

非银金融行业跟踪周报

经营显著分化，看好保险和头部优质券商

增持（维持）

2026年05月05日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **非银行金融**子行业近期表现：最近4个交易日（2026年04月27日-2026年04月30日）非银金融各子板块均跑赢沪深300指数。保险行业上涨2.32%，证券行业上涨1.96%，多元金融行业上涨1.67%，非银金融整体上涨2.07%，沪深300指数上涨0.80%。

■ **证券**：交易量环比下降；2025年上市券商业绩高增，26Q1大小券商表现分化。1) 4月交易量环比下降。截至4月30日，4月日均股基交易额为28440亿元，较上年4月上涨89.75%，较上月下降1.25%。截至4月29日，两融余额27323亿元，同比提升51.60%，较年初增长7.54%。截至4月30日，4月IPO发行36家，募集资金401.26亿元（按发行日统计）。2) 2025年上市券商营业收入同比增长35%，归母净利润同比增长43%。第四季度，50家上市券商合计实现归母净利润469亿元，同比下降2%，环比下滑34%。3) 2026年一季度上市券商营业收入同比增长31%，归母净利润同比增长38%。归母净利润方面，信达证券（同比+121%）、财达证券（同比+115%）、财通证券（同比+113%）增速领先。5) 4月30日证券行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.3x，大券商2026E平均PB估值1.1x。推荐全面受益于活跃资本市场政策的优质龙头，如国泰海通证券、兴业证券、同花顺等。

■ **保险**：一季报利润和NBV表现好于预期，看好价值回归。1) 保险行业2026年一季度报披露完毕，产寿负债端均显著向好，不惧投资端短期波动。一季度上市险企归母净利润合计同比-17%，新华、太保归母净利润分别同比+10.5%、+4.3%，其他险企普遍有不同程度同比下降，主要受股市短期波动影响，不影响险企实际价值。寿险新单期交保费高增长，分红险占比显著提升；国寿NBV同比+75.5%大幅领先同业，新华、平安和人保寿也均同比增长超过20%。2) 金监总局披露2026年一季度保费数据，产险单月增速回暖，寿险保费稳定增长。人身险公司1-3月原保费收入同比+7.9%，其中单月分别同比+13%、+1.2%、+1.2%。我们预计Q1分红险在新单保费中占比显著提升，利好保险公司负债成本持续优化。3月单月产险公司保费同比+1.8%，车险、非车险增速均有所改善。3) 预计2026年寿险产品预定利率不会调整。中国保险行业协会组织召开人身保险业利率研究专家咨询委员会2026年一季度例会，提出当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.93%。4) 保险业经营具有显著顺周期特性，未来随着经济复苏，负债端和投资端都将显著改善。2026年4月30日保险板块估值0.54-0.74倍2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

■ **多元金融**：1) 信托：截至2025年6月全行业信托资产规模32.43万亿元，同比增长20.11%。2025H1信托行业利润总额为197亿元，同比增幅为0.45%。2) 期货：3月全国期货交易市场成交量为11.86亿手，成交额为100.85万亿元，同比分别增长61.48%和63.74%。2026年3月期货行业净利润11.58亿元，同比下滑18.28%，环比增长18.16%。

■ **行业排序及重点公司推荐**：非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。1) 保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将持续改善，长期仍看好健康和养老险发展空间。2) 证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。行业推荐排序为**保险>证券>其他多元金融**，重点推荐**中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、同花顺**等。

■ **风险提示**：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

《保险行业2026年一季度报回顾：产寿负债端均显著向好，不惧投资端短期波动》

2026-04-30

《非银Q1遭减持；头部券商季报利润高增长》

2026-04-26

内容目录

1. 非银行金融子行业近期表现	4
2. 非银行金融子行业观点	5
2.1. 26Q1 公募持仓分析: 非银各子板块均遭减仓, 整体显著低配.....	5
2.2. 证券: 交易量环比下降; 2025 年上市券商业绩高增, 26Q1 大小券商表现分化.....	6
2.3. 保险: 一季报好于预期, 看好保险股价值回归	11
2.4. 多元金融: 政策红利时代已经过去, 信托行业进入平稳转型期; 期货行业成交规模保持高位, 创新业务或是未来发展方向	14
2.4.1. 信托: 2025 年上半年信托资产规模持续增长, 利润总额小幅提升.....	14
2.4.2. 期货: 2026 年 3 月成交额同比增长.....	15
3. 行业排序及重点公司推荐	16
4. 风险提示	19

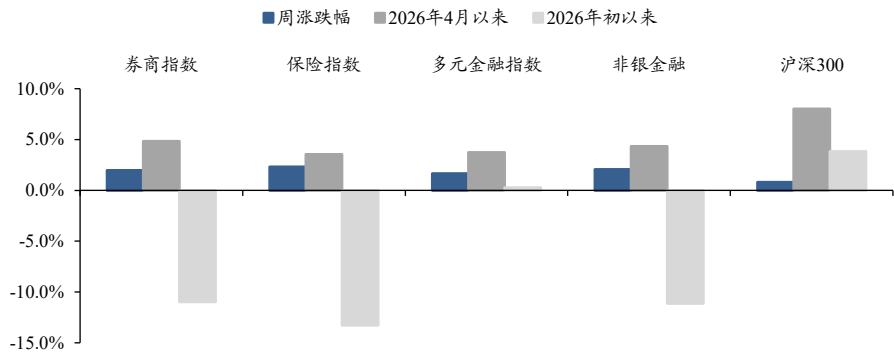
图表目录

图 1:	最近 4 个交易日 (2026.04.27-2026.04.30) 非银金融子行业表现	4
图 2:	2026 年以来非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数	4
图 3:	2024-2026 年各月日均股基交易额 (亿元)	7
图 4:	2026 年一季度上市险企 NBV 延续较快增长趋势	12
图 5:	2026Q1 上市险企财险综合成本率普遍同比改善	12
图 6:	2026 年一季度上市保险公司年化投资收益率表现	13
图 7:	10 年期中债国债到期收益率 (%)	14
图 8:	信托行业经营收入和利润	14
图 9:	信托资产种类分布 (%)	14
图 10:	期货行业市场成交量及增速	15
图 11:	期货行业市场成交额及增速	15
图 12:	期货公司营业收入及增速	16
图 13:	期货公司净利润及增速	16
表 1:	非银金融公募持仓与沪深 300 行业流通市值占比对比	5
表 2:	保险板块公募个股持仓情况	5
表 3:	券商及互金板块公募个股持仓情况 (前十大持仓)	6
表 4:	各指数涨跌情况	7
表 5:	2025 年上市券商经营情况 (亿元)	8
表 6:	2026 年一季度上市券商经营情况 (百万元)	10
表 7:	2026 年一季度上市保险公司归母净利润 (百万元)	11
表 8:	上市券商估值表 (2026 年 4 月 30 日)	17
表 9:	上市保险公司估值及盈利预测	18

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 4 个交易日（2026 年 04 月 27 日-2026 年 04 月 30 日）非银行金融各子板块均跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 2.32%，证券行业上涨 1.96%，多元金融行业上涨 1.67%，非银行金融整体上涨 2.07%，沪深 300 指数上涨 0.80%。

