证券Ⅱ

2026 年 11 月 03 日

单季承压检验 ROE 韧性，继续看好头部券商超额

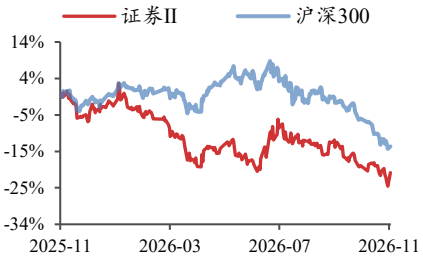
——上市券商三季报综述

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

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

《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》-2026.10.18

《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

● **头部 ROE 中枢抬升逻辑仍在，推荐中金公司、广发证券和中信证券**

3 季度压力测试下，头部券商投资收益承压，而 ROE 仍保持较强韧性，中金公司、中信证券和广发证券在 10%上下，海外、财富管理转型以及市占率提升驱动的 ROE 中枢抬升逻辑仍在，头部券商 2026 年动态 PE 9-11 倍，仍在底部位置，3 季度机构持仓回落，继续看好超额收益，推荐中金公司、广发证券和中信证券。

● **Q3 业绩承压，投资收益低于我们预期**

39 家上市券商 2026 年前三季度营收、扣非归母净利润分别同比+19%、+29%，Q3 单季扣非环比-43%，业绩低于我们预期，手续费收入符合预期，投资收益低于预期。Q3 单季经纪、投行、资管、利息净收入、自营投资收益分别同比-6%、+29%、+19%、+16%、-56%，环比分别-11%、+17%、+3%、+9%、-69%。投行、资管和利息净收入仍有增长，盈利结构及自营权益敞口控制成为各家业绩分化主因。

● **压力测试下 ROE 明显分化，中金公司、广发证券和中信证券韧性突出**

（1）环比看，中金公司 Q3 归母净利润+9%，受益于投行收入环比+72%、自营投资收益基本持平，在投资端普遍承压背景下体现较强韧性。其余头部券商业绩基本低于预期，招商证券环比-9%，回落幅度较小；国泰海通-67%、中信证券-42%、华泰证券-51%、广发证券-37%、中信建投-34%。

（2）同比看，中金公司+126%、招商证券+81%，增长突出；中信建投+1%、广发证券-2%，基本持平；中信证券-19%、国泰海通-20%、中国银河-28%、华泰证券-35%，均有不同程度下滑。

（3）Q3 单季年化加权 ROE 方面，招商证券 19.9%、中金公司 18.3%，保持较高水平；广发证券 11.6%、中信建投 10.6%，仍保持两位数；中信证券、中国银河均为 9.6%，华泰证券 7.0%、国泰海通 5.4%。单季盈利回落后，各家资本回报水平差异进一步显现。压力环境下的单季 ROE 更能体现盈利持续性。剔除长鑫影响后，中金公司、广发证券、中信证券在压力测试下 ROE 水平仍有望在 10%附近。

● **手续费业务韧性更强，投资端波动仍是盈利分化的关键**

（1）TOP10 券商 Q3 经纪、投行和资管净收入环比分别-10%、+26%、+4%，优于其余券商的-12%、-5%、-1%，手续费类业务进一步向头部集中，为盈利提供支撑。（2）自营投资收益方面，头部整体同环比降幅与中小券商接近，但内部差异明显。中金公司环比基本持平，招商证券环比-21%，其余头部券商普遍明显回落，其中中信证券-73%、华泰证券-87%、广发证券-69%、中信建投-57%。

● **OCI 股和债资产规模增长，交易性金融资产规模回落**

Q3 末上市券商 OCI 权益资产 8136 亿，环比+8%；OCI 债券 1.36 万亿，环比+3%。头部券商中，中信、华泰、中金 OCI 股分别环比+21%、+63%、+41%，OCI 债分别环比+69%、+28%、+12%，增长较为突出。Q3 末上市券商交易性金融资产 5.39 万亿元，环比-3%，有所下降。

● **风险提示：**市场波动及交易活跃度下降风险；投行业务恢复及科创投资收益不及预期风险；财富管理转型及资管业务增长不及预期风险；跨境及衍生品业务监管变化风险。

