

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6866.35
52周最高	7730.11
52周最低	5627.38

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：王泽军
SAC 登记编号：S1340525110003
Email: wangzejun@cnpsec.com

近期研究报告

《公告券商核心业务全面发力，印证行业全面复苏》 - 2026.01.19

证券行业报告 (2026.01.19-2026.01.23)

业绩高增落地，多驱动因素支撑盈利改善

● 投资要点

本周又有3家券商发布业绩公告，综合上周发布公告的两家券商来看，2025年券商业绩表现亮眼，头部及区域券商均实现显著盈利增长，印证资本市场活力提升与行业转型成效。本周光大证券、国联民生、东北证券三家公司公告全年归母净利润同比增速分别达21.92%、406%、69.06%，营收与扣非净利润同步改善，呈现“规模扩张+盈利提质”双重特征。从个体表现来看，各家增长逻辑各有侧重但核心驱动趋同：光大证券受益于内地及香港地区资本市场交投活跃度提升与股指上行，财富管理、投资交易、资产管理三大业务板块同步增长，全年营收突破108亿元；国联民生凭借收购民生证券后的业务整合与并表效应，叠加证券投资、经纪及财富管理业务的内生增长，叠加上年基数较低，实现业绩爆发式增长；东北证券聚焦“大财富、大投资、大投行”三大业务协同发力，通过资产配置效率提升与数字技术赋能，投资业务收益与财富管理收入显著增加，总资产规模同比增长27.41%，规模与盈利同步扩容。其核心驱动因素为：其一，宏观经济稳中向好，国内资本市场向新向优发展，韧性与活力增强，投融资改革机遇释放，为券商各业务条线提供广阔市场空间；其二，市场交投活跃度提升与股指上行，叠加股债利差扩大推动资金向权益市场迁移，直接增厚经纪业务佣金、投资业务收益；其三，券商主动推进业务整合与战略升级，无论是并购重组后的协同赋能，还是聚焦主责主业的模式转型，均有效提升综合金融服务能力，打开增长天花板。结合前期市场数据来看，2025年无风险利率温和下行降低券商资金成本，市场成交风险偏好强势恢复，与券商业绩增长形成正向呼应。后续随着资本市场改革持续深化与市场活跃度维持，具备业务协同优势与战略转型成效的券商，有望持续兑现业绩弹性。

● 行业基本面跟踪

(1) 截至本周五(1月23日)，3个月期Shibor利率报1.60%。回顾过去一周(1月19日至1月23日)，该利率保持绝对稳定，连续5个交易日维持在1.60%的水平，呈现出短期横盘状态。相比于前一周五(1月16日)的1.60%，本周利率水平未发生变化，中枢极为稳定。

(2) 本周(1月19日-23日)日成交额均维持在3.3万亿元以上的高位，其中1月23日3.82万亿元，日均股基成交额约为3.44万亿元。2026年开年至今(截至1月23日)一直维持3万亿以上，远高于2025年四季度的低迷时期(部分交易日低于2万亿元)，也显著高于2024年同期的水平(2024年1月日均约在0.8-1.6万亿区间)，显示出市场情绪和资金活跃度仍处于高涨状态。

(3) 1月22日收盘，两融余额报于27,249.13亿元。余额周内均值约为27,212.73亿元，环比前一周约26,803.27亿元水平显著抬升。两融交易额占比处于9.43%至11.01%的区间，波动性加大。两融余额占流通市值比重，衡量市场的杠杆使用程度与风险偏好。本周维持在2.54%至2.56%的窄幅区间内，均值约为2.55%。该指标自2025年四季度以来进入了一个新的稳定平台（2.5%-2.55%附近），显著高于2024年下半年至2025年三季度的大部分时间（普遍在45%），市场风险偏好系统性抬升。

(4) 中债新综合指数（总值）财富指数数据，本周（1月19-23日）该指数持续上涨，从249.3002点升至249.8696点。债券成交额本周日均30,025.41亿元，相比于前一周（1月12-16日）的约30,436.01亿日均成交规模虽有回落，但仍处于相当高的活跃度水平。

(5) 2026年1月以来，10年期国债到期收益率呈现周度小幅下行趋势：1月19日-23日当周均值1.835%，前一周（1.12-1.16）1.851%，1月5日-9日当周1.882%，整体维持在1.83%-1.90%的窄幅区间波动。同期股债利差（沪深300与10年期国债利差）呈小幅上行态势，1月20日-23日当周均值4.90%，前一周4.80%，显示股市相对债市的配置吸引力边际提升。

