

非银金融行业跟踪周报

成交量大幅提升;公募基金规模首破 39 万亿

增持 (维持)

2026 年 05 月 31 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 25 日-2026 年 05 月 29 日)非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 0.40%，保险行业下跌 0.44%，多元金融行业下跌 3.28%，非银金融整体下跌 0.47%，沪深 300 指数上涨 0.97%。
- **证券: 交易量环比增长; 中信证券定增 160 亿元发展国际业务。1) 5 月交易量环比增长。**截至 5 月 29 日, 5 月日均股基交易额为 36991 亿元, 较上年 5 月上涨 156.30%, 较上月增长 30.07%。截至 5 月 28 日, 两融余额 29424 亿元, 同比提升 62.52%, 较年初增长 15.81%。截至 5 月 29 日, 5 月 IPO 发行 12 家, 募集资金 101.87 亿元(按发行日统计)。2) **2025 年 4 月公募基金规模突破 39 万亿元。**据中基协披露, 截至 2026 年 4 月底, 我国境内公募基金资产净值合计 39.36 万亿元, 较上年同期增长 18.85%, 环比 2026 年 3 月末增长 4.86%, 再创历史新高。综合来看, 利率下行引发的居民资产配置转移、资本市场整体环境改善等多重因素共振, 推动公募基金规模延续扩张态势。3) **中信证券拟向中信金控发行 H 股股票, 中长期有利于公司进一步提升国际竞争力。**中信证券公告拟发行 H 股股票, 募集资金总额为 160 亿元, 由大股东中信金控以现金方式全额认购, 本次发行价格为 23.13 港元/股(相对 2026 年 5 月 28 日收盘价折价 8%左右), 限售期 48 个月。本次资金将全部留存境外用于发展公司国际化业务, 以进一步提升公司国际影响力。4) **证监会表态将推出更多有力度的改革开放举措。**5 月 28 日, 深交所 2026 年全球投资者大会在深圳启幕。证监会副主席刘浩凌在致辞时表示, 证监会将持续深化资本市场投融资综合改革, 系统谋划推出更多有力度的改革开放举措, 以协同发展、合作共赢的“定数”应对国际环境的“变数”。5) **5 月 29 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: 保费增速放缓; 保险资金持续增配权益。1) 监管披露保险行业 4 月保费, 产寿险单月保费增速均有所放缓, 对长期增长韧性保持信心。**2026 年 1-4 月人身险原保费 22400 亿元, 同比+6.8%; 4 月单月人身险公司原保费规模为 2897 亿元, 同比+0.6%, 增速较一季度有所放缓。1-4 月产险公司保费 6629 亿元, 同比+2.2%。4 月单月产险公司保费 1328 亿元, 同比-0.2%, 增速转负(3 月为+1.8%)。其中车险、非车险单月保费均同比下滑。2) **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。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 29 日保险板块估值 0.47-0.70 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: 4 月全国期货市场交易成交量为 8.55 亿手, 成交金额为 74.76 万亿元, 同比分别增长 5.73%和 6.53%。2026 年 4 月期货行业净利润 11.49 亿元, 同比增长 46.37%, 环比下降 0.78%。**
- **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

《保险行业 4 月保费: 产寿险单月保费增速均有所放缓, 对长期增长韧性保持信心》

2026-05-28

《监管严肃整治非法跨境证券业务; 保险行业资产突破 42 万亿》

2026-05-24

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；公募基金规模突破 39 万亿元；中信证券定增 160 亿元发展国际业务	5
2.2. 保险：4 月保费增速略有放缓；保险资金持续增配权益	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	10
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	10
2.3.2. 期货：2026 年 4 月成交额同比增长	10
3. 行业排序及重点公司推荐	12
4. 风险提示	15

