

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6819.1
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

《20260124-业绩高增落地，多驱动因素支撑盈利改善》 - 2026.01.26

证券行业报告 (2026.01.26-2026.01.30)

上市券商业绩呈现“普涨+分化”特征

● 投资要点

本周市场流动性维持充裕状态，SHIBOR3M 利率稳定在 1.59% 的历史低位。与此同时，A 股交投活跃，日均股基成交额达 3.70 万亿元，环比增长 7.63%，两融余额稳守 2.74 万亿元高位，杠杆资金参与度保持历史峰值。

从已披露的 2025 年业绩快报来看，全行业呈现“普涨+分化”特征：26 家上市券商归母净利润同比增速中位数超 60%，头部券商如中信证券 (+38.5%)、国泰海通 (+111%~115%) 依托综合化、国际化与并购整合优势实现稳健扩张；中小券商则凭借低基数效应（如国联民生 +406%、湘财股份 +266%~404%）或特色业务突破（如华鑫股份金融科技赋能、红塔证券非方向化转型）展现更高弹性。共性驱动逻辑高度一致——资本市场回暖、财富管理与投资交易双轮驱动、政策红利释放（“五篇大文章”、投融资改革）形成共振。

值得注意的是，尽管基本面强劲，券商板块上周表现相对疲弱（申万证券 II 指数 -0.68%，跑输沪深 300 指数 0.77pct），当前估值仍显著滞后于盈利修复节奏。在流动性宽松、市场活跃度高企的背景下，券商自营业务、两融息差改善及投行业务增量空间有望延续，业绩兑现确定性高。

● 行业基本面跟踪

(1) 本周（2026 年 1 月 26 日至 1 月 30 日）SHIBOR3M 最新值 2026 年 1 月 30 日报 1.59%。近期利率保持极度稳定，1 月 26 日、1 月 23 日、1 月 22 日、1 月 21 日、1 月 20 日报价均为 1.60%，仅在 1 月 28-30 日微幅下行 1 个基点至 1.59%。自 2025 年 Q4 以来，SHIBOR3M 利率在 1.58%-1.60% 的极窄区间内波动，显示出货币市场流动性处于充裕且平稳的状态。与 2024 年同期（约 2.40%）及 2023 年同期（约 2.42%）相比，当前利率水平处于历史低位。

(2) 本周（2026 年 1 月 26 日至 1 月 30 日）A 股市场股票型基金交易额呈现先抑后扬，整体维持高位态势。周初（1 月 26 日、27 日）交易额在 3.4-3.8 万亿元区间，随后在 1 月 28 日、29 日显著放量至 3.7-3.9 万亿元，最终在 1 月 30 日报收于 3.52 万亿元。周日均交易额约为 37,040 亿元，与上周（1 月 19 日-23 日，日均约 3.44 万亿元）相比，本周市场活跃度显著提升，日均交易额环比增长约 7.63%，显示出当前极强的市场韧性与投资者参与热情。

(3) 本周（2026 年 1 月 26 日至 1 月 30 日）截至 2026 年 1 月 30 日，两融余额为 27,393.63 亿元。本周两融余额呈现先降后升，整体高位震荡的态势。周初（1 月 26 日）余额在 27,254 亿元附近，1 月 28 日小幅上升至 27,426 亿元，1 月 29 日微降至 27,393 亿元。整体维持在 2.7 万亿元以上的历史性高位平台。本周两融余额占 A 股流通

市值比重稳定在2.52%-2.54%区间；两融交易额占A股交易额比重在9.49%-9.90%之间，显示杠杆资金在市场中的参与度保持活跃且稳定。自2025年11月以来，两融余额在2.4-2.7万亿元的巨量区间内运行，显著高于2024年同期（约1.5-1.8万亿元）及2023年同期（约1.6万亿元）水平，反映出市场风险偏好和杠杆运用意愿处于历史高位。

(4) 本周（1月26日至30日），债券市场呈现出“交易降温、指数上行”的盘整格局，显示市场在经历前期波动后情绪趋于谨慎。1月30日沪深债券成交额为29,294.68亿元。本周日均债券成交额为30,927.60亿元。与上周（1月19-23日，日均约30,025.41亿元）相比，日均成交额小幅增长约3%。中债新综合指数震荡攀升，牛市结构稳固，1月30日报249.9672，延续“缓慢震荡向上”的格局。全周在249.85至249.99的狭窄区间内稳步抬升，接近250点整数关口。

