

上市券商一季度成绩单陆续出炉 头部机构配置价值更受青睐



视觉中国图片

4月23日晚，西部证券和国金证券披露2026年第一季度报告。据中国证券报记者统计，截至4月23日21时，A股已有4家券商披露2026年第一季度报告，另有3家券商披露2026年第一季度业绩快报或预告。整体上看，这些券商业绩出现分化，部分券商一季度归母净利润下滑。

在业内人士看来，尽管部分上市券商一季度业绩出现分化，但当前券商板块整体呈现“极低估值+业绩爆发+并购催化”的多重共振态势，市场表现出显著的底部修复特征，2026年全年行业景气度有望延续。就投资而言，当下资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇更加值得关注。

● 本报记者 胡雨

一季度业绩表现分化

4月23日，西部证券披露2026年一季度报，报告期内公司实现营业收入14.24亿元，同比增长17.11%；归母净利润为2.84亿元，同比下降2.25%。从收入构成看，得益于证券市场交投活跃度提升以及新增并表子公司国融证券等因素，西部证券一季度经纪业务手续费净收入、资产管理业务手续费净收入、利息净收入等业务收入大幅增长，但与此同时，公司包括业务及管理费在内的营业支出也明显增长，最终影响公司营业利润。

同日，国金证券披露的一季报显示，报告期内公司实现营业收入24.29亿元，同比增长28.83%；实现归母净利润6.92亿元，同比增长18.83%，报告期公司手续费及佣金净收入同比

增加成为业绩增长的主要原因。

包括西部证券和国金证券在内，截至4月23日21时，A股已有4家上市券商披露2026年第一季度报告，另有3家券商披露2026年第一季度业绩快报或预告，整体呈现分化态势。

中信证券在前述券商中继续领跑，公司2026年第一季度业绩快报显示，其实现营业收入231.55亿元，实现归母净利润102.16亿元，同比增幅分别达到40.91%和54.60%。中信证券表示，报告期内资本市场保持良好发展态势，交易活跃度维持高位水平，公司积极把握市场机会，各项业务协同发力、稳步发展，推动经营业绩实现较快增长。

受益于市场行情向好等因素，另一家头部券商——中金公司2026年一季度业绩同样报喜：公司预计2026年第一季度实现归母净利润33.69亿元到38.80亿元，同比增长65%到90%。中金公司表示，报告期内公司积极把握资本市场平稳向好、交易活跃度提升的有利时机，推动投资银行、财富管理等多项主业协同发力、均衡发展，经营业绩同比实现较大幅度提升。

国盛证券和国元证券2026年一季度归母净利润均出现不同程度下滑，前者是由于子公司持有的HTT股票市值出现波动导致公司利润总额及净利润大幅减少，后者是由于债券处置收益同比减少导致2026年一季度投资收益大幅减少，进而使公司净利润下滑。

从4月以来市场表现看，A股主要股指震荡上行，上证指数日前一度收复4100点关口，创业板指更是创逾10年新高，市场日成交额也维持在相对高位水平。开源证券非银金融行业首席分析师高超判断，就证券行业而言，2026年全年行业景气度有望延续，预计扣非归母净利润有望同比增长16%，头部券商ROE或超过2021年的高点。

聚焦头部券商配置机遇

从此前披露的部分上市券商2025年年报情

况看，2025年A股主要股指震荡上行，市场成交额维持在相对活跃状态，为券商自营业务业绩增长提供积极助力，进而推动多数券商2025年整体业绩持续增长。不过从二级市场表现看，券商板块自2025年8月下旬以来便持续震荡下行，板块估值不断回落，与基本面背离的态势进入2026年后仍在延续。

高超认为，当前券商板块相对沪深300指数的超额收益已回落至2024年9月24日之前水平，部分头部券商动态PE已处于10倍的历史底部区间。就投资而言，头部券商配置机遇值得关注，低估值、2026年一季报业绩超预期以及成长性提升是看好的核心逻辑，海外投行业务、资产扩表和财富管理业务构成头部券商盈利领跑的核心优势，净利润增长持续性可期。具体看好三类头部券商：一是低估值、H股融资落地、大财富管理业务利润贡献较高的券商；二是行业龙头券商；三是零售业务优势突出的券商。