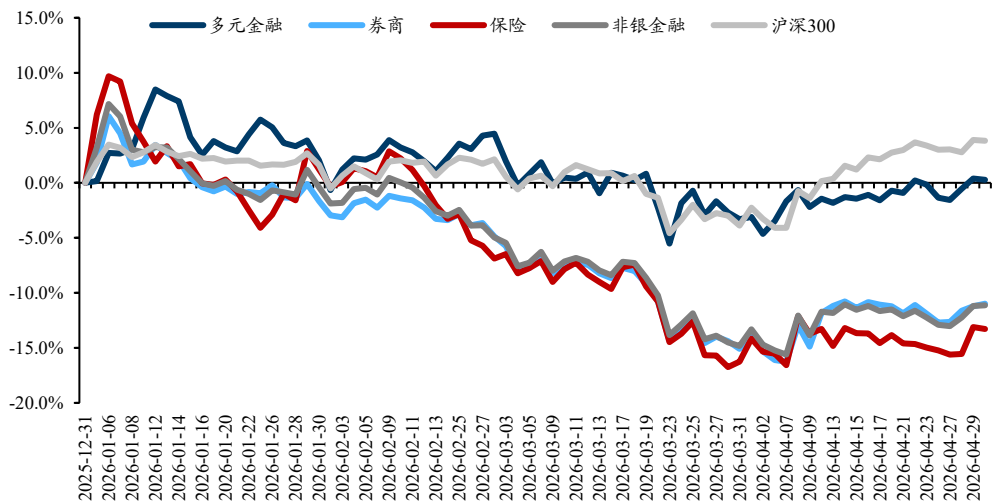
图1：最近 4 个交易日（2026.04.27-2026.04.30）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 4 月 30 日），多元金融行业表现最好，其次为券商行业。多元金融行业上涨 0.28%，券商行业下跌 10.98%，保险行业下跌 13.27%，非银行金融整体下跌 11.12%，沪深 300 指数上涨 3.83%。

图2：2026 年以来非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 4 月 24 日）

公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 4 个交易日中，保险行业中，新华保险表现较好，中国人保相对落后；证券行业中，长江证券表现较好，哈投股份相对落后；多元金融行业中，建元信托表现较好，陕国投 A 相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 26Q1 公募持仓分析：非银各子板块均遭减仓，整体显著低配

2026 年公募基金一季报披露完毕，2026 年一季度末公募基金股票投资中非银金融行业总持仓 1.45%（含同花顺、指南针），环比 2025Q4 下降 1.03pct。相比沪深 300 行业自由流通市值占比低配 8.12pct，环比 2025Q4 低配幅度收窄 0.28pct。个股方面，非银行业前五大重仓股为中国平安、中国太保、国泰海通、新华保险和中信证券，持仓市值分别为 118.63 亿元、35.84 亿元、14.67 亿元、10.81 亿元、10.54 亿元。

表1：非银金融公募持仓与沪深 300 行业流通市值占比对比

	2026Q1			2025Q4		
	沪深 300 行业占比	公募持仓比例	低配幅度	沪深 300 行业占比	公募持仓比例	低配
非银金融	9.57%	1.45%	8.12%	10.89%	2.48%	8.41%
保险	3.53%	1.05%	2.48%	4.05%	1.72%	2.33%
券商及互金	5.93%	0.35%	5.58%	6.73%	0.69%	6.04%
多元金融	0.12%	0.05%	0.06%	0.11%	0.07%	0.04%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：非银金融、券商及互金的统计包含同花顺、指南针。

上市险企均遭减持，平安、太保减持较多。截至 2026 年一季度末，保险板块持仓为 1.05%，较 2025 年末下降 0.68pct。Q1 末四家险企（分别为国寿、平安、太保、新华）A 股动态估值为 0.60x PEV，较 2025 年末下降 0.17x。公司方面，从持股数量上看，各险企均有所减持，其中平安、太保减持股数较多，分别为 5483 万股、4403 万股，而国寿持股数环比降幅最大，较 2025Q4 减少 69%；从持仓比例上看，各险企均较 2025 年末有所下降，平安降幅绝对值最大，为-0.38pct，太保其次为-0.14pct，而国寿持仓比例变动幅度最大，较 2025Q4 下降 75%。2026 年 Q1 末国寿、平安、太保、新华、人保的持仓分别为 0.02%、0.73%、0.22%、0.07%、0.01%。

表2：保险板块公募个股持仓情况

证券代码	证券简称	2026Q1					2025Q4				
		持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
601628.SH	中国人寿	0.02	35	-2067	0.04	33385	0.08	65	2159	0.14	135861
601318.SH	中国平安	0.73	399	-5483	1.96	1186335	1.11	554	11889	2.47	1804135
601601.SH	中国太保	0.22	174	-4403	1.41	358389	0.36	208	5603	2.05	589485
601336.SH	新华保险	0.07	45	-1535	0.84	108128	0.14	96	985	1.58	229452
601319.SH	中国人保	0.01	19	-1487	0.05	13984	0.02	24	521	0.10	30528

数据来源：Wind，东吴证券研究所

券商及互金板块持仓环比大幅下滑，传统大中型券商中仅国泰海通、招商、国信获机构增持。1) 券商及互金板块整体：截至 2026 年一季度末，公募基金股票投资中券商及互金板块持仓 0.35%，较 2025 年末减少 0.34 个百分点，同比减少 0.12 个百分点。其中传统券商持仓占比 0.29%，较 2025 年末减少 0.28 个百分点，同比减少 0.01 个百分点；2026Q1 券商行业（中信证券 II 指数）估值为 1.23xP/B（静态），2025 年末为 1.46xP/B。2) 互金标的：截至 2026 年一季度末，东方财富持仓占比 0.02%，较 2025 年末减少 0.03 个百分点，同比减少 0.04 个百分点；同花顺持仓占比 0.03%，较 2025 年末减少 0.02 个百分点，同比减少 0.06 个百分点。3) 传统大中型券商：截至 2026Q1 末，公募基金大中型券商持仓为 0.28%，较 2025 年末减少 0.28 个百分点，同比减少 0.02 个百分点。传统券商中，机构持仓仍集中在大中型券商。大中型券商中，国泰海通、招商、国信获机构增持，中信、华泰、中国银河、广发、中信建投、申万宏源、兴业、光大、东方、浙商等遭减持。

