

制度革新激活力，价值重估蓄势能

证券行业2026年中期投资策略

证券分析师：陶圣禹

执业证书编号：S0630523100002

联系方式：tsy@longone.com.cn

2026年7月15日

核心结论

- **市场交投活跃，“财富-资管”协同持续深化。**2026H1上交所A股累计新开户同比增长60%，投资者参与热情高涨，推动日均成交额同比大幅增长97%，两融余额攀至3万亿+平台；上半年新发基金同比增长33.1%，规模增长13.8%，其中权益类规模大增51.5%，占比达59.5%；券商代销保有规模稳定，权益基金保有前100中券商系规模占比达27.2%，其中股指期货占比高达54.5%，销售优势显著。买方投顾业务增速亮眼，例如2025年中金、华泰买方投顾规模分别同比增长49%、69%，“中国50”的5A配置模型也为行业提供了优秀参考经验，AI赋能投顾的深化亦丰富了应用场景，提升了服务体验。此外，公募改革陆续落地，系统性地重构了行业生态，投研智能体的运用提速，也推动“财富-资管”协同持续深化。展望未来，在投顾队伍建设、多元化产品体系和差异化服务品牌打造、数智化转型的多维推动下，有望打开财富管理市场空间。
- **双创政策催化，“投行-投资”联动模式落地。**科创板坚持硬科技主线，创业板聚焦成长创新，政策催化下市场包容性提升，上半年A股IPO规模同比高增150.9%，其中行业CR5达74%，显著集中于高端制造与硬科技领域。双创板块从制度层面构建投资与投行闭环，即前端直投前置孵化（Pre-IPO）和后端强制跟投，未来有望推动业务模式转变、核心能力重构和行业集中度提升的三大发展趋势。从华安证券投资长鑫科技来看，直投业务为利润增长打开了空间，券商板块估值逻辑向资产端溢价延伸。
- **加码国际业务，行业格局重塑期提升竞争力。**内资券商出海提速，增资方式多元化，布局力度创近年新高；境外业务贡献度持续提升，高杠杆推动境外子公司更高的ROE水平。在政策催化下，内资券商并购加速，境内通过合并完善业务和区域布局，境外通过增资提升全球竞争力和整体盈利水平，建议关注三大并购趋势和五大整合协同下的配置机遇。
- **投资建议：**建议把握并购重组、财富管理转型、科创跟投和ROE提升在内的逻辑主线。
- **风险提示：**权益市场波动加剧风险，投资者风险偏好回落风险，宏观经济修复不及预期风险，政策落地及监管不确定性风险。



CONTENTS

一、行情复盘

二、市场交投活跃，“财富-资管”协同持续深化

三、双创政策催化，“投行-投资”联动模式落地

四、加码国际业务，行业格局重塑期提升竞争力

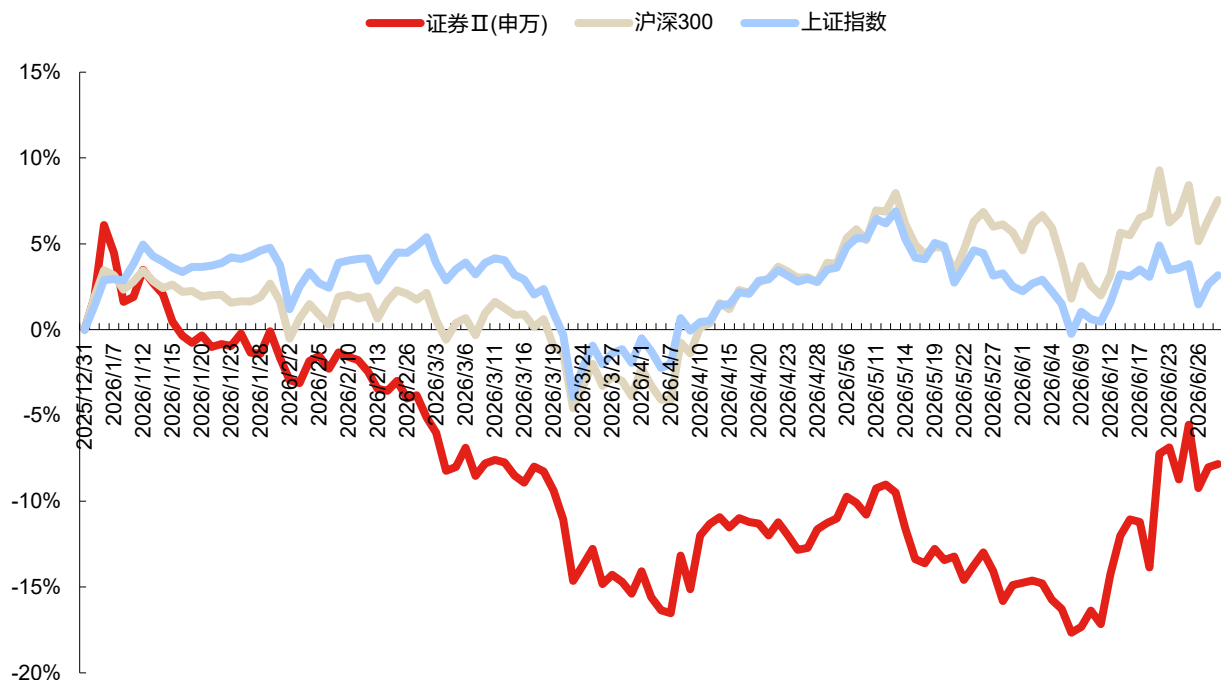
五、投资建议

六、风险提示

行情复盘：2026H1 证券指数-7.8%，指数成交额排名22/124

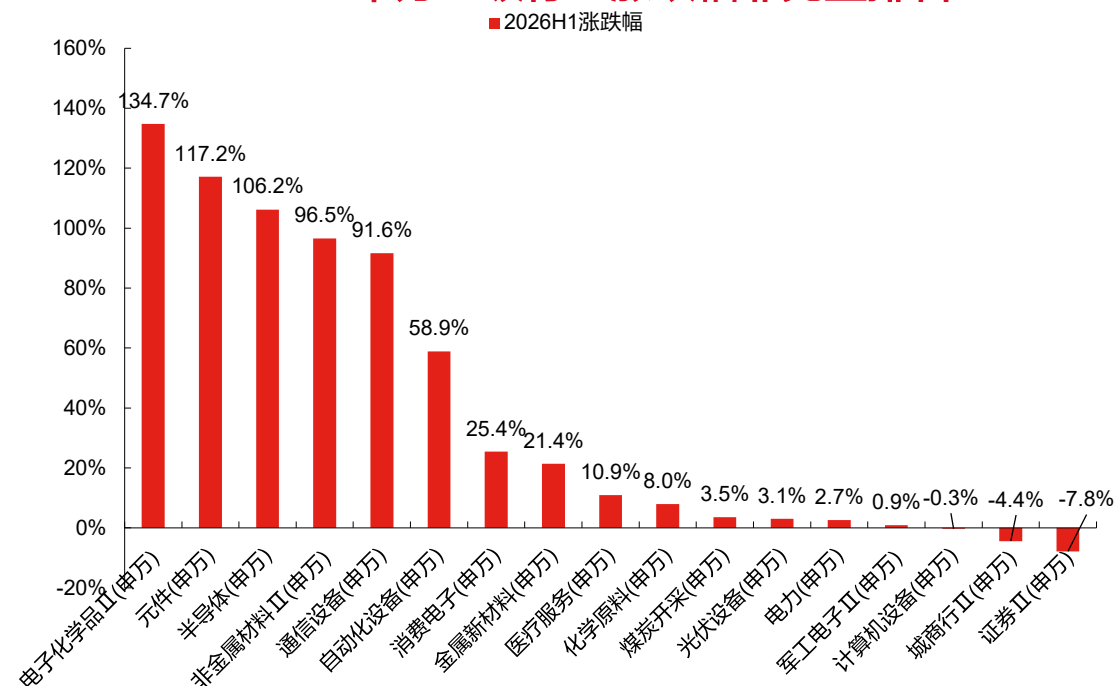
- **2026H1行情复盘：**证券指数区间跌幅为7.8%，较沪深300和上证指数分别超跌15.4pp和11pp。
- **板块比较：**2026H1，在申万二级行业124个指数中，证券Ⅱ指数排名49位；上半年板块成交额为4.27万亿元，申万二级行业中排名第22。

