

# 非银金融行业跟踪周报

## 险资继续增配权益；衍生品新规发布

增持（维持）

2026年05月17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5个交易日（2026年05月11日-2026年05月15日）非银金融各子板块均跑输沪深300指数。证券行业下跌2.87%，多元金融行业下跌5.89%，保险行业下跌7.10%，非银金融整体下跌4.28%，沪深300指数下跌0.25%。
- **证券：交易量环比增长；证监会发布衍生品监管新规**。1) 5月交易量环比增长。截至5月15日，5月日均股基交易额为38067亿元，较上年5月上月上涨163.76%，较上月增长33.85%。截至5月14日，两融余额28828亿元，同比提升59.13%，较年初增长13.46%。截至5月15日，5月IPO发行6家，募集资金73.76亿元（按发行日统计）。2) 证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》。《办法》提高准入门槛，要求券商、期货公司开展衍生品业务需满足“近6个月净资产不低于5亿元”等硬性条件。3) 证监会表态完善投资者保护制度，多措并举支持投资者依法维权。证监会副主席陈华平在2026年“5·15全国投资者保护宣传日”活动上表示，证监会将进一步在防风险、强监管、促高质量发展中全面推进资本市场投资者保护工作。4) 证监会召开资本市场支持现代服务业和新型消费企业发展座谈会。证监会主席吴清指出，证监会将推出更多深化包容性改革、推动资本市场高质量发展的具体举措，更好支持包括服务和消费领域在内的各类实体经济企业发展壮大。5) 5月15日证券行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.2x，大券商2026E平均PB估值1.0x。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、兴业证券、同花顺等。
- **保险：险资在二级权益和长股投配置均提升；偿付能力维持稳定**。1) 金融监管总局披露2026年一季度保险资金运用情况，资产配置结构基本稳定，二级权益占比保持高位。2026Q1末保险行业资金运用余额为39.4万亿元，较年初+2.5%。产、寿险公司“股票+基金”合计余额5.9万亿元，较年初增加2010亿元；股票+基金合计占比15.5%，较年初微升0.1pct。2) 金融监管总局披露2026年一季度银行业保险业主要监管指标数据情况。2026年一季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产42.5万亿元，较年初增长2.8%。保险公司原保险保费收入2.3万亿元，同比增长6.2%；赔款与给付支出8893亿元，同比增长7.5%；新增保单件数321亿件，同比增长29%。平均综合偿付能力充足率为181%，核心偿付能力充足率为131.9%，高于100%和50%的监管标准。3) 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5月15日保险板块估值0.50-0.71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月全国期货市场交易成交量为11.86亿手，成交金额为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。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

《衍生品新规发布，多维度加强监管，券商集中度或进一步提升》

2026-05-16

《保险资金运用数据点评：资产配置结构基本稳定，二级权益占比保持高位》

2026-05-16

## 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. 证券：交易量环比增长；证监会发布衍生品监管新规 .....	5
2.2. 保险：险资持续增配权益；行业总资产突破 42 万亿 .....	7
2.3. 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 .....	9
2.3.1. 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 .....	9
2.3.2. 期货：2026 年 3 月成交额同比增长 .....	10
3. 行业排序及重点公司推荐 .....	11
4. 风险提示 .....	14