表3：券商及互金板块公募个股持仓情况（前十大持仓）

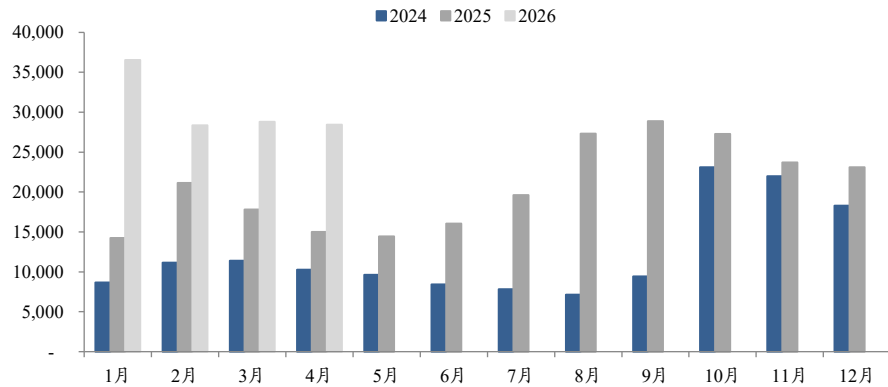
证券代码	证券简称	2026Q1					2025Q4				
		持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
601211.SH	国泰海通	0.090	61	188	0.66	146666	0.063	92	703	0.36	100954
600030.SH	中信证券	0.065	80	-6767	0.36	105367	0.199	120	4230	0.91	319104
601688.SH	华泰证券	0.051	45	-8915	0.64	82943	0.143	102	-3744	1.33	228718
300033.SZ	同花顺	0.035	39	-85	0.60	56385	0.055	43	-49	1.00	88368
000776.SZ	广发证券	0.021	25	-1742	0.32	34172	0.050	47	-2355	0.62	80256
300059.SZ	东方财富	0.016	26	-2022	0.10	26210	0.049	57	-1822	0.26	78949
600999.SH	招商证券	0.013	12	1161	0.19	21801	0.003	7	215	0.03	4172
002736.SZ	国信证券	0.009	11	816	0.14	15313	0.005	7	247	0.06	7220
601198.SH	东兴证券	0.007	8	178	0.30	11815	0.007	7	340	0.24	10836
601377.SH	兴业证券	0.007	11	-4664	0.23	11609	0.031	21	4659	0.77	49283

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 证券：交易量环比下降；2025 年上市券商业绩高增，26Q1 大小券商表现分化

2026 年 4 月交易量环比下降。截至 2026 年 4 月 30 日，2026 年 4 月日均股基交易额为 28440 亿元，较上年 4 月上涨 89.75%，较上月下降 1.25%。截至 4 月 29 日，两融余额 27323 亿元，同比提升 51.60%，较年初增长 7.54%。截至 2026 年 4 月 30 日，4 月 IPO 发行 36 家，募集资金 401.26 亿元（按发行日统计）。

图3：2024-2026年各月日均股基交易额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年4月30日）

2026年4月权益市场上行。截至2026年4月30日，2026年4月沪深300指数上涨8.03%，上年4月下跌3.00%，2026年3月下跌5.53%；2026年4月创业板指数上涨15.45%，上年4月下跌7.40%，2026年3月下跌3.79%；2026年4月上证综指上涨5.66%，上年4月下跌1.70%，2026年3月下跌6.51%；2026年4月中债总全价指数上涨0.29%，上年4月上涨1.02%，2026年3月下跌0.02%；2026年4月万得全A指数上涨8.69%，上年4月下跌3.15%，2026年3月下跌8.73%。

表4：各指数涨跌情况

	沪深300指数	创业板指	上证综指	中债总全价指数	万得全A
2026年4月	8.03%	15.45%	5.66%	0.29%	8.69%
2026年3月	-5.53%	-3.79%	-6.51%	-0.02%	-8.73%
2025年4月	-3.00%	-7.40%	-1.70%	1.02%	-3.15%
2025年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026年至今累计	3.83%	14.80%	3.61%	0.43%	7.43%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年4月30日）

2025年50家上市券商营业收入同比增长35%，归母净利润同比增长43%。50家上市券商或券商母公司2025年合计实现营业收入5937亿元，同比增长35%，合计实现归母净利润2300亿元，同比增长43%。2024年9月华泰证券完成Assetmark股权出售，带来62亿元投资收益，2025年3月14日，国泰君安吸收合并海通证券产生负商誉，带来营业外收入85亿元，若扣除这两项非经常性损益，上市券商实现归母净利润2235亿元，同比增长45%。2025年营收增速方面，国联民生（同比+186%）、国泰海通（同比+87%）、长江证券（同比+60%）同比增幅较大；归母净利润方面，国联民生（同比+405%）、湘财股份（同比+325%）、华创云信（同比+195%）同比增幅较大。除第一创业（归母净利润同比-7%）、太平洋（归母净利润同比-4%）外，所有券商均同比增长或扭亏为盈。第四季度，50家上市券商合计实现归母净利润469亿元，同比下降2%，环比下滑34%。

2025年上市券商杠杆率小幅提升，平均ROE 6.8%，ROE主要靠费类及自营业务驱动。50家上市券商2025年平均ROE为6.77%，同比增加1.82个百分点。7家券商ROE超过10%，其中东方财富（14.03%）、国信证券（10.69%）、中信证券（10.59%）、中信建投（10.51%）ROE居前。杠杆率方面，50家上市券商2025年整体平均杠杆率为3.39倍，较2024年末的3.34倍小幅提升。2024年9月24日以来，权益市场交投活跃的背景下，经纪业务等费类业务同比大幅增长，同时权益市场表现好于2024年同期，再叠加费用率下滑7个百分点，券商行业ROE显著提升。

表5：2025年上市券商经营情况（亿元）

公司	2025年 营业收入	同比	2025年 归母净利润	同比	杠杆率	同比	ROE (%)	同比 (pct)
中信证券	748.5	28.8%	300.8	+38.6%	4.9	+0.29	10.6%	+2.5
国泰海通	631.1	87.4%	278.1	+113.5%	4.8	-0.54	9.8%	+1.6
华泰证券	358.1	6.8%	163.8	+6.7%	4.0	+0.76	9.2%	持平
广发证券	354.9	34.3%	137.0	+42.2%	4.8	+0.84	10.2%	+2.7
中国银河	283.0	24.3%	125.2	+24.8%	4.3	+0.21	9.8%	+1.5
招商证券	249.7	19.5%	123.5	+18.9%	4.3	-0.04	9.9%	+1.1
东方财富	160.7	38.5%	120.8	+25.7%	2.7	+0.33	14.0%	+1.4
国信证券	241.4	28.2%	110.7	+34.8%	3.5	-0.01	10.7%	+2.5
中金公司	284.8	33.5%	97.9	+71.9%	5.3	+0.37	9.4%	+3.9
申万宏源	242.6	30.3%	95.1	+82.5%	5.4	-0.11	8.8%	+3.7
中信建投	233.2	22.4%	94.4	+30.7%	4.2	+0.11	10.5%	+2.3
东方证券	153.6	26.2%	56.3	+68.2%	4.1	+0.37	7.0%	+2.9
方正证券	105.0	36.1%	39.7	+79.9%	4.2	-0.10	8.0%	+3.3
光大证券	108.5	13.1%	37.2	+21.8%	3.0	-0.27	5.6%	+1.0
长江证券	105.5	59.9%	37.0	+101.4%	3.3	+0.32	10.0%	+4.9
东吴证券	90.3	27.7%	35.5	+50.1%	3.6	+0.41	8.4%	+2.5
国投资本	135.4	3.8%	32.8	+21.7%	3.7	-0.03	6.1%	+0.9
兴业证券	118.4	21.0%	28.7	+32.6%	4.2	+0.33	4.9%	+1.1
财通证券	69.2	10.1%	26.3	+12.5%	3.4	+0.15	7.1%	+0.5
国元证券	62.5	6.8%	24.3	+8.1%	3.7	-0.01	6.5%	+0.2
浙商证券	88.4	36.0%	24.1	+24.9%	4.9	+1.38	6.7%	-0.1
长城证券	52.0	29.2%	23.5	+48.9%	3.0	-0.05	7.6%	+2.2
国金证券	84.6	26.9%	22.8	+36.3%	2.9	+0.42	6.6%	+1.5
华安证券	50.7	31.1%	21.1	+41.9%	3.2	-0.37	9.1%	+2.3
东兴证券	47.1	10.3%	21.0	+36.1%	2.8	-0.27	7.1%	+1.6
国联民生	76.7	186.0%	20.1	+405.5%	3.1	-1.36	4.2%	+2.0
信达证券	40.4	22.9%	18.9	+38.7%	3.6	+0.11	8.6%	+1.4
西部证券	59.8	-10.8%	17.5	+25.0%	3.0	+0.27	6.0%	+1.0
华西证券	46.2	17.8%	14.7	+102.0%	2.7	-0.15	6.1%	+2.9
东北证券	50.7	17.8%	14.5	+66.1%	3.9	+0.54	7.4%	+2.7
中泰证券	113.9	17.6%	14.3	+53.1%	3.1	-0.33	3.3%	+1.2
红塔证券	24.3	37.8%	12.1	+58.8%	2.2	+0.02	4.9%	+1.7

