

# 非银金融行业深度报告

## 头部券商普遍高增，中小券商分化显著 ——证券行业 2026 年一季度报总结

增持（维持）

2026 年 05 月 05 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

**投资要点:**2026Q1 日均股基交易额突破 3 万亿元，同比增长 79%。IPO、再融资双双触底回升，集中度进一步提升；债券发行规模稳中有增。权益市场持续上行，债券市场表现较弱。2026Q1 50 家上市券商归母净利润同比+38%，环比+38%，行业分化明显。目前券商股估值较低，考虑到行业发展政策积极，我们认为大型券商优势仍显著。

■ **2026 年一季度权益市场先扬后抑，交投维持活跃。** 1) 2026Q1 日均股基交易额破 3 万亿元，同比增长 79%。2026Q1 沪市投资者平均每月账户新开户数为 441 万户，较 2025Q1 的 280 万户增长 57%。2) 截至 2026Q1，融资余额为 25905 亿元，较上年同期增长 36%。2026Q1 平均维持担保比为 287%，较 2025Q1 提升 23pct，保持在较高水平。3) IPO 融资规模持续提升。2026Q1 共发行 30 家 IPO，募资规模达 259 亿元，同比增长 57%。2026Q1 平均每家募资规模 8.6 亿元，较 2025Q1 的 6.1 亿元提升 41%。4) 2026Q1 再融资规模延续 2025 年回暖趋势。2026Q1 再融资募集资金 2279 亿元，同比增长 65%，其中增发 2160 亿元，同比增长 63%，改善显著。5) 债券发行规模稳中有增。2026Q1，券商参与的债券发行规模为 3.6 万亿元，同比增长 12%。其中企业债发行规模下滑 67%，短融中票规模下滑 12%，金融债同比下滑 11%，ABS 同比下滑 30%，公司债同比增长 27%。6) 权益市场先扬后抑，债券市场震荡运行。2026Q1 沪深 300 指数下跌 3.89%，创业板指下跌 0.57%，上证综指下跌 1.94%，中债总全价指数上涨 0.13%，万得全 A 指数下跌 1.15%。7) 权益类公募基金发行规模增长，债券类基金新发规模下滑。2026Q1 股票+混合类公募基金发行规模 1925 亿份，同比+75%；其中指数类及指数增强型产品发行份额 737 亿份，占比 38%；债券型基金发行规模同比下滑 51%至 579 亿份。2026Q1 公募基金整体发行份额同比增长 30%至 3240 亿份。

■ **上市券商 2026 年一季度归母净利润同比+38%，分化明显。** 50 家上市券商合计实现营业收入 1634 亿元，同比增长 31%，合计实现归母净利润 649 亿元，同比增长 38%，环比增长 38%。头部券商一季度业绩增速明显高于上市券商平均，Top10 券商合计实现营业收入 1031 亿元，同比增长 41%，实现归母净利润 437 亿元，同比增长 47%，除国信证券净利润同比下滑外，其余 9 家大型券商均同比增长。中小券商分化明显。8 家券商净利润同比增速高于 50%，13 家券商净利润同比下滑。50 家上市券商 2025 年平均 ROE 为 1.67%，同比增加 0.33 个百分点，6 家券商 ROE 超过 3%。平均杠杆率为 3.51 倍，较 2025 年末的 3.39 倍小幅提升。我们认为 26Q1 ROE 主要靠费类及投行业务驱动。

■ **费类业务全线增长，自营分化明显。** 1) 经纪佣金大幅增长。2026Q1 上市券商经纪收入合计 482 亿元，同比增长 44%，增幅低于市场日均股基交易额增速的 79%，我们认为主要是由于基金费改后分仓佣金大幅下滑。已披露数据的券商全部正增长。2) 两融余额提升叠加负债成本降低，驱动利息净收入大增。26Q1 上市券商合计实现利息净收入 149 亿元，同比增长 90%，26Q1 末上市公司两融余额合计 2.2 万亿元，同比增长 35%。3) 2026Q1 投行收入同比+31%，主要受益于低基数下再融资显著回暖及港股 IPO 大增。2026Q1 上市券商合计实现投行收入 89 亿元，同比增长 31%。4) 资管收入较快增长，资产管理规模企稳。2026Q1 上市券商合计实现资管收入 136 亿元，同比增长 28%。32 家披露规模及有可比数据的上市券商 2025 年资管规模合计 7.6 万亿元，同比提升 8%。5) 权益市场先扬后抑，债券市场好于去年同期，券商自营投资净收益同比+15%，券商间分化明显。2026Q1 上市券商合计实现投资净收益(含公允价值) 584 亿元，同比增长 15%，环比增长 47%。自营分化明显，头部券商由于多元化布局及客需业务占比高普遍实现较高增速，中小券

### 行业走势



### 相关研究

《保险行业 2026 年一季度报回顾：产寿负债端均显著向好，不惧投资端短期波动》

2026-04-30

《非银 Q1 遭减持；头部券商季报利润高增长》

2026-04-26

商方向性仓位偏高，依赖于投资风格、调仓节奏等，在一季度市场波动加大的背景下，分化明显。

- **行业活跃度仍处于高位，预计 2026 年行业净利润同比+15%。**年初以来市场交投活跃，一季度日均股基交易额接近 3.1 万亿元，较 2025 年的高基数 2.05 万亿元仍有 53% 的增长，3 月末两融余额 2.6 万亿元，较年初+3%。高基数下，我们预计 2026 年行业净利润将同比+15%；预计经纪业务收入同比增长 25%，投行业务同比增长 28%，资本中介业务收入增长 29%，资管业务增长 10%，自营同比持平。
- **估值较低，ROE 提升背景下有望迎来价值重估。**截至 2026 年 4 月 30 日，中信证券 II 指数静态估值为 1.25x PB，处于历史的 9% 分位，处于近十年的 8% 分位，估值较低。我们认为，在我国资本市场高质量发展的背景以及券商重资产业务能力和效率持续提升的趋势下，未来我国券商 ROE 水平及估值仍存在上升空间。此外，资本市场改革预期持续强化，且政策鼓励优质券商通过并购做优做强，我们认为大型券商优势仍显著，行业集中度有望持续提升，大型券商应享有估值溢价。
- **重点推荐：**中信证券、广发证券、华泰证券、国泰海通、财通证券、兴业证券、东方财富、指南针等。
- **风险提示：**权益市场大幅波动，宏观经济复苏不及预期，资本市场监管趋严，行业竞争加剧。

## 内容目录

<b>1. 权益市场先扬后抑，交投维持活跃</b> .....	<b>5</b>
1.1. 日均股基交易额破3万亿元，同比增长79% .....	5
1.2. 融资余额同比增长36%，融券余额同比增长64% .....	5
1.3. IPO、再融资持续回暖，债券发行规模稳中有增 .....	6
1.4. 权益市场先扬后抑，债券市场震荡运行 .....	8
1.5. 权益类公募基金发行规模增长，债券类基金新发规模下滑 .....	9
<b>2. 上市券商2026年一季报：归母净利润同比+38%，分化明显</b> .....	<b>9</b>
2.1. 财富管理业务：经纪收入增长44%，利息净收入同比增长90% .....	13
2.2. 投行业务：境内境外权益投行回暖，投行收入增长31% .....	14
2.3. 资管业务：收入较快增长，资产管理规模企稳回升 .....	17
2.4. 自营业务：投资净收益同比两位数增长，分化明显 .....	18
<b>3. 投资建议：预计行业2026年净利润同比+15%</b> .....	<b>21</b>
3.1. 外延并购+内生发展，打造世界一流投行 .....	21
3.2. 券商再融资或已全面放开，大股东支持力度大 .....	23
3.3. 高基数下，预计证券行业2026年净利润同比+15% .....	24
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>25</b>

## 图表目录

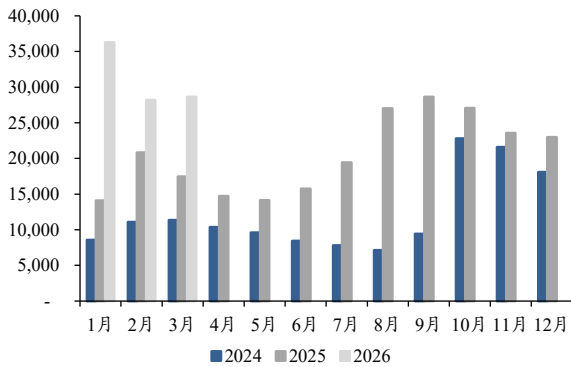
图 1:	2024-2026 年月度日均交易额 (亿元)	5
图 2:	沪市每月新增开户数 (万户)	5
图 3:	2022 年以来融资融券余额 (亿元)	6
图 4:	两融市场平均担保比例 (%)	6
图 5:	2013-2026Q1 A 股 IPO 发行数量及规模	6
图 6:	2015-2026Q1 港股 IPO 发行数量及规模	6
图 7:	2015-2026Q1 券商再融资发行规模 (亿元)	7
图 8:	2016-2026Q1 券商参与债券发行规模	7
图 9:	2026Q1 权益市场主要指数走势	8
图 10:	2026Q1 中债总全价指数走势	8
图 11:	恒生指数和恒生科技指数走势	9
图 12:	2015-2026Q1 公募基金发行规模	9
图 13:	2018-2026Q1 各类型公募基金发行规模 (亿元)	9
图 14:	国内券商营业收入集中度	22
图 15:	国内券商净利润集中度	22
图 16:	中信券商 II 级指数 PB 变化情况 (截至 2026/4/30, 倍)	25
表 1:	主要股、债指数涨跌幅	8
表 2:	2026 年一季度上市券商经营情况 (百万元)	10
表 3:	2026 年一季度上市券商分部业务收入占比	12
表 4:	2026 年一季度上市券商经纪业务收入、利息净收入 (百万元)	13
表 5:	2026 年一季度上市券商投行收入 (百万元)	15
表 6:	2026 年一季度 Top20 券商股债承销规模 (亿元)	16
表 7:	2026 年一季度港股 IPO 发行排名 (Top20)	16
表 8:	2026 年一季度券商资管收入及受托资管规模	17
表 9:	2026 年一季度上市券商投资净收益 (百万元)	18
表 10:	2021-2026Q1 上市券商其他权益工具规模 (亿元)	20
表 11:	近十年券商并购重组事件	21
表 12:	2025 年以来券商 A/H 再融资情况	23
表 13:	券商行业业绩预测	24

