

前三季度业绩稳步增长 券业分化格局凸显

随着上市券商三季报披露完成，证券行业前三季度整体业绩轮廓已然清晰，营收与净利润同比稳步增长，第三季度数据则普遍回落，这一反差反映出当前券商面临较为复杂的经营环境。

在业内人士看来，券商经营业绩对市场周期的依赖并未因行业转型而消失，但抗波动能力与业务结构质量，正在成为区分券商强弱度的核心标尺。

● 本报记者 刘英杰



视觉中国图片 制图/杨红

前三季度业绩保持增长

从41家上市券商前三季度业绩看，整体保持在增长通道之中，但第三季度降温已成为行业共性。

Wind数据显示，中信证券前三季度实现营业收入665.90亿元，较上年同期调整后数据增长18.60%；实现净利润310.22亿元，同比增长32.66%，两项指标均居行业首位。国泰海通证券紧随其后，实现营业收入589.76亿元，同比增长28.51%，净利润为248.85亿元，同比增长12.73%。广发证券、招商证券、华泰证券、中金公司前三季度营业收入分别为370.56亿元、341.12亿元、317.48亿元、307.15亿元，分别同比增长41.63%、86.98%、17.03%、47.95%；净利润分别为160.27亿元、172.82亿元、150.41亿元、132.45亿元，分别同比增长46.58%、94.81%、18.13%、101.71%。中国银河证券、中信建投证券净利润亦均超过百亿元，分别为110.25亿元和102.57亿元，分别同比增长0.52%、44.70%。

然而，券商第三季度业绩明显降温。第三季度，广发证券实现营业收入101.73亿元，同比下降5.51%；实现净利润43.76亿元，同比下降1.99%。华泰证券实现营业收入80.90亿元，同比下降25.84%；实现净利润33.49亿元，同比下降35.38%。中国银河证券实现营业收入57.16亿元，同比下降36.52%；实现净利润32.28亿元，同比下降27.95%。国信证券实现营业收入26.46亿元，同比下降67.45%；实现净利润7.67亿元，同比下降79.66%。

部分中小券商单季盈利更为微薄，西部证券第三季度净利润仅为1.33亿元，同比下降71.04%；财达证券净利润仅为0.66亿元，较上年同期调整后数据下降77.24%；国海证券净利润仅为0.74亿元，同比下降77.81%；天风证券第三季度净利润为-1.89亿元，同比下降255.23%，成为唯一一家单季亏损的上市券商。从单季净利润体量看，头部券商与中小券商之间的绝对差距在弱市环境下被进一步放大。

单季业绩的集体回落，显示了市场波动对券商盈利的传导。自营业务是拖累三季度业绩的主要因素，权益市场在三季度出现回调，直接影响了券商的投资端收益。从上市券商三季报看，多家中小券商第三季度净利润不足2亿元，与其前三季度净利润相比落差明显，说明收入结构中方向性投资的依赖较重。国元证券第三季度营业收入仅为7.59亿元，净利润为3.79亿元，公司在报告中表示，业绩下滑的主要原因是证券投资业务收益减少。

业务结构成行业分化主因

前三季度与三季度业绩表现不一，行业内部分化进一步加深。以往观察券商业绩分化，多聚焦头部券商与中小券商的规模差距。此次三季报则显示，业绩分化更多体现在企业的业务结构和抗波动能力上。

中金公司非银金融分析师王思明认为，第三季度权益市场波动加大，指数回调，尤其是科创板调整，叠加交投活跃度较上半年走弱，券商经纪、权益自营及科创投资等高弹性业务收入受到一定影响，部分依赖同质化业务的中小券商收入增速因此有所回落；与此同时，具备差异化优势的头部机构则获得了支撑业绩的结构性力量。

王思明进一步分析，持有长鑫科技股权对券商业绩的支撑作用较为明显，尤其由另类子公司持有的股权，业绩释放节奏好于预期；固收市场同比改善，具备浮盈释放能力的机构更为受益；A股与H股投行业务稳中有升，除长鑫科技、中际旭创两个大项目外仍有增量，利好投行实力较强的券商；此外，代销收入随保有规模逐季增长，资管业务管理规模保持稳健，积极推进财富管理转型的券商正逐步进入收获期。