南京证券	28.1	2.8%	10.8	+7.6%	3.1	+0.10	6.0%	+0.3
西南证券	32.1	25.3%	10.6	+51.9%	3.1	+0.61	4.1%	+1.4
首创证券	25.3	4.6%	10.6	+7.3%	3.2	+0.24	7.8%	+0.1
中银证券	33.9	17.4%	10.5	+15.3%	3.1	+0.47	5.7%	+0.5
山西证券	33.5	11.8%	9.2	+29.9%	3.3	-0.18	5.1%	+1.1
第一创业	36.9	4.4%	8.4	-6.9%	2.5	-0.05	5.0%	-0.8
国海证券	34.5	7.2%	7.7	+79.6%	1.9	+0.03	3.5%	+1.5
财达证券	27.0	10.7%	7.5	+8.8%	2.7	-0.10	6.2%	+0.3
华鑫股份	25.9	26.5%	6.4	+74.0%	3.7	+0.61	7.2%	+2.7
华林证券	17.0	18.3%	5.1	+43.4%	1.9	-0.03	7.3%	+1.9
湘财股份	24.2	10.4%	4.6	+325.1%	2.1	+0.16	3.9%	+2.9
中原证券	19.6	41.0%	4.6	+85.4%	2.6	+0.05	3.2%	+1.4
哈投股份	27.3	1.0%	3.5	+1.5%	2.3	-0.44	2.7%	持平
锦龙股份	9.3	40.3%	2.8	扭亏为盈	5.3	-1.54	11.2%	+14.8
国盛证券	17.9	2.3%	2.7	+63.1%	2.4	-0.19	2.4%	+0.9
太平洋	13.3	0.6%	2.1	-4.3%	1.1	-0.06	2.2%	-0.1
华创云信	31.5	-6.1%	1.8	+194.7%	2.4	-0.10	0.9%	+0.6
天风证券	28.5	5.7%	1.6	扭亏为盈	3.0	-0.69	0.6%	+0.7
合计/平均	5,937.1	35.3%	2,300.3	+42.8%	3.4	+0.05	6.8%	+1.8

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：1) 以上数据按照 2025 年归母净利润降序排序。

2) 国泰海通本期并表海通证券，公司 2025 年扣非归母净利润 213.9 亿元，同比增长 71.9%。

3) 若剔除 24Q3 出售 AssetMark 实现的投资收益，华泰证券 2025 年归母净利润同比增长 80%。

2026 年一季度 50 家上市券商营业收入同比增长 31%，归母净利润同比增长 38%。

50 家上市券商或券商母公司完成 2026 年一季度披露，合计实现营业收入 1634 亿元，同比增长 31%，合计实现归母净利润 649 亿元，同比增长 38%，环比增长 38%（2025 年 3 月，国泰君安吸收合并海通证券产生负商誉，带来营业外收入 85 亿元，因此国泰海通数据使用扣非归母净利润计算）。2026Q1 营收增速方面，锦龙股份（同比+393%）、广发证券（同比+64%）、中信建投（同比+62%）同比增幅较大；归母净利润方面，信达证券（同比+121%）、财达证券（同比+115%）、财通证券（同比+113%）同比增幅较大。

头部券商一季度业绩增速明显高于上市券商平均。前十大券商(不含东方财富)合计实现营业收入 1031 亿元，同比增长 41%，合计实现归母净利润 437 亿元，同比增长 47%，除国信证券净利润同比下滑外，其余 9 家大型券商均同比增长。**中小券商分化明显。**8 家券商净利润同比增速高于 50%，13 家券商净利润同比下滑，业绩分化可能是由于：1) 权益市场板块间分化明显，持仓风格、持仓调整速度等都是核心变量，中小券商通常方向性仓位偏高，导致业绩波动加大。2) 25Q1 债市表现较差，但部分券商通过兑现其他债权投资锁定了较高收益，造成自营同比基数较大存在差异。

2026 年一季度上市券商杠杆率小幅提升，平均 ROE1.67%，ROE 主要靠费类业务驱动。50 家上市券商 2025 年平均 ROE 为 1.67%，同比增加 0.33 个百分点。6 家券商

ROE 超过 3%，其中中信建投（4.02%）、东方财富（3.99%）、长江证券（3.94%）ROE 居前。杠杆率方面，50 家上市券商 2026Q1 整体平均杠杆率为 3.51 倍，较 2025 年末的 3.39 倍小幅提升。2024 年 9 月 24 日以来，权益市场交投活跃的背景下，经纪业务、两融等费类业务同比大幅增长，同时投行业务受益于 IPO、再融资回暖，收入亦有不错增长，再叠加费用率下滑 5 个百分点至 46%，券商行业 ROE 显著提升。