(5) 本周中债10年期国债到期收益率日均收益率1.82%，较上周（1.19-1.23，日均1.83%）环比下行1BP，呈现窄幅平稳态势。单日数据区间1.81%-1.83%，波动幅度仅2BP，其中1月30日收于1.81%为本周低点，反映市场流动性宽松预期稳固，无风险利率中枢小幅下移。股债利差（沪深300vs10年期国债）高位持平，本周日均利差4.90%，与上周（日均4.90%）持平，整体围绕4.85%-4.92%窄幅波动。

● 行情回顾：

上周A股申万证券II行业指数-0.68%，沪深300指涨0.08%，证券II指数跑输沪深300指数0.77pct。券商板块（证券II）相对1年前涨幅7.01%，远逊于沪深300指数22.47%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12，稍弱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12，-1.900%，弱于金融业整体涨幅。

● 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 上市公司业绩普遍高增.....	5
2 行业基本面跟踪.....	6
2.1 SHIBOR3M 利率.....	6
2.2 股基成交额.....	7
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.....	10
4 风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 券商公告 2025 年业绩核心指标对比表.....	5
图表 2: SHIBOR3M 利率 (%)	7
图表 3: 股基交易额 (亿元)	7
图表 4: 两融余额 (左轴) 及占比和两融交易额占比.....	8
图表 5: 中债新综合指数 (财富指数)	9
图表 6: 沪深债券成交金额 (亿元)	9
图表 7: 股债利差%(沪深 300、10 年期国债).....	9
图表 8: 中债国债到期收益率%:10 年.....	9
图表 9: 一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况.....	10
图表 10: 上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况.....	10
图表 11: 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 12: 上周 A 股券商涨跌幅前 5 位及后 5 位.....	11
图表 13: 上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位.....	11

1 上市公司业绩普遍高增

2025 年券商行业业绩普遍高增的共性驱动因素有三点：一是资本市场环境向好，国内资本市场呈上行态势，A 股主要指数上涨、交投活跃度显著提升，为经纪、自营等业务奠定基础；二是核心业务协同增长，财富管理、投资交易、投行业务成为多数券商盈利增长的核心引擎，业务转型成效显著；三是政策与市场机遇共振，金融“五篇大文章”推进、投融资改革深化，叠加流动性宽松环境，助力券商多业务条线扩容。

头部券商与中小券商 2025 年业绩表现的差异主要体现在增长动能与规模效应：头部券商（如中信证券、国泰海通）凭借资本实力与综合服务能力，受益于境内外业务协同、并购整合后的规模效应，净利润规模大且稳健增长；中小券商（如国联民生、湘财股份）增速更激进，核心源于并购并表、上年基数较低，或聚焦特色业务（如金融科技、区域投行）实现差异化增长，弹性更高但规模体量相对较小。

图表1：券商公告 2025 年业绩核心指标对比表

证券简称	2025 年归母净利润 (亿元)	同比增速	核心驱动业务 / 关键因素
中信证券	300.51	38.46%	经纪、投行、自营业务增长；境外业务受益香港市场表现
西南证券	10.28-10.98	47%-57%	财富管理、证券投资、投行业务同比大幅增长
国联民生	20.08	406%	收购民生证券并表；证券投资、经纪及财富管理业务增长；上年基数低
东北证券	14.77	69.06%	投资业务收益及财富管理业务收入增加；“大财富、大投资、大投行”协同发力
光大证券	37.29	21.92%	财富管理、投资交易、资产管理业务增长；境内外资本市场交投活跃
华鑫股份	6.48	77.48%	投资业务、经纪业务、两融业务收入增长；金融科技赋能
东方证券	56.2	67.80%	财富及资管、投行及另类投资、国际化业务增长；大财富、大投行、大机构领域发力
国泰海通	275.33-280.06	111%-115%	吸收合并海通证券形成规模效应；财富管理、机构与交易业务增长；负商誉计入营业外收入
红塔证券	12.15	59.05%	自营投资非方向化转型；重资本业务 + 投行、财富管理等轻资本业务增长

