

非银金融行业中报业绩前瞻

景气高增，估值修复

优于大市

核心观点

保险业绩判断：2026年上半年，保险业呈现“资产端收益回暖、负债端稳健增长”的双向修复格局。资产端方面，二季度A股市场整体回暖（沪深300上涨11.9%，显著优于上年同期），叠加险企A股仓位中枢上移，权益投资收益明显改善，驱动利润弹性释放；固收端长久期国债收益率窄幅震荡，净投资收益率小幅承压但整体平稳。新华保险、中国人寿率先披露业绩预增公告，归母净利润分别同比增长40%-60%、215%-235%，超预期印证权益驱动。基于投资收益改善及基数效应，预计上市险企2026H1归母净利润增速分别为：中国人寿+225.5%、新华保险+50.5%、中国平安+32.4%、中国财险+20.1%、中国太保+15.6%。负债端方面，人身险储蓄需求托底，1-5月原保费同比+5.0%，预计上半年新单期缴高个位数增长，NBV增速中国人寿43.5%、新华保险16.1%、平安13.5%、太保11.6%；财产险承保盈利持续改善，1-5月保费同比+2.2%，预计上半年人保财险、平安财险、太保财险综合成本率（COR）分别为94.8%、95.1%、95.4%，同比优化。

证券业绩判断：上半年资本市场延续高景气，证券行业业绩高速增长，已披露半年度业绩预告的10家上市券商全部预增，其中中信证券（归母净利润233.43亿元，+69.59%）、国泰海通（200.03~205.11亿元，+27%~30%）创历史同期新高。五大核心业务线全面增长：经纪业务受益于居民财富迁移与ETF生态完善，A股日均成交额达2.74万亿元（同比近翻倍）；两融余额维持3.02万亿元高位（同比+63.22%），利息收入弹性释放；投行业务由科技IPO引领修复，上半年IPO募资约706亿元（科创板占比近30%），再融资与债券承销同步回暖；自营业务呈“固收打底、权益增强”格局，科创跟投浮盈逐步兑现；资管业务规模稳步扩张，主动管理能力增强。当前券商板块PB仅1.30倍，处近十年约20%分位数，与盈利高增形成深度背离。下半年在流动性宽松、科创改革深化及直投股权价值重估（“科创券商”叙事）推动下，行业有望延续业绩高增与估值修复。

投资判断：高景气度确认，权益估值修复。**选股主线一：**资产端收益确定标的，如中国财险、中国太保；**选股主线二：**拓展第二增长曲线如出海业务，如中信证券；**选股主线三：**科创储备弹性标的，除国泰海通、招商证券外，关注长三角区域等优质券商标的，优质股权上市带来估值向上的期权价值。

风险提示：宏观经济下行，市场大幅波动，监管政策收紧、行业竞争加剧等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS		PE	
					2026E	2027E	2026E	2027E
601628.SH	中国人寿	优于大市	38.72	9,910	6.51	6.71	0.69	0.64
601336.SH	新华保险	优于大市	64.51	1,762	12.69	13.27	0.64	0.58
2328.HK	中国财险	优于大市	12.37	3,172	2.01	2.13	0.89	0.84
601318.SH	中国平安	优于大市	49.60	8,757	8.64	9.31	0.55	0.51
601601.SH	中国太保	优于大市	30.02	2,726	6.16	6.26	0.44	0.41
600030.SH	中信证券	优于大市	28.00	4,150	2.46	2.69	11.36	10.43
601995.SH	中金公司	优于大市	35.44	1,711	2.54	2.81	13.97	12.63
601211.SH	国泰海通	优于大市	18.17	3,203	1.70	1.87	10.66	9.73
600999.SH	招商证券	优于大市	20.40	1,774	1.81	1.88	11.26	10.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