## 1. 权益市场先扬后抑，交投维持活跃

### 1.1. 日均股基交易额破3万亿元，同比增长79%

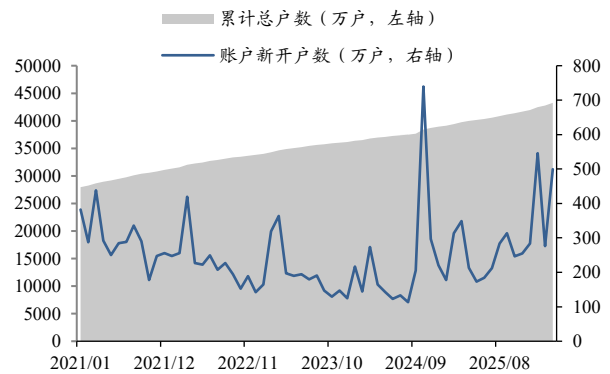
权益市场活跃度维持高位，2026Q1 股基交易额同比增长 79%，沪市开户数同比增长 57%。2026 年一季度市场日均股基交易额为 31246 亿元，同比增长 79%，环比增长 20%。由于 2015 年 4 月以来放开一人一户账户限制，我们使用每月新增开户数作为潜在市场交易活跃度的指标。根据上交所统计，2026Q1 沪市投资者平均每月账户新开户数为 441 万户，较 2025Q1 的 280 万户增长 57%。

图1：2024-2026 年月度日均交易额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：沪市每月新增开户数（万户）

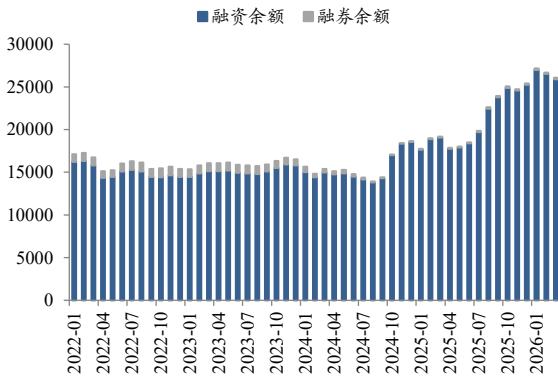


数据来源：上交所，东吴证券研究所

### 1.2. 融资余额同比增长36%，融券余额同比增长64%

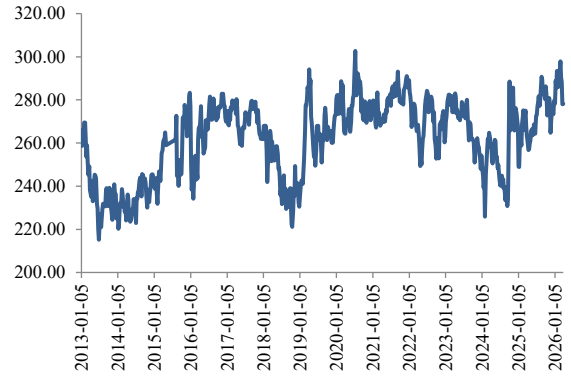
融资融券余额同比增长 36%。2024 年 9 月以来，伴随增量政策持续推出，市场信心得到了极大的恢复。截至 2026Q1，融资余额为 25905 亿元，较上年同期增长 36%。2023 年 8 月以来，证监会根据市场情况和投资者关切，采取了一系列加强融券和转融券业务监管的举措，包括限制战略投资者配售股份出借，上调融券保证金比例，降低转融券市场化约定申报证券划转效率，暂停新增转融券规模等；同步要求证券公司加强对客户交易行为的管理，持续加大对利用融券交易实施不当套利等违法违规行为的监管执法力度。2024 年 7 月，证监会批准中金金融公司暂停转融券业务的申请，同时提高了融券保证金比例，进一步强化融券逆周期调节。2025 年以来，伴随市场行情上行，投资者风险偏好显著改善，带动融券余额自低位回升。截至 2026Q1，融券余额为 182 亿元，较上年同期提升 64%。2026Q1 平均维持担保比为 287%，较 2025Q1 提升 23pct，保持在较高水平。我们认为两融业务安全垫仍较高，风险总体可控。

图3：2022年以来融资融券余额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：两融市场平均担保比例（%）



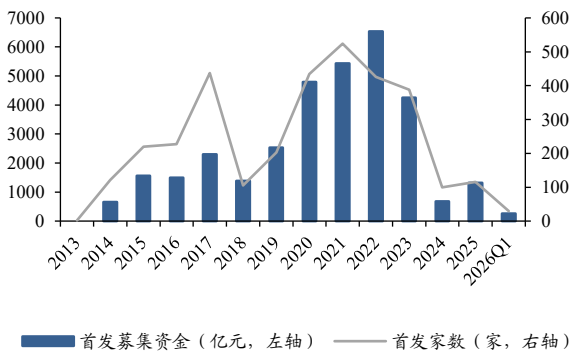
数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.3. IPO、再融资持续回暖，债券发行规模稳中有增

**A股IPO融资规模继续回升。**2023年8月证监会完善一二级市场逆周期调节机制，阶段性收紧IPO节奏，IPO发行速度有所放缓。2025年以来，受益于资本市场改革深化以及市场生态优化，IPO回暖趋势显现。2026Q1平均每月IPO发行数量为10家，相比2025Q1（9家）基本持平。2026Q1共发行30家IPO，募资规模达259亿元，同比增长57%。2026Q1平均每家募资规模8.6亿元，较2025Q1的6.1亿元提升41%。2026Q1市场平均IPO承销及保荐费率为6.96%，较2025Q1的7.71%有所下滑。

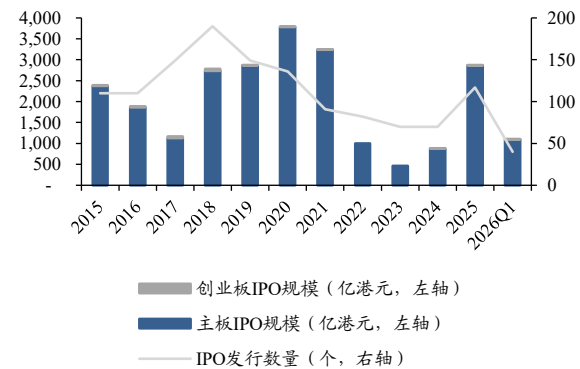
**港股IPO发行数及规模大幅增长。**2025年以来港股IPO市场强势复苏，募资额与上市数量均创近年新高。发行规模大增主要由大型龙头企业与A+H两地上市需求旺盛所驱动。据Wind数据，2026Q1港股发行IPO 40只，同比增长150%，募资规模1101亿港元，同比增长490%。截至2026Q1末，仍有近400家企业在港交所排队等候上市聆讯。

图5：2013-2026Q1 A股IPO发行数量及规模



数据来源：Wind，东吴证券研究所

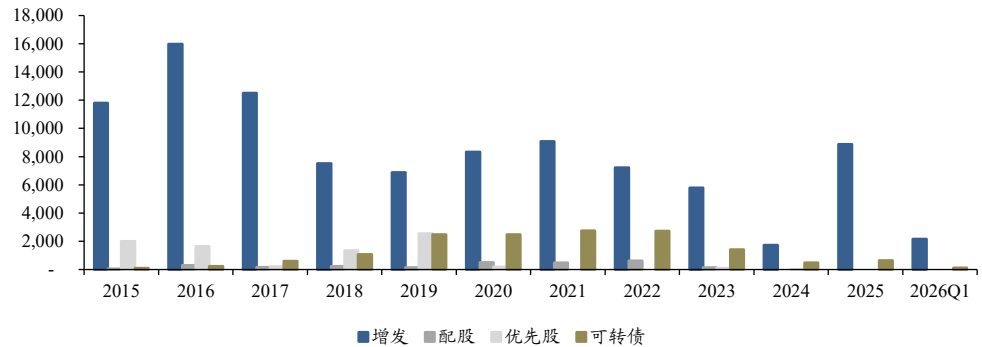
图6：2015-2026Q1 港股IPO发行数量及规模



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**2026Q1 再融资规模延续 2025 年回暖趋势。**在新“国九条”强调严把发行上市准入关、进一步完善发行制度、严格再融资审核把关的背景下，再融资规模已连续几年显著下滑。随着 2025 年以来市场活跃度及投资者热情显著提升，增发市场也有所回暖。2026Q1 再融资募集资金 2279 亿元，同比增长 65%，其中增发 2160 亿元，同比增长 63%，改善显著。

