2026 年 11 月 01 日

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） hongxining@gjzq.com.cn
分析师：方丽（执业 S1130525080007） fangli@gjzq.com.cn

前三季度净利同比+24%，投资承压导致单季利润同比-17%

业绩表现

2026 年前三季度上市券商整体盈利保持稳健增长，但受权益市场回调影响，自营投资收益有所回落，Q3 单季业绩环比明显走弱，个股分化进一步加大。我们统计的 42 家上市券商 2026Q1-3 合计实现营业总收入 4,979 亿元，同比增长 19%；归母净利润 2,092 亿元，同比增长 24%。盈利能力方面，2026 年前三季度上市券商加权平均 ROE（年化）为 8.33%，同比提高 0.82 个百分点。单季度来看，2026Q3 单季上市券商合计实现归母净利润 541 亿元，同比下降 17%、环比下降 43%，主要拖累来自自营投资业务，经纪、利息、投行、资管等传统业务保持韧性。截至 2026Q3 末，上市券商总资产规模为 17.08 万亿元，较 26Q2 末环比下降 5.8%，较 2025 年末仍增长 11.3%；上市券商平均杠杆倍数为 3.52 倍（剔除客户资金口径），较 26H1 末下降 0.15 倍。

业务拆解

2026Q1-3 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+28%/+26%/+26%/+38%/+9%，占营业总收入的比重分别为 29%/6%/8%/9%/41%，同比分别+2.1/+0.4/+0.5/+1.3/-3.7pct。

1）经纪业务：2026Q1-3 上市券商经纪业务净收入合计 1,429 亿元，同比增长 28%。26Q3 单季经纪业务净收入为 451 亿元，同比下降 7%、环比下降 11%，增速阶段性承压预计主要来自成交规模环比收缩，2026Q3 单季全市场日均股基成交额同比增长 11%、环比下降 18%至 2.76 万亿元。

2）投行业务：2026Q1-3 上市券商投行业务净收入合计 317 亿元，同比增长 26%。26Q3 上市券商投行净收入为 123 亿元，同比增长 28%、环比增长 17%，投行业务保持较强韧性。一级市场延续复苏态势，前三季度 IPO 承销规模同比增长 180%至 2,163 亿元；债权承销规模同比增长 9%至 130,543 亿元；港股股权承销规模同比+103%至 3918 亿港元。

3）资管业务：26Q1-3 上市券商资管业务净收入合计 418 亿元，同比增长 26%；26Q3 单季上市券商资管净收入 143 亿元，同比增长 19%、环比增长 3%，增长节奏趋于稳健。截至 2026 年 9 月末，公募非货规模 23.51 万亿元，较年初增长 3.7%。券商私募产品线扩容态势明确，26Q1-3 新发券商私募产品 745 亿份，同比增长 62%，截至 26Q3 末全市场券商资管产品净值总规模 1.32 万亿，环比提升 5%、较年初提升 21%。

4）信用业务：2026Q1-3 上市券商利息净收入合计 467 亿元，同比增长 38%；26Q3 单季上市券商利息净收入为 166 亿元，同比增长 17%、环比增长 9%。26Q3 全市场两融日均余额为 2.71 万亿元，同比增长 28%、环比下降 4%。

5）投资业务：2026Q1-3 上市券商投资净收入合计 2,036 亿元，同比增长 9%。其中，26Q3 投资净收入为 349 亿元，同比下降 53%、环比下降 69%。三季度核心指数回调，券商权益类自营持仓公允价值承压。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、衍生金融资产规模环比 26Q2 末分别-3%/+3%/+2%/+8%/-12%，预计衍生品业务受客户需求下降及 TRS 政策影响有所收缩。

投资建议与估值

券商 26Q3 业绩承压主要受自营拖累，其余业务条线表现稳健，符合预期。累计角度来看，年化 ROE 达 8.3%，仍为 2022 年来最高值，盈利能力持续提升。26Q3 主动权益基金配置券商的规模环比下降 47%，行业配置比例环比-0.14pct 至 0.33%，低配程度加深。板块 PB（LF）已回调至 1.02x，动态 PB 应已是破净状态，估值与盈利能力严重错配。当前估值与筹码结构为板块提供安全垫，建议关注相对收益的机会。个股方面关注优质头部券商，如广发证券、华泰证券、中信证券、国泰海通、中金公司 H 等。

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：Q3 单季承压，业绩分化下仍有多家券商累计年化 ROE 超 10% 4
1.1 盈利表现：26Q1-3 归母净利润同比+24%，行业年化 ROE 为 8.33% 4
1.2 资产规模：总资产 Q3 末环比收缩，信用与投资类资产同步压降 5
1.3 成本费用：费用管控成效持续兑现，信用减值由计提转为转回 6
1.4 竞争格局：马太效应延续，个股盈利分化显著 8
2 手续费业务：经纪单季随成交承压，投行资管保持稳健增长 11
2.1 经纪业务：Q3 成交回落收入承压，开户与两融客户基数维持扩张 11
2.2 投行业务：前三季度 IPO 承销规模同比增长 180%，Q3 投行收入延续高增 11
2.3 资管业务：券商私募产品规模持续扩容，资管收入平稳上行 12
3 重资本业务：信用业务保持稳健增长，权益市场回调拖累投资收益 14
3.1 信用业务：26Q3 利息净收入同比+17%，两融规模环比有所收缩 14
3.2 投资业务：26Q3 投资净收入同比-53%，权益回调拖累自营表现 14
4 投资建议 16
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 持续回升 4
图表 5： 经纪、投资业务收入大幅提升（亿元） 5
图表 6： 投资大幅提升驱动 26Q2 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： 2026 年前三季度上市券商收入结构 5
图表 9： 26Q3 末总资产规模较上年末+11% 6
图表 10： 26Q3 末归母净资产规模较上年末+8% 6
图表 11： 杠杆水平持续提升（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： 26Q1-3 上市券商管理费率情况 7
图表 15： 上市券商集中度变化 8
图表 16： 26Q1-3 归母净利润前十券商业绩表现（亿元） 10

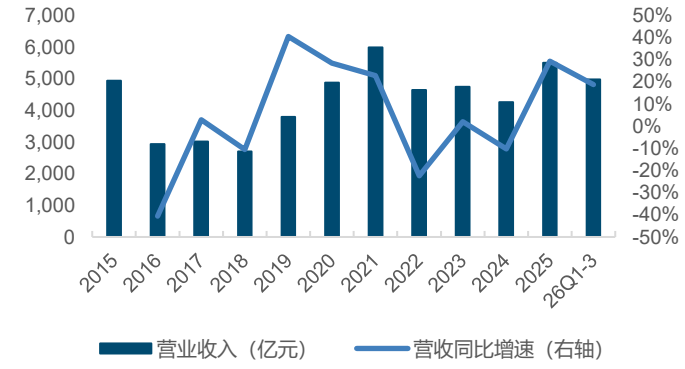
图表 17： 上市券商 2026 年前三季度业绩表现（亿元） 10
图表 18： 26Q3 日均股基成交额较上半年高位有所回落 11
图表 19： 26Q1-3 上交所新开户数量同比增长 35% 11
图表 20： 前三季度 IPO 承销规模同比增长 180%（亿元） 12
图表 21： 前三季度债券承销额同比增长 9%（亿元） 12
图表 22： 9 月末公募非货规模 23.51 万亿元 12
图表 23： 9 月末公募权益规模 8.63 万亿元 12
图表 24： 上市券商手续费及佣金净收入情况（亿元） 13
图表 25： 沪深两市融资融券规模走势（亿元） 14
图表 26： 上市券商信用资产规模（亿元） 14
图表 27： 核心股指季度涨跌幅 14
图表 28： 核心债指季度涨跌幅 14
图表 29： 上市券商金融资产规模持续扩张 15
图表 30： 交易性金融资产规模显著提升（亿元） 15
图表 31： 上市券商重资本业务收入情况（亿元） 15
图表 32： 券商 PB 估值 16
图表 33： A+H 券商近期 A/H 市场表现对比 17
图表 34： 券商股 PB 估值及历史分位 17
图表 35： 券商股 PE 估值及历史分位 18

1 业绩概况：Q3 单季承压，业绩分化下仍有多家券商累计年化 ROE 超 10%

1.1 盈利表现：26Q1-3 归母净利润同比+24%，行业年化 ROE 为 8.33%

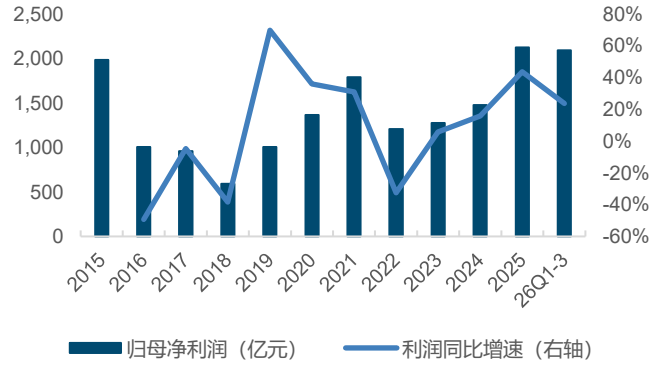
2026 年前三季度上市券商整体盈利保持稳健增长，但受权益市场回调影响，自营投资收益有所回落，Q3 单季业绩环比明显走弱，个股分化进一步加大。我们统计的 42 家上市券商 2026Q1-3 合计实现营业总收入 4,979 亿元，同比增长 19%；归母净利润 2,092 亿元，同比增长 24%。盈利能力方面，2026 年前三季度上市券商加权平均 ROE（年化）为 8.33%，同比提高 0.82 个百分点，仍有 10 家券商年化 ROE 超 10%。单季度来看，2026Q3 单季上市券商合计实现营业总收入 1,341 亿元，同比下降 21%、环比下降 37%；归母净利润 541 亿元，同比下降 17%、环比下降 43%，主要拖累来自自营投资业务，经纪、利息、投行、资管等业务保持韧性。