2026H1 证券指数相对表现较弱



资料来源：Wind，东海证券研究所

2026H1 申万二级行业涨跌幅非完整排名



资料来源：Wind，东海证券研究所

行情复盘：华安证券领涨，市场配置逻辑从并购重组转向科创跟投

- 市场配置逻辑从并购重组转向科创跟投：截至2026H1末，华安证券领涨A股券商，招商证券和长江证券亦涨幅领先；相较之下，国盛证券、湘财证券领跌，市场对并购重组的预期有所弱化，对科创跟投的配置力度持续提升。

A股券商2026H1前十涨幅表现

证券代码	证券简称	最新股价	2026H1 涨跌幅	2026H1 成交额	总市值	PE(TTM)	PB(MRQ)
600909.SH	华安证券	11.11	63.9%	2,026	558	27.7	2.1
600999.SH	招商证券	21.10	26.8%	2,783	1,835	13.8	1.5
000783.SZ	长江证券	9.75	19.6%	2,348	539	12.8	1.5
600906.SH	财达证券	7.46	11.8%	848	242	27.4	1.9
601066.SH	中信建投	29.07	8.6%	1,730	2,255	20.0	2.6
000776.SZ	广发证券	23.40	6.3%	4,318	1,831	11.7	1.3
601995.SH	中金公司	36.15	3.3%	2,757	1,745	15.4	1.7
600030.SH	中信证券	28.73	0.1%	13,946	4,258	12.6	1.5
601108.SH	财通证券	8.65	-0.8%	1,497	402	13.6	1.1
601198.SH	东兴证券	13.59	-2.1%	1,731	439	21.2	1.4

A股券商2026H1前十跌幅表现

证券代码	证券简称	最新股价	2026H1 涨跌幅	2026H1 成交额	总市值	PE(TTM)	PB(MRQ)
002670.SZ	国盛证券	11.00	-34.7%	2,953	213	104.3	1.9
600095.SH	湘财股份	7.53	-31.9%	2,357	215	49.0	1.8
000712.SZ	锦龙股份	8.86	-26.3%	1,358	79	21.8	3.0
002736.SZ	国信证券	9.99	-23.9%	1,642	1,023	9.4	1.0
600864.SH	哈投股份	5.19	-21.7%	1,156	108	35.0	0.8
601881.SH	中国银河	12.57	-20.0%	3,449	1,374	10.7	1.1
601162.SH	天风证券	3.37	-19.0%	5,336	339	257.4	1.2
601377.SH	兴业证券	6.04	-18.6%	2,430	522	16.6	0.9
002939.SZ	长城证券	8.34	-18.2%	1,756	336	14.2	1.0
600918.SH	中泰证券	5.32	-18.2%	666	421	27.5	0.9

注：统计日期为2026/6/30；股价单位为元/股；成交额与总市值单位为亿元。
资料来源：Wind，东海证券研究所

注：统计日期为2026/6/30；股价单位为元/股；成交额与总市值单位为亿元。
资料来源：Wind，东海证券研究所



CONTENTS

一、行情复盘

二、市场交投活跃，“财富-资管”协同持续深化

三、双创政策催化，“投行-投资”联动模式落地

四、加码国际业务，行业格局重塑期提升竞争力

五、投资建议

六、风险提示

新开户持续扩容，投资者参与热情高涨

- **2026H1上交所A股新开户同比+60%。**上交所A股2026年前6月累计新开户2016万户，同比大幅增长60%，已超过去年前三季度水平，已达2025全年的73.5%水平。截至6月末的全年月均新开户数达336万户，较2025年全年月均新开229万户增长47%，充分表明在宏观经济企稳、科技板块赚钱效应凸显以及居民资产配置向权益类资产转移的多重驱动下，当前投资者参与A股市场的热情正处于高涨阶段，且按此趋势推算，全年的市场活跃度有望创下近年来的新高。

上证所新开A股账户数历史表现



资料来源：Wind，东海证券研究所

上证所新开A股账户数同比增速

(万户)	累计	YoY
2022	2579	-22.7%
2023	2144	-16.9%
2024	2500	16.6%
2025	2744	9.8%
2026M1	492	213.1%
2026M2	744	68.8%
2026M3	1204	61.2%
2026M4	1453	54.7%
2026M5	1730	57.9%
2026M6	2016	60.0%

资料来源：上交所，东海证券研究所

日均成交额同比+97%，两融攀至3万亿+平台

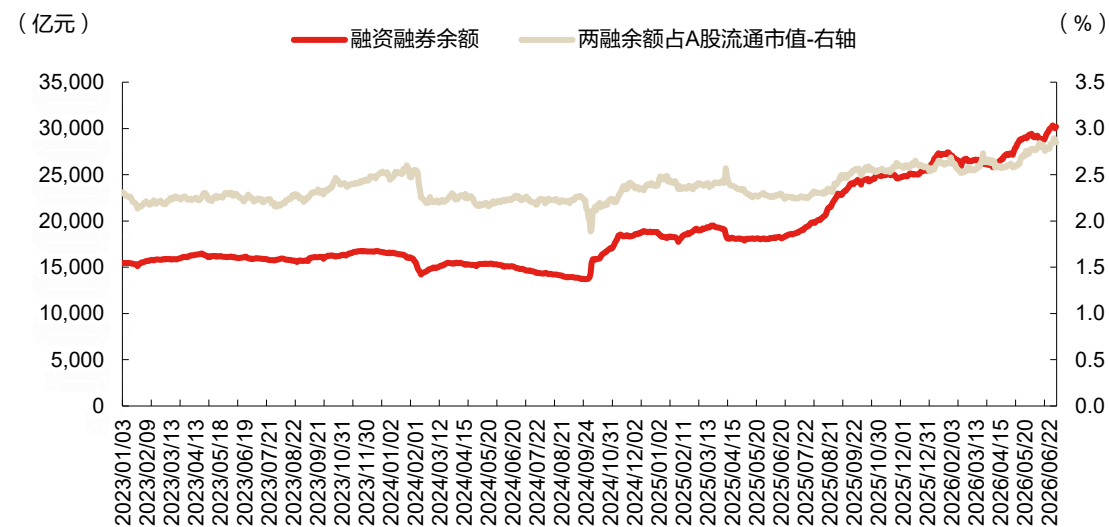
- **2026H1，A股日均成交额同比+97%。**2026上半年，A股日均成交额达2.73万亿元，同比大幅增长97%，市场交投活跃度与投资者参与热情已全面迈入新阶段。
- **两融余额登上3万亿元平台，整体风险可控。**截至2026H1末，全市场两融余额为3.02万亿元，连续6个交易日站稳3万亿平台；从两融余额占A股流通市值来看，现阶段比例仅为2.85%，与2015年4.73%的高点相比，实际杠杆率已下降近一半；从维持担保比例来看，整体维持296%的高位水平，较2015年224%的水平有明显提升。