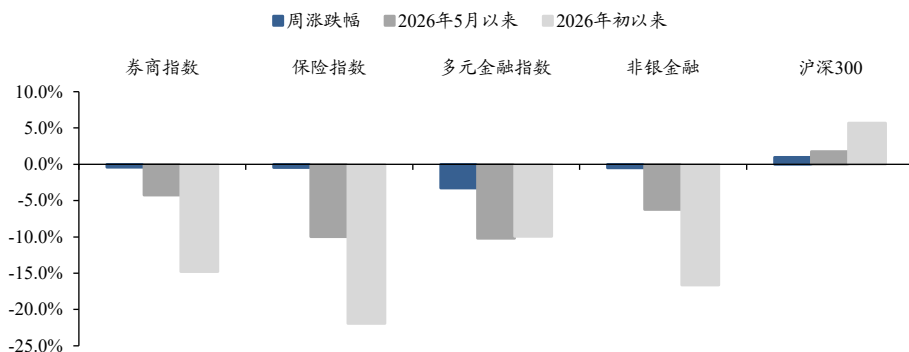
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2026.05.25-2026.05.29) 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:	2020-2026 年公募基金规模 (万亿元)	6
图 5:	2020-2026 年权益型基金 (股票+混合) 规模 (万亿元)	6
图 6:	2026 年 1-4 月保险行业保费同比增长情况 (亿元)	8
图 7:	2026Q1 寿险公司增配二级核心权益投资规模情况	9
图 8:	10 年期中债国债到期收益率 (%)	9
图 9:	信托行业经营收入和利润	10
图 10:	信托资产种类分布 (%)	10
图 11:	期货行业市场成交量及增速	11
图 12:	期货行业市场成交额及增速	11
图 13:	期货公司营业收入及增速	11
图 14:	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 29 日)	13
表 3:	上市保险公司估值及盈利预测	14

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 05 月 25 日-2026 年 05 月 29 日）非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 0.40%，保险行业下跌 0.44%，多元金融行业下跌 3.28%，非银行金融整体下跌 0.47%，沪深 300 指数上涨 0.97%。

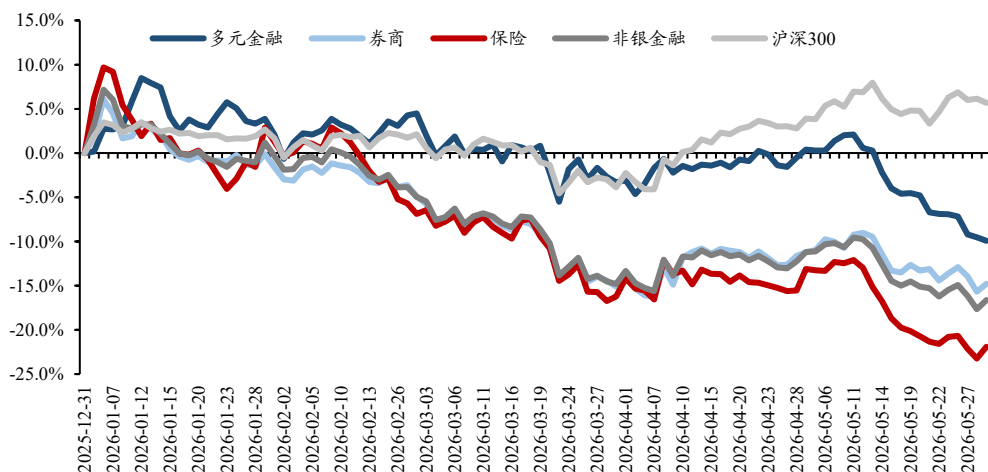
图1：最近 5 个交易日（2026.05.25-2026.05.29）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 5 月 29 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 9.93%，券商行业下跌 14.77%，保险行业下跌 21.92%，非银行金融整体下跌 16.64%，沪深 300 指数上涨 5.66%。

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 29 日）

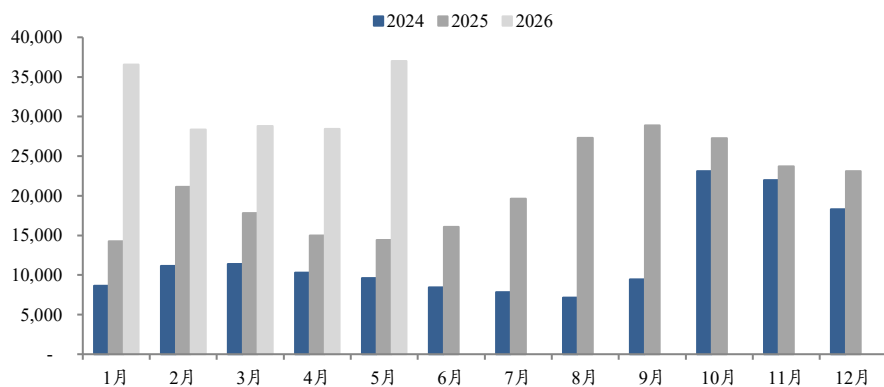
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，新华保险表现较好，中国太保相对落后；证券行业中，锦龙股份、中信建投表现较好，湘财股份相对落后；多元金融行业中，南华期货表现较好，弘业期货相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比增长；公募基金规模突破 39 万亿元；中信证券定增 160 亿元发展国际业务