非银金融

优于大市 · 维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

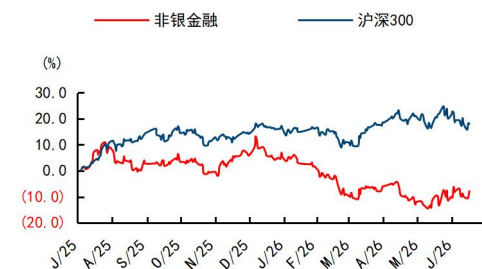
证券分析师：王文静

0755-81981648

wangwenjing@guosen.com.cn

S0980526050001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《公募规模扩张：高锐度与工具化——中国机构配置手册（2026版）之公募基金篇》——2026-07-14

《破局低利率：40万亿后的险资叙事——中国机构配置手册（2026版）之保险资管篇》——2026-07-06

《从产业革命到金融创新——2026年下半年非银金融策略暨资本市场资金流动分析》——2026-06-23

《公募基金业绩比较基准调整点评-改革引导产品模式转变》——2026-06-06

《证券业务跨境展业方案点评-正本清源，探索合法境外投资路径》——2026-05-24

内容目录

一、保险：投资收益率回暖，负债稳健增长	4
（一）资产端：权益回暖驱动利润弹性释放	4
（二）人身险：储蓄需求托底，NBV 稳中有进	5
（三）财产险：承保盈利持续改善	8
二、券商：市场景气延续，价值重估正当时	9
（一）经纪业务：成交额接近翻倍，财富管理转型深化	9
（二）两融业务：余额高位运行，利息收入弹性释放	10
（三）投行业务：科技 IPO 引领修复，并购重组活跃	11
（四）自营业务：股权投资重估，增强收入弹性	12
（五）资管业务：规模稳步扩张，主动管理能力持续增强	12
（六）下半年展望	13
投资建议	15
风险提示	16

图表目录

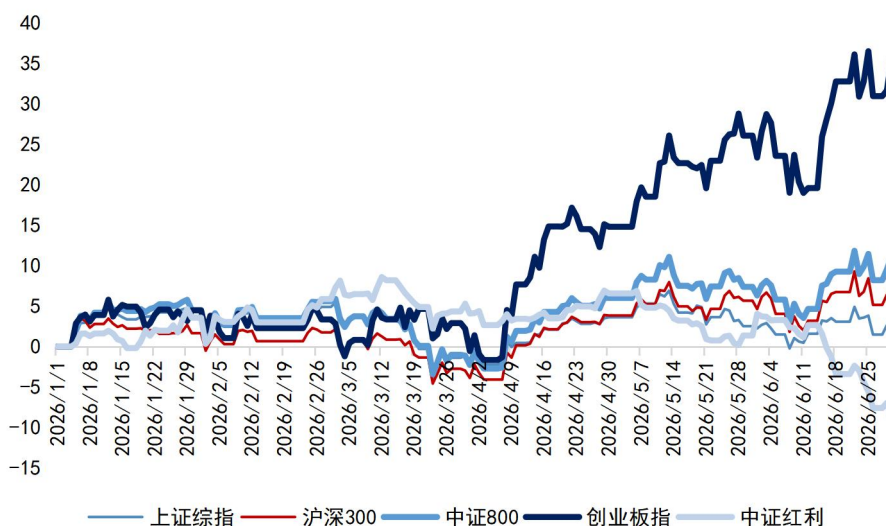
图 1: 2026H1 权益市场指数涨跌幅对比 (单位: %)	4
图 2: 2026H1 国债收益率对比 (10 年期及 30 年期) (单位: %)	5
图 3: 2026H1 预计上市险企归母净利润 (单位: 百万元, %)	5
图 4: 2026 年 1-5 月人身险行业累计保费收入及同比增速 (单位: 百万元, %)	6
图 5: 上市险企个险新单保费 (单位: 百万元, %)	6
图 6: 上市险企银保新单保费 (单位: 百万元, %)	6
图 7: 上市险企个险新单期交保费 (单位: 百万元, %)	7
图 8: 上市险企银保新单期交保费 (单位: 百万元, %)	7
图 9: 2026H1 上市险企预计 NBV 同比增速 (单位: %)	7
图 10: 上市险企综合成本率水平 (单位: %)	8
图 11: A 股日均交易额 (单位: 亿元)	10
图 12: 测算股基交易佣金率	10
图 13: A 股两融余额及占市值比重 (单位: 亿元)	11
图 14: 上半年融资净买入额居前的行业 (单位: 亿元)	11
图 15: 上半年 IPO 及股权再融资承销金额 (单位: 亿元)	12
图 16: 上半年债券承销金额排名 (单位: 亿元)	12
图 17: 十年期国债收益率变化	12
图 18: 上半年主要股指涨跌幅	12
图 19: 券商资管规模变化趋势 (单位: 亿元)	13
图 20: 主要券商系公募基金管理规模 (单位: 亿元)	13
图 21: 证券公司 PB LF 走势图	14

