

券商业绩说明会上的分化与焦虑

业绩股价背离分红成共同关切

9月14日,国联民生召开2026年半年度业绩说明会,针对投资者关心的“技术创新和产业升级举措”“业绩与股价背离”“核心高管变动”等问题进行回应。

若继续向前追溯,自券商拉开半年报披露大幕至今,已有21家行业机构先后召开业绩说明会。北京商报记者梳理提问发现,今年投资者更关注“钱赚得是否可持续、价值如何兑现”。具体而言,市值管理实效、分红可持续性成为全市场高度集中的关切点。

首先,多数投资者都对券商普遍存在的业绩高增与股价低迷的反差进行提问。从行业整体表现来看,上半年券商业绩普遍高增,不少上市券商业绩创下阶段新高。例如,中信证券上半年归母净利润233.43亿元,同比大涨69.6%;国泰海通上半年归母净利润202.6亿元,同比增长28.74%。两家头部券商也成为全行业仅有的归母净利润突破200亿元的机构,保持绝对领先优势。

但亮眼业绩未能转化为股价表现,多家券商股价持续下跌、跑输大盘,有投资者在业绩说明会上直白发问:“业绩大好,为何依然破净破发?”

从各家回复来看,国泰海通表示,公司高度重视市值管理工作,致力于通过打造公司在价值创造能力提升公司长期投资价值,将持续关注资本市场动态及公司股价表现,在夯实核心竞争力的基础上,结合公司实际情况,研究和考虑进一步丰富价值运营和价值实现手段,促进公司股价合理反映公司的投资价值。

中信证券也披露,公司高度重视市值管理与投资者回报,上半年累计开展投资者调研交流、策略路演等投关活动20余场,累计接听股东热线1400余次,搭建多维信息披露矩阵传递公司价值。

而光大证券面对“上市17年,算上分红,股价仍低于发行价”的尖锐提问,也表示会积极研究其他市值管理和价值实现手段的可行性,并长期保持连续、稳定的现金分红政策。

随着2026年半年报披露告一段落,各家券商的最新业绩说明会备受关注,业绩、分红、规划等站在了市场的聚光灯下。9月14日,国联民生在2026年半年度业绩说明会上,就技术创新、市值管理等问题回应投资者关切。在此之前,国泰海通、中信证券、中信建投、招商证券、华安证券等21家券商已陆续召开半年度业绩说明会,累计回应投资者提问逾百条,而“破净”“分红”“跟投”三个关键词的出现频率最高。与此同时,提问呈现鲜明的梯队分化,头部券商更多被追问业务战略;中小券商则聚焦营收、分红、股东减持等细节情况。有业内人士指出,这种提问差异折射的是不同类型机构生存逻辑的分层。

与此同时,分红也深受投资者关注。多家券商已是连续第三年推出中期分红,且力度普遍加码:国泰海通中期拟每10股派现3元、较上年翻倍,现金分红总额53亿元;中信证券拟每10股派现4.27元,分红总额66.72亿元、同比增长超55%;华泰证券连续第三年中期分红,拟每10股派现1.8元;光大证券拟每10股派现1.7元,占上半年归母净利润的35.16%。

分红力度加大的背后,投资者的顾虑随之而来:高额现金分红,会不会消耗净资本储备,挤压两融、自营、国际化等业务的扩张空间?面对该类提问,多数券商回复公司流动性覆盖率、净稳定资金率均满足监管红线,将兼顾股东回报与长期发展。

财经评论员郭施亮认为,高分红有利有弊,但股利支付率稳中有升是一个好现象,有利于提升投资回报预期,合理分红有利于提升券商的股票价值,提升回报预期。

南开大学金融学院院长田利辉则从行业属性给出更冷静的注脚:券商属于强周期重资本行业,利润波动大而资本消耗具有刚性。两融、自营、科创板跟投等均受净资本约束,“分红过多直接削弱内源性资本积累,制约业

务扩张空间。”——这是一场短期获得感与长期竞争力的艰难权衡。

科创跟投浮盈兑现待考

除上述提到的市值管理实效、分红可持续性的问题,在硬科技投资热潮下,券商科创板跟投、硬科技直投带来的公允价值大幅增益,也成为投资者重点提问的对象,市场担忧该类账面浮盈属于脉冲式收益,一旦二级市场回调,会造成业绩大幅波动。

例如,国泰海通上半年扣非归母净利润同比大增168.02%,公允价值损益由亏转盈,最新接近270亿元,投资者直接追问跟投浮盈的可持续性。同时,招商证券公允价值变动收益也从去年同期的-16.94亿元转为64.94亿元。

这类收益的可持续性被反复质疑。其中,华安证券成为被追问最密集的券商,投资者连抛五问,聚焦长鑫科技、长江存储的股权估值与收益确认。公司反复强调“严格按照企业会计准则第22号计量”“作为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”,具体影响“请关注后续定期报告”。脉冲式浮盈能否