这一判断在券商三季报业绩中可得到印证。前三季度净利润居前的券商，多为投行、资管与机构业务布局较为均衡的头部机构，收入来源相对多元，对单一自营方向的依赖度较低。反观业绩下滑幅度较大的中小券商，其收入结构对方向性投资较为依赖，市场回调时业绩回落幅度更大。

聚焦头部与低估值券商

面对三季度业绩降温与行业内部持续加深的分化，卖方研究机构在后市投资策略上的观点较为一致，头部券商与估值偏低的互联网券商成为多家机构关注的配置方向。

华泰证券金融首席分析师沈娟认为，从资金面与估值面看，2026年三季度末券商板块主动偏股型基金仓位环比下降0.13个百分点至0.33%，仍处于历史较低水平；同期北向资金（陆股通）持股券商市值环比回升4%，占陆股通持股市值比重环比提升0.53个百分点至2.57%。她认为，当前板块处于低估值、低仓位水平，具备较高配置性价比，并建议关注综合实力强、国际业务领跑的头部券商，以及区域性并购重组的结构性机会。

“后市建议重点关注优质头部券商和估值偏低的互联网券商。”王思明表示，前三季度证券行业延续“高增长、低估值”的特征，A股行情与交投活跃度的短期波动压制了估值修复空间；从宏观层面看，全球AI产业革命、国内经济动能转型以及境内外利率剪刀差等宏观因素，叠加大中观层面居民财富管理的新叙事与资本市场改革的见效，有望共同支撑行业长期景气；短期波动下估值低于合理中枢，一旦拐点确认，有望形成明确的向上预期。

万联证券非银金融行业分析师王如冰认为，政策面支持和估值低位对市场环境形成支撑，权益市场环境有望逐步改善，当前券商板块配置性价比较高。在具体方向上，王如冰建议短期关注财富管理业务、自营等非方向性业务转型较为领先的头部券商。

经纪夯基础 投行稳增长 自营定波动 资管抗周期

前三季度上市券商收入结构加速重塑

● 本报记者 林倩

2026年前三季度，上市券商在营收整体保持稳健增长的同时，细分业务景气度差异明显。作为展业基础的经纪业务，在交投活跃与财富管理转型的支撑下展现出较强韧性；投行业务在IPO节奏调整的背景下“马太效应”加剧；资管业务进一步发挥平滑周期的作用；自营业务受各家资产配置与风控能力不同的影响，业绩表现不一。

中介型业务夯实底盘

作为展业基石，券商的经纪、投行、资管等中介型业务在2026年前三季度整体发挥了业绩“稳定器”作用，但行业内部也暗藏分化。

经纪业务仍是券商业绩的基本盘。头部券商凭借更为广泛的客户基础和领先的财富管理转型优势，经纪业务收入稳步增长。中信证券前三季度经纪业务手续费净收入为147.3亿元，同比增长34.65%；广发证券前三季度经纪业务手续费净收入为96.22亿元，同比增长37.87%。

中信证券独立非执行董事张建华在公司2026年第三季度业绩说明会上表示，公司高度重视通过AI大模型赋能财富管理业务发展，定位为以买方投研能力为供给核心、一线投顾为服务载体，打通总部投研成果向终端客户服务转化的闭环体系，破解投研与投顾条线脱节、研究价值难以落地、投顾服务偏重产品营销的问题，同时支撑零售客户集约化、规模化经营，显著提升长尾客户服务体验。

中型券商的经纪业务也展现较强韧性，华安证券

2026年前三季度经纪业务手续费净收入为12.9亿元，同比增长16.95%；财通证券2026年前三季度经纪业务手续费净收入为16.67亿元，同比增长20.35%。

从投行业务来看，行业呈现强者恒强态势。中信证券2026年前三季度投资银行业务手续费净收入为51.24亿元，同比增长38.90%；国泰海通2026年前三季度投资银行业务手续费净收入为37.39亿元，同比增长42%。

中小券商在IPO节奏调整的背景下，投行业务面临更大压力。华安证券2026年前三季度投资银行业务手续费净收入为0.39亿元，同比下降71.59%；方正证券2026年前三季度投资银行业务手续费净收入为0.88亿元，同比下降32.88%。

