。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：2026H42 家单一证券业务上市券商另类投资子公司营业收入概况（亿元）

上市券商	另类投资子公司	营业收入		同比	上市券商	另类投资子公司	营业收入		同比
		2026H	2025H				2026H	2025H	
国泰海通	国泰海通证裕	87.90	6.04	1355%	兴业证券	兴证投资	1.23	0.99	24%
招商证券	招证投资	69.70	0.87	7911%	西南证券	西证创新	1.21	0.30	303%
中信证券	中信证券投资	26.55	2.37	1020%	东北证券	东证融达	1.10	0.84	31%
中信建投	中信建投投资	17.74	3.75	373%	华西证券	华西银峰	1.01	0.63	60%
长江证券	长江创新	13.05	2.63	396%	国金证券	国金创新	0.53	0.42	26%
东方证券	东证创新	7.78	3.23	141%	南京证券	蓝天投资	0.53	0.11	382%
华安证券	华富瑞兴	7.34	0.91	707%	山西证券	山证创新	0.47	1.45	-68%
华泰证券	华泰创新	5.49	3.95	39%	国海证券	国海投资	0.39	-0.18	扭亏
中国银河	银河源汇	4.46	1.25	257%	国信证券	国信资本	0.27	0.65	-58%
申万宏源	申万创新投资	4.43	1.36	226%	信达证券	信达创新	0.23	0.26	-12%
天风证券	天风创新	3.82	0.65	488%	红塔证券	红正均方	0.23	0.75	-69%
广发证券	广发乾和	3.75	2.84	32%	长城证券	长城投资	0.12	0.11	9%
东吴证券	东吴创新资本	3.23	\	\	浙商证券	浙商投资	0.08	0.23	-65%
国元证券	国元创新	2.64	1.73	53%	西部证券	西部证券投资	0.06	0.27	-78%
财通证券	财通创新	2.25	2.00	13%	国联民生	国联创新	0.01	0.05	-80%
方正证券	方正证券投资	1.98	1.07	85%	太平洋	太证非凡	0.00	-0.01	扭亏
中泰证券	中泰创投	1.58	0.69	129%	财达证券	财达鑫瑞投资	0.00	-0.02	扭亏
东兴证券	东兴投资	1.57	0.62	153%	光大证券	光大富尊	-0.08	0.16	-150%
中原证券	中州蓝海	1.46	0.92	59%	华林证券	华林创新	-0.18	0.27	-167%
中金公司	中金浦成	1.34	1.44	-7%	中银证券	中银资本投控	-0.65	0.05	-1400%
首创证券	首正泽富	1.26	0.26	385%	第一创业	创新资本	\	\	\

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：第一创业未公布 2025 年半年度、2026 年半年度另类投资子公司的具体经营数据；东吴证券未公布 2025 年半年度另类投资子公司的具体经营数据

2.6. 2026H 上市券商投资收益（含公允价值变动）持续高增

根据上市券商合并财务报表，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商共实现合并口径投资收益（含公允价值变动）1789.68 亿元，同比+51.33%；剔除对联营企业和合营企业的投资收益后，上市券商共实现泛投资业务收入 1687.54 亿元，同比+50.20%。截至 2026 年 6 月末，42 家单一证券业务上市券商泛投资业务总规模（金融投资+衍生金融资产）为 80120 亿元，较 2025 年末+11.67%；年化平均投资收益率为 4.44%，较 2025 年全年+1.06 个百分点。

2026H 上市券商泛投资业务连续第三年实现增长且增幅仍较为明显，一是虽然上半年权益市场表现分化，传统顺周期、权重类板块表现持续偏弱，但以 AI 算力硬件为核心的科创板块在行业高景气加持下与外盘联动强势上行、主线地位清晰，上市券商权益方向性业务整体较好把握了结构性投资机会。二是 2025 年下半年以来上市券商持续通过股票 OCI 账户增配类债高股息权益资产，报告期内股利收入实现明显增长，在平抑自营业务波动的同时增厚了投资收益的规模。三是报告期内科创板创历史新高，部分上市券商依托科创板跟投、战略配售实现了明显

下载日志已记录，仅供内部参考

浮盈，同时前期布局的科创项目逐步进入收获期，另类投资业务成为上半年泛投资收入弹性的重要来源。四是上半年固收市场收益率震荡下行、信用利差收窄，固收方向性业务同比明显改善为泛投资业务收入持续高增提供重要支撑。

2026 年上半年共 31 家上市券商泛投资业务收入同比实现增长，占比 73.8%；共 12 家上市券商的同比表现优于上市券商均值，占比 28.6%。其中，头部券商继续保持在泛投资业务规模及收入方面的领先优势，其经营成果直接决定了行业整体经营业绩的走向，招商证券（213.20%）、国泰海通（155.00%）、广发证券（141.40%）泛投资业务收入增幅排名前三对上市券商的整体拉动效应明显。受制于方向性业务占比较高，中小券商泛投资业务收入以及平均投资收益率的波动明显高于头部券商，财达证券（137.40%）、长江证券（107.00%）、华安证券（93.30%）、中泰证券（91.50%）等公司泛投资收入增幅排名靠前，而华林证券（-70.50%）、长城证券（-29.00%）、太平洋（-27.10%）等公司则降幅排名靠前。上半年泛投资业务年化平均投资收益率排名前 5 位的上市券商分别为长江证券（9.88%）、财达证券（9.32%）、华安证券（8.65%）、第一创业（6.89%）、招商证券（6.65%），基本为有效把握科创结构性投资机会或者前期投资科创项目实现落地的上市券商。

表 7：2026H42 家单一证券业务上市券商泛投资业务概况（合并报表，亿元）

上市券商	泛投资业务收入		泛投资业务规模		收益率（年化）	上市券商	泛投资业务收入		泛投资业务规模		收益率（年化）
	2026H	同比	2026H	较 25 年末			2026H	同比	2026H	较 25 年末	
中信证券	269.27	41.3%	10977	10.0%	5.14%	光大证券	13.68	10.9%	1295	3.4%	2.15%
国泰海通	238.51	155.0%	10823	17.4%	4.76%	东兴证券	12.31	17.7%	765	16.0%	3.46%
广发证券	131.40	141.1%	5746	17.5%	4.94%	长城证券	12.31	-29.0%	629	10.8%	4.11%
招商证券	129.14	213.2%	3974	4.8%	6.65%	信达证券	12.12	13.7%	607	-19.2%	3.57%
华泰证券	122.20	84.3%	6068	22.7%	4.44%	财通证券	11.87	59.6%	869	14.9%	2.92%
中金公司	101.54	40.0%	5314	20.9%	4.18%	首创证券	10.00	14.5%	414	22.9%	5.33%
中信建投	80.23	74.4%	3909	16.9%	4.42%	西南证券	9.94	59.9%	504	4.9%	4.04%
中国银河	76.46	3.3%	4513	14.0%	3.61%	财达证券	9.63	137.4%	207	0.1%	9.32%
申万宏源	70.50	-3.4%	4489	11.2%	3.31%	第一创业	9.38	35.7%	297	19.4%	6.89%
东方证券	46.37	15.3%	2573	3.7%	3.67%	国金证券	8.80	-25.9%	558	26.8%	3.52%
国信证券	44.46	-23.5%	2776	-3.7%	3.14%	南京证券	8.56	6.5%	387	-16.1%	4.04%
长江证券	30.61	107.0%	527	-26.1%	9.88%	东北证券	8.41	6.6%	462	7.7%	3.78%
东吴证券	23.87	10.6%	1084	-0.9%	4.38%	山西证券	8.24	-1.3%	437	17.1%	4.07%
方正证券	21.86	9.1%	1239	22.1%	3.88%	天风证券	7.25	-4.1%	465	6.8%	3.22%
华安证券	20.93	93.3%	500	6.8%	8.65%	红塔证券	6.94	-20.8%	483	9.6%	3.00%
浙商证券	20.46	44.5%	783	4.1%	5.33%	华西证券	6.36	8.4%	208	-28.2%	5.11%
国联民生	20.16	-3.9%	1137	23.9%	3.92%	国海证券	5.55	55.7%	223	19.5%	5.41%
兴业证券	19.82	12.6%	1662	-1.1%	2.37%	中原证券	3.76	50.5%	197	-2.9%	3.75%
中泰证券	18.40	91.5%	1015	28.7%	4.08%	太平洋	1.46	-27.1%	48	-5.7%	5.87%
国元证券	17.04	-2.1%	960	0.5%	3.56%	中银证券	1.29	5.5%	253	1.7%	1.03%
西部证券	15.76	24.7%	699	23.5%	4.99%	华林证券	0.66	-70.5%	43	-11.2%	2.87%

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：泛投资业务收入=投资收益（含公允价值变动）-对联营企业和合营企业的投资收益；泛投资业务规模=金融投资+衍生金融资产

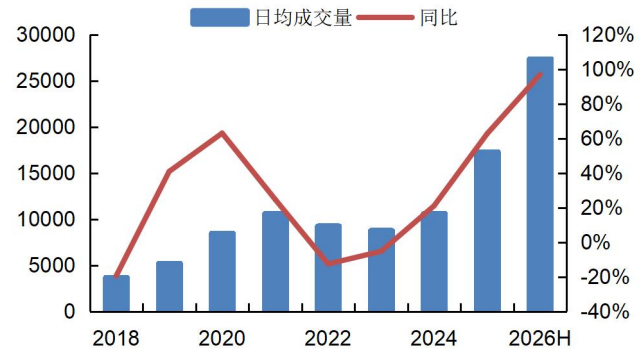
下载日志已记录，仅供内部参考

3. 2026 年上半年经纪业务景气度持续走高

3.1. 2026H 经纪业务核心市场要素变化情况

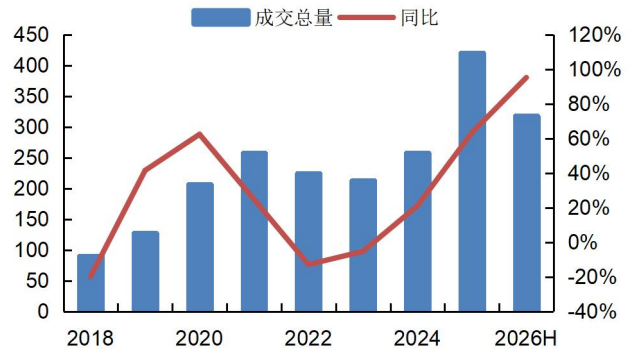
全市场日均成交量再创历史新高。根据 Wind 的数据进行统计，2026 年上半年全市场日均股票成交量为 27376 亿元，同比+96.9%，较 2025 年全年+58.4%；成交总量为 317.56 万亿元，同比+95.2%，已达到 2025 年全年的 75.6%。上半年虽然权益市场呈现显著的结构性行情特征，但科创主线清晰，有效带动了市场风险偏好持续提升，全市场日均股票成交量连续第二年出现增长且增幅进一步扩大，并再度明显刷新了历史新高的高度。

