

券商一季度业绩表现分化

自营业务成胜负手

随着上市券商或其母公司2026年一季度报密集披露，券商一季度盈利情况渐渐浮出水面。Wind数据显示，截至4月28日中国证券报记者发稿时，已有19家A股上市券商或其母公司披露了2026年一季度或业绩快报。中信证券一季度归母净利润历史上首次突破百亿元，财通证券、东北证券一季度归母净利润同比增长超100%，国盛证券、湘财股份等则出现归母净利润下滑。整体来看，券商一季度业绩出现分化，自营业务是影响券商一季度业绩的关键因素。

分析人士认为，券商一季度业绩出现分化，头部券商的盈利增速突出，部分中小券商受高基数影响业绩表现偏弱。公募基金对非银板块持仓处于相对低位，应把握券商板块基本面持续改善带来的投资机会。

● 本报记者 吴玉华



视觉中国图片

中小券商业绩分化明显

今年一季度，A股市场整体交投活跃。Wind数据显示，一季度上证指数、深证成指、创业板指分别累计下跌1.94%、0.35%、0.57%。一季度A股成交额为144.41万亿元，日均成交额为2.58万亿元。上交所披露的数据显示，一季度累计新开户1204.2万户，同比增长超六成；一季度新开两融账户47.84万户，同比增长超50%。此外，一季度券商投行业务也在持续回暖。

在这样的背景下，部分券商积极把握市场机遇，实现业绩大幅增长。Wind数据显示，截至4月28日记者发稿时，已有19家A股上市券商或其母公司披露了2026年一季度或业绩快报。其中，11家上市券商或其母公司一季度归母净利润实现同比增长，占比接近六成，财通证券、东北证券一季度归母净利润同比增长均超100%，广发证券同比增长超70%。国盛证券、湘财股份一季度归母净利润分别同比下降97.91%、50.98%。

头部券商表现稳健。中信证券一季度实现营业收入231.55亿元，同比增长40.91%；实现归母净利润102.16亿元，同比增长54.6%。广发证券一季度实现营业收入116.82亿元，同比增长64.33%；实现归母净利润47.07亿元，同比增长70.73%。国泰海通一季度实现营业收入162.32亿元，同比增长58.91%；实现扣非归母净利润57.11亿元，同比增长73.43%。

中小券商业绩分化，财通证券一季度

实现营业收入16.51亿元，同比增长54.41%；实现归母净利润6.17亿元，同比增长113.03%。东北证券一季度实现营业收入13.26亿元，同比增长34.80%；实现归母净利润4.10亿元，同比增长102.84%。国盛证券是今年一季度业绩下滑比较剧烈的券商，其业绩快报显示，一季度实现营业收入2.96亿元，同比下降28.82%；实现归母净利润146.87万元，同比下降97.91%。湘财股份一季度实现营业收入5.90亿元，同比下降5.00%；实现归母净利润2410.03万元，同比下降50.98%。

东吴证券非银金融行业首席分析师孙婷表示，上市券商2026年一季度报陆续披露，大小券商表现分化。头部券商的盈利增速突出，而多数中小券商受高基数影响业绩表现明显偏弱。

自营业务成重要影响因素

由于一季度市场交投活跃，券商的经纪业务普遍实现增长，在已披露一季报的上市券商或其母公司中，多家提到经纪业务收入增加。例如，广发证券一季度手续费及佣金净收入合计为60.04亿元，同比增长48.35%，主要由于报告期内经纪业务和基金管理业务净收入增加。国金证券一季度凭借手续费及佣金净收入同比增长70.99%的表现，推动归母净利润达到6.92亿元，同比增长18.83%。财通证券也提到手续费及佣金净收入同比增加。

对于一季度营收和净利大幅增长的原因，中信证券表示，2026年一季度，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。

自营业务则是影响券商业绩的关键因素。财通证券提到，投资收益及公允价值变动收益等同比增加，公司一季度投资收益及公允价值变动收益达4.37亿元，同比增长336.21%。东北证券提到投资业务收益增加，公司一季度投资收益为6.17亿元，同比增长132.43%。而业绩下滑的国盛证券表示，有关项目同比大幅减少的主要原因系公司子公司本期持有的HIT股票受市值波动影响，导致公司利润总额及净利润大幅下降。湘财股份在一季报中提到，受资本市场行情波动影响，全资子公司湘财证券持有的金融资产带来的公允价值变动收益较去年同期大幅下降，当期公允价值变动损失为2.07亿元，而上年同期为772.67万元。

