

证券 II

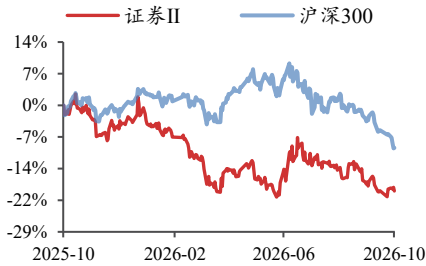
2026 年 10 月 18 日

直投跟投扰动单季盈利，关注核心业务韧性

——上市券商三季报前瞻

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

《业务转型抬升 ROE 中枢，盈利持续性驱动估值重塑——高盛与摩根士丹利深度复盘》-2026.9.15

《财富管理奏响时代强音，买方投顾进入加速期——券商财富管理深度研究》-2026.9.12

《券商中报预告超预期，高增背后的成长性尚未定价——行业点评报告》-2026.7.16

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

● 2026Q3 市场交投环比下降，IPO 持续复苏，直投跟投收益带来业绩分化

（1）**经纪**：2026Q3 市场日均股基成交额 2.8 万亿元，同比+10%、环比-18%；两融规模同比+7%、环比-15%。三季度市场交投活跃度环比下降，预计上市券商经纪净收入、两融利息收入同比增长、环比承压。

（2）**投行**：2026Q3 A 股 IPO 规模/单数分别为 1457 亿元/52 单，同比+226%/+93%，环比+73%/+27%。IPO 发行持续修复，预计上市券商投行业务收入同比、环比增长。

（3）**资管**：2026Q3 新发偏股基金份额 1071 亿份，同比-47%、环比-42%；主动权益基金表现承压，宽基 ETF 规模持续下降，对头部券商旗下公募基金管理费收入形成一定负面影响，预计资管业务收入环比承压。

（4）**投资**：2026Q3 股市回调、债市上涨，直投跟投收益成为影响券商业绩分化的重要因素。三季度沪深 300 下跌 12.5%，中证综合债指数上涨 1.1%，科创 50 和创业板指数分别下跌 30.7%、27.8%，存量科创直投跟投项目面临浮盈回撤。同时，长鑫科技等明星项目上市带来新增浮盈，对部分券商投资收益形成支撑。预计三季度券商自营投资收益环比承压，直投跟投收益影响业绩分化。

● 预计前三季度上市券商扣非净利润同比+35%，单季利润受直投跟投扰动

预计上市券商 2026Q1-3 扣非归母净利润同比+35%，年化 ROE 约 10%，单 Q3 扣非净利润环比-32%，剔除长鑫直投跟投收益贡献后预计环比-44%。三季度市场交易量和股市表现环比走弱，经纪、两融业务收入有所承压，但 IPO 复苏、长鑫等项目上市带来的直投跟投收益增量，以及大财富管理和海外业务的经营韧性，有望为行业盈利提供支撑。

考虑直投跟投浮盈及其会计确认折扣率对单季度利润影响较大，单季度净利润预测存在一定不确定性，单季利润增速的参考意义有所弱化，更应关注实际利润是否处于合理区间，以及非投资性业务的经营趋势。重点关注营业收入整体表现，以及投行、资管、利息净收入等业务收入的环比变化。

● 三大中长期成长叙事持续验证，头部券商 ROE 中枢与估值错配

存款迁移下的财富管理机遇、跨境投融资需求下的海外业务扩张、科技浪潮下的投行投资受益，仍是券商行业三大中长期成长叙事。尽管三季度市场波动加大，行业盈利环比承压，但我们认为头部券商大财富管理、国际业务及投行业务的竞争优势仍在持续积累，收入稳定性有望提升，支撑中长期 ROE 中枢上行。当前头部券商 ROE 中枢及盈利持续性提升，与低估值水位明显错配，估值修复赔率显著。后续关注稳市机制在政策面和资金面的催化，继续看好头部券商超额收益机会。继续重点推荐华泰证券、广发证券、中金公司 H、中信证券、国泰海通。

● 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的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

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

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

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