

非银金融行业跟踪周报

险资南向通正式开闸；陆家嘴论坛召开在即 增持（维持）

2026年06月14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

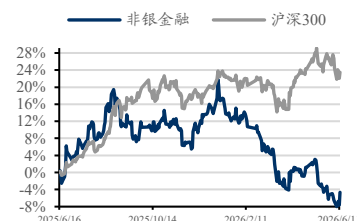
执业证书：S0600525090002

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06月08日-2026年06月12日）非银金融各子板块中保险及券商行业跑赢沪深300指数。保险行业上涨5.23%，证券行业上涨2.82%，多元金融行业下跌1.22%，非银金融整体上涨3.44%，沪深300指数下跌0.82%。
- **证券：交易量环比小幅下滑；中基协严控基金风格漂移。**1) 6月交易量环比小幅下滑。截至6月12日，6月日均股基交易额为33195亿元，较上年6月增长106.77%，较上月下滑10.26%。截至6月11日，两融余额28736亿元，同比提升57.99%，较年初增长13.10%。截至6月12日，6月IPO发行2家，募集资金5.78亿元（按发行日统计）。2) 中基协发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》。指引将“主题投资基金”定义为基金合同约定百分之八十以上的非现金基金资产投资于特定投资方向的公开募集证券投资基金，同时提出，主题投资基金的基金合同中应以可识别或可量化的方式明确约定投资风格、投资范围、风格库入库标准，并要求基金管理人建立投资风格库并进行严格管理。3) 陆家嘴论坛召开在即，上海金融改革再提速。6月12日，上海市举行市政府新闻发布会，介绍2026陆家嘴论坛有关情况。本届陆家嘴论坛将于6月17日至18日召开，除大会主题外，还设置了“全球金融治理改革与合作”等当前经济、金融领域的热点。上海市委金融办常务副主任周小全表示，上海将持续优化沪港通、债券通、互换通等互联互通机制，推进外汇领域改革，扩容本外币一体化资金池试点，进一步普及汇率避险服务，并做强再保险、航运保险业务。4) 6月12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；多家险企获批参与债券通“南向通”。**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%。4月单月产险公司保费1328亿元，同比-0.2%。其中车险、非车险单月保费均同比下滑。2) 南向通扩容落地，头部险企迈出海外债券配置新一步。近期南向通扩容政策已经落地，国寿、平安、泰康、太保、太平和人保寿等六家头部险企首批获准开展“南向通”债券投资，部分公司已经完成首笔投资落地。我们预计，险资主要通过南向通渠道投资点心债，将有助于拓宽险资配置渠道，小幅缓解国内低利率环境下的利差压力。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6月12日保险板块估值0.48-0.72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**：5月全国期货交易市场成交量为7.09亿手，成交额为70.61万亿元，同比分别增长4.54%和29.01%。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

《上市保险公司投资分析（2025年&2026Q1）》

2026-06-07

《非银板块估值提升空间较大，配置价值凸显》

2026-06-07

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：交易量环比小幅下滑；中基协严控基金风格漂移 5

 2.2. 保险：4月保费增速略有放缓；多家险企获批参与债券通“南向通” 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5月成交额同比增长 9

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 (2026.06.08-2026.06.12) 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: 2026 年 1-4 月保险行业保费同比增长情况 (亿元) 8