A股日均成交额2025H1同比+97%



资料来源：Wind，东海证券研究所

两融余额及在A股流通市值中占比表现

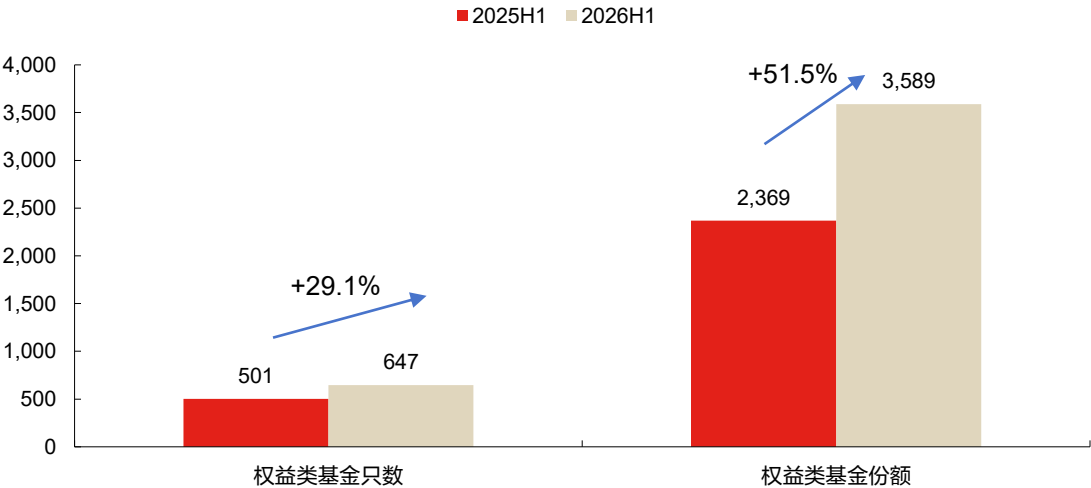


资料来源：Wind，东海证券研究所

新发基金火热，券商代销保有规模稳定

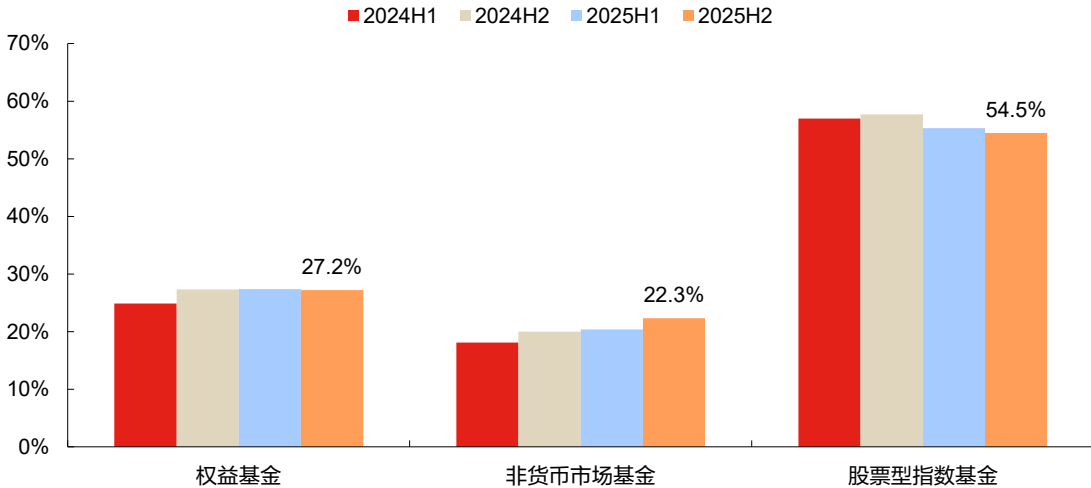
- 新发基金火热，权益类新发基金占比提升。发行数量来看，2026H1，全市场共成立新基金905只（YoY33.1%），其中权益类新发基金647只（YoY+29.1%），占比达71.5%；发行规模来看，2026H1，募资总规模6036亿元（同比增长13.8%），其中权益类发行规模达3589亿元（YoY+51.5%），占比达59.5%，较2025H1提升约15pp。
- 券商代销保有规模稳定，股指基金销售优势显著。截至2025年末，从权益保有规模前100分布来看，银行系/第三方/券商系市占率分别为40.2%/29.8%/27.2%；此外，凭借交易通道便利性、专业投研支持、低佣金竞争及投资者教育体系，券商已成为个人投资者参与指数化投资的首选渠道，2025年末券商系在股指基金保有规模中占比达54.5%，稳居半壁江山。

2026H1权益类新发基金提速



资料来源：基金业协会，东海证券研究所

券商系在公募基金保有规模前100市占率变化



资料来源：基金业协会，东海证券研究所

买方投顾规模增速亮眼，“中国50”提供优秀经验

- 买方投顾增速亮眼，空间可观。在公募基金改革的高质量发展要求下，以及政策端对于券商投顾业务的鼓励下，国内证券公司买方投顾业务迎来快速增长。从整体规模维度来看，头部券商依托成熟的财富管理体系稳居行业第一梯队，例如，2025年末中金公司买方投顾业务保有规模突破1300亿元，同比增长超49%，创下历史新高；华泰证券基金投顾保有规模达305.92亿元，同比增长69%，基金投顾保有规模位居行业首列。
- 以“中国50”系列来看，采用独具特色的“5A配置模型”，2025年为客户创造收益约百亿元，所有存续且成立满一年的“中国50”专户，盈利账户占比超99%。目前“中国50”已成功扩展为覆盖不同客群的“50服务矩阵”，包括面向高净值客户的“中国50”、面向中高端客户的“微50”、面向大众客户的“公募50”、面向交易型客户的“ETF50”以及面向股票配置客户的“股票50”。

券商买方投顾保有规模快速增长

(亿元)	2023	2024	2025	2025 YoY
华泰证券	/	181	306	69%
国联民生	66	92	145	58%
中金公司	/	870	1300	49%
东方证券	144	154	172	12%
国泰海通	127	264	/	/