图表1：上市券商营业收入及同比增速情况



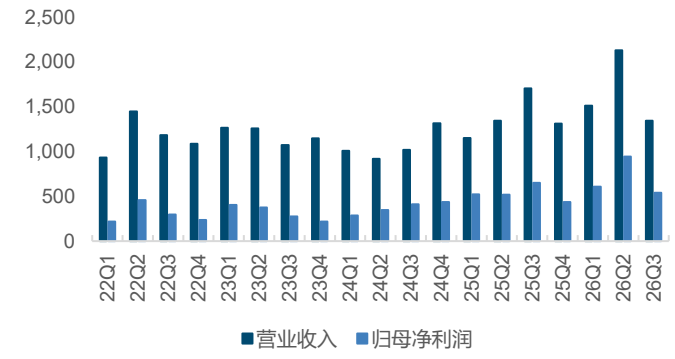
来源：iFinD，国金证券研究所 注：2024 年-10%的同比增速为不可比口径，未重述的 2024 年营收增速为 7%

图表2：上市券商归母净利润及同比增速情况



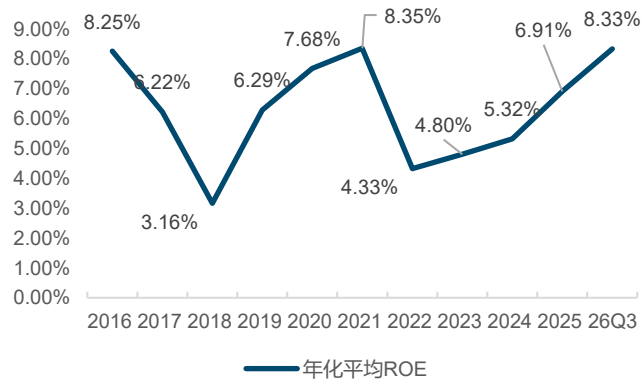
来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：上市券商逐季业绩表现（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：券商 ROE 持续回升



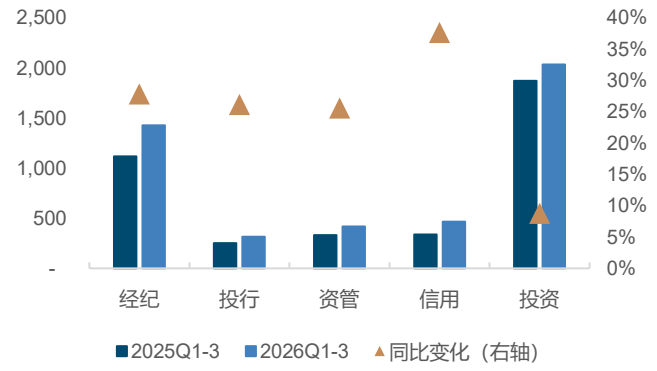
来源：iFinD，国金证券研究所

业务方面，2026 年前三季度上市券商轻资本中介业务保持稳健增长，经纪、两融利息、投行、资管形成盈利基本盘；但权益市场回调导致自营投资收益大幅回落，投资业务成为 Q3 业绩环比走弱的核心拖累。2026Q1-3 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+28%/+26%/+26%/+38%/+9%。从业务结构来看，2026Q1-3 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 29%/6%/8%/9%/41%，同比分别+2.1/+0.4/+0.5/+1.3/-3.7pct。轻资本业务占比抬升，投资业务收入占比有所回落，盈利结构更趋均衡。

单季度来看，2026Q3 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-7%/+28%/+19%/+17%/-53%，环比增速分别为-11%/+17%/+3%/+9%/-69%。交易活跃度下滑拖累经纪业务走弱，股权承销放量支撑投行收入上行，而权益市场波动使得投资收益大幅缩水，成为拖累单季业绩的核心因素。从业务结构来看，26Q3 单季经纪、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 34%/9%/11%/12%/26%，同比变化

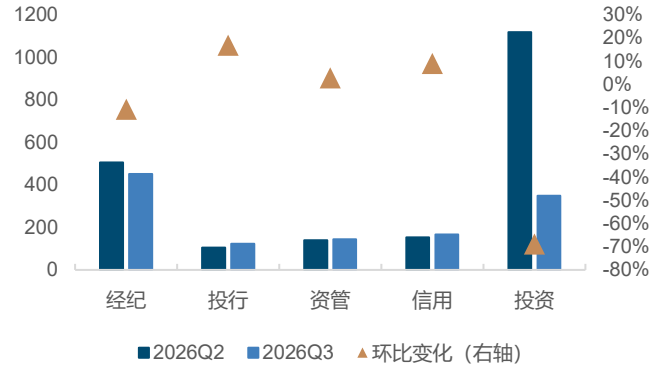
+5.2/+3.5/+3.6/+4.0/-17.9pct，环比变化+9.9/+4.2/+4.1/+5.2/-26.6pct。

图表5：经纪、投资业务收入大幅提升（亿元）



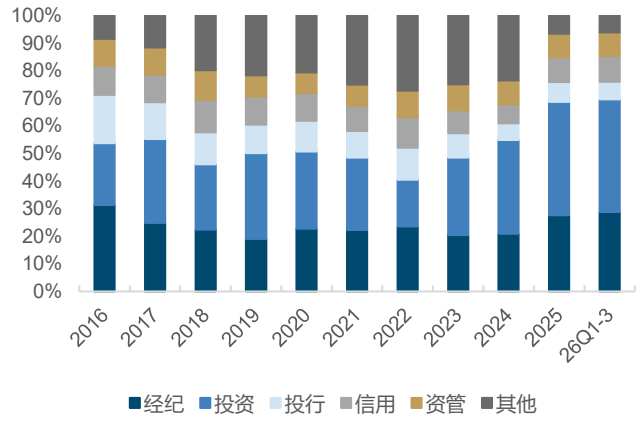
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：投资大幅提升驱动26Q2业绩提升（亿元）



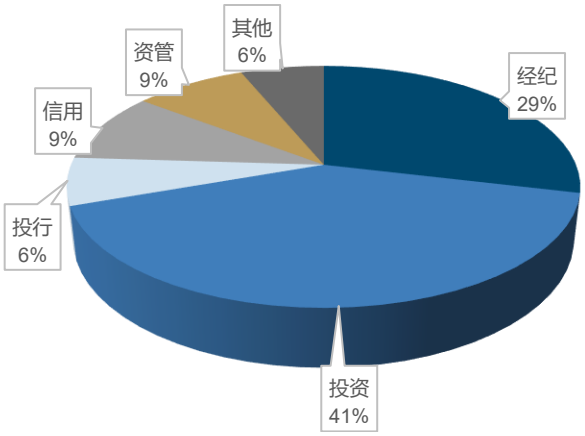
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：上市券商投资收入占比持续提升



来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：2026年前三季度上市券商收入结构



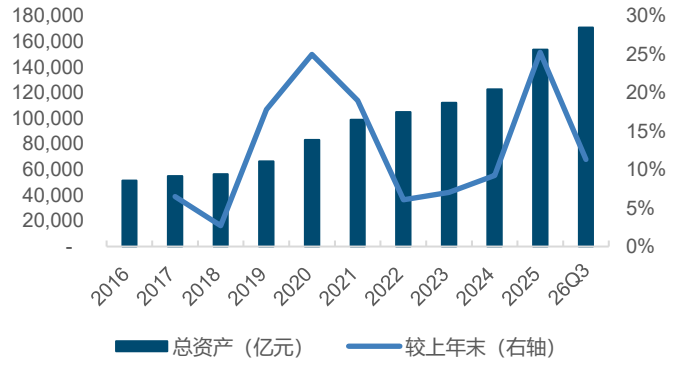
来源：iFinD，国金证券研究所

1.2 资产规模：总资产Q3末环比收缩，信用与投资类资产同步压降

进入三季度，权益市场震荡调整、市场成交热度边际回落，叠加机构风险偏好收敛，行业由上半年的主动扩表转向缩表。截至2026Q3末，上市券商总资产规模为17.08万亿元，较26Q2末环比下降5.8%，较2025年末仍增长11.3%。分资产端来看，两融交易降温带动融出资金环比收缩15%，买入返售金融资产规模环比下降5%；权益市场调整下自营主动降敞口、金融资产公允价值回落，带动金融投资类资产环比收缩1%，三者共同构成Q3资产规模压降的主要来源。归母净资产方面，截至2026Q3末合计达3.04万亿元，环比增长2.3%。