华西证券	12.70-16.50	74.46%-126.66%	财富管理业务和投资业务高增长；资本市场上行、交投活跃
申万宏源	91.00-101.00	74.64%-93.83%	投资交易、财富管理、投行业务增长；深化体制机制改革与业务转型
招商证券	123	18.43%	服务金融“五篇大文章”；协同联动提升经营效益
长城证券	22.91-24.49	45%-55%	财富管理、证券投资业务稳定增长；投行、资管业务同比回升
方正证券	38.60-40.80	75%-85%	财富管理与子公司业务收入增加
国盛证券	2.10-2.80	25.44%-67.25%	证券经纪、投行、期货经纪业务收入增长；减值损失减少；递延所得税资产增加
华安证券	21.04	41.64%	财富管理、证券投资、投行业务较快增长
中泰证券	13.12-14.99	40%-60%	财富管理、资产管理、投资交易业务收入增长
东吴证券	34.31-36.68	45%-55%	财富管理、投资交易业务增长；“根据地战略、特色化经营”落地
国海证券	7.66	78.88%	财富管理、研究业务收入增长；资本市场股指增长、交投活跃
华创云信	1.15-1.70	86%-175%	华创证券稳健经营、成本管控优化；子公司思特奇亏损增加拉低扣非利润
锦龙股份	1.97-2.86	扭亏为盈	参股公司东莞证券业绩上涨；转让东莞证券股份获得高额投资收益
天风证券	1.25-1.85	扭亏为盈	投资收益同比增加；控股股东支持下把握市场机遇
湘财股份	4.00-5.50	266.41% - 403.81%	湘财证券经纪、信用、投顾及自营业务增长；参股公司大智慧减亏；财务费用下降
长江证券	36.95	101.37%	锚定“四个服务”功能定位；各项业务质效双升
中金公司	85.42-105.35	50%-85%	“投资 + 投行 + 投研”一体化优势；投行、股票业务、财富管理业务增长
中原证券	4.00-4.80	62.7%-95.24%	财富管理、证券投资业务收入显著增长；资本市场上行、交投活跃

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

本周（2026年1月26日至1月30日）SHIBOR3M最新值2026年1月30日报1.59%。近期利率保持**极度稳定**，1月26日、1月23日、1月22日、1月21日、1月20日报价均为**1.60%**，仅在1月28-30日微幅下行1个基点至1.59%。自2025年Q4以来，SHIBOR3M利率在**1.58%-1.60%**的极窄区间内波动，显示出货币市场流动性处于**充裕且平稳**的状态。

2.2 股基成交额

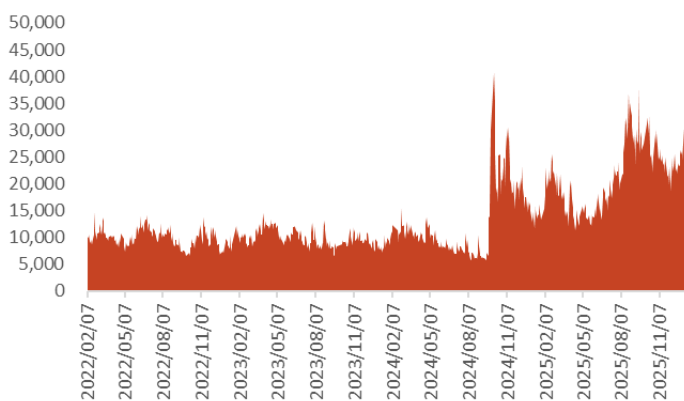
本周（2026年1月26日至1月30日）A股市场股票型基金交易额呈现先抑后扬，整体维持高位的态势。周初（1月26日、27日）交易额在3.4-3.8万亿元区间，随后在1月28日、29日显著放量至3.7-3.9万亿元，最终在1月30日报收于3.52万亿元。周日均交易额约为37,040亿元，与上周（1月19日-23日，日均约3.44万亿元）相比，本周市场活跃度显著提升，日均交易额环比增长约7.63%，显示出当前极强的市场韧性与投资者参与热情。

图表2：SHIBOR3M 利率（%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表3：股基交易额（亿元）