2026 年 5 月交易量环比增长。截至 2026 年 5 月 29 日，2026 年 5 月日均股基交易额为 36991 亿元，较上年 5 月上漲 156.30%，较上月增长 30.07%。截至 5 月 28 日，两融余额 29424 亿元，同比提升 62.52%，较年初增长 15.81%。截至 2026 年 5 月 29 日，5 月 IPO 发行 12 家，募集资金 101.87 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 29 日）

2026 年 5 月权益市场上行。截至 2026 年 5 月 29 日，2026 年 5 月沪深 300 指数上涨 2.10%，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 10.02%，上年 5 月上漲 2.32%，2026 年 4 月上漲 15.45%；2026 年 5 月上证综指下跌 0.45%，上年 5 月上漲 2.09%，2026 年 4 月上漲 5.66%；2026 年 5 月中债总全价指数上涨 0.12%，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 1.75%，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	2.10%	10.02%	-0.45%	0.12%	1.75%
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	5.66%	26.06%	2.51%	0.62%	8.07%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 5 月 29 日）

2025 年 4 月公募基金规模突破 39 万亿元。据中基协披露，截至 2026 年 4 月底，我国境内公募基金资产净值合计 39.36 万亿元，较上年同期增长 18.85%，环比 2026 年 3 月末增长 4.86%，再创历史新高。此次公募基金规模增长呈现全线普涨、权益主导的

特征，分类型来看，股票型、混合型、债券型、货币型、FOF 产品规模分别环比+3.23%、+10.40%、+4.71%、+4.12%、+5.63%至 5.3、4.2、11.4、16.2、0.3 万亿元；非货币基金规模为 23.1 万亿，环比 2026 年 3 月末增长 5.39%；权益类（股票+混合）基金的规模为 9.4 万亿，环比 2026 年 3 月末增长 6.27%。综合来看，利率下行引发的居民资产配置转移、资本市场整体环境改善等多重因素共振，推动公募基金规模延续扩张态势，行业发展基本面保持向好。

图4：2020-2026 年公募基金规模（万亿元）

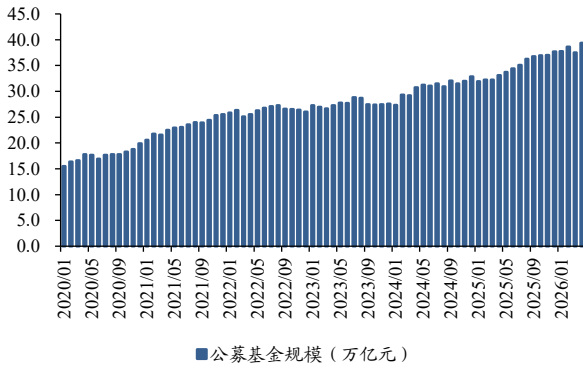
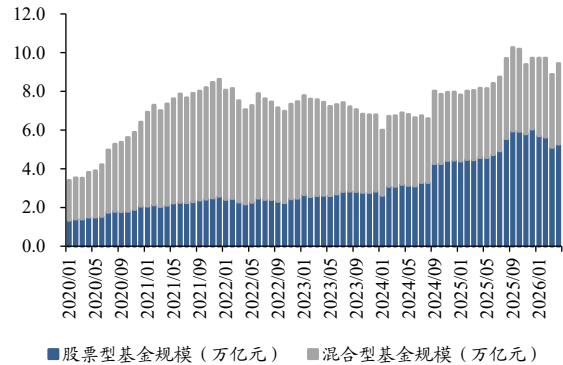


