

非银金融

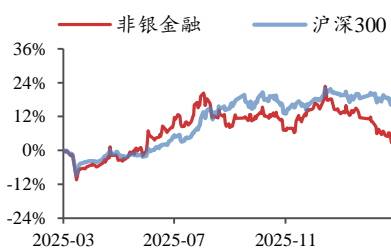
2026年03月22日

低估值有望带来抗跌特征，关注业绩和风格切换催化

——行业周报

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

《渠道两强格局逐渐确立，降费改革重塑行业格局—2025H2 基金销售渠道数据点评》-2026.3.15

《近期调整带来左侧机会，关注业绩和风格切换催化—行业周报》-2026.3.15

《创业板 IPO 有望迎改革，个险和银保开年高增—行业周报》-2026.3.8

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

张恩琦（联系人）

zhangenqi@kysec.cn

证书编号：S0790125080012

● 周观点：低估值有望带来抗跌特征，关注业绩和风格切换催化

本周受地缘冲突影响，保险和券商板块延续调整趋势。3月18日，央行会议表态，坚定维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。我们认为，保险和券商中期逻辑未变，存款迁移和慢牛格局带来非银业务和资产端向好的长逻辑，行业景气度向好，5家A股险企P/EV估值回落至0.73倍低位，头部券商PB和PE估值均位于历史低位，短期或体现抗跌特征，看好左侧机会，关注年季报催化。

● 券商：6家券商首批开启并表监管，关注业绩超预期带来的板块催化

(1) 本周市场日均股基成交额2.74万亿，环比-10%；本年累计日均股基3.22万亿元，同比+85%；本周股票+混合基金本周新成立规模214亿，环比+8%，全年累计新成立1737亿，同比+69%。(2) 3月18日证券时报报道，中证协近日启动首批券商并表管理报告及风控指标报送工作，6家首批报送主体包括中金公司、招商证券、中信证券、华泰证券、中信建投和国泰海通。要求2026年4月30日前报2025年度并表管理年报及并表风控指标。并表监管强化穿透式管理，覆盖境内外、本外币及表内外全口径业务，将行业风控边界从母公司层面扩展至母子公司的整体视角。2020年上述6家券商已启动并表监管试点，预计对业务开展影响较小。(3) 开年以来市场交易量和基金新发同步高增，券商基本面高基数下有望延续高景气。当下券商板块估值和机构持仓位于低位，财富管理、海外扩表和科创型企业投行和投资构成券商行业尤其是头部券商的ROE提升的长逻辑。推荐券商板块，关注业绩和资金风格催化。推荐三条主线：低估值且大财富管理业务利润贡献较高的华泰证券和广发证券；低估值龙头券商国泰海通、中金公司H和中信证券；零售优势突出的国信证券、同花顺。

● 保险：新能源车险自主定价系数完成优化，关注下周年报密集披露

(1) 3月16日，阳光保险发布2025年年报：全年总保费收入1507.2亿元，同比+17.4%；归母净利润63.1亿元，同比+15.7%；实现总投资收益252.3亿元，同比增长27.1%，总投资收益率4.8%，综合投资收益率6.1%；新业务价值76.4亿元，同比增长48.2%。(2) 3月17日，慧保天下报道，新能源车险自主定价系数区间已完成新一轮调整，由[0.6-1.4]扩围至[0.55-1.45]，进一步向[0.5-1.5]的最终目标靠拢。放宽自主定价系数范围利好产品市场化定价，进一步利好新能源车险业务发展。(3) 存款迁移带来险企负债端高景气，资产端平稳，美伊战争压制短期估值回落，带来布局良机，关注下周年报密集披露，1季度负债端高增长有望带来催化，推荐中国太保、中国人寿H股、中国平安。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：华泰证券，国泰海通，中国太保，同花顺；中国人寿，中国平安；广发证券，中金公司H；中信证券，国信证券；江苏金租，香港交易所。

● 风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端表现不及预期。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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