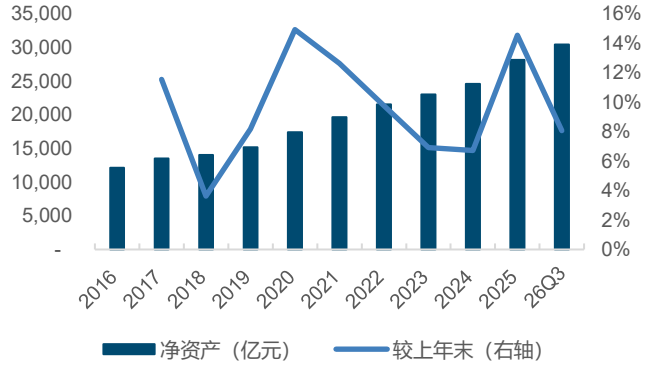
在杠杆水平方面，Q3以来伴随权益波动下自营主动收敛风险敞口、降低权益仓位，叠加信用业务规模回落压缩重资本资产体量，行业杠杆较Q2末有所回落。截至2026Q3末，上市券商平均杠杆倍数为3.52倍（剔除客户资金口径），较26H1末下降0.15倍。在盈利中枢抬升背景下，行业仍具备加杠杆空间，后续杠杆运用节奏将取决于权益市场环境、自营投资策略以及资本补充进度。

图表9：26Q3 末总资产规模较上年末+11%



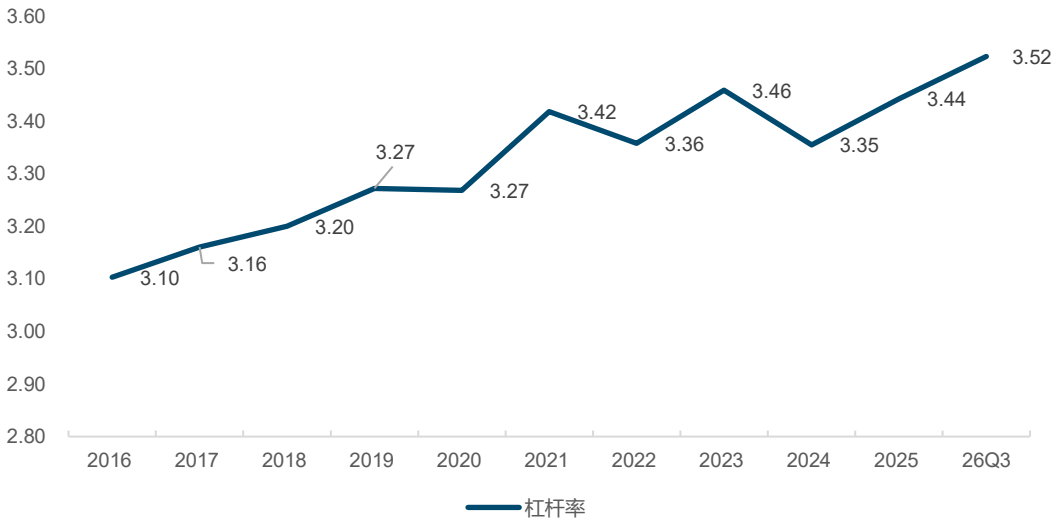
来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：26Q3 末归母净资产规模较上年末+8%



来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：杠杆水平持续提升（倍）



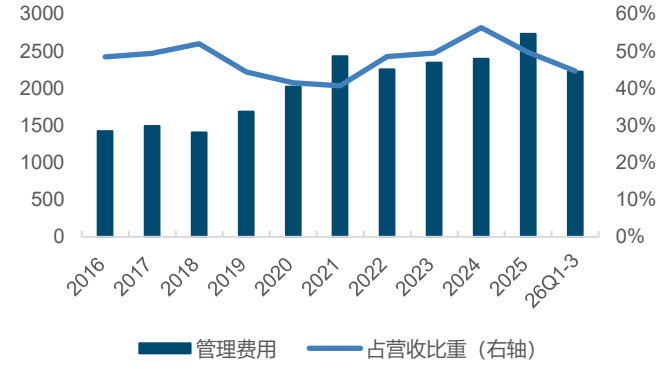
来源：iFinD，国金证券研究所 注：杠杆率=（总资产-代理买卖证券款）/归母净资产

1.3 成本费用：费用管控成效持续兑现，信用减值由计提转为转回

前三季度上市券商成本管控效果持续显现，管理费率保持平稳优化。2026Q1-3 上市券商管理费用合计达到 2,223 亿元，同比增长 9%，管理费率同比-4pct 至 45%。分季度看，26Q3 单季管理费用为 674 亿元，同比下降 14%、环比下降 20%。

信用端减值计提由上半年计提转为三季度大额转回，对利润形成正向贡献。2026Q1-3 信用减值损失为 25 亿元，同比下降 31%，占营收比重回落 0.4pct 至 0.5%。分季度看，减值节奏出现明显反转，单季实现转回 18 亿元，而 25Q3 同期计提 30 亿元，26Q2 单季计提信用减值损失 33 亿元，同比、环比均大幅改善。

图表12：上市券商管理费用变化情况（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

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

图表14：26Q1-3上市券商管理费率情况

公司名称	管理费用	管理费率	同比变化(pct)
华安证券	20	23%	-17.24
招商证券	123	36%	-8.78
中信证券	259	39%	-4.44
方正证券	45	39%	-10.19
国泰海通	239	41%	-3.80
信达证券	14	41%	-12.23
中国银河	94	42%	-0.01
中信建投	97	42%	-4.72
华泰证券	133	42%	-1.26
东兴证券	15	42%	-5.67
广发证券	157	42%	-2.79
长城证券	17	44%	-0.63
中金公司	138	45%	-17.00
申万宏源	81	45%	2.58
东方证券	56	46%	-3.39
长江证券	41	46%	-2.21
国信证券	70	46%	4.66
南京证券	11	46%	-1.18
国元证券	22	46%	1.42
东吴证券	34	49%	1.71
财通证券	28	49%	-1.48
红塔证券	7	51%	14.03
财达证券	13	51%	-3.76
中银证券	14	52%	-4.50
首创证券	10	52%	2.60
光大证券	48	54%	-3.95
兴业证券	51	54%	-6.04
华西证券	20	55%	-3.86
西南证券	15	56%	-5.70
中原证券	9	57%	-9.70
浙商证券	45	57%	-1.63

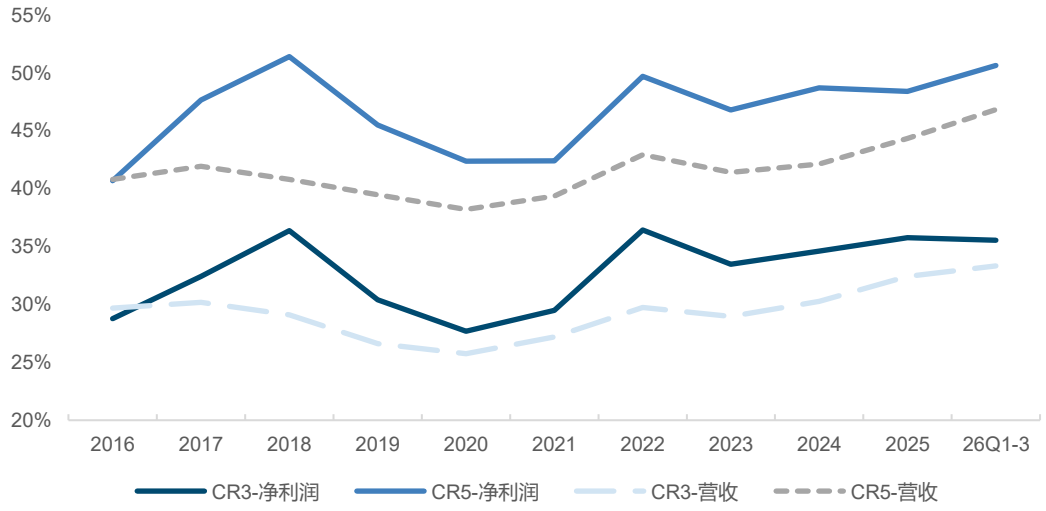
公司名称	管理费用	管理费率	同比变化(pct)
西部证券	27	57%	11.72
国联民生	41	61%	-1.66
山西证券	15	61%	-2.51
华林证券	8	64%	8.03
国海证券	18	64%	-1.45
第一创业	18	65%	2.32
东北证券	26	66%	5.64
中泰证券	69	69%	-6.48
太平洋	7	76%	9.72
天风证券	15	87%	5.09
合计	**2,223**	**45%**	**-4.02**

来源：iFinD，国金证券研究所 注：按照管理费率升序排序

1.4 竞争格局：马太效应延续，个股盈利分化显著

2026 年前三季度，行业马太效应进一步强化，头部券商在高基数基础上实现更快增长，盈利韧性显著优于行业平均水平。前三、前五、前十头部券商营收同比增速分别达到+26%、+28%、+24%，显著跑赢行业整体 19%的营收增速；归母净利润增速同样领先，前三、前五、前十券商净利增速分别为+26%、+31%、+27%，高于行业整体 24%的净利增速。从集中度指标来看，行业份额持续向头部集中。2026 年前三季度，上市券商营业收入 CR3、CR5 分别达到 33%、47%，同比分别提升 1.7 个百分点、3.2 个百分点；归母净利润 CR3、CR5 分别达到 36%、51%，同比上行 0.4 个百分点、2.3 个百分点。

图表 15：上市券商集中度变化



来源：iFinD，国金证券研究所

前三季度归母净利润排名前列依次为中信证券、国泰海通、招商证券、广发证券，头部梯队格局稳定，个股业绩差异主要来自自营投资收益、投行项目兑现与财富管理业务的结构分化。

1、中信证券：高基数下累计利润增速放缓，但龙头地位稳固，盈利能力领先

2026Q1-3 中信证券实现营收 665.90 亿元，同比增长 18.60%；实现归母净利润 310.22 亿元，同比增长 32.66%，稳居行业第一位。加权平均 ROE 为 10.21%（未年化值），同比上升 1.98pct。Q3 单季业绩受自营拖累有所走弱，归母净利润 76.79 亿元，同比减少 20.19%，环比减少 41.50%。

分业务来看：（1）26Q1-3 实现经纪业务净收入 147 亿元，同比增长 35%，增速较 26H1 放缓，主要因为市场交投活跃度环比下降，26Q3 行业日均股基成交额同比增长 11%、环比减少 18%。（2）利息净收入同比增长 320%至 32 亿元，主要得益于融出资金同比增长 10%以

及利息支出增速较低。（3）26Q1-3 公司实现投资净收入（投资收益-对联营及合营企业的投资收益+公允价值变动收益）305 亿元，高基数影响下同比增速转负，为-4%。金融资产资产规模环比基本持平，其中交易性金融资产环比减少 6%，债权 OCI、权益 OCI 环比增加 69%/21%。

2、国泰海通：受主要指数回调影响国泰海通前三季度归母净利润同比增速放缓，但公司多项指标领跑行业，龙头地位仍然稳固。

26Q1-3 国泰海通实现营业收入 589.76 亿元，同比增长 28.51%；归母净利润 248.85 亿元，同比增长 12.73%；加权平均 ROE 为 7.47%（未年化），同比-0.63pct。Q3 单季实现归母净利润 46.25 亿元，同比-27.01%、环比-66.65%。

分业务来看：（1）26Q1-Q3 公司实现投行业务手续费净收入 37.39 亿元，同比+42.2%；Q3 单季实现收入 15.14 亿元，同比+22.4%、环比+3.0%。根据 Wind 数据，26Q1-3 公司股权主承销规模 966 亿元，市占率 13%，同比减少 25%；债券承销规模 14,556 亿元，同比增长 21%，市占率约 11%。（2）26Q1-Q3 公司实现投资净收入 247.71 亿元，同比+21.6%；Q3 单季实现收入 9.20 亿元，同比-91.6%、环比-94.9%，主因三季度市场行情回落、公允价值变动收益同比大幅减少。Q3 末公司交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产环比 Q2 末分别+2%/-4%/+3%/-0.02%/-9%。

3、招商证券：公司显著受益于长鑫科技上市，预计业绩表现优于可比同业。

26Q1-3 招商证券实现营业收入 341.12 亿元，同比增长 86.98%；归母净利润 172.82 亿元，同比增长 94.81%；加权平均 ROE 为 13.19%（未年化），同比+6.01pct。单季度来看，Q3 单季实现归母净利润 66.58 亿元，同比+80.65%，环比-9.46%。

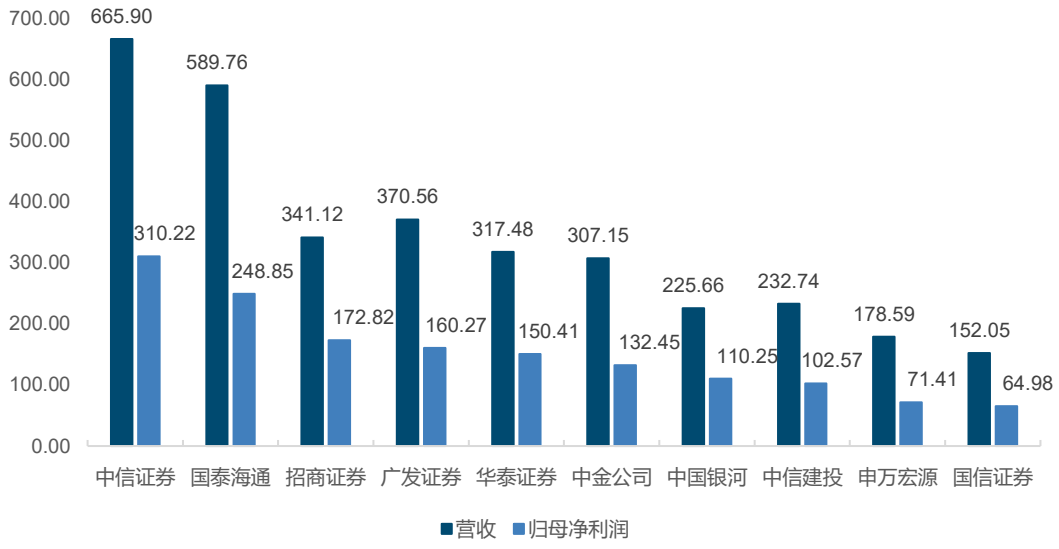
分业务来看：（1）26Q1-Q3 公司实现资管业务净收入 6.15 亿元，同比下降 5.8%；Q3 单季资管净收入 2.10 亿元，同比-1.6%、环比基本持平。参股公募子公司管理规模稳居行业前列，截至 26Q3 末博时基金（持股比例 49%）非货币基金规模 6743 亿元、行业第 9；招商基金（持股比例 45%）非货币基金规模 6315 亿元、行业第 13。（2）26Q1-Q3 公司实现投资净收入 209.59 亿元，同比增长 185.8%；Q3 单季投资收入为 80.44 亿元，同比增长 150.5%、环比下降 20.4%。Q3 末交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产较年初分别+3%/-52%/-0.4%/+27%/+39%。

4、广发证券：大资管业务优势稳固，市场活跃度下降后业绩仍保持稳健，预计单季度表现高于可比同业

26Q1-3 广发证券实现营业收入 370.56 亿元，同比增长 41.63%；归母净利润 160.27 亿元，同比增长 46.58%；加权平均净资产收益率 10.95%（未年化），同比提高 2.77pct；26Q3 实现归母净利润 43.76 亿元，同比下降 1.99%，环比减少 36.99%。

分业务来看：（1）26Q1-3 实现经纪业务净收入 96.22 亿元，同比增长 38%，26Q3 收入同比基本持平。（2）26Q1-3 实现资管业务净收入 72.66 亿元，同比增长 28%。根据 Wind 数据，三季度末广发基金、易方达基金管理规模分别为 17,697/27,279 亿元，行业排名分别为第 3、第 1，较 26H1 末环比增长-3%/3%。（3）26Q1-3 实现投资净收入 156.14 亿元，同比增长 68%。其中，26Q3 单季同比下降 36%、环比下降 69%，判断系 26Q3 科技股大幅回调所致。

图表16：26Q1-3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，华安证券、中金公司、招商证券26Q1-3归母净利润增速排名行业前三，分别达到+170%、+102%、+95%。从盈利能力看，26Q1-3华安证券、招商证券、中金公司加权平均ROE排名行业前三，分别为18.37%、13.19%、12.18%（均为未年化数据）。

图表17：上市券商2026年前三季度业绩表现（亿元）

股票代码	公司名称	营业收入		归母净利润					加权平均ROE（未年化）	
		26Q1-3	同比	26Q1-3	同比	26Q3	26Q3环比	26Q3同比	26Q1-3	同比(pct)
600030.SH	中信证券	666	19%	310	33%	77	-42%	-20%	10.21%	2.06
601211.SH	国泰海通	590	29%	249	13%	46	-67%	-27%	7.47%	-0.63
600999.SH	招商证券	341	87%	173	95%	67	-9%	81%	13.19%	6.01
000776.SZ	广发证券	371	42%	160	47%	44	-37%	-2%	10.95%	2.77
601688.SH	华泰证券	317	17%	150	18%	33	-51%	-35%	8.08%	0.87
601995.SH	中金公司	307	48%	132	102%	50	9%	126%	12.18%	5.89
601881.SH	中国银河	226	-1%	110	1%	32	-28%	-28%	8.40%	-0.37
601066.SH	中信建投	233	35%	103	45%	26	-34%	1%	10.92%	2.93
000166.SZ	申万宏源	179	-8%	71	-11%	14	-58%	-62%	6.21%	-1.20
002736.SZ	国信证券	152	-21%	65	-29%	8	-79%	-80%	5.83%	-3.22
600958.SH	东方证券	122	-4%	54	5%	9	-71%	-48%	6.51%	0.16
600909.SH	华安证券	88	112%	51	170%	30	79%	251%	18.37%	10.21
601901.SH	方正证券	116	28%	43	14%	14	-7%	-3%	8.19%	0.52
000783.SZ	长江证券	89	5%	37	8%	5	-73%	-72%	9.58%	0.35
601788.SH	光大证券	90	10%	33	23%	11	1%	8%	4.85%	0.85
601377.SH	兴业证券	93	0%	28	11%	7	-50%	-44%	4.72%	0.35
601555.SH	东吴证券	70	-4%	27	-8%	3	-82%	-71%	6.14%	-0.79
601108.SH	财通证券	57	12%	23	14%	4	-67%	-56%	5.95%	0.44
601878.SH	浙商证券	79	17%	23	21%	7	-22%	-9%	6.05%	0.79
601456.SH	国联民生	67	12%	21	20%	7	-25%	9%	3.95%	0.21
600918.SH	中泰证券	100	13%	21	61%	3	-73%	-41%	4.41%	1.30
000728.SZ	国元证券	47	-5%	21	3%	4	-67%	-38%	5.34%	-0.03
002939.SZ	长城证券	40	-3%	19	-2%	5	-37%	-10%	5.78%	-0.48
601198.SH	东兴证券	35	-3%	16	1%	6	-13%	-25%	5.07%	-0.42