图 12：2026H 日均股票成交量（亿元）再创历史新高



资料来源：Wind、中原证券研究所

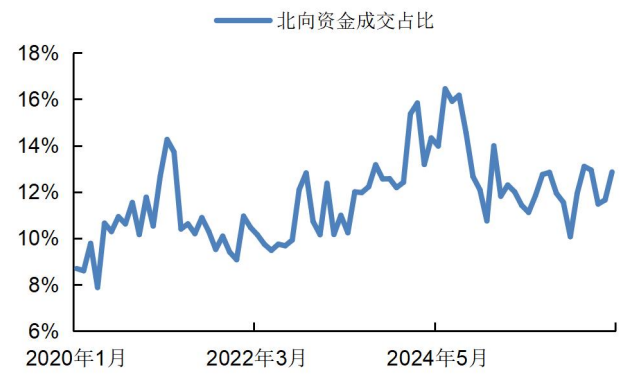
图 13：2026H 股票成交总量（万亿元）同比增幅显著



资料来源：Wind、中原证券研究所

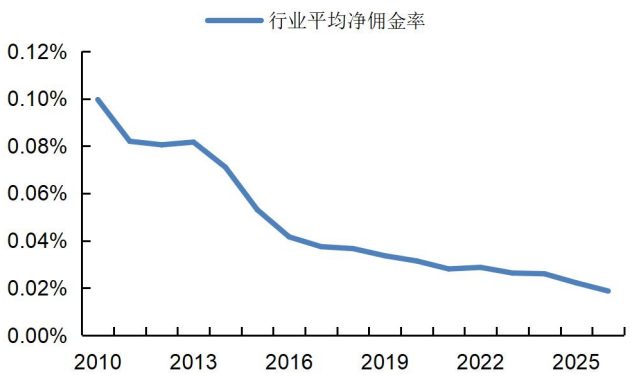
行业平均净佣金率再创历史新低且降幅略有扩大。根据 Wind 的数据进行统计，2026 年上半年北向资金加权平均（按月度成交金额进行加权）成交占比为 12.32%，较 2025 年全年+0.27pct。根据中国证券业协会的统计，2026 年上半年行业共实现代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）1041.35 亿元。由此计算，将北向资金成交占比按上半年月度加权平均值 12.32%的比例剔除后，2026H 行业平均净佣金率为 1.87‰（万分之 1.87），较 2025 年-15.6%，再创历史新低且降幅略有扩大。

图 14：2026H 北向资金成交占比小幅回升



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 15：2026H 行业平均净佣金率再创历史新低



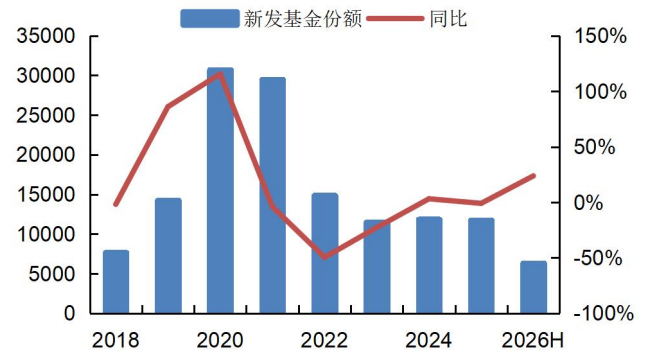
原：Wind、中国证券业协会、中原证券研究所

新发基金规模同比实现双位数增长。根据 Wind 的数据进行统计，2026 年上半年新发基金

下载日志已记录，仅供内部参考

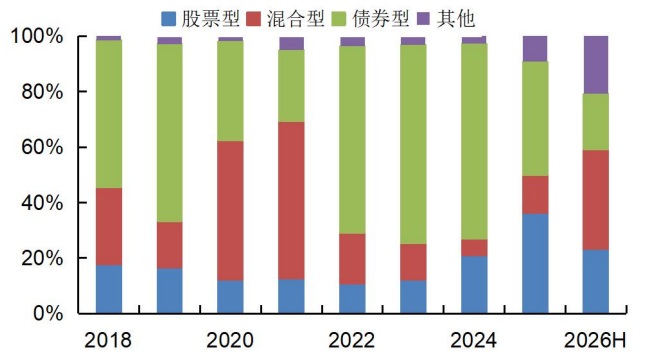
份额（认购截止日）为 6327.31 亿份，同比+23.8%，自 2021 年以来首次阶段性出现双位数以上增幅。其中，股票型、混合型、债券型新发基金规模同比分别-17.9%、+332.9%、-46.4%；占比分别为 23.3%、35.8%、20.1%，较 2025 年全年分别-13.0pct、+22.2pct、-20.8pct。上半年股票型及债券型基金的发行规模同步下滑，债券型基金发行规模的同比降幅较为显著；混合型基金的新发规模出现显著增长，其他类型基金中 FOF 基金的新发规模为 1177.42 亿份，同比+259.5%，增幅也较为显著。

图 16：2026H 新发基金份额（亿份）实现双位数增长



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 17：2026H 混合型基金的新发占比明显提高



资料来源：Wind、中原证券研究所

3.2. 2026H 上市券商经纪业务持续增长且增幅扩大

根据上市券商合并财务报表，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商共实现合并口径经纪业务手续费净收入 978.43 亿元，同比+54.20%，连续第三年实现增长且增幅较 2025 年全年进一步扩大。其中，代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品业务、期货经纪业务合计净收入分别为 707.73 亿元、97.81 亿元、101.48 亿元、71.27 亿元，同比分别+49.6%、+74.4%、+85.9%、+40.7%；在合并口径经纪业务手续费净收入中的占比分别为 72.3%、10.0%、10.4%、7.3%，较 2025 年末分别-2.3pct、+1.2pct、+1.6pct、-0.4pct。报告期内代买净收入延续高增但占比被动下降，席位、代销净收入增幅显著、占比同步回升，期货经纪业务净收入同比增幅明显但占比延续缓步下降趋势。

经纪业务手续费净收入方面，2026H 共 13 家公司的同比表现优于上市券商均值，占比 31.0%。其中，增幅前 10 位分别为西部证券（84.4%）、国泰海通（73.4%）、第一创业（68.9%）、兴业证券（68.2%）、广发证券（67.5%）、华泰证券（66.9%）、国信证券（60.8%）、天风证券（60.6%）、中银证券（69.3%）、国联民生（59.0%）；增幅后 10 位分别为红塔证券（25.8%）、东兴证券（26.4%）、中原证券（27.0%）、西南证券（28.9%）、信达证券（30.9%）、东方证券（32.1%）、国元证券（32.3%）、山西证券（33.7%）、长城证券（34.7%）、财达证券（35.5%）。

代理买卖证券业务净收入方面，2026H 共 14 家公司的同比表现优于上市券商均值，占比 33.3%。其中，增幅前 10 位分别为西部证券（73.7%）、第一创业（70.2%）、国泰海通（69.8%）、天风证券（63.5%）、华泰证券（61.3%）、广发证券（60.8%）、兴业证券（58.0%）、浙商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（55.3%）、国金证券（55.1%）、国信证券（52.9%）；增幅后 10 位分别为中原证券（26.1%）、东兴证券（28.7%）、红塔证券（29.1%）、山西证券（29.1%）、华安证券（31.7%）、国元证券（31.8%）、财达证券（32.4%）、财通证券（34.2%）、信达证券（35.0%）、长城证券（35.3%）。

交易单元席位租赁净收入方面，2026H 共 19 家公司的同比表现优于上市券商均值，占比 45.2%。其中，增幅前 10 位分别为财达证券（121.8%）、国泰海通（119.5%）、申万宏源（119.3%）、长城证券（115.2%）、兴业证券（109.2%）、财通证券（108.7%）、国联民生（99.2%）、中银证券（95.4%）、国信证券（91.8%）、方正证券（91.6%）；因部分中小上市券商交易单元席位租赁净收入规模偏低，同比波动幅度较大且不具备代表性，本文不再列示降幅前 10 位的上市券商。

代销金融产品业务净收入方面，2026H 共 18 家公司的同比表现优于上市券商均值，占比 42.9%。其中，增幅前 10 位分别为财达证券（375.6%）、东吴证券（210.4%）、太平洋（210.4%）、西部证券（170.6%）、中泰证券（162.8%）、申万宏源（151.8%）、华安证券（150.8%）、第一创业（148.6%）、国信证券（144.5%）、浙商证券（134.7%）；增降幅后 10 位分别为信达证券（-43.1%）、红塔证券（2.10%）、东兴证券（7.0%）、西南证券（10.8%）、首创证券（14.0%）、东方证券（20.2%）、天风证券（21.0%）、国元证券（27.8%）、长城证券（32.9%）、华林证券（36.2%）。