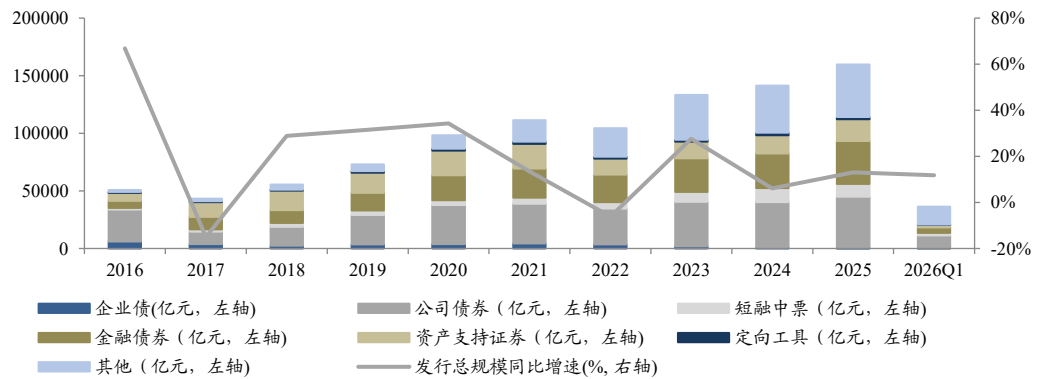
图7：2015-2026Q1 券商再融资发行规模（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**债券发行规模稳中有增。**2026Q1，券商参与的债券发行规模为 3.6 万亿元，同比增长 12%。其中企业债发行规模下滑 67%，短融中票规模下滑 12%，金融债同比下滑 11%，ABS 同比下滑 30%，公司债同比增长 27%。

图8：2016-2026Q1 券商参与债券发行规模



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.4. 权益市场先扬后抑，债券市场震荡运行

权益市场先扬后抑，债券市场震荡运行，但好于去年同期。2026 年一季度 A 股呈现先扬后抑、极致分化的震荡格局，主要宽基指数普遍收跌；债市在经济温和修复、流动性宽松、海外通胀扰动交织下震荡运行。沪深 300 指数 2026Q1 下跌 3.89%，2025Q1 下跌 1.21%；创业板指 2026Q1 下跌 0.57%，2025Q1 下跌 1.77%；上证综指 2026Q1 下跌 1.94%，2025Q1 下跌 0.48%；万得全 A 指数 2026Q1 下跌 1.15%，2025Q1 上涨 1.90%。中债总全价指数 2026Q1 上涨 0.13%，2025Q1 下跌 1.48%。

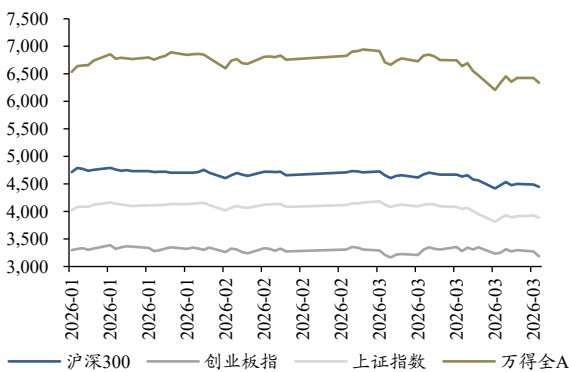
港股受 IPO 募资创新高、外围等因素的影响，持续走低。恒生指数 2026Q1 下跌 3.29%，2025Q1 上涨 15.25%；恒生科技 2026Q1 下跌 15.7%，2025Q1 上涨 20.74%。

表1: 主要股、债指数涨跌幅

	沪深 300	创业板指	上证综指	万得全 A	恒生指数	恒生科技	中债总全价指数
2024 年全年	14.68%	13.23%	12.67%	10.00%	17.67%	18.70%	5.43%
2025 年全年	17.66%	49.57%	18.41%	27.65%	27.77%	23.45%	-2.32%
2024Q4	-2.06%	-1.54%	0.46%	1.62%	-5.08%	-5.97%	2.66%
2025Q4	-0.23%	-1.08%	2.22%	0.97%	-4.56%	-14.69%	-0.13%
2025Q1	-1.21%	-1.77%	-0.48%	1.90%	15.25%	20.74%	-1.48%
2026Q1	-3.89%	-0.57%	-1.94%	-1.15%	-3.29%	-15.70%	0.13%

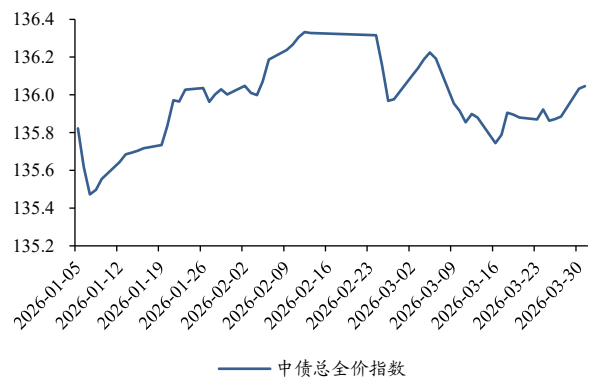
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9: 2026Q1 权益市场主要指数走势



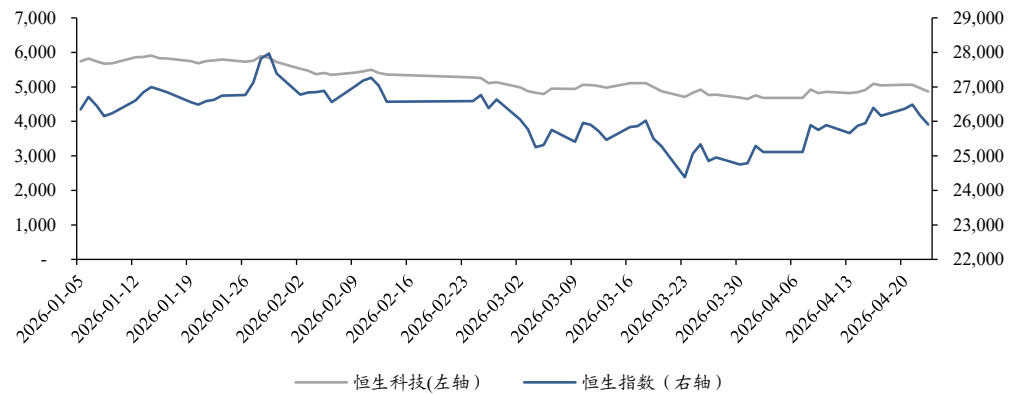
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10: 2026Q1 中债总全价指数走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: 恒生指数和恒生科技指数走势

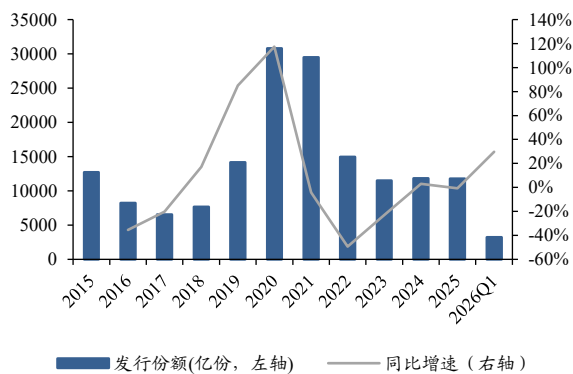


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.5. 权益类公募基金发行规模增长, 债券类基金新发规模下滑

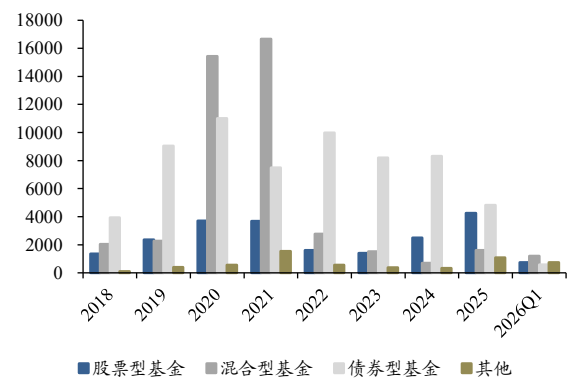
2025 年以来权益类公募基金发行规模增长, 债券类基金新发规模大幅减少。2022 年以来, 受市场波动加大的影响, 公募基金发行遇冷, 尤其是权益类基金。2025 年以来权益类基金发行显著回暖, 2026Q1 股票+混合类公募基金发行规模 1925 亿份, 同比+75%; 其中指数类及指数增强型产品发行份额 737 亿份, 占比 38%, 占比同比减少 39pct; 债券型基金在债市调整、监管导向转变的背景下, 发行规模大幅减少, 同比下滑 51%至 579 亿份。2026Q1 公募基金整体发行份额同比增长 30%至 3240 亿份。