华创证券金融业务研究主管、首席分析师徐康总结认为，券商板块整体呈现“极低估值+业绩爆发+并购催化”的多重共振态势，市场表现出显著的底部修复特征，叠加筹码格局动态出清，板块向上弹性进一步打开。建议投资者在当前成交额高位运行的背景下，积极关注行业龙头的估值修复机会。

东方财富拟收购上海证券100%股权，进一步引发市场对证券行业合并重组的关注。作为本轮行业并购潮的最新案例，东方财富此次收购交易完成后，其总资产有望跻身行业前十，部分业务也有望与上海证券实现高度互补，进一步增强自身综合竞争力。

在东海证券非银首席分析师陶圣禹看来，本次整合再次印证了证券行业“业务或区域互补、国资体系内股权整合”的并购主线，预计后续各省市国资券商整合节奏将加快，行业“头部集中、区域整合、特色分化”的格局将加速形成；就投资而言，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。

“词元通胀”时代来临 算力产业链迎价值重估

● 本报记者 刘英杰

近期，算力产业链的供需紧张态势传导至价格端。阿里云、腾讯云、百度智能云等国内头部云厂商相继上调AI算力产品价格，涨幅普遍在5%至50%之间。本轮涨价的背后，是词元(Token)调用量的指数级增长。Wind数据显示，万得AI算力指数自4月7日以来上涨16.04%。

分析人士认为，Token正在成为人工智能时代衡量价值的“新货币”。而在这场由AI智能体引爆的“Token通胀”中，算力产业链正在经历一场从估值逻辑到商业模式的系统性重估。

算力荒传导至价格端

3月中旬以来，国内云服务市场的价格体系经历了一场剧烈震荡。

最先拉开涨价序幕的是阿里云。3月18日，阿里云公告称，因全球AI需求爆发，供应链涨价，行业核心硬件采购成本显著上涨。公司决定于2026年4月18日起对AI算力、CPFS(智算版)等服务价格进行调整。其中，平头哥玄铁系列算力卡上涨5%至34%，文件存储产品CPFS(智算版)上涨30%。

腾讯云与百度智能云也加入了这场涨价潮。腾讯云上调了Tencent HY2.0 Instruct模型的输入价格，涨幅高达463%。其还宣布自5月9日起对AI算力、容器服务及弹性MapReduce相关产品价格统一上调5%。百度智能云则宣布，自4月18日起，AI算力相关产品服务价格上调约5%至30%。

在海外市场，亚马逊AWS已对用于大模型训练的EC2实例实施15%的价格上调，搭载H200芯片的顶配实例价格涨幅达15%；谷歌云更是宣布对AI计算实例价格上调20%至50%，部分地区CDN出口带宽价格涨幅高达100%。

业内人士认为，云厂商此前为抢占市场份额，长期通过巨额补贴将算力价格压至低位。但随着AI智能体爆发，海量并发调用带来的电力、带宽及硬件折旧成本已远超厂商的补贴上限。在此背景下，算力正从使用越多价格越低的公共设施蜕变为稀缺的硬通货。

从参数竞赛到任务执行的转变

如果说2024年的算力需求主要来自大模型训练，那么2025年至2026年的算力紧张，则主要源于推理端的Token消耗量激增。

这一转变的背后，是AI应用形态的根本性变化。华源证券计算机组首席分析师宁柯瑜对记者表示，AI产业的核心驱动力正在发生迁移。“OpenClaw最核心的颠覆点，在于它把AI的价值衡量方式，从‘回答得像不像人’推进到‘事情办没办成’。”宁柯瑜认为，AI产业的叙事逻辑正在从单纯的“模型参数竞赛”转向“智能体生态竞争”。

过去，用户与大模型交互可能仅消耗几百个Token；而在AI智能体的模式下，一个涉及规划、检索、调用工具、执行反馈的复杂任务，Token消耗量呈数量级上升。“Agent模式最大的变化，是把AI的

计算需求从‘低频、大批量、离线式训练’扩展到‘高频、碎片化、持续在线的推理调用’。”宁柯瑜表示，当AI开始替人订票、编程、操作电脑时，Token的消耗量不再是线性的，而是呈现爆发式的“通胀”态势。