附表 1：上市券商 2026Q1-3 归母净利润同比+24%，扣非同比+29%

单位：亿元	2026Q1-3	同比	收入占比
调整后营收	4,866	18.8%	
经纪	1,411	28.2%	29%
投行	313	26.8%	6%
资管	411	26.1%	8%
利息净	461	37.2%	9%
投资业务	2,145	10.7%	44%
管理费用	2,186	9.1%	
归母净利润	2,063	24.1%	
扣非归母净利润	2,048	28.7%	
年化加权 ROE	10.29%	+1.46pct	
权益乘数（扣客户保证金）	4.15	+0.04 倍	

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：上市券商 2026Q3 归母净利润同比-16%，环比-42%

亿元	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	环比
调整后营收	1,303	1,666	1,285	1,481	2,081	1,304	-37%
经纪	302	476	397	466	499	446	-11%
投行	87	94	145	87	104	122	17%
资管	109	118	130	133	137	141	3%
利息净	117	141	157	146	150	164	9%
投资业务	656	778	406	591	1,166	387	-67%
归母净利润	504	641	426	599	927	537	-42%
扣非归母净利润	502	668	427	586	930	533	-43%

数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 1：盈利结构及自营权益风险敞口成为个股业绩表现分化的重要因素

序号	归属母公司利润	累计口径		单季度口径		
		2026Q1-3	累计同比	26单Q3	同比	环比
	上市券商整体	2062.83	24%	536.64	-16%	-42%
1	国泰海通	248.85	13%	46.25	-27%	-67%
2	中信证券	310.22	34%	76.79	-19%	-42%
3	华泰证券	150.41	18%	33.49	-35%	-51%
4	广发证券	160.27	47%	43.76	-2%	-37%
5	中国银河	110.25	1%	32.28	-28%	-28%
6	招商证券	172.82	95%	66.58	81%	-9%
7	中金公司	132.45	102%	50.46	126%	9%
8	中信建投	102.57	45%	26.18	1%	-34%
9	国信证券	64.98	-29%	7.67	-80%	-79%
10	申万宏源	71.41	-11%	14.10	-62%	-58%
11	东方证券	53.79	5%	8.60	-48%	-71%
12	光大证券	33.00	23%	10.71	8%	1%
13	兴业证券	27.97	11%	6.67	-44%	-50%
14	方正证券	43.30	14%	13.73	-3%	-7%
15	国联证券	21.08	20%	6.93	9%	-25%
16	中泰证券	20.97	61%	3.45	-41%	-73%
17	东吴证券	27.08	-8%	2.88	-71%	-82%
18	长江证券	36.55	8%	4.63	-72%	-73%
19	财通证券	23.17	14%	4.17	-56%	-67%
20	国元证券	20.82	3%	3.79	-38%	-67%
21	浙商证券	22.86	21%	6.75	-9%	-22%
22	国金证券	20.06	18%	6.93	18%	12%
23	东兴证券	16.11	1%	5.86	-25%	-13%
24	长城证券	18.84	-2%	4.90	-10%	-37%
25	西部证券	11.68	-6%	1.33	-71%	-82%
26	华安证券	50.77	170%	29.80	251%	79%
27	天风证券	0.15	-90%	(1.89)	-255%	-193%
28	西南证券	9.30	32%	3.26	15%	11%
29	华西证券	12.01	13%	2.30	-58%	-60%
30	红塔证券	5.86	-32%	0.76	-61%	-76%
31	南京证券	9.97	9%	2.01	-31%	-60%
32	东北证券	10.17	-5%	2.53	-60%	-29%
33	国海证券	6.25	-11%	0.74	-78%	-75%
34	中银证券	9.99	17%	2.53	-12%	-34%
35	山西证券	7.79	6%	1.76	-15%	-49%
36	第一创业	7.88	2%	1.00	-65%	-80%
37	中原证券	5.59	44%	1.40	8%	-44%
38	太平洋	1.58	-36%	0.15	-88%	-88%
39	华林证券	3.98	-9%	1.40	35%	-14%