注：国泰海通为“君享投”业务规模
资料来源：公司公告，东海证券研究所

“中国50” 5A模型

- 1

Appetite 客户偏好：一切服务从读懂客户开始；围绕客户的风险偏好、投资目标与时间期限，量身定制配置方案
- 2

Asset 资产配置：对研究覆盖全球各大类资产，做动态调整；让组合既能把握趋势，也能灵活应对市场变化
- 3

Attribution 策略归因：超2.5万条策略线的标准化聚类与持续跟踪；让每一笔投资背后都有扎实的研究支撑
- 4

Alpha 超额收益：十余年产品研究积淀，坚持长周期、高密度调研；找到能持续帮客户创造超额回报的人
- 5

Assessment 风险评估：冒险 = 高波动 + 低收益；寻找风险收益比更优的击球点，以期获得长期、稳健的胜利

资料来源：公司官网，东海证券研究所

AI赋能投顾，丰富应用场景提升服务体验

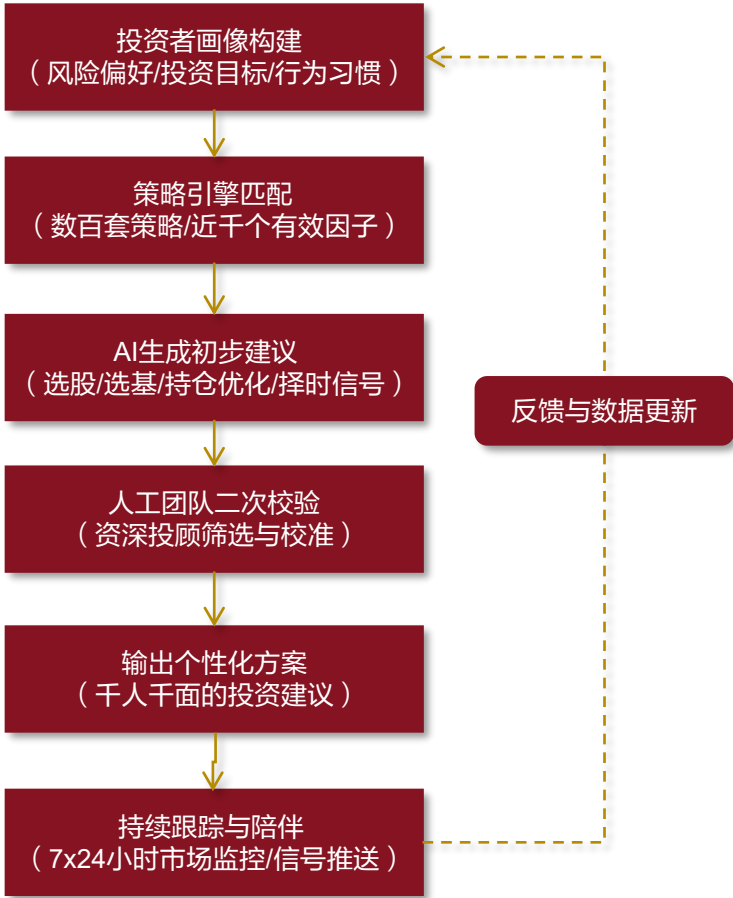
- 智能资产配置：根据客户风险偏好、生命周期、投资目标生成个性化配置方案。
- 7×24 小时客户服务：解答市场疑问、提供个股诊断、解读盘面。
- 投顾助手：为理财顾问提供客户画像、产品信息、市场热点分析，提升人效。
- 持仓陪伴：市场波动时主动推送解读与心理按摩，降低客户赎回率。

部分机构智能体投顾应用案例

机构	应用产品	核心能力	服务数据
九方智投	九方灵犀金融对话AI智能体V3.0	全周期覆盖、个性化记忆、主动智能服务	累计对话交互量突破1800万次
	智能投顾数字人“九哥”	智能投顾服务	服务客户60万人，累计超1900万次
中信建投	“灵犀洞察”AI智能服务平台	精准捕捉客户画像，分客群精细化运营	连接千万级海量客户
银河证券	“财富星-AI投顾”	数据驱动与机器学习重构投顾服务链路	覆盖股票、ETF等全品类
国金证券	“AI选好股”、“AI选好基金”	配置固定条件筛选输出模板化内容	储备数百套策略、追踪近千个有效因子

资料来源：公司公告，东海证券研究所

国金证券“AI投顾”平台



公募基金改革陆续落地，系统性重构行业生态

- 2025-26年是中国公募基金行业高质量发展的制度深化落地期。以《推动公募基金高质量发展行动方案》为总纲领，证监会与基金业协会陆续出台覆盖公司治理、销售费率、绩效考核、信息披露、投资者适当性、主题风格管理、可持续投资等维度的配套规则，构建起全链条监管体系。
- 整体政策以“强规范、降成本、护权益、促长期”为核心导向。系列政策着力约束风格漂移、压实管理人治理责任、压降行业综合费率，推动行业从规模扩张转向提质增效，深化长期价值投资理念，夯实中长期资金入市基础，助力公募基金更好服务实体经济与居民财富管理需求。

近年来关于公募基金改革的相关政策梳理

时间	发布机构	政策名称	备注
2025/01	证监会	《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》	
2025/05	证监会	《推动公募基金高质量发展行动方案》	
2025/05	基金业协会	《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》	
2025/09	证监会	《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》	2025/12发布正式稿
2025/10	证监会	《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引（征求意见稿）》	2026/1发布正式稿
2025/10	基金业协会	《公开募集证券投资基金业绩比较基准操作细则（征求意见稿）》	2026/1发布正式稿
2025/11	基金业协会	《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引（征求意见稿）》	2026/6发布正式稿
2025/11	基金业协会	《公开募集证券投资基金投资者适当性管理细则（征求意见稿）》	2026/6发布正式稿
2025/12	证监会	《基金管理公司绩效考核管理指引（征求意见稿）》	2026/4发布正式稿
2025/12	基金业协会	《公开募集证券投资基金销售行为规范（征求意见稿）》	
2026/01	证监会	《公开募集证券投资基金信息披露内容与格式准则第2号—定期报告的内容与格式（征求意见稿）》	2026/3发布正式稿
2026/05	证监会、工信部、公安部、央行、市场监管总局、金融监管总局、网信办、外汇局	《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》	
2026/06	基金业协会	《公开募集证券投资基金可持续投资策略应用指引（试行）》	

