



# 证券行业研究

**买入（维持评级）**
**行业专题研究报告**

证券研究报告

非银组

 分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） shusiqin@gjzq.com.cn  
 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） hongxingning@gjzq.com.cn  
 分析师：方丽（执业 S1130525080007） fangli@gjzq.com.cn

## 26Q1 归母净利润同比+17%，头尾部券商分化

### 业绩表现

**经纪、投资收入增长驱动归母净利润同比高增。**我们统计范围的42家上市券商2025年全年实现营业总收入5505亿元，同比增长29%；实现归母净利润2125亿元，同比增长44%。2026Q1上市券商业绩延续高增态势，合计实现营业收入1511亿元，同比增长31%；归母净利润608亿元，同比增长17%，超7成上市券商实现营收和净利润双增长。盈利能力方面，2025年上市券商加权平均ROE为6.91%，同比提高1.59pct；26Q1上市券商加权平均ROE为7.26%（年化），同比提高0.80pct。市场交投活跃、风险偏好上行，融资融券余额与金融投资资产规模扩张支撑券商扩表。截至2025年末，上市券商归母净资产合计达到2.81万亿元，较2024年末提升15%；26Q1末归母净资产进一步环比提升4%至2.92万亿元。杠杆水平方面，截至2025年末，上市券商平均杠杆倍数为3.44倍（剔除客户资金口径），较2024年末上升0.09倍；26Q1末进一步提升至3.54倍，同比提升0.22倍、环比上升0.10倍。

### 业务拆解

2026Q1上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入同比增速分别为+44%/+33%/+34%/+88%/+17%，环比增速分别为+17%/-40%/+2%/-7%/+47%。从业务结构来看，经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入占营业总收入的比重分别为31%/6%/9%/10%/38%，同比变化+2.8/+0.1/+0.2/+2.9/-4.7pct，环比变化+0.5/-5.3/-1.2/-2.3/+8.0pct。

**1) 经纪业务：**2025年上市券商经纪业务净收入合计1521亿元，同比大幅增长43%；26Q1经纪业务净收入为473亿元，同比增长44%、环比增长17%。26Q1日均股基成交额同比增长79%、环比增长28%；26Q1上交所新开户数同比大增61%、环比增长65%；两融新开户数48万户，同比增长51%。

**2) 投行业务：**2025年上市券商投行业务净收入合计398亿元，同比增长30%；26Q1投行净收入为89亿元，同比增长33%、环比下降40%。26Q1股权承销规模同比增长64%至2538亿元；港股市场IPO显著回暖，26Q1股权承销规模同比增长492%至1119亿港元。

**3) 资管业务：**2025年上市券商资管业务净收入合计465亿元，同比增长6%；26Q1资管净收入135亿元，同比增长34%、环比增长2%。26Q1新发券商私募产品238亿份，同比增长126%，截至Q1末全市场券商资管产品净值总规模1.34万亿，同比提升29%。

**4) 信用业务：**2025年上市券商利息净收入合计497亿元，同比增长42%；26Q1利息净收入为148亿元，同比增长88%、环比下降7%。市场风险偏好提升，投资者加杠杆需求增加，26Q1日均两融余额为2.66万亿元，同比增长42%，截至3月末全市场融资融券余额约2.61万亿元。

**5) 投资业务：**2025年上市券商投资净收入合计2257亿元，同比增长31%；26Q1投资净收入为569亿元，同比增长17%、环比增长47%。一季度股票市场波动，3月上证指数下跌6.5%，券商投资收入表现分化，多数头部券商保持较高增速，业绩韧性较强。上市券商金融资产规模持续扩张，26Q1末金融资产规模环比增长5%至75347亿元，交易性金融资产、其他权益工具投资、衍生金融资产较25年末分别+7%、+9%、+26%，衍生品业务需求旺盛。

### 投资建议与估值

26Q1市场股基成交额、两融余额同比高速增长，利润增速超预期，预计2026年净利润延续高增长态势。当前板块估值为1.17倍，位于十年12%分位；PE为16倍，位于十年6%分位，低于“924”前估值，安全垫较厚，配置价值较高。选股思路方面，建议关注：（1）低估值、业绩好的头部券商，如广发证券、国泰海通；（2）有收并购主题的券商，如东方证券。

### 风险提示

1) 资本市场改革推进不及预期；2) 权益市场极端波动风险；3) 机构化进程不及预期；4) 宏观经济复苏不及预期。



## 内容目录

1 业绩概况：经纪、投资收入驱动净利润大幅提升	4
1.1 盈利表现：25 年归母净利润同比高增+44%，26Q1 同比+17%延续强劲增长	4
1.2 资产规模：规模稳步扩张，杠杆提升至 26Q1 末的 3.54 倍	5
1.3 成本费用：26Q1 上市券商管理费率降至 47%，成本收入比显著优化	6
1.4 竞争格局：分化延续，头部强者恒强	8
2 手续费业务：经纪业务延续提升，投行业务复苏	11
2.1 经纪业务：市场成交额维持高位，新开户活跃	11
2.2 投行业务：一级市场延续复苏态势，26Q1 投行净收入同比增长 33%、环比下降 40%	12
2.3 资管业务：26Q1 收入同比增长 34%、环比增长 2%	12
3 重资本业务：两融余额持续提升，投资业务同比高增	14
3.1 信用业务：两融业务高景气，26Q1 利息净收入同比增长 88%、环比下降 7%	14
3.2 投资业务：26Q1 投资收入同比增长 17%、环比增长 47%	15
4 投资建议	17
风险提示	18

## 图表目录

图表 1：上市券商营业收入及同比增速情况	4
图表 2：上市券商归母净利润及同比增速情况	4
图表 3：上市券商逐季业绩表现（亿元）	4
图表 4：券商 ROE 显著回升	4
图表 5：经纪、投资业务收入大幅提升（亿元）	5
图表 6：经纪、投资延续提升驱动 Q1 业绩提升（亿元）	5
图表 7：上市券商投资收入占比持续提升	5
图表 8：26Q1 上市券商收入结构	5
图表 9：26Q1 末总资产规模环比+9%	6
图表 10：26Q1 末归母净资产规模较上年末+4%	6
图表 11：杠杆水平有所提升（倍）	6
图表 12：上市券商管理费用变化情况（亿元）	7
图表 13：上市券商信用减值损失变化情况（亿元）	7
图表 14：上市券商管理费率情况（亿元）	7
图表 15：上市券商集中度变化	8
图表 16：26Q1 归母净利润前十券商业绩表现（亿元）	9



图表 17: 42 家上市券商 2025 年业绩表现 (亿元)	9
图表 18: 42 家上市券商 2026Q1 业绩表现 (亿元)	10
图表 19: 26Q1 日均股基成交额大幅提升	12
图表 20: 26Q1 上交所新开户数 1204 万户, 同比大增 61%、环比增长 65%	12
图表 21: 26Q1 股权承销额同比增长 64% (亿元)	12
图表 22: 26Q1 债券承销额同比增长 13% (亿元)	12
图表 23: 26Q1 末公募非货规模 22 万亿元 (万亿元)	13
图表 24: 26Q1 末公募权益规模 9 万亿元 (万亿元)	13
图表 25: 截至 25 年末集合资产规模占比 50.94%, 同比提高 3.49pct (万亿元)	13
图表 26: 上市券商手续费及佣金净收入情况 (亿元)	13
图表 27: 沪深两市融资融券规模走势 (亿元)	15
图表 28: 上市券商信用资产规模 (亿元)	15
图表 29: 核心股指季度涨跌幅	15
图表 30: 核心债指季度涨跌幅	15
图表 31: 上市券商金融资产规模持续扩张	16
图表 32: 交易性金融资产规模显著提升 (亿元)	16
图表 33: 上市券商重资本业务收入情况 (亿元)	16
图表 34: 券商 PB 估值	17
图表 35: A+H 券商近期 A/H 市场表现对比	17
图表 36: 券商股估值及历史分位	18



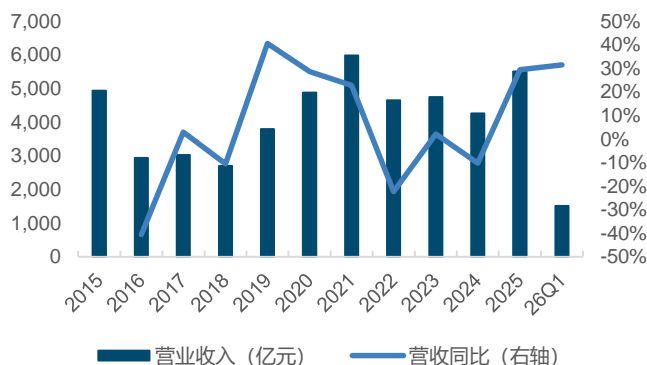
## 1 业绩概况：经纪、投资收入驱动净利润大幅提升

### 1.1 盈利表现：25 年归母净利润同比高增+44%，26Q1 同比+17%延续强劲增长

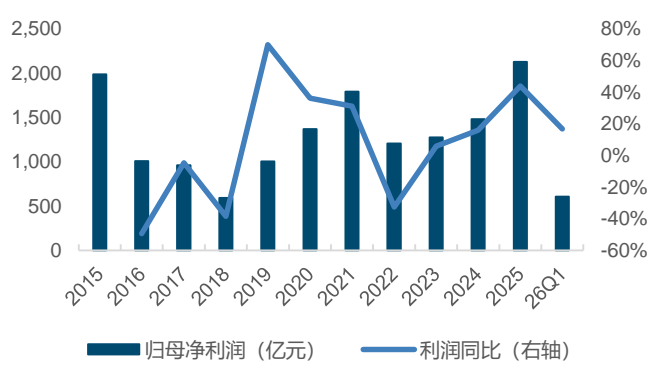
2025 年，在资本市场交投显著回暖、权益市场行情逐步回暖的背景下，上市券商业绩迎来全面爆发。我们统计范围的上市券商（不包括海通证券，统计范围为 42 家上市券商，下同）2025 年全年实现营业总收入 5505 亿元，同比增长 29%；实现归母净利润 2125 亿元，同比增长 44%。盈利能力方面，2025 年上市券商加权平均 ROE 为 6.91%，同比提高 1.59pct。其中，2025 年部分券商会计政策有变更，签订的买卖标准仓单的合同应视同金融工具进行会计处理，对投资收益、其他业务收入、其他业务成本科目进行追溯调整，对营业收入进行重述，归母净利润不受影响，因此此处营业收入同比增速对比的是重述后的 2024 年营业收入。从全行业口径看，150 家券商 2025 年度实现营业收入 5412 亿元，同比增长 20%；实现净利润 2194 亿元，同比增长 31%。