券商资管业务在前三季度则进一步凸显了熨平周期波动的属性，这一点在头部券商的资管业务中更是展现得淋漓尽致。中信证券2026年前三季度资产管理业务手续费净收入达108.67亿元，同比增长24.86%，持续保持优势；国泰海通前三季度资管业务手续费净收入为58.3亿元，同比增长36.43%，合并后的协同效应在资管条线得到进一步释放。

自营业务表现分化

前三季度，券商自营业务仍呈现出“高弹性、高波动”的特征，且行业内部形成明显分化，策略多元程度与对冲能力等已成为区分券商自营表现的关键因素。

作为头部券商，中信证券2026年前三季度投资收益为179.78亿元，同比下降45.25%；但同期公允价值变动收益高达131.29亿元。国信证券2026年前三季度

投资收益为51.81亿元，同比下降36.82%；同期，其公允价值变动收益由盈转亏，亏损15.58亿元。

中信证券财务负责人、执行委员张皓在公司2026年第三季度业绩说明会上表示，前三季度，国内股票市场有所波动，公司处置金融工具产生的投资收益减少，投资收益同比有所下降。同时，衍生金融工具公允价值变动带动公允价值变动收益同比增加，在一定程度上抵消了投资收益的下降，公司整体证券投资类业务收入同比小幅下降。

而在投资端获得正向拉动的券商中，招商证券表现抢眼。其2026年前三季度投资收益为68.71亿元，其中对控股企业和合营企业的投资收益为10.62亿元；公允价值变动收益则高达151.49亿元。招商证券董事长朱江涛在业绩说明会上就投资者关于业绩持续增长核心原因的提问回应称，前三季度公司投资业务收入增长较多。

此外，光大证券2026年前三季度投资收益为19.37亿元，公允价值变动收益为4.63亿元。光大证券董事长赵陵在公司2026年第三季度业绩说明会上表示，前三季度公司投资交易类业务坚持绝对收益导向，丰富多元资产配置，加大风险中性策略交易力度，积极应对低利率市场环境和市场波动带来的挑战，在有效管控风险的基础上实现稳健回报。

针对下一阶段自营业务，张皓表示，未来中信证券将继续增强前瞻性资产配置能力，进一步做大客需类业务规模，持续提升投资业务收入稳定性。

朱江涛也表示，未来招商证券将持续提升应对外部环境变化及市场波动的能力，构建动态大类资产配置机制，增强投资收益稳定性，并继续努力为股东创造更大回报。

三季度券商新晋逾80家公司前十大流通股股东 后市配置看好资源品及高股息龙头

● 本报记者 胡雨

在A股上市公司三季报密集出炉的同时，市场重要机构投资者——券商的最新持仓变动情况也逐渐呈现在投资者面前。Wind数据显示，截至10月30日中国证券报记者发稿时，已有超过200家上市公司的前十大流通股股东中出现券商身影，券商三季度对至少40家公司进行加仓，同时新晋超80家公司前十大流通股股东。

从持股变动情况看，券商三季度增持及新晋前十大流通股股东的个股，集中分布在医药生物、电力设备、基础化工、公用事业等行业。对于后市配置，业内人士建议维持“杠铃策略”，在关注科技成长板块超跌修复机会的同时，看好铜、金、铝等资源品以及银行、能源、铁路装备龙头等品种。

逾40家公司三季度获券商增持

日前，柳钢股份公布2026年第三季度报告，公司前十大流通股股东名单显示，原第八大流通股股东申万宏源证券在三季度大举加仓，截至三季度末已跃升为公司第三大流通股股东。三季度，申万宏源证券加仓1968.91万股，截至三季度末持股数量增至2421.73万股；以截至三季度末的收盘价计算，申万宏源证券持仓市值增至8669.80万元。

包括柳钢股份在内，Wind数据显示，截至10月30日记者发稿时，在已披露2026年三季报的A股上市公司中，有超过200家公司的前十大流通股股东中出现券商身影。从持股变动情况看，至少有45家公司的券商股东在三季度增持股份，这些公司投资价值获得券商看好。