一、保险：投资收益率回暖，负债稳健增长

（一）资产端：权益回暖驱动利润弹性释放

2026 年二季度，A 股市场整体回暖，主要宽基指数较一季度明显改善。上证综指二季度上涨 5.2%（一季度-1.9%），沪深 300 和中证 800 分别上涨 11.9%和 13.7%，均较一季度明显回升。对比 2025 年二季度上证综指、沪深 300、中证 800 涨幅分别为 3.3%、1.3%和 1.2%，2026 年权益市场无论在上涨幅度还是广度上均显著优于上年同期。此外，二季度指数内部结构呈现分化：科创 50 和创业板指涨幅远超主板，中证红利指数则逆势下行，港股恒生指数二季度亦延续承压。这一结构特征意味着，险企权益投资虽普遍受益于市场整体回暖，但收益弹性高度取决于持仓结构，高股息 OCI 策略为主的险企易受红利股回调拖累，而成长方向和弹性品种配置占比较高的险企，则更充分地受益于此轮科技驱动行情。叠加 2025 年下半年以来上市险企 A 股仓位中枢整体上移，权益投资收益较一季度明显改善，推动 2026 年上半年上市险企净利润增速环比走扩。

图1：2026H1 权益市场指数涨跌幅对比（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

7 月 13 日，新华保险率先披露 1H26 业绩预增公告，预计归母净利润 207.19 至 236.78 亿元，同比增长 40%-60%，成为首家发布预增的上市险企。7 月 14 日，中国人寿披露 1H26 业绩预增公告，预计归母净利润约 1289.33 到 1371.19 亿元，同比增长约 215%至 235%，大幅超市场预期。此次两家险企预增公告验证了权益市场回暖对利润的强劲驱动，也彰显了管理层对全年经营的信心。