需求端的这一结构性变化，已同时传导至算力租赁市场。国海证券计算机行业首席分析师刘熹表示，AI推理拐点已至，算力租赁已进入量价齐升的高景气周期。不同应用场景的需求均表现强劲，且解决方案并非万能，MoE等推理工作负载在最新的大型世界级系统上运行效果最佳，而训练工作负载在H100系列显卡上则能获得更高的性价比，因此即使是较老型号的显卡也需求旺盛。据SemiAnalysis数据，H100一年期租赁合同价格已从2025年10月的每GPU每小时1.70美元的低点升至2026年3月的每GPU每小时2.35美元，涨幅近40%。

供需的严重错配，使得Token的定价逻辑发生了质变。Token不再仅仅是算力的计量单位，而是成为了智能经济时代具备金融属性的“交易媒介”。

券商看好三大结构性机遇

算力价格持续处于高位，正在改变整个产业链的估值逻辑。从上游的芯片材料，到中游的服务器制造，再到下游的算力租赁与调度，各个环节都在出现新的增长机会。

在这场“Token通胀”中，算力基础设施的硬件价值被重新审视，印制电路板(PCB)率先感受到了暖意。国盛证券电子行业首席分析师余凌星表示，从产品技术角度看，AI硬件迭代进入加速期，新技术新方案不断涌现，2026年及未来几年，新硬件平台升级将推动PCB材料环节进入M9及M9+时代，同时硬件性能与架构升级将推动正交背板、CoWoP等新技术方案落地，成为引领AI PCB行业增长的重要增量。

除了硬件本身，产业链的投资逻辑也正在向更高附加值的环节延伸。东吴证券计算机行业首席分析师王紫敬表示，当前算力紧缺程度较高，算力租赁厂商的行业议价权有望提升，其业务模式正从单纯的裸算力出租升级为模型服务或Token分成模式，即从“卖算力”转向“卖Token”。这一转变有望大幅提升算力租赁公司的盈利能力，推动其估值体系从PE向PS转化。

在具体的投资主线上，宁柯瑜认为当前应优先关注三大细分环节：一是推理基础设施与云化调度平台，其商业化天花板取决于可调用的推理能力高低；二是高速互联环节，包括交换、光互联和集群网络，随着应用向智能体演进，系统对并发处理和实时响应速度的要求极高；三是算力中心配套能力，尤其是液冷、供配电等领域，产业竞争的核心将取决于全栈效率的提升。

宁柯瑜建议，在配置策略上应坚持“主线不丢、兑现优先、分层布局”的原则。一方面配置已进入业绩释放期的算力基础设施及平台型公司，追求确定性收益；另一方面布局具备技术壁垒和生态卡位优势的环节，以保留向上弹性。

中国石化《绿色脉动》纪录片全球发布

4月22日，第57个世界地球日当天，中国石化《绿色脉动》纪录片全球发布，分为《湿地中的采油树》《戈壁追光者》《地沟油的逆袭》《气涌青山》《老油库重生记》等5集，分别讲述了胜利油田六户采油管理区从传统油田变身“零碳示范区”、江汉油田涪陵页岩气田清洁能源开采背后的生态坚守、新疆库车绿

氢示范项目将太阳能转化为零碳“绿氢”、镇海炼化生物航煤装置让“地沟油”飞上蓝天、广西石油“石化里”城市更新项目让昔日油库旧址华丽转身等鲜活故事，全景式展示了中国石化绿色转型的生动实践。

2026年4月22日是第57个世界地球日，活动主题是“珍爱自然资源 守护美丽中

国”。2025年，中国石化积极践行绿色发展理念，统筹推进降碳、减污、提效、增绿，绿色发展动力进一步释放。细化中长期碳减排目标，稳步推进“碳达峰八大行动”，全年累计回收二氧化碳约205万吨、甲烷约11.64亿立方米。大力实施“能效提升”和绿色企业行动第二阶段计划，加强碳交易和碳足迹管

理，所属控排企业均按时完成全国碳市场履约工作。注重生物多样性保护，不断提升生态环境治理能力和水平，持续深入打好污染防治攻坚战，工业废水总量、二氧化硫排放量稳步下降。扎实开展“无废集团”三年提升行动，提升资源节约利用水平，工业取新水量同比下降1.8%，各类固体废物妥善处