数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：压力测试下 ROE 明显分化，中金、招商保持高位，广发、建投仍达两位数

序号	加权ROE	累计年化加权ROE 2026Q1	2026H1	2026Q1-3	同比变化	单季年化加权ROE 2026Q3	同比变化
1	国泰海通	7.8%	12.2%	10.0%	-0.84%	5.4%	-2.0%
2	中信证券	13.8%	15.6%	13.6%	2.75%	9.6%	-3.6%
3	华泰证券	10.4%	12.6%	10.8%	1.16%	7.0%	-4.6%
4	广发证券	13.3%	16.2%	14.6%	3.69%	11.6%	-1.8%
5	中国银河	10.1%	12.0%	11.2%	-0.49%	9.6%	-4.8%
6	招商证券	10.2%	16.4%	17.6%	8.01%	19.9%	7.9%
7	中金公司	13.4%	15.2%	16.2%	7.85%	18.3%	9.8%
8	国信证券	7.3%	10.5%	7.8%	-4.29%	2.3%	-12.8%
9	中信建投	16.1%	16.5%	14.6%	3.91%	10.6%	-0.9%
10	申万宏源	8.3%	10.0%	8.3%	-1.60%	4.8%	-8.8%
11	东方证券	7.8%	11.0%	8.7%	0.21%	4.0%	-3.7%
12	光大证券	7.0%	6.6%	6.5%	1.13%	6.3%	0.3%
13	兴业证券	5.3%	7.2%	6.3%	0.47%	4.5%	-3.8%
14	方正证券	11.5%	11.4%	10.9%	0.69%	10.0%	-1.3%
15	国联民生	3.8%	5.4%	5.3%	0.28%	5.2%	0.3%
16	中泰证券	3.9%	7.5%	5.9%	1.73%	2.7%	-3.0%
17	东吴证券	7.4%	11.1%	8.2%	-1.05%	2.6%	-6.8%
18	长江证券	15.8%	16.8%	12.8%	0.47%	4.4%	-13.6%
19	财通证券	6.4%	9.8%	7.9%	0.59%	4.2%	-6.1%
20	国元证券	5.6%	8.8%	7.1%	-0.04%	3.7%	-2.9%
21	浙商证券	8.1%	8.6%	8.1%	1.05%	7.1%	-1.1%
22	国金证券	7.7%	7.3%	7.4%	0.79%	7.6%	0.8%
23	东兴证券	4.4%	6.5%	6.8%	-0.56%	6.7%	-3.9%
24	长城证券	7.7%	8.6%	7.7%	-0.64%	6.0%	-1.0%
25	西部证券	3.8%	6.8%	5.1%	-0.55%	1.8%	-4.4%
26	天风证券	0.0%	1.5%	0.1%	-0.72%	-2.8%	-4.6%
27	华安证券	7.2%	16.2%	24.5%	13.61%	41.4%	26.9%
28	西南证券	4.7%	4.6%	4.7%	1.05%	4.9%	0.5%
29	华西证券	6.3%	7.7%	6.3%	0.47%	3.7%	-5.4%
30	红塔证券	2.9%	4.1%	3.1%	-1.55%	1.2%	-1.8%
31	南京证券	5.0%	6.8%	5.6%	-1.15%	3.4%	-3.0%
32	国海证券	4.5%	4.8%	3.7%	-0.56%	1.3%	-4.7%
33	东北证券	8.0%	7.5%	6.5%	-0.81%	4.6%	-8.4%
34	中银证券	7.6%	7.7%	6.9%	0.67%	5.1%	-1.0%
35	山西证券	5.5%	6.4%	5.5%	0.19%	3.8%	-0.8%
36	第一创业	4.5%	7.9%	5.9%	-0.19%	2.3%	-4.4%
37	中原证券	4.7%	5.7%	5.1%	1.44%	3.8%	0.2%
38	太平洋	1.0%	2.9%	2.1%	-1.21%	0.6%	-4.5%
39	华林证券	5.1%	7.0%	7.2%	-1.31%	7.6%	1.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

分析师声明

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（北交所基准指数为北证 50 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。		

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

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

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

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