近年来，自营业务已成为券商的重要收入来源，对券商的业绩表现发挥着举足轻重的作用。一季度业绩的波动，正是券商自营业务“双刃剑”属性的生动写照。

估值处于历史低位

4月28日，Wind券商指数上涨1.19%，板块内广发证券涨逾6%，浙商证券涨逾

4%，华泰证券、国联民生等涨逾2%。今年以来，Wind券商指数累计下跌11.61%，板块内多数股票下跌，整体表现跑输大盘。

对于券商板块，方正证券金融首席分析师许瀚珊建议，把握券商板块基本面持续改善带来的投资机会。2026年一季度市场交易额及两融余额维持高增，板块基本面继续改善。关注基本面持续改善与股价涨幅背离带来的投资机会，标的方面可关注高ROE且低PB的头部券商，低PB且有意愿做强的地方国资券商。

“2025年以来权益市场行情大幅上行，资本市场环境持续优化，市场交投活跃度显著提升，共同驱动非银金融板块景气度上行。”孙婷表示，非银金融行业作为资本市场的重要参与者，后续有望持续受益于市场环境改善。此外，当前公募基金对非银板块持仓依然处于相对低位，低配幅度较大。非银金融板块目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。证券行业转型有望带来新的业务增长点，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均将受益。

“市场对券商板块资金压制、再融资担忧已充分反映至估值，估值持续处于历史低位，而ROE持续向好，基本面和估值的背离难以长期持续。”开源证券非银金融行业首席分析师高超认为，海外投行、资产扩张和财富管理成为头部券商实现盈利领跑的核心优势，净利润增长的持续性可期。板块催化剂包括业绩超预期、政策面利好或资金风格切换。建议关注低估值头部券商。

厄尔尼诺现象最早或年中出现 关注农产品市场结构性机遇

● 本报记者 马爽

日前，世界气象组织等多家权威机构联合预警，厄尔尼诺现象可能最早于2026年5月至7月正式登场，且大概率发展为中等及以上强度并持续至年底。这一气候异常现象将重构全球降水与气温分布模式，对全球农业生产造成显著冲击。

业内人士表示，当前农产品期货价格已受市场预期带动提前异动，随着厄尔尼诺现象预期逐步兑现，农产品市场的结构性机遇将进一步释放，可关注天然橡胶、棕榈油以及白糖等品种多头机会。

发生“中等至强”厄尔尼诺现象概率最高

据新华社报道，世界气象组织近日发布的新闻公报显示，赤道太平洋海域海面温度正快速上升，这一信号预示着厄尔尼诺现象可能最早在2026年5月至7月出现。作为一种全球性气候异常，厄尔尼诺现象会改变全球不同地区的气温和降雨格局，通常会对全球气候产生明显升温效应。值得关注的是，受2023年至2024年强厄尔尼诺现象，以及人类温室气体排放引发的气候变化共同影响，2024年已成为有气象记录以来最热的一年。

国家气候中心高级工程师王雅琦表示，偏强的厄尔尼诺事件在年际背景下，常常会与高温、干旱、极端降水及其复合事件共同对农业、能源、防汛、防火、健康等产生影响。

随着气象监测数据的持续更新，各主流气象机构对厄尔尼诺现象的预判已逐渐清晰并形成共识，目前分歧主要集中在该现象的强度上。东海期货农产品分析师张元表示，多数气象模型显示，2026年年中发生“中等至强”厄尔尼诺现象的概率最高。

值得注意的是，气候因素已提前传导至市场，影响农产品价格预期。文华商品数据显示，截至4月28日收盘，农产品指数报174.43点，较4月8日盘中低点169.4点累计上涨2.97%。

东方证券农林渔牧行业分析师李晓渊表示，气候因素已成为近期农产品定价的核心逻辑。2026年是需重点关注农业气候影响的年份，在地缘局势扰动、能化产品涨价等因素之后，厄尔尼诺现象接踵而来，进一步影响农产品市场。他认为，在近期农产品基本面未出现大幅变动的背景下，期货价格整体走强，核心原因是在传播效应推动下，市场对2026年厄尔尼诺现象形成了较强预期，资金已在期货市场提前定价。

农产品成受影响核心领域

历史经验与业内人士分析均表明，厄尔尼诺现象引发的极端天气，首先当其冲影响的便是全球农产品供应，且不同区域、不同品种的冲影响反应呈现出明显的分化特征。

国泰君安期货高级分析师谢义钦通过复盘2009年至2010年、2014年至2016年及2023年至2024年三次中强厄尔尼诺现象发现，天然橡胶、白糖及棕榈油等品种受东南亚及澳洲地区干旱天气影响较大，在厄尔尼诺现象期间价格往往会出现显著涨幅；而大豆、玉米等美国主产作物，因气候条件相对有利，价格表现普遍疲软。

基于这一历史规律，谢义钦预判，2026年潜在的厄尔尼诺现象将对全球农产品供应产生非对称冲击，建议重点关注东南亚农产品及油脂市场的供应风险，同时应警惕美国作物丰产带来的价格压力。

