证券Ⅱ

2026 年 04 月 22 日

重点推荐头部券商超额机会，估值与业绩明显错配

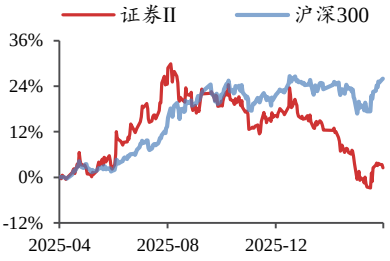
——行业点评报告

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）
lukun@kysec.cn
证书编号：S0790524040002

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《东方证券收购上海证券 100%股份，行业格局优化—行业点评报告》-2026.4.19

《中信证券 1 季报超预期，看好头部券商盈利高景气—上市券商 2026Q1 前瞻》-2026.4.10

《扣非净利润符合预期，财富管理与海外业务是亮点—上市券商 2025 年报简评》-2026.4.2

● 券商估值处于底部区间，预计业绩超预期催化板块行情，看好超额收益

券商板块超额收益（相对沪深 300）已回落至 2024 年 9 月 24 日之前，头部券商动态 PE 估值已达到 10 倍的历史底部区间，价值凸显，看好超额收益行情。2026Q1 业绩超预期有望为板块带来估值修复行情，历史看 2021 年中报和 2023 年一季报均出现过业绩超预期带来的板块性行情，2021 年 8 月初-9 月中旬，随着中报预增公告披露以及财富管理逻辑发酵，券商绝对收益 18%，相对沪深 300 的超额收益达 17%。2023 年 4 月末一季报超预期，驱动券商板块 5 个交易日绝对/相对收益达 8%/7%。

● 中信证券和中金公司 1 季报营收和净利润超预期，看好头部券商业绩高景气

中信证券和中金公司率先发布超预期的 1 季报预告，我们此前上修券商 1 季报扣非归母净利润增速至+43%，头部券商在投行和大财富管理、跨境衍生品业务上更具优势，预计盈利增速更高。全年盈利景气度有望延续，预计 2026 年扣非归母净利润同比+16%，上市券商 ROE 8.7%（2021 年 9.8%），头部券商 ROE 或超过 2021 年高点。

● 财富管理、海外扩表和科创企业的投行和投资长期逻辑下，头部券商是主线

我们认为，资本市场稳健向好的背景下，证券行业的成长逻辑未被重视：财富管理、海外扩表、投行+投资三大叙事带来 15%CAGR 以上的长期增长驱动。行业不再是传统意义的 beta 工具，头部券商盈利波动性下降，ROE 或创 10 年新高，成长性和 ROE 稳健上行应得到定价，我们认为头部券商是板块投资主线。

（1）居民存款搬家驱动财富管理逻辑：低利率+房地产新周期+非标萎缩+高层长效稳市机制下，权益资产波动率下降，股市承接居民财富的功能持续体现，2026 年初以来公募股+混主动产品爆款频出，股市交易量、新开户高增，券商财富管理、资管、经纪和两融的大零售业务空间广阔。

（2）海外业务新叙事：中国企业出海、机构与居民跨境资产配置需求旺盛，港股 IPO 景气，驱动头部券商海外业务高增，已成为重要扩表方向。

（3）投行赋能新质生产力：创业板、科创板制度改革，券商能够更好服务科创企业直接融资，大投行业务（投行+投资）增长可期。

● 看好板块超额，推荐头部券商主线

当下我们重点提示券商板块机会，重点推荐头部券商。低估值+1 季报超预期+成长性提升是我们当下看好头部券商的核心逻辑。市场对券商板块资金压制、再融资担忧已充分反映至估值，估值持续处于历史低位，而 ROE 持续向好，我们认为基本面和估值背离不可长期持续。海外投行、资产扩表和财富管理成为头部券商盈利领跑核心优势，净利润增长持续性可期。板块催化剂包括，业绩超预期、政策面利好或资金风格切换。推荐低估值头部券商，推荐三条主线：低估值、H 股融资落地、大财富管理利润贡献较高的华泰证券和广发证券；龙头券商中信证券、国泰海通和中金公司 H；零售优势突出的国信证券，推荐受益于交易量和开户数高增的同花顺。

● 风险提示： 监管政策不确定性；股市波动影响；行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn