

业绩亮眼，估值筑底

——证券II行业跟踪报告

强于大市(维持)

2026 年 09 月 09 日

行业核心观点:

上周市场交投活跃度边际回落，但整体来看近两年 A 股成交额中枢明显抬升，融资余额保持在高位，且 A 股 IPO 回暖，有助于提升券商投行业务收入及跟投收益，我们认为券商仍有较好的展业环境。上市券商 2026 上半年整体业绩同比高增，而截至 2026 年 9 月 4 日，券商板块 PB 估值为 1.17X，处于 2016 年初以来约 12%分位，估值与基本面明显错配，安全边际较高，修复可期。

投资要点:

行情回顾: 上周非银金融板块（申万）涨 1.51%，跑赢沪深 300 指数 2.84pct，非银金融子行业中证券 II +0.13%、保险 II +4.72%、多元金融+0.33%。年初以来证券 II、保险 II、多元金融累计跌幅分别为 9.81%、14.98%、11.25%。券商个股方面，上周首创证券（+7.77%）、国盛证券（+5.64%）、东吴证券（+3.80%）涨幅居前，中金公司（-2.33%）、中原证券（-2.13%）、中泰证券（-1.22%）跌幅居前。

行业数据: 1) 市场交投方面，上周 A 股股票日均成交额 19697.77 亿元，环比-0.98%。截至 9 月 4 日，两融余额 26378.40 亿元，较上周最后交易日环比-0.80%，占 A 股流通市值比重 2.66%。其中融资余额 26092.57 亿元，占两融余额比例 98.92%。2) 股债承销方面，按发行日统计，2026 年 1-8 月，A 股 IPO 和再融资募资规模分别为 1942.34 亿元、4453.57 亿元，同比分别+202.93%、-39.68%；2026 年 1-8 月，债券承销规模为 117553.09 亿元，同比+11.31%。3) 公募基金规模方面，上周新成立公募基金 42 只，发行份额 143.27 亿份，其中股混型基金 29 只，发行份额 88.77 亿份，份额周度环比+47.96%，债券型基金 6 只，发行份额 29.9 亿份，份额周度环比-46.67%。

动态信息: 43 家上市券商均完成 2026 年半年度报告披露，2026H1 合计实现营业收入 3647.1 亿元、归母净利润 1553.7 亿元，同比分别增长 44.2%、61.4%（2025H1 剔除国泰海通吸收合并产生的负商誉）。

风险因素: 货币政策、国际关系、地缘政治等发生重大变化；宏观经济不及预期；资本市场改革政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

改革深化，转型持续，静待价值重塑
政策持续推动高质量发展，行业估值修复可期
吴清主席致辞的学习体会：行业格局或加速优化，业务发展空间广阔

分析师:

王如冰

执业证书编号:

S0270524010003

电话:

02032255211

邮箱:

wangrb@wlzq.com.cn

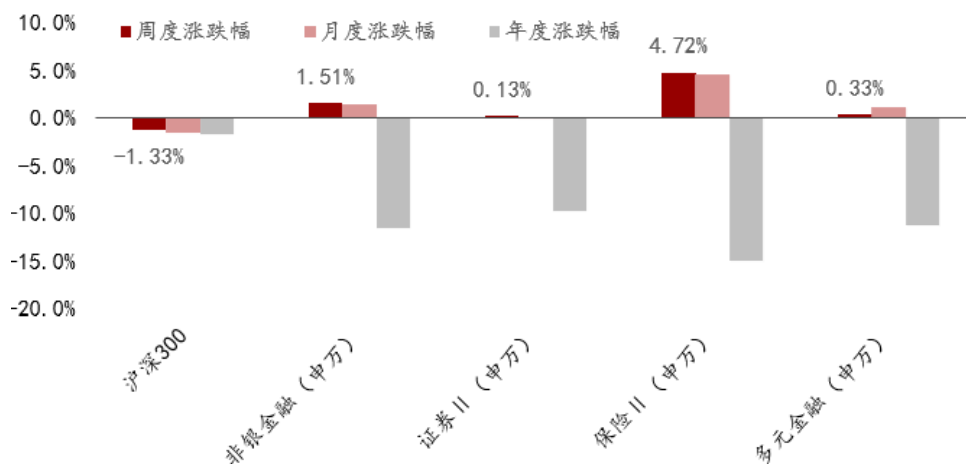
正文目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据.....	3
3 动态信息.....	5
3.1 行业热点.....	5
3.2 公司动态.....	5
4 投资建议.....	5
5 风险提示.....	5
 图表 1: 上周非银金融板块表现.....	3
图表 2: 券商个股周涨跌幅.....	3
图表 3: A 股股票周度日均成交额 (亿元)	4
图表 4: 两融余额及占 A 股流通市值比重 (亿元; %)	4
图表 5: A 股 IPO 及再融资募资规模 (亿元)	4
图表 6: 国内券商境内市场债券承销规模 (亿元)	4
图表 7: 股混型公募基金存量份额&规模 (万亿份; 万亿元)	4
图表 8: 新成立股混型公募基金的发行份额与只数 (亿份; 只)	4

1 行情回顾

上周非银金融板块（申万）涨1.51%，跑赢沪深300指数2.84pct，非银金融子行业中证券Ⅱ+0.13%、保险Ⅱ+4.72%、多元金融+0.33%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为9.81%、14.98%、11.25%。

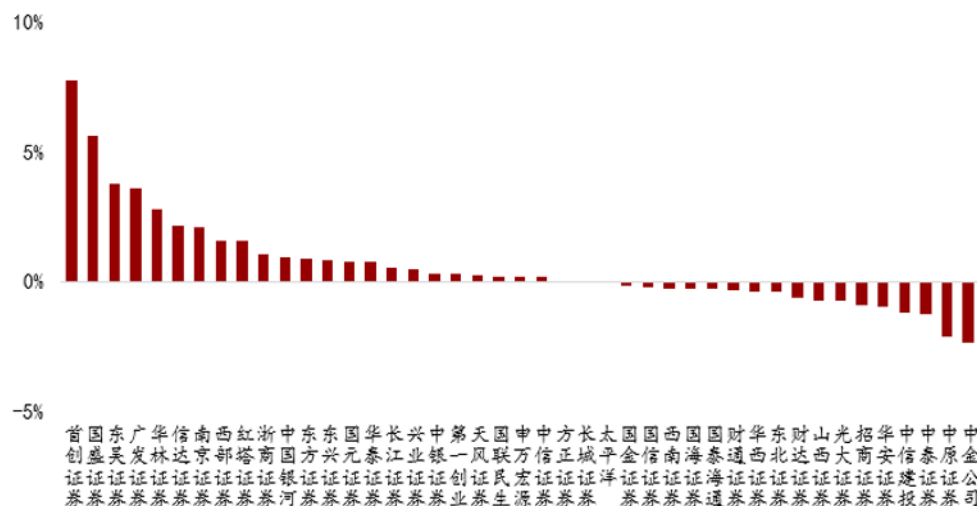
图表1: 上周非银金融板块表现



资料来源: wind, 万联证券研究所

券商个股方面，上周首创证券(+7.77%)、国盛证券(+5.64%)、东吴证券(+3.80%)涨幅居前，中金公司(-2.33%)、中原证券(-2.13%)、中泰证券(-1.22%)跌幅居前。

图表2: 券商个股周涨跌幅

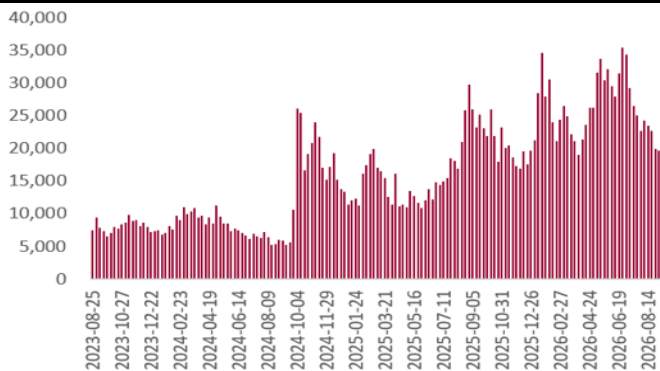


资料来源: wind, 万联证券研究所

2 行业数据

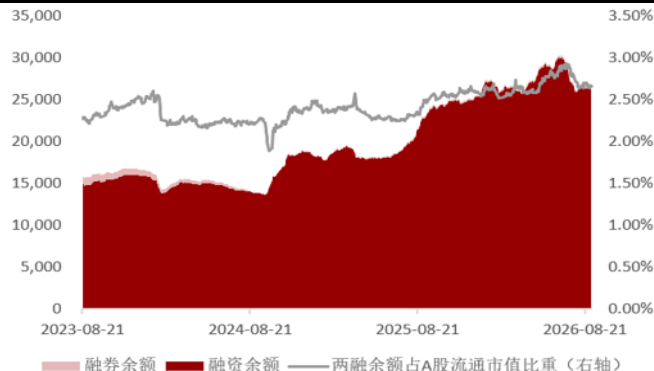
市场交投方面，上周A股股票日均成交额7亿元，环比-0.98%。截至9月4日，两融余额26378.40亿元，较上周最后交易日环比-0.80%，占A股流通市值比重2.66%。其中融资余额26092.57亿元，占两融余额比例98.92%。

图表3: A股股票周度日均成交额(亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

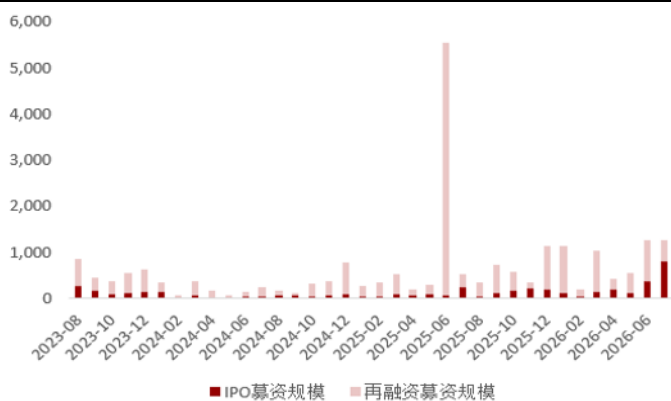
图表4: 两融余额及占A股流通市值比重(亿元; %)



资料来源: wind, 万联证券研究所

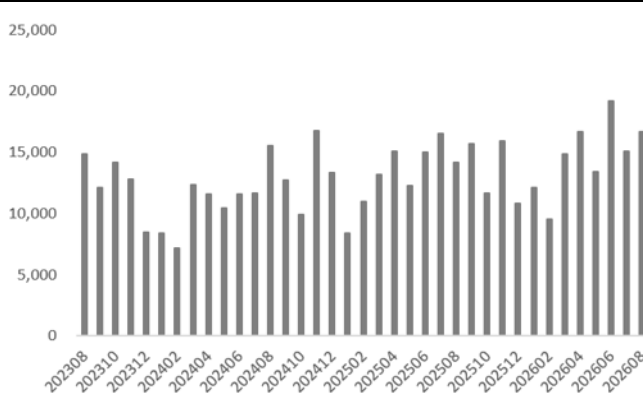
股债承销方面,按发行日统计,2026年1-8月,A股IPO和再融资募资规模分别为1942.34亿元、4453.57亿元,同比分别+202.93%、-39.68%;2026年1-8月,债券承销规模为117553.09亿元,同比+11.31%。

图表5: A股IPO及再融资募资规模(亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

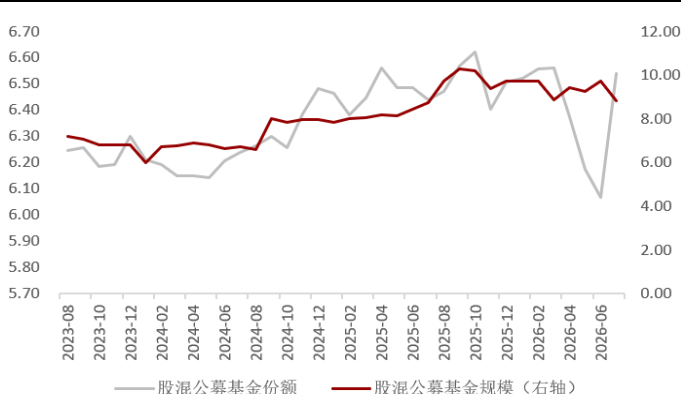
图表6: 国内券商境内市场债券承销规模(亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

