

非银金融

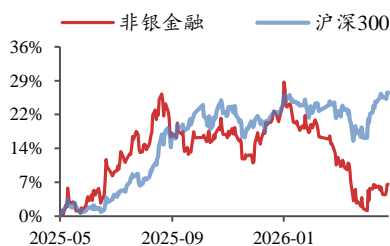
2026年05月05日

头部券商1季报超预期，保险业绩和净资产好于预期

——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

《券商板块持仓位于历史底部，利率研究值企稳—行业周报》-2026.4.26

《公募绩效考核新规落地，继续强 call 头部券商—行业周报》-2026.4.19

《创业板改革符合预期，估值与业绩错配是核心逻辑—行业周报》-2026.4.12

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：头部券商1季报超预期，保险业绩和净资产好于预期

头部券商1季报整体超预期，业务全面向好，保险1季报看，净利、投资收益和净资产好于我们此前预期，NBV整体符合我们预期，延续高质量增长态势。券商板块目前机构持仓位于历史底部，筹码结构已反应悲观预期，1季报彰显基本面景气有望延续，当前估值和基本面背离具有高赔率，继续重点推荐头部券商。

● 券商：头部券商1季报超预期，ROE超2021年高点水平，继续重点推荐

(1) 上周日均股基成交额3.11万亿，环比+0.8%；本年累计日均股成交额3.1万亿，同比+85%。(2) 头部券商1季报整体超预期，客需业务驱动金融资产扩表延续，投资收益超预期，手续费收入全面向好：39家样本券商26Q1营收(调整后)和扣非净利润分别为1481亿/586亿，同比+32%/+39%，符合我们预期，年化加权ROE 7.3%，同比+0.63pct。行业分化明显，中信/华泰/广发/中金(下称四头部券商)平均营收同比+48% VS 其他34家(扣受并表影响的国泰海通，下同)同比+18%，净利同比+57% VS 其他34家同比+22%。“四头部券商”26Q1年化加权ROE平均12.7%，同比+4.2pct，超过2021年高点水平。上市券商整体业务同比：经纪+45%/投行+33%/资管+34%，投资业务+18%/利息净收入+88%；营收占比：经纪31%/投行6%/资管9%/利息净收入10%/投资收益40%。(3) 低估值+低配置+1季报超预期+成长性提升是我们当下重点推荐头部券商的核心逻辑，推荐主线：低估值、H股融资落地、大财富管理利润贡献较高的华泰证券和广发证券；龙头券商中信证券、中金公司H和国泰海通；零售优势突出的国信证券。受益标的同花顺。

● 保险：业绩和净资产整体优于预期，NBV高质量增长，COR同比改善

(1) 净利润整体好于市场预期。投资收益整体优于我们预期，债券交易或带来更强增量；同时，股市波动下保险服务业绩、承保财务损益和所得税带来对冲平缓作用。2026Q1上市险企归母净利润同比：新华(+11%)>太保(+4%)>平安(-7%，扣非-21%)>人保(-31%)>国寿(-32%)。净资产环比增长，CSM带来利润释放是主因，利率环境带来支撑。(2) 2026Q1上市险企NBV同比：国寿(+76%)>新华(+25%)>人保(+21%)>平安(+21%，可比口径下预计更高)>太保(+10%)，新单期交保费普遍高增反应存款迁移、分红险转型和银保高增的机遇。财险方面，保费保持稳健，业务结构优化和非车报行合一带来综合成本率COR同比改善。

(3) 年初以来保险板块估值回落至较低水位，存款迁移带来险企负债端高景气、长端利率企稳下中长期利差平稳的逻辑未改，看好低估值、负债延续高质量增长的标的，关注资产端和负债端催化，推荐中国平安和中国太保。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：华泰证券，广发证券，中金公司H，中国平安；中信证券、国泰海通，同花顺；中国太保，中国人寿H，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

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