图5：2020-2026 年权益型基金（股票+混合）规模（万亿元）



数据来源：中基协，东吴证券研究所

数据来源：中基协，东吴证券研究所

注：由于中基协数据披露方式变更，2025 年 11 月之前上述统计仅包含开放式基金。自 2025 年 11 月起，上述统计同时包含封闭式+开放式权益型基金。

中信证券拟向中信金控发行 H 股股票，中长期有利于公司进一步提升国际竞争力。

中信证券公告拟发行 H 股股票，募集资金总额为 160 亿元，由大股东中信金控以现金方式全额认购，本次发行价格为 23.13 港元/股（相对 2026 年 5 月 28 日收盘价折价 8%左右），限售期 48 个月。本次资金将全部留存境外用于发展公司国际化业务，以进一步提升公司国际影响力。1) 增发后总资产、净资产提升至行业第一，短期对 ROE 仅小幅摊薄。截至 2026 年一季度末，公司归母净资产及总资产分别为 3346 亿元和 22447 亿元，增发后将分别增长至 3506 亿元和 22607 亿元，排名提升至行业第一。增发短期对 ROE 小幅摊薄，公司 2026Q1 ROE 为 3.1%（简单年化 12.5%），杠杆率为 4.85 倍，静态测算下，增发后公司 2026Q1 ROE 将小幅下滑至 3.0%（简单年化 12.2%），杠杆率小幅下滑至 4.67 倍。2) 中长期有利于公司进一步提升国际竞争力。此次募资将全部留存境外用于发展公司国际化业务，其中对中信证券国际增资不超过 160 亿元。中信证券国际系中信证券全资境外投行平台，2025 年实现净利润 9 亿美元，同比增长 72%，创历史新高。中信证券国际 2025 年 ROE 为 22%，远高于母公司中信证券（平均 ROE9.8%），我们预计对母公司利润贡献度预计约在 20%左右。中信证券跨境服务能力强，26Q1 中信证券香港及中信里昂合计 IPO 募资 100 亿港元，同比增长 242%。国际化业务不仅拓宽了收入来源，也增强了公司抵御单一市场波动的能力。此次增资将有利于中信证券深化

中国香港、新加坡、英国及亚太地区的机构经纪、投行业务与财富管理，进一步提升公司国际竞争力。

证监会表态将推出更多有力度的改革开放举措。5月28日，深交所2026年全球投资者大会在深圳启幕。证监会副主席刘浩凌在致辞时表示，证监会将持续深化资本市场投融资综合改革，系统谋划推出更多有力度的改革开放举措，以协同发展、合作共赢的“定数”应对国际环境的“变数”。1) 新一轮科技革命和产业变革加速推进，中国经济韧性充足、动能向新。当前，世界百年变局加速演进，国际形势变乱交织，新一轮科技革命和产业变革一日千里，国家间竞争合作关系面临重塑调整，各国如何携手共同应对变局，成为国际社会思考和实践的新课题。面对当前复杂多变的国内外形势，党中央坚强领导、科学谋划，中国经济稳的因素不断积聚，市场信心与预期日趋巩固。2) 资本市场改革向纵深推进，投资价值进一步凸显。为落实好党中央、国务院关于提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能等决策部署，中国资本市场投融资综合改革举措步伐稳健、持续见效，市场整体估值处于合理区间，外资配置中国优质资产意愿不断提升。3) 资本市场高水平制度型开放步伐稳健，国际投资者信心明显提升。资本市场全方位的改革举措推动改善投资生态，一大批对外开放举措落地见效，有力增强了长期配置型投资者投资中国的信心。