在具体品种选择上，张元给出了明确方向：在2026年厄尔尼诺现象大概率发生但强度未定的背景下，可将其视为潜在影响因素，重点布局那些本身基本面供需向好，且能叠加厄尔尼诺现象潜在利多影响的农产品期货品种，比如天然橡胶、白糖、棉花、棕榈油等。

财通证券宏观首席分析师张伟通过复盘三次超强厄尔尼诺现象，总结出大类资产的共性规律。他表示，农产品因供给冲击存在滞后性，价格上升阶段多出现于厄尔尼诺现象达到峰值之后，棕榈油便是典型代表；按厄尔尼诺现象不同阶段划分，预期阶段（开始前3至6个月）、咖啡、可可等品种价格表现强势；发生阶段（开始至结束）、市场分化加剧；结束阶段（结束后3至6个月），供给冲击彻底兑现，棕榈油价格将进入最强主升阶段。

这一历史规律，也为本次厄尔尼诺现象背景下的农产品布局提供了参考。

重点关注三大品种

结合厄尔尼诺现象强度预判、历史规律及品种基本面，业内人士普遍看好部分农产品的长期走势，其中天然橡胶、棕榈油、白糖成为重点看多标的，同时也给出了清晰的布局建议。

张伟在展望本轮厄尔尼诺现象对大类资产的影响时明确表示，在全球经济增速整体下滑、资金环境进一步宽松的可能性边际下降的背景下，农产品将成为市场核心主线，且价格弹性较高。

李晓渊对厄尔尼诺的强度与持续时间作出更具体的预判，认为本次厄尔尼诺现象强度预期较高。通过回顾2014年至2016年、2023年至2024年两轮高强度厄尔尼诺事件，他总结出农产品定价的三大规律：一是择时上，厄尔尼诺现象具有极强的滞后影响，其发生时对农产品价格的影响幅度相对有限，而在厄尔尼诺现象达峰后一年内，农产品价格会出现更大幅度的波动；二是方向上，东南亚主产农产品整体面临减产涨价压力，其他大宗粮食作物供应则相对宽松；三是标的上，品种自身的周期位置影响价格弹性，天然橡胶、棕榈油等长周期品种受自身周期波动影响相对更小，而白糖等短周期品种若其上行周期与天气影响形成共振，将实现更大幅度的上涨。

基于以上分析，李晓渊给出了明确的投资建议，在厄尔尼诺现象预期影响下，2026年下半年至2027年下半年期间，可明确看多天然橡胶、棕榈油以及白糖为主的大宗农产品，根据历史经验，预计天然橡胶价格有望上涨60%以上。同时，他也提醒，在择时上，厄尔尼诺现象影响期间商品价格会出现较大幅度波动，建议逢低参与，不宜急于抢跑气候交易预期。

可回收火箭密集验证窗口开启

商业航天产业链有望迈入规模化量产元年

● 本报记者 刘英杰

4月下旬，中国商业航天迎来可回收火箭密集验证窗口。长征十号乙、朱雀三号等多型火箭接连实施回收技术验证，国家《商业航天标准体系（1.0版）》同步落地。在产业政策与核心技术共振之下，A股产业链公司一季报业绩兑现亮眼。Wind数据显示，万得商业航天概念指数近期表现不俗，4月7日以来累计上涨6.51%。

分析人士认为，可回收技术的工程化落地将推动发射成本指数级下降，叠加政策标准体系的顶层引导，商业航天正从技术验证期迈入规模化商业应用期，卫星制造、火箭制造、地面设备等全产业链环节有望迎来价值重估。

密集验证窗口开启

如果说2025年是商业航天的技术元年，那么2026年4月下旬开启的密集验证窗口，则标志着行业正式进入工程化落地的关键阶段。

国家航天局此前在2026年“中国航天日”新闻发布会上宣布，长征十号乙计划于4月28日在文昌航天发射场实施首飞。这枚专为商业航天设计、核心部件100%国产化的5米芯级直径火箭，核心看点是验证全球首创的“海上网系回收”技术。区别于国际主流的垂直着陆腿方案，这一“中国路径”有望大幅简化箭体结构，填补国内大运力可回收火箭的型号空白。

民营航天企业也在全力攻克回收技术难关。蓝箭航天旗下的朱雀三号遥二火箭计划在2026年二季度发射，将重点攻克着陆段发动机点火可靠性与精准姿态调姿技术。若此次实现一子级全流程垂直软着陆，朱雀