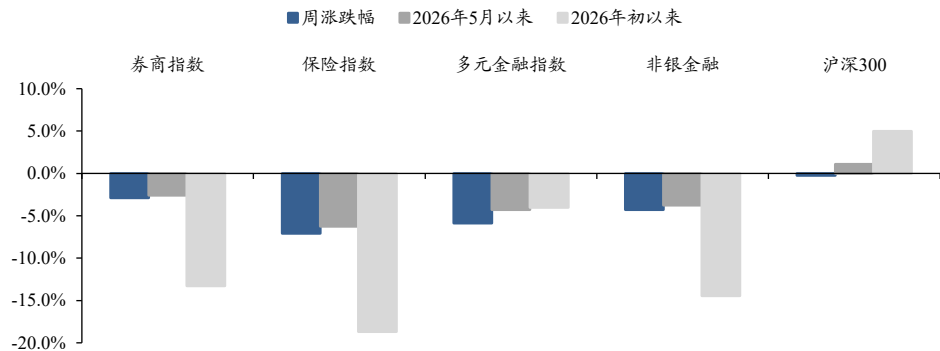
## 图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2026.05.11-2026.05.15) 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) .....	5
图 4:	2026Q1 寿险公司增配二级核心权益投资规模情况 .....	8
图 5:	2026Q1 寿险公司债券增配节奏继续放缓 .....	8
图 6:	10 年期中债国债到期收益率 (%) .....	9
图 7:	信托行业经营收入和利润 .....	9
图 8:	信托资产种类分布 (%) .....	9
图 9:	期货行业市场成交量及增速 .....	10
图 10:	期货行业市场成交额及增速 .....	10
图 11:	期货公司营业收入及增速 .....	11
图 12:	期货公司净利润及增速 .....	11
表 1:	各指数涨跌情况 .....	5
表 2:	上市券商估值表 (2026 年 5 月 15 日) .....	12
表 3:	上市保险公司估值及盈利预测 .....	13

## 1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 05 月 11 日-2026 年 05 月 15 日）非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 2.87%，多元金融行业下跌 5.89%，保险行业下跌 7.10%，非银行金融整体下跌 4.28%，沪深 300 指数下跌 0.25%。

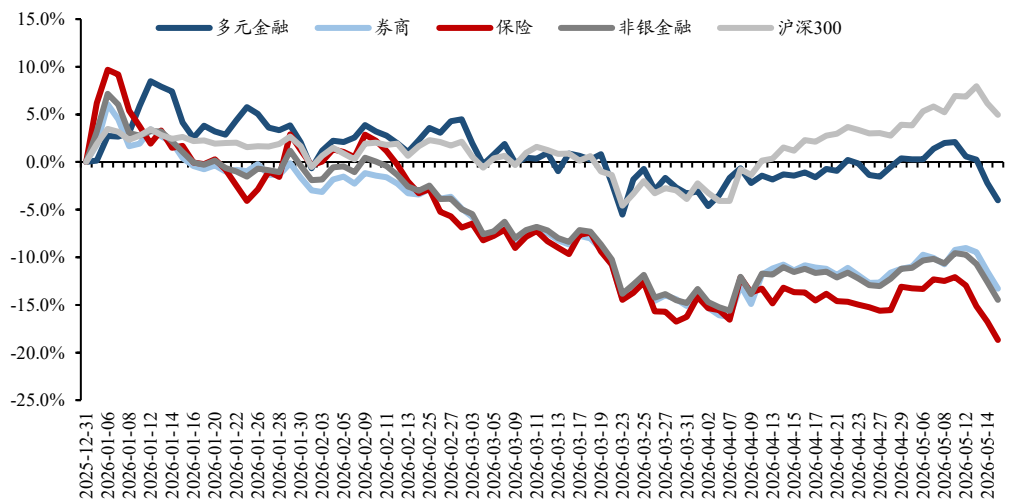
图1：最近 5 个交易日（2026.05.11-2026.05.15）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 5 月 15 日），多元金融行业表现最好，其次为券商行业。多元金融行业下跌 4.00%，券商行业下跌 13.29%，保险行业下跌 18.68%，非银行金融整体下跌 14.46%，沪深 300 指数上涨 4.96%。