2026Q1 上市券商业绩延续高增态势，上市券商合计实现营业收入 1511 亿元，同比增长 31%；归母净利润 608 亿元，同比增长 17%，超 7 成上市券商实现营收和净利润双增长。盈利能力方面，26Q1 上市券商加权平均 ROE 为 7.26%（年化），同比提高 0.80pct。

图表1：上市券商营业收入及同比增速情况



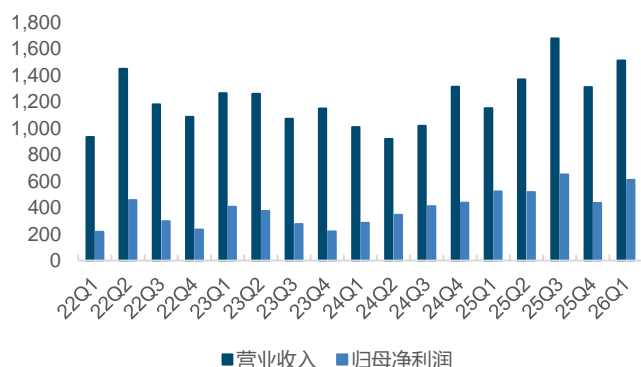
图表2：上市券商归母净利润及同比增速情况



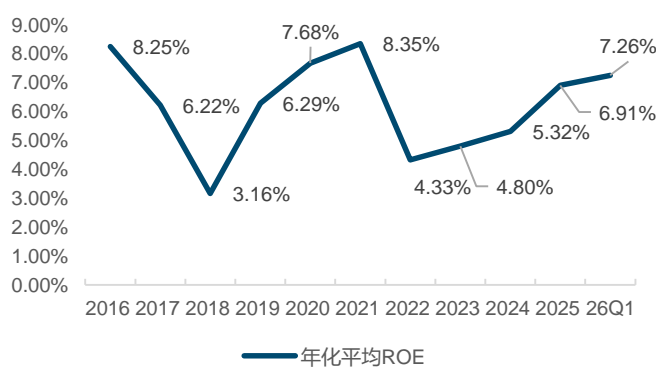
来源：iFinD，国金证券研究所 注：2024 年-10%的同比增速为不可比口径，未重述的 2024 年营收增速为 7%

来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：上市券商逐季业绩表现（亿元）



图表4：券商 ROE 显著回升



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

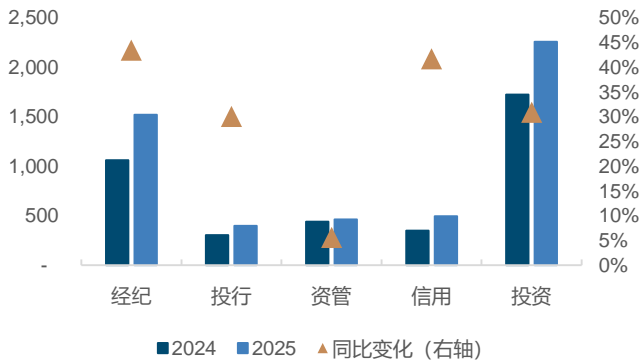
2025 年，上市券商五大主营业务净收入全面实现同比增长，经纪、投资是业绩高速增长的核心原因。2025 年上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入同比增速分别为 +43%/+30%/+6%/+42%/+31%。从业务结构来看，2025 年上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入占营业总收入的比重分别为 28%/7%/8%/9%/41%，同比分别+2.7/+0.04/-1.9/+0.8/+0.5pct。

2026Q1 上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入同比增速分别为 +44%/+33%/+34%/+88%/+17%，环比增速分别为 +17%/-40%/+2%/-7%/+47%。从业务结构来看，26Q1 经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入占营业总收入的比重分别为

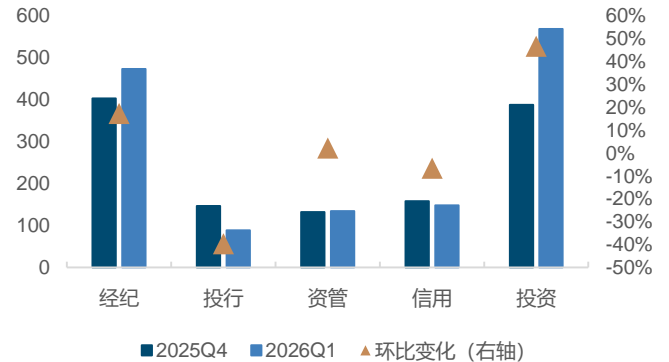


31%/6%/9%/10%/38%，同比变化+2.8/+0.1/+0.2/+2.9/-4.7pct，环比变化+0.5/-5.3/-1.2/-2.3/+8.0pct。

图表5：经纪、投资业务收入大幅提升（亿元）



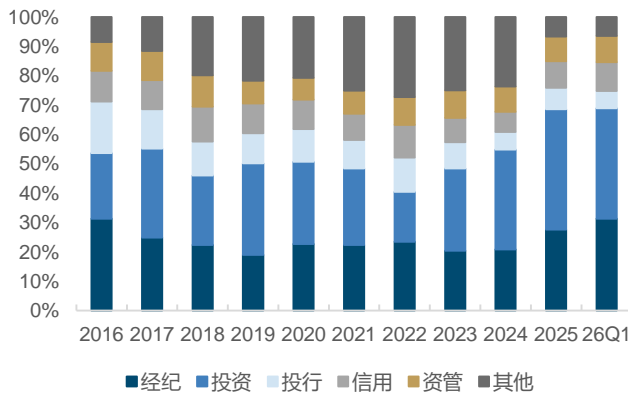
图表6：经纪、投资延续提升驱动Q1业绩提升（亿元）



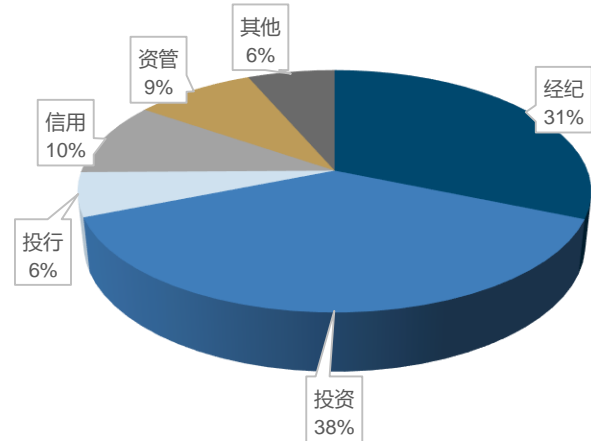
来源：iFinD，国金证券研究所 注：24年投资业务净收入为重述后数据

来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：上市券商投资收入占比持续提升



图表8：26Q1上市券商收入结构



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

### 1.2 资产规模：规模稳步扩张，杠杆提升至26Q1末的3.54倍

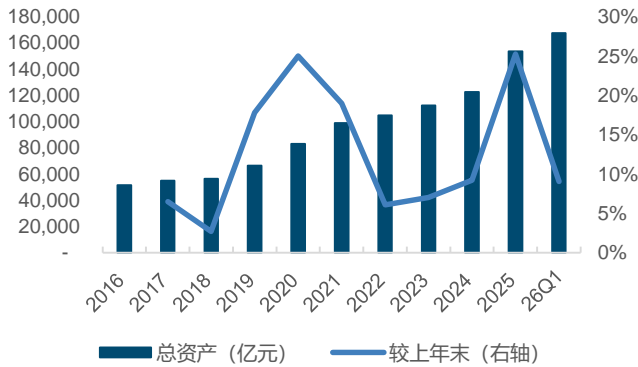
证券行业资本实力持续增强，资产规模实现稳步扩张。截至2025年末，150家券商总资产达到14.83万亿元，净资产为3.34万亿元，净资本为2.44万亿元，同比分别增长15%、7%、6%。其中，25年末客户交易结算资金余额（含信用交易资金）为3.24万亿元，受托管理资金本金总额为9.53万亿元，同比分别增长26%、4%。

2025年以来，市场交投持续活跃，叠加市场风险偏好整体上行，融资融券余额扩张与金融投资资产规模提升支撑券商扩表。截至2025年末，上市券商归母净资产合计达到2.81万亿元，较2024年末提升15%；26Q1末归母净资产进一步环比提升4%至2.92万亿元。