图 5: 10 年期中债国债到期收益率 (%) 8

图 6: 信托行业经营收入和利润..... 9

图 7: 信托资产种类分布 (%) 9

图 8: 期货行业市场成交量及增速..... 10

图 9: 期货行业市场成交额及增速..... 10

图 10: 期货公司营业收入及增速..... 10

图 11: 期货公司净利润及增速..... 10

表 1: 各指数涨跌情况..... 5

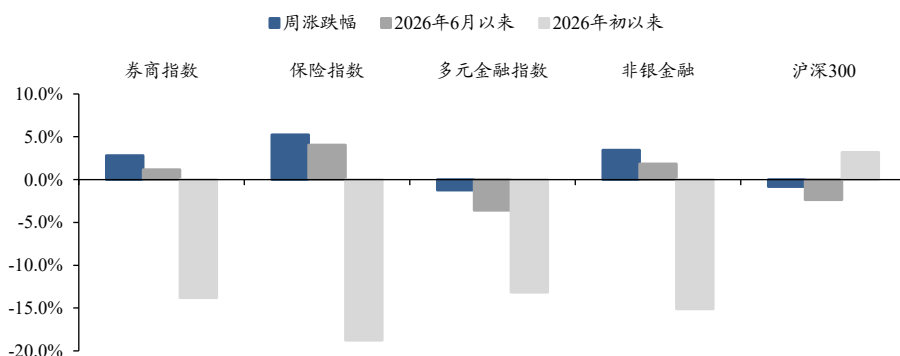
表 2: 上市券商估值表 (2026 年 6 月 12 日) 12

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 06 月 08 日-2026 年 06 月 12 日）非银行金融各子板块中保险及券商行业跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 5.23%，证券行业上涨 2.82%，多元金融行业下跌 1.22%，非银行金融整体上涨 3.44%，沪深 300 指数下跌 0.82%。

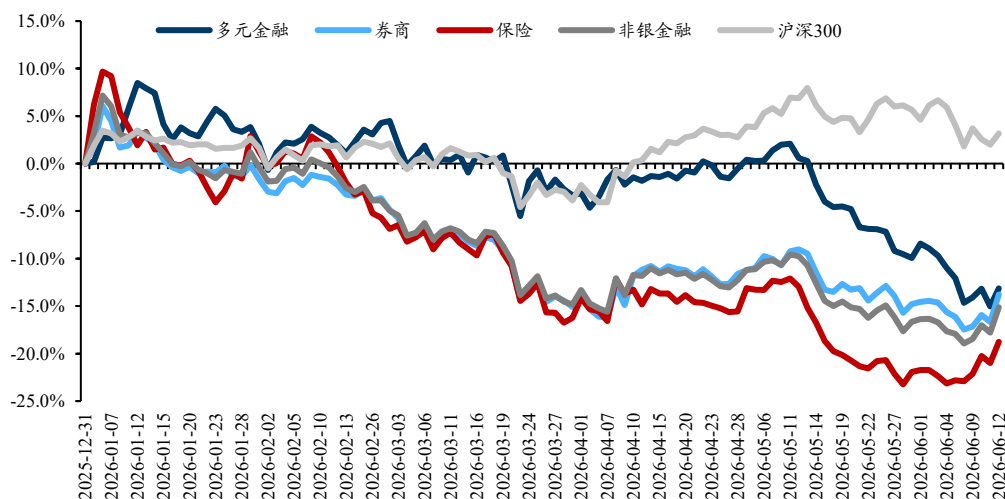
图1：最近 5 个交易日（2026.06.08-2026.06.12）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 6 月 12 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 13.14%，券商行业下跌 13.77%，保险行业下跌 18.77%，非银行金融整体下跌 15.11%，沪深 300 指数上涨 3.18%。

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 6 月 12 日）

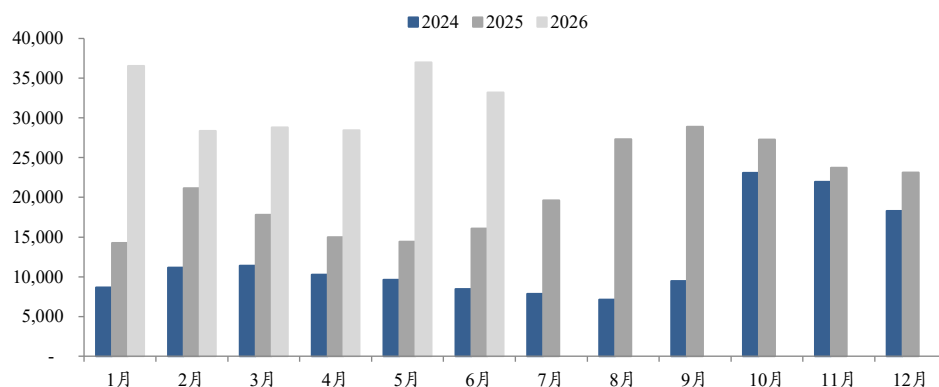
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人寿、新华保险表现较好，中国平安涨幅较小；证券行业中，国泰海通、国联民生表现较好，信达证券相对落后；多元金融行业中，渤海租赁表现较好，华金资本相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比小幅下滑；中基协严控基金风格漂移