期货经纪业务净收入方面，剔除 4 家未并表或者未开展期货经纪业务的上市券商后，2026H 共 19 家公司的同比表现优于上市券商均值，占比 50.0%。其中，增幅前 10 位分别为西部证券（179.6%）、招商证券（93.1%）、中国银河（74.6%）、中银证券（73.6%）、首创证券（70.4%）、国泰海通（62.0%）、中金公司（61.8%）、中信建投（55.0%）、国信证券（52.0%）、国金证券（51.6%）；增降幅后 10 位分别为东方证券（-7.1%）、国海证券（0.6%）、红塔证券（2.0%）、浙商证券（3.5%）、中泰证券（10.4%）、国联民生（10.7%）、南京证券（11.3%）、长城证券（13.4%）、华西证券（17.0%）、中原证券（19.2%）。

2026H 上市券商经纪业务呈现以下两个主要特点，首先，代理买卖证券业务净收入虽然保持高增速，但明显低于全市场日均股票成交量及成交总量的增速（同比分别+96.9%、+95.2%），预计一是上市券商权益自营的中性量化投资交易规模明显增长，该部分交易虽然贡献了日均成交量的增量，但并未贡献收入；二是预计低费率的量化私募产品、ETF 成交占比明显提升进一步压低了行业平均净佣金率，而行业平均净佣金率仍有明显下行侵蚀了部分代买收入增量。

其次，头部券商以及部分经纪业务综合实力较强的中小券商经纪业务净收入增幅靠前，一是上半年市场交易结构向机构化倾斜，头部券商及部分中小券商凭借卖方研究、量化私募、主经纪商、场外衍生品等协同矩阵充分获取机构交易增量红利，进而带动代买、席位净收入放量；二是头部券商以及部分先行中小券商依托行业领先的财富管理能力、基于买方视角的资产配置能力，在有利市场环境下显著扩大了金融产品的销售规模，有效带动了零售经纪业务的增长、扩大了市场份额。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：2026H42 家单一证券业务上市券商经纪业务及各分项业务净收入（合并报表，亿元）概况

上市	经纪业务及各分项业务净收入					同比					经纪业务收入结构			
券商	总额	代买	席位	代销	期货	总额	代买	席位	代销	期货	代买	席位	代销	期货
国泰	99.42	72.37	9.67	7.94	9.44	73.4%	69.8%	119.5%	77.0%	62.0%	72.8%	9.7%	8.0%	9.5%
中信	98.56	65.04	9.92	16.03	7.57	53.9%	48.5%	44.8%	91.2%	51.2%	66.0%	10.1%	16.3%	7.7%
广发	65.55	45.32	5.66	9.18	5.24	67.5%	60.8%	81.0%	128.0%	40.9%	69.3%	8.6%	14.0%	8.0%
华泰	62.64	46.62	6.46	6.24	3.33	66.9%	61.3%	84.3%	114.5%	50.2%	74.4%	10.3%	10.0%	5.3%
国信	56.65	46.12	2.32	6.28	1.94	60.8%	52.9%	91.8%	144.5%	52.0%	81.4%	4.1%	11.1%	3.4%
银河	55.92	46.13	1.09	4.60	4.10	53.3%	48.4%	60.7%	95.5%	74.6%	82.5%	1.9%	8.2%	7.3%
招商	53.84	41.90	4.27	4.24	3.43	44.2%	37.6%	82.6%	53.3%	93.1%	77.8%	7.9%	7.9%	6.4%
建投	50.40	32.94	4.47	6.50	6.49	50.7%	49.1%	49.7%	55.8%	55.0%	65.4%	8.9%	12.9%	12.9%
中金	40.99	25.16	4.58	10.46	0.79	54.5%	50.4%	39.9%	73.3%	61.8%	61.4%	11.2%	25.5%	1.9%
申万	37.79	29.17	4.74	1.33	2.54	51.9%	45.1%	119.3%	151.8%	22.8%	77.2%	12.6%	3.5%	6.7%
方正	34.13	26.54	1.58	2.64	3.37	46.3%	40.3%	91.6%	108.3%	45.7%	77.8%	4.6%	7.7%	9.9%
中泰	27.05	20.90	2.38	1.88	1.89	47.1%	42.9%	78.1%	162.8%	10.4%	77.3%	8.8%	6.9%	7.0%
长江	24.33	15.80	6.07	1.57	0.89	51.7%	40.8%	90.9%	53.1%	45.4%	64.9%	24.9%	6.4%	3.7%
光大	23.73	17.15	0.96	3.58	2.04	39.3%	38.8%	16.2%	62.3%	23.8%	72.3%	4.0%	15.1%	8.6%
兴业	20.88	13.07	4.93	2.32	0.56	68.2%	58.0%	109.2%	68.0%	39.3%	62.6%	23.6%	11.1%	2.7%
浙商	20.11	11.94	3.23	2.78	2.16	53.1%	55.3%	48.6%	134.7%	3.5%	59.4%	16.1%	13.8%	10.7%
国金	19.13	12.84	3.15	2.18	0.96	58.3%	55.1%	86.6%	46.7%	51.6%	67.1%	16.4%	11.4%	5.0%
东方	18.12	9.91	2.68	1.21	4.32	32.1%	51.0%	79.6%	20.2%	-7.1%	54.7%	14.8%	6.7%	23.9%
东吴	15.51	10.24	3.00	0.75	1.52	54.5%	47.9%	61.7%	210.4%	49.1%	66.0%	19.3%	4.8%	9.8%
国联	14.38	8.22	4.36	0.72	1.09	59.0%	50.3%	99.2%	76.4%	10.7%	57.2%	30.3%	5.0%	7.5%
华西	13.13	11.36	0.96	0.62	0.19	43.0%	44.3%	31.3%	51.0%	17.0%	86.5%	7.3%	4.7%	1.5%
财通	11.30	9.24	0.70	1.36	\	39.5%	34.2%	108.7%	54.4%	\	81.7%	6.2%	12.0%	\
西部	10.13	7.28	1.64	0.54	0.67	84.4%	73.7%	90.6%	170.6%	179.6%	71.9%	16.2%	5.3%	6.6%
华安	8.87	6.81	0.22	1.08	0.76	39.5%	31.7%	59.8%	150.8%	22.1%	76.8%	2.5%	12.2%	8.5%
中银	8.58	6.54	0.29	0.95	0.80	59.3%	52.3%	95.4%	96.5%	73.6%	76.2%	3.4%	11.1%	9.3%
国元	8.54	6.82	0.04	0.75	0.93	32.3%	31.8%	-32.5%	27.8%	47.3%	79.8%	0.5%	8.8%	10.9%
东北	8.40	6.41	1.07	0.56	0.36	48.3%	43.8%	70.8%	100.5%	19.7%	76.3%	12.7%	6.7%	4.3%
国海	7.61	4.31	2.38	0.37	0.55	47.5%	39.9%	84.8%	52.6%	0.6%	56.7%	31.2%	4.8%	7.3%
天风	6.82	3.28	3.42	0.12	\	60.6%	63.5%	59.7%	21.0%	\	48.2%	50.1%	1.8%	\
长城	6.47	4.79	0.38	0.50	0.82	34.7%	35.3%	115.2%	32.9%	13.4%	73.9%	5.8%	7.7%	12.6%
财达	5.87	5.48	0.00	0.15	0.23	35.5%	32.4%	121.8%	375.6%	44.9%	93.4%	0.1%	2.6%	3.9%
信达	5.78	4.85	0.31	0.11	0.51	30.9%	35.0%	21.0%	-43.1%	34.7%	84.0%	5.3%	1.9%	8.8%
东兴	5.33	4.80	0.04	0.38	0.11	26.4%	28.7%	1.6%	7.0%	20.1%	90.1%	0.7%	7.1%	2.1%
山西	5.07	4.00	0.18	0.30	0.59	33.7%	29.1%	52.9%	66.5%	44.2%	76.5%	3.9%	6.5%	13.0%
华林	4.56	4.41	0.00	0.15	\	38.8%	40.1%	-95.4%	36.2%	\	96.7%	0.0%	3.2%	\
中原	4.55	4.10	0.00	0.12	0.33	27.0%	26.1%	-95.6%	129.8%	19.2%	90.1%	0.0%	2.6%	7.3%
西南	4.28	3.46	0.33	0.21	0.28	28.9%	37.4%	-16.8%	10.8%	28.5%	80.8%	7.6%	4.9%	6.6%
南京	4.03	3.66	0.03	0.14	0.20	36.5%	37.6%	-19.9%	83.9%	11.3%	90.9%	0.7%	3.4%	5.0%
一创	3.82	3.30	0.21	0.24	0.07	68.9%	70.2%	72.5%	148.6%	-35.1%	86.4%	5.5%	6.3%	1.8%
太平洋	3.09	2.76	0.06	0.26	\	45.6%	39.6		210.4%	\	89.4%	2.1%	8.5%	\
首创	1.66	1.39	0.03	0.14	0.09	39.1%	42.2%	-10.6%	14.0%	70.4%	84.0%	1.9%	8.3%	5.7%
红塔	1.42	1.30	0.00	0.00	0.11	25.8%	29.1%	-57.1%	2.1%	2.0%	91.8%	0.0%	0.5%	7.7%
合计	978.43	707.73	97.81	101.48	71.27	54.2%	49.6%	74.4%	85.9%	40.7%	72.3%	10.0%	10.4%	7.3%

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind、中原证券研究所

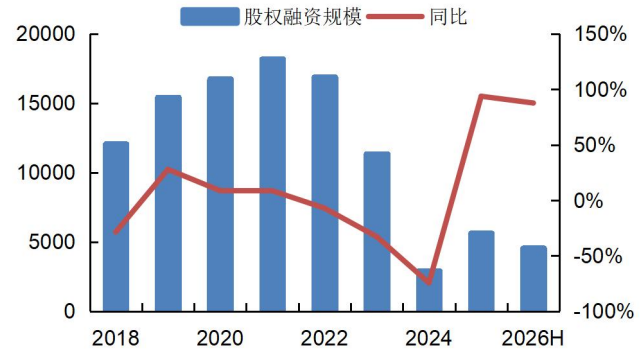
4. 2026 年上半年投行业务进一步回暖回升

4.1. 2026H 投行业务核心要素变化情况

股权融资规模（剔除上市银行再融资后）持续回升。根据 Wind 的数据进行统计，2026 年上半年股权融资规模（按上市日）为 4556.04 亿元，同比-40.3%。若剔除 2025 年 6 月中国银行、邮储银行、交通银行、建设银行引入财政部等战略投资用于补充核心一级资本共募资 5200 亿元的影响，2026H 股权融资规模同比+87.6%，连续第二年实现明显回升。其中，IPO 家数、首发募资规模分别为 71 家、705.74 亿元，同比分别+20 家、+88.9%；再融资规模为 3850.30 亿元，同比-46.9%，剔除上述 4 家上市银行 5200 亿元再融资后，同比+87.4%。