图12: 2015-2026Q1 公募基金发行规模



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2018-2026Q1 各类型公募基金发行规模 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 上市券商 2026 年一季报: 归母净利润同比+38%, 分化明显

50 家上市券商 2026Q1 营业收入同比增长 31%, 归母净利润同比增长 38%。50 家

上市券商或券商母公司完成 2026 年一季报披露，合计实现营业收入 1634 亿元，同比增长 31%，合计实现归母净利润 649 亿元，同比增长 38%，环比增长 38%（2025 年 3 月，国泰君安吸收合并海通证券产生负商誉，带来营业外收入 85 亿元，因此国泰君安数据使用扣非归母净利润计算）。2026Q1 营收增速方面，锦龙股份（同比+393%）、广发证券（同比+64%）、中信建投（同比+62%）同比增幅较大；归母净利润方面，信达证券（同比+121%）、财达证券（同比+115%）、财通证券（同比+113%）同比增幅较大。

**头部券商一季度业绩增速明显高于上市券商平均。**前十大券商(不含东方财富)合计实现营业收入 1031 亿元，同比增长 41%，合计实现归母净利润 437 亿元，同比增长 47%，除国信证券净利润同比下滑外，其余 9 家大型券商均同比增长。**中小券商分化明显。**8 家券商净利润同比增速高于 50%，13 家券商净利润同比下滑，业绩分化可能是由于：1) 权益市场板块间分化明显，持仓风格、持仓调整速度等都是核心变量，中小券商通常方向性仓位偏高，导致业绩波动加大。2) 25Q1 债市表现较差，但部分券商通过兑现其他债权投资锁定了较高收益，造成自营同比基数较大存在差异。

**杠杆率小幅提升，平均 ROE1.67%，ROE 主要靠费类业务驱动。**50 家上市券商 2025 年平均 ROE 为 1.67%，同比增加 0.33 个百分点。6 家券商 ROE 超过 3%，其中中信建投（4.02%）、东方财富（3.99%）、长江证券（3.94%）ROE 居前。杠杆率方面，50 家上市券商 2026Q1 整体平均杠杆率为 3.51 倍，较 2025 年末的 3.39 倍小幅提升。2024 年 9 月 24 日以来，权益市场交投活跃的背景下，经纪业务、两融等费类业务同比大幅增长，同时投行业务受益于 IPO、再融资回暖，收入亦有不错增长，再叠加费用率下滑 5 个百分点至 46%，券商行业 ROE 显著提升。

表2：2026 年一季度上市券商经营情况（百万元）

	2026Q1 营业收入	同比	2026Q1 归母净利润	同比	环比	2026Q1 杠杆率(倍)	较年初 (倍)	2026Q1 ROE	同比 (pct)
中信证券	23155	41%	10216	55%	48%	4.85	-0.04	3.46%	1.09
国泰君安	16232	59%	5711	73%	0%	4.88	0.04	1.74%	0.05
广发证券	11682	64%	4707	71%	70%	4.88	0.09	3.32%	1.26
华泰证券	10422	41%	4800	32%	31%	4.40	0.35	2.61%	0.51
中金公司	8825	54%	3577	75%	11%	5.37	0.02	3.35%	1.37
中信建投	7696	62%	3667	99%	56%	4.38	0.17	4.02%	1.98
中国银河	7355	16%	3320	10%	114%	4.37	0.09	2.53%	0.09
招商证券	6973	48%	3271	42%	-6%	4.28	-0.06	2.54%	0.67
申万宏源	5928	12%	2356	19%	58%	5.22	-0.16	2.08%	0.21
东方财富	5031	44%	3738	38%	25%	2.70	-0.04	3.99%	0.68
国信证券	4921	-5%	2105	-10%	9%	3.31	-0.15	1.83%	-0.43
东方证券	4090	5%	1587	11%	203%	3.99	-0.11	1.94%	0.15
国投资本	3938	32%	766	13%	80%	4.37	0.62	1.39%	0.12
方正证券	3400	15%	1486	24%	769%	4.58	0.42	2.88%	0.41

长江证券	3367	35%	1486	52%	359%	2.83	-0.44	3.94%	1.24
中泰证券	3107	25%	469	27%	248%	3.21	0.12	0.97%	0.09
光大证券	3084	23%	1166	42%	11%	2.81	-0.17	1.74%	0.52
兴业证券	2665	13%	786	52%	125%	4.25	0.03	1.32%	0.42
国金证券	2429	29%	692	19%	20%	2.92	0.05	1.93%	0.22
浙商证券	2359	41%	751	35%	44%	5.05	0.15	2.02%	0.45
东吴证券	2048	-9%	801	-18%	30%	3.98	0.40	1.84%	-0.49
国联民生	1856	19%	497	32%	102%	3.43	0.33	0.94%	-0.02
财通证券	1651	54%	617	113%	4%	3.44	0.07	1.61%	0.82
西部证券	1424	17%	284	-2%	-44%	3.57	0.62	0.94%	-0.07
国元证券	1327	-13%	542	-15%	32%	4.02	0.27	1.41%	-0.32
东北证券	1326	35%	410	103%	7%	4.09	0.24	2.01%	0.95
长城证券	1277	0%	621	3%	47%	3.14	0.11	1.92%	-0.08
华西证券	1166	7%	394	31%	-4%	2.75	0.06	1.57%	0.30
信达证券	1092	13%	452	121%	-16%	3.25	-0.36	1.81%	0.95
哈投股份	999	3%	79	-33%	-140%	2.83	0.56	0.61%	-0.31
国海证券	977	30%	257	28%	302%	2.67	0.82	1.13%	0.23
华安证券	972	-22%	433	-17%	93%	2.90	-0.26	1.79%	-0.53
中银证券	921	23%	362	29%	89%	3.77	0.69	1.89%	0.34
东兴证券	913	-12%	353	-7%	-30%	2.84	0.03	1.10%	-0.23
第一创业	847	28%	197	67%	179%	2.50	-0.02	1.13%	0.41
西南证券	791	29%	310	26%	-13%	3.04	-0.08	1.17%	0.22
山西证券	782	4%	255	2%	32%	3.38	0.10	1.37%	-0.01
财达证券	735	51%	253	115%	205%	2.83	0.09	2.05%	1.07
南京证券	723	-4%	293	6%	78%	3.03	-0.04	1.26%	-0.29
华创云信	682	27%	31	扭亏为盈	扭亏为盈	2.56	0.17	0.16%	0.36
华鑫股份	630	-1%	155	13%	19%	4.23	0.50	1.67%	0.05
湘财股份	590	-5%	24	-51%	8%	2.33	0.21	0.20%	-0.22
首创证券	565	31%	197	30%	-22%	3.00	-0.20	1.41%	0.27
中原证券	538	34%	169	64%	154%	2.46	-0.09	1.17%	0.44
红塔证券	444	-22%	196	-34%	-44%	2.16	-0.04	0.73%	-0.47
天风证券	437	-31%	0	-99%	-92%	2.99	0.03	0.00%	-0.10
华林证券	374	15%	94	-9%	42%	2.92	1.07	1.28%	-0.23
国盛金控	296	-29%	1	-98%	-95%	2.34	-0.10	0.01%	-0.62
太平洋	251	-19%	24	-64%	-169%	1.09	-0.01	0.25%	-0.45
锦龙股份	150	393%	-16	亏损	亏损	5.15	-0.13	-0.59%	3.48
合计	163443	31%	64946	38%	38%	3.51	0.12	1.67%	0.33

数据来源：Wind，东吴证券研究所

经纪业务收入、利息收入占比提升，自营业务收入占比下降。2026Q1 经纪/投行/资管/利息/自营/其他业务收入占比为 32%/6%/9%/10%/37%/7%，2025Q1 分别为 29%/6%/9%/7%/42%/7%。经纪收入占比在市场大幅放量下显著提升，利息收入占比提升一方面是由于两融规模增长，另一方面是由于负债成本下降；自营贡献度维持高位，但市场波动加剧导致占比下滑较多。

表3：2026 年一季度上市券商分部业务收入占比

	经纪业务收入	投行收入	资管收入	利息收入	投资净收益	其他
中信证券	21%	5%	15%	5%	50%	3%
国泰海通	29%	5%	11%	11%	36%	9%
广发证券	27%	1%	21%	4%	45%	2%
华泰证券	28%	8%	5%	10%	43%	6%
中金公司	23%	18%	5%	1%	47%	7%
中信建投	31%	8%	5%	5%	45%	7%
中国银河	37%	1%	2%	17%	40%	2%
招商证券	37%	3%	3%	10%	40%	7%
申万宏源	32%	6%	3%	5%	47%	7%
国信证券	56%	3%	2%	14%	19%	6%
东方证券	21%	9%	10%	10%	39%	11%
国投资本	0%	0%	0%	0%	18%	82%
方正证券	49%	1%	1%	15%	26%	8%
长江证券	34%	3%	2%	19%	36%	6%
中泰证券	42%	4%	20%	16%	11%	6%
光大证券	38%	4%	7%	21%	22%	8%
兴业证券	35%	3%	24%	12%	16%	10%
国金证券	37%	14%	2%	17%	20%	9%
浙商证券	43%	11%	3%	16%	22%	5%
东吴证券	36%	18%	2%	21%	17%	7%
国联民生	36%	10%	10%	3%	37%	4%
财通证券	32%	6%	18%	13%	17%	13%
西部证券	36%	5%	3%	5%	26%	25%
国元证券	34%	3%	2%	29%	23%	10%
东北证券	31%	1%	6%	4%	39%	18%
长城证券	25%	4%	1%	9%	39%	22%
华西证券	54%	1%	1%	27%	16%	2%
信达证券	27%	1%	7%	12%	45%	9%
国海证券	37%	1%	8%	19%	19%	16%
华安证券	46%	1%	17%	15%	13%	8%
中银证券	46%	4%	14%	27%	8%	2%
东兴证券	28%	8%	6%	26%	30%	2%
第一创业	20%	5%	34%	6%	27%	8%
西南证券	26%	3%	2%	14%	39%	15%