601059.SH	信达证券	33	9%	13	-5%	2	-70%	-42%	5.40%	-1.04
002926.SZ	华西证券	36	4%	12	13%	2	-60%	-58%	4.76%	0.35
002673.SZ	西部证券	47	9%	12	-6%	1	-82%	-71%	3.84%	-0.41
000686.SZ	东北证券	39	2%	10	-5%	3	-29%	-60%	4.86%	-0.61
601696.SH	中银证券	27	11%	10	17%	3	-34%	-12%	5.14%	0.50
601990.SH	南京证券	24	7%	10	9%	2	-60%	-31%	4.21%	-0.86
600369.SH	西南证券	27	6%	9	32%	3	11%	15%	3.51%	0.79
600906.SH	财达证券	26	24%	8	25%	1	-87%	-77%	6.62%	1.21
601136.SH	首创证券	20	-2%	8	2%	1	-69%	-53%	5.57%	-0.37
002797.SZ	第一创业	28	-5%	8	2%	1	-80%	-65%	4.46%	-0.14
002500.SZ	山西证券	25	2%	8	6%	2	-49%	-15%	4.16%	0.14
000750.SZ	国海证券	29	10%	6	-11%	1	-75%	-78%	2.74%	-0.42
601236.SH	红塔证券	13	-26%	6	-32%	1	-76%	-61%	2.29%	-1.16
601375.SH	中原证券	16	14%	6	44%	1	-44%	8%	3.82%	1.08
002945.SZ	华林证券	13	9%	4	-9%	1	-14%	35%	5.37%	-0.98
601099.SH	太平洋	9	-9%	2	-36%	0.1	-88%	-88%	1.59%	-0.91
601162.SH	天风证券	17	-19%	0.1	-90%	-2	-193%	-255%	0.05%	-0.54
合计		**4,979**	**19%**	**2,092**	**24%**	**541**	**-43%**	**-17%**	**6.24%**	**0.61**

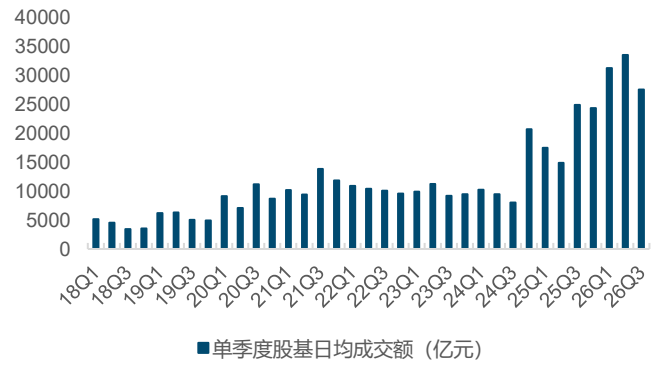
来源：iFinD，国金证券研究所 注：按照 2026Q1-3 归母净利润降序排序

2 手续费业务：经纪单季随成交承压，投行资管保持稳健增长

2.1 经纪业务：Q3 成交回落收入承压，开户与两融客户基数维持扩张

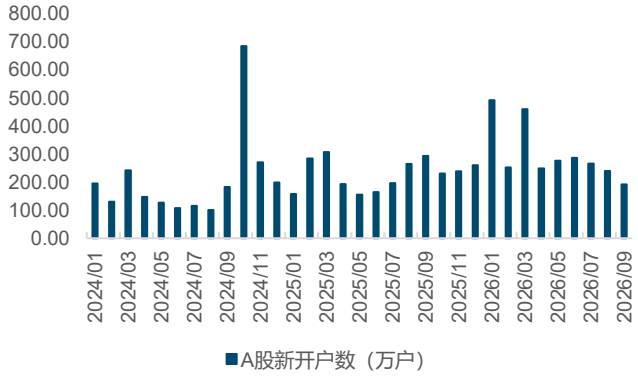
2026Q1-3 上市券商经纪业务净收入合计 1,429 亿元，同比增长 28%。其中，26Q3 单季经纪业务净收入为 451 亿元，同比下降 7%、环比下降 11%，增速阶段性承压预计主要来自成交规模环比收缩，2026Q3 单季全市场日均股基成交额同比增长 11%、环比下降 18%至 2.76 万亿元。开户端延续扩张态势，前三季度上交所新开户数 2713 万户，同比增长 35%；前 9 个月两融新开户数合计达 131 万户，同比增长 25%；截至 9 月末，两融总账户数达 1677 万户，信用客户基数持续扩容。

图表 18：26Q3 日均股基成交额较上半年高位有所回落



来源：Wind，国金证券研究所

图表 19：26Q1-3 上交所新开户数量同比增长 35%



来源：上交所，国金证券研究所

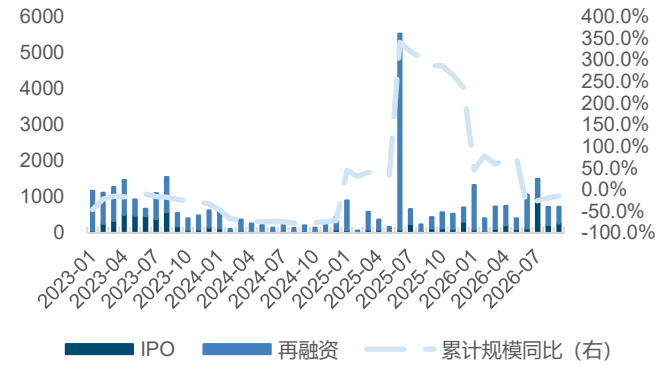
个股层面，26Q1-3 经纪业务收入排名前三的公司为中信证券、国泰海通、广发证券，分别实现经纪业务净收入 147、145、96 亿元；经纪业务净收入增速排名前列的公司为西部证券、兴业证券，同比增速分别为+45%/+44%。分季度看，26Q3 经纪业务收入排名前三的公司为中信证券、国泰海通、广发证券，分别实现经纪业务净收入 49、46、31 亿元；经纪业务净收入增速排名前列的公司为兴业证券、中信建投，同比增速分别为+11%/+10%。

2.2 投行业务：前三季度 IPO 承销规模同比增长 180%，Q3 投行收入延续高增

2026Q1-3 上市券商投行业务净收入合计 317 亿元，同比增长 26%。其中，26Q3 上市券商

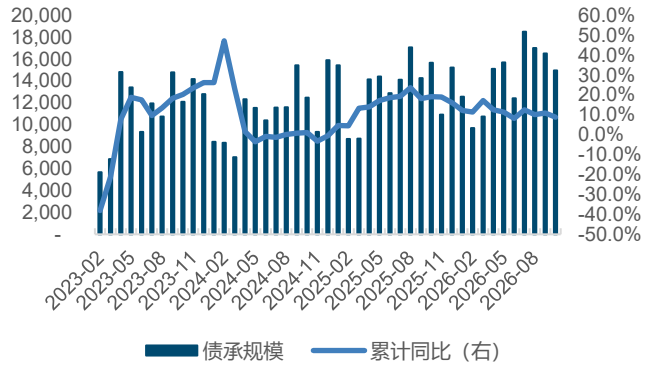
投行净收入为 123 亿元，同比增长 28%、环比增长 17%，投行业务保持较强韧性。三季度一级市场延续复苏态势，26Q1-3 A 股市场股权承销规模（Wind，上市日口径）同比下降 16%至 7,492 亿元，主要是再融资承销规模下降，IPO 承销规模同比增长 180%至 2,163 亿元；债权承销规模同比增长 9%至 130,543 亿元；港股股权承销表现突出，规模同比+103%至 3918 亿港元。

图表20：前三季度 IPO 承销规模同比增长 180%（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表21：前三季度债券承销额同比增长 9%（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