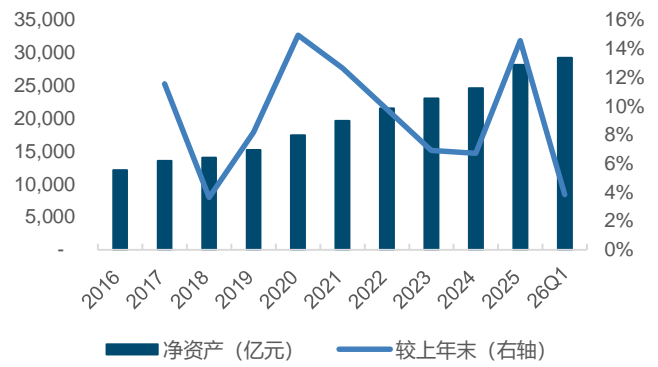
在杠杆水平方面，上市券商整体呈温和提升态势。截至2025年末，上市券商平均杠杆倍数为3.44倍（剔除客户资金口径），较2024年末上升0.09倍；26Q1末上市券商平均杠杆倍数提升至3.54倍，同比提升0.22倍、环比上升0.10倍。杠杆水平的温和提升反映出券商在盈利能力改善的背景下，适度加大资产负债表的运用效率，以提升整体ROE水平。



图表9: 26Q1 末总资产规模环比+9%



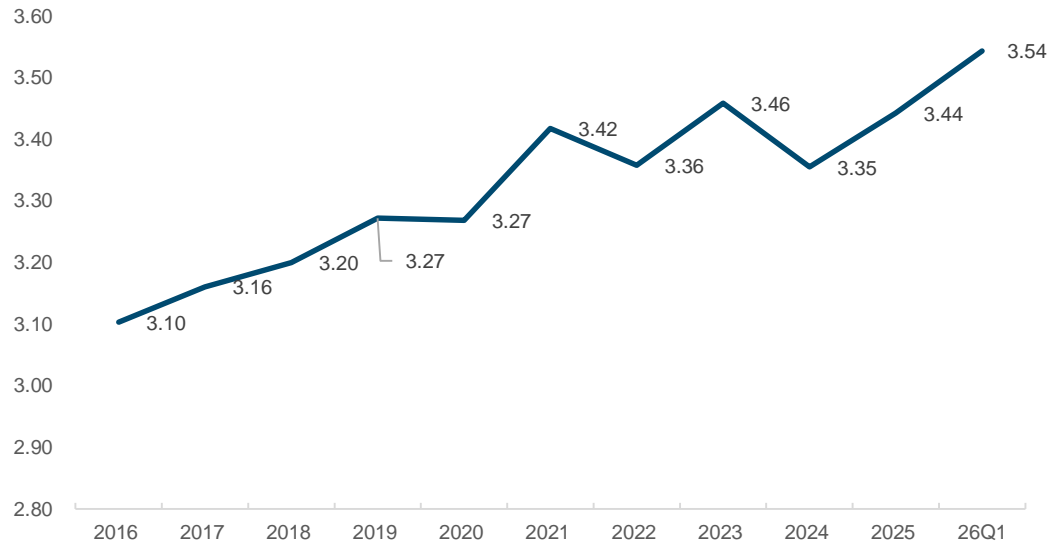
图表10: 26Q1 末归母净资产规模较上年末+4%



来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 杠杆水平有所提升 (倍)



来源: iFinD, 国金证券研究所 注: 杠杆率=(总资产-代理买卖证券款)/归母净资产

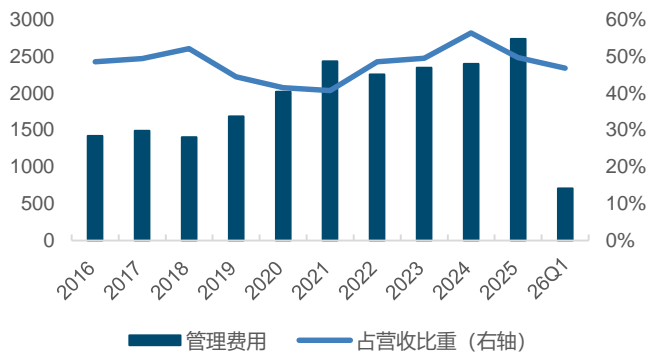
### 1.3 成本费用: 26Q1 上市券商管理费率降至 47%, 成本收入比显著优化

上市券商管理费用率实现显著下降。2025 年上市券商管理费用合计达到 2732 亿元, 同比+14%, 与同期营业收入 29% 的同比增速形成鲜明对比, 管理费率同比-7pct 至 50%。26Q1 上市券商管理费用 777 亿元, 同比+19%、环比+2%, 管理费率为 47% (同比-5pct、环比-3pct)。

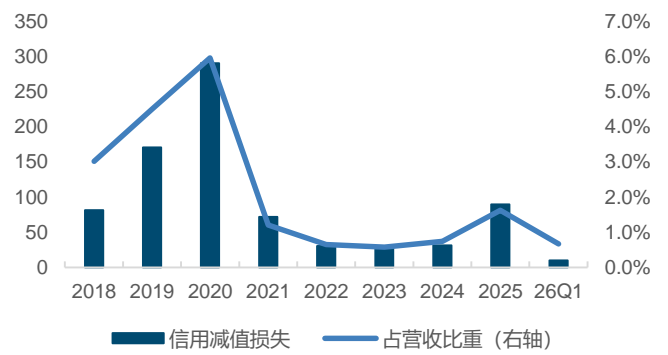
信用减值损失有所提高, 2025 年信用减值损失合计达 89 亿元, 同比增长 183%, 占营收比重提升 0.9pct 至 1.6%。26Q1 信用减值损失为 10 亿元, 同比增长 45%, 占营收比重为 0.7%。



图表12: 上市券商管理费用变化情况 (亿元)



图表13: 上市券商信用减值损失变化情况 (亿元)



来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表14: 上市券商管理费率情况 (亿元)

公司名称	2025			26Q1		
	管理费用	管理费率	同比变化 (pct)	管理费用	管理费率	同比变化 (pct)
中信建投	110	47%	-5.40	30	40%	-11.69
中信证券	331	44%	-7.53	93	40%	-6.20
华泰证券	160	45%	-7.22	43	41%	-1.21
长城证券	24	47%	-8.61	5	42%	-1.09
长江证券	57	54%	-14.66	14	43%	-7.41
华安证券	24	47%	-6.00	4	43%	0.66
招商证券	105	42%	-4.08	30	44%	-2.85
中国银河	128	45%	-4.94	32	44%	-0.68
国泰君安	282	45%	-4.23	71	44%	-4.31
国信证券	110	46%	-3.12	22	44%	1.86
方正证券	57	54%	-11.11	15	44%	-8.07
申万宏源	107	44%	-12.84	26	45%	-1.38
广发证券	165	46%	-9.62	54	46%	-3.75
南京证券	14	51%	-0.06	3	46%	-3.32
红塔证券	9	36%	-13.22	2	48%	10.66
东吴证券	43	47%	-6.81	10	48%	3.40
中金公司	164	58%	-9.39	43	48%	-8.96
中银证券	21	61%	-2.23	4	49%	-4.92
国元证券	29	46%	-2.42	7	49%	4.48
东方证券	84	54%	-10.23	20	50%	-7.42
光大证券	59	55%	-6.43	15	50%	-9.02
财达证券	16	59%	-0.86	4	51%	-14.01
信达证券	17	42%	-8.66	6	51%	-29.12
东兴证券	21	45%	-4.34	5	51%	0.16
华西证券	26	56%	-13.43	6	54%	-8.67
兴业证券	75	63%	-4.06	15	55%	-14.58
财通证券	36	53%	-2.49	9	55%	-16.75
浙商证券	53	60%	-1.21	13	55%	-1.02
首创证券	13	50%	-0.99	3	57%	-1.54
东北证券	32	63%	-8.15	8	59%	-12.63



山西证券	22	65%	-4.29	5	60%	-0.32
西部证券	28	46%	8.92	9	60%	12.95
西南证券	18	57%	-7.20	5	60%	6.39
国海证券	23	67%	-4.64	6	60%	-9.62
中原证券	12	61%	-20.78	3	61%	-10.42
国联民生	51	67%	-19.61	12	65%	-3.32
第一创业	24	64%	-1.21	6	68%	-6.81
华林证券	11	64%	-0.16	3	69%	7.34
中泰证券	84	74%	-8.44	23	76%	-3.84
太平洋	10	74%	-1.60	2	85%	15.24
天风证券	23	80%	-4.98	4	100%	11.82
<b>行业整体</b>	<b>2,732</b>	<b>50%</b>	<b>-6.67</b>	<b>707</b>	<b>47%</b>	<b>-4.71</b>