资料来源：证监会，基金业协会，东海证券研究所

投研智能体运用提速，“财富-资管”协同持续深化

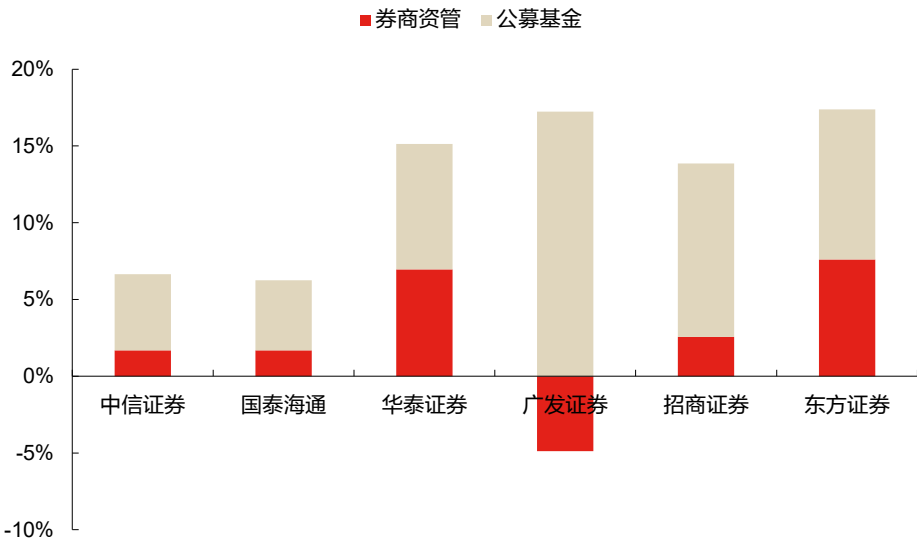
- 大资管业务已成为平滑周期、稳定ROE的核心抓手，也是券商利润增长的重要推动力。头部券商已完全落实“一参一控一牌”的全牌照运行和全客群产品矩阵，并已实现“股票交易闲置资金-自有理财配置-高净值定制私募”客户资产沉淀。
- AI赋能投研深化，券商智能体运用提速。生成式金融大模型驱动券商投研体系革新，智能体自动完成财报解析、产业链图谱搭建、因子挖掘与组合回测，大幅压缩基础数据处理工时。同时打通投行、资管、自营数据链路，辅助科创标的筛选、FOF底层基金研判与实时风控。头部机构全面布局自研投研智能体，形成差异化研究壁垒，持续放大三投协同效率。

部分券商智能体投研应用案例

券商	应用产品	具体功能
海通证券	“e海言道”智能投研	研报智能分析和点评，保留底稿可追溯
国泰君安	“君弘灵犀”大模型	整合至大模型中，强化智能投研、投顾、风控
广发证券	DeepSeek	使用基于DeepSeek的研报分析工具，提升研报分析能力
中金公司	“分析师老于”数字分身	结构化深度分析，研报观点查询与回溯，行业逻辑梳理
中信证券	超级研究员	自动化数据加工、多模态输出、自动生成深度研报

资料来源：公司官网，东海证券研究所

2025年部分券商大资管业务净利润占比



资料来源：公司公告，东海证券研究所

把握市场机遇，挖掘财富管理空间

- 即使目前投顾从业人员逐年稳步递增，但面对高需求与高速发展的投顾市场，仍然会出现专业化投顾服务能力欠缺的现状。需完善投顾人员培训体系，改善考核体系，提升投顾人员专业素养以及合规意识。

- 券商将逐渐告别依赖交易佣金的传统卖方销售模式，转向以客户资产保值增值为核心的买方投顾生态，通过收取投顾费或基于资产规模的浮动管理费，实现与客户利益的深度绑定，将“卖产品”转变为“卖解决方案”。

- 在财富管理服务高度同质化的背景下，塑造独特的品牌标识与服务生态是提升其竞争力的核心方法。与此同时拓宽跨界合作渠道，如与银行、保险、信托等机构合作，提升综合财富解决方案能力。



- 面对低利率与复杂波动的市场环境，单一股票或公募基金难以满足客户对绝对收益的需求。券商将构建跨资产类别（公募、私募、固收+、另类投资等）的全光谱产品矩阵，并依托机构投研能力，推动从单一产品销售向多元资产配置转型，解决居民多元理财需求。

- 依托大数据、大模型与生成式AI技术，券商不仅能实现从“千人一面”到“千人千面”的精准客户画像与个性化陪伴，还能打造强大的“智能投顾+人工投顾”协同模式，大幅赋能一线团队，有效提升服务下沉客户的半径与效能，推动科技与服务深度融合。



CONTENTS

一、行情复盘

二、市场交投活跃，“财富-资管”协同持续深化

三、双创政策催化，“投行-投资”联动模式落地

四、加码国际业务，行业格局重塑期提升竞争力

五、投资建议

六、风险提示

双创政策持续催化，硬科技+成长创新企业包容性提升

- 科创板坚持硬科技主线：1) 2025年“1+6”科创改革（科创成长层设立），配套六大制度优化：重启并放宽第五套未盈利企业上市标准、试点 IPO 预先审阅机制、优化再融资储架发行、放宽股权激励、完善并购重组、强化投资者保护，打通技术突破但商业化爬坡阶段科技企业上市通道；2) 2026年陆家嘴论坛增量政策：一是将第五套上市标准适用范围拓展至人工智能大模型企业；二是加大量子科技、生物制造、具身智能等未来产业支持力度，进一步拓宽硬科技覆盖边界。
- 创业板聚焦成长创新：2026年4月证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》，核心制度红利包括：拓宽上市主体范围、优化发行与定价机制、再融资工具大幅松绑，以及配套激励制度。

科创板“1+6”政策措施梳理

序号	要点	核心内容
“1”	定位	重点服务未盈利但技术有较大突破、商业前景广阔、持续研发投入大的科技企业。
	入层条件	全部未盈利科技企业。
	调出条件	满足任一条件：1)最近两年净利润均为正且累计净利润不低于5000万元 2)最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元 3)符合现行取消特殊标识条件的。
	信息披露和风险揭示	科创成长层企业股票简称加“U”，定期披露未盈利原因与影响，公告首页需突出风险提示。
“6”	投资者适当性管理	投资新注册的未盈利科技型企业的投资者签署风险揭示书，券商落实适当性管理责任与告知相关风险。
	引入资深专业机构投资者制度	试点引入资深专业机构投资者制度，机构投资者入股的年限、比例等作为第五套标准审核参考，建立黑名单制度。
	试点IPO预先审阅机制	优质科技企业如开展关键核心技术攻关的科技型企业可在IPO前申请交易所预审阅，结果不公开。
	扩大第五套标准适用范围	支持AI、商业航天、低空经济等领域适用第五套标准，扩大制度覆盖范围。
	支持在审企业面向老股东增资扩股	允许在审未盈利企业向老股东增资扩股，满足持续研发等合理需求，专款专用。建立不同股东之间的利益平衡与保护机制。
	健全公司发展机制	完善再融资制度机制，支持上市公司吸收合并未上市3年的科创板公司。
	健全投资与融资协调机制	丰富ETF及衍生品种类，纳入基金投资配置范围，研究推出ETF期权等风险管理工具。