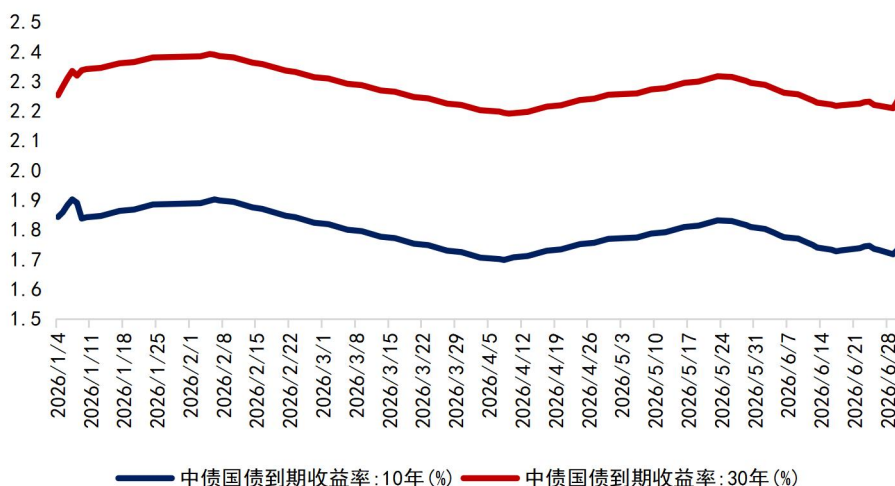
表1：2026H1 新华保险及中国人寿业绩预告（单位：亿元，%）

	2026H1		2026Q2	
	归母净利润（亿元）	同比增速	归母净利润（亿元）	同比增速
新华保险	207.2-236.8	40%-60%	142.2-171.8	59%-93%
中国人寿	1289.3-1371.2	215%-235%	1094.3-1176.1	802%-870%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

固收端，2026 年上半年 10 年期国债收益率在 1.75% 维持窄幅震荡，较年初小幅下行。新配置固收资产的票息收益率延续缓步下移态势，预计净投资收益率小幅承压。但存量固收资产久期普遍较长，再投资节奏分散，二季度 TPL 账户债券因收益率下行产生浮盈，部分对冲票息下行影响；OCI 账户高股息策略下股息收益稳定增长。综合来看，固收投资表现基本平稳，权益端的明显回暖构成 2026 上半年总投资收益率改善的核心驱动。

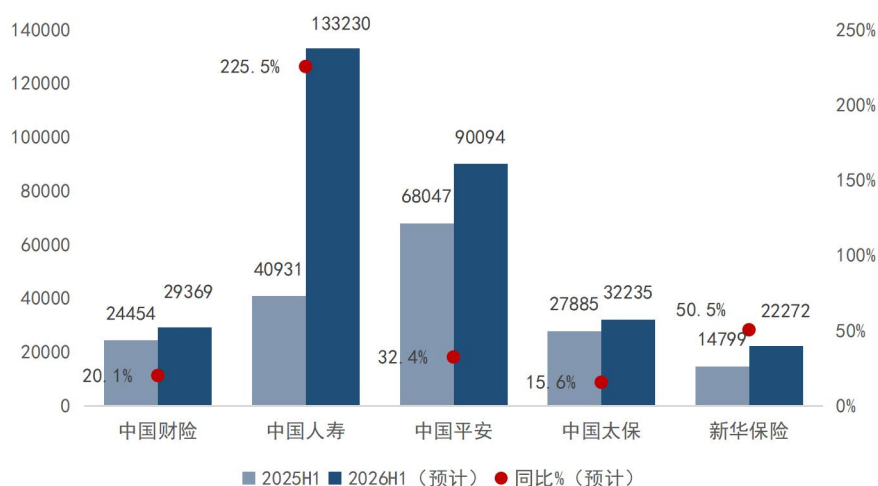
图2：2026H1 国债收益率对比（10 年期及 30 年期）（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

基于对投资收益改善幅度、各公司权益仓位差异及上年同期利润基数的综合分析，我们预计上市险企 2026H1 归母净利润增速如下，**中国人寿、新华保险、中国平安、中国财险、中国太保**分别同比+225.5%/+50.5%/+32.4%/+20.1%/+15.6%。