2026 年 6 月交易量环比小幅下滑。截至 2026 年 6 月 12 日，2026 年 6 月日均股基交易额为 33195 亿元，较上年 6 月增长 106.77%，较上月下滑 10.26%。截至 6 月 11 日，两融余额 28736 亿元，同比提升 57.99%，较年初增长 13.10%。截至 2026 年 6 月 12 日，6 月 IPO 发行 2 家，募集资金 5.78 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 6 月 12 日）

2026 年 6 月权益市场下行。截至 2026 年 6 月 12 日，2026 年 6 月沪深 300 指数下跌 2.35%，上年 6 月上涨 2.50%，2026 年 5 月上涨 1.76%；2026 年 5 月创业板指数下跌 5.14%，上年 6 月上涨 8.02%，2026 年 5 月上涨 9.81%；2026 年 6 月上证综指下跌 0.91%，上年 6 月上涨 2.90%，2026 年 5 月下跌 1.06%；2026 年 6 月中债总全价指数下跌 0.19%，上年 6 月上涨 0.29%，2026 年 5 月上涨 0.19%；2026 年 6 月万得全 A 指数下跌 2.59%，上年 6 月上涨 4.74%，2026 年 5 月上涨 0.59%。

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 6 月	-2.35%	-5.14%	-0.91%	-0.19%	-2.59%
2026 年 5 月	1.76%	9.81%	-1.06%	0.19%	0.59%
2025 年 6 月	2.50%	8.02%	2.90%	0.29%	4.74%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	3.18%	19.58%	1.58%	0.43%	5.27%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 6 月 12 日）

中基协发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》。为进一步规范公募基金的主题投资风格管理，保护投资者合法权益，6 月 12 日，中基协正式发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》，自 2026 年 12 月 1 日起施行。主要包括：
1) 主要规范内容。指引提出，主题投资基金的基金合同中应以可识别或可量化的方式明

确约定投资风格、投资范围、风格库入库标准，并要求基金管理人建立投资风格库并进行严格管理。基金托管人需要对主题投资基金的风格库进行审核，确保风格库内证券符合基金合同约定的特定投资方向，并监督该基金百分之八十以上的非现金资产投资于风格库内证券。通过加强风格库的管理与监督要求，防止主题投资基金严重偏离其投资方向的情况。2) 适用范围。指引将“主题投资基金”定义为基金合同约定百分之八十以上的非现金基金资产投资于特定投资方向的公开募集证券投资基金。指引充分尊重基金合同约定，基金合同中未做相关约定或其他类似约定的不在本指引的规制范围内，应根据基金合同内容判断其是否属于主题投资基金。如果基金名称中显示投资方向，但基金合同中未做相应约定的，基金管理人应评估该名称是否会对投资者形成误导，如是则应相应修改基金名称或基金合同。3) 施行日期和存量产品。指引自 2026 年 12 月 1 日起施行。对于存量主题投资基金，在指引施行后的 12 个月内完成整改。基金管理人应当审慎评估确定存量基金是否需要进行整改。4) 对于基金持仓以及市场的影响。根据指引关于适用范围与基金合同内容的规定，目前绝大多数主题投资基金在基金合同中已经做出相关约定，预计存量基金需要整改的数量不多。对于未能明确约定的、需要整改的存量基金，要求基金管理人在不改变基金合同现有约定内容的前提下，加以解释和补充说明，尽量不影响基金投资运作。