山西证券	32%	10%	8%	5%	37%	8%
财达证券	40%	11%	8%	11%	26%	4%
南京证券	28%	5%	1%	27%	36%	2%
华创云信	42%	4%	2%	-6%	39%	19%
华鑫股份	44%	3%	12%	8%	27%	5%
首创证券	14%	10%	17%	-3%	54%	9%
中原证券	43%	0%	0%	26%	20%	11%
红塔证券	16%	0%	1%	19%	63%	1%
天风证券	77%	31%	15%	-51%	11%	17%
华林证券	60%	4%	1%	31%	2%	2%
国盛金控	99%	1%	3%	41%	-50%	6%
太平洋	63%	5%	8%	28%	-8%	4%
锦龙股份	63%	2%	0%	-25%	5%	55%
2026Q1 收入结构	32%	6%	9%	10%	37%	7%
2025Q1 收入结构	29%	6%	9%	7%	42%	7%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.1. 财富管理业务：经纪收入增长 44%，利息净收入同比增长 90%

2026 年一季度 46 家披露经纪业务数据的上市券商经纪业务收入合计 482 亿元，同比增长 44%，增幅低于市场日均股基交易额增速的 79%，我们认为一方面是由于量化、ETF 等低费率交易占比提升，另一方面是由于基金费改后分仓佣金大幅下滑。46 家券商经纪收入全部正增长，其中国泰海通（同比+78%）、西部证券（+77%）、中金公司（同比+54%）增长较多。46 家上市券商合计实现利息净收入 149 亿元，同比增长 90%，26Q1 末上市公司两融余额合计 2.2 万亿元，同比增长 35%。

表4：2026 年一季度上市券商经纪业务收入、利息净收入（百万元）

	经纪收入	同比	经纪收入占比	利息净收入	同比	两融余额（亿元）	同比
中信证券	4,915	48%	21%	1,053	扭亏为盈	2,159	44%
国泰海通	4,727	78%	29%	1,760	154%	2,545	35%
广发证券	3,140	53%	27%	446	-16%	1,534	38%
华泰证券	2,913	50%	28%	1,071	11%	1,872	40%
国信证券	2,745	47%	56%	681	128%	971	37%
中国银河	2,701	41%	37%	1,280	41%	1,510	43%
招商证券	2,590	32%	37%	721	246%	1,336	33%
中信建投	2,377	37%	31%	364	681%	916	43%
中金公司	2,005	54%	23%	108	扭亏为盈	669	48%
申万宏源	1,903	44%	32%	295	1435%	993	29%
方正证券	1,670	36%	49%	504	40%	579	34%
中泰证券	1,297	34%	42%	505	19%	455	18%
光大证券	1,157	27%	38%	646	24%	544	24%

长江证券	1,156	35%	34%	648	20%	458	31%
浙商证券	1,016	47%	43%	366	48%	398	60%
兴业证券	946	43%	35%	315	-3%	454	37%
国金证券	903	49%	37%	409	18%	355	14%
东方证券	862	23%	21%	402	82%	408	45%
东吴证券	736	45%	36%	422	54%	285	31%
国联民生	676	44%	36%	49	扭亏为盈	237	31%
华西证券	626	26%	54%	314	28%	250	19%
财通证券	534	27%	32%	217	55%	282	33%
西部证券	518	77%	36%	67	381%	149	46%
华安证券	446	38%	46%	147	221%	146	27%
国元证券	446	33%	34%	389	21%	284	28%
中银证券	422	50%	46%	248	23%	192	33%
东北证券	413	42%	31%	53	-11%	191	33%
国海证券	359	33%	37%	189	42%	117	18%
天风证券	336	54%	77%	-221	-40%	55	30%
长城证券	319	29%	25%	111	202%	282	19%
信达证券	295	26%	27%	129	19%	166	26%
财达证券	294	27%	40%	83	316%	94	35%
国盛证券	293	14%	99%	121	28%	87	不适用
华创云信	286	27%	42%	-40	-46%	54	42%
华鑫股份	279	19%	44%	53	78%	72	20%
东兴证券	260	13%	28%	234	103%	200	19%
山西证券	247	29%	32%	42	181%	91	18%
中原证券	232	21%	43%	139	46%	112	20%
华林证券	224	28%	60%	118	24%	63	23%
西南证券	208	19%	26%	114	-4%	209	51%
南京证券	199	26%	28%	197	27%	142	32%
第一创业	169	38%	20%	54	192%	97	20%
太平洋	157	39%	63%	70	11%	29	22%
锦龙股份	95	28%	63%	-37	-62%	27	12%
首创证券	82	30%	14%	-19	-56%	42	23%
红塔证券	73	21%	16%	85	6%	28	8%
合计	48246	44%	32%	14901	90%	22050	35%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 投行业务：境内境外权益投行回暖，投行收入增长 31%

受一二级市场逆周期调节机制、阶段性收紧 IPO 节奏影响，2024 年以来 IPO 发行速度有所放缓，券商投行业务收入持续下滑。在低基数、再融资显著回暖及港股 IPO 大增的背景下，2026 年一季度 46 家上市券商实现投行收入 89 亿元，同比增长 31%。其中中金公司（+283%）、国金证券（同比+176%）、浙商证券（同比+113%）投行收入同比增幅较高。

表5: 2026年一季度上市券商投行收入(百万元)

	投行收入	同比		投行收入	同比
中金公司	1545	283%	兴业证券	72	-43%
中信证券	1207	24%	西部证券	66	21%
华泰证券	861	59%	长城证券	55	-35%
国泰海通	754	7%	首创证券	54	83%
中信建投	612	71%	第一创业	46	-24%
东吴证券	377	72%	方正证券	40	60%
东方证券	349	9%	中银证券	38	-50%
国金证券	344	176%	南京证券	37	-18%
申万宏源	344	12%	国元证券	35	-53%
浙商证券	266	113%	华创云信	27	-49%
国联民生	195	12%	西南证券	27	-25%
招商证券	180	-4%	华鑫股份	17	-72%
广发证券	165	7%	东北证券	16	-11%
国信证券	156	36%	华林证券	14	97%
光大证券	138	-2%	太平洋	12	-24%
天风证券	135	-35%	国海证券	12	-60%
中泰证券	134	-13%	华西证券	12	28%
中国银河	106	-30%	华安证券	11	-88%
财通证券	100	-7%	信达证券	5	-73%
长江证券	92	33%	国盛金控	3	-78%
财达证券	83	34%	锦龙股份	2	-15%
山西证券	79	2%	中原证券	2	-36%
东兴证券	76	-58%	红塔证券	1	-59%
			合计	8901	31%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**投行集中度保持高位, 2026Q1 CR5 占比 50%。**据 Wind 数据, 2026 年一季度 TOP5 券商(按股债承销规模排序)合计承销境内 IPO150 亿元, 同比大幅增长 125%, 合计市场份额 50%, 较 2025Q1 的 40%提升 10pct, 但较 2025 年全年的 73%下降。我们认为 2026Q1 集中度同比增长主要有三方面的原因: 1) 并购重组重塑格局。国泰海通合并后项目数量和规模大幅提升, 成为集中度上行的关键变量。2) 政策与项目结构倾斜。头部券商凭借资本实力、监管沟通与机构客户优势, 成为政策落地的核心执行者。IPO 向“少而精”转型, 科创板、北交所等注册制板块更依赖头部的定价、风控与承销能力。3) 马太效应加剧。头部券商在资本规模、团队覆盖、跨境资源上形成壁垒。2026Q1 集中度较 2025 年下滑主要是由于 CR5 中的华泰证券一季度未完成 IPO 项目, 公司 4 月完成 IPO 募资 15 亿元。

表6: 2026年一季度 Top20 券商股债承销规模(亿元)