图3：2026H1 预计上市险企归母净利润（单位：百万元，%）

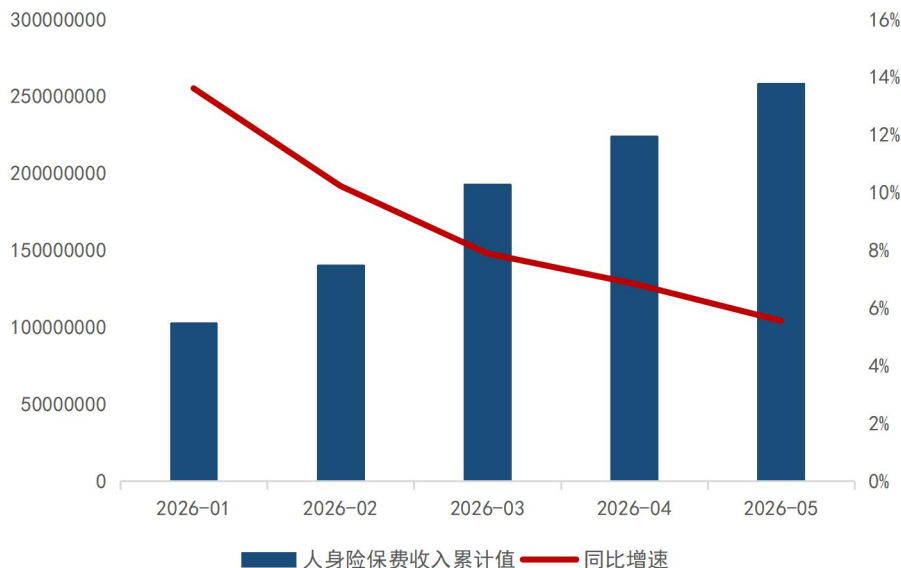


资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

（二）人身险：储蓄需求托底，NBV 稳中有进

2026 年 1-5 月，人身险公司原保险保费收入同比增长 5.0%，延续正增长态势。在存款利率低位徘徊、银行理财净值化转型深化的大背景下，保险产品预定利率的相对优势持续凸显。二季度以来受银保渠道“报行合一”新规落地及上年同期高基数效应影响，单月保费增速边际放缓，但居民储蓄迁移的长期趋势未改。我们预计上市险企 2026 年上半年新单期缴保费预计同比维持高个位数增长。

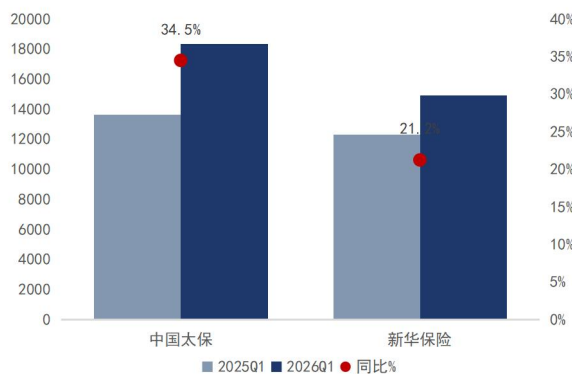
图4：2026 年 1-5 月人身险行业累计保费收入及同比增速（单位：百万元，%）



资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

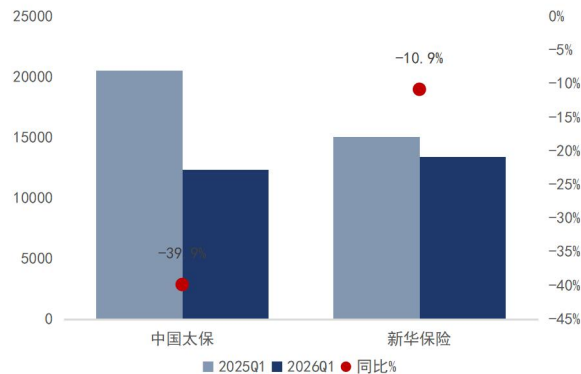
从渠道结构看，人身险公司持续推进银保渠道期交化，而个险渠道则聚焦绩优人力占比和人均产能的持续优化。以新华保险为例，2026 年一季度个险新单同比增长 21.2%，其中个险、银保渠道新单贡献占比分别为 49.4%/44.4%，个险渠道为第一大贡献来源。银保渠道长险首年保费虽同比下降 10.9%，但其中银保期交保费同比增长 30.7%，业务品质和期限结构均有所改善。头部险企的渠道结构调整方向趋于一致，银保渠道在“报行合一”框架下从规模导向转向价值导向，渠道费用有效压降。