来源：iFinD，国金证券研究所 注：按照 26Q1 管理费率升序排序

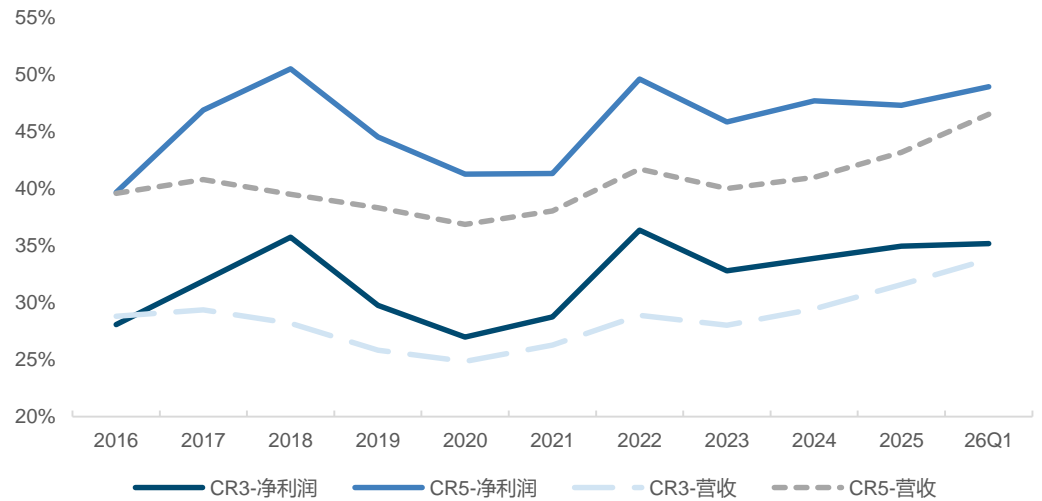
#### 1.4 竞争格局：分化延续，头部强者恒强

##### 1) 行业集中度持续提升，CR5/CR10 仍处高位

2025 年头部前三、前五、前十名券商合计营收增速分别达到+39%/+36%/+33%，表现优于行业整体增速（29%），归母净利润增速分别达到+48%/+43%/+43%。从集中度来看，2025 年营业收入 CR3、CR5 分别达到 32%、43%，同比分别+2.1pct、+2.2pct；上市券商归母净利润 CR3、CR5 分别达到 35%、47%，同比分别+1.1pct、-0.4pct。

2026Q1 头部前三、前五、前十名券商合计营收增速分别达到+50%/+48%/+41%，显著高于行业整体增速（31%）。从集中度来看，2026Q1 营业收入 CR3、CR5 分别达到 34%、47%，环比分别+2.2pct、+3.3pct；上市券商归母净利润 CR3、CR5 分别达到 35%、49%，环比分别+0.2pct、+1.7pct。

图表15：上市券商集中度变化



来源：iFinD，国金证券研究所

##### 2) 并购重组加速行业重塑，国泰海通整合效应凸显

并购重组加速行业重塑。合并后的国泰海通 2025 年全年营收达 631.07 亿元，同比增幅高达 87.40%；归母净利润 278.09 亿元，同比增长 113.52%，在头部券商中增速最为突出。合并后国泰海通总资产规模突破 2.1 万亿元（截至 25 年末），跃居行业首位，经纪业务、信用业务、资管业务全面扩张。

除已完成的并购外，行业仍有多个并购案在推进过程中，包括湘财股份换股吸并大智慧、中金公司换股吸并东兴证券与信达证券、东吴证券拟吸并东海证券、东方证券拟并购上海证券等。并购重组的持续推进，预示着行业竞争格局将继续深度重塑，大中型券商通过整合做大做强、中小券商寻求差异化特色化发展将成为未来一段时期的主线。



### 3) 个股表现分化显著，中小券商特色化突围

个股盈利表现上，26Q1 中信证券归母净利润位居行业第 1，国泰海通、华泰证券、广发证券位居第 2-4 位。

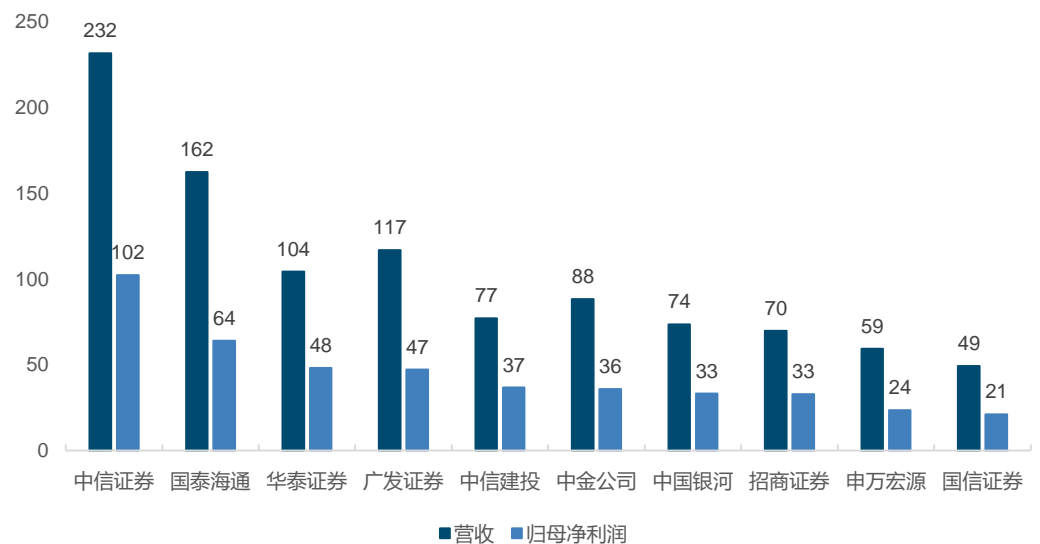
中信证券：26Q1 实现营业收入 231.6 亿元，同比增长 40.91%；归母净利润 102.2 亿元，同比增长 54.60%；加权平均 ROE 为 3.46%（未年化），同比提升 1.07pct。1) 26Q1 实现资管业务净收入 35 亿元，同比增长 37%。26Q1 华夏基金净利润同比增长 13%至 6.3 亿元，资管收入高速增长判断系中信证券资管规模扩展、净值提高所致。2) 26Q1 实现投资净收入 117 亿元，同比+30%，主要得益于公允价值变动损益大幅增长 212%。

国泰海通：26Q1 公司实现营业收入 162.32 亿元，同比+58.91%，环比-5.71%；归母净利润 63.88 亿元，同比-47.82%，环比+11.39%，同比下降主要因 25Q1 吸收合并海通产生负商誉推高基数；扣非归母净利润 57.11 亿元，同比+73.43%。加权平均 ROE 1.95%（未年化），同比下降 4.51pct，扣非后 ROE 1.74%，同比+0.05pct。26Q1 投资净收入 58.39 亿元，同比+45.2%，表现亮眼。26Q1 末交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产分别同比+27%/+5%/+26%/+77%/+22%，环比+1%/+5%/+4%/+11%/+38%。

华泰证券：26Q1 实现营业收入 104.22 亿元，同比+41.48%，环比+20.05%；归母净利润 48.00 亿元，同比+31.79%，环比+31.50%。加权平均 ROE 为 2.61%（未年化），同比+0.51pct。所得税增长较多，拖累利润。26Q1 经纪业务手续费净收入 29.13 亿元，同比+50.47%，环比+14.96%，主要受益于市场交投活跃，公司涨乐财富通 APP 用户基数与活跃度保持行业领先，稳居证券类 APP 榜首。26Q1 公司投资净收入合计 45.19 亿元，同比+63.20%。公允价值变动收益由负转正，同比大增 10.18 亿元，主要受益于市场回暖下金融工具估值修复。

广发证券：26Q1 实现营业收入 116.82 亿元，同比增长 64.33%；归母净利润 47.07 亿元，同比增长 70.73%，业绩增长强劲；ROE（未年化）3.32%，同比增加 1.26pct。26Q1 末资产规模环比增长 15%，扩表速度较快。26Q1 公司实现投资净收入 52.18 亿元，同比增长 124%。金融资产规模显著扩张，主要由交易性金融资产、权益 OCI、衍生金融资产增长驱动，较年初增速分别为 24%/27%/51%，预计投资收益增长主要由股票衍生品业务规模扩张所致。

图表 16：26Q1 归母净利润前十券商业绩表现（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

从业绩增速来看，信达证券、财达证券、财通证券 26Q1 归母净利润增速排名行业前三，分别达到+121%、+115%、+113%。从盈利能力看，26Q1 中信建投、长江证券、中信证券加权平均 ROE（未年化）排名行业前三，分别为 4.02%、3.94%、3.46%。

图表 17：42 家上市券商 2025 年业绩表现（亿元）

股票代码	公司名称	营业收入		归母净利润			加权平均 ROE			
		2025	同比	2025	同比	25Q4	25Q4 环比	25Q4 同比	2025	同比 (pct)
600030.SH	中信证券	748.5	29%	300.8	39%	69.2	-27%	41%	10.59%	2.50