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 5 月 15 日）

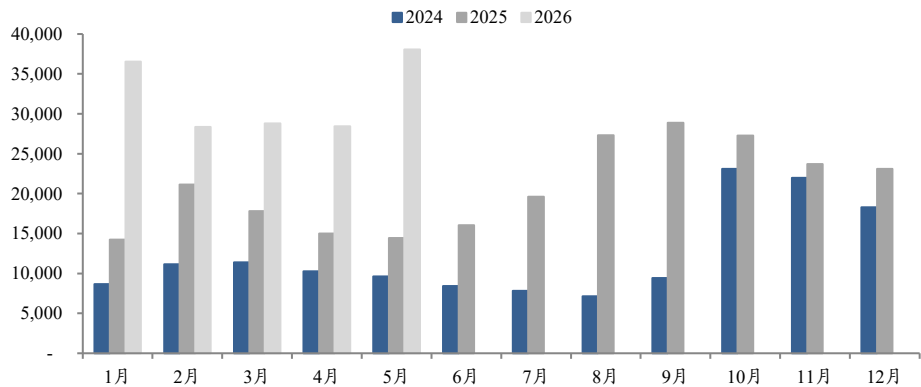
公司层面（剔除 ST、\*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人保跌幅较小，中国平安相对落后；证券行业中，锦龙股份表现较好，哈投股份、山西证券相对落后；多元金融行业中，南华期货表现较好，仁东控股相对落后。

## 2. 非银行金融子行业观点

### 2.1. 证券：交易量环比增长；证监会发布衍生品监管新规

**2026年5月交易量环比增长。**截至2026年5月15日，2026年5月日均股基交易额为38067亿元，较上年5月上漲163.76%，较上月增长33.85%。截至5月14日，两融余额28828亿元，同比提升59.13%，较年初增长13.46%。截至2026年5月15日，5月IPO发行6家，募集资金73.76亿元（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5月15日）

**2026年5月权益市场上行。**截至2026年5月15日，2026年5月沪深300指数上涨1.09%，上年5月上漲1.85%，2026年4月上漲8.03%；2026年5月创业板指数上涨6.85%，上年5月上漲2.32%，2026年4月上漲15.45%；2026年5月上证综指上涨0.56%，上年5月上漲2.09%，2026年4月上漲5.66%；2026年5月中债总全价指数下跌0.04%，上年5月下跌0.47%，2026年4月上漲0.29%；2026年5月万得全A指数上涨2.32%，上年5月上漲2.39%，2026年4月上漲8.69%。

表1：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5月	1.09%	6.85%	0.56%	-0.04%	2.32%
2026年4月	8.03%	15.45%	5.66%	0.29%	8.69%
2025年5月	1.85%	2.32%	2.09%	-0.47%	2.39%
2025年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026年至今累计	4.96%	22.66%	4.20%	0.39%	9.92%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年5月15日）

**证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》。**2025年5月15日，证监会在总结实践经验的基础上，制定了《衍生品交易监督管理办法（试行）》。《办法》是中国证监会监管的衍生品行业首部部门规章，进一步明确了衍生品市场的主要制度规则，对于规范衍生品交易行为，防范衍生品市场风险，促进衍生品市场稳步健康有序发展，保护交

易者合法权益具有重要意义，有利于进一步发挥衍生品交易在管理风险、配置资源、服务实体经济等方面的积极作用。《办法》核心内容包括：1) 明确适用边界：规范证监会监管下的互换、远期、非标准化期权等场外衍生品交易，银行间市场不适用。2) 严控股权类交易：严禁上市公司及其大股东、实控人等开展以自身股票为标的的衍生品交易，严防利益输送与违规减持。3) 限制过度投机：明确赋予监管层“逆周期调节”权限，鼓励实体企业套期保值，但依法限制高杠杆投机行为。4) 提高准入门槛：要求券商、期货公司开展衍生品业务需满足“近6个月净资产不低于5亿元”等硬性条件，并强化交易者适当性管理与账户实名制。新规将进一步重塑券商衍生品业务的展业逻辑。2024年发布的风控指标计算新规便对衍生品等风险较高的业务作出进一步约束，鼓励券商走集约化发展道路。此次的衍生品新规着重强调了要发挥衍生品管理风险、配置资源、服务实体经济等的作用，将进一步推动券商从原有的粗放式规模增长转向以客群多元化和精细化服务为核心的新业态。