债权融资规模持续放量。根据 Wind 的数据进行统计，2026 年上半年行业各类债券承销金额（按发行日）为 8.49 万亿元，同比+14.04%，在保持持续增长的同时再创半年度承销规模新高。

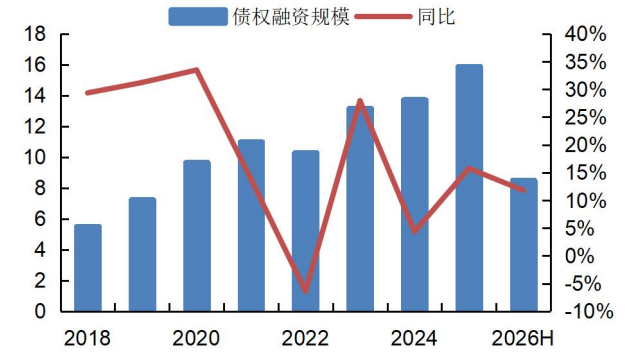
图 18：2026H 股权融资规模（亿元）持续回升



资料来源：Wind、中原证券研究所

注：剔除 2025 年 6 月上市银行再融资

图 19：2026H 债权融资规模（万亿元）持续放量



资料来源：Wind、中原证券研究所

港股 IPO 规模增幅显著。根据 Wind 的数据进行统计，2026 年上半年港股 IPO 家数、首发募资规模分别为 84 家、2099.65 亿港元，同比分别+41 家、+92.5%。部分头部券商国际业务子公司港股 IPO 份额排名靠前，为其合并口径投行业务手续费净收入贡献了重要增量。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：2018-2026H 港股 IPO 家数及规模（亿港元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

4.2. 2026H 股权融资集中度再创历史新高，债权融资集中度小幅下降

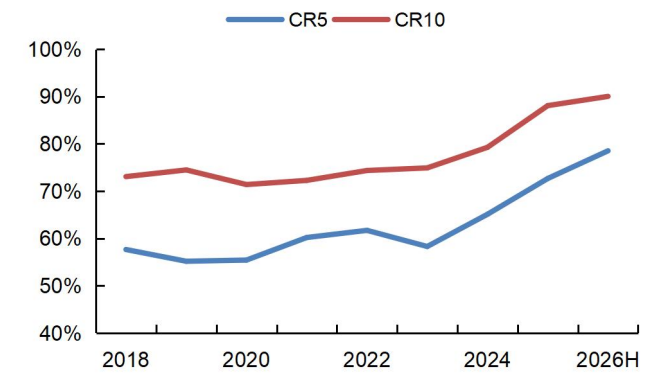
股权融资业务方面，根据 Wind 的数据进行统计，2026 年上半年股权融资承销金额（包括首发、增发、配股、优先股、可转债，按上市日）排名前 5（CR5）、前 10（CR10）证券公司的合计市场份额分别为 78.51%、90.01%，较 2025 年末分别+5.85pct、+1.95pct，同步再创历史新高。上市券商中，中信证券（31.16%）、国泰海通（13.65%）、中信建投（13.36%）、华泰证券（11.02%）、中金公司（9.37%）排名股权融资承销规模前 5 位；中金公司（27.36%）、中信证券（15.88%）、国泰海通（15.14%）、申万宏源（5.10%）、招商证券（4.36%）排名 IPO 承销规模前 5 位；中信证券（33.98%）、中信建投（15.19%）、国泰海通（13.37%）、华泰证券（12.66%）、中金公司（6.06%）排名再融资承销规模前 5 位。

债权融资业务方面，根据 Wind 的数据进行统计，2026 年各类债券承销金额（按发行日）排名前 5（CR5）、前 10（CR10）证券公司的合计市场份额分别为 50.79%、69.66%，同比分别-1.35pct、-0.79pct，同步出现小幅下降。上市券商中，中信证券（14.09%）、国泰海通（10.60%）、中信建投（9.75%）、华泰证券（8.35%）、中金公司（8.00%）排名各类债券承销金额前 5 位。

2026H 行业股权融资规模集中度再创历史新高，一是近年来行业并购整合导致投行项目资源进一步集中；二是虽然上半年股权融资规模（剔除上市银行再融资）持续回升，但在强监管以及提高发行上市门槛的背景下，以科技创新、新质生产力为核心的优质股权项目资源持续向头部券商和少数具备投行特色优势的中小券商聚集。受此影响，2026H 共 11 家中小上市券商未实现股权项目落地，中小券商股权融资业务的经营压力依然较大。为应对股权融资业务的挑战，广大中小券商持续深耕债权融资业务，以拓宽收入来源、缓解投行业务的经营压力，是近年来行业债权融资规模集中度呈现高位震荡、未同步股权融资集中度趋势性走高的主因。

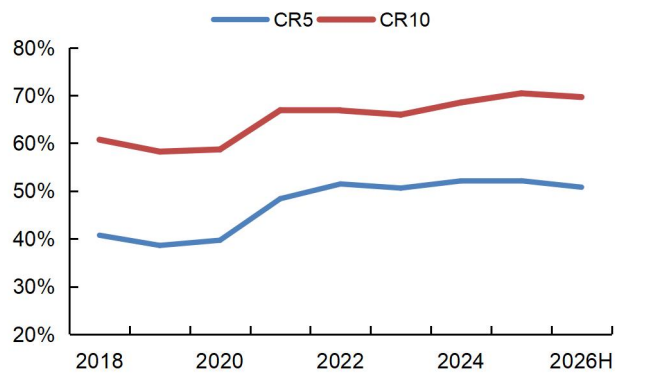
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21：2026H 股权融资规模集中度再创历史新高



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 22：2026H 债权融资规模集中度小幅下降



资料来源：Wind、中原证券研究所

表 9：2026H42 家单一证券业务上市券商股权、债权融资规模（亿元）及市场份额

上市券商	股权融资（按上市日）						债权融资（按发行日）	
	股权融资规模	股权融资份额	IPO 规模	IPO 份额	再融资规模	再融资份额	债权融资规模	债权融资份额
中信证券	1415.50	31.16%	112.05	15.88%	1303.45	33.98%	11966.15	14.09%
国泰海通	619.88	13.65%	106.83	15.14%	513.05	13.37%	8998.19	10.60%
中信建投	606.86	13.36%	24.13	3.42%	582.73	15.19%	8281.17	9.75%
华泰证券	500.65	11.02%	14.99	2.12%	485.66	12.66%	7092.52	8.35%
中金公司	425.70	9.37%	193.10	27.36%	232.60	6.06%	6790.81	8.00%
中银证券	230.52	5.08%	\	\	230.52	6.01%	1503.85	1.77%
申万宏源	102.43	2.26%	35.97	5.10%	66.46	1.73%	3672.97	4.33%
招商证券	73.14	1.61%	30.79	4.36%	42.35	1.10%	2714.16	3.20%
国金证券	61.09	1.34%	18.40	2.61%	42.69	1.11%	898.26	1.06%
国元证券	53.88	1.19%	\	\	53.88	1.40%	180.17	0.21%
国联民生	35.91	0.79%	30.62	4.34%	5.29	0.14%	713.38	0.84%
国信证券	34.72	0.76%	2.93	0.41%	31.79	0.83%	1297.23	1.53%
中泰证券	34.31	0.76%	24.44	3.46%	9.87	0.26%	802.86	0.95%
广发证券	34.05	0.75%	7.25	1.03%	26.80	0.70%	2263.89	2.67%
浙商证券	31.58	0.70%	3.86	0.55%	27.72	0.72%	954.91	1.12%
东吴证券	26.26	0.58%	23.01	3.26%	3.25	0.08%	1076.94	1.27%
中国银河	23.21	0.51%	2.31	0.33%	20.90	0.54%	3782.69	4.45%
兴业证券	20.27	0.45%	1.30	0.18%	18.97	0.49%	1374.10	1.62%
财通证券	18.89	0.42%	18.89	2.68%	0.00	0.00%	830.36	0.98%
山西证券	13.67	0.30%	\	\	13.67	0.36%	692.96	0.82%
东方证券	13.44	0.30%	\	\	13.44	0.35%	2994.50	3.53%
长江证券	10.63	0.23%	4.63	0.66%	6.00	0.16%	304.10	0.36%
东北证券	9.91	0.22%	\	\	9.91	0.26%	28.64	0.03%
中原证券	7.00	0.15%	\	\	7.00	0.18%	193.01	0.23%
长城证券	6.63	0.15%	\	\	6.63	0.17%	438.31	0.52%
西南证券	5.70	0.13%	5.70	1% 0.8	0.00	0.00%	184.46	0.22%
方正证券	3.00	0.07%	\	\	3.00	0.08%	121.26	0.14%
东兴证券	1.94	0.04%	1.94	0.28%	0.00	0.00%	174.10	0.21%

下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券	1.80	0.04%	\	\	1.80	0.05%	469.28	0.55%
西部证券	1.61	0.04%	1.61	0.23%	0.00	0.00%	197.73	0.23%
首创证券	0.13	0.00%	\	\	0.13	0.00%	348.38	0.41%
光大证券	\	\	\	\	\	\	2354.82	2.77%
财达证券	\	\	\	\	\	\	547.32	0.64%
信达证券	\	\	\	\	\	\	223.56	0.26%
华西证券	\	\	\	\	\	\	217.13	0.26%
第一创业	\	\	\	\	\	\	195.76	0.23%
南京证券	\	\	\	\	\	\	160.42	0.19%
华安证券	\	\	\	\	\	\	135.04	0.16%
国海证券	\	\	\	\	\	\	92.77	0.11%
太平洋	\	\	\	\	\	\	33.02	0.04%
红塔证券	\	\	\	\	\	\	7.88	0.01%
华林证券	\	\	\	\	\	\	\	\