601211.SH	国泰海通	631.1	87%	278.1	114%	57.3	-10%	64%	9.78%	1.64
601688.SH	华泰证券	358.1	7%	163.8	7%	36.5	-30%	29%	9.20%	-0.04
000776.SZ	广发证券	354.9	34%	137.0	42%	27.7	-38%	-4%	10.16%	2.72
601881.SH	中国银河	283.0	24%	125.2	25%	15.5	-65%	-49%	9.84%	1.54
600999.SH	招商证券	249.7	20%	123.5	19%	34.8	-6%	7%	9.94%	1.12
002736.SZ	国信证券	241.4	28%	110.7	35%	19.4	-49%	-42%	10.69%	2.46
601995.SH	中金公司	284.8	34%	97.9	72%	32.2	44%	14%	9.39%	3.87
000166.SZ	申万宏源	242.6	30%	95.1	82%	14.9	-60%	10%	8.76%	3.68
601066.SH	中信建投	233.2	22%	94.4	31%	23.5	-9%	-20%	10.51%	2.29
600958.SH	东方证券	153.6	26%	56.3	68%	5.2	-68%	986%	6.99%	2.85
601901.SH	方正证券	105.0	36%	39.7	80%	1.7	-88%	-29%	8.01%	3.29
601788.SH	光大证券	108.5	13%	37.2	22%	10.5	5%	-2%	5.58%	1.00
000783.SZ	长江证券	105.5	60%	37.0	101%	3.2	-80%	-19%	10.02%	4.94
601555.SH	东吴证券	90.3	28%	35.5	50%	6.2	-38%	15%	8.35%	2.54
601377.SH	兴业证券	118.4	21%	28.7	33%	3.5	-71%	-59%	4.93%	1.12
601108.SH	财通证券	69.2	10%	26.3	13%	5.9	-38%	-31%	7.08%	0.49
000728.SZ	国元证券	62.5	7%	24.3	8%	4.1	-33%	-39%	6.45%	0.19
601878.SH	浙商证券	88.4	36%	24.1	25%	5.2	-30%	-22%	6.67%	-0.09
002939.SZ	长城证券	52.0	29%	23.5	49%	4.2	-23%	-13%	7.58%	2.20
600909.SH	华安证券	50.7	31%	21.1	42%	2.3	-73%	-34%	9.11%	2.30
601198.SH	东兴证券	47.1	10%	21.0	36%	5.0	-36%	-16%	7.13%	1.56
601456.SH	国联民生	76.7	186%	20.1	405%	2.5	-61%	15612%	4.16%	1.97
601059.SH	信达证券	40.4	23%	18.9	39%	5.4	64%	13%	8.61%	1.38
002673.SZ	西部证券	59.8	-11%	17.5	25%	5.1	11%	-24%	5.95%	1.00
002926.SZ	华西证券	46.2	18%	14.7	102%	4.1	-25%	-13%	6.07%	2.93
000686.SZ	东北证券	50.7	18%	14.5	66%	3.8	-40%	-4%	7.39%	2.74
600918.SH	中泰证券	113.9	18%	14.3	53%	1.3	-77%	-69%	3.32%	1.18
601236.SH	红塔证券	24.3	38%	12.1	59%	3.5	80%	212%	4.88%	1.66
601990.SH	南京证券	28.1	3%	10.8	8%	1.6	-44%	-46%	5.97%	0.27
600369.SH	西南证券	32.1	25%	10.6	52%	3.6	26%	65%	4.08%	1.35
601136.SH	首创证券	25.3	5%	10.6	7%	2.5	-19%	7%	7.78%	0.09
601696.SH	中银证券	33.9	17%	10.5	15%	1.9	-34%	-22%	5.66%	0.52
002500.SZ	山西证券	33.5	12%	9.2	30%	1.9	7%	8%	5.06%	1.08
002797.SZ	第一创业	36.9	4%	8.4	-7%	0.7	-75%	-73%	5.01%	-0.79
000750.SZ	国海证券	34.5	7%	7.7	80%	0.6	-81%	-74%	3.45%	1.50
600906.SH	财达证券	27.0	11%	7.5	9%	0.8	-71%	-74%	6.16%	0.32
002945.SZ	华林证券	17.0	18%	5.1	43%	0.7	-36%	30%	7.28%	1.85
601375.SH	中原证券	19.6	41%	4.6	85%	0.7	-49%	-20%	3.20%	1.44
601099.SH	太平洋	13.3	1%	2.1	-4%	-0.4	-128%	-142%	2.15%	-0.14
601162.SH	天风证券	28.5	6%	1.6	625%	0.0	-98%	-99%	0.61%	0.74
合计		5,505	29%	2,125	44%	434	-33%	-1%	6.91%	1.59

来源：iFinD，国金证券研究所 注：1) 部分券商会计政策有变更，营收增速为追溯调整后的增速；2) 按照2025年归母净利润降序排序

图表18：42家市券商2026Q1业绩表现（亿元）

股票代码	公司名称	营业收入		归母净利润			加权平均ROE	
		26Q1	同比	26Q1	同比	环比	26Q1	同比(pct)
600030.SH	中信证券	231.6	41%	102.2	55%	48%	3.46%	1.09



601211.SH	国泰海通	162.3	59%	63.9	-48%	11%	1.95%	-4.51
601688.SH	华泰证券	104.2	41%	48.0	32%	31%	2.61%	0.51
000776.SZ	广发证券	116.8	64%	47.1	71%	70%	3.32%	1.26
601066.SH	中信建投	77.0	62%	36.7	99%	56%	4.02%	1.98
601995.SH	中金公司	88.3	54%	35.8	75%	11%	3.35%	1.37
601881.SH	中国银河	73.5	16%	33.2	10%	114%	2.53%	0.09
600999.SH	招商证券	69.7	48%	32.7	42%	-6%	2.54%	0.67
000166.SZ	申万宏源	59.3	12%	23.6	19%	58%	2.08%	0.21
002736.SZ	国信证券	49.2	-5%	21.0	-10%	9%	1.83%	-0.43
600958.SH	东方证券	40.9	5%	15.9	11%	203%	1.94%	0.15
000783.SZ	长江证券	33.7	35%	14.9	52%	359%	3.94%	1.24
601901.SH	方正证券	34.0	15%	14.9	24%	769%	2.88%	0.41
601788.SH	光大证券	30.8	23%	11.7	42%	11%	1.74%	0.52
601555.SH	东吴证券	20.5	-9%	8.0	-18%	30%	1.84%	-0.49
601377.SH	兴业证券	26.6	13%	7.9	52%	125%	1.32%	0.42
601878.SH	浙商证券	23.6	41%	7.5	35%	44%	2.02%	0.45
002939.SZ	长城证券	12.8	0%	6.2	3%	47%	1.92%	-0.08
601108.SH	财通证券	16.5	54%	6.2	113%	4%	1.61%	0.82
000728.SZ	国元证券	13.3	-13%	5.4	-15%	32%	1.41%	-0.32
601456.SH	国联民生	18.6	19%	5.0	32%	102%	0.94%	-0.02
600918.SH	中泰证券	31.1	25%	4.7	27%	248%	0.97%	0.09
601059.SH	信达证券	10.9	13%	4.5	121%	-16%	1.81%	0.95
600909.SH	华安证券	9.7	-22%	4.3	-17%	93%	1.79%	-0.53
000686.SZ	东北证券	13.3	35%	4.1	103%	7%	2.01%	0.95
002926.SZ	华西证券	11.7	7%	3.9	31%	-4%	1.57%	0.30
601696.SH	中银证券	9.2	23%	3.6	29%	89%	1.89%	0.34
601198.SH	东兴证券	9.1	-12%	3.5	-7%	-30%	1.10%	-0.23
600369.SH	西南证券	7.9	29%	3.1	26%	-13%	1.17%	0.22
601990.SH	南京证券	7.2	-4%	2.9	6%	78%	1.26%	-0.29
002673.SZ	西部证券	14.2	17%	2.8	-2%	-44%	0.94%	-0.07
000750.SZ	国海证券	9.8	30%	2.6	28%	302%	1.13%	0.23
002500.SZ	山西证券	7.8	4%	2.6	2%	32%	1.37%	-0.01
600906.SH	财达证券	7.3	51%	2.5	115%	205%	2.05%	1.07
002797.SZ	第一创业	8.5	28%	2.0	67%	179%	1.13%	0.41
601136.SH	首创证券	5.7	31%	2.0	30%	-22%	1.41%	0.27
601236.SH	红塔证券	4.4	-22%	2.0	-34%	-44%	0.73%	-0.47
601375.SH	中原证券	5.4	34%	1.7	64%	154%	1.17%	0.44
002945.SZ	华林证券	3.7	15%	0.9	-9%	42%	1.28%	-0.23
601099.SH	太平洋	2.5	-19%	0.2	-64%	169%	0.25%	-0.45
601162.SH	天风证券	4.4	-31%	0.002	-99%	-92%	0.00%	-0.10
合计		1,511	31%	608	16%	40%	1.81%	0.20

来源：iFinD，国金证券研究所 注：1) 部分券商会计政策有变更，营收增速为追溯调整后的增速；2) 按照 2026Q1 归母净利润降序排序

## 2 手续费业务：经纪业务延续提升，投行业务复苏

### 2.1 经纪业务：市场成交额维持高位，新开户活跃

得益于市场交投活跃度持续提升，2025 年上市券商经纪业务净收入合计 1521 亿元，同比

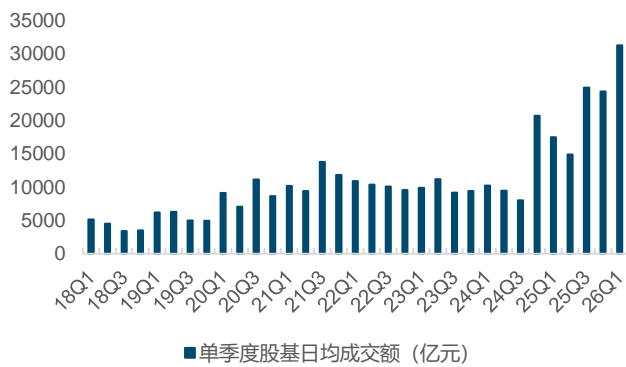


大幅增长 43%。代销金融产品业务方面，上市券商合计 137 亿元，同比大幅增长 52%。25H2 末，券商非货保有规模市占率较 25H1 末提 1.72pct 至 22.2%。主要系市场交投活跃，2025 年全市场日均股基成交额同比增长 70%至 2.05 万亿元。

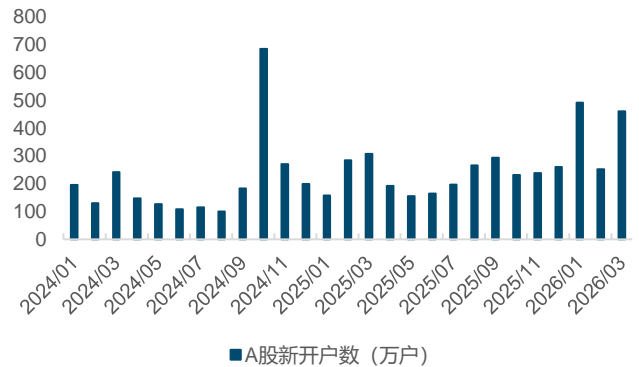
一季度经纪业务延续高景气，26Q1 经纪业务净收入为 473 亿元，同比增长 44%、环比增长 17%。26Q1 市场日均股基成交额同比增长 79%、环比 25Q4 单季增长 28%，上交所新开户数 1204 万户，同比大增 61%、环比增长 65%。两融新开户数 48 万户，同比增长 51%，26Q1 日均两融余额同比增长 42%。2026 年以来新开户活跃为全年经纪收入高速增长打下坚实基础。