	股债承销合计		IPO			再融资		债券承销	
	规模	同比	规模	同比	市占	规模	同比	规模	同比
中信证券	5,621	11%	38	200%	13%	710	99%	4,874	4%
中信建投	4,009	17%	20	1491%	7%	499	315%	3,490	6%
国泰海通	3,865	12%	45	78%	15%	49	370%	3,771	11%
华泰证券	3,809	24%		-100%		455	642%	3,354	12%
中金公司	3,048	-1%	46	298%	16%	182	439%	2,820	-7%
中国银河	1,806	15%		-100%		6	-50%	1,801	15%
申万宏源	1,654	36%	34	159%	11%	19	-2%	1,601	35%
东方证券	1,430	6%		-100%		7	-91%	1,423	12%
国开证券	1,347	9%				1		1,346	8%
招商证券	985	13%	1	-84%	0%	42	95%	941	12%
光大证券	959	3%		-100%		-	-100%	959	4%
广发证券	917	50%		-100%		8	385%	909	50%
平安证券	833	-12%		-100%		4		829	-12%
兴业证券	550	61%				6	21%	544	61%
国金证券	513	130%	13		4%	37	941%	462	111%
国信证券	505	24%	3		1%	6	1040%	496	22%
东吴证券	493	25%	21		7%	3		469	19%
国投证券	482	52%	33	1008%	11%	10	-52%	439	49%
浙商证券	439	57%	4		1%	28	228%	407	50%
中泰证券	386	-15%	3	-52%	1%	7	136%	376	-15%
合计	38,746	16%	298	80%		2,196	132%	36,251	12%
2025Q1 CR5	18,095		66		40%	583		17,446	
2026Q1 CR5	20,352	12%	150	125%	50%	1,894	225%	18,308	5%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 注: 排名按照股债合计值排序

港股 IPO 火热，头部中资券商占有相当份额。2026 年一季度港股市场发行 IPO 40 只，同比增长 150%，募资规模 1101 亿港元，同比增长 490%。头部中资券商排名靠前，中金公司、华泰金融、中信里昂位列前 3，合计市场份额达到 50%。

表7: 2026年一季度港股 IPO 发行排名 (Top20)

机构名称	募集资金(亿港元)	市场份额(%)	承销家数(家)	市场份额(%)
中国国际金融(国际)有限公司	320.64	29.05	17	5.30
华泰金融控股(香港)有限公司	130.53	11.82	11	3.43
中信里昂证券有限公司	97.01	8.79	15	4.67
Morgan Stanley	96.82	8.77	5	1.56
瑞士联合银行(集团)香港分行	89.30	8.09	4	1.25
高盛(亚洲)证券有限公司	56.07	5.08	4	1.25

招商证券(香港)有限公司	32.77	2.97	6	1.87
UBS HONG KONG LIMITED	30.13	2.73	2	0.62
JPMorgan Chase & Co.	20.90	1.89	1	0.31
平安证券(香港)有限公司	20.47	1.85	2	0.62
中信建投(国际)融资有限公司	18.11	1.64	3	0.93
广发证券(香港)经纪有限公司	17.30	1.57	4	1.25
国泰君安证券(香港)有限公司	15.69	1.42	5	1.56
香港上海汇丰银行有限公司	13.23	1.20	1	0.31
Futu Holdings Limited	13.20	1.20	22	6.85
德意志银行股份有限公司香港分行	12.85	1.16	4	1.25
农银国际证券有限公司	11.93	1.08	15	4.67
海通国际证券有限公司	11.00	1.00	5	1.56
招银国际金融有限公司	10.68	0.97	11	3.43
德意志证券亚洲有限公司	9.91	0.90	2	0.62

数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 2.3. 资管业务：收入较快增长，资产管理规模企稳回升

2026年一季度46家上市券商合计实现资管收入136亿元，同比增长28%。随着资管新规过渡期结束，券商资产管理业务去通道化基本完成，受托管理资产规模底部企稳。根据Wind统计，32家披露规模及有可比数据的上市券商2025年资管规模合计7.6万亿元，同比提升8%。

表8：2026年一季度券商资管收入及受托资管规模

	2025年					2025年			
	资管收入 (百万元)	收入同比	受托资产管理 规模(亿元)	规模同比		资管收入 (百万元)	收入同比	受托资产管理规 模(亿元)	规模同比
中信证券	3505	37%	17,615	14%	国海证券	76	60%	-	-
广发证券	2461	45%	2,109	-17%	信达证券	74	16%	-	-
国泰海通	1757	51%	7,507	28%	天风证券	66	-7%	1,079	-4%
兴业证券	651	27%	1,272	26%	山西证券	64	25%	739	30%
中泰证券	613	14%	968	-8%	长江证券	59	6%	391	47%
华泰证券	480	13%	7,085	27%	国金证券	58	98%	1,919	28%
东方证券	428	42%	2,868	32%	财达证券	58	-13%	475	36%
中金公司	397	29%	5,969	8%	东兴证券	51	3%	-	-
中信建投	364	9%	5,245	6%	西部证券	45	61%	364	2%
财通证券	297	13%	3,320	-	方正证券	40	-37%	414	-25%
第一创业	284	16%	621	16%	东吴证券	39	-23%	633	6%
光大证券	224	7%	2,733	-12%	太平洋	21	31%	138	-5%
招商证券	194	-12%	2,611	-2%	国元证券	20	-17%	265	19%
国联民生	179	11%	1,960	38%	西南证券	16	274%	237	71%
华安证券	168	11%	-	-	华创云信	15	15%	-	-

申万宏源	161	-6%	-	-	长城证券	14	43%	-	-
中银证券	127	0%	4,300	-15%	华西证券	11	4%	630	-4%
中国银河	115	-12%	907	6%	南京证券	10	12%	133	-7%
国信证券	111	-30%	1,239	-14%	国盛金控	9	175%	-	-
首创证券	95	-20%	1,711	19%	华林证券	4	0%	-	-100%
东北证券	82	12%	660	-13%	红塔证券	2	-28%	-	-100%
浙商证券	78	13%	903	-5%	中原证券	0	-97%	4	-93%
华鑫股份	78	104%	-	-	锦龙股份	0	-100%	-	-
					合计	13604	28%	75703	7.5%

数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：部分券商未披露当期或上期受托资管规模，因此数据为空

## 2.4. 自营业务：投资净收益同比两位数增长，分化明显

权益市场先扬后抑，债券市场好于去年同期，券商自营投资净收益同比+15%。2026年一季度50家上市券商合计实现投资净收益（含公允价值）584亿元，同比增长15%，环比增长47%。自营业务分化明显，头部券商由于多元化布局及客需业务占比高普遍实现较高增速，中小券商方向性仓位偏高，依赖于投资风格、调仓节奏等，在一季度市场波动加大的背景下，分化明显。财通证券（同比+1098%）、中原证券（181%）、广发证券（124%）自营投资净收益增幅居前，4家上市券商自营净亏损。

表9：2026年一季度上市券商投资净收益（百万元）

	2026Q1 投资净收益	2025Q1 投资净收益	同比	环比
中信证券	11679	8962	30%	67%
国泰海通	5839	4022	45%	16%
广发证券	5218	2333	124%	70%
华泰证券	4519	2769	63%	25%
中金公司	4175	3396	23%	29%
中信建投	3462	1945	78%	88%
中国银河	2970	3147	-6%	187%
招商证券	2804	1512	85%	14%
申万宏源	2796	3180	-12%	33%
东方证券	1602	2088	-23%	202%
长江证券	1224	872	40%	409%
国信证券	923	2511	-63%	-28%
方正证券	889	1082	-18%	-214%
国投资本	706	761	-7%	扭亏为盈
光大证券	688	488	41%	64%
国联民生	681	709	-4%	39%
东方财富	597	699	-14%	46%
东北证券	518	352	47%	25%
浙商证券	510	466	9%	61%

长城证券	503	711	-29%	87%
国金证券	489	615	-20%	14%
信达证券	488	424	15%	29%
兴业证券	417	603	-31%	38%
西部证券	372	463	-20%	-36%
中泰证券	357	312	14%	1105%
东吴证券	342	1121	-70%	20%
西南证券	306	206	49%	48%
国元证券	305	674	-55%	0%
首创证券	305	233	31%	-2%
山西证券	286	375	-24%	-41%
财通证券	283	24	1098%	-41%
红塔证券	278	418	-34%	-28%
东兴证券	276	424	-35%	-34%
华创云信	266	233	14%	25%
南京证券	263	371	-29%	87%
第一创业	227	152	50%	97%
财达证券	190	94	101%	30%
国海证券	187	119	58%	80%
华西证券	182	306	-41%	-13%
华鑫股份	170	234	-27%	40%
华安证券	122	567	-78%	-4%
中原证券	107	38	181%	-26%
中银证券	72	59	21%	-47%
天风证券	48	413	-88%	-86%
锦龙股份	8	-41	扭亏为盈	-97%
华林证券	7	34	-79%	-96%
哈投股份	-5	161	亏损	亏损
太平洋	-19	92	亏损	亏损
湘财股份	-62	40	亏损	亏损
国盛金控	-146	43	亏损	亏损
合计	58422	50814	15%	47%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**券商普遍增配 OCI 权益。**随着高质量扩表成为权益自营的新主题，近年来券商普遍通过 FVOCI 账户增配包括高股息股票和永续债等红利类资产。截至 2026 年一季度末，50 家上市券商合计其他权益工具规模 7958 亿元，较 2025 年末增长 10%，较 2021 年末增长 10 倍；其中光大证券（OCI 同比+119%）、国投资本（同比+93%）、中泰证券（同比+76%）较 2025 年末增配较多。