● 行情回顾：

上周A股申万证券II行业指数-0.61%，沪深300指-0.62%，证券II指数跑赢沪深300指数0.01pct。券商板块（证券II）相对1年前涨幅8.39%，远逊于沪深300指数23.85%的涨幅。从行业排名来看，上周A股证券II与31个申万一级行业比较，排名第28，稍强于非银金融板块涨幅。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第7，+0.193%，强于金融业整体涨幅。

● 风险提示：

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

目录

1 上市公司业绩公告.....	5
2 行业基本面跟踪.....	6
2.1 SHIBOR3M 利率.....	6
2.2 股基成交额.....	6
2.3 两融情况.....	7
2.4 债券市场指数及成交金额.....	8
2.5 股债利差.....	9
3 行情回顾.....	9
4 风险提示.....	11

图表目录

图表 1: SHIBOR3M 利率 (%)	7
图表 2: 股基交易额 (亿元)	7
图表 3: 两融余额 (左轴) 及占比和两融交易额占比.....	8
图表 4: 中债新综合指数 (财富指数)	8
图表 5: 沪深债券成交金额 (亿元)	8
图表 6: 股债利差%(沪深 300、10 年期国债).....	9
图表 7: 中债国债到期收益率%:10 年.....	9
图表 8: 一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况.....	10
图表 9: 上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况.....	10
图表 10: 上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况.....	11
图表 11: 上周 A 股券商涨跌幅前 5 位及后 5 位.....	11
图表 12: 上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位.....	11

1 上市公司业绩公告

光大证券：全年实现营业收入 108.63 亿元、同比增长 13.18%，归属于上市公司股东的净利润 37.29 亿元、同比增长 21.92%。公司利润总额增长主要由于 2025 年中国整体经济稳中向好，内地及香港地区资本市场交投活跃度显著提升、主要股指呈上行态势，公司牢牢把握高质量发展主线，持续夯实客户基础、抓住投融资改革机遇，财富管理、投资交易、资产管理业务板块收入同比增长。

国联民生：预计 2025 年度实现归属于母公司所有者的净利润人民币 20.08 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加人民币 16.11 亿元，同比增长 406%左右。预计 2025 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润人民币 19.44 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加人民币 15.63 亿元，同比增长 410%左右。本期业绩预增的主要原因是，公司完成通过发行 A 股股份的方式收购民生证券控制权，平稳有序推进公司原有业务与民生证券相关业务的高效整合，并将其纳入财务报表合并范围。公司主动把握市场机遇，积极探索科技、金融与产业的深度融合，以“协同赋能”和“内生增长”为主线提升综合金融服务能力，证券投资、经纪及财富管理等业务条线实现显著增长，同时由于上年同期比较基数较小，本期经营业绩同比大幅提升。

东北证券：公司预计 2025 年归母净利润达 14.77 亿元，同比增长 69.06%；扣非后归母净利润达 14.57 亿元，同比增长 69%；基本每股收益达 0.6311 元/股。利润增长主要是投资业务收益及财富管理业务收入增加所致。截至 2025 年 12 月 31 日，公司总资产为 1134.29 亿元，较年初增长 27.41%；归属于上市公司股东的所有者权益为 201.51 亿元，较年初增长 5.4%。业绩变动原因主要是，2025 年，国内资本市场向新向优发展，韧性和活力明显增强，服务实体经济的功能性作用进一步释放。公司方面扎实做好金融“五篇大文章”，锚定主责主业，聚焦战略引领，加速业务模式转型升级，提升资产配置效率，深化数字技术赋能，全面推进大财富、大投资、大投行三大业务创新发展、

协同发力，充分把握市场机遇，有效应对外部风险，经营业绩实现同比较好提升。

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

截至本周五（2026年1月23日），3个月期Shibor利率报1.60%。回顾过去一周（1月19日至1月23日），该利率保持绝对稳定，连续5个交易日维持在1.60%的水平，呈现出短期横盘状态。相比于前一周（1月16日）的1.60%，本周利率水平未发生变化，中枢极为稳定。这清晰地揭示了当前银行间市场三个月期限资金面的宽松和稳定格局。回溯至2025年中旬，3个月期Shibor在经历了一轮平缓下降后，于四季度后段企稳于1.60%附近，标志着一个较低利率平台的形成。Shibor利率的持续低位稳定，为券商行业营造了良好的短期资金环境。低成本资金是券商杠杆业务的生命线，当前环境无疑从基本上利好券商，特别是重资本业务条线的盈利能力。