个股来看，26Q1 经纪业务收入排名前三的公司为中信证券、国泰海通、广发证券，分别实现经纪业务净收入 49、47、31 亿元；经纪业务净收入增速排名前三的公司为国泰海通、西部证券、中金公司，同比增速分别为+78%/+77%/+54%。

图表19：26Q1 日均股基成交额大幅提升



图表20：26Q1 上交所新开户数 1204 万户，同比大增 61%、环比增长 65%



来源：Wind，国金证券研究所

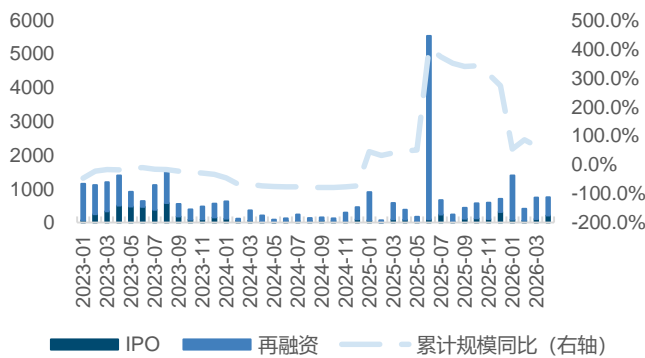
来源：上交所，国金证券研究所

## 2.2 投行业务：一级市场延续复苏态势，26Q1 投行净收入同比增长 33%、环比下降 40%

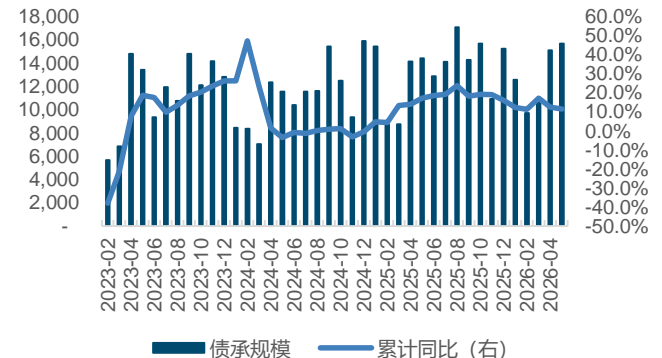
2025 年上市券商投行业务净收入合计 398 亿元，同比增长 30%；26Q1 上市券商投行净收入为 89 亿元，同比增长 33%、环比下降 40%。个股层面，26Q1 收入排名前三的公司为中金公司、中信证券、华泰证券，分别实现投行业务净收入 15、12、9 亿元；收入增速排名前列的公司为中金公司、浙商证券，增速分别为+283%/+113%。

26Q1 一级市场延续复苏态势，A 股市场股权承销规模 (Wind，上市日口径) 同比增长 64% 至 2538 亿元，债权承销规模同比增长 13%至 3.6 万亿元，港股市场股权承销规模同比增长 492%至 1119 亿港元。

图表21：26Q1 股权承销额同比增长 64% (亿元)



图表22：26Q1 债券承销额同比增长 13% (亿元)



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

## 2.3 资管业务：26Q1 收入同比增长 34%、环比增长 2%

2025 年上市券商资管业务净收入合计 465 亿元，同比增长 6%；26Q1 上市券商资管净收入

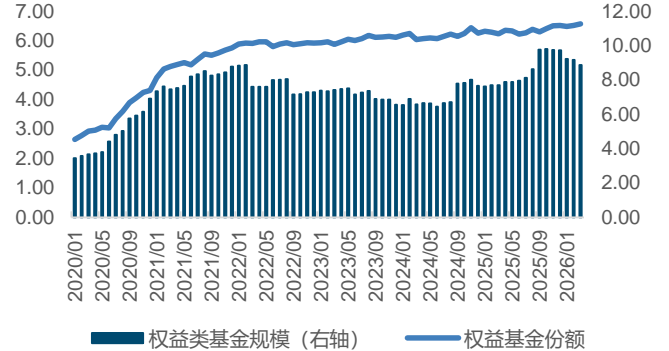
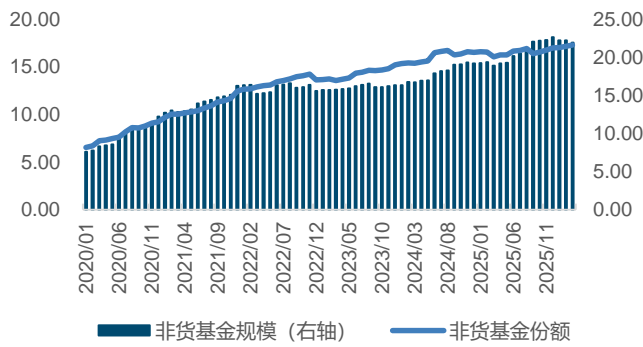


135 亿元，同比增长 34%、环比增长 2%。收入排名前三的公司为中信证券、广发证券、国泰海通，分别实现资管业务净收入 35、25、18 亿元；收入增速排名前三的公司为兴业证券、西南证券、山西证券，增速分别为+1679%/+274%/+238%。

截至 26Q1 末，公募非货规模 22 万亿元，较年初小幅下降 3%。26 年 2 月末，证券公司私募资管规模为 5.9 万亿元，较年初增长 3%。26Q1 新发券商私募产品 238 亿份，同比增长 126%，截至 Q1 末全市场券商资管产品净值总规模 1.34 万亿，同比提升 29%。

图表23: 26Q1 末公募非货规模 22 万亿元 (万亿元)

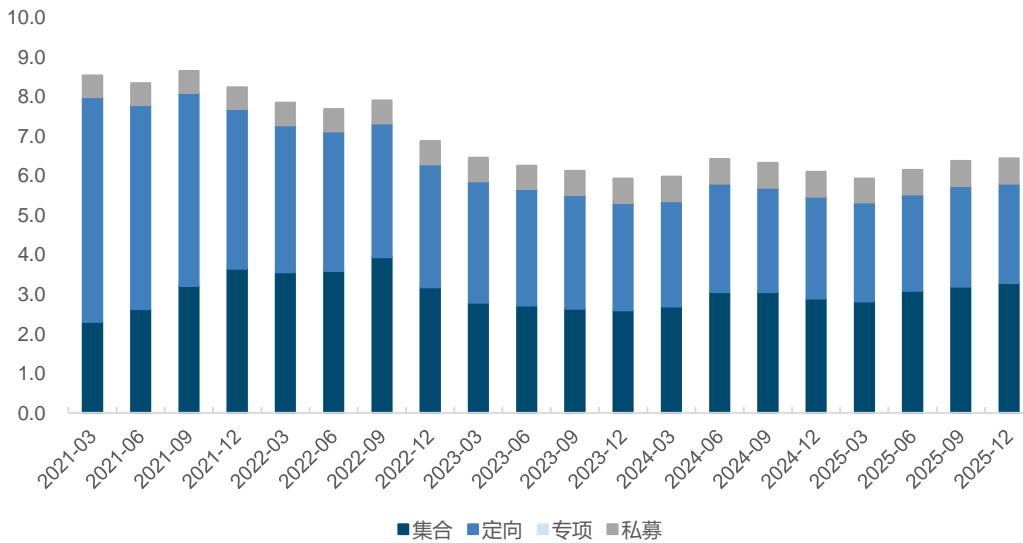
图表24: 26Q1 末公募权益规模 9 万亿元 (万亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 截至 25 年末集合资产规模占比 50.94%，同比提高 3.49pct (万亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 上市券商手续费及佣金净收入情况 (亿元)

公司名称	2025 年						2026Q1					
	经纪	yoy	投行	yoy	资管	yoy	经纪	yoy	投行	yoy	资管	yoy
兴业证券	29	38%	6	-10%	2	-2%	9	43%	1	1679%	7	1679%
西南证券	7	22%	2	88%	0	-23%	2	19%	0	-25%	0	274%
山西证券	9	44%	4	3%	2	55%	2	29%	1	2%	1	238%
西部证券	14	44%	4	45%	2	-5%	5	77%	1	21%	0	61%
国海证券	12	34%	2	52%	2	2%	4	33%	0	-60%	1	60%
国泰海通	151	93%	47	59%	64	64%	47	78%	8	7%	18	51%
广发证券	96	44%	9	14%	77	12%	31	53%	2	7%	25	45%
长城证券	11	29%	3	25%	0	40%	3	29%	1	-35%	0	43%