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：再融资=增发+配股+优先股+可转债、含财务顾问，债权融资不含自主自办发行

境外投行业务方面，2026 年上半年随着港股 IPO 市场活跃度显著回升，中资券商国际业务子公司港股 IPO 承销规模也普遍出现数倍级增长。其中，中金公司（26.54%）、华泰证券（10.28%）、中信证券（9.34%）、国泰海通（6.87%）在港股 IPO 所有类型机构以及中资券商中同时排名市场份额前四位。上半年以港股 IPO 为核心的境外投行业务已成为头部券商的重要增长极，对其合并口径投行业务净收入、乃至行业投行业务净收入总额的贡献度明显提高。

表 10：2026H 港股 IPO 募资金额（亿港元，按上市日）排名前 10 位中资上市券商及其市场份额

中资券商	港股 IPO 规模	同比	市场份额	中资券商	港股 IPO 规模	同比	市场份额
中金公司	557.32	91.00%	26.54%	中信建投	68.30	-25.74%	3.25%
华泰证券	215.89	116.74%	10.28%	招商证券	38.85	55400.00%	1.85%
中信证券	196.11	258.78%	9.34%	国金证券	12.75	717.31%	0.61%
国泰海通	144.16	818.80%	6.87%	申万宏源	4.13	726.00%	0.20%
广发证券	91.98	674.89%	4.38%	中国银河	2.55	39.34%	0.12%

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：国泰海通港股 IPO 募资金额为国泰君安证券（香港）与海通国际合并计算

4.3. 2026H 上市券商投行业务连续第二年温和回升

根据上市券商合并财务报表，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商共实现合并口径投行业务手续费净收入 194.05 亿元，同比+24.95%，在 2025 年实现边际改善后进一步温和回升。共 21 家上市券商投行业务手续费净收入同比实现增长，占比 50.0%；共 16 家上市券商的同比表现优于上市券商均值，占比 38.1%。其中，增幅前 10 位分别为华林证券（253.32%）、中原证券（200.81%）、中金公司（75.73%）、东北证券（73.13%）、国金证券（60.66%）、国泰海通（59.82%）、财通证券（54.56%）、浙商证券（55.17%）、广发证券（53.84%）、招商证券（50.10%）；降幅前 10 位分别为华安证券（-74.99%）、红塔证券（-70.34%）、国海证券（-68.00%）、东兴证券（-39.37%）、第一创业（-36.62%）、方正证券（-33.58%）、国元证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（-32.58%）、天风证券（-31.74%）、中银证券（-31.61%）、光大证券（-24.69%）。

2026 年上半年上市券商投行业务呈现头部券商增幅明显、中小券商表现偏弱的特点。传统投行业务龙头券商中，中金公司、国泰海通、中信证券、华泰证券增幅排名靠前，仅中信建投略有下滑，对行业投行业务的集中拉动效应持续强化。中小券商表现明显分化，个别公司在同比低基数下收入高增，但多数公司同比则出现不同程度的下滑，股权融资业务困局难解。

表 11：2026H42 家单一证券业务上市券商投行业务手续费净收入（合并报表，亿元）概况

上市券商	2026H	同比	上市券商	2026H	同比	上市券商	2026H	同比
中信证券	30.23	44.07%	中泰证券	3.92	44.52%	第一创业	0.90	-36.62%
中金公司	29.31	75.73%	财通证券	3.45	56.84%	南京证券	0.75	-7.72%
国泰海通	22.24	59.82%	中国银河	3.38	6.84%	国元证券	0.73	-32.58%
华泰证券	15.41	31.94%	天风证券	2.92	-31.74%	中银证券	0.67	-31.61%
中信建投	11.13	-0.81%	光大证券	2.74	-24.69%	方正证券	0.66	-33.58%
国金证券	6.39	60.66%	兴业证券	2.14	-2.34%	东北证券	0.60	73.13%
申万宏源	6.19	-1.27%	长江证券	1.97	13.14%	华西证券	0.42	0.76%
招商证券	6.04	50.10%	东兴证券	1.78	-39.37%	信达证券	0.41	16.19%
东方证券	5.98	-16.91%	山西证券	1.67	-0.63%	太平洋	0.31	-13.95%
东吴证券	5.77	37.62%	财达证券	1.56	-2.86%	华林证券	0.29	253.32%
广发证券	4.93	53.84%	西部证券	1.55	-22.07%	华安证券	0.29	-74.99%
国信证券	4.66	34.01%	长城证券	1.11	-21.16%	国海证券	0.22	-68.00%
国联民生	4.51	-15.04%	首创证券	1.10	28.50%	中原证券	0.17	200.81%
浙商证券	4.45	55.17%	西南证券	1.05	6.85%	红塔证券	0.05	-70.34%

资料来源：Wind、中原证券研究所

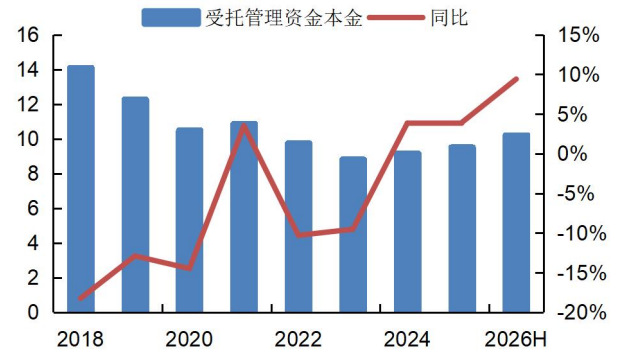
5. 2026 年上半年资管业务增幅扩大

5.1. 2026H 资管业务核心要素变化情况

资管规模回升幅度有所扩大。根据中国证券业协会的统计，截至 2026 年 6 月末，行业受托管理资金本金为 10.23 万亿元，同比+9.4%，较 2025 年末+7.3%。根据中国证券投资基金业协会的统计，截至 2026 年 6 月末，券商私募资管规模为 64707 亿元，同比+17.2%，较 2025 年末+11.6%，增幅较 2025 年有所扩大。

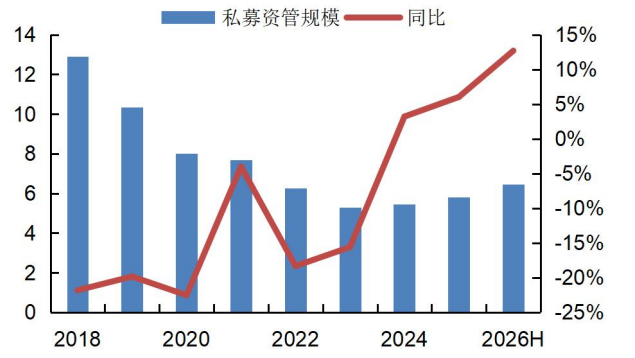
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：2026H 行业受托管理资金（万亿元）增幅扩大



资料来源：中国证券业协会、中原证券研究所

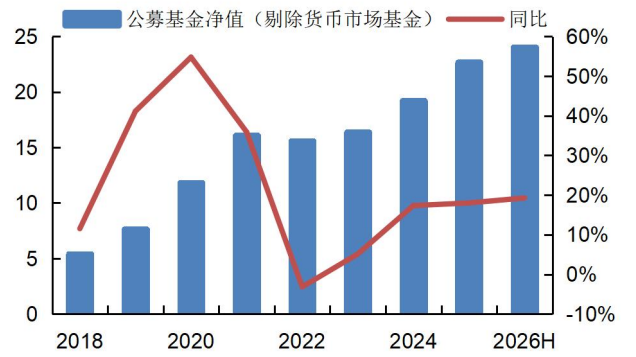
图 24：2026H 券商私募资管规模（万亿元）持续回升



资料来源：中国证券投资基金业协会、中原证券研究所

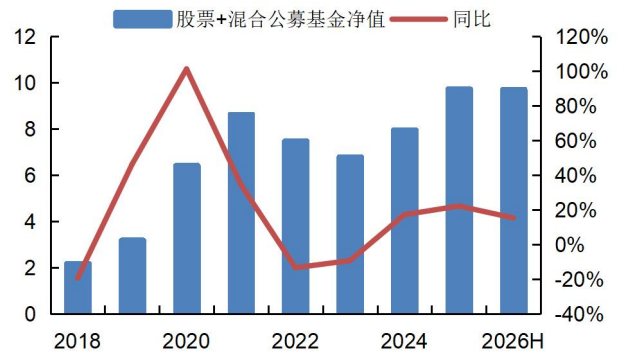
公募基金规模保持增长趋势。根据中国证券投资基金业协会的数据进行统计，截至 2026 年 6 月末，剔除货币市场基金后的公募基金、股票+混合型公募基金净值分别为 24.04 万亿元、9.71 万亿元，同比分别+19.3%、+15.4%，较 2025 年末分别+6.0%、-0.2%。其中，剔除货币市场基金后的公募基金净值总额再创历史新高，股票+混合型公募基金净值总额同比明显回升。

图 25：公募基金净值总额（万亿元）再创历史新高



资料来源：中国证券投资基金业协会、中原证券研究所

图 26：权益类公募基金净值（万亿元）同比明显回升



资料来源：中国证券投资基金业协会、中原证券研究所

5.2. 2026H 上市券商参控股公募基金收入贡献微幅被动下降

根据 Wind 的数据进行统计，受益于报告期内股债市场行情同步升温、公募基金规模保持增长趋势，2026 年上半年已披露经营数据的公募基金公司共实现净利润合计为 229.78 亿元，同比+30.8%。头部基金公司经营业绩分化增长，广发基金、易方达基金、工银瑞信基金、南方基金、华夏基金实现净利润分别为 24.59 亿元、23.33 亿元、22.18 亿元、15.03 亿元、14.13 亿元，同比分别+108.38%、+24.30%、+27.11%、+25.83%、+25.82%，排名前 5 位。