**证监会表态完善投资者保护制度 多措并举支持投资者依法维权。**2026年5月15日，证监会副主席陈华平在2026年“5·15全国投资者保护宣传日”活动上表示，证监会将会同有关各方，发挥共治合力，进一步集聚资本市场高质量发展动能，在防风险、强监管、促高质量发展中全面推进资本市场投资者保护工作。1) 健全投资和融资相协调的市场功能，筑牢投资者保护的内在长效机制。抓好“两创板”重点改革任务落地，深化新股发行定价机制改革，进一步压实中介机构“看门人”责任，严把发行上市入口关。深化再融资改革，优化审核注册机制，更好支持上市公司做优做强和回报投资者。完善中国特色稳市机制建设，健全完善中长期资金入市长周期考核机制，进一步增强市场内在稳定性。持续深化公募基金改革，扎实推进业绩比较基准监管，更好提升行业服务投资者的能力。2) 着力提升监管执法有效性和震慑力，强化投资者权益的外部监管保护。加强日常监管，从细处着手，进一步规范发行上市和证券期货经营行为，优化投资者入市环境。严厉打击财务造假、操纵市场、内幕交易、欺诈客户等严重损害投资者权益的违法行为。3) 多措并举支持投资者依法维权，协同推动投资者损害赔偿落实落地。压实上市公司、市场经营机构在处理与投资者民事纠纷中的主体责任。更好发挥先行赔付的制度作用，鼓励发行人的控股股东、实际控制人以及中介机构等依法自愿先行赔付适格投资者损失。4) 不断健全完善投资者保护制度规则，为投资者保护工作提供更加有力的制度保障。积极参与配合金融法制定工作，加快推进证券公司监管条例和上市公司监管条例等重点法规、规章的制定修订，推动完善证券期货违法行为刑事惩戒与民事救济相关司法解释和政策文件。5) 切实增强投资者教育针对性有效性，着力提高投资者维权保护服务水平。加强对新入市投资者、普通投资者等重点群体的宣传教育，帮助投资者提升专业知识、风险防范意识和自我保护能力。

**证监会召开资本市场支持现代服务业和新型消费企业发展座谈会。**2026年5月14日证监会主席吴清在北京召开座谈会，与智能消费、国货“潮品”、现代物流、IP文创等现代服务业和新型消费领域的境内外上市公司和企业代表深入交流。与会代表围绕持续

深化资本市场投融资综合改革、增强制度包容性适应性，提出了具体建议，主要包括：改革完善发行上市制度规则，更好适配现代服务业和新型消费企业特点；持续优化再融资、并购重组、股权激励等制度，助力优质企业快速发展和提高国际竞争力；推出更多服务和消费领域相关指数和基金产品；持续引导中长期资金入市；加强境外上市与境内上市相关规则的协同；等等。吴清指出，服务和消费是国民经济的重要组成部分，对支撑产业升级、满足民生需要、带动就业扩容等具有重要意义。证监会将进一步科学谋划、研究推出更多深化包容性改革、推动资本市场高质量发展的具体举措，更好支持包括服务和消费领域在内的各类实体经济企业发展壮大。

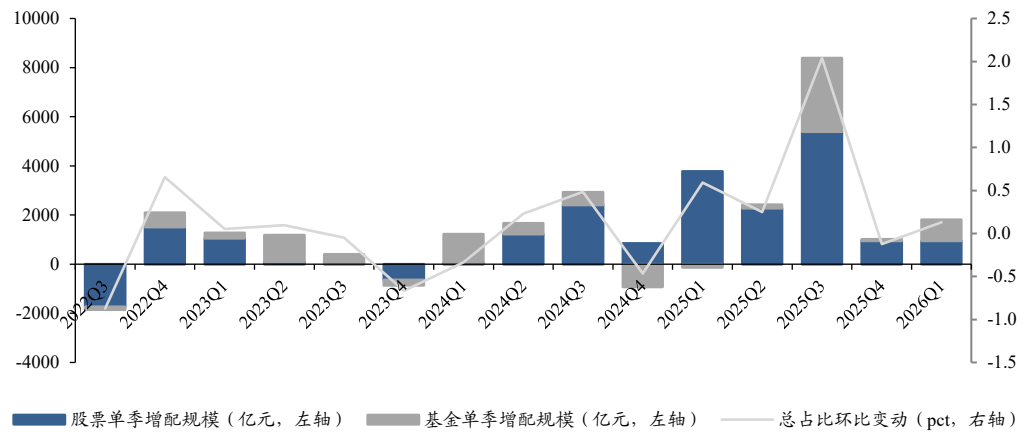
**券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。**目前（2026年5月15日）券商行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.2x，大券商2026E平均PB估值1.0x。我们认为，考虑到行业发展政策积极，一批优质特色券商有望脱颖而出。