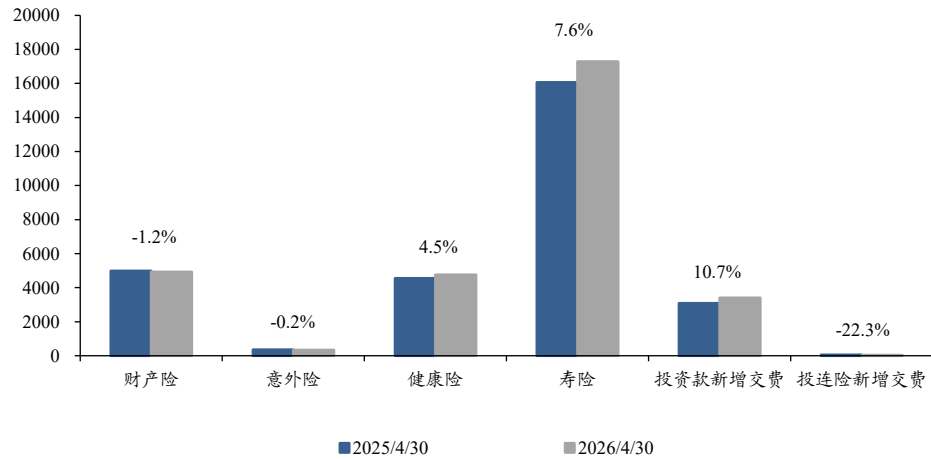
券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026年5月29日）券商行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.2x，大券商2026E平均PB估值1.0x。我们认为，考虑到行业发展政策积极，一批优质特色券商有望脱颖而出。

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：4月保费增速略有放缓；保险资金持续增配权益

监管披露保险行业4月保费，产寿险单月保费增速均有所放缓，对长期增长韧性保持信心。1) 2026年1-4月人身险原保费22400亿元，同比+6.8%，规模保费25844亿元，同比+7.3%。4月单月人身险公司原保费规模为2897亿元，同比+0.6%，增速较3月略有放缓（3月为+1.2%）。我们认为，4月保费增速继续放缓，主要是由于上年同期基数逐步升高影响。据财联社报道，7月起新报备分红险产品演示利率不高于3.5%，我们预计5-6月各险企或将适度加大旧产品销售力度。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，考虑到当前上市险企新业务利差空间稳定，我们认为阶段性增加传统险销售以维持稳定的NBV margin表现亦是可选业务策略之一。2) 4月单月产险公司保费同比-0.2%，车险、非车险增速均转负。2026年1-4月产险公司保费达6629亿元，同比+2.2%。4月单月产险公司保费达1328亿元，同比-0.2%，增速转负（3月为+1.8%）。其中车险、非车险单月保费均同比下滑。我们认为，非车险综合治理的落地执行对部分险保费的短期增速将产生一定压力，但是对于改善相关业务承保盈利水平有积极作用，经营稳健、具有品牌和管理优势的头部险企将更加受益。

图6：2026年1-4月保险行业保费同比增长情况（亿元）

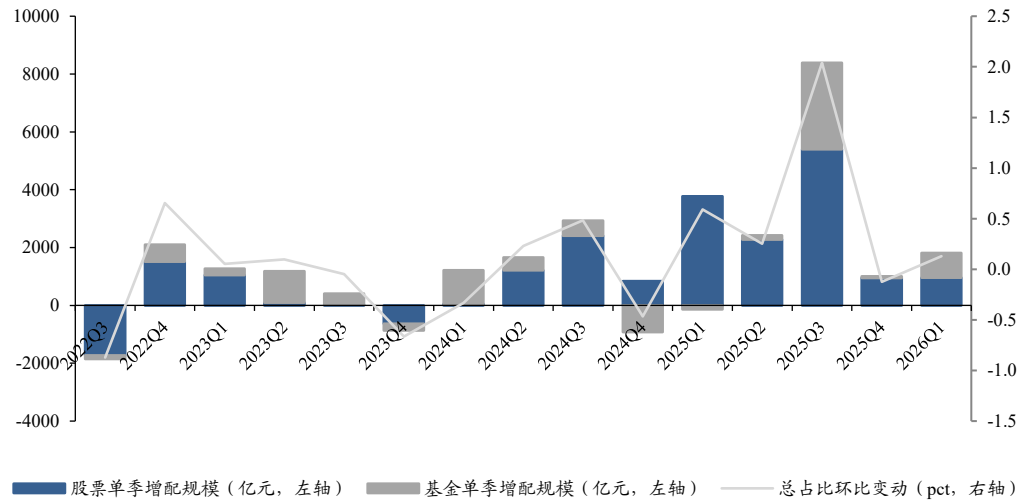


数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

备注：图中保费数据为行业保费收入；正文中引用的数据，其中产险部分为产险公司上报国家金融监督管理总局月报的内部未经审计数据。二者均来源于国家金融监督管理总局官网，口径有差异，故此图的产险部分与正文数据不尽相同。