表10: 2021-2026Q1上市券商其他权益工具规模(亿元)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
中信证券	1.65	1.63	95.14	906.68	1,237.36	1,219.17
申万宏源	26.24	20.30	705.94	694.86	879.56	863.17
国泰海通	24.80	23.31	18.76	220.21	655.49	724.63
中国银河	346.85	383.95	451.73	556.87	615.37	584.17
中信建投	0.98	0.90	0.67	148.22	522.23	717.45
招商证券	14.09	16.28	176.97	389.80	354.26	406.29
东方证券	41.38	37.22	62.98	196.35	325.68	321.95
广发证券	8.73	7.28	56.97	223.18	305.10	387.95
兴业证券	-	15.51	23.40	66.52	223.63	256.83
华泰证券	1.63	2.42	1.25	1.26	146.13	148.08
国联民生	25.79	29.26	36.00	52.01	128.93	135.58
中金公司	-	-	-	78.64	120.15	132.93
东兴证券	2.38	31.15	46.03	65.13	103.48	97.37
中泰证券	32.50	28.33	18.69	28.85	91.00	159.75
信达证券	-	0.65	3.36	21.79	88.77	96.01
红塔证券	0.44	0.41	28.47	54.50	79.01	90.05
方正证券	-	4.09	11.89	36.30	67.81	71.88
首创证券	-	-	0.01	23.34	61.94	61.69
东方财富	-	-	44.61	98.77	54.25	57.81
光大证券	5.60	24.85	8.75	9.92	46.42	101.61
华鑫股份	0.99	0.59	10.04	36.26	40.13	40.16
西南证券	8.88	10.60	6.89	9.71	25.70	27.69
华安证券	0.46	9.73	11.02	26.65	21.20	20.64
国海证券	0.75	0.75	0.75	0.72	0.71	0.71
湘财股份	0.32	0.32	0.32	0.25	0.25	0.25
中原证券	-	-	0.01	0.01	0.01	0.01
华林证券	-	3.78	4.39	4.09	-	-
西部证券	1	1	0	0	40	50
浙商证券	-	-	0	17	66	81
国信证券	72	104	153	328	354	382
东吴证券	24	36	18	64	123	147
国元证券	-	-	-	26	72	89
财通证券	1	1	1	12	32	37
长江证券	1	1	1	1	1	1
国金证券	2	2	2	3	6	5
东北证券	0	0	0	0	62	65
长城证券	2	0	13	33	50	52
南京证券	2	1	1	7	33	47
第一创业	1	1	26	41	69	72
华西证券	0	0	0	3	2	4
山西证券	2	2	2	2	6	9
中银证券	0	0	0	4	13	20

财达证券	1	1	1	1	1	1
天风证券	25	10	16	12	26	26
华创云信	1	2	2	1	2	2
太平洋	1	1	1	1	1	1
锦龙股份	0	0	0	0	0	0
国投资本	3	11	5	34	64	123
哈投股份	20	17	20	21	21	20
国盛金控	1	1	1	2	4	3
合计	704	846	2,090	4,565	7,243	7,958
同比		20%	147%	118%	59%	10%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 投资建议：预计行业 2026 年净利润同比+15%

#### 3.1. 外延并购+内生发展，打造世界一流投行

监管鼓励券商并购重组，打造“航母级”券商，有望推动行业供给侧改革。2023 年 11 月，继 10 月金融工作会议提出“培育一流投资银行和投资机构”后，证监会也表示“支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，打造一流的投资银行，发挥服务实体经济主力军和维护金融稳定压舱石的重要作用”。早在 2019 年，证监会就曾表示为打造“航母级证券公司”，积极开展了一系列工作，其中第一条就是：“多渠道充实证券公司资本，鼓励市场化并购重组，支持行业做优做强”。我们认为，国内券商过去主要通过内生增长逐渐扩大规模，未来在监管的指引下，业内的并购可能会增多，行业内的资源整合或将成为券商快速提升规模与综合实力的又一重要方式。大型券商通过并购进一步补齐短板，巩固优势，中小券商通过外延并购有望弯道超车，快速做大，实现规模效应和业务互补。

表11：近十年券商并购重组事件

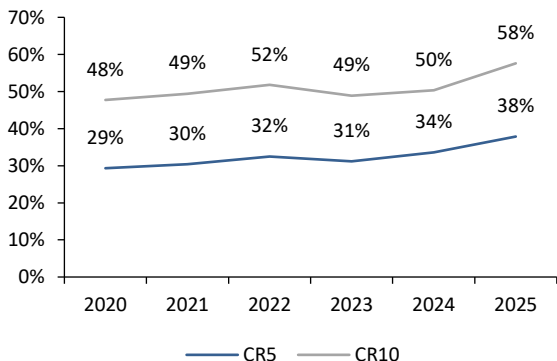
公告时间	合并方	被合并方	原因	效果
2015 年 1 月	申银万国	宏源证券	中央汇金主导合并，目标解决一参一控问题，打造一流券商	合并后内部协同不及预期，营业收入和归母净利润跑输行业，ROE 回落至合并前。
2019 年 6 月	天风证券	恒泰证券	主动收购，实现业务转型及全产业、全网点布局	当前天风证券已终止并表计划
2019 年 7 月	中金公司	中投证券	为排除“一参一控”问题实现上市进行的收购	公司整体规模显著扩大，经纪业务短板得到补齐，主要指标跃升至行业第一梯队。
2020 年 1 月	中信证券	广州证券	主动收购，扩张经纪业务版图	快速提升中信证券在广东省的营业网点数量、客户渠道，提升公司在广东省的市场份额
2023 年 3 月	国联证券	民生证券	主动收购，获取投行业务资源，扩张经纪业务	研究所、投行业务等排名大幅提升
2023 年 12 月	浙商证券	国都证券	主动收购，扩大业务规模	浙商净资产排名有所提升

2024年6月	西部证券	国融证券	主动收购, 扩大业务规模	行业地位有所巩固, 但净利润排名提升有限
2024年8月	国信证券	万和证券	主动并购, 同属深圳国资体系, 统筹客户资源, 挖掘更多业务机会	已完成过户, 整合效益尚在释放中
2024年9月	国泰君安	海通证券	主动并购, 由上海国资委主导, 旨在打造国际一流投行	初步完成整合, 各项经营指标大幅提升
2025年11月	中金公司	信达证券、东兴证券	中央汇金主导合并, 目标解决一参一控问题, 打造一流券商	尚在审批过程中
2026年3月	东吴证券	东海证券	主动并购, 同属江苏省本土券商, 扩大业务规模	尚在审批过程中
2026年4月	东方证券	上海证券	主动并购, 同属上海国资委券商, 扩大分支机构数, 提升行业排名	尚在审批过程中

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

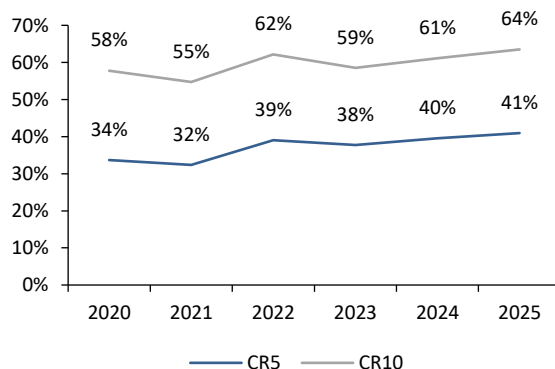
**对比全球主要市场, 国内证券行业集中度亦较高。**2014-2024年, 日本券商中, 以野村证券、大和证券和日兴证券为首的主要证券公司利润占比在50%左右; 美国投行中, 前十位交易商营业收入占比也超过50%。2023年以来行业集中度加速提升, 2020-2025年国内券商CR5及CR10营业收入占比分别由29%和48%提升至38%和58%, CR5及CR10净利润占比分别由34%和58%提升至41%和64%。

图14: 国内券商营业收入集中度



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 国内券商净利润集中度



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**多维度转型, 形成内生增长。**1) **做市业务:** 目前国内券商自营业务方向性投资波动性大且收益率依赖市场环境、收益面临不稳定性。相比之下, 去方向性的做市业务波动性较低, 可以提升券商整体业绩的稳定性与韧性。参考海外投行业务结构, 我们认为做市业务是我国券商自营转型的重要方向。

2) **投顾业务:** 历经多年高速发展, 穿越资管新规、理财净值化、数字化转型等多轮变革风暴, 中国财富管理行业正进入黄金发展周期。随着财富管理转型的持续深化, 券商投顾团队快速扩张, 2014-2025年, 投顾人数复合增速达11%, 占从业人员的比从12%

提升至 26%。经纪收入中的投资咨询收入虽保持增长，但占比仍较低，具有较大增长空间。此外，我们认为基金投顾业务已具备由试点转向常规的条件，未来有望加速发展，将极大地有利于培育专业买方中介力量，改善投资者服务和回报，优化资本市场资金结构，促进基金行业的高质量发展。

**3) 数字化转型：**随着金融科技影响力的不断提升，证券行业数字化转型日渐提速，科技能力建设作为提升行业核心竞争力的关键，已成为各大券商激烈竞逐的赛道。随着技术的不断引进和科技赋能经验的日益增长，国内券商数字化转型将由局部、孤立的单一领域应用向平台化、智能化、生态化全面铺开。目前有效克服这一痛点的转型者不多，同时与国外同类机构相比，国内证券业数字化转型的人才基础还有很大的提升空间。