率100%。

“世界地球日”活动于1970年发起，旨在唤起人类爱护地球、保护家园的意识，促进资源开发与环境保护的协调发展，进而改善地球的整体环境。2009年第63届联合国大会决议将每年的4月22日定为“世界地球日”，使其成为一项世界性的环境保护活动。 -CIS-

中国石化启动2026年公众开放日活动

100余家企业在百座城市开门迎客吸引万名公众参加

4月22日，第57个世界地球日当天，中国石化在胜利油田举行仪式，宣布中国石化2026年公众开放日活动正式启动，并发布《绿色脉动》环保主题系列视频。中国石化所属100余家企业在全国百座城市同步对公众开放，近万名公众入厂参观，沉浸式体验石油化工产业链的绿色魅力。截至目前，中国石化公众开放日活动已累计举办参观超过5500场次，接待各方代表超过28万人现场参观，线上云游览突破2亿人次，覆盖境内外重点区域，成功搭建了企业与社会公众沟通的桥梁。

以“探秘智慧能源”为主题，同步展现绿色发展鲜明底色。在胜利油田，60余名社会公众走进我国首个百万吨级CCUS示范基地莱

113区块CCUS生产现场，探秘二氧化碳变身驱油“能手”，漫步湿地公园里的六户采油管理区，打卡“油井与绿树相映成趣”的美丽景观。在中国石化镇海炼化，30余名中学生走进厂区，打卡电影《飞驰人生3》取景地，近距离观察现代石化产业的智能运行与高端制造，徜徉于厂区内的白鹭自然繁殖地，感受“塔林与白鹭和谐共生”的绿色工业景象。在中国石化茂名石化，地方水资源管理干部、外国企业客户等各界公众走进企业，感受“一滴废水的净化之旅”“一座生态果园的独特魅力”“一系列高端绿色产品的突围之路”等鲜活故事。在中国石化广东石油，近百名车主走进江门甘棠加能站，了解爱跑98汽油绿色产品工艺、油气

回收环保成果，发起静音出行倡议，守护城市宁静之美。在中国石化新疆石油，农机客户走进昌吉南外环路加能站，实地了解春耕保供及绿色能源服务举措，现场观摩小额配送车、加油机构造、油气回收等，积极传递绿色低碳理念。同时，中国石化所属多家单位除了组织现场参观活动，还同步通过直播方式“云开放”，让更多网友走进企业。

公众开放日活动累计参观者超28万人，打造行业典范。中国石化自2013年在全系统组织发动“开门开放办企业”活动。2016年升级推出“中国石化公众开放日”品牌活动，发布央企首支开放日主题曲，推出形象大使及吉祥物油迪。2025年在沙特达曼中国石化中东

研发中心举行仪式，首次将活动主会场设立在海外，并在全球多个城市同步开展。先后荣获生态环境部“美丽中国，我是行动者”优秀参与单位、十佳公众参与案例，全国企业文化优秀成果特等奖，亚太区域品牌和声誉管理杰出成就金奖等。

2026年4月22日是第57个世界地球日，活动主题是“珍爱自然资源 守护美丽中国”。2025年，中国石化积极践行绿色发展理念，统筹推进降碳、减污、提效、增绿，绿色发展动力进一步释放。细化中长期碳减排目标，稳步推进“碳达峰八大行动”，全年累计回收二氧化碳约205万吨、甲烷约11.64亿立方米。大力实施“能效提升”和绿色企业行动第二阶段计

划，加强碳交易和碳足迹管理，所属控排企业均按时完成全国碳市场履约工作。注重生物多样性保护，不断提升生态环境治理能力和水平，持续深入打好污染防治攻坚战，工业废水总量、二氧化硫排放量稳步下降。扎实开展“无废集团”三年提升行动，提升资源节约利用水平，工业取新水量同比下降1.8%，各类固体废物妥善处置率100%。

“世界地球日”活动于1970年发起，旨在唤起人类爱护地球、保护家园的意识，促进资源开发与环境保护的协调发展，进而改善地球的整体环境。2009年第63届联合国大会决议将每年的4月22日定为“世界地球日”，使其成为一项世界性的环境保护活动。 -CIS-