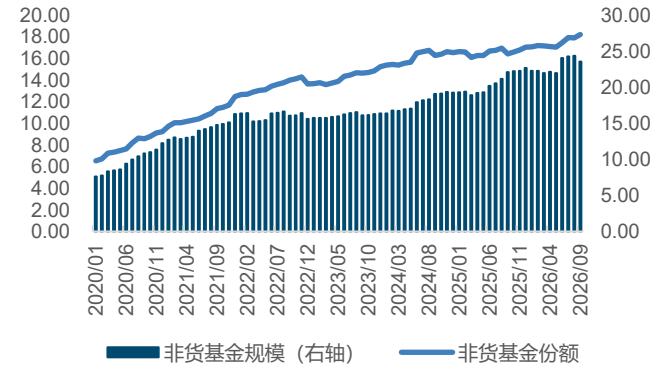
个股层面，26Q1-3 收入排名前三的公司为中金公司、中信证券、国泰海通，分别实现投行业务净收入 53、51、37 亿元；收入增速排名前列的公司为华林证券、中原证券、中金公司，增速分别为+298%/+96%/+81%。26Q3 单季收入排名前三的公司为中金公司、中信证券、国泰海通，分别实现投行业务净收入 24、21、15 亿元；收入增速排名前列的公司为华林证券、中金公司、财通证券，增速分别为+400%/+87%/+81%。中金公司优势尤为突出，收入规模及增速均排名前列。

2.3 资管业务：券商私募产品规模持续扩容，资管收入平稳上行

26Q1-3 上市券商资管业务净收入合计 418 亿元，同比增长 26%；26Q3 单季上市券商资管净收入 143 亿元，同比增长 19%、环比增长 3%，增长节奏趋于稳健。

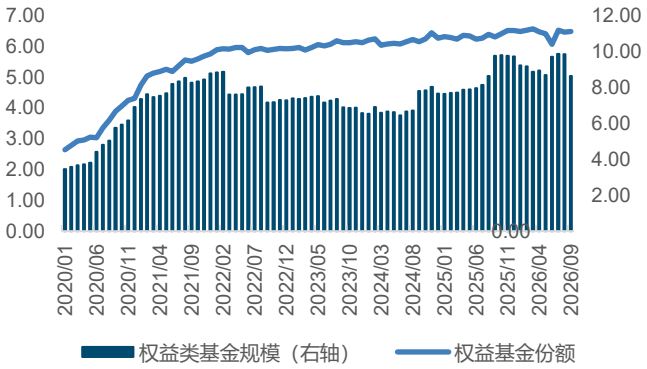
规模端，截至 2026 年 9 月末，公募非货规模 23.51 万亿元，较年初增长 3.7%。券商私募产品线扩容态势明确，26Q1-3 新发券商私募产品 745 亿份，同比增长 62%，截至 26Q3 末全市场券商资管产品净值总规模 1.32 万亿，环比提升 5%、较年初提升 21%。

图表22：9 月末公募非货规模 23.51 万亿元



来源：Wind，国金证券研究所 单位：规模为万亿元、份额为亿份

图表23：9 月末公募权益规模 8.63 万亿元



来源：Wind，国金证券研究所 单位：规模为万亿元、份额为亿份

前三季度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 109、73、58 亿元；收入增速排名前列的公司为兴业证券、西南证券，增速分别为+1599%/+123%。Q3 单季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 37、24、21 亿元；收入增速排名前列的公司为兴业证券、华安证券，增速分别为+1512%/+138%。

图表24：上市券商手续费及佣金净收入情况（亿元）

公司名称	2026Q1-3						2026Q3					
	经纪	yoy	投行	yoy	资管	yoy	经纪	yoy	投行	yoy	资管	yoy
中信证券	147	35%	51	39%	109	25%	49	7%	21	32%	37	13%
国泰海通	145	34%	37	42%	58	36%	46	-10%	15	22%	21	25%
广发证券	96	38%	8	50%	73	28%	31	0%	3	44%	24	22%
华泰证券	92	39%	26	35%	15	12%	29	3%	11	40%	6	29%
国信证券	81	28%	8	33%	4	-27%	25	-13%	3	31%	1	-26%
中国银河	80	28%	5	14%	2	-43%	25	-8%	2	29%	1	-58%
招商证券	78	18%	7	43%	6	-6%	24	-16%	1	17%	2	-2%
中信建投	77	34%	22	22%	11	18%	27	10%	11	56%	4	22%
中金公司	60	33%	53	81%	13	22%	19	4%	24	87%	5	20%
申万宏源	54	19%	8	-3%	6	16%	16	-21%	2	-6%	2	29%
方正证券	49	17%	1	-33%	1	-27%	15	-20%	0	-31%	0	-10%
中泰证券	40	22%	6	38%	19	9%	13	-11%	2	25%	7	-4%
长江证券	35	26%	3	10%	3	22%	11	-7%	1	6%	1	14%
光大证券	34	14%	4	-25%	7	-2%	10	-21%	1	-27%	2	-16%
兴业证券	31	44%	4	-6%	19	1599%	10	11%	2	-10%	6	1512%
浙商证券	29	26%	7	33%	2	-3%	9	-9%	2	4%	1	-13%
东方证券	27	13%	9	-22%	12	25%	9	-12%	3	-29%	4	-2%
东吴证券	23	35%	8	37%	2	6%	8	9%	2	36%	1	2%
国联民生	21	35%	7	-1%	6	16%	7	3%	2	48%	2	17%
华西证券	19	15%	1	0%	0	19%	6	-21%	0	-1%	0	31%
财通证券	17	20%	4	62%	10	8%	5	-7%	1	81%	4	6%
西部证券	14	45%	3	-10%	2	49%	4	-5%	1	19%	0	32%
华安证券	13	17%	0	-72%	4	21%	4	-14%	0	-53%	2	138%
中银证券	12	26%	1	-22%	3	-12%	4	-16%	0	38%	1	-31%
国元证券	12	10%	1	-14%	1	20%	4	-21%	1	37%	0	60%
东北证券	12	19%	1	-2%	3	22%	4	-18%	0	-51%	1	7%
国海证券	11	23%	0	-71%	2	39%	3	-11%	0	-75%	1	17%
天风证券	10	32%	4	-31%	2	11%	3	-2%	1	-28%	1	14%
长城证券	9	13%	2	-3%	0	19%	3	-17%	1	33%	0	47%
信达证券	8	5%		-39%	1	-5%	2	-28%	0	-79%	0	-70%
财达证券	8	9%	2	-13%	2	7%	2	-28%	1	-33%	1	15%
东兴证券	7	5%	2	-40%	2	14%	2	-27%	0	-44%	1	30%
山西证券	7	16%	2	-4%	2	23%	2	-13%	1	-10%	1	31%
华林证券	7	16%	0	298%	0	-19%	2	-16%	0	400%	0	-6%
中原证券	6	4%	0	96%	0	-95%	2	-28%	0	11%	0	-91%
西南证券	6	7%	2	12%	0	123%	2	-23%	1	19%	0	36%
南京证券	6	11%	1	-11%	0	5%	2	-24%	0	-20%	0	-6%
第一创业	6	35%	2	-15%	7	13%	2	-5%	1	39%	2	9%
太平洋	4	16%	0	-10%	1	10%	1	-23%	0	-4%	0	-43%
首创证券	2	17%	2	24%	3	1%	1	-15%	1	16%	1	21%
红塔证券	2	0%	0	-29%	0	-23%	1	-35%	0.12	67%	0	-3%
合计	**1,429**	**28%**	**317**	**26%**	**418**	**26%**	**451**	**-7%**	**123**	**28%**	**143**	**19%**

来源：iFinD，国金证券研究所 注：按26Q1-3经纪业务净收入降序排序

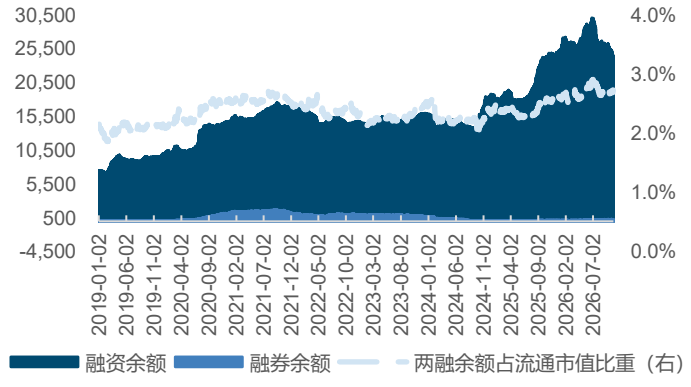
3 重资本业务：信用业务保持稳健增长，权益市场回调拖累投资收益

3.1 信用业务：26Q3 利息净收入同比+17%，两融规模环比有所收缩

2026Q1-3 上市券商利息净收入合计 467 亿元，同比增长 38%；26Q3 单季上市券商利息净收入为 166 亿元，同比增长 17%、环比增长 9%。上半年两融规模持续抬升带来较高生息资产基数，叠加行业持续优化负债结构、压低资金成本，支撑单季利息收入维持正增长。

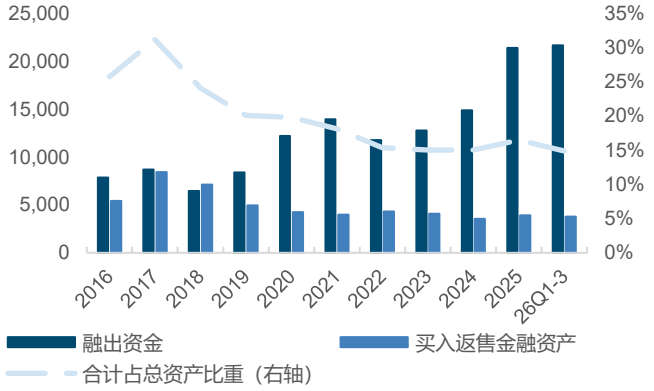
26Q3 全市场两融日均余额为 2.71 万亿元，同比增长 28%、环比下降 4%。截至 2026 年 9 月末，全市场融资融券余额已达到 2.57 万亿元。信用资产规模方面，26Q3 末融出资金 2.16 万亿元，较上年末增长 1%、环比 26Q2 下降 15%；买入返售金融资产 3,774 亿元，较 25 年末分别下降 4%、环比 26Q2 下降 5%。Q3 权益震荡加剧，投资者风险偏好回落，融资买入意愿降温，驱动两融余额、融出资金环比收缩；同时券商风控标准趋严，主动压降股票质押等买入返售敞口。

