

非银金融

券商年报海外业务成亮点，保险4季度业绩有所承压

2026年03月29日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

张恩琦（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

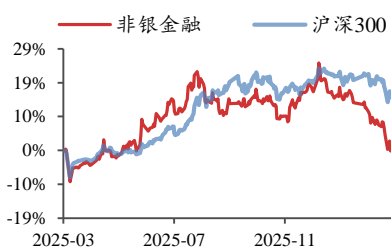
zhangenqi@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

证书编号：S0790125080012

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》

-2026.3.22

《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》

《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

● 周观点：券商年报海外业务成亮点，保险4季度业绩有所承压

本周受地缘冲突影响，保险和券商板块延续调整趋势。从年报看，上市险企4季度净利润受股市和债市波动影响，略低于预期，负债端延续向好趋势；头部券商海外子公司业绩增速亮眼。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，券商和保险估值均位于历史较低水位，短期或体现抗跌特征，看好左侧机会，关注业绩或资金面催化。

● 券商：券商年报海外业务成亮点，2月场外权益基金延续净申购

(1) 本周市场日均股基成交额 2.67 万亿，环比-3%；2026 年累计日均股基 3.17 亿元，同比+84%。中基协披露，2 月末全市场股+混 AUM 为 9.7 万亿，环比+0.1%，份额环比+0.6%，其中股票 ETF 份额环比-0.4%为小幅净赎回，反算场外权益基金 AUM 为 6.57 万亿元，环比+1.2%，份额环比+1.1%（较年初+4.2%），**主动权益延续 1 月以来净申购趋势。**(2) 3 月 27 日，中证协发布：150 家证券公司(未经审计、专项合并口径) 2025 年度实现营业收入 5412 亿元，同比增长 20%，实现净利润 2194 亿元，同比增长 31%。(3) 部分券商披露年报，符合预期(多数提前披露过业绩预告或快报)。头部券商海外业务高增成为亮点，中信国际和国泰海通国际 2025 年净利润分别为 64 亿/24 亿人民币，同比+68%/+80%，占公司整体扣非净利润比重分别达 21%/11%。(4) 3 月 27 日，证监会首席律师程合红表示，2025 年社保资金、保险基金、年金基金、公募基金、券商自营合计净买入 A 股超 8000 亿。(5) 2026 年 1 季度市场成交额同比向好，**券商基本面有望延续高景气。当下板块估值位于低位，财富管理和海外扩表构成行业尤其是头部券商的 ROE 提升的长逻辑。看好券商板块当下超额收益，推荐三条主线：低估值且大财富管理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。受益标的同花顺。**

● 保险：4 季度净利润受股市和债市波动影响，银保驱动负债端高增

(1) 本周 5 家 A 股上市险企均完成年报披露：从净利润看，全年净利润同比增速多数较前 3 季度同比增速有所收窄，**单 4 季度净利润略低于市场预期，预计 4 季度科技股下跌和债市波动带来投资收益承压是主因。**增配权益和股市 2025 年全年上涨带动险企全年投资收益和业绩实现较好增长。从负债端看，**在银保渠道新单高增长拉动和价值率(预定利率调降和产品结构优化)提升的带动下，NBV 均实现较快增长，分红险转型见效。**(2) 3 月 27 日财新报道，据财新了解，为保护消费者权益、提升演示利率的可实现性，分红险的演示利率上限或将从 3.9% 下调至 3.5%。新产品立即执行，存量产品将给予一定过渡期。我们认为，演示利率于险企降低潜在利差损风险。(3) 存款迁移带来险企负债端高景气，资产端受美伊战争带来短期波动，关注左侧配置机会，推荐中国太保、中国人寿 H 股。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：华泰证券，中国太保，同花顺，国泰海通；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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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

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

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

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