沉淀为经常性利润,仍是未解之问。券商管理层普遍回应,公司严格按照会计准则完成股权投资估值,建立完善的公允价值评估内部控制流程,确保估值结果的公允性和合规性。

对普通投资者而言,区分主营业务利润与直投跟投浮盈,关键看利润表中的“公允价值变动损益”科目。田利辉指出,投资者可对比扣非净利润与归母净利润的差额来判断浮盈贡献比重。同时,田利辉提醒,跟投浮盈受24个月锁定期约束,账面数字不能分红也不能变现,科创板回调时部分个股单项目浮盈缩水甚至可能达到数亿级别。

郭施亮亦提示硬科技直投与跟投可能存在二级市场股价波动风险,但考虑到券商以发行价持股成本较低,即使股价下跌,多数项目的股权回报率依然丰厚。未来券商需不断提升信息披露效率、及时更新持仓与买卖数据,以提升透明度。

不同体量机构问题分化明显

除全行业共通的部分问题外,投资者的其他提问则呈现出清晰的梯队分化。头部券

商被更多问及中长期战略议题,例如中信证券拟向中信金控定增7.94亿股H股,募资160亿元支持境外业务发展,投资者重点关注中小股东权益稀释、境内外股东利益平衡;国泰海通国君国际私有化退市方案受到提问;中信建投也直面“靠天吃饭”周期属性,探讨如何依靠价值投行、新质投行、数智投行打造内生增长;招商证券、中国银河则被重点关注国际业务增长潜力与跨境风控挑战。整体来看,投资者提问偏向机构发展视角,关注长期战略、治理结构、业务出海路径等多个角度。

而对比鲜明的是,中小券商的提问则聚焦单一重大项目收益、股东减持、分红方案等细节问题。其中,华安证券七问中有五问围绕长鑫、长江存储股权,其股东安徽出版集团的减持进展亦被投资者紧盯问询。对于国金证券持续引进分析师的动作以及公司研究及机构业务的“3.0改革”进展,投资者积极跟进。另外,方正证券方面获批350亿公司债额度的发行节奏规划和具体用处等也被紧密关注。

这种提问分层,一方面反映不同券商的投资者结构差异,头部券商机构股东占比更高;另一方面也客观折射行业现实:头部券商面临国际化、大资本运作的治理考验;中型券商押注重大直投项目,业绩受单一项目扰动更强;并购重组后的券商需要向市场证明整合协同成效;中小券商首要目标仍是稳住基本盘,实现经营稳健。

田利辉将这种提问的差异归结为“生存逻辑的分层”:头部券商已进入战略资源配置阶段,关心的是全球竞争力和资本效率;中型券商面临在细分领域建立护城河的焦虑;中小券商则困于基本盘不稳,连营收增长都难以保障。

展望后市,对于券商如何通过自身行为修复市场信心,田利辉认为,关键在于提升ROE(净资产收益率)中枢的可持续性——路径在于将业务结构从方向性自营转向客需型服务,让收入来源从市场涨跌中脱敏。

“券商大股东或董监高可以拿出真金白银进行增持,特别是持续性的大额增持,或者制定未来五年的分红规划与回报预期,为投资者树立信心。”郭施亮直言道。

北京商报记者 刘宇阳 实习记者 王思奕

牛市下基金代销两极:“三巨头”大涨,中小机构退场



最新公募代销百强榜揭晓。2026年上半年,蚂蚁基金、招商银行、天天基金持续包揽非货基保有规模前三名。值得关注的是,蚂蚁基金此次继续问鼎榜首的同时,更成为业内首家非货基保有规模突破2万亿元大关的基金代销机构。

回顾上半年,A股三大股指均呈现上涨状态,不仅公募基金规模大涨,部分头部基金代销机构的业绩也明显向好。近期披露的半年报数据也显示,蚂蚁基金、招商银行、天天基金“三巨头”在2026年上半年的业绩均同比大涨。“三巨头”稳定表现的同时,非货基保有规模的前十名其余机构的座次相较于2025年下半年则有明显变化。值得注意的是,在头部基金代销机构大赚的同时,也有个别中小机构黯然离场。

企业资本联盟副理事长柏文喜表示,相较于2025年下半年,独立基金销售机构最新保有规模占比提升可能与相关机构的场景流量上涨、指数/固收线上化等因素有关。保险公司的保有规模占比提升则可能与养老等长期资金的权益配置需求提升有关。

基金代销格局两极分化

回顾上半年,A股三大股指均呈现上涨状态。交易行情数据显示,上半年上证综指、深证成指、创业板指分别涨3.16%、19.82%、35.58%。

大盘上涨的背景下,公募基金年内规模也快速增长且屡次刷新历史纪录。中基协最新数据显示,截至2026年7月末,公募基金总规模为39.11万亿元。而在4月末,公募基金的规模更是从3月末的37.53万亿元一举跃升至39.36万亿元,并在6月末攀升至39.67万亿元,逼近40万亿元大关。