**风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。**

## 2.2. 保险：险资持续增配权益；行业总资产突破42万亿

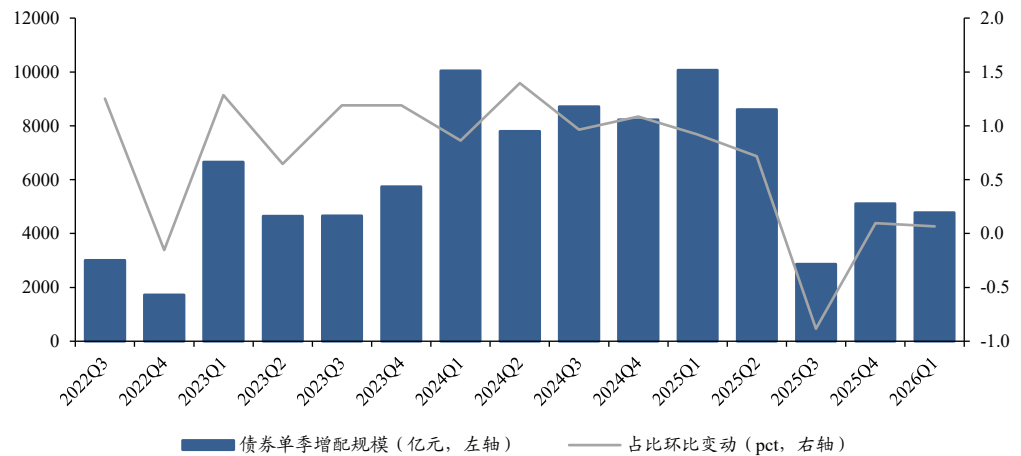
**金融监管总局披露2026年一季度保险资金运用情况：1) 保险资金运用余额稳健增长。**2026Q1末保险行业资金运用余额为39.4万亿元，较年初+2.5%，我们认为受负债端保费规模持续增长和资本市场向好带动，全年投资资产规模有望延续较快增长趋势。2026Q1末人身险公司投资规模为35.6万亿元，占行业的90.1%。投资规模较年初+2.6%。财产险公司投资规模为2.5万亿元，占行业的6.3%。投资规模较年初+2.3%。**2) 2026Q1“股票+基金”较年初增加2010亿元，占比保持高位。**2026Q1末产、寿险公司“股票+基金”合计余额5.9万亿元，其中股票3.84万亿元，基金2.07万亿元。2026Q1股票+基金规模较年初增加2010亿元，其中股票增加1024亿元，基金增加986亿元，我们认为主要来自于新增资金配置的贡献。从占比看，2026Q1末股票+基金合计占比15.5%，较年初微升0.1pct。其中，股票占比10.1%，较年初持平；基金占比5.4%，较年初提升0.1pct。**3) 人身险：各类投资余额均较年初增长，资产配置结构整体稳定。**2026Q1末银行存款余额占比7.5%，较年初下降0.1pct。债券占比为51.2%，较年初提升0.1pct，增配债券幅度继续放缓。股票+基金合计占比15.4%，较年初提升0.1pct。其中，股票占比10.1%，较年初持平；基金占比5.3%，较年初提升0.1pct。长股投占比为8.0%，较年初提升0.2pct，单季规模增加1422亿元。