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。

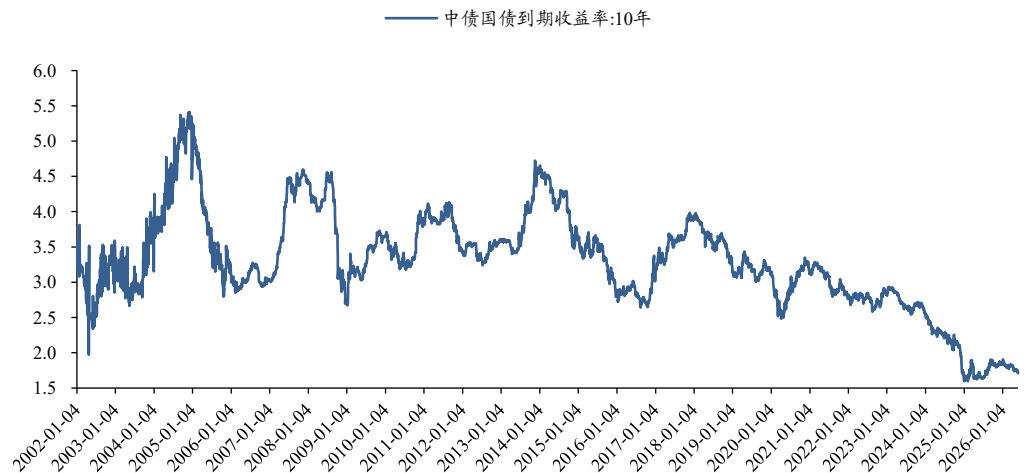
图7：2026Q1 寿险公司增配二级核心权益投资规模情况



数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

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 5 月 29 日保险板块估值 0.47-0.70 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图8：10 年期中债国债到期收益率 (%)



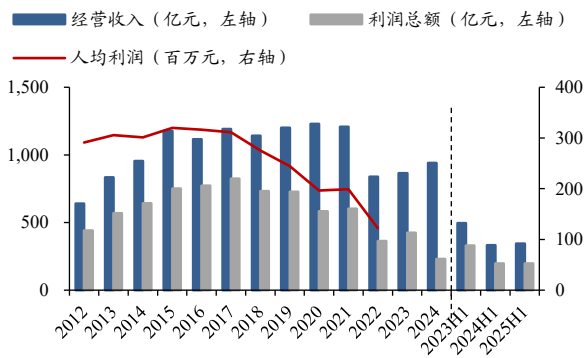
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 5 月 29 日）

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

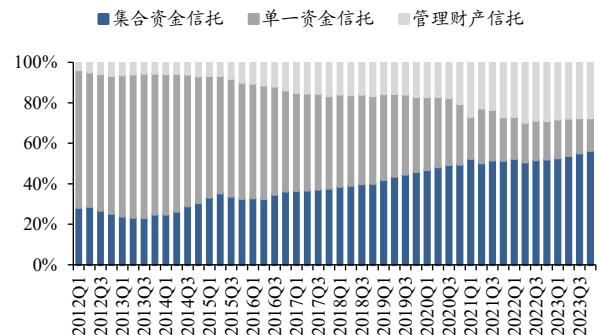
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图9：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10：信托资产种类分布（%）



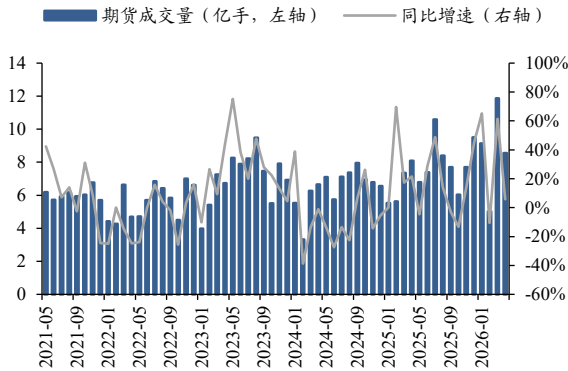
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 4 月成交额同比增长