截至 2026 年 6 月末，共有 34 家上市券商参控股公募基金公司共 42 家，合计权益净利润为 82.54 亿元，对相关上市券商的业绩贡献比例为 2.45%，同比-0.08pct，较 2025 年末-0.15pct。2026H 上市券商参控股公募基金经营业绩同比增幅明显，收入贡献受经纪、泛投资等主营业务增势更加显著的影响微幅被动下降，但部分参股头部基金公司中小券商的收入贡献

下载日志已记录，仅供内部参考

度仍有不同程度提高且持续处于较高水平。其中，参控股公募基金收入贡献排名前 10 位的上市券商分别为长城证券（16.65%，较 2025 年末+1.25pct）、兴业证券（9.71%，较 2025 年末+0.77pct）、西南证券（9.21%，较 2025 年末+0.89pct）、广发证券（6.95%，较 2025 年末+0.29pct）、第一创业（6.34%，较 2025 年末+0.19pct）、东北证券（4.23%，较 2025 年末+1.05pct）、东方证券（3.69%，较 2025 年末+0.10pct）、招商证券（3.45%，较 2025 年末-2.14pct）、华泰证券（3.00%，较 2025 年末-0.73pct）、申万宏源（2.74%，较 2025 年末+0.02pct）。

表 12：2026H 上市券商参控股公募基金公司净利润（亿元）及收入贡献（前 20 位）

上市券商	参控股公募基金	持股比例	26H 净利润	同比	对券商营收贡献	较 2025 年末
长城证券	景顺长城基金	49.00%	8.07	48.89%	16.65%	+1.25pct
	长城基金	47.06%	1.66	22.13%		
兴业证券	兴证全球基金	51.00%	10.12	40.75%	9.71%	+0.77pct
	南方基金	9.15%	15.03	25.83%		
西南证券	银华基金	44.10%	4.32	52.36%	9.21%	+0.89pct
广发证券	广发基金	54.53%	24.59	108.38%	6.95%	+0.29pct
	易方达基金	22.65%	23.33	24.30%		
第一创业	创金合信基金	51.07%	0.49	-48.72%	6.34%	+0.19pct
	银华基金	26.10%	4.32	52.36%		
东北证券	东方基金	57.60%	0.53	28.78%	4.23%	+1.05pct
	银华基金	18.90%	4.32	52.36%		
东方证券	汇添富基金	35.41%	9.13	90.34%	3.69%	+0.10pct
	长城基金	17.65%	1.66	22.13%		
招商证券	博时基金	49.00%	8.04	5.30%	3.45%	-2.14pct
	招商基金	45.00%	8.02	1.65%		
华泰证券	华泰柏瑞基金	49.00%	1.88	-8.12%	3.00%	-0.73pct
	南方基金	41.16%	15.03	25.83%		
申万宏源	申万菱信基金	67.00%	0.93	182.33%	2.74%	+0.02pct
	富国基金	27.78%	11.44	23.74%		
财通证券	财通基金	40.00%	2.78	201.20%	2.56%	+1.55pct
国信证券	鹏华基金	50.00%	5.34	38.07%	2.13%	+0.47pct
中泰证券	万家基金	60.00%	2.48	54.27%	1.97%	持平
中信证券	华夏基金	62.20%	14.13	25.82%	1.77%	-0.22pct
国泰海通	华安基金	51.00%	5.65	13.00%	1.51%	-0.63pct
	海富通基金	51.00%	2.09	97.17%		
	富国基金	27.78%	11.44	23.74%		
光大证券	光大保德信基金	55.00%	0.48	84.62%	1.50%	-0.02pct
	大成基金	25.00%	2.57	\		
首创证券	中邮创业基金	46.37%	0.50	81.91%	1.50%	+0.51pct
国海证券	国海富兰克林基金	51.00%	0.53	-12.27%	1.22%	-0.96pct
信达证券	信达澳亚基金	54.00%	0.41	990.05%	0.91%	+0.03pct
国联民生	国联基金	75.50%	0.37	6.06%	0.67%	-0.20pct
	中海基金	33.41%	0.08	10.88%		

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：对券商收入贡献=上市券商参控股公募基金公司权益净利润/上市券商营业收入

下载日志已记录，仅供内部参考

5.3. 2026H 上市券商资管业务明显改善

根据上市券商合并财务报表，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商共实现合并口径资管业务手续费净收入 274.55 亿元，同比+29.53%。共 15 家上市券商将基金管理业务净收入并入合并口径资管业务手续费净收入中，为更好反映资管业务的原貌，将相关上市券商的基金管理业务净收入剔除后，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商共实现资管业务净收入 112.09 亿元，同比+18.39%。共 30 家上市券商资管业务净收入同比实现增长，占比 71.4%；共 16 家上市券商的同比表现优于上市券商均值，占比 38.1%。其中，增幅前 10 位分别为西南证券（175.71%）、国金证券（125.91%）、国泰海通（92.47%）、西部证券（56.70%）、第一创业（56.00%）、国海证券（51.28%）、太平洋（49.08%）、东兴证券（47.61%）、山西证券（46.14%）、信达证券(44.10%)；降幅前 10 位分别为中原证券(-96.30%)、中国银河(-35.46%)、方正证券（-33.33%）、广发证券（-29.43%）、红塔证券（-28.13%）、国信证券（-27.01%）、光大证券（-25.14%）、华林证券（-23.68%）、华安证券（-12.46%）、招商证券（-8.33%）。

2026H 上市券商资管业务净收入企稳回升，超七成公司同比实现不同程度的改善，一是上半年权益市场科创结构性行情强劲，居民财富管理需求持续释放，行业资管规模回升幅度有所扩大，叠加上市券商持续优化产品结构，加大权益类、“固收+”等高费率产品布局，两者共同带动管理费收入稳健增长；二是上半年固收市场行情同比明显改善，传统固收产品业绩报酬计提规模在同比低基数下应有一定幅度的回升。报告期内上市券商资管业务呈现一定的业绩分化，预计主要由于产品线细分赛道布局存在差异所导致，前瞻性优化产品结构，积极布局权益类、“固收+”产品的上市券商有望享受阶段性行情红利，而产品结构单一、渠道资源较弱的上市券商则阶段性增长乏力。

表 13：2026H42 家单一证券业务上市券商资管业务净收入（合并报表，亿元）概况

上市券商	2026H	同比	上市券商	2026H	同比	上市券商	2026H	同比
中信证券	16.79	30.88%	广发证券	1.84	-29.43%	中银证券	0.75	8.77%
国泰海通	13.17	92.47%	中国银河	1.73	-35.46%	第一创业	0.66	56.00%
中泰证券	12.57	16.64%	国联民生	1.72	16.01%	山西证券	0.64	46.14%
东方证券	8.48	41.16%	浙商证券	1.62	2.60%	长江证券	0.61	40.08%
中金公司	8.36	22.94%	天风证券	1.52	9.08%	东兴证券	0.59	47.61%
财通证券	6.67	9.82%	申万宏源	1.51	14.15%	太平洋	0.45	49.08%
中信建投	4.42	7.13%	国金证券	1.39	125.91%	国元证券	0.35	-6.95%
招商证券	3.71	-8.33%	国海证券	1.36	51.28%	长城证券	0.27	7.34%
华泰证券	3.23	32.75%	财达证券	1.34	2.90%	华西证券	0.26	14.12%
华安证券	2.41	-12.46%	东吴证券	1.08	9.34%	西南证券	0.24	175.71%
国信证券	2.34	-27.01%	西部证券	1.06	56.70%	南京证券	0.23	11.37%
光大证券	2.10	-25.14%	信达证券	1.03	44.10%	华林证券	0.05	-23.68%
首创证券	1.97	-8.32%	方正证券	0.85	-33.33%	红塔证券	0.04	-28.13%
东北证券	1.88	30.72%	兴业证券	0.80	7.15%	中原证券	0.01	-96.30%

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：2026H 共 15 家上市券商将基金管理业务净收入并入合并口径资管业务手续费净收入中，以上数据为相关上市券商剔除基金管理业务净收入后的资管业务净收入

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

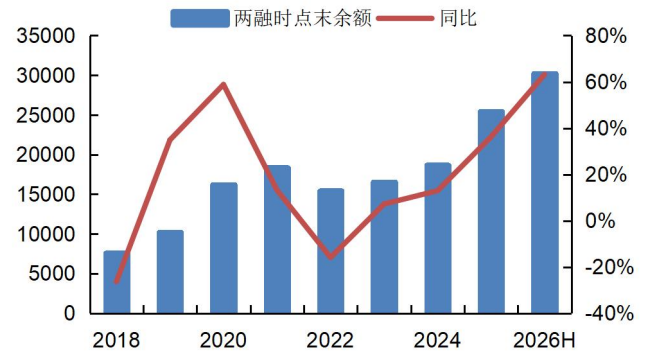
下载日志已记录，仅供内部参考

6. 2026 年上半年两融利息收入、利息净收入保持较高增速

6.1. 2026H 信用业务核心要素变化情况

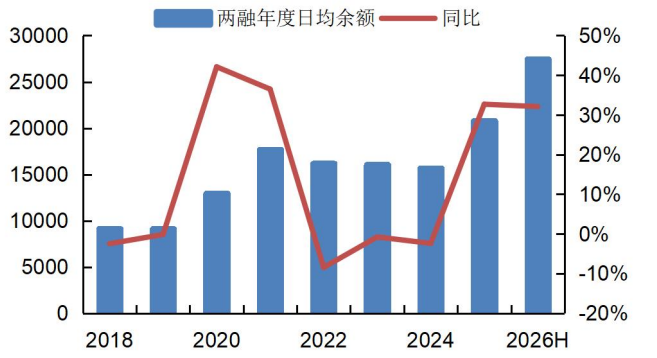
两融日均余额再创历史新高。根据 Wind 的统计，截至 2026 年 6 月末，全市场两融余额为 30204 亿元，同比+63.2%，较 2025 年底+18.9%。2026 年上半年全市场两融日均余额为 27467 亿元，较 2025 年全年+32.1%。上半年全市场两融时点末余额、两融日均余额均再创历史新高，且明显刷新了历史新高的高度。