陆家嘴论坛召开在即，上海金融改革再提速。6 月 12 日，上海市举行市政府新闻发布会，介绍 2026 陆家嘴论坛有关情况。本届陆家嘴论坛将于 6 月 17 日至 18 日召开，除大会主题外，还设置了“全球金融治理改革与合作”、“建立健全功能完善的资本市场”、“沪港金融协同发展赋能高水平金融开放”、“健全科技金融全生命周期服务体系，服务实体经济高质量发展”、“科技创新赋能金融高质量发展”、“提高普惠金融的有效性与精准度”和“全球治理框架下的可持续金融创新与合作”等七个议题，涵盖了当前经济、金融领域的热点。目前，各项准备工作正紧锣密鼓有序开展。会上，上海市委金融办常务副主任周小全在介绍上海国际金融中心建设的情况时表示，目前上海市跨境金融“18 条”相关 70 项任务中已有 65 项落地见效。上海企业外汇套保签约比率达 37.8%，较全国平均水平高出 7.9 个百分点，汇率风险管理服务持续深化。同时，自贸离岸债累计发行 9 单、规模 32 亿元，玉兰债发行总额突破 250 亿元。下一步，上海将持续优化沪港通、债券通、互换通等互联互通机制，推进外汇领域改革，扩容本外币一体化资金池试点，进一步普及汇率避险服务，并做强再保险、航运保险业务。

券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026 年 6 月 12 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。

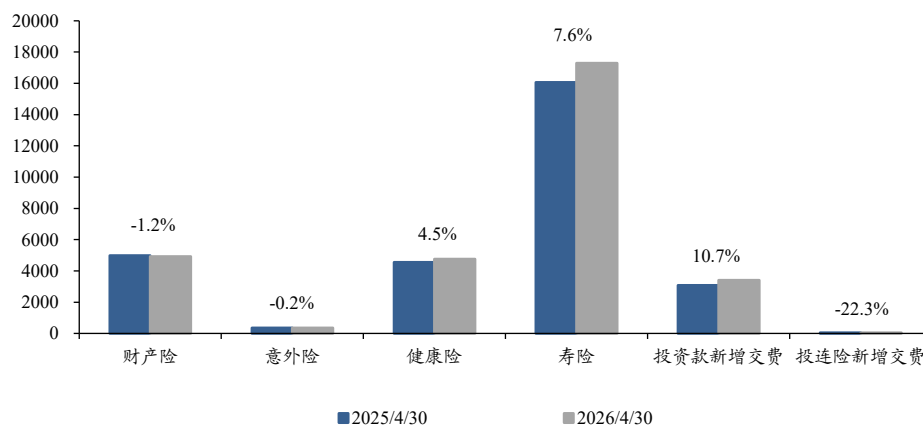
风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.2. 保险：4月保费增速略有放缓；多家险企获批参与债券通“南向通”

南向通扩容落地，头部险企迈出海外债券配置新一步。近期南向通扩容政策已经落地，国寿、平安、泰康、太保、太平和人保寿等头部险企首批获准开展“南向通”债券投资，部分公司已经完成首笔投资落地。南向通机制于2021年9月正式上线，允许境内投资者通过该通道投资香港债券市场，许可投资范围包括①离岸人民币债券、②港币债券、③G3（美元、欧元、日元）债券。2025年7月中国人民银行和香港金融管理局在香港举行的“债券通周年论坛 2025”上公布了多项债券通优化措施，其中包括完善南向通机制，拟扩大境内投资者范围至券商、基金、保险、理财等四类非银机构。此前国内险资主要通过QDII方式参与境外投资，但QDII额度限制了投资规模。我们预计，险资将主要通过南向通渠道投资点心债，将有助于拓宽险资配置渠道，小幅缓解国内低利率环境下的利差压力。