图4：2026Q1 寿险公司增配二级核心权益投资规模情况



数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

图5：2026Q1 寿险公司债券增配节奏继续放缓



数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

金融监管总局披露 2026 年一季度银行业保险业主要监管指标数据情况。1) 2026 年一季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产 42.5 万亿元，较年初增长 2.8%。其中，财产险公司 3.3 万亿元，较年初增长 5.9%；人身险公司 37.3 万亿元，较年初增长 2.6%；再保险公司 8591 亿元，较年初下降 0.2%；保险资管公司 1524 亿元，较年初增长 4.7%。2) 2026 年一季度，保险公司原保险保费收入 2.3 万亿元，同比增长 6.2%；赔款与给付支出 8893 亿元，同比增长 7.5%；新增保单件数 321 亿件，同比增长 29%。3) 2026 年一季度末，保险公司平均综合偿付能力充足率为 181%，核心偿付能力充足率为 131.9%，高于 100%和 50%的监管标准。其中，财产险公司分别为 242.6%、210.6%，人身险公司分别为 170.7%、118.1%，再保险公司分别为 207.4%、179.8%。

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支持

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5月15日保险板块估值0.50-0.71倍2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图6: 10年期中债国债到期收益率(%)



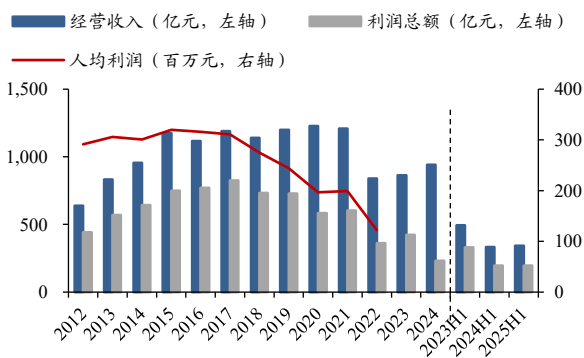
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至2026年5月15日)

### 2.3. 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

#### 2.3.1. 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

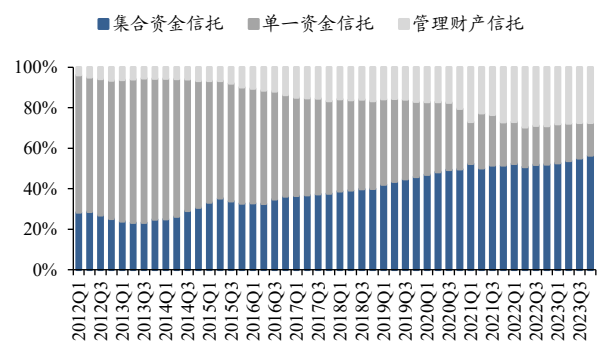
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末, 信托资产规模达到 32.43 万亿元, 比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%, 比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元, 较上年同期增加 11.09 亿元, 同比增幅为 3.34%; 利润总额为 196.76 亿元, 较上年同期增加 0.88 亿元, 同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性, 表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图7: 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8: 信托资产种类分布(%)



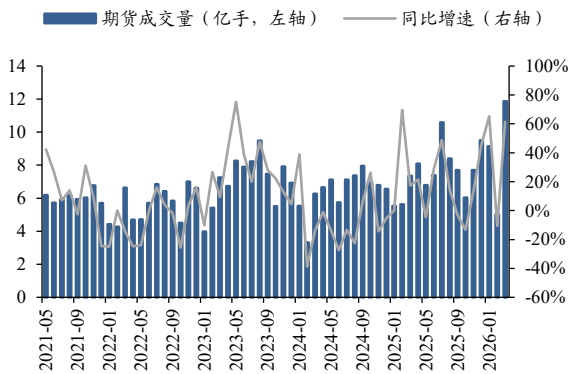
数据来源: 中国信托业协会, 东吴证券研究所

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。

### 2.3.2. 期货：2026 年 3 月成交额同比增长

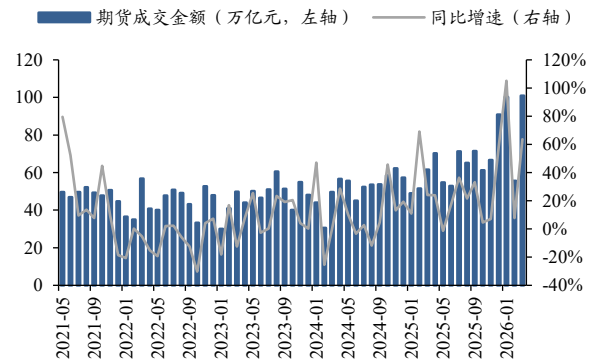
**2026 年 3 月期货行业市场成交额同比增长。**根据期货业协会数据，以单边计算，3 月全国期货交易市场成交量为 11.86 亿手，成交额为 100.85 万亿元，同比分别增长 61.48% 和 63.74%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图9：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10：期货行业市场成交额及增速