### 3.2. 券商再融资或已全面放开，大股东支持力度大

2025 年以来券商再融资频发，截至 2026 年 4 月 1 日，A 股已有包括 5 家公司已完成或正在进行增发，包括：①天风证券，于 2025 年 6 月完成 40 亿元定增，控股股东宏泰集团全额认购；②中泰证券，于 2025 年 12 月完成 59.19 亿元定增，其中控股股东枣庄矿业认购 21.65 亿元；③南京证券，于 2025 年 12 月完成 50 亿元定增，大股东紫金集团认购 5 亿元；④东吴证券拟定增 60 亿元，仍在审批中；⑤西南证券拟定增 60 亿元，大股东及其一致行动人认购规模占拟发行规模的 42%，仍在审批中。H 股已有广发证券（发行配股+可转债合计 60 亿港元）、华泰证券（发行可转债 100 亿港元）已完成发行。

自 2023 年 11 月证监会收紧再融资发行以来，2024 年券商行业仅有国联民生、国泰海通两家券商发行再融资，且均为并购重组配套资金。2025 年以后券商再融资家数显著增加，行业再融资或以全面放开。此外从认购情况来看，大股东认购比例均较大，体现了大股东对证券公司发展前景的看好。

表12：2025 年以来券商 A/H 再融资情况

时间	公司名	增发规模	控股股东认购情况	用途
2025 年 6 月	天风证券 A	定增 40 亿元	宏泰集团全额认购	财富管理、投资交易、偿债等
2025 年 12 月	中泰证券 A	定增 59.29 亿元	枣矿集团认购 21.65 亿元	信息技术、另类投资、做市、财富观伦理等
2025 年 12 月	南京证券 A	定增 50 亿元	紫金集团认购 5 亿元	补充资本金、发展主业
2025 年 7 月	东吴证券 A	拟定增 60 亿元	尚在审批中，国发集团拟认购 15 亿元，苏州营财拟认购 5 亿元	子公司增资、财富管理、债券投资、做市、信息技术及合规风控等
2026 年 1 月	广发证券 H	配股 39.75 亿港元、可转债 21.5 亿港元	已完成	向境外子公司增资
2026 年 2 月	华泰证券 H	可转债 100 亿港元	已完成	支持境外业务发展、补充其他运营资金
2026 年 2 月	西南证券 A	拟定增 60 亿元	预案阶段，渝富控股拟认购 15 亿元，重庆水务拟认购 10 亿元	财富管理、投行业务、资管业务、证券投资、增加子公司投入、信息技术与合规风控建设、偿还债务及补充其他运营资金

数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

### 3.3. 高基数下，预计证券行业 2026 年净利润同比+15%

预计 2026 年证券行业净利润同比+15%。年初以来市场交投活跃，一季度日均股基交易额近 3.1 万亿元，较 2025 年的高基数 2.05 万亿元仍有 53% 的增长，3 月末两融余额 2.6 万亿元，较年初+3%。基于中性假设，我们预计 2026 年行业净利润将同比+15%；预计经纪业务收入同比增长 25%，投行业务同比增长 28%，资本中介业务收入增长 29%，资管业务增长 10%，自营同比持平。

表13: 券商行业业绩预测

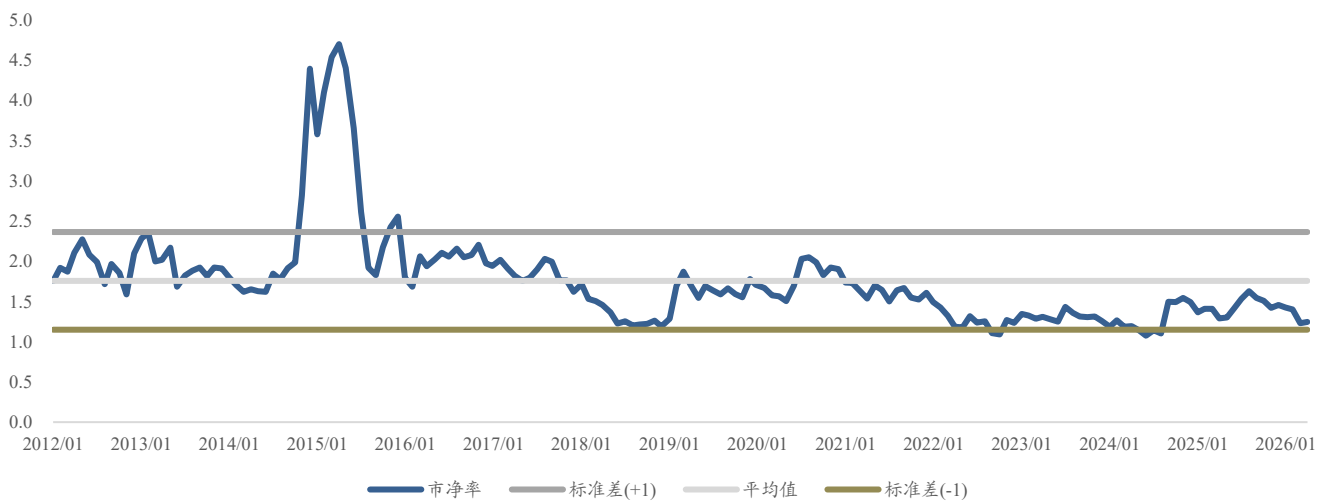
(亿元)		2024	2025	2026E 悲观	2026E 中性	2026E 乐观
<b>经纪业务</b>	日均股基交易额	10800	20538	20000	26000	30000
	增速	12%	151%	-3%	27%	46%
	佣金率	0.0202%	0.0156%	0.0148%	0.0156%	0.0164%
	增速	-12%	-23%	-5%	0%	5%
	代销金融产品收入	149	164	164	188	197
	增速	-10%	10%	0%	15%	20%
	<b>经纪业务收入</b>	<b>1206</b>	<b>1715</b>	<b>1599</b>	<b>2152</b>	<b>2576</b>
	增速	23%	42%	-7%	25%	50%
<b>投行业务</b>	股权融资规模	4000	10826	9900	17000	14000
	IPO	700	1318	900	2000	2000
	再融资	3300	9509	9000	15000	12000
	<b>股权融资收入</b>	<b>36</b>	<b>80</b>	<b>59</b>	<b>123</b>	<b>118</b>
	IPO	32	66	45	100	100
	再融资	5	14	14	23	18
	债权融资规模	120600	158766	118350	145400	165500
	企业债	600	242	350	400	500
	公司债	40000	44565	38000	45000	45000
	其他	80000	113959	80000	100000	120000
	<b>债券融资收入</b>	<b>276</b>	<b>257</b>	<b>262</b>	<b>312</b>	<b>321</b>
	<b>并购收入</b>	<b>54</b>	<b>58</b>	<b>69</b>	<b>72</b>	<b>75</b>
<b>股债承销收入</b>	<b>350</b>	<b>395</b>	<b>390</b>	<b>507</b>	<b>514</b>	
增速	-35%	13%	-1%	28%	30%	
<b>资本中介业务</b>	日均融资融券余额	16,000	20,793	19,000	26,000	26,000
	<b>资本中介收入</b>	<b>488</b>	<b>544</b>	<b>567</b>	<b>701</b>	<b>708</b>
	增速	-8%	12%	4%	29%	30%
<b>资管业务</b>	<b>资管收入</b>	<b>239</b>	<b>239</b>	<b>239</b>	<b>263</b>	<b>275</b>
	增速	7%	0%	0%	10%	15%
<b>自营业务</b>	<b>自营收入</b>	<b>1741</b>	<b>1853</b>	<b>1483</b>	<b>1853</b>	<b>2224</b>
	增速	43%	6%	-20%	0%	20%
<b>其他</b>		<b>488</b>	<b>665</b>	<b>400</b>	<b>400</b>	<b>400</b>
营业收入		4512	5412	4677	5876	6696
净利润		1673	2194	1871	2527	3013
增速		18%	31%	-15%	15%	37%

数据来源：中国证券业协会，Wind，东吴证券研究所

当前我国券商估值处于较低水平。截至 2026 年 4 月 30 日，中信证券 II 指数静态估值为 1.25x PB，处于上市以来的 9%分位，处于近十年的 8%分位，估值较低。我们认为，在我国资本市场高质量发展的背景以及券商重资产业务能力和效率持续提升的趋势下，未来我国券商 ROE 水平及估值仍存在上升空间。此外，资本市场改革预期持续强化，且政策鼓励优质券商通过并购做优做强，我们认为大型券商优势仍显著，行业集中度有望持续提升，大型券商应享有估值溢价。

**重点推荐：**中信证券、广发证券、华泰证券、国泰海通、财通证券、兴业证券、东方财富、指南针等。

图16：中信券商 II 级指数 PB 变化情况（截至 2026/4/30，倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4. 风险提示

- 1) **权益市场大幅波动：**后续资本市场若大幅下跌，对于券商板块而言将带来业绩和估值的双重压力。
- 2) **宏观经济复苏不及预期：**宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度，并且影响居民购买力及财富管理产品配置需求，进而造成证券行业收入下滑；
- 3) **资本市场监管趋严：**监管政策收紧或将对证券行业各项业务经营环境造成影响，进而导致证券公司面临业绩波动风险；
- 4) **行业竞争加剧：**行业竞争加剧情况下，市场出清速度加快，中小型券商面临较大的经营压力。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>