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4：2026年1-4月保险行业保费同比增长情况（亿元）

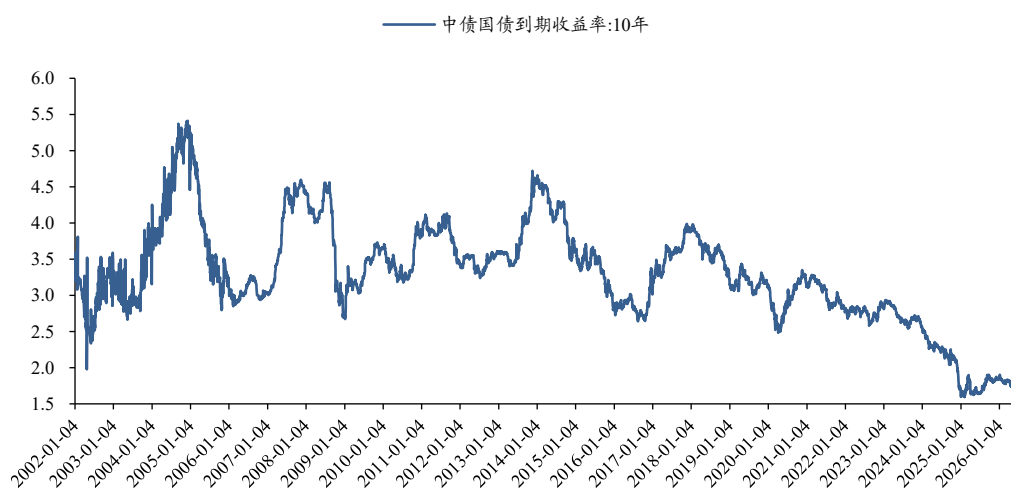


数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

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。

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6月12日保险板块估值0.48-0.72倍2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图5：10年期中债国债到期收益率（%）



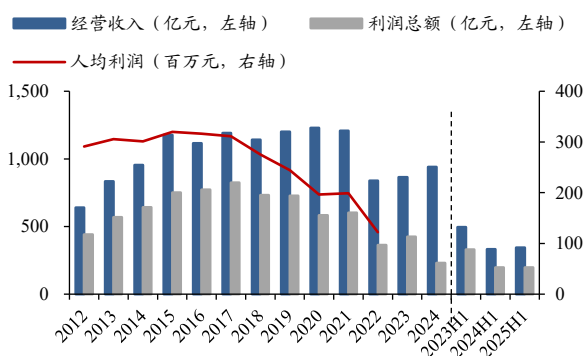
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年6月12日）

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

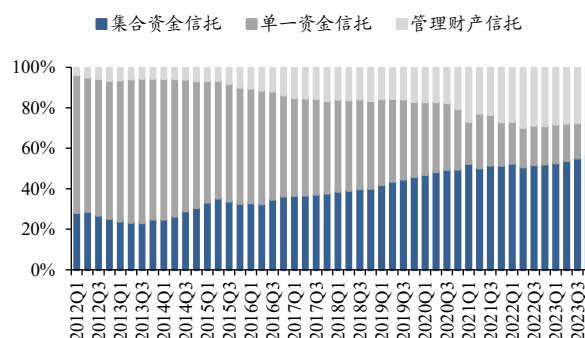
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图6：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7：信托资产种类分布（%）



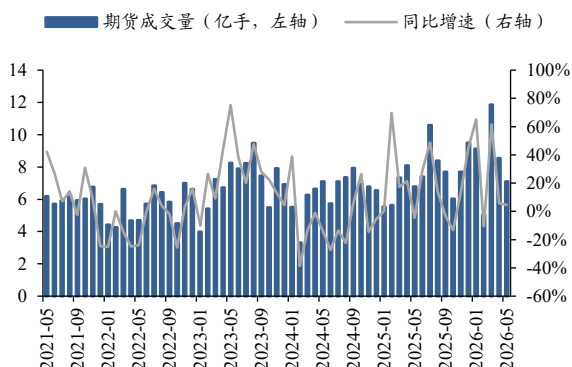
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 5 月成交额同比增长