资料来源：证监会，东海证券研究所

深化创业板改革政策梳理

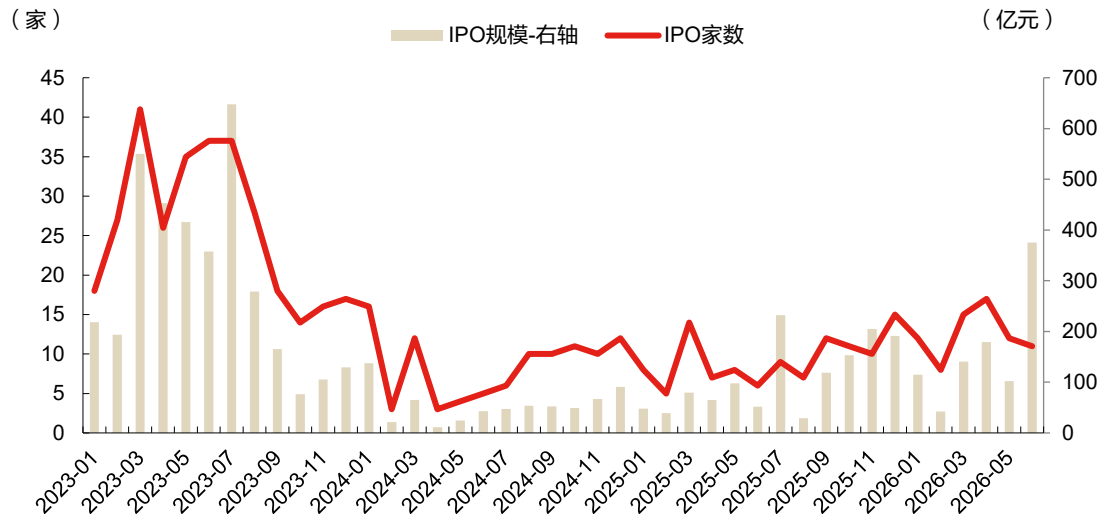
要点	核心内容
拓宽上市主体范围	增设第四套上市标准，重点支持未盈利创新企业、新型消费、现代服务业（数字服务、研发设计、即时零售、银发经济），覆盖轻资产、高成长新型业态。
优化发行与定价机制	建立 IPO 预先审阅机制；优化新股高价剔除规则；提高优质创新企业战略配售比例上限，拉长长期机构锁定期并提升配售倾斜比例，引导长期资金定价科创企业。
再融资工具大幅松绑	落地储架发行制度，实现“一次注册、多次发行”；扩宽简易再融资适用范围，简化决策流程，适配科创企业持续研发资金需求；落实“并购六条”，支持创业板上市公司吸收合并产业链中小企业，鼓励产业整合。
配套激励制度	放宽股权激励规模、授予对象限制，支持科创企业绑定核心技术人才，提升板块上市公司企业成长持续性。

资料来源：证监会，东海证券研究所

投行业务显著复苏，聚焦新质生产力效果明显

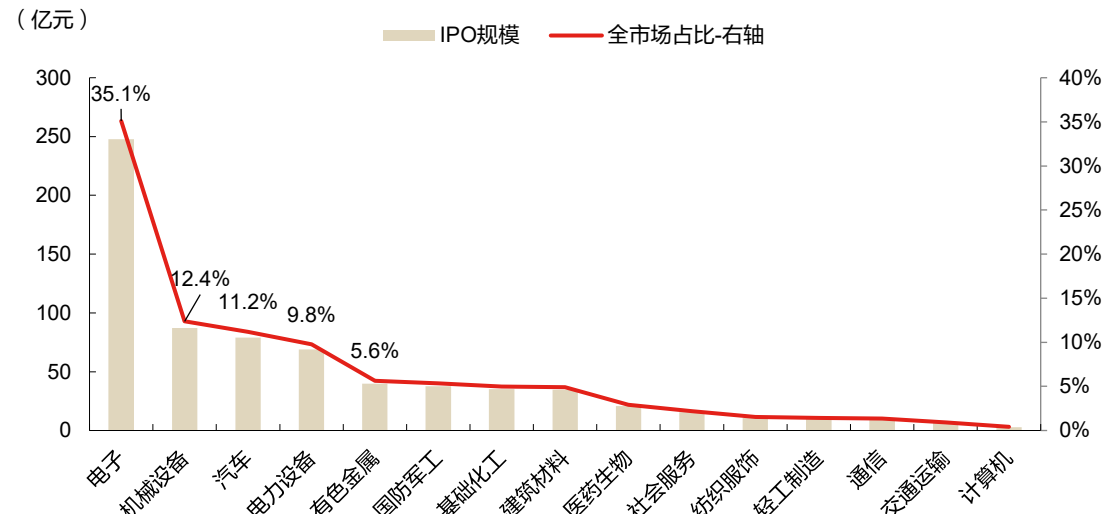
- **投行业务显著复苏。**2026上半年A股上市数量为75家，同比增长56.3%；但IPO规模达954亿元，同比大幅增长150.9%，一二级市场逆周期调节后已步入发行上市新常态。
- **聚焦新质生产力成效明显。**2026H1，电子板块IPO规模达248亿元，申万一级行业中排第一，占比达35.1%；IPO规模前五大行业集中度达74%，显著集中于高端制造与硬科技领域。

IPO月度上市数量逐步回暖



资料来源：Wind，东海证券研究所

IPO显著聚焦于新质生产力



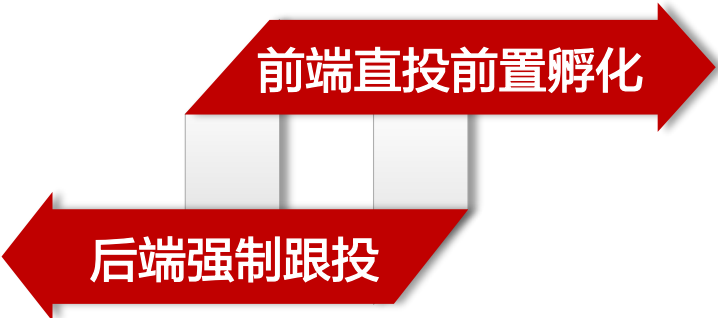
注：统计口径为2026H1数据。

资料来源：Wind，东海证券研究所

“投行+投资”联动模式深度落地，深化三大发展趋势

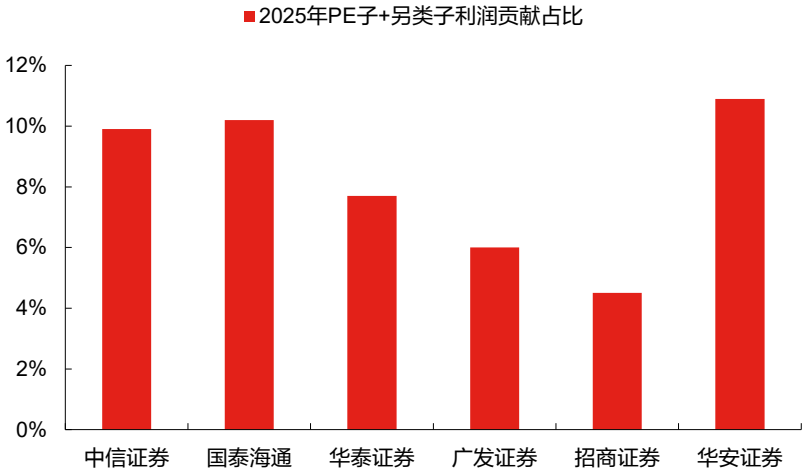
- 双创板块从制度层面构建投资与投行闭环，分为两大联动路径，即前端直投前置孵化（Pre-IPO）和后端强制跟投，长期来看未来有三大发展趋势：
 - 1) 业务模式转变：从一次性承销收费，转向“承销费+跟投浮盈+直投退出收益+持续再融资服务”综合收益模式；
 - 2) 核心能力重构：投行团队必须具备产业研究、资本投资、市值管理复合能力，单纯材料制作优势逐步弱化；
 - 3) 行业集中度提升：三投联动需要充足资本金、研究所支持、直投牌照协同，资本薄弱、研究能力不足的中小券商持续丢失优质科创项目，头部份额持续提升。