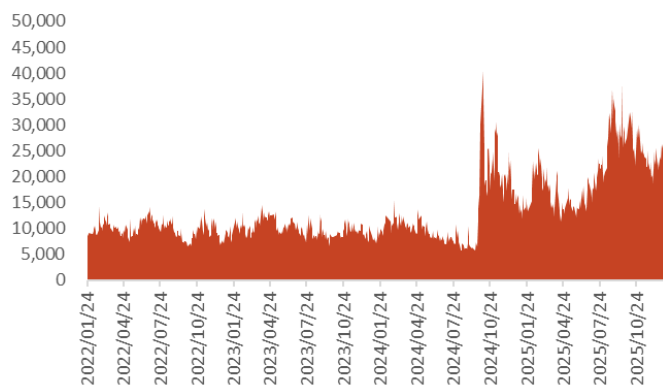
2.2 股基成交额

本周（1月19日-23日）日成交额均维持在3.3万亿元以上的高位，其中1月23日达到3.82万亿元，日均股基成交额约为3.44万亿元。2026年开年至今（截至1月23日）一直维持3万亿以上，远高于2025年四季度的低迷时期（部分交易日低于2万亿元），也显著高于2024年同期的水平（2024年1月日均约在0.8-1.6万亿区间），显示出市场情绪和资金活跃度仍处于高涨状态。

券商行业具有高贝塔属性。在宏观流动性宽松（利率低）和微观市场活跃（成交高）同时出现时，券商的业绩弹性将得到最大程度的释放。从“成本”和“收入”两端形成共振，一季度乃至上半年业绩同比高增长值得期待。从当前数据推断，经纪与信用业务（两融）将是本轮受益最直接的领域，其次是自营投资中的固收部分。投行业务的受益相对间接，但宽松的融资环境和活跃的二级市场，也为IPO和再融资的发行创造了有利条件。

图表1: SHIBOR3M 利率 (%)


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

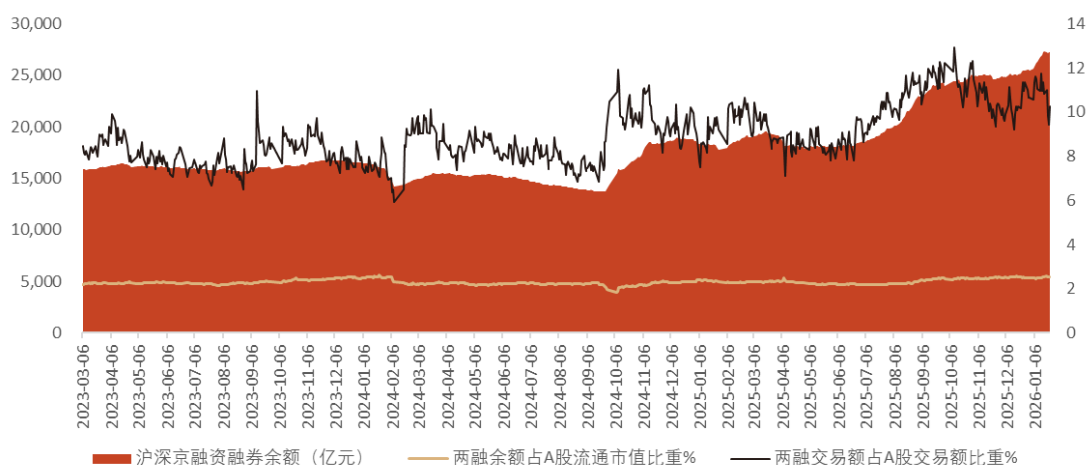
图表2: 股基交易额 (亿元)


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

2.3 两融情况

1月22日收盘,两融余额报于27,249.13亿元。余额周内均值约为27,212.73亿元,环比前一周约26,803.27亿元水平显著抬升。两融交易额占比处于9.43%至11.01%的区间,波动性加大。两融余额占流通市值比重,衡量市场的杠杆使用程度与风险偏好。本周维持在2.54%至2.56%的窄幅区间内,均值约为2.55%。该指标自2025年四季度以来进入了一个新的稳定平台(2.5%-2.55%附近),显著高于2024年下半年至2025年三季度的大部分时间(普遍在2.2%-2.45%),市场风险偏好系统性抬升。