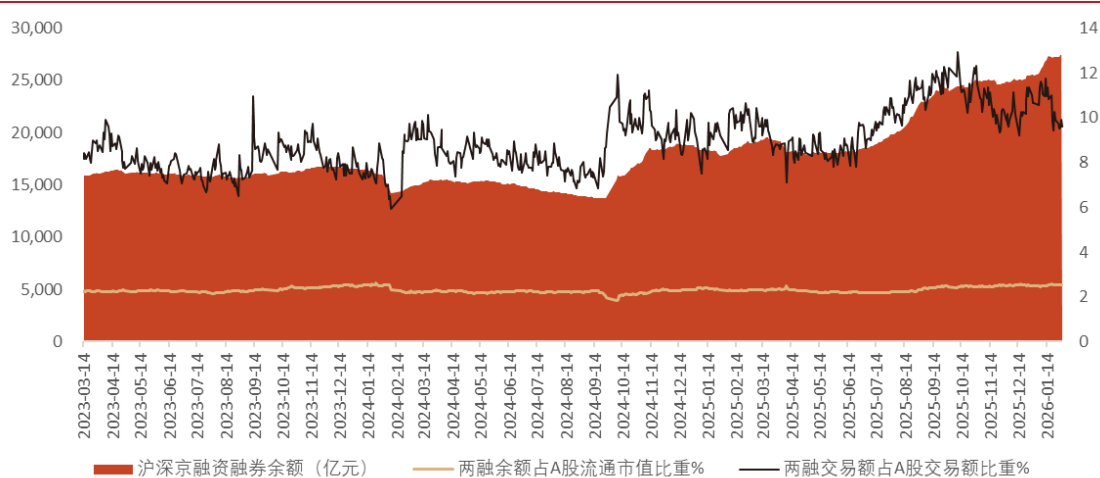
资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.3 两融情况

本周（2026年1月26日至1月30日）截至2026年1月30日，两融余额为**27,393.63**亿元。本周两融余额呈现**先降后升**，整体**高位震荡**的态势。周初（1月26日）余额在27,254亿元附近，1月28日小幅上升至27,426亿

元，1月29日微降至27,393亿元。整体维持在2.7万亿元以上的历史性高位平台。本周两融余额占A股流通市值比重稳定在2.52%-2.54%区间；两融交易额占A股交易额比重在9.49%-9.90%之间，显示杠杆资金在市场中的参与度保持活跃且稳定。自2025年11月以来，两融余额在2.4-2.7万亿元的巨量区间内运行，显著高于2024年同期（约1.5-1.8万亿元）及2023年同期（约1.6万亿元）水平，反映出市场风险偏好和杠杆运用意愿处于历史高位。

图表4：两融余额（左轴）及占比和两融交易额占比



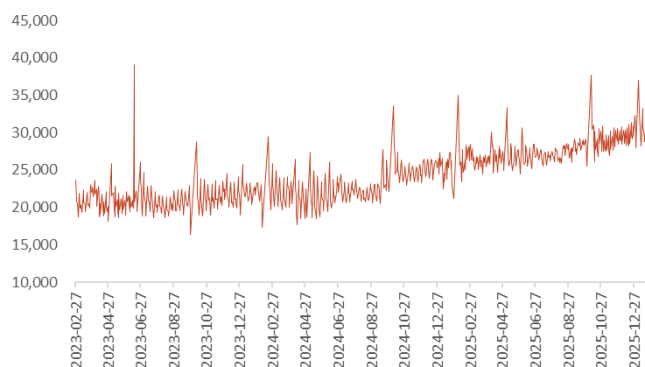
资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.4 债券市场指数及成交金额

本周（1月26日至30日），债券市场呈现出“交易降温、指数上行”的盘整格局，显示市场在经历前期波动后情绪趋于谨慎。1月30日沪深债券成交额为29,294.68亿元。本周日均债券成交额为30,927.60亿元。与上周（1月19-23日，日均约30,025.41亿元）相比，日均成交额小幅增长约3%。中债新综合指数震荡攀升，牛市结构稳固，1月30日报249.9672，延续“缓慢震荡向上”的格局。全周在249.85至249.99的狭窄区间内稳步抬升，接近250点整数关口。

图表5：中债新综合指数（财富指数）

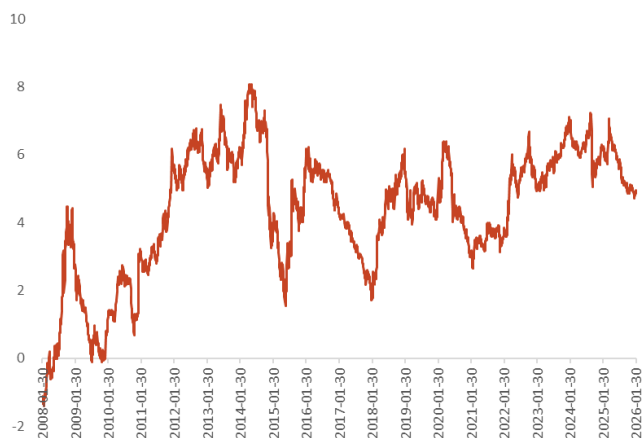

资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表6：沪深债券成交金额（亿元）


资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.5 股债利差

本周中债10年期国债到期收益率日均收益率1.82%，较上周(1.19-1.23，日均1.83%)环比下行约1BP，呈现窄幅平稳态势。单日数据区间1.81%-1.83%，波动幅度仅2BP，其中1月30日收于1.81%为本周低点，反映市场流动性宽松预期稳固，无风险利率中枢小幅下移。股债利差(沪深300vs10年期国债)高位持平，本周日均利差4.90%，与上周(日均4.90%)持平，整体围绕4.85%-4.92%窄幅波动。