图5：上市险企个险新单保费（单位：百万元，%）



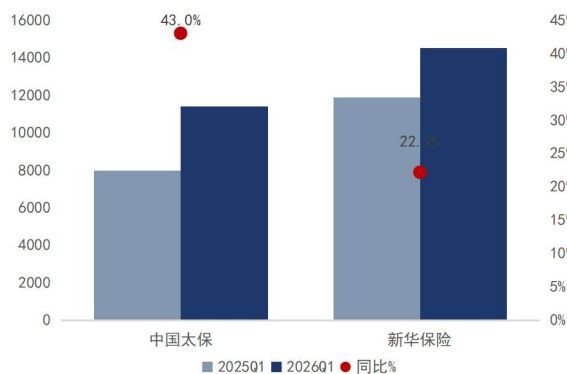
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：上市险企银保新单保费（单位：百万元，%）



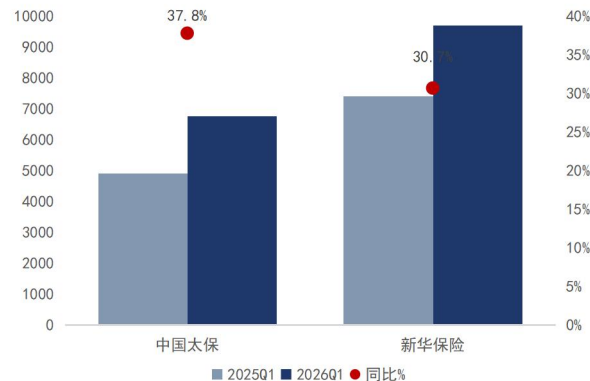
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7: 上市险企个险新单期交保费 (单位: 百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

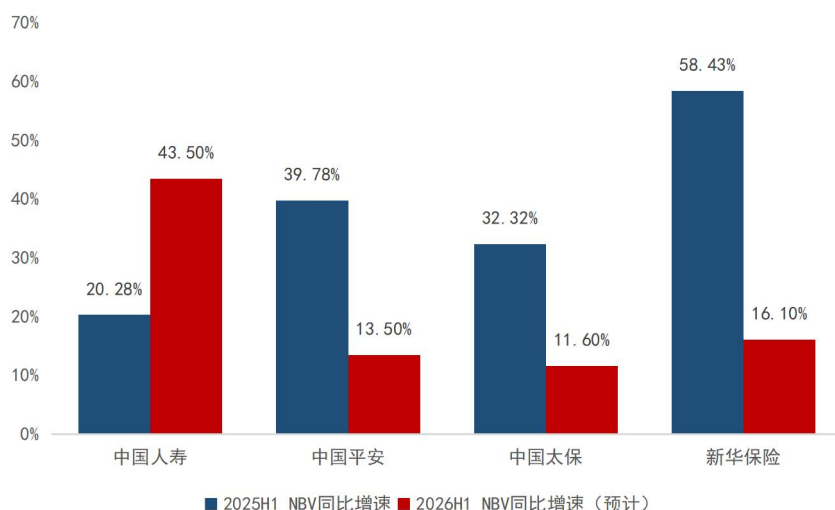
图8: 上市险企银保新单期交保费 (单位: 百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

产品结构转型深化, NBV Margin 短期承压但长期利好。低利率环境驱动产品供给端加速向分红险、万能险等浮动收益型产品倾斜。监管于上半年进一步规范人身险保单利益演示标准, 下调分红险演示利率上限, 引导行业降低负债端刚性成本。传统险向分红险的结构切换, 短期内对 NBV Margin 形成一定稀释效应, 但中长期有利于缓解利差损压力, 提升资产负债匹配度。综合行业保费增长与上市险企新业务价值率变化, 我们预计 2026H1 上市险企 NBV 增速如下: 中国人寿、新华保险、中国平安、中国太保实现新业务价值同比增长 43.5%/16.1%/13.5%/11.6% (对应 2026Q1 分别为 75.5%/24.7%/20.8%/9.6%)。