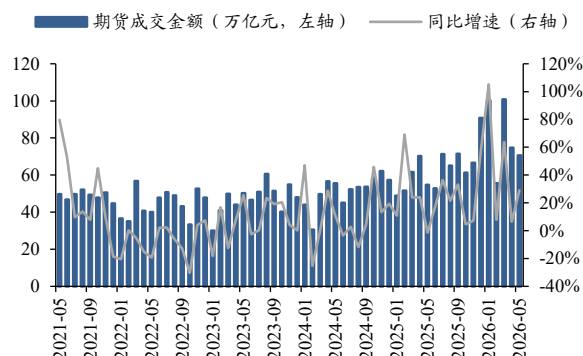
2026 年 5 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，5 月全国期货交易市场成交量为 7.09 亿手，成交额为 70.61 万亿元，同比分别增长 4.54% 和 29.01%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图8: 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9: 期货行业市场成交额及增速

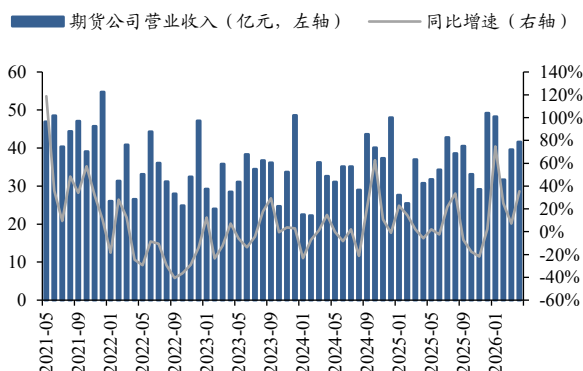


数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

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)。

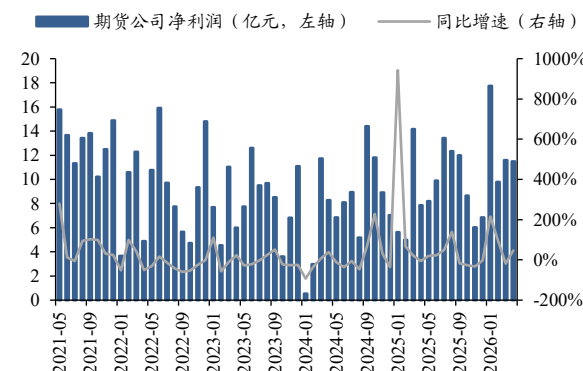
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为, 在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下, 向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向, 我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2026年4月30日, 共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司, 其中有93家风险管理公司备案试点业务。2026年4月期货风险管理公司实现业务收入28.98亿元, 环比下降1.42亿元, 净利润2.34亿元, 环比下降1.42亿元。