图表7：股债利差%(沪深300、10年期国债)


资料来源：iFind，中邮证券研究所

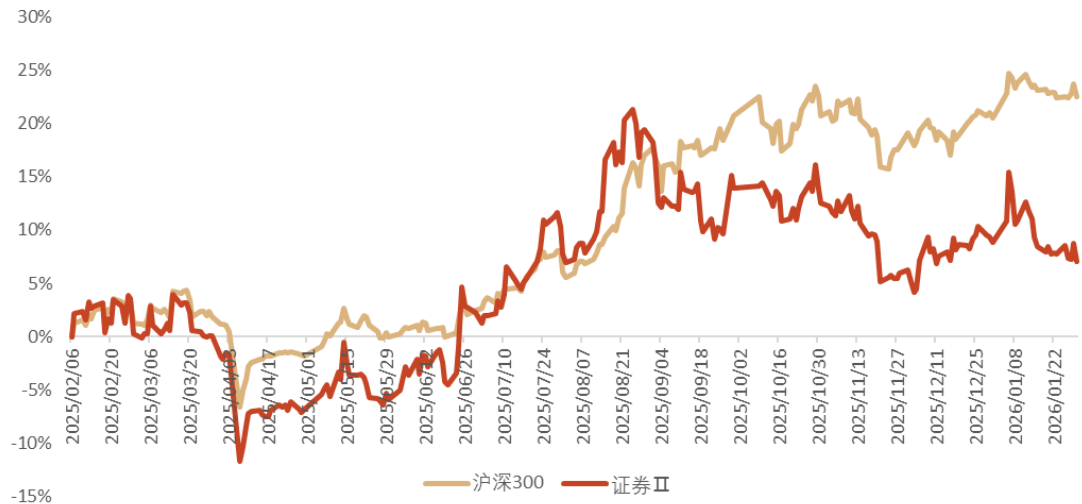
图表8：中债国债到期收益率%:10年


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-0.68%，沪深 300 指涨 0.08%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 0.77pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前涨幅 7.01%，远逊于沪深 300 指数 22.47%的涨幅。

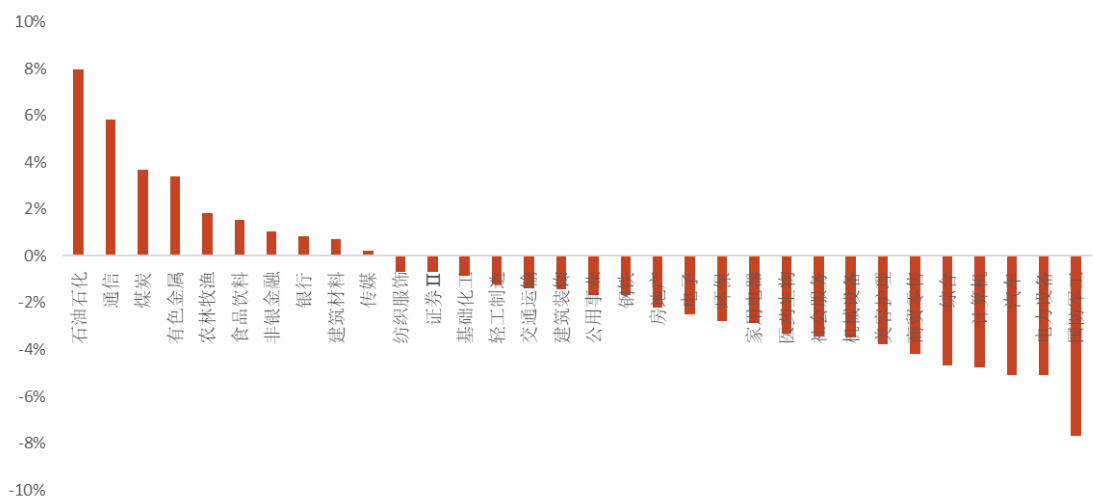
图表9：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