两融余额是生息资产规模的核心。余额持续创历史新高,直接、线性地增厚了券商的两融利息收入。考虑到年初以来的增量,预计券商一季度信用业务利息收入同比将录得非常可观的增长。尽管资金成本(参考此前分析的Shibor利率)维持在1.60%的历史低位,但两融融出资金的利率调整相对滞后且刚性更强,因此两融业务的净息差(利差)将非常可观。其中,头部及资本金雄厚券商受益最大,两融业务是资本消耗型业务,受净资本约束。资本充足的大型券商、头部券商在业务扩张时更具优势,能够承接更多的两融需求,市场份额有望进一步提升。

图表3：两融余额（左轴）及占比和两融交易额占比


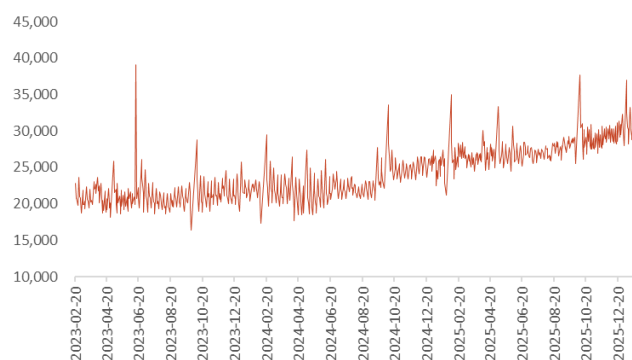
资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.4 债券市场指数及成交金额

中债新综合指数（总值）财富指数数据，本周（1月19-23日）该指数持续上涨，从249.3002点升至249.8696点。债券成交额本周日均30,025.41亿元，相比于前一周（1月12-16日）的约30,436.01亿日均成交规模虽有回落，但仍处于相当高的活跃度水平。总体来看，市场呈现“量价齐升，成交量略有放缓但价格坚挺”的局面。极高的成交额说明市场参与度高、流动性充沛；而价格的持续上行，反映出在宽松的货币环境下，债券作为核心配置资产持续受到追捧。

图表4：中债新综合指数（财富指数）


资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表5：沪深债券成交金额（亿元）


资料来源：iFind，中邮证券研究所

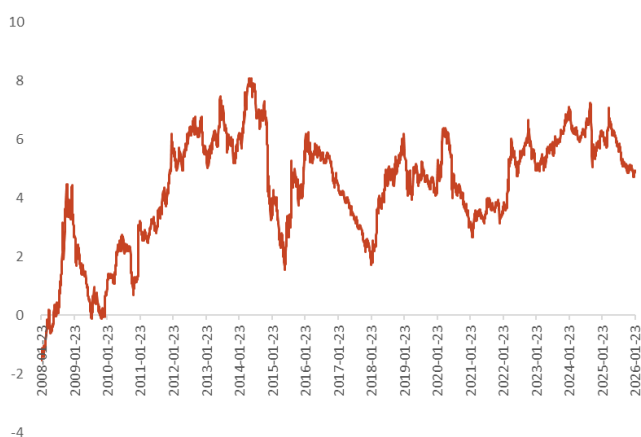
巨大的成交量意味着大量的交易机会。券商作为银行间和交易所债券市场的重要参与者，能够通过自营买卖、做市交易等模式，在活跃市场中捕捉

价差，创造可观的资本利得和佣金收入。日均超 3 万亿的成交量为相关业务提供了厚实的土壤。而中债指数持续上涨，将直接增厚券商固定收益自营及其他债权投资的公允价值收益，增强了当期的投资业绩。

2.5 股债利差

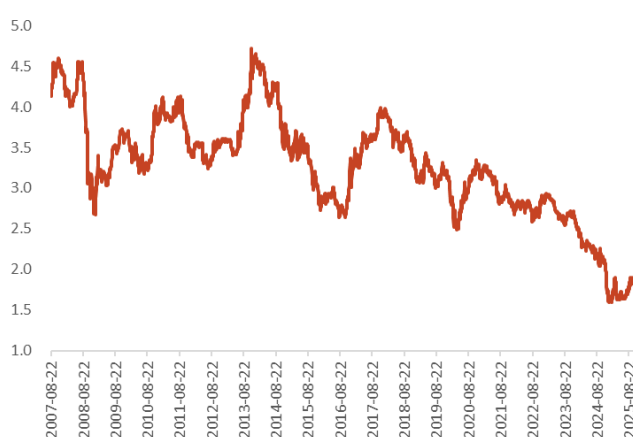
2026 年 1 月以来，10 年期国债到期收益率呈现周度小幅下行趋势：1 月 19 日-23 日当周均值 1.835%，前一周（1.12-1.16）1.851%，1 月 5 日-9 日当周 1.882%，整体维持在 1.83%-1.90% 的窄幅区间波动。同期股债利差（沪深 300 与 10 年期国债利差）呈小幅上行态势，1 月 20 日-23 日当周均值 4.90%，前一周 4.80%，显示股市相对债市的配置吸引力边际提升。