公募规模高速增长背景下,代销机构“三巨头”的亮眼成绩并非仅体现在保有规模方面,销售额和业绩也呈现高增长趋势。半年报数据显示,2026年上半年,招商银行代理非货币公募基金销售额4867.61亿元,同比增长82.73%。

而在业绩可比的两家独立基金销售机构中,蚂蚁基金的增幅最高。恒生电子半年报显示,蚂蚁基金在上半年实现营业收入129.77亿元,同比增长40.27%;实现净利润12.09亿元,同比增长178.38%。另据东方财富半年报,天天基金上半年实现营收21.02亿元、净利润1.11亿元,同比分别增长约47.61%和

73.44%;上半年,公司互联网金融电子商务平台共计实现基金销售额为1.89万亿元,其中非货币型基金销售额为1.26万亿元。

头部代销机构保有规模大涨、业绩增长的同时,年内却也有不少代销机构停止相关业务。例如,浦领基金在2026年6月宣布,因公司业务调整,于8月31日后停止基金销售服务。在此背景下,多家基金管理人已陆续宣布终止浦领基金办理旗下基金销售业务。

另外,9月以来,嘉实基金、大成基金、国投瑞银基金、天弘基金、摩根基金、前海开源基金等多家机构也宣布终止瑞银基金销售(深圳)有限公司办理公司旗下基金销售业务。

在前海开源基金首席经济学家杨德龙看来,当前,基金代销行业出现明显的马太效应。头部代销机构占据更大的优势,代销规模也不断提升,因此基金管理人也会选择销售能力较强、销售规模较大的代销机构进行合作,这也进一步推动了公募代销行业的优胜劣汰。一些规模较小的代销机构也因此被基金管理人终止合作,进一步加剧了行业的分化。

“预计后续公募基金代销行业将呈现‘头部集中+分层生存’的现象,蚂蚁基金、招商银行、天天基金、腾安基金等机构有望凭持续增长流量、持续发展的投顾业务继续扩张。中小型代销机构则可能因行业降费、合规成本较高等原因出清。这类机构或可以向买方投顾转型,通过机构服务等进行差异化经营,纯通道型代销业务则会持续收缩。”柏文喜说道。

北京商报记者 李海媛

单家规模首破2万亿元

近日,中基协披露了2026年上半年基金销售机构公募基金销售保有规模百强榜单。值得注意的是,蚂蚁基金、招商银行、天天基金仍包揽前三名,延续此前座次。

其中,蚂蚁基金在连续多次问鼎榜首的同时,更成为业内首家非货基保有规模突破2万亿元大关的基金代销机构,约2.21万亿元。同期,招商银行、天天基金则分别以1.58万亿元、8835亿元的非货基保有规模紧随其后。

从前十名榜单来看,还有工商银行、腾安基金、建设银行、中国银行、基煜基金、兴业银行、中信证券,非货基保有规模依次为5296亿元、4888亿元、4241亿元、4217亿元、4189亿元、4081亿元、3806亿元。相较于2025年下半

年的百强榜单而言,第五名至第十名的座次均发生明显变动。

例如,腾安基金从2025年下半年的第八名跻身第五名,基煜基金也从第十名上升至第八名,中国银行和建设银行的座次对调,兴业银行则从第五名降为第九名,中信证券从第九名变为第十名。

规模占比齐涨

从不同类型机构来看,商业银行仍是主力军。就非货基保有规模而言,2026年上半年,商业银行、独立基金销售机构、证券公司、保险公司、证券投资咨询机构在百强中的占比依次为38.67%、37.29%、22.15%、1.83%、0.06%;2025年下半年,相关数据依次为41.66%、34.32%、22.16%、1.79%、0.07%。

可以看出,仅有独立基金销售机构、保

险公司的占比环比上升,且商业银行与独立基金销售机构之间的占比差距正在快速缩小。

同样的情况在权益基金保有规模榜单中延续。数据显示,2026年上半年,商业银行、独立基金销售机构、证券公司、保险公司、证券投资咨询机构的占比分别为38.13%、32.47%、26.59%、2.73%、0.08%。对比2025年下半年,也是仅有独立基金销售机构、保险公司的占比有所上涨。

而在股票型指数基金方面,证券公司的规模占比最多,达52.09%。同期,独立基金销售机构、商业银行、保险公司、证券投资咨询机构的占比则分别为31.87%、15.77%、0.23%、0.03%。除证券公司、保险公司外,其余类型的占比比较2025年下半年均有不同程度上涨。

整体而言,独立基金销售机构在各类型产品中的规模占比均有不同程度提升。中国