科创板 IPO 强制另类子公司跟投，24 个月锁定期，优质科创企业上市后涨幅带来高额浮盈。



券商私募子、另类投资子提前布局初创科创企业，依托投行全流程服务锁定 IPO、再融资、并购业务；投研团队同步介入产业尽调，筛选具备核心技术壁垒标的，实现“投资获项目、投行退出兑现投资收益”双向赋能。

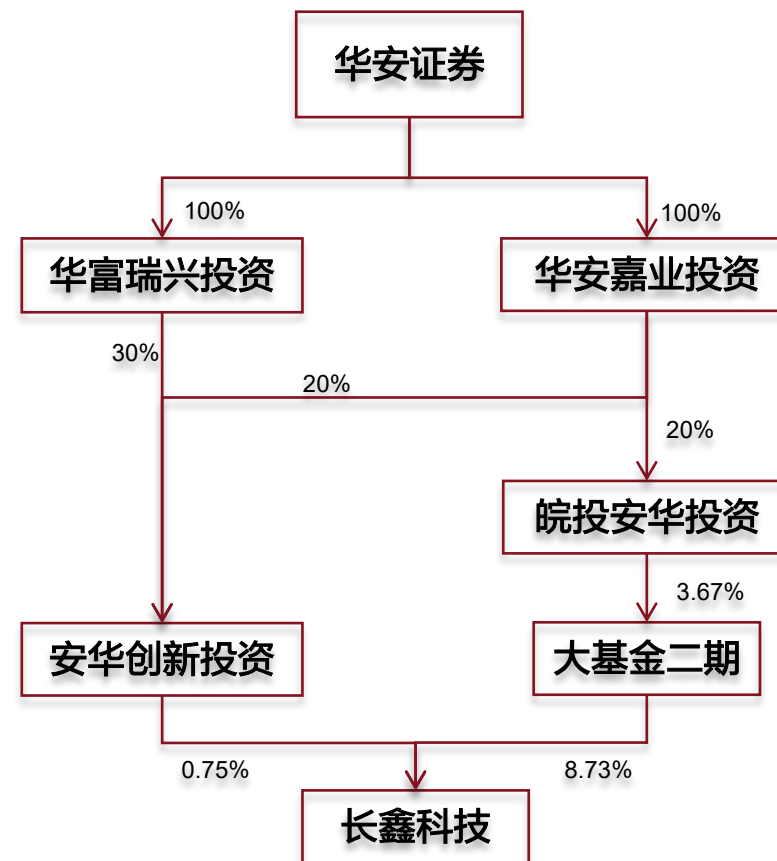
2025年直投业务对券商利润贡献



资料来源：Wind，东海证券研究所

从华安证券投资长鑫科技看直投带来价值重估

- 双路径深度绑定核心资产，直投业务弹性突出。华安证券通过两只产业基金双路径间接持股国产DRAM龙头长鑫科技，发行前合计持股约2.64亿股、占比0.439%，IPO稀释后约为0.393%，是地方券商中深度布局半导体硬科技的代表性标的。
- “投早、投小、投硬科技”的区域禀赋优势。华安证券扎根合肥，长鑫科技总部亦在合肥。依托安徽省国资委实控背景和地方产业资源，华安证券早在2020-21年即通过国家大基金二期和安华创新五期基金完成布局。这种地域与产业的高度契合，是其能够以低成本入局的关键。
- 券商估值逻辑向资产端溢价延伸。华安证券自5月18日行情启动以来，至6月30日末累计涨幅达95%，期间最高收盘价对应涨幅达113%，总市值突破600亿元。市场正在重新定价券商直投业务的隐含价值——直投浮盈不仅是一次性利润增厚，更代表了券商在硬科技赛道上的生态卡位能力。



资料来源：公司公告，东海证券研究所



CONTENTS

一、行情复盘

二、市场交投活跃，“财富-资管”协同持续深化

三、双创政策催化，“投行-投资”联动模式落地

四、加码国际业务，行业格局重塑期提升竞争力

五、投资建议

六、风险提示

内资券商出海提速，布局力度创近年新高

- 中资券商出海步伐显著提速，募资方式更趋多元。受跨境投行、财富管理业务扩张及场外衍生品等高资本消耗型业务增长驱动，券商国际业务增资力度创近年来新高，增资方式从传统的母公司直接注资，扩展到“可转债+配售H股”等市场化融资方式，持续推动境外子公司扩表，有效提升募集效率和公司资本实力。

2026年券商境外子公司增资案例不完全梳理

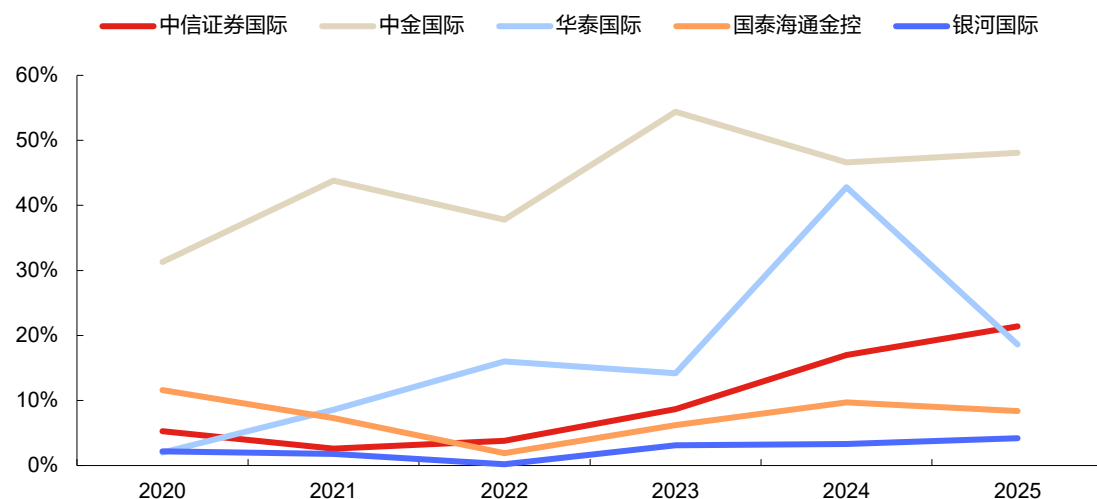
时间	券商	境外主体	增资金额	备注
2026年1月	广发证券	广发控股（香港）	61.01亿港元	通过“配售H股+可转债”募资
2026年1月	华泰证券	华泰国际	不超过90亿港元	配套发行100亿港元H股可转债
2026年2月	华安证券	华安证券（香港）	5亿港元	获证监会批复
2026年2月	东吴证券	东吴（香港）	不超过20亿港元	获证监会批复
2026年2月	东北证券	东证国际（新设）	5亿港元	获证监会批复
2026年5月	中信证券	中信证券国际	160亿元人民币	向中信金控定增7.94亿股H股
2026年6月	国泰海通	国泰海通金控	90亿元人民币	合并重组后首次大规模注资