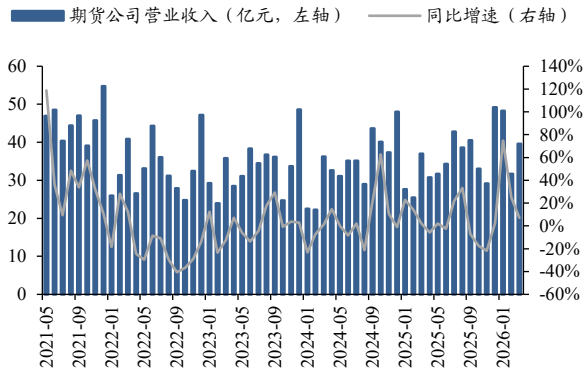


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

**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）。

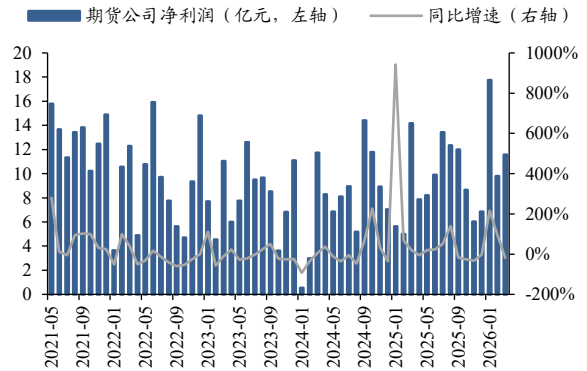
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 3 月 31 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 3 月期货风险管理公司实现业务收入 33.14 亿元，环比增长 3.83 亿元，净利润 3.75 亿元，环比下降 0.38 亿元。

图11: 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12: 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2: 上市券商估值表 (2026年5月15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	26.35	3905	13.4	11.0	9.9	1.4	1.2	1.1
300059.SZ	东方财富	19.73	3118	25.8	21.3	19.1	3.4	3.0	2.7
601211.SH	国泰海通	15.44	2722	8.9	9.7	8.7	0.8	0.8	0.7
601688.SH	华泰证券	18.52	1672	10.7	8.6	7.7	1.0	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	12.42	1358	12.1	9.5	8.5	1.2	1.1	1.0
000166.SZ	申万宏源	4.54	1137	11.9	10.8	9.9	1.0	1.0	0.9
000776.SZ	广发证券	19.94	1560	11.9	9.3	8.3	1.2	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	33.64	1624	17.9	13.7	12.2	1.6	1.3	1.2
601066.SH	中信建投	22.17	1720	20.3	15.0	14.0	2.1		
600999.SH	招商证券	15.79	1373	11.7	9.7	8.9	1.1	1.0	1.0
600958.SH	东方证券	9.62	817	14.8	12.7	11.6	1.0	1.0	0.9
002736.SZ	国信证券	10.35	1060	10.2	7.9	6.9	1.1	0.9	0.8
601377.SH	兴业证券	5.89	509	18.6	14.4	12.8	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	14.95	689	20.5	17.0	15.9	1.1		
601878.SH	浙商证券	9.56	437	18.0	15.4	14.5	1.2	1.1	1.0
600918.SH	中泰证券	5.84	462	32.4	27.1	24.9	1.0	1.0	1.0
601555.SH	东吴证券	8.18	406	11.5	10.8	9.6	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	8.46	468	13.4	10.7	9.1	1.3	1.2	1.1
601901.SH	方正证券	7.01	577	14.6	12.9	12.1	1.1	1.1	1.0
002939.SZ	长城证券	9.18	370	15.8	13.8	12.8	1.2	1.1	1.0
000686.SZ	东北证券	8.22	192	13.3	11.8	11.1	1.0		
600109.SH	国金证券	8.86	328	14.3	12.7	11.6	0.9	1.2	1.1
002673.SZ	西部证券	6.96	311	17.7	16.8	15.8	1.0	1.0	0.9
601236.SH	红塔证券	7.21	340	27.7			1.3		
601108.SH	财通证券	8.24	383	14.5	12.7	11.7	1.0	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.03	307	12.6	12.0	10.7	0.8	0.8	0.7
601198.SH	东兴证券	12.72	411	19.7			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.79	242	31.6			1.1		
002926.SZ	华西证券	8.35	219	14.9	12.4	11.3	0.9	0.8	0.8
601375.SH	中原证券	3.94	183	40.1			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.36	192	20.6			1.0		
600155.SH	华创云信	6.05	134	75.6			0.7		
600909.SH	华安证券	5.71	287	12.7	11.6	10.1	1.1		
601696.SH	中银证券	11.93	331	31.4			1.8		
002797.SZ	第一创业	7.46	313	37.3	31.3	28.5	1.8	1.8	1.7
600369.SH	西南证券	4.07	270	25.4			1.0		
601456.SH	国联民生	9.33	530	25.9	23.7	21.3	1.0	1.0	1.0
601990.SH	南京证券	7.11	313	24.5	26.4	24.9	1.4	1.3	1.3
600095.SH	湘财股份	8.78	251	53.9	40.4	35.8	2.0	2.0	1.9
600906.SH	财达证券	6.33	205	27.5			1.7		
601099.SH	太平洋	3.58	244	115.5			2.5		