图表25：沪深两市融资融券规模走势（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表26：上市券商信用资产规模（亿元）



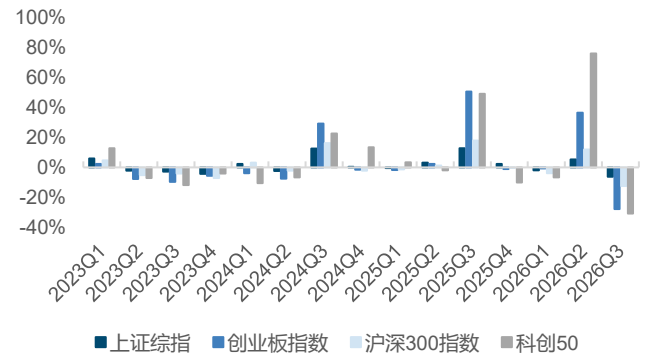
来源：iFinD，国金证券研究所

26Q1-3 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 61、41、36 亿元；收入增速排名前三的公司为西部证券、中信证券、中金公司，增速分别为+677%/+322%/+143%。26Q3 收入排名前三的公司为国泰海通、华泰证券、中国银河，分别实现利息净收入 21、15、13 亿元；收入增速排名前三的公司为中金公司、中信证券、西部证券，增速分别为+235%/+170%/+107%。

3.2 投资业务：26Q3 投资净收入同比-53%，权益回调拖累自营表现

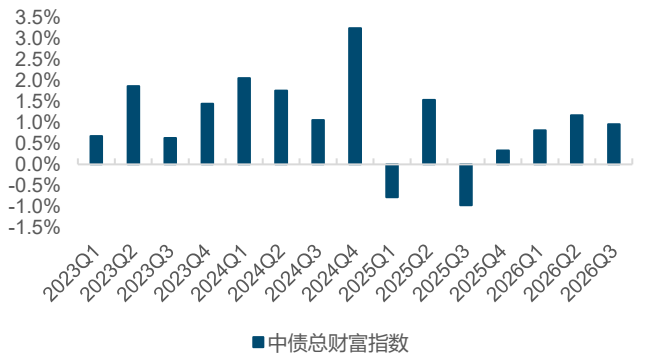
2026Q1-3 上市券商投资净收入合计 2,036 亿元，同比增长 9%。其中，26Q3 投资净收入为 349 亿元，同比下降 53%、环比下降 69%。三季度核心指数回调，科创板块跌幅显著，上证、沪深 300、科创 50 分别-6.2%/-12.5%/-30.7%，券商权益类自营持仓公允价值承压。

图表27：核心股指季度涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

图表28：核心债指季度涨跌幅

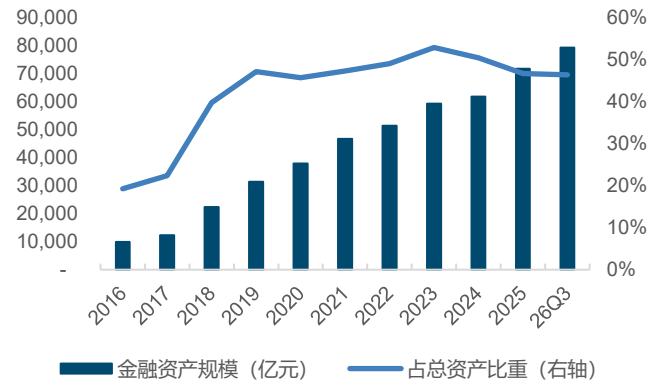


来源：Wind，国金证券研究所

上市券商金融资产规模环比有所收缩，截至 2026 年 9 月末金融投资资产规模达到 79,334 亿元，较 2025 年末提升 11%、环比 26Q2 末下降 1%，占总资产比重较上年末-0.3pct 至

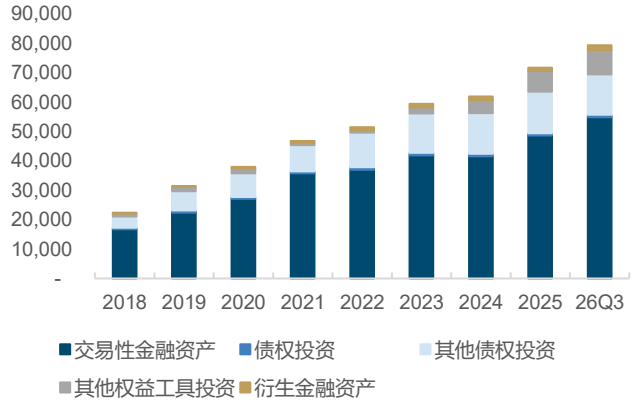
46%。其中，交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产规模占比分别为 69%/1%/17%/10%/2%，较上年末分别+13%/+1%/-3%/+18%/+46%，环比 26Q2 末分别-3%/+3%/+2%/+8%/-12%，预计衍生品业务受客户需求下降及 TRS 政策影响有所收缩。

图表29：上市券商金融资产规模持续扩张



来源：Wind，国金证券研究所

图表30：交易性金融资产规模显著提升（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

前三季度收入排名前三的公司为中信证券、国泰海通、招商证券，分别实现投资净收入 305、248、210 亿元。收入增速排名前三的公司为华安证券、招商证券、广发证券，同比增速分别为+203%/+186%/+68%。26Q3 单季收入排名前三的公司为招商证券、中金公司、华安证券，分别实现投资净收入 80、56、36 亿元。收入增速排名前三的公司为华林证券、华安证券、招商证券，同比增速分别为+337%/+151%。三季度券商投资收入表现差异较大，多数公司受市场表现影响而大幅下降，部分券商因长鑫科技上市或以固收自营为主而实现逆势增长。

图表31：上市券商重资本业务收入情况（亿元）

公司名称	26Q3 末自营资产规模	qoq	2026Q1-3				2026Q3			
			信用收入	yoy	投资收入	yoy	信用收入	yoy	投资收入	yoy
中信证券	10964	0%	32	322%	305	-4%	15	170%	36	-72%
国泰海通	10636	-2%	61	17%	248	22%	21	4%	9	-92%
广发证券	5865	2%	14	-18%	156	68%	4	-35%	25	-36%
华泰证券	5826	-4%	36	9%	138	35%	13	3%	16	-55%
中金公司	4816	-9%	4	143%	157	43%	2	235%	56	50%
中国银河	4582	2%	41	27%	90	-26%	13	6%	13	-72%
申万宏源	4231	-6%	10	115%	84	-30%	3	22%	13	-72%
招商证券	3990	0%	24	89%	210	186%	9	35%	80	151%
中信建投	3873	-1%	10	53%	100	47%	6	43%	20	-10%
国信证券	2920	5%	19	61%	32	-68%	7	33%	-12	-130%
东方证券	2429	-6%	13	62%	50	-19%	4	34%	4	-82%
兴业证券	1636	-2%	10	-16%	22	-35%	4	-15%	3	-84%
光大证券	1349	4%	19	11%	23	20%	7	2%	9	35%
方正证券	1252	1%	16	36%	35	22%	6	22%	13	51%
国联民生	1080	-5%	2	88%	29	-1%	1	-3%	9	6%
国元证券	1031	7%	12	7%	15	-35%	4	-11%	-2	-147%
中泰证券	936	-8%	15	16%	16	-13%	5	2%	-2	-121%
东吴证券	909	-16%	13	31%	19	-45%	4	6%	-4	-132%
浙商证券	873	11%	12	31%	24	-2%	4	13%	4	-66%
财通证券	832	-4%	7	39%	11	-27%	2	13%	-1	-113%