三号将成为中国民营企业首款实现轨道级回收的可回收火箭。届时，国有与民营航天力量将在液体火箭领域形成双轮驱动的发展格局，共同推动技术快速迭代。

在技术突破“硬联通”的同时，制度“软环境”的重大政策利好也接踵而至。日前，在第十一个“中国航天日”主场活动启动仪式上，国家航天局、国家市场监督管理总局联合发布《商业航天标准体系（1.0版）》。该体系围绕商业航天“箭星场用治”总体布局、全产业链创新、发展模式变革和产业生态打造，遵循“全链条、全领域、模块化、可重构”思路，系统构建覆盖行业治理、研发制造、发射和测控、空间应用服务、基础共性、设施设备等6个领域的标准体系。该体系的发布将为我国商业航天标准化建设、实现安全高质量发展提供坚实支撑。

产业链公司业绩兑现

政策支持与技术快速迭代，最终体现在了上市公司的财务报表上。随着上市公司2026年一季度报披露进入尾声，商业航天已不再是单纯的概念板块，而是切实的业绩增长点。通过观察产业链参与者的具体表现，可以清晰地看到行业从技术验证向商业交付的转变。作为卫星通信运营领域的代表，三维通信的一季报尤为亮眼。报告显示，公司2026年第一季度实现营业收入48.2亿元，同比增长110.51%，主要系互联网业务增长所致；实现净利润约2161万元，同比大增1540.24%。值得关注的是，公司卫星通信业务亦在稳步推进，其自主研发的船岸云智能平台（海基平台）实现了关键技术突破，先后获得信创符合性评估、国家级官方认证以及挪威、法国等国际知名船级社认证，目前

已在标杆客户中完成批量部署。

在核心硬件配套端，智明达的业绩同样验证了军用技术民用化的红利。这家专注于嵌入式计算机的企业，2026年一季度实现营业收入1.08亿元，同比增长34.32%；实现净利润1783.65万元，同比增长114.44%。据公司一季报披露，公司持续实施技术领先战略，不断提升技术实力，深耕原有产品线（机载、弹载等产品），公司交付增加，收入增加，导致净利润增加，其中弹载类产品和无人装备类产品收入较去年同期大幅增加。公司产品已应用于特种电子、无人装备、商业航天等领域。截至一季度末，公司在手订单（含口头订单）5.3亿元。

此外，上游材料与制造端的集群效应也在加速释放。以航天碳、碳复合材料龙头博云新材为例，公司2026年一季度报显示，报告期内实现营业收入3.80亿元，同比增长125.94%；实现净利润1.32亿元，同比大增13362.43%。据公司披露，业绩增长主要系子公司博云东方硬质合金产品整体实现量价齐升。公开资料显示，博云新材主营航空机轮刹车系统、航天用碳、碳复合材料等产品，是快舟系列商业火箭碳、碳喉衬的核心供应商。这标志着商业航天的竞争已从单一企业的技术赛跑，升级为整个供应链体系的效能比拼。

建议关注产业链核心环节

面对可回收火箭技术的集中突破与政策标准的落地，多位券商分析师将2026年定义为“商业航天大规模量产元年”，并认为板块的估值逻辑已发生根本性改变。

发射成本的经济性拐点，是引发行业质变的核心变量。华福证券国防军工行业首席分析师马卓群表示：“中国液体火箭向大运

力快速迭代已拉开序幕；在当前运力不足情况下，考虑到当下中国液体火箭与海外商业航天龙头企业间差距仍然较大，要实现追赶就必须通过大规模制造与发射火箭，并提升火箭运力与可回收技术成熟度。”

马卓群提出了三大核心逻辑。从宏观层面看，强大的运力是大国必争之战略高点；从中观层面看，客观差距决定了火箭数量必须大幅追赶；从微观层面看，火箭公司通过上市融资实现扩产，将拉动全产业链进入产能扩张阶段，最终实现PE与EPS的戴维斯双击。

随着量产逻辑的确立，投资重点正从短期的交易性机会转向长期的成长价值。中信建投证券军工及新材料首席分析师黎韬扬认为，2026年多款液体火箭将迎来密集的首飞及回收试验，有望大幅降低发射成本，加速星座建设。近期板块密集的产业催化有望推动估值修复，后市建议重点关注四大方向：一是火箭环节的发动机、箭体结构等高壁垒领域；二是卫星环节的载荷、天线及激光通信终端；三是地面设备环节的民用终端及手机直连技术；四是运营服务环节具备稀缺牌照资质的公司。

制度红利的释放打开了行业的成长天花板。国联民生证券军工首席分析师吴爽认为，2026年国内商业航天行业或将告别规模扩张的初步阶段，迈入提质增效、能级跃迁的关键发展期。他表示，2026年国内外火箭等主机厂有望上市，叠加低轨星座发射加速与太空算力迎来“0-1”落地，后市建议关注两大方向：一是火箭零部件如火箭发动机、箭体结构等配套领域龙头，或将受益于火箭主机厂上市融资加速技术迭代与产能扩张；二是中下游卫星设备配套、卫星运营等环节企业，有望受益于民营火箭运力提升带动发射成本下降及低轨卫星组网进程加速。