002945.SZ	华林证券	15.04	406	79.2	66.7	57.8	5.6	5.4	5.0
600621.SH	华鑫股份	14.00	149	23.3			1.6		
大券商平均				13.7	11.2	10.2	1.2	1.0	0.9
平均				25.0	16.9	15.3	1.3	1.2	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年5月15日收盘价）

注：1）2026、2027年预期估值均来自于2026年5月15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3：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	2025	2026E
中国平安	55.50	76.77	78.56	83.07	88.21	1.72	1.58	2.04	2.77
中国人寿	35.36	44.60	49.57	51.93	55.79	1.30	1.19	1.62	1.94
新华保险	61.22	80.30	82.85	92.27	98.61	0.97	2.00	3.15	3.55
中国太保	34.54	55.04	58.42	63.76	68.83	1.14	1.38	1.93	2.11
中国人保	6.96	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	2025	2026E
中国平安	55.5	0.72	0.71	0.67	0.63	-12.39	-14.64	-13.53	-11.82
中国人寿	35.36	0.79	0.71	0.68	0.63	-7.08	-11.92	-10.24	-10.53
新华保险	61.22	0.76	0.74	0.66	0.62	-19.69	-10.79	-9.84	-10.53
中国太保	34.54	0.63	0.59	0.54	0.50	-17.99	-17.33	-15.10	-16.22
中国人保	6.96	1.01	0.88	0.82	0.71	0.28	-3.55	-4.38	-6.56
证券简称	收盘价	EPS (元)				BVPS (元)			
	人民币元	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	55.5	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	35.36	1.63	3.78	5.45	5.59	16.88	18.03	21.06	23.40
新华保险	61.22	2.79	8.41	11.63	13.76	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	34.54	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	6.96	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	2025	2026E
中国平安	55.5	11.73	7.94	7.46	6.64	1.12	1.08	1.00	0.92
中国人寿	35.36	21.64	9.35	6.49	6.33	2.09	1.96	1.68	1.51
新华保险	61.22	21.92	7.28	5.26	4.45	1.82	1.98	1.71	1.52
中国太保	34.54	12.19	7.39	6.21	5.63	1.33	1.14	1.10	1.03
中国人保	6.96	13.52	7.18	6.60	6.07	1.27	1.15	1.00	0.89

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于2026年5月15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>