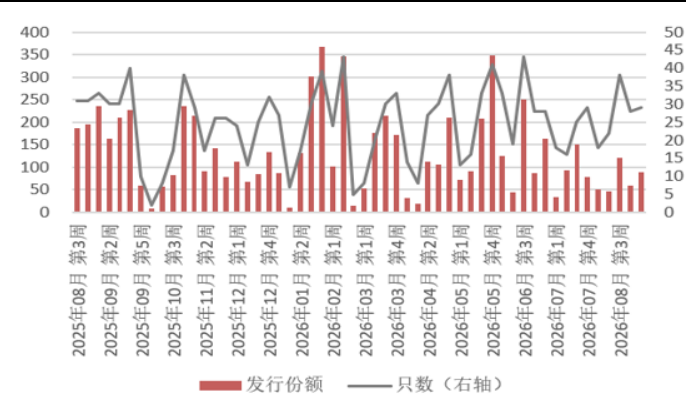
公募基金规模方面,截至2026年7月末,非货公募基金规模为22.94万亿元,较6月末-4.58%,其中股混型基金规模为8.82万亿元,较6月末-9.19%。2026年8月31日至2026年9月4日,新成立公募基金42只,发行份额143.27亿份,其中股混型基金29只,发行份额88.77亿份,份额周度环比+47.96%,债券型基金6只,发行份额29.9亿份,份额周度环比-46.67%。

图表7: 股混型公募基金存量份额&规模(万亿份; 万亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表8: 新成立股混型公募基金的发行份额与只数(亿份; 只)



资料来源: wind, 万联证券研究所

3 动态信息

3.1 行业热点

9月4日，中国证监会就《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，主要内容包括：1）明确“卖者尽责、买者自负”的基本原则，明确募集方式，细化禁止性行为规范。2）完善合格投资者资产规模、收入水平和投资经历等认定标准，强化穿透监管要求。3）明确资金募集过程、募集文件和监管要求，压实私募基金管理人、私募投资基金销售机构适当性管理义务与风险揭示义务。4）完善保障募集资金安全机制，明确对募集结算专用账户、募集结算资金监督机构等的要求，加强对私募基金管理人内控制度建设要求。5）明确监督管理和法律责任。（资料来源：证监会官网）

证监会细化第三方平台金融转接渠道监管，压实机构合规与投资者保护责任。监管部门已正式下发机构监管情况通报《规范开展与第三方互联网平台转接渠道相关合作》，对第三方互联网平台金融产品转接渠道的事前评估机制、风险分类管理、持续合规跟踪等关键环节作出细化要求，全面强化相关业务全流程监管。（资料来源：证券日报）

中国证券业协会组织起草《证券公司客户综合账户管理指引（征求意见稿）》（下称《指引》），向行业公开征求意见，内容包括总则、综合账户管理、同名账户资金划转、分类管理子账户、账户数据查询服务、内部控制、信息报告与数据报送、自律管理等。（资料来源：中国经济网）

3.2 公司动态

43家上市券商均完成2026年半年度报告披露，2026H1合计实现营业收入3647.1亿元，同比增长44.2%，其中招商证券（+108.2%）、国泰海通（+97.6%）、广发证券（+74.6%）同比增速居前；2026H1合计实现归母净利润1553.7亿元，同比增长61.4%（2025H1剔除国泰海通吸收合并产生的负商誉），其中天风证券（+549%）、国泰海通（+160.6%）、中泰证券（+146.4%）同比增速居前。（资料来源：wind，万联证券研究所整理）

4 投资建议

上周市场交投活跃度边际回落，但整体来看近两年A股成交额中枢明显抬升，融资余额保持在高位，且A股IPO回暖，有助于提升券商投行业务收入及跟投收益，我们认为券商仍有较好的展业环境。上市券商2026上半年整体业绩同比高增，而截至2026年9月4日，券商板块PB估值为1.17X，处于2016年初以来约12%分位，估值与基本面明显错配，安全边际较高，修复可期。

5 风险提示

货币政策、国际关系、地缘政治等发生重大变化；宏观经济不及预期；资本市场改革政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场