图9: 2026H1 上市险企预计 NBV 同比增速 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

（三）财产险：承保盈利持续改善

2026 年 1-5 月财产险行业保费收入为 7979 亿元，同比增长 2.2%，整体保持平稳但增速较一季度略有放缓。其中车险保费 3711 亿元，同比下降 0.2%，新车销售低迷为主要影响因素。据中国汽车工业协会数据，2026 年 1-5 月，全国乘用车销量 1031.8 万辆，同比下降 6.2%。不过 5 月单月车险保费已回升至同比持平，修复迹象初显。此外，非车险保费 4268 亿元，同比增长 4.5%，5 月单月增速进一步上行至 5.3%，对财险整体增长的贡献持续扩大。非车险内部增长动力呈现分化：健康险和责任险呈加速扩张态势，累计增速分别达 14.6%和 9.0%，而农险与信用保证类业务一同构成非车险的主要拖累项。

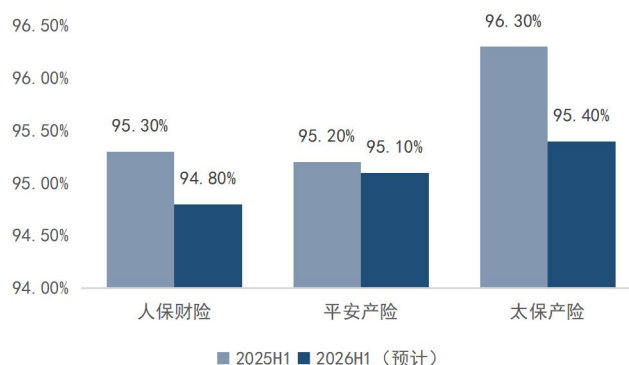
表2: 财险保费收入结构（单位：亿元，%）

	原保险保费收入			占比情况		
	2025 年 1-5 月	2026 年 1-5 月	同比增速	2025 年 1-5 月	2026 年 1-5 月	变化
机动车辆险	3,720	3,711	-0.24%	47.66%	46.51%	-1.15pt
健康险	1,435	1,644	14.56%	18.39%	20.60%	2.22pt
意外险	241	260	7.88%	3.09%	3.26%	0.17pt
农险	667	660	-1.05%	8.55%	8.27%	-0.27pt
责任险	647	705	8.96%	8.29%	8.84%	0.55pt
其他险种	1,095	999	-8.77%	14.03%	12.52%	-1.51pt
合计	7,805	7,979	2.23%	100%	100%	0.0pt

资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

2026 年一季度财产险 COR 预计继续改善，驱动因素来自多个维度：承保端，根据应急管理部逐月灾情数据测算，2026 年上半年全国自然灾害直接经济损失合计 421.4 亿元，其中 5 月数据虽同比有所抬升但绝对规模可控，未对行业赔付率构成系统性冲击；费用端，“报行合一”从车险向非车险扩面推进，渠道佣金率持续收敛；业务结构端，此前拖累赔付率的两个主要领域均出现好转。新能源车险随着历史赔付数据积累及定价因子完善，综合赔付率从高位逐步回落；存量信保风险暴露接近尾声，新增业务在更审慎的风控标准下质量可控。我们预计 2026H1 人保财险、平安财险、太保财险 COR 分别为 94.8%/95.1%/95.4%，同比下降 0.5pt/0.1pt/0.9pt。人保财险作为行业承保盈利标杆，在车险精细定价、非车险业务筛选和费用管控方面持续领先。

图10: 上市险企综合成本率水平（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

二、券商：市场景气延续，价值重估正当时

2026 年上半年，中国资本市场延续高景气态势，证券行业迎来业绩高速增长。截至 7 月 13 日，已有 10 家上市券商披露半年度业绩预告，全部实现预增，其中中信证券、国泰海通归母净利润双双突破 200 亿元，创历史同期新高。