资料来源：公司公告，东海证券研究所

境外业务贡献度持续提升，高杠杆推动境外子更高的ROE水平

- 券商境外子公司盈利规模与贡献度同步提升，出海成效持续兑现。头部机构领跑特征显著，中信证券国际净利润约64亿元人民币，利润贡献升至21%；中金国际利润贡献48%，稳居行业前列。多数券商境外业务实现高速增长，部分机构扭亏为盈，盈利韧性持续显现。
- 境外子公司凭借更高的杠杆水平和更成熟的资本中介业务体系，普遍高于整体ROE水平。这种“境内低杠杆+境外高杠杆”的格局，既是中外金融市场监管差异的缩影，也揭示了中资券商通过国际化提升资本使用效率的战略逻辑。随着国内监管适度松绑，母公司杠杆有望逐步抬升，母子公司之间的杠杆与ROE差距将逐步收窄。

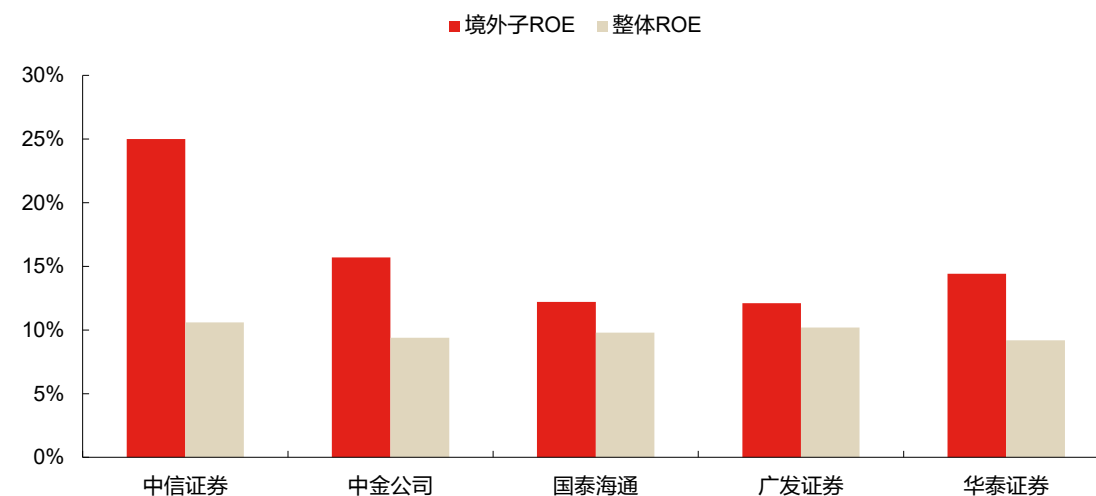
头部券商国际子公司净利润贡献



注：华泰证券大幅波动主要系2024年出售AssetMark导致的一次性收益影响。

资料来源：公司公告，东海证券研究所

头部券商国际子公司ROE高于集团整体



资料来源：公司公告，东海证券研究所

政策催化下并购加速，推动行业竞争格局重塑

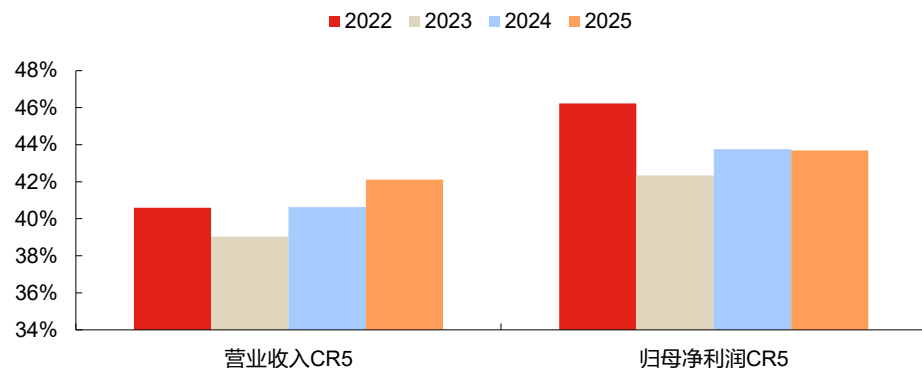


关注三大并购趋势和五大整合协同

● 现阶段市场更关注协同落地效果，而非单纯冲规模，建议关注三大并购趋势：

- 1) 趋势一：中央系头部“强强合并 / 多合一”，打造全能国际投行
- 2) 趋势二：地方国资省内抱团整合，形成省级区域龙头
- 3) 趋势三：中小券商或被并购推动行业出清，或差异化特色突围

上市券商营收和利润CR5表现



资料来源：公司公告，东海证券研究所

五大整合协同

1

资本端：净资产大幅增厚，放开衍生品、跨境、信用业务额度，提升自营与做市收入；

2

成本端：中后台、IT、风控、行政统一，费用率持续下行，增厚净利润表现。

3

财富管理端：网点合并、客户体系打通，高净值客户交叉销售基金、理财、私募；

4

投行业务端：全国网点 + 区域本地资源叠加，IPO、再融资、并购顾问市占率提升；

5

特色资源协同：AMC 系券商整合不良资产、债务重组业务；地方券商绑定本地城投、产业基金；



CONTENTS

一、行情复盘

二、市场交投活跃，“财富-资管”协同持续深化

三、双创政策催化，“投行-投资”联动模式落地

四、加码国际业务，行业格局重塑期提升竞争力

五、投资建议

六、风险提示

投资建议

- 我们认为在前期严监严管的背景下，高质量发展框架已基本成型，开放合作的大趋势仍将深化，未来投融资综合改革将成为资本市场长远发展的主要推动力，一流投资银行建设的有效性和方向性不改，分类评价指标优化助推业务细耕和效率提升，建议把握并购重组、财富管理转型、科创跟投和ROE提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。



CONTENTS

一、行情复盘

二、市场交投活跃，“财富-资管”协同持续深化

三、双创政策催化，“投行-投资”联动模式落地

四、加码国际业务，行业格局重塑期提升竞争力

五、投资建议

六、风险提示

风险提示

- **权益市场波动加剧风险：**经纪业务及佣金净收入高度依赖市场交投活跃度。若权益市场出现大幅波动，可能直接导致市场交投意愿下降，进而对公司传统经纪业务收入产生不利影响。
- **投资者风险偏好回落风险：**若宏观经济预期转弱或无风险收益率具备吸引力，导致包括中长期资金与中小投资者在内的市场参与者风险偏好降低、资产配置向储蓄端倾斜，将削弱市场参与热情，拖累整体市场景气度。
- **宏观经济修复不及预期风险：**权益市场与利率市场的表现与宏观经济基本面高度相关。若宏观经济下行压力加大，可能导致企业盈利预期走弱及市场收益率持续承压，进而影响公司自营投资及资管业务的收益表现。
- **政策落地及监管不确定性风险：**资本市场改革及监管政策（如立法计划、业务约束或支持政策）的具体落地节奏与执行力度存在不确定性。若相关政策落地不及预期，可能对行业创新业务发展及公司战略推进产生一定影响。

评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8621）20333275

手机：18221956989

传真：（8621）50585608

邮编：200125

Thanks
For Watching

感谢聆听

务实 创新
规范 协同



东海证券



东海研究