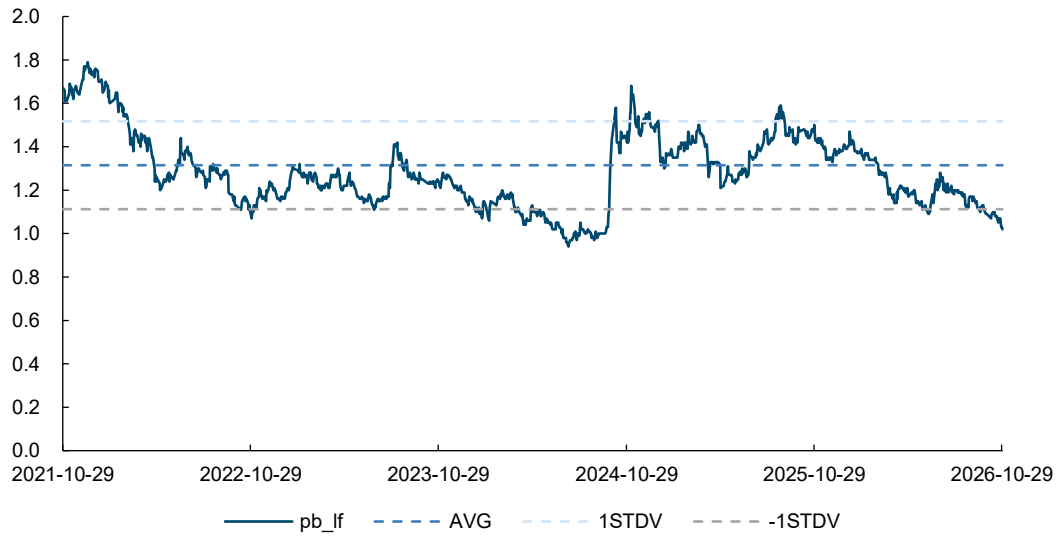
西部证券	698	0%	2	677%	17	-8%	1	107%	1	-78%
长江证券	661	25%	18	6%	24	-20%	6	-1%	-6	-140%
长城证券	646	3%	3	75%	16	-26%	1	4%	4	-12%
东兴证券	614	-20%	7	21%	16	-8%	3	11%	3	-49%
信达证券	594	-2%	4	37%	15	12%	2	32%	3	7%
华安证券	590	18%	5	87%	60	203%	2	18%	39	337%
西南证券	560	11%	4	4%	10	-4%	1	-10%	0	-93%
红塔证券	520	8%	2	-15%	8	-32%	1	-37%	1	-60%
东北证券	484	5%	2	33%	12	-28%	1	13%	4	-58%
天风证券	460	-1%	-6	33%	5	-63%	-2	20%	-3	-151%
山西证券	443	1%	0	-59%	12	-2%	0	-102%	3	-3%
南京证券	407	5%	6	16%	11	2%	2	-4%	2	-13%
首创证券	405	-2%	-1	57%	11	-16%	0	51%	1	-71%
第一创业	299	1%	2	50%	10	-23%	0	-3%	0	-96%
中银证券	293	16%	8	19%	1	-37%	3	8%	0	-97%
国海证券	249	12%	6	43%	4	-27%	2	19%	-1	-170%
华西证券	233	12%	10	27%	6	-33%	3	19%	0	-98%
财达证券	229	11%	2	85%	10	45%	1	7%	0	-89%
中原证券	199	1%	4	52%	4	16%	1	25%	0	-91%
太平洋	48	0%	2	12%	2	-52%	1	4%	0	-88%
华林证券	43	1%	3	13%	2	-16%	1	1%	1	601%
合计	**79044**	**-1%**	**457**	**38%**	**2029**	**9%**	**163**	**17%**	**348**	**-54%**

来源：iFinD，国金证券研究所 注：按照 26Q3 末金融资产规模降序排序

4 投资建议

券商 26Q3 业绩承压主要受自营拖累，其余业务条线表现稳健，符合预期。前三季度年化 ROE 达 8.3%，仍为 2022 年以来最高值，盈利能力提升。26Q3 主动权益基金配置券商的规模环比下降 47%，行业配置比例环比-0.14pct 至 0.33%，低配程度加深。当前板块 11x 的 PE 为十年来最低值，PB 回落至 1.02x，位于十年 2%分位数，仅略高于 924 前的低点，多家优质券商破净，关注估值及 ROE 错配情况下券商板块的高性价比。

图表32：券商 PB 估值



来源：Wind，国金证券研究所

个股方面关注优质头部券商，如广发证券、华泰证券、中信证券、国泰海通、中金公司H等。

图表33：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	-22%	-20%	2%	1.0	2%	0.6	22%	-
中信证券	-15%	-27%	-12%	1.2	5%	0.8	8%	43%
中金公司	-24%	-13%	10%	1.3	0%	1.1	48%	84%
国泰海通	-23%	-22%	1%	0.9	3%	0.6	35%	42%
华泰证券	-28%	-22%	6%	0.9	11%	0.6	26%	35%
中信建投	-19%	-20%	0%	1.9	7%	0.8	31%	145%
招商证券	-7%	-12%	-5%	1.0	0%	0.7	38%	47%
广发证券	-18%	-11%	7%	1.0	9%	0.8	47%	35%
中国银河	-29%	-33%	-4%	1.0	0%	0.5	29%	93%
申万宏源	-20%	-32%	-12%	0.9	0%	0.4	31%	138%
东方证券	-26%	-24%	2%	0.8	0%	0.5	23%	82%
光大证券	-25%	-28%	-2%	1.0	3%	0.4	17%	138%
国联民生	-22%	-38%	-16%	0.8	0%	0.3	0%	188%
中原证券	-15%	-37%	-21%	1.2	2%	0.4	19%	211%
平均	-19%	-23%	-3%	1.0	3%	0.6	25%	92%

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10月30日

图表34：券商股PB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	0.57	0.1%	18	申万宏源	0.89	0.1%	35	红塔证券	1.20	0.1%
2	国投资本	0.67	0.1%	19	中泰证券	0.90	0.1%	36	第一创业	1.29	0.1%
3	国元证券	0.73	0.3%	20	国海证券	0.92	3.8%	37	华鑫股份	1.33	2.3%
4	华西证券	0.77	2.1%	21	山西证券	0.92	0.6%	38	东兴证券	1.36	0.0%
5	哈投股份	0.78	8.8%	22	西南证券	0.92	0.9%	39	财达证券	1.40	0.1%
6	东北证券	0.78	3.4%	23	光大证券	0.96	4.4%	40	中银证券	1.37	0.5%
7	国金证券	0.77	0.1%	24	中国银河	0.97	0.4%	41	湘财股份	1.53	3.6%
8	兴业证券	0.81	0.7%	25	方正证券	0.98	0.1%	42	国盛金控	1.58	22.8%
9	国联民生	0.83	0.1%	26	长江证券	0.99	9.2%	43	中信建投	1.86	5.4%
10	财通证券	0.84	0.1%	27	广发证券	1.00	11.0%	44	中金公司	1.97	43.0%
11	东方证券	0.82	0.1%	28	浙商证券	1.01	0.1%	45	太平洋	2.18	30.0%
12	国泰海通	0.85	5.0%	29	招商证券	1.03	0.1%	46	信达证券	2.25	0.0%
13	华泰证券	0.85	15.0%	30	华安证券	1.14	17.0%	47	首创证券	2.32	0.1%
14	长城证券	0.87	0.1%	31	中原证券	1.15	1.5%	48	锦龙股份	2.56	6.4%
15	西部证券	0.87	0.1%	32	天风证券	1.17	19.3%	49	东方财富	2.72	4.1%
16	东吴证券	0.85	7.1%	33	南京证券	1.15	0.1%	50	华林证券	5.15	12.9%
17	国信证券	0.89	0.1%	34	中信证券	1.19	7.5%				

来源：iFinD，国金证券研究所 注：截至2026年10月30日

图表35：券商股 PE 估值及历史分位

排名	上市券商	PE	PE分位	排名	上市券商	PE	PE分位	排名	上市券商	PE	PE分位
1	哈投股份	-310.28	0.0%	18	方正证券	11.80	0.3%	35	东兴证券	19.97	0.0%
2	招商证券	6.50	0.1%	19	华西证券	12.07	2.5%	36	中银证券	23.08	0.1%
3	华安证券	6.52	0.3%	20	申万宏源	12.18	7.2%	37	南京证券	23.68	1.8%
4	广发证券	7.51	0.1%	21	长城证券	12.50	0.1%	38	第一创业	26.91	3.1%
5	华泰证券	8.21	1.5%	22	中金公司	12.88	5.0%	39	中原证券	27.09	0.1%
6	国泰海通	9.11	0.7%	23	中信建投	13.27	0.1%	40	信达证券	27.60	0.0%
7	长江证券	9.20	2.2%	24	浙商证券	13.77	0.1%	41	国海证券	30.67	11.9%
8	中国银河	9.66	6.4%	25	光大证券	13.88	0.1%	42	首创证券	31.85	4.7%
9	中信证券	10.07	0.3%	26	兴业证券	14.60	21.8%	43	红塔证券	32.22	10.4%
10	国信证券	10.35	9.7%	27	西部证券	15.98	2.9%	44	湘财股份	64.57	17.2%
11	国投资本	10.81	7.5%	28	山西证券	17.85	0.1%	45	国盛金控	65.29	13.6%
12	国金证券	10.95	0.1%	29	中泰证券	18.30	5.6%	46	华创云信	71.30	53.9%
13	财通证券	11.37	1.8%	30	东方财富	18.70	0.1%	47	锦龙股份	77.14	31.3%
14	东吴证券	11.44	3.9%	31	西南证券	19.00	0.1%	48	华林证券	83.31	37.2%
15	东北证券	11.52	5.7%	32	国联民生	19.04	0.1%	49	太平洋	178.11	77.0%
16	国元证券	11.60	1.2%	33	财达证券	19.36	4.3%	50	天风证券	1,825.63	97.1%
17	东方证券	11.65	2.5%	34	华鑫股份	19.68	13.7%				

来源：iFinD，国金证券研究所 注：截至 2026 年 10 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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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