东方证券	29	16%	15	29%	14	1%	9	23%	3	9%	4	42%
中信证券	148	38%	63	52%	122	16%	49	48%	12	24%	35	37%
太平洋	5	28%	1	-57%	1	-12%	2	39%	0	-24%	0	31%
中金公司	62	45%	50	63%	16	31%	20	54%	15	283%	4	29%
第一创业	6	47%	3	-6%	9	-2%	2	38%	0	-24%	3	16%
信达证券	11	24%	1	9%	1	-9%	3	26%	0	-73%	1	16%
中泰证券	43	28%	5	-43%	24	14%	13	34%	1	-13%	6	14%
华泰证券	91	41%	31	48%	18	-57%	29	50%	9	59%	5	13%
财通证券	19	32%	4	-18%	13	-15%	5	27%	1	-7%	3	13%
浙商证券	32	35%	8	9%	3	-13%	10	47%	3	113%	1	13%
东北证券	14	36%	1	-3%	3	-16%	4	42%	0	-11%	1	12%
南京证券	7	34%	2	-15%	0	-43%	2	26%	0	-18%	0	12%
华安证券	15	37%	2	89%	6	1%	4	38%	0	-88%	2	11%
国联民生	21	193%	9	165%	8	19%	7	44%	2	12%	2	11%
中信建投	80	37%	31	26%	13	0%	24	37%	6	71%	4	9%
光大证券	40	33%	8	-6%	9	14%	12	27%	1	-2%	2	7%
长江证券	38	31%	4	14%	3	2%	12	35%	1	33%	1	6%
华西证券	22	36%	1	-41%	1	-39%	6	26%	0	28%	0	4%
东兴证券	10	30%	5	4%	2	-29%	3	13%	1	-58%	1	3%
中银证券	13	40%	2	34%	5	0%	4	50%	0	-50%	1	0%
华林证券	8	35%	0	6%	0	-47%	2	28%	0	97%	0	0%
申万宏源	60	30%	12	25%	7	-8%	19	44%	3	12%	2	-6%
天风证券	11	31%	8	17%	3	-17%	3	54%	1	-35%	1	-7%
中国银河	88	43%	8	37%	5	7%	27	41%	1	-30%	1	-12%
招商证券	89	44%	10	20%	9	22%	26	32%	2	-4%	2	-12%
财达证券	10	33%	3	6%	3	-9%	3	27%	1	34%	1	-13%
国元证券	15	37%	2	-8%	1	-22%	4	33%	0	-53%	0	-17%
首创证券	3	24%	2	0%	4	-55%	1	30%	1	83%	1	-20%
东吴证券	24	33%	8	13%	2	17%	7	45%	4	72%	0	-23%
红塔证券	3	25%	1	232%	0	-61%	1	21%	0.01	-59%	0	-28%
国信证券	87	55%	9	-12%	6	-24%	27	47%	2	36%	1	-30%
方正证券	56	38%	2	-5%	2	-12%	17	36%	0	60%	0	-37%
中原证券	8	28%	0	-57%	0	-9%	2	21%	0	-36%	0	-97%
合计	1,521	43%	398	30%	465	6%	473	44%	89	33%	135	34%

来源：iFinD，国金证券研究所

### 3 重资本业务：两融余额持续提升，投资业务同比高增

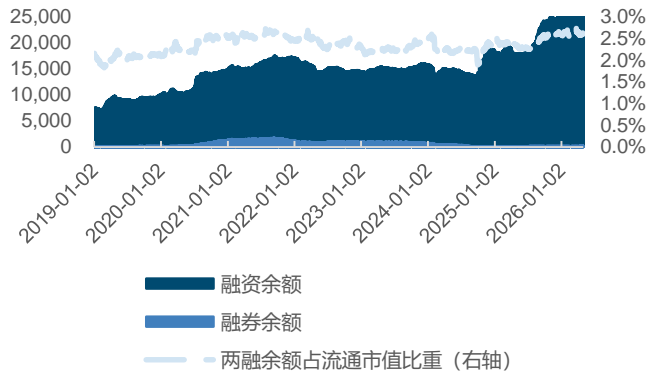
#### 3.1 信用业务：两融业务高景气，26Q1 利息净收入同比增长 88%、环比下降 7%

2025 年上市券商利息净收入合计 497 亿元，同比增长 42%；26Q1 上市券商利息净收入为 148 亿元，同比增长 88%、环比下降 7%。26Q1 收入排名前三的公司为国泰海通、中国银河、华泰证券，分别实现利息净收入 18、13、11 亿元；收入增速排名前三的公司为申万宏源、国联民生、中信建投，增速分别为+143%/+114%/+681%。信用资产规模方面，26Q1 末融出资金、买入返售金融资产较 25 年末分别+3%、+8%。

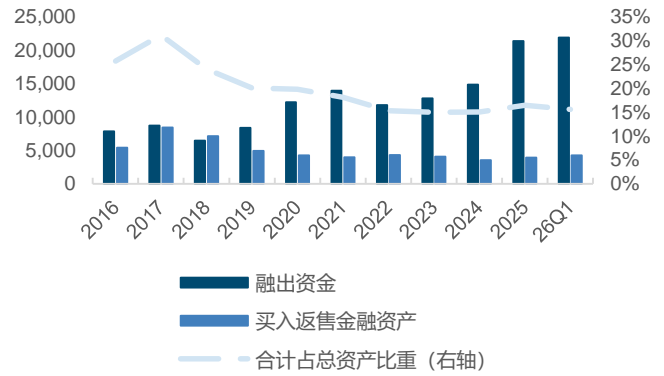
一季度全市场两融日均余额为 2.66 万亿元，同比增长 42%。截至 2026 年 3 月末，全市场融资融券余额已达到约 2.61 万亿元，杠杆资金的参与度持续扩大。信用业务的强劲表现源于市场风险偏好提升背景下投资者加杠杆需求的持续增长，两融业务与经纪业务形成良好协同效应，共同增厚财富管理业务整体收益。



图表27: 沪深两市融资融券规模走势 (亿元)



图表28: 上市券商信用资产规模 (亿元)



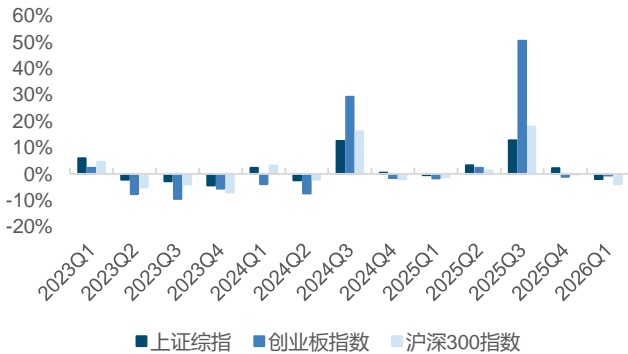
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

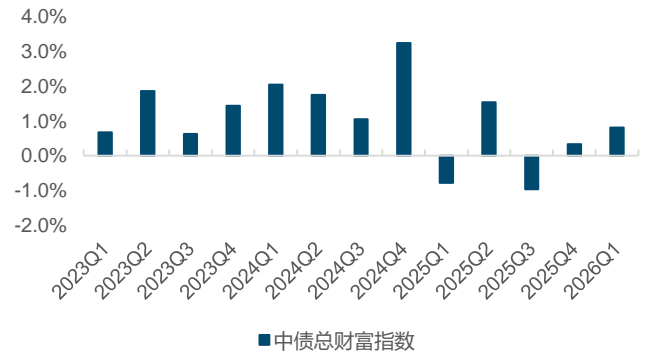
3.2 投资业务: 26Q1 投资收入同比增长 17%、环比增长 47%

2025 年上市券商投资净收入合计 2257 亿元, 同比增长 31%。26Q1 投资净收入为 569 亿元, 同比增长 17%、环比增长 47%。26Q1 收入排名前三的公司为中信证券、国泰海通、广发证券, 分别实现投资净收入 117、58、52 亿元。收入增速排名前三的公司为财通证券、中原证券、广发证券, 同比增速分别为+1098%/+181%/+124%。一季度股票市场波动, 3 月上证指数下跌 6.5%, 券商投资收入表现分化, 多数头部券商保持较高增速, 业绩韧性较强。

图表29: 核心股指季度涨跌幅



图表30: 核心债指季度涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

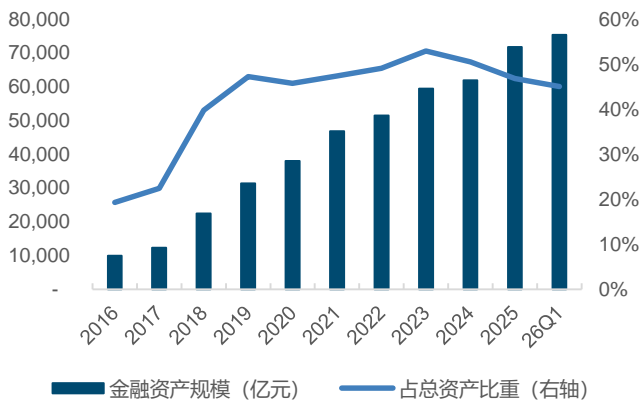
来源: Wind, 国金证券研究所

上市券商金融资产规模持续扩张, 截至 2025 年末金融投资资产规模达到 71746 亿元, 同比提升 16%, 占总资产比重同比-4pct 至 47%。其中, 交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产规模占比分别为 68%/ 1%/ 20%/ 10%/2%, 较上年末分别+17%/-1%/+2%/+62%/-8%, 继续增配权益 OCI 是 2025 年投资端的显著特点。

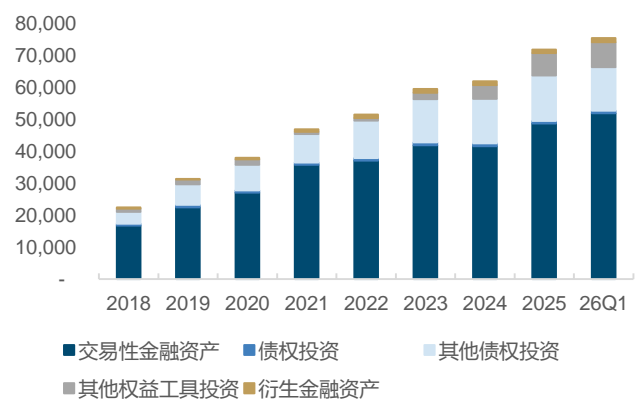
2026Q1 末交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产规模占比分别为 69%、1%、18%、10%、2%, 较 25 年末分别变化+7%、+0.2%、-4%、+9%、+26%, 继续增配权益 OCI 成为行业趋势, 一季度衍生品业务需求旺盛。上市券商金融资产规模环比进一步增长 5%至 75347 亿元。