表6：2026 年一季度上市券商经营情况（百万元）

	2026Q1 营业收入	同比	2026Q1 归母净利润	同比	环比	2026Q1 杠杆率(倍)	较年初 (倍)	2026Q1 ROE	同比 (pct)
中信证券	23155	41%	10216	55%	48%	4.85	-0.04	3.46%	1.09
国泰海通	16232	59%	5711	73%	0%	4.88	0.04	1.74%	0.05
广发证券	11682	64%	4707	71%	70%	4.88	0.09	3.32%	1.26
华泰证券	10422	41%	4800	32%	31%	4.40	0.35	2.61%	0.51
中金公司	8825	54%	3577	75%	11%	5.37	0.02	3.35%	1.37
中信建投	7696	62%	3667	99%	56%	4.38	0.17	4.02%	1.98
中国银河	7355	16%	3320	10%	114%	4.37	0.09	2.53%	0.09
招商证券	6973	48%	3271	42%	-6%	4.28	-0.06	2.54%	0.67
申万宏源	5928	12%	2356	19%	58%	5.22	-0.16	2.08%	0.21
东方财富	5031	44%	3738	38%	25%	2.70	-0.04	3.99%	0.68
国信证券	4921	-5%	2105	-10%	9%	3.31	-0.15	1.83%	-0.43
东方证券	4090	5%	1587	11%	203%	3.99	-0.11	1.94%	0.15
国投资本	3938	32%	766	13%	80%	4.37	0.62	1.39%	0.12
方正证券	3400	15%	1486	24%	769%	4.58	0.42	2.88%	0.41
长江证券	3367	35%	1486	52%	359%	2.83	-0.44	3.94%	1.24
中泰证券	3107	25%	469	27%	248%	3.21	0.12	0.97%	0.09
光大证券	3084	23%	1166	42%	11%	2.81	-0.17	1.74%	0.52
兴业证券	2665	13%	786	52%	125%	4.25	0.03	1.32%	0.42
国金证券	2429	29%	692	19%	20%	2.92	0.05	1.93%	0.22
浙商证券	2359	41%	751	35%	44%	5.05	0.15	2.02%	0.45
东吴证券	2048	-9%	801	-18%	30%	3.98	0.40	1.84%	-0.49
国联民生	1856	19%	497	32%	102%	3.43	0.33	0.94%	-0.02
财通证券	1651	54%	617	113%	4%	3.44	0.07	1.61%	0.82
西部证券	1424	17%	284	-2%	-44%	3.57	0.62	0.94%	-0.07
国元证券	1327	-13%	542	-15%	32%	4.02	0.27	1.41%	-0.32
东北证券	1326	35%	410	103%	7%	4.09	0.24	2.01%	0.95
长城证券	1277	0%	621	3%	47%	3.14	0.11	1.92%	-0.08
华西证券	1166	7%	394	31%	-4%	2.75	0.06	1.57%	0.30
信达证券	1092	13%	452	121%	-16%	3.25	-0.36	1.81%	0.95
哈投股份	999	3%	79	-33%	-140%	2.83	0.56	0.61%	-0.31
国海证券	977	30%	257	28%	302%	2.67	0.82	1.13%	0.23
华安证券	972	-22%	433	-17%	93%	2.90	-0.26	1.79%	-0.53
中银证券	921	23%	362	29%	89%	3.77	0.69	1.89%	0.34
东兴证券	913	-12%	353	-7%	-30%	2.84	0.03	1.10%	-0.23

第一创业	847	28%	197	67%	179%	2.50	-0.02	1.13%	0.41
西南证券	791	29%	310	26%	-13%	3.04	-0.08	1.17%	0.22
山西证券	782	4%	255	2%	32%	3.38	0.10	1.37%	-0.01
财达证券	735	51%	253	115%	205%	2.83	0.09	2.05%	1.07
南京证券	723	-4%	293	6%	78%	3.03	-0.04	1.26%	-0.29
华创云信	682	27%	31	扭亏为盈	扭亏为盈	2.56	0.17	0.16%	0.36
华鑫股份	630	-1%	155	13%	19%	4.23	0.50	1.67%	0.05
湘财股份	590	-5%	24	-51%	8%	2.33	0.21	0.20%	-0.22
首创证券	565	31%	197	30%	-22%	3.00	-0.20	1.41%	0.27
中原证券	538	34%	169	64%	154%	2.46	-0.09	1.17%	0.44
红塔证券	444	-22%	196	-34%	-44%	2.16	-0.04	0.73%	-0.47
天风证券	437	-31%	0	-99%	-92%	2.99	0.03	0.00%	-0.10
华林证券	374	15%	94	-9%	42%	2.92	1.07	1.28%	-0.23
国盛金控	296	-29%	1	-98%	-95%	2.34	-0.10	0.01%	-0.62
太平洋	251	-19%	24	-64%	-169%	1.09	-0.01	0.25%	-0.45
锦龙股份	150	393%	-16	亏损	亏损	5.15	-0.13	-0.59%	3.48
合计	163443	31%	64946	38%	38%	3.51	0.12	1.67%	0.33

数据来源：Wind，东吴证券研究所

券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026年4月30日）券商行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.3x，大券商2026E平均PB估值1.0x。我们认为，考虑到行业发展政策积极，一批优质特色券商有望脱颖而出。

风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.3. 保险：一季报好于预期，看好保险股价值回归

一季度上市险企归母净利润合计同比-17%，主要受股市短期波动影响，不影响险企实际价值。1）26Q1新华、太保归母净利润分别同比+10.5%、+4.3%，其他险企普遍有不同程度同比下降。我们认为主要是受股市短期波动，以及部分公司高基数影响，不影响公司实际价值。2）26Q1平安和太保归母营运利润分别同比+7.6%、+3.6%，表现稳健。3）26Q1末上市险企归母净资产合计较年初+2.6%，其中新华较年初+10.8%，增速为上市险企中最高。

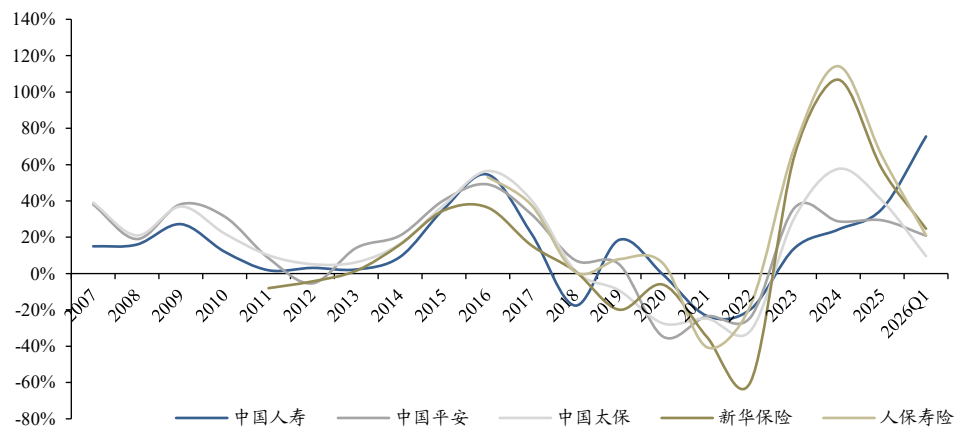
表7：2026年一季度上市保险公司归母净利润（百万元）

归母净利润	2025年一季度	2026年一季度	同比增速
中国人寿	28802	19505	-32.3%
中国平安	27016	25022	-7.4%
中国太保	9627	10041	4.3%
新华保险	5882	6501	10.5%
中国人保	12849	8814	-31.4%
合计	84176	69883	-17.0%

