

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	5972.64
52 周最高	7730.11
52 周最低	5708.83

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 王泽军
SAC 登记编号: S1340525110003
Email: wangzejun@cnpsec.com

近期研究报告

《20260622-政策端集中落地，资金面出现边际变化》 - 2026.06.22

估值错配后的均值回归——券商 6.22 大涨点评

● 事件回顾

本次券商板块独立大涨，本质是持续两年的估值错配后，一次确定性较强的均值回归行情：估值长期处于历史极端低位，基本面随资本市场活跃持续高增，陆家嘴论坛政策催化仅为触发因素，均值回归的核心逻辑早已成立。当前均值回归可能仅处于起步阶段，若后续成交维持高景气，券商板块仍有进一步修复空间。

● 投资要点

本次券商板块独立大涨，本质是持续两年的估值错配后，一次确定性较强的均值回归行情：估值长期处于历史极端低位，基本面随资本市场活跃持续高增，陆家嘴论坛政策催化仅为触发因素，均值回归的核心逻辑早已成立。当前均值回归仅处于起步阶段，若后续成交维持高景气，修复空间仍较大，但过程大概率一波三折，需要把握节奏。

一、估值偏离：长期站在均值下方，相对风险大幅释放

从历史估值分布来看，券商板块当前估值已经严重偏离长期合理均值：PE(TTM) 14.77 倍，过去一年历史分位 7.44%，低估偏离幅度 15%-46%；PB(LF) 1.14 倍，过去一年历史分位 9.09%，估偏离幅度 5.20%-36.20%。从估值分位数这一核心维度看，券商板块的 PB、PE 处于历史极低分位（约 7%-10%），已深度偏离历史估值中枢，具备了显著的“估值均值回归”的统计基础。

券商板块估值长期偏离均值的核心原因主要是过去一年市场风格极端分化，市场主线聚焦科技成长，低估值大金融板块持续被资金抛弃，机构主动持仓低配，估值被持续压制；相对于沪深 300，券商一年以来的涨幅仅 5.41%，远远落后于沪深 300 的 31.66%，相对风险大幅释放。另一个，市场此前对 A 股能否维持高成交额存疑，担心高成交不可持续，因此不愿意给券商估值溢价，进一步拉大了估值与业绩的错配。

二、业绩已经先于估值回升是均值回归的基础

均值回归的前提是基本面能够支撑估值修复，本轮行情中这一条件业已满足，全业务线业绩高增：经纪业务：2026 年以来日均股基成交额 3.21 万亿元，同比+97.26%，佣金收入同比接近翻倍；资管与财富管理：公募基金规模突破 39.48 万亿元，再创历史新高，带动券商资管与代销收入增长；利息收入：两融余额 2.97 万亿元，同比+62.17%，利息收入稳定增长。一季度业绩验证高景气：2026Q1 券商板块整体营收 1634.43 亿元，净利润 671.42 亿元，同比保持双位数增长，基本面向上趋势明确，估值却未跟随业绩上涨，为均值回归留下了充足空间。

三、政策催化触发估值回归

2026 年 6 月 17 日陆家嘴论坛释放的一系列资本市场改革政策，成为估值均值回归的催化剂：融资端改革扩大了投行业务空间，直接提升头部券商投行项目储备；资产端产品创新（主动 ETF、REITs）打开了资管业务长期增长空间；政策明确传递出“活跃资本市场”的信号，打消了市场对成交可持续性的疑虑，让资金敢于进场修复估值。政策只是触发了均值回归，并非创造了均值回归，即使没有此次政策催化，随着 7 月中报业绩披露，业绩高增兑现后，均值回归依然会发生。

● 投资建议

从当前估值到长期合理均值，PE 仍有 15%-46%修复空间，PB 仍有 5%-36%修复空间，叠加业绩中报预期高增，若市场情绪配合，板块整体仍有望继续上涨。鉴于券商板块的反身性，

建议重点关注：1、受益于政策催化的综合优势突出、旗下公募基金实力强劲的券商：此类券商有望在主动 ETF 的产品设计、发行和投资管理全链条中受益。例如，中信证券（华夏基金）、广发证券（广发基金、易方达基金）、东方证券（汇添富基金）、招商证券（博时基金、招商基金）等。2、做市业务领先的券商：主动 ETF 的流动性支持将增加做市业务需求。例如，中信证券、华泰证券、中金公司等 ETF 做市领域已有深厚布局的券商。

● 风险提示：

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048