图10: 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11: 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 6 月 12 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	26.29	3896	13.4	11.0	10.0	1.4	1.2	1.1
300059.SZ	东方财富	18.00	2848	23.5	19.4	17.4	3.1	2.7	2.4
601211.SH	国泰海通	17.68	3117	10.2	11.1	9.9	1.0	0.9	0.9
601688.SH	华泰证券	19.97	1803	11.5	9.4	8.4	1.0	0.9	0.9
601881.SH	中国银河	12.40	1356	12.0	9.4	8.5	1.1	1.1	1.0
000166.SZ	申万宏源	4.53	1134	11.9	10.7	9.8	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	20.08	1571	12.0	9.3	8.4	1.2	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	32.82	1584	17.5	13.3	11.8	1.6	1.2	1.2
601066.SH	中信建投	25.46	1975	23.4	17.2	16.1	2.4		
600999.SH	招商证券	17.69	1538	13.1	10.9	9.9	1.3	1.1	1.1
600958.SH	东方证券	9.24	785	14.2	12.2	11.1	1.0	0.9	0.9
002736.SZ	国信证券	10.27	1052	10.2	8.0	7.1	1.1	0.9	0.8
601377.SH	兴业证券	6.00	518	19.0	14.7	13.1	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	14.29	659	19.6	16.2	15.2	1.1		
601878.SH	浙商证券	9.30	425	17.5	14.5	13.9	1.2	1.1	1.0
600918.SH	中泰证券	5.34	423	29.7	24.7	22.8	1.0	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	7.71	383	10.9	10.2	9.1	0.9	0.8	0.8
000783.SZ	长江证券	7.70	426	12.2	9.8	8.3	1.2	1.1	1.0
601901.SH	方正证券	6.68	550	13.9	12.3	11.5	1.1	1.0	1.0
002939.SZ	长城证券	8.20	331	14.1	12.3	11.4	1.0	1.0	0.9
000686.SZ	东北证券	7.83	183	12.6	11.3	10.5	0.9		
600109.SH	国金证券	8.49	315	13.7	12.2	11.1	0.9	1.1	1.0
002673.SZ	西部证券	6.46	289	16.4	15.6	14.7	1.0	0.9	0.9
601236.SH	红塔证券	6.80	321	26.2			1.3		
601108.SH	财通证券	7.69	357	13.5	11.9	10.9	1.0	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	6.97	304	12.4	11.9	10.6	0.8	0.8	0.7
601198.SH	东兴证券	12.60	407	19.5			1.3		
000750.SZ	国海证券	3.58	229	29.8			1.0		
002926.SZ	华西证券	8.08	212	14.4	12.0	11.0	0.9	0.8	0.8
601375.SH	中原证券	3.90	181	39.7			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.15	185	19.8			1.0		
600155.SH	华创云信	5.38	119	67.3			0.6		
600909.SH	华安证券	7.35	369	16.3	14.9	13.1	1.5		
601696.SH	中银证券	11.54	321	30.4	27.2	23.8	1.7	1.6	1.4
002797.SZ	第一创业	6.38	268	31.9	27.0	24.6	1.6	1.5	1.4
600369.SH	西南证券	3.99	265	24.9			1.0		
601456.SH	国联民生	9.41	535	26.1	24.0	21.5	1.0	1.0	1.0
601990.SH	南京证券	6.63	292	22.9	24.6	23.2	1.3	1.2	1.2
600095.SH	湘财股份	7.86	225	48.3	38.1	34.1	1.8	1.8	1.7
600906.SH	财达证券	6.99	227	30.4			1.9		
601099.SH	太平洋	3.26	222	105.2			2.2		

002945.SZ	华林证券	13.84	374	72.8	61.4	53.2	5.1	4.9	4.6
600621.SH	华鑫股份	12.41	132	20.7			1.4		
大券商平均				14.1	11.6	10.5	1.3	1.0	1.0
平均				23.8	16.6	15.0	1.3	1.2	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 6 月 12 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 6 月 12 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	54.01	76.77	78.56	83.07	88.21	1.72	1.58	2.04	2.77
中国人寿	35.81	44.60	49.57	51.93	55.79	1.30	1.19	1.62	1.94
新华保险	61.46	80.30	82.85	92.27	98.61	0.97	2.00	3.15	3.55
中国太保	32.86	55.04	58.42	63.76	68.83	1.14	1.38	1.93	2.11
中国人保	7.02	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	54.01	0.70	0.69	0.65	0.61	-13.26	-15.58	-14.26	-12.36
中国人寿	35.81	0.80	0.72	0.69	0.64	-6.74	-11.54	-9.96	-10.29
新华保险	61.46	0.77	0.74	0.67	0.62	-19.44	-10.67	-9.77	-10.47
中国太保	32.86	0.60	0.56	0.52	0.48	-19.46	-18.55	-15.97	-17.02
中国人保	7.02	1.01	0.89	0.83	0.72	0.69	-3.32	-4.21	-6.42
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	54.01	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	35.81	1.63	3.78	5.45	5.59	16.88	18.03	21.06	23.40
新华保险	61.46	2.79	8.41	11.63	13.76	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	32.86	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	7.02	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	54.01	11.42	7.72	7.26	6.46	1.09	1.05	0.98	0.90
中国人寿	35.81	21.92	9.47	6.57	6.41	2.12	1.99	1.70	1.53
新华保险	61.46	22.01	7.31	5.28	4.47	1.82	1.99	1.72	1.53
中国太保	32.86	11.60	7.03	5.91	5.35	1.27	1.08	1.05	0.98
中国人保	7.02	13.63	7.24	6.66	6.12	1.28	1.16	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 6 月 12 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>