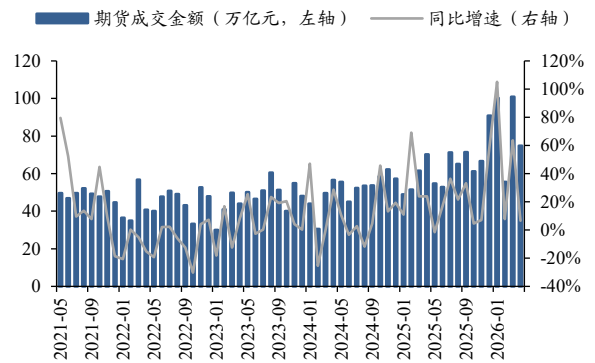
2026 年 4 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，4 月全国期货交易市场成交量为 8.55 亿手,成交额为 74.76 万亿元，同比分别增长 5.73%和 6.53%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图11: 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12: 期货行业市场成交额及增速

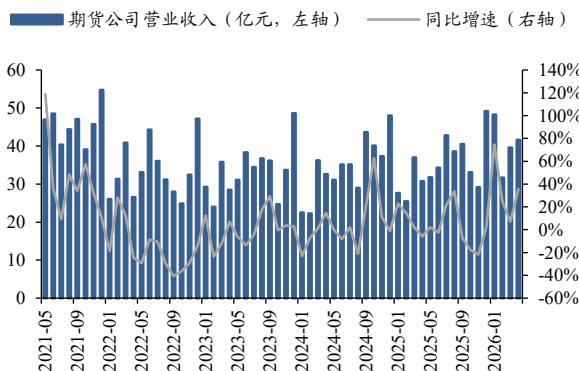


数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

2026年4月期货公司利润同比增长。截至2026年4月末, 全国共有150家期货公司, 分布在29个辖区。2026年4月实现营业收入41.64亿元, 同比提升5.10%, 环比增长35.50%; 净利润11.49亿元, 同比增长46.37%, 环比下降0.78%。(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)。

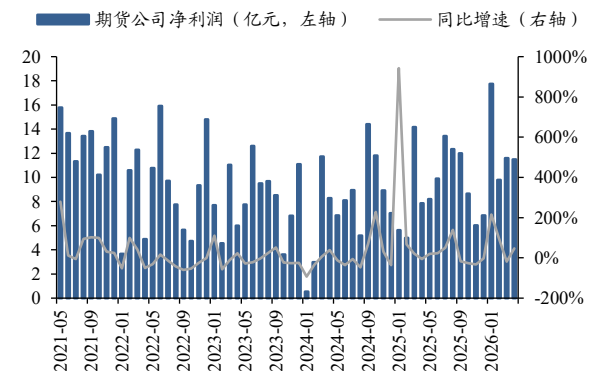
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为, 在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下, 向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向, 我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2026年3月31日, 共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司, 其中有93家风险管理公司备案试点业务。2026年3月期货风险管理公司实现业务收入33.14亿元, 环比增长3.83亿元, 净利润3.75亿元, 环比下降0.38亿元。