周大生三季度获国信证券增持627.14万股，截至三季度末，国信证券持股数量增至1147.40万股，持仓市值增至1.16亿元，国信证券也从周大生十大流通股股东跃升为第五大流通股股东。天顺风能、濮耐股份、万通发展、盘江股份、爱玛科技5家上市公

三季度均获其券商股东增持逾百万股，增持规模位居前列，涉及券商包括国信证券、长江证券、申万宏源证券、中信证券等。万孚生物、佛燃能源、华光环能、上海莱士等上市公司三季度也获其券商股东增持。

不仅是沪深上市公司，一些北交所上市公司三季度也获得其券商股东增持。华岭股份日前披露的2026年三季报显示，上海证券在三季度增持逾50万股，截至三季度末，持股数量增至281.60万股，持仓市值合计4018.47万元。

逾80家公司新出现券商身影

三季度，在部分上市公司获券商股东增持的同时，也有一些上市公司前十大流通股股东中新出现券商身影，受到市场关注。

Wind数据显示，截至10月30日记者发稿时，至少有80家已披露三季报的上市公司前十大流通股股东中新出现券商身影。以三季度末的持仓市值计算，华域汽车、宝丰能源、奥士康、济川药业、华菱钢铁、江苏金租、乐鑫科技、首钢股份、天创股份等公司的券商股东持仓市值居前。

华域汽车三季报显示，截至2026年三季度末，国信证券凭借3326.36万股持股新进为公司第三大流通股股东，持股市值合计5.12亿元，持股数量仅次于华域汽车控股股东上海汽车集团股份有限公司和香港中央结算有限公司。截至三季度末，宝丰能源和奥士康前十大流通股股东中均新出现券商身影，涉及的券商分别为申万宏源证券、财达证券，持股数量分别为2082.64万股、439.15万股，持仓市值分别为4.68亿元、4.05亿元。

北交所上市公司中，截至三季度末，宏远股份、世昌股份、爱伦医疗、能之光、西磁科技、千岸科技、欧伦电气、宇特光电、天力复合等公司前十大流通股股东中均新出现券商身影，涉及券商包括东北证券、中信证券、国泰海通证券、国联民生证券、中山证券、上海证券等。

红利资产配置价值升温

从券商三季度增持及新晋前十大流通股股东的个股整体行业分布情况看，集中分布在偏周期和价值风格行业中。其中，属于医药生物行业的公司最多，合计20家；电力设备、基础化工、公用事业、机械设备等行业公司的投资价值受到重视，不少公司三季度获得券商股东增持，或有券商新晋前十大流通股股东。

面对市场尤其是科技成长板块的波动，通过加大对红利等资产的配置力度进行风格再平衡，成为不少业内机构的共识。中国银河证券首席策略分析师杨超建议，在配置上继续保持“杠铃策略”，“杠铃”一端是科技成长板块的超跌修复机会，另一端以红利资产作为配置底仓；银行等红利资产吸引力上升，资源品及高股息龙头具备配置价值，看好铜、金、铝等资源品以及能源、铁路装备龙头等品种。

对于医药生物行业，德邦证券医药生物行业分析师刘若飞看好药店和中药板块，其在当下的行情中防御价值凸显。“近两周，AI制药、创新药等前期领涨方向回调，市场偏好有望短期内回归低估值和高股息标的。对于药店板块，持续关注基本面拐点的落地验证，从上市公司披露的最新财报看，头部连锁企业收入已出现回暖迹象，利润加速恢复；中药板块低估值、高股息特点明显，品牌中药公司现金流稳定、产品生命周期长、高比例分红具备持续性，关注低估值、高股息与成本端改善的共振。”

对于基础化工行业投资机遇，中银证券基础化工行业分析师余嫒嫒认为，本轮行业产能扩张已接近尾声，“反内卷”等措施有望推动行业盈利触底回升，同时新材料领域受益于下游需求的快速发展，有望迎来新一轮高成长期。在具体配置上，地缘冲突持续的背景下，国际油价维持中高位运行，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；我国化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，在行业景气度好转背景下有望迎来业绩与估值双提升。