图表6：股债利差%(沪深 300、10 年期国债)



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表7：中债国债到期收益率%:10 年

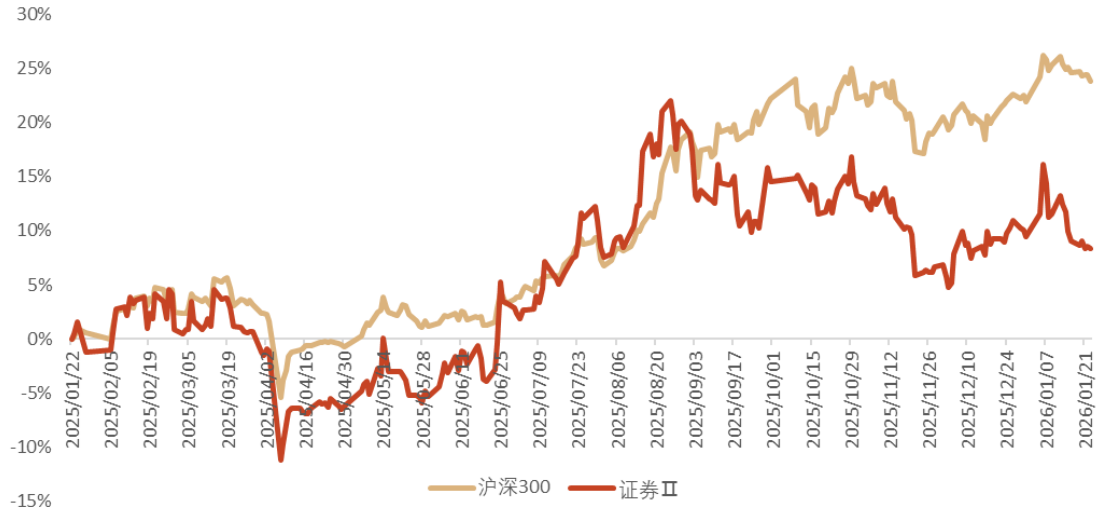


资料来源：iFind，中邮证券研究所

3 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数-0.61%，沪深 300 指-0.62%，证券 II 指数跑赢沪深 300 指数 0.01pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前涨幅 8.39%，远逊于沪深 300 指数 23.85% 的涨幅。

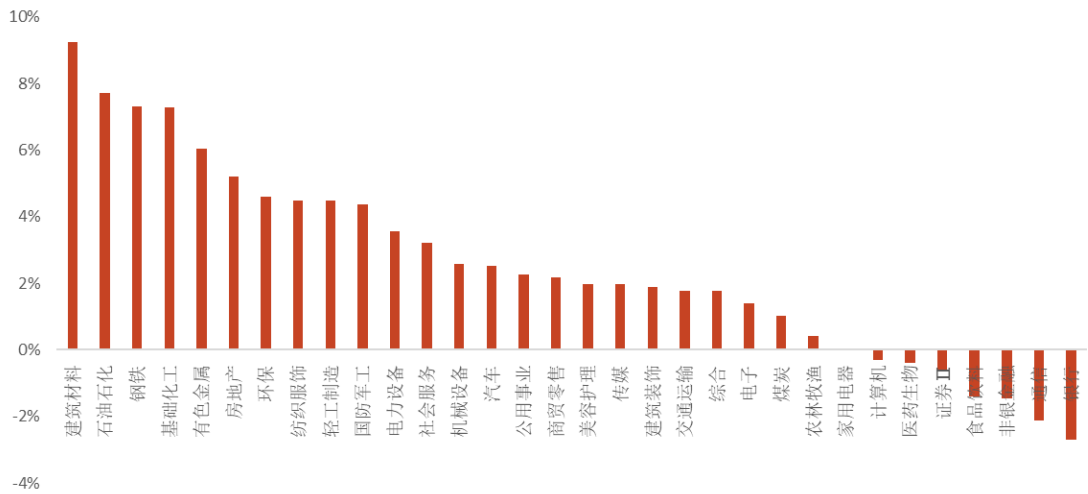
图表8：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