数据来源：上市险企2025-2026年一季度报，东吴证券研究所

寿险：新单期交保费和 NBV 高增长，分红险占比显著提升。 1) 从新单保费来看，平安用于计算 NBV 的新单保费同比+45.5%，各公司新单期交普遍高增长：人保寿(+84.5%) > 国寿(+41.4%) = 太保(+41.4%) > 新华(+25.6%)，个险及银保表现均较为强劲。2) 分红险转型效果显著，Q1 国寿新单期交保费中浮动收益型占比超 90%，太保十年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升。3) 新业务价值方面，2026Q1 国寿 NBV 同比+75.5%，增速大幅领先同业，新华、平安和人保寿也均同比增长超过 20%，太保同比+9.6%。我们认为，各公司 NBV 较快增长主要受新单期交保费增长带动，其中国寿 NBV margin 显著提升预计主要受益于业务结构优化和负债成本管控等因素。

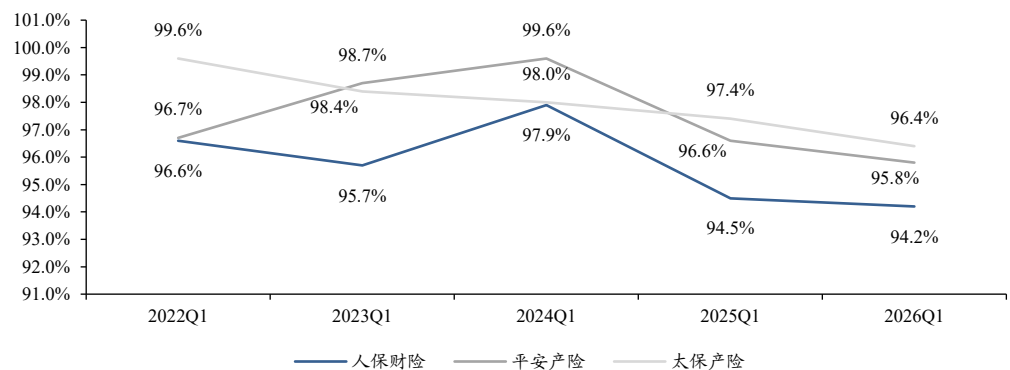
图4：2026 年一季度上市险企 NBV 延续较快增长趋势



数据来源：上市险企 2007-2024 年年报、2025 年一季报，东吴证券研究所
注：2023-2025 年为可比口径增速

产险：综合成本率继续改善。 1) 26Q1 人保、平安、太保产险保费收入分别同比+1.4%、+6.8%、-0.1%，其中车险保费分别同比持平、-0.6%、+0.1%，非车险保费分别同比+2.4%、+19.5%、-0.3%。2) 26Q1 人保、平安、太保综合成本率分别为 94.2%、95.8%、96.4%，分别同比-0.3pct、-0.8pct、-1.0pct，我们认为各公司综合成本率改善主要是持续降本增效，以及 Q1 自然灾害相对较少的影响。

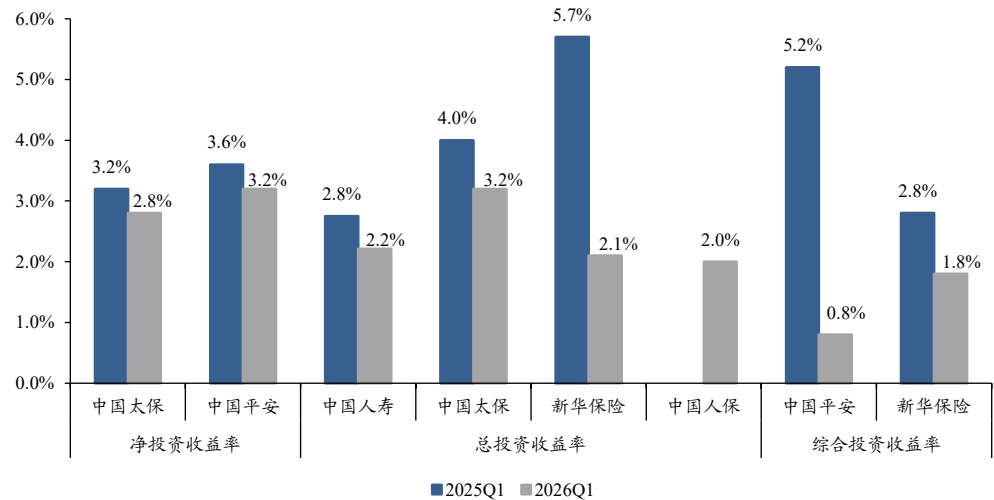
图5：2026Q1 上市险企财险综合成本率普遍同比改善



数据来源：上市险企 2022-2025 年一季报，东吴证券研究所

投资资产稳健提升，无需担忧投资收益短期波动。1) 26Q1 末 5 家上市险企投资资产规模合计较年初+1.1%，其中太保增速最快为+2.8%。2) 26Q1 投资收益率：①净投资收益率方面，平安、太保（均未年化）分别为 0.8%、0.7%，均同比-0.1pct。②总、综合投资收益率方面，各公司均有不同程度同比下降，我们认为主要是受股市短期波动导致 TPL 权益公允价值减少，以及部分公司基数较高等因素影响。4 月以来股市明显回暖，截至 4 月 29 日沪深 300、万得全 A、上证综指单月分别上涨 8.1%、8.4%和 5.5%，我们预计各险企投资收益或将明显改善。

图6：2026 年一季度上市保险公司年化投资收益率表现

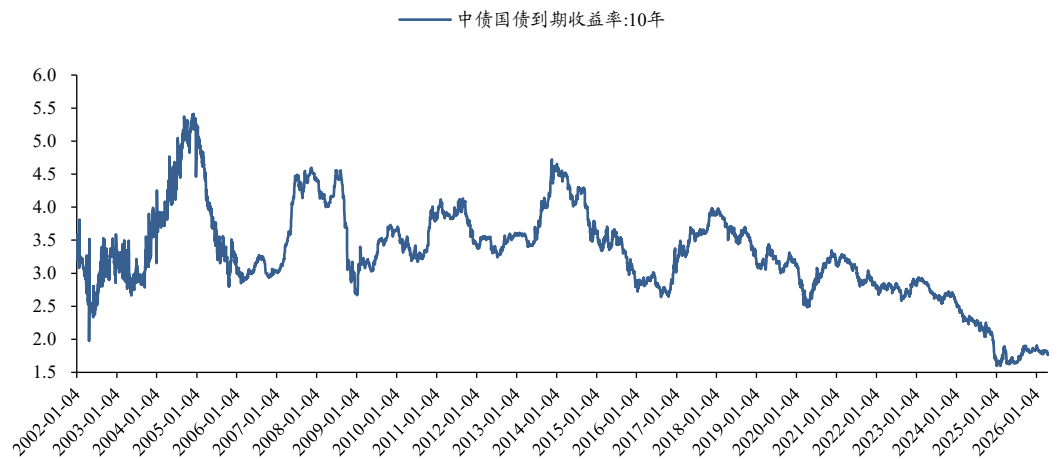


数据来源：上市险企 2025-2026 年一季报，东吴证券研究所

注：1) 中国太保、中国平安和中国人寿数据经过简单年化处理（即 Q1 数据*4）；2) 不同公司年化方法不同，不宜横向比较

负债端改善大趋势不变，资产端触底回升；安全边际高，攻守兼备。我们认为，保险业经营具有显著顺周期特性，随着经济复苏，基本面改善已在进行中。1) 2023 年以来新单保费持续高增长，我们预计在宏观经济改善趋势下，保险产品消费需求逐步复苏。2) 十年期国债收益率处于低位，保险公司普遍面临“资产荒”。伴随国内稳增长政策持续落地，未来宏观经济预期改善，新增固收类投资收益率压力或将有所缓解。3) 保险业经营具有显著顺周期特性，近期长债利率已持续上行，未来随着经济复苏，负债端和投资端都将显著改善。2026 年 4 月 30 日保险板块估值 0.54-0.74 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图7：10 年期中债国债到期收益率（%）