图表31: 上市券商金融资产规模持续扩张



图表32: 交易性金融资产规模显著提升 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表33: 上市券商重资本业务收入情况 (亿元)

公司名称	26Q1 末金		2025 年				2026Q1			
	融资产规模	qoq	信用收入	yoy	投资收入	yoy	信用收入	yoy	投资收入	yoy
中信证券	10270	3%	16	50%	386	46%	11	621%	117	30%
国泰海通	9481	3%	83	251%	254	72%	18	154%	58	45%
广发证券	5709	17%	22	-5%	124	60%	4	-16%	52	124%
华泰证券	5545	12%	44	63%	138	-4%	11	11%	45	63%
中金公司	4703	7%	-10	25%	142	40%	1	121%	42	23%
中国银河	4195	6%	45	16%	131	16%	13	41%	30	-6%
申万宏源	3947	-2%	6	22%	140	33%	3	1435%	28	-12%
招商证券	3785	0%	19	71%	98	3%	7	246%	28	85%
中信建投	3678	10%	11	39%	87	12%	4	681%	35	78%
国信证券	2875	0%	18	26%	112	20%	7	128%	9	-63%
东方证券	2319	-7%	12	-13%	67	41%	4	82%	16	-23%
兴业证券	1702	1%	16	12%	37	33%	3	-3%	4	-31%
东吴证券	1259	15%	14	7%	38	42%	4	54%	3	-70%
方正证券	1231	21%	17	28%	21	49%	5	40%	9	-18%
光大证券	1199	-4%	24	11%	23	-6%	6	24%	7	41%
国联民生	1100	20%	2	280%	35	254%	0	1140%	7	-4%
国元证券	1065	11%	15	1%	26	-2%	4	21%	3	-55%
中泰证券	839	7%	19	10%	19	44%	5	19%	4	14%
财通证券	781	3%	7		20	31%	2	55%	3	1098%
浙商证券	759	1%	13	31%	28	56%	4	48%	5	9%
西部证券	714	26%	1	189%	24	-2%	1	381%	4	-20%
东兴证券	675	2%	8	11%	21	3%	2	103%	3	-35%
信达证券	672	-10%	4	-12%	18	51%	1	19%	5	15%
长城证券	617	9%	3	264%	24	13%	1	202%	5	-29%
长江证券	509	-29%	24	17%	33	364%	6	20%	12	40%
华安证券	472	1%	4	39%	21	28%	1	221%	1	-78%
东北证券	468	9%	2	191%	21	16%	1	-11%	5	47%
西南证券	465	-3%	6	31%	13	23%	1	-4%	3	49%
南京证券	462	0%	7	-12%	12	4%	2	27%	3	-29%



红塔证券	435	-2%	4	-8%	16	54%	1	6%	3	-34%
天风证券	429	-1%	-12	31%	16	-31%	-2	40%	0	-88%
山西证券	406	9%	0	176%	17	3%	0	181%	3	-24%
首创证券	377	12%	-1	-51%	17	46%	0	56%	3	31%
国海证券	372	99%	6	23%	7	-32%	2	42%	2	58%
华西证券	286	-1%	11	10%	12	16%	3	28%	2	-41%
第一创业	260	5%	2	56%	14	-5%	1	192%	2	50%
中银证券	253	2%	9	9%	3	4%	2	23%	1	21%
财达证券	212	2%	2	57%	8	-11%	1	316%	2	101%
中原证券	188	-8%	4	68%	5	90%	1	46%	1	181%
华林证券	126	161%	4	13%	4	-4%	1	24%	0	-79%
太平洋	49	-4%	3	0%	3	1%	1	11%	0	-121%
<b>合计</b>	<b>75347</b>	<b>5%</b>	<b>497</b>	<b>42%</b>	<b>2257</b>	<b>31%</b>	<b>148</b>	<b>88%</b>	<b>569</b>	<b>17%</b>

来源：iFinD，国金证券研究所 注：按照金融资产规模降序排序

## 4 投资建议

2026 年以来市场股基成交额、两融余额同比高速增长，26Q1 利润增速超预期，预计 2026 年净利润延续高速增长态势。当前板块 PB 估值为 1.17 倍，位于十年 12%分位；PE 为 16 倍，位于十年 6%分位，低于“924”前的低点 20 倍，安全垫较厚，配置价值较高。

图表34：券商 PB 估值



来源：Wind，国金证券研究所

选股思路方面，建议关注：(1) 低估值、业绩好的头部券商：如广发证券、国泰海通；(2) 有收并购主题的：如东方证券。

图表35：A+H 券商近期 A/H 市场表现对比

指数/个股	年初至今累计涨幅			PB 估值及历史分位				AH 溢价率
	A 股	H 股	H-A	A 股	历史分位	H 股	历史分位	
券商指数	-11%	-6%	5%	1.2	9%	0.7	42%	-
中信证券	-5%	3%	8%	1.4	27%	1.3	61%	10%
中金公司	-2%	7%	8%	1.7	7%	0.9	33%	88%



国泰海通	-22%	-18%	3%	0.9	5%	0.6	48%	35%
华泰证券	-18%	-12%	6%	1.0	20%	0.8	44%	33%
中信建投	-17%	-13%	4%	2.1	12%	0.9	57%	126%
招商证券	-6%	-1%	5%	1.1	4%	0.9	70%	29%
广发证券	-3%	2%	5%	1.2	32%	0.9	61%	36%
中国银河	-18%	-12%	6%	1.2	19%	0.7	56%	67%
申万宏源	-10%	-6%	4%	1.1	6%	0.6	74%	89%
东方证券	-14%	-8%	6%	1.0	9%	0.6	59%	70%
光大证券	-16%	-10%	5%	1.1	12%	0.5	53%	112%
国联民生	-6%	-11%	-5%	1.0	2%	0.4	9%	136%
中原证券	-6%	-11%	-4%	1.3	19%	0.6	46%	138%
平均	-10%	-7%	4%	1.1	12%	0.7	48%	69%

来源: Wind, 国金证券研究所 注: A股和港股券商指数分别采用证券II(申万)和[HK]中资券商指数。历史分位时间段为2011年至今。数据截至2026年4月29日

图表36: 券商股估值及历史分位

排名	上市券商	PB↓	PB分位	排名	上市券商	PB↓	PB分位	排名	上市券商	PB↓	PB分位
1	华创云信	0.69	2.3%	18	西南证券	1.06	21.6%	35	中信证券	1.38	33.9%
2	国投资本	0.78	3.8%	19	中泰证券	1.07	2.4%	36	东兴证券	1.39	44.8%
3	国元证券	0.83	6.9%	20	山西证券	1.08	10.0%	37	华鑫股份	1.60	12.8%
4	国泰海通	0.87	5.7%	21	国海证券	1.09	25.8%	38	中金公司	1.61	5.1%
5	华西证券	0.91	15.6%	22	国信证券	1.09	9.7%	39	财达证券	1.67	5.4%
6	东吴证券	0.91	16.5%	23	长城证券	1.10	12.1%	40	中银证券	1.78	23.3%
7	国金证券	0.92	7.2%	24	招商证券	1.10	1.4%	41	第一创业	1.81	31.1%
8	兴业证券	0.93	11.7%	25	光大证券	1.13	21.8%	42	湘财股份	2.06	38.4%
9	东方证券	0.97	7.9%	26	方正证券	1.13	1.5%	43	中信建投	2.07	11.1%
10	华泰证券	0.97	30.6%	27	中国银河	1.15	15.4%	44	国盛金控	2.16	80.3%
11	东北证券	0.98	34.7%	28	浙商证券	1.20	0.6%	45	信达证券	2.47	8.7%
12	哈投股份	0.99	52.6%	29	长江证券	1.20	43.8%	46	太平洋	2.53	61.8%
13	财通证券	1.01	8.6%	30	广发证券	1.21	56.5%	47	首创证券	3.21	6.6%
14	国联民生	1.02	2.0%	31	中原证券	1.30	15.7%	48	东方财富	3.37	11.6%
15	申万宏源	1.04	2.1%	32	天风证券	1.32	27.1%	49	锦港股份	3.50	23.5%
16	西部证券	1.05	11.3%	33	南京证券	1.37	0.3%	50	华林证券	5.70	31.0%
17	华安证券	1.06	7.1%	34	红塔证券	1.38	3.9%				

来源: iFinD, 国金证券研究所 注: 截至2026年4月30日

### 风险提示

- 1) 资本市场改革推进不及预期: 政策红利释放存在时滞可能, 若配套细则落地延迟或试点推进受阻, 将直接影响券商业务开展;
- 2) 权益市场极端波动风险: 极端波动下券商各业务线将产生共振效应, 权益市场极端波动可能引起市场交投活跃度下降, 经纪业务收入下滑将带动资管产品申赎压力增加, 进一步加剧自营盘流动性风险;
- 3) 机构化进程不及预期: 若机构投资者占比较低将导致机构定制化服务投入产出比恶化, IT系统更新迭代成本难以有效摊薄;
- 4) 宏观经济复苏不及预期: 若稳增长政策力度不及预期, 券商传统业务模式弊端可能。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究