图 27：2026H 两融时点末余额（亿元）再创历史新高



资料来源：Wind、中原证券研究所

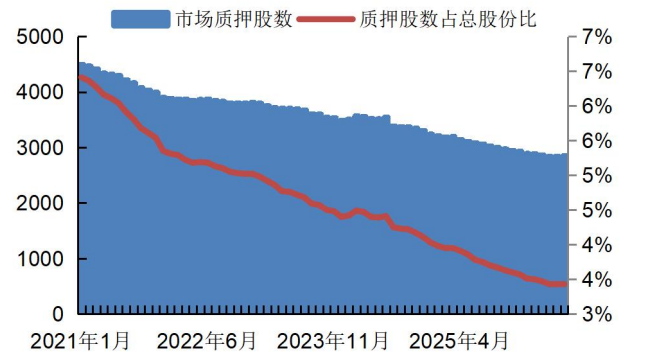
图 28：2026H 两融日均余额（亿元）再创历史新高



资料来源：Wind、中原证券研究所

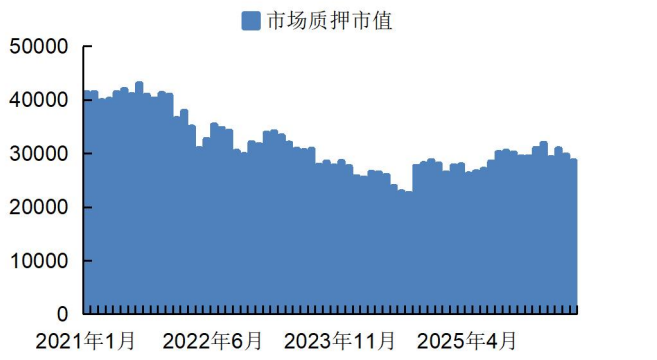
股票质押规模延续下降趋势。根据 Wind 统计的中登公司数据，截至 2026 年 6 月末，股票质押式回购市场质押股数、占总股份比、市场质押市值分别为 2848.53 亿股、3.43%、28644 亿元，同比分别-7.7%、-0.35pct、+5.9%，较 2025 年末分别-2.8%、-0.14pct、-2.6%。整体看，目前全市场股票质押规模依然延续缓步下降的趋势，26H 时点末股票质押市值同比出现回升主要由于期间权益市场走强、相关个股二级市场估值提升。

图 29：2026H 质押股数（亿股）及占比延续下降趋势



资料来源：中登公司、中原证券研究所

图 30：2026H 市场质押市值（亿元）随市呈现起伏



资料来源：中登公司、中原证券研究所

6.2. 2026H 上市券商两融利息收入连续回升，股票质押利息收入延续下滑趋势

融资融券业务方面，根据 Wind 的数据进行统计，截至 2026 年 6 月末，42 家单一证券业

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

务上市券商两融余额（因财报披露的会计科目存在差异，部分上市券商为境内融出资金余额）合计为 24918 亿元，较 2025 年末+19.67%。42 家上市券商全部实现增长，共 16 家上市券商的增幅优于上市券商均值，占比 38.1%。其中，国泰海通（20.30%）、中信证券（39.32%）、中金公司（31.72%）、华泰证券（28.46%）、中信建投（28.15%）等头部券商，以及西部证券（42.68%）、浙商证券（36.97%）、西南证券（30.66%）、天风证券（27.13%）、长江证券（24.57%）等经纪业务综合实力较强的中小券商增幅排名靠前，而大多数中小券商的增幅则不及上市券商均值。

2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商共实现两融业务利息收入（因财报披露的会计科目存在差异，部分上市券商为融出资金利息收入）500.53 亿元，同比+27.0%，连续第二年回升且增幅有所扩大。42 家上市券商同比全部实现增长，共 10 家上市券商的同比增幅优于上市券商均值，占比 23.8%。其中，增幅前 10 位分别为国泰海通（54.16%）、西部证券（42.68%）、中信证券（39.32%）、浙商证券（36.97%）、中金公司（31.72%）、西南证券（30.66%）、国联民生（28.74%）、华泰证券（28.46%）、中信建投（28.15%）、天风证券（27.13%）；增幅后 10 位分别为红塔证券（9.04%）、山西证券（9.66%）、太平洋（10.06%）、长城证券（10.49%）、东兴证券（11.37%）、国金证券（11.61%）、中泰证券（11.67%）、中原证券（13.41%）、华林证券（14.18%）、华西证券（14.43%）。2026H 两融利息收入增幅跑赢上市券商均值的公司占比偏低，显示在两融利率持续走低的背景下，头部券商以及部分经纪业务综合实力较强的中小券商具备更强的新客获取与存量客户经营能力，多数中小券商更多依赖新客利率优惠、存量客户降费等手段抢占市场份额，进而导致两融综合息差持续收窄。

股票质押业务方面，根据 Wind 的数据进行统计，截至 2026 年 6 月末，42 家单一证券业务上市券商股票质押规模合计为 1727.33 亿元，较 2025 末-5.0%。仅 12 家上市券商股票质押规模较 2025 年末实现增长，共 3 家上市券商未开展股票质押业务，另有个别上市券商在全额计提减值准备后已实质暂停股票质押业务。2026H 大多数上市券商仍在主动压降股票质押规模，特别是中信证券（401.47 亿元，较 2025 年末-11.61%）、国泰海通（327.14 亿元，较 2025 年末-0.17%）、中国银河（183.33 亿元，较 2025 年末-9.50%）三家高基数头部券商小幅压降质押规模，对上市券商股票质押合计规模的影响较为明显。

2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商共实现股票质押利息收入 33.89 亿元，同比-7.66%。仅 13 家上市券商同比实现增长，共 15 家上市券商的同比表现优于上市券商均值，占比 35.7%，另有 2 家上市券商未实现股票质押利息收入。2026H 除中信证券（10.09 亿元，同比-16.04%）、国泰海通（5.61 亿元，同比-1.75%）、中国银河（3.77 亿元，同比-12.33%）、招商证券（2.54 亿元，同比+1.31%）等少数头部券商外，大多数上市券商股票质押利息收入的绝对规模已降至较低水平。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

表 14：2026H42 家单一证券业务上市券商信用业务规模、信用业务利息收入（亿元）概况

上市券商	2026H 信用业务利息收入				截至 2026 年 6 月末信用业务规模（时点末数据）			
	融资融券	同比	股票质押	同比	两融余额	较 2025 年底	质押规模	较 2025 年底
国泰海通	54.96	54.16%	5.61	-1.75%	2961.11	20.30%	327.14	-0.17%
中信证券	51.35	39.32%	10.09	-16.04%	2454.95	22.80%	401.47	-11.61%
华泰证券	45.08	28.46%	1.49	128.91%	2256.40	22.57%	77.77	34.85%
广发证券	33.35	24.94%	0.99	-37.07%	1734.75	24.82%	60.25	-16.18%
中国银河	33.05	20.33%	3.77	-12.33%	1647.57	20.97%	183.33	-9.50%
招商证券	28.99	23.97%	2.54	1.31%	1523.54	18.44%	186.67	6.63%
申万宏源	23.80	19.53%	0.31	950.99%	1113.63	18.71%	5.57	-32.18%
国信证券	22.54	21.09%	0.74	211.72%	1086.36	15.62%	19.28	-27.56%
中信建投	20.29	28.15%	0.44	-6.96%	1086.14	27.61%	19.50	2.60%
中金公司	15.07	31.72%	0.78	-30.02%	819.13	21.97%	47.15	6.20%
方正证券	13.76	23.59%	0.14	-34.82%	649.41	18.95%	5.27	-0.01%
光大证券	12.63	17.80%	0.04	9.95%	610.07	12.17%	3.45	0.00%
长江证券	11.55	24.57%	0.02	-31.63%	535.65	16.75%	2.97	-3.88%
中泰证券	11.32	11.67%	0.24	-36.24%	509.74	11.86%	8.06	2.19%
兴业证券	9.97	19.83%	0.18	38.78%	519.46	24.48%	9.89	36.08%
浙商证券	9.30	36.97%	0.78	28.81%	405.44	23.51%	36.13	-1.97%
国金证券	8.15	11.61%	1.40	-9.75%	394.30	20.77%	84.06	-11.48%
东方证券	7.82	25.94%	0.00	-33.33%	461.78	22.04%	26.47	0.00%
国元证券	6.45	18.54%	0.38	-52.08%	306.40	13.78%	16.14	-43.08%
财通证券	6.42	18.98%	0.48	-15.58%	318.48	13.74%	19.09	-15.34%
东吴证券	6.22	23.35%	0.29	10.06%	341.53	21.94%	16.96	30.39%
华西证券	6.11	14.43%	0.59	-30.97%	267.28	8.13%	27.09	10.90%
长城证券	5.90	10.49%	0.03	333.33%	318.92	14.35%	1.31	-0.01%
国联民生	5.78	28.74%	0.18	-43.44%	281.15	20.30%	5.02	-44.26%
东兴证券	4.68	11.37%	0.04	1439.77%	216.63	5.33%	12.40	-8.30%
东北证券	4.50	20.03%	0.24	354.28%	211.50	14.73%	0.13	-24.01%
西南证券	4.40	30.66%	0.37	-18.18%	229.48	11.00%	16.85	-12.75%
中银证券	4.10	17.48%	0.03	-31.47%	229.66	31.73%	1.27	-21.61%
西部证券	3.91	42.68%	0.05	-9.21%	131.46	6.75%	22.03	-2.81%
信达证券	3.78	18.17%	0.35	58.57%	185.16	10.92%	7.04	-51.00%
华安证券	3.40	19.17%	0.15	-30.52%	160.00	12.00%	8.16	3.33%
南京证券	3.26	21.96%	0.06	-22.67%	160.00	13.54%	3.10	-3.90%
国海证券	3.25	16.99%	0.34	50.62%	126.82	9.47%	16.98	-9.51%
中原证券	3.02	13.41%	0.03	-57.37%	121.35	11.68%	1.26	10.40%
山西证券	2.41	9.66%	0.06	-56.57%	100.77	14.41%	4.77	52.92%
财达证券	2.38	21.66%	0.00	-100.00%	108.07	33.87%	8.27	0.00%
第一创业	2.25	15.67%	0.02	-33.88%	99.56	4.54%	3.14	-8.62%
华林证券	1.51	14.18%	0.00	\	65.61	15.09%	0.00	\
天风证券	1.45	27.13%	0.01	-79.82%	64.81	24.97%	0.00	-100.00%
首创证券	0.97	19.91%	0.00	00%-100.	44.46	17.53%	0.11	-4.33%
太平洋	0.75	10.06%	0.00	\	29.04	1.33%	0.00	\
红塔证券	0.66	9.04%	0.63	-9.01%	30.57	3.56%	31.79	10.89%

资料来源：Wind、中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

注：广发证券、中泰证券、浙商证券、国金证券、东方证券、国元证券、东兴证券、西南证券、信达证券、华林证券、天风证券、首创证券、太平洋、红塔证券的两融利息收入为融出资金利息收入；华西证券、西南证券、中银证券、信达证券、天风证券的两融余额为融出资金余额；方正证券的股票质押利息收入为买入返售金融资产利息收入

6.3. 2026H 上市券商利息净收入增幅明显扩大

根据上市券商合并财务报表，2026 年上半年 42 家单一证券业务上市券商共实现合并口径利息净收入 300.58 亿元，同比+52.91%。2026H 上市券商利息净收入连续第二年回升且增幅明显扩大，一是报告期内全市场两融日均余额保持高增速，在两融业务的带动下上市券商利息合计收入同比+20.44%；二是虽然报告期内有息负债规模同比增长，但宏观利率低位运行背景下资金成本下降推动上市券商利息合计支出仅同比+9.97%。两者叠加形成明显的正向利差效应，推动 2026H 上市券商利息净收入增幅明显扩大。

表 15：2026H42 家单一证券业务上市券商利息净收入（合并报表，亿元）概况

上市券商	2026H	同比	上市券商	2026H	同比	上市券商	2026H	同比
国泰海通	39.89	25.17%	国元证券	8.09	17.85%	西南证券	2.62	11.73%
中国银河	27.29	40.68%	浙商证券	7.70	42.40%	长城证券	2.37	151.26%
华泰证券	22.83	12.11%	兴业证券	6.83	-16.87%	华林证券	2.32	19.65%
中信证券	17.56	691.91%	申万宏源	6.73	238.42%	中金公司	2.07	由负转正
招商证券	15.40	144.43%	华西证券	6.24	31.18%	财达证券	1.71	172.97%
光大证券	12.70	17.29%	中银证券	5.45	24.87%	红塔证券	1.69	-1.69%
长江证券	11.85	9.58%	财通证券	4.69	55.89%	东北证券	1.49	46.07%
国信证券	11.83	84.19%	国海证券	4.17	58.58%	太平洋	1.44	16.18%
方正证券	10.48	44.77%	中信建投	4.06	71.13%	西部证券	1.28	由负转正
中泰证券	10.14	24.32%	南京证券	4.03	27.79%	国联民生	1.20	349.10%
广发证券	9.79	-7.59%	东兴证券	3.86	29.56%	第一创业	1.09	91.90%
东吴证券	8.51	47.74%	华安证券	3.21	165.51%	山西证券	0.38	-1.45%
国金证券	8.37	23.72%	中原证券	2.94	68.21%	首创证券	-0.33	负值收窄
东方证券	8.36	80.77%	信达证券	2.62	40.91%	天风证券	-4.39	负值收窄

资料来源：Wind、中原证券研究所

7. 投资建议

7.1. 政策面：提升资本市场韧性和信心

2026 年 7 月 30 日，中央政治局会议指出“深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心”。三季度以来资本市场受外部传导因素的影响出现明显波动，本次政治局会议定调释放出明确的政策呵护信号，旨在稳定市场各方预期，为资本市场稳健前行与投融资功能良性运转筑牢政策根基。可以预见，“十五五”时期新一轮资本市场改革向纵深推进，市场基础制度将更具包容性与适应性，股债直接融资精准赋能科技创新、新质生产力发展。并购重组与常态化退市机制畅通运行，上市公司质量与可投性稳步提升，“长钱长投”的市场良好生态有

下载日志已记录，仅供内部参考

望加速形成。更好满足投资者多元化财富管理需求，持续拓宽中长期资金入市渠道，投资者获得感将持续增强。高水平双向开放持续扩容，跨境投融资便利化水平不断提高，市场韧性与资源配置能力有望显著提高。

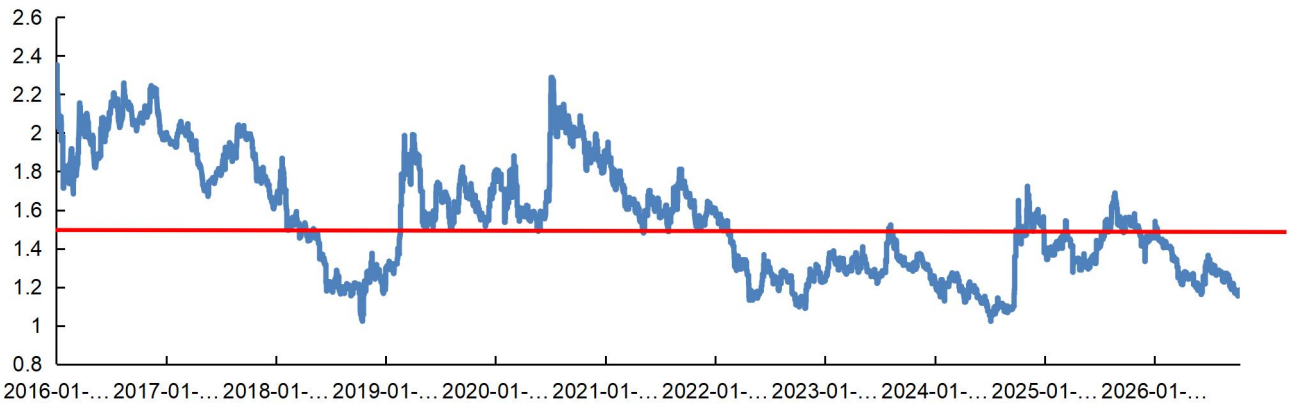
7.2. 基本面：证券行业整体经营业绩有望稳中有升

2026 年第三季度权益市场受内外部因素的影响有所波动，证券行业整体经营业绩的同比及环比压力相对较大。在提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能，以及“提升资本市场韧性和信心”的政策定调下，预计 2026 年第四季度权益市场有望维持震荡格局，行业整体经营业绩的同比及环比压力将明显减轻。鉴于上半年业绩基础较为坚实，行业全年整体经营业绩稳中有升、再创 2016 年以来新高应为大概率事件。其中，2026 年全年经纪业务景气度将进一步提升，投行业务将持续回暖回升，两融业务将带动利息净收入增幅扩大，资管业务将保持平稳运行，自营业务收入占比将向近十年的均值进一步复归。

7.3. 估值面：券商板块估值再度回落至相对低位

三季度以来券商指数于季初创波段反弹高点后逐级震荡回落，近日再度逼近六月上旬的年内前低，券商板块的平均 P/B 由 1.36 倍再度回落至 1.20 倍附近，整体运行持续处于 2016 年以来板块 1.52 倍的平均 P/B（图 31 中红线）以下，并再度明显拉开了与近十年板块平均估值的距离。

图 31：截至 2026 年 10 月 16 日，券商板块 P/B（倍）再度回落至相对低位



资料来源：Wind、中原证券研究所

7.4. 积极保持对券商板块的持续关注

三季度以来券商指数再度转弱，市场正在定价第三季度券商板块的业绩预期。第四季度上市券商经营业绩的同比及环比压力将明显减轻，且上市券商全年整体经营业绩稳中有升应为大

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

概率事件，券商板块持续走弱的空间相对有限。预计四季度券商板块平均 P/B 的核心波动区间将维持在 1.10 倍-1.30 倍之间，如若向估值波动区间的下限靠拢，仍是再度布局券商板块的良机，积极保持对政策面、市场面以及券商板块的持续关注。

首先，龙头类券商全链条、全生命周期服务能力显著领先，并有望通过国际化布局构建新的利润增长极，将在券商板块再度走强时持续发挥中军引领效应。其次，在行业整体经营环境持续向好的背景下，部分中小券商通过内生增长的方式已逐步探索出差异化的竞争路径，并已有脱颖而出之势，值得中长期关注。第三，年内个别上市券商另类投资子公司前期投资的科技创新、新质生产力企业逐步进入收获期，对其整体经营业绩的贡献度显著提高，“十五五”时期科创属性强的上市券商有望迎来业绩与股价的戴维斯双击。第四，随着三季度以来券商板块平均估值再度走低，部分个股估值低于板块平均估值的上市券商股价同步回落，且个股破净现象有所加剧，相关个股均有阶段性补涨、个股估值向板块均值靠拢的内在动力，低位布局兼具进攻与防守。

8. 风险提示

1.权益及固收市场行情转弱导致证券行业基本面出现下滑；

2.上市券商股价短期波动风险；

3.新一轮深化资本市场改革的政策效果不及预期；

4.超预期事件导致 2026 年证券行业的盈利预期与实际经营业绩产生明显偏差。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10%以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅－10%至 10%之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10%以上。

公司投资评级

买入：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15%以上；
增持：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5%至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－10%至 5%；
减持：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－15%至－10%；
卖出：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。