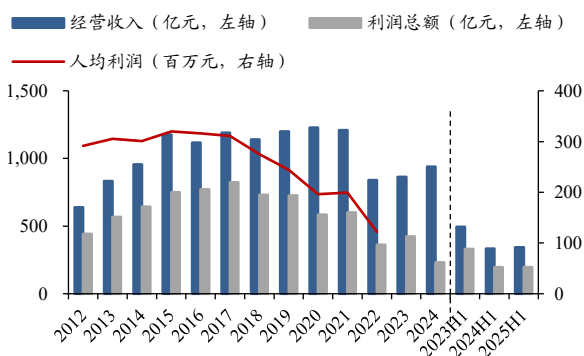
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 4 月 30 日）

2.4. 多元金融：政策红利时代已经过去，信托行业进入平稳转型期；期货行业成交规模保持高位，创新业务或是未来发展方向

2.4.1. 信托：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升

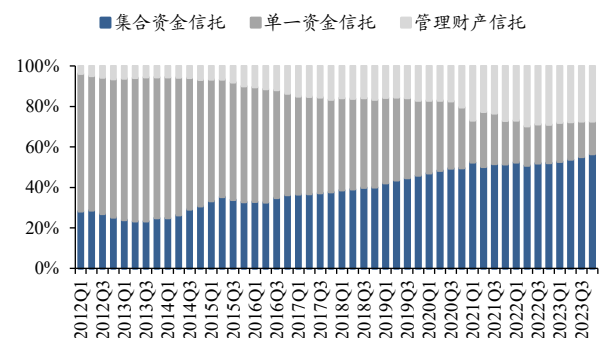
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图8：信托行业经营收入和利润



数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

图9：信托资产种类分布（%）



数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

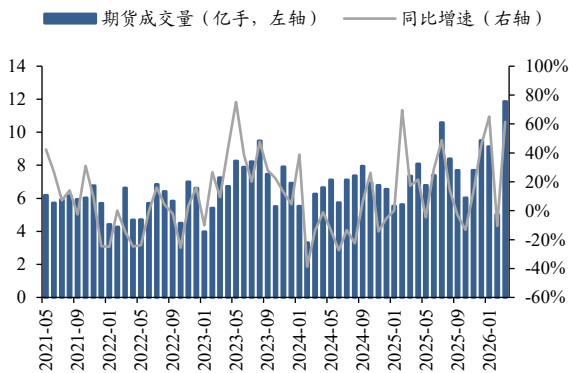
政策红利时代已经过去，行业进入平稳转型期。过去几年信托爆发式增长所依赖的制度红利正在逐步减弱，我们认为信托报酬率和 ROE 已不及高峰时期，行业的爆发式

增长已经告一段落，未来行业将进入整固和平稳增长期。信托公司将通过强化管理、完善内部流程、产品创新等方面谋求转型，以适应市场和宏观经济的变化。

2.4.2. 期货：2026 年 3 月成交额同比增长

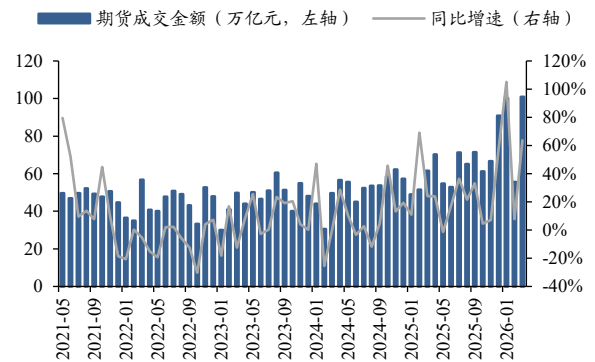
2026 年 3 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，3 月全国期货交易市场成交量为 11.86 亿手,成交额为 100.85 万亿元,同比分别增长 61.48% 和 63.74%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图10：期货行业市场成交量及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

图11：期货行业市场成交额及增速

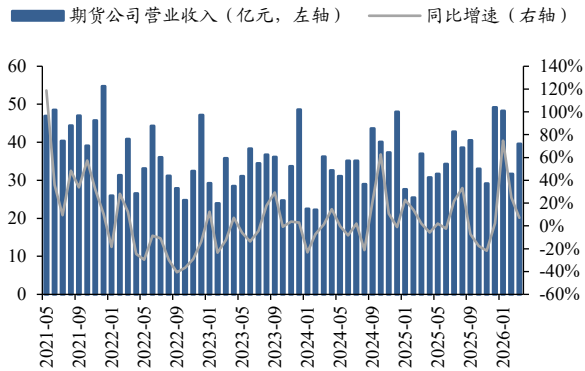


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2026 年 3 月期货公司利润同比下滑。截至 2026 年 3 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2026 年 3 月实现营业收入 39.62 亿元，同比提升 7.11%，环比增长 24.94%；净利润 11.58 亿元，同比下滑 18.28%，环比增长 18.16%。（说明：以上统计范围仅为期货公司母公司未经审计的财务报表，不包含各类子公司，如资产管理公司、风险管理公司、中国香港公司等境内外子公司报表数据）。

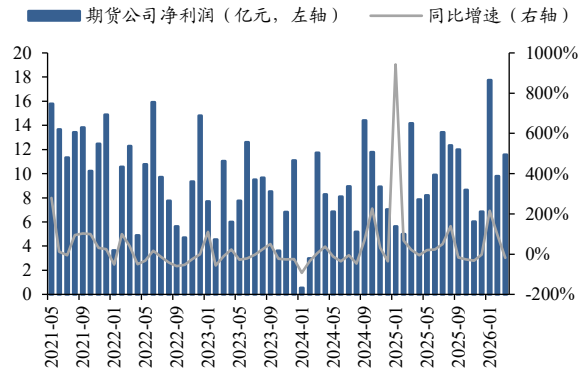
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 3 月 31 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 3 月期货风险管理公司实现业务收入 33.14 亿元，环比增长 3.83 亿元，净利润 3.75 亿元，环比下降 0.38 亿元。

图12: 期货公司营业收入及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

图13: 期货公司净利润及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

3. 行业排序及重点公司推荐

行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、同花顺等。

非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。 1) 保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将显著改善，长期仍看好健康险和养老险发展空间。2) 证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。