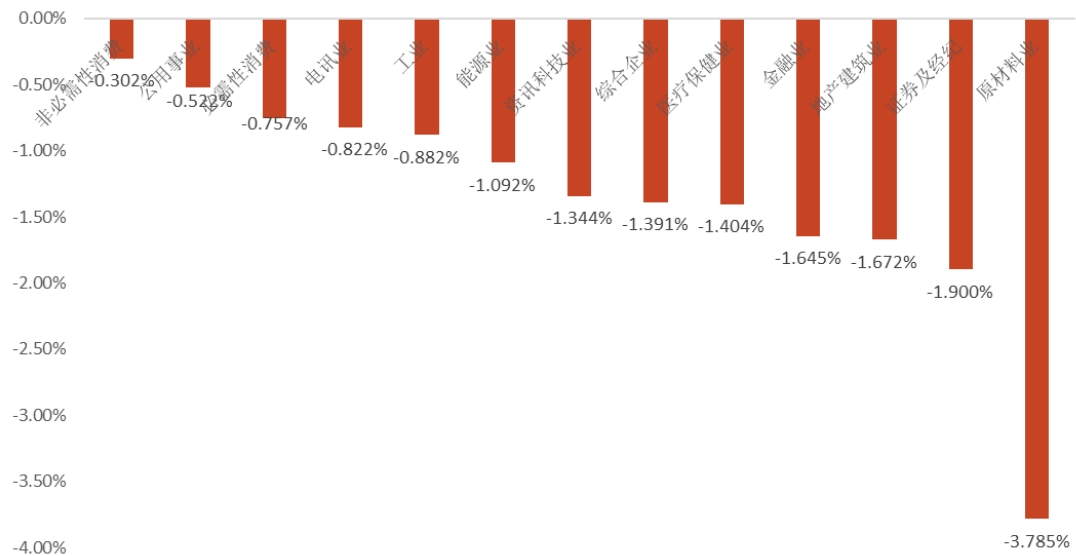
从行业排名来看，上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较，排名第 12，稍弱于非银金融板块涨幅。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 12，-1.900%，弱于金融业整体涨幅。

图表10：上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

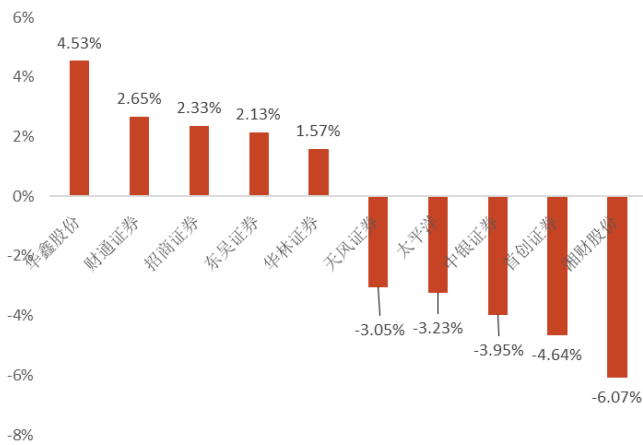
图表11：上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

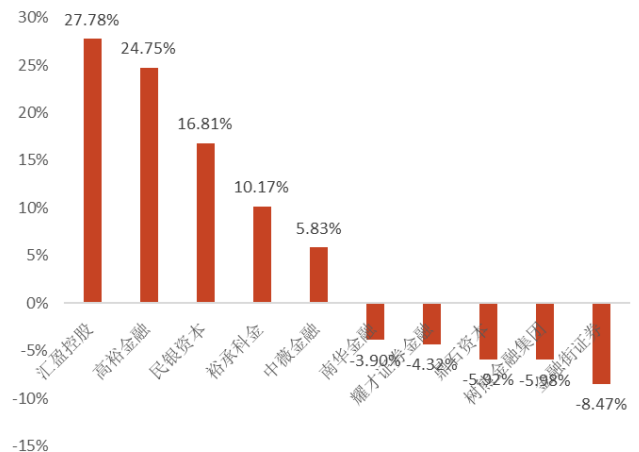
上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：华鑫股份 4.53%、财通证券 2.65%、招商证券 2.33%、东吴证券 2.13%、华林证券 1.57%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：汇盈控股 27.778%、高裕金融 24.752%、民银资本 16.814%、裕承科金 10.169%、中薇金融 5.825%。

图表12：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13：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