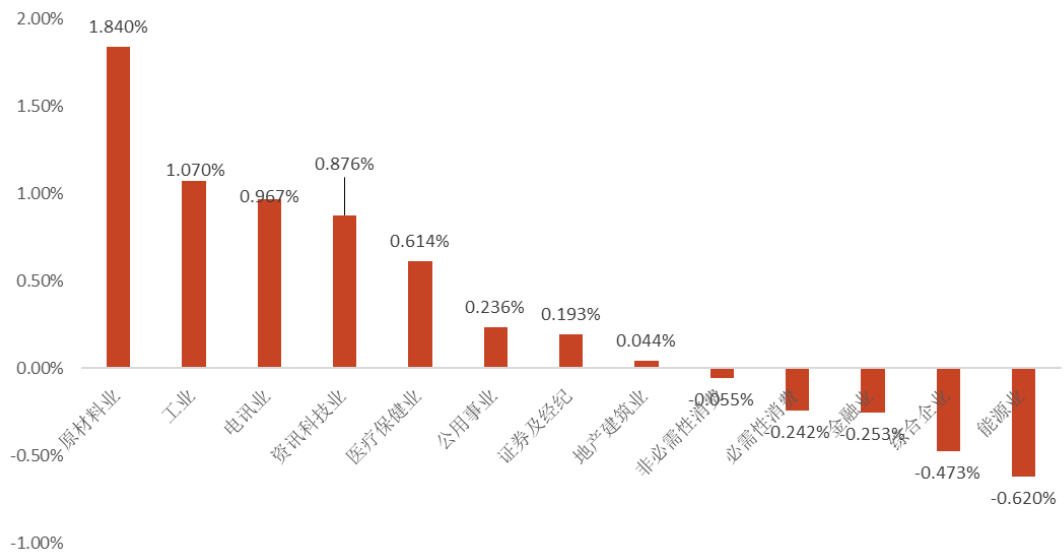
从行业排名来看，上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较，排名第 28，稍强于非银金融板块涨幅。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 7，+0.193%，强于金融业整体涨幅。

图表9：上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

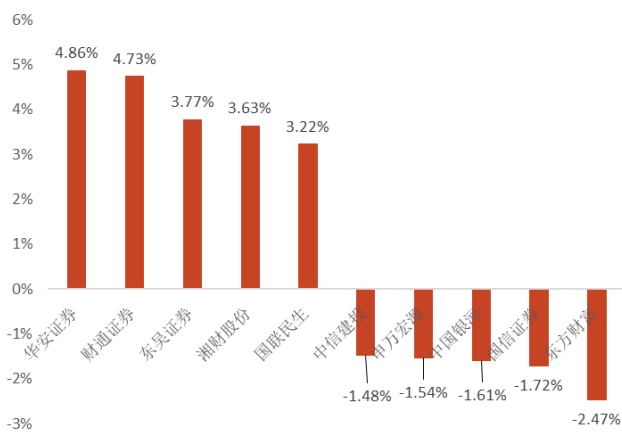
图表10：上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

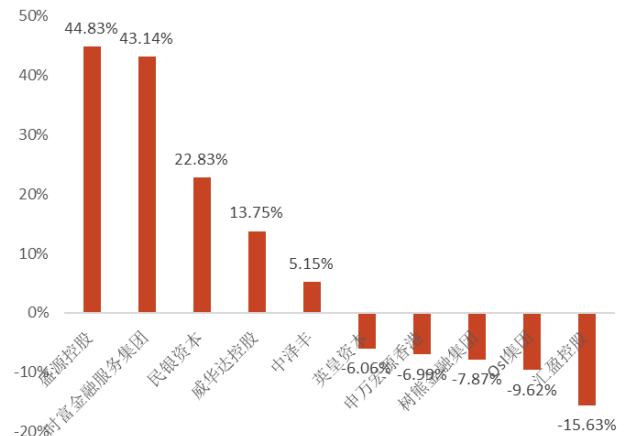
上周A股券商个股涨幅居前的分别为：华安证券4.86%、财通证券4.73%、东吴证券3.77%、湘财股份3.63%、国联民生3.22%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：盛源控股44.828%、时富金融服务集团43.137%、民银资本22.826%、威华达控股13.750%、中泽丰5.155%。

图表11：上周A股券商涨跌幅前5位及后5位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表12：上周港股证券和经纪涨跌幅前5位及后5位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

4 风险提示

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048