表8: 上市券商估值表 (2026年4月30日)

代码	A股	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
600030.SH	中信证券	27.22	4034	13.9	11.4	10.3	1.4	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	20.36	3218	26.6	22.0	19.7	3.5	3.1	2.7
601211.SH	国泰海通	16.12	2842	9.3	10.3	9.1	0.9	0.8	0.8
601688.SH	华泰证券	19.15	1729	11.1	9.0	8.1	1.0	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	12.78	1397	12.4	9.8	8.8	1.2	1.1	1.0
000166.SZ	申万宏源	4.74	1187	12.5	11.2	10.3	1.1	1.0	0.9
000776.SZ	广发证券	21.23	1661	12.6	9.9	8.9	1.2	1.0	1.0
601995.SH	中金公司	34.23	1652	18.2	14.1	12.6	1.7	1.3	1.2
601066.SH	中信建投	23.00	1784	21.1	15.5	14.6	2.2		
600999.SH	招商证券	15.72	1367	11.6	9.7	8.8	1.1	1.0	1.0
600958.SH	东方证券	9.34	794	14.4	12.3	11.2	1.0	0.9	0.9
002736.SZ	国信证券	10.72	1098	10.6	8.2	7.2	1.1	0.9	0.8
601377.SH	兴业证券	6.07	524	19.2	14.8	13.2	0.9	0.9	0.8
601788.SH	光大证券	15.19	700	20.8	17.3	16.1	1.1		
601878.SH	浙商证券	9.85	451	18.6	15.8	14.9	1.2	1.1	1.1
600918.SH	中泰证券	6.02	477	33.4	27.9	25.7	1.1	1.0	1.0
601555.SH	东吴证券	8.04	399	11.3	10.9	9.8	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	7.99	442	12.7	12.1	11.4	1.2		
601901.SH	方正证券	7.18	591	15.0	13.2	12.4	1.2	1.1	1.1
002939.SZ	长城证券	8.89	359	15.3	13.3	12.4	1.1	1.1	1.0
000686.SZ	东北证券	8.67	203	14.0	12.5	11.5	1.0	1.0	0.9
600109.SH	国金证券	8.97	332	14.5	12.8	11.6	0.9	1.3	1.2
002673.SZ	西部证券	7.18	321	18.3	17.3	16.3	1.1	1.0	1.0
601236.SH	红塔证券	7.50	354	28.8			1.4		
601108.SH	财通证券	8.27	384	14.5	12.8	11.7	1.0	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.35	321	13.1	12.5	11.2	0.8	0.8	0.8
601198.SH	东兴证券	13.20	427	20.4			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.91	250	32.6			1.1		
002926.SZ	华西证券	8.72	229	15.6	13.0	11.8	0.9	0.9	0.8
601375.SH	中原证券	4.06	189	41.3			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.65	203	21.7			1.1		
600155.SH	华创云信	6.27	139	78.4			0.7		
600909.SH	华安证券	5.56	279	12.4	11.3	9.9	1.1		
601696.SH	中银证券	12.42	345	32.7			1.8		
002797.SZ	第一创业	7.63	321	38.2	31.6	28.6	1.9	1.8	1.7
600369.SH	西南证券	4.24	282	26.5			1.1		
601456.SH	国联民生	9.63	547	26.8	24.5	22.0	1.0	1.0	1.0
601990.SH	南京证券	7.35	323	25.3	27.3	25.7	1.4	1.4	1.3
600095.SH	湘财股份	8.88	254	54.5	40.9	36.2	2.1	2.0	1.9
600906.SH	财达证券	6.42	208	27.9			1.7		
601099.SH	太平洋	3.68	251	118.7			2.5		

002945.SZ	华林证券	15.52	419	81.7	68.9	59.7	5.8	5.5	5.2
600621.SH	华鑫股份	14.14	150	23.6			1.6		
	大券商平均			14.0	11.6	10.5	1.3	1.0	1.0
	平均			25.6	17.3	15.7	1.4	1.3	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年4月30日收盘价）

注：1）2026、2027年预期估值均来自于2026年4月30日Wind一致预期，空值系Wind一致预期缺失。2）天风证券、锦龙股份、哈投股份、国盛证券估值波动较大，已被剔除。3）大券商包括中信证券、国泰海通、华泰证券、中国银河、申万宏源、广发证券、中金公司、中信建投、招商证券、东方证券、国信证券、光大证券。

表9：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	收盘价	EV (元)				1YrVNB (元)			
	人民币元	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	59.37	76.77	78.56	83.07	88.21	1.72	1.58	2.04	2.77
中国人寿	36.67	44.60	49.57	51.93	55.79	1.30	1.19	1.62	1.94
新华保险	64.40	80.30	82.85	92.27	98.61	0.97	2.00	3.15	3.55
中国太保	37.23	55.04	58.42	63.76	68.83	1.14	1.38	1.93	2.11
中国人保	7.18	6.92	7.89	8.51	9.75	0.15	0.26	0.35	0.43
证券简称	收盘价	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
	人民币元	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	59.37	0.77	0.76	0.71	0.67	-10.14	-12.18	-11.63	-10.42
中国人寿	36.67	0.82	0.74	0.71	0.66	-6.08	-10.82	-9.43	-9.85
新华保险	64.4	0.80	0.78	0.70	0.65	-16.41	-9.20	-8.83	-9.64
中国太保	37.23	0.68	0.64	0.58	0.54	-15.63	-15.38	-13.71	-14.95
中国人保	7.18	1.04	0.91	0.84	0.74	1.78	-2.70	-3.76	-6.04
证券简称	收盘价	EPS (元)				BVPS (元)			
	人民币元	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	59.37	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	36.67	1.63	3.78	5.45	5.59	16.88	18.03	21.06	23.40
新华保险	64.4	2.79	8.41	11.63	13.76	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	37.23	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	7.18	0.51	0.97	1.05	1.15	5.48	6.08	6.99	7.86
证券简称	收盘价	P/E (倍)				P/B (倍)			
	人民币元	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	59.37	12.55	8.49	7.98	7.10	1.20	1.16	1.07	0.99
中国人寿	36.67	22.44	9.69	6.73	6.56	2.17	2.03	1.74	1.57
新华保险	64.4	23.06	7.66	5.54	4.68	1.91	2.09	1.80	1.60
中国太保	37.23	13.14	7.97	6.69	6.06	1.44	1.23	1.19	1.11
中国人保	7.18	13.94	7.41	6.81	6.26	1.31	1.18	1.03	0.91

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于2026年4月30日收盘价）

注：盈利预测均来自于内部预测。

4. 风险提示

- 1) **宏观经济不及预期:** 宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度, 造成证券行业收入下滑, 同时将直接影响居民购买力及保险需求;
- 2) **政策趋紧抑制行业创新:** 若宏观经济出现超预期下滑, 势必造成非银金融行业监管政策趋于审慎, 非银金融企业开拓新盈利增长点势必受限;
- 3) **市场竞争加剧风险:** 行业竞争加剧情况下, 市场出清速度加快, 中小型券商及险企面临较大的经营压力。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>