图13: 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14: 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29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	26.05	3861	13.3	10.9	9.9	1.4	1.2	1.1
300059.SZ	东方财富	19.16	3028	25.0	20.7	18.5	3.3	2.9	2.6
601211.SH	国泰海通	15.38	2711	8.8	9.7	8.7	0.8	0.8	0.7
601688.SH	华泰证券	18.18	1641	10.5	8.5	7.7	0.9	0.8	0.8
601881.SH	中国银河	12.28	1343	11.9	9.4	8.4	1.1	1.0	1.0
000166.SZ	申万宏源	4.41	1104	11.6	10.5	9.6	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	18.89	1478	11.2	8.8	7.9	1.1	0.9	0.9
601995.SH	中金公司	33.79	1631	18.0	13.7	12.2	1.6	1.3	1.2
601066.SH	中信建投	24.39	1892	22.4	16.5	15.4	2.3		
600999.SH	招商证券	16.99	1478	12.6	10.5	9.5	1.2	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	9.31	791	14.3	12.3	11.2	1.0	0.9	0.9
002736.SZ	国信证券	10.12	1036	10.0	7.7	6.8	1.1	0.9	0.8
601377.SH	兴业证券	5.75	497	18.2	14.1	12.5	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	14.27	658	19.5	16.2	15.2	1.1		
601878.SH	浙商证券	9.44	432	17.8	15.2	14.3	1.2	1.1	1.0
600918.SH	中泰证券	5.44	431	30.2	25.2	23.2	1.0	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	7.84	390	11.0	10.4	9.2	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	8.13	450	12.9	10.3	8.8	1.3	1.2	1.1
601901.SH	方正证券	6.89	567	14.4	12.7	11.9	1.1	1.1	1.0
002939.SZ	长城证券	8.50	343	14.7	12.7	11.9	1.1	1.0	0.9
000686.SZ	东北证券	7.96	186	12.8	11.4	10.7	0.9		
600109.SH	国金证券	8.67	321	14.0	12.5	11.3	0.9	1.1	1.1
002673.SZ	西部证券	6.59	295	16.8	15.9	15.0	1.0	0.9	0.9
601236.SH	红塔证券	6.86	324	26.4			1.3		
601108.SH	财通证券	7.85	365	13.8	12.1	11.1	1.0	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	7.13	311	12.7	12.2	10.9	0.8	0.8	0.8
601198.SH	东兴证券	13.37	432	20.7			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.72	238	31.0			1.1		
002926.SZ	华西证券	8.09	212	14.4	12.1	11.0	0.9	0.8	0.8
601375.SH	中原证券	4.04	188	41.1			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.20	187	20.0			1.0		
600155.SH	华创云信	5.69	126	71.1			0.6		
600909.SH	华安证券	7.17	360	15.9	14.5	12.7	1.4		
601696.SH	中银证券	11.40	317	30.0			1.7		
002797.SZ	第一创业	7.00	294	35.0	29.6	27.0	1.7	1.6	1.6
600369.SH	西南证券	3.98	264	24.9			1.0		
601456.SH	国联民生	8.69	494	24.1	22.1	19.8	0.9	0.9	0.9
601990.SH	南京证券	6.70	295	23.1	24.9	23.5	1.3	1.2	1.2
600095.SH	湘财股份	8.48	242	52.1	41.1	36.8	2.0	2.0	1.9
600906.SH	财达证券	6.67	216	29.0			1.8		
601099.SH	太平洋	3.36	229	108.4			2.3		

002945.SZ	华林证券	14.58	394	76.7	64.7	56.1	5.4	5.2	4.9
600621.SH	华鑫股份	13.15	140	21.9			1.5		
	大券商平均			13.7	11.2	10.2	1.2	1.0	0.9
	平均			24.3	16.5	15.0	1.3	1.2	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年5月29日收盘价）

注：1）2026、2027年预期估值均来自于2026年5月29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	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	53.50	76.77	78.56	83.07	88.21	1.72	1.58	2.04	2.77
中国人寿	33.83	44.60	49.57	51.93	55.79	1.30	1.19	1.62	1.94
新华保险	59.70	80.30	82.85	92.27	98.61	0.97	2.00	3.15	3.55
中国太保	32.18	55.04	58.42	63.76	68.83	1.14	1.38	1.93	2.11
中国人保	6.84	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	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	53.5	0.70	0.68	0.64	0.61	-13.56	-15.91	-14.51	-12.54
中国人寿	33.83	0.76	0.68	0.65	0.61	-8.26	-13.20	-11.18	-11.31
新华保险	59.7	0.74	0.72	0.65	0.61	-21.25	-11.55	-10.32	-10.96
中国太保	32.18	0.58	0.55	0.50	0.47	-20.06	-19.04	-16.32	-17.34
中国人保	6.84	0.99	0.87	0.80	0.70	-0.54	-4.01	-4.72	-6.84
证券简称	收盘价	EPS（元）				BVPS（元）			
	人民币元	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	53.5	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	33.83	1.63	3.78	5.45	5.59	16.88	18.03	21.06	23.40
新华保险	59.7	2.79	8.41	11.63	13.76	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	32.18	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	6.84	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	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	53.5	11.31	7.65	7.19	6.40	1.08	1.04	0.97	0.89
中国人寿	33.83	20.71	8.94	6.21	6.05	2.00	1.88	1.61	1.45
新华保险	59.7	21.38	7.10	5.13	4.34	1.77	1.94	1.67	1.49
中国太保	32.18	11.36	6.89	5.79	5.24	1.24	1.06	1.02	0.96
中国人保	6.84	13.28	7.06	6.48	5.97	1.25	1.13	0.98	0.87

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29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>