表3: 已发布 2026H1 业绩预告的上市券商

券商名称	预告类型	归母净利润（亿元）	同比增速	Q2 单季环比 增长	业绩说明
中信证券	预增	233.43	+69.59%	环比增长	历史同期新高
国泰海通	预增	200.03~205.11	+27%~30% (扣非+164%~171%)	环比+137%~146%	扣非半年度历史新高
招商证券	预增	100~110	+93%~112%	环比大幅增长	接近 2025 全年利润
中金公司	预增	77.08~82.27	+78%~90%	环比增长	投行+权益+财富均衡驱动
天风证券	预增	约 19.5	+429%~693.5%	环比大幅增长	增速领跑行业
中泰证券	预增	—	+146.31%	环比+173%	各项主业全面增长
长江证券	预增	—	预增	环比增长	"四个服务"战略驱动
华鑫股份	预增	扣非约 3.86	扣非+85.58%	—	经纪/资管/投资/信用全面增长
财通证券	预增	—	预增	—	"科创型财通"战略
财达证券	预增	—	预增	—	市场化经营提质

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

从业务结构看，五大核心业务线实现全面增长。经纪业务受益于市场交投持续活跃，上半年 A 股日均成交额达 2.74 万亿元，同比接近翻倍；两融业务余额期末维持 3.02 万亿元高位，利息收入显著提升；投行业务迎来科技 IPO 浪潮，二季度 IPO 融资规模同比大增；自营业务在债市慢牛与结构性行情中保持稳健；资管业务规模稳步扩张，主动管理能力持续增强。

展望下半年，随着资本市场改革持续深化、科技金融体制加速构建、科创企业 IPO 密集推进以及券商直投股权价值重估，证券行业有望延续业绩高增态势。当前券商板块 PB 估值仅 1.30 倍，处近十年约 20%分位数，与盈利能力形成深度背离。

（一）经纪业务：成交额接近翻倍，财富管理转型深化

2026 年上半年，证券行业经纪业务迎来历史性高景气窗口。A 股日均成交额达 2.74 万亿元，接近翻倍。其中，二季度市场交投进一步升温，日均成交额升至 2.88 万亿元以上，环比一季度增长约 12%。这一成交中枢的跃升并非短暂脉冲，而是多重因素共同推动的结果。

首先，居民财富向权益资产迁移的趋势持续加速。在存款利率持续下行、银行理财收益率走低的背景下，公募基金新发规模明显回暖，2026 年上半年新发权益类基金规模同比大幅增长，为市场注入充裕增量资金。上半年以来，财富管理队伍持续扩容，折射出券商深化财富管理转型的坚定决心。

其次，机构投资者扩容与 ETF 生态的完善进一步放大了交易频率效应。从收入端看，虽然经纪业务隐含综合费率延续下行趋势，但受益于成交规模的爆发式增长，上市券商经纪业务净收入预计同比仍将实现高增，成为业绩增长的重要引擎。

从竞争格局看，头部券商凭借庞大的客户基础和领先的金融科技能力，在经纪业务市场份额上持续领先；而中小券商则通过差异化定位（如聚焦线上化运营、打造特色投顾服务体系等）寻找突破口。值得关注的是，多家券商证券经纪人数量持续压缩，反映出行业正从传统通道模式加速向专业化财富管理模式转型。

展望未来，经纪业务的增长可持续性取决于两个关键变量：一是市场交投活跃度

能否维持高位，二是财富管理转型能否有效提升单位客户价值贡献（ARPU）。当前来看，在流动性宽松、居民资产配置迁移的宏观背景下，成交中枢抬升具有较强支撑，经纪业务仍将是券商收入的基本盘。

图11: A股日均交易额（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12: 测算股基交易佣金率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（二）两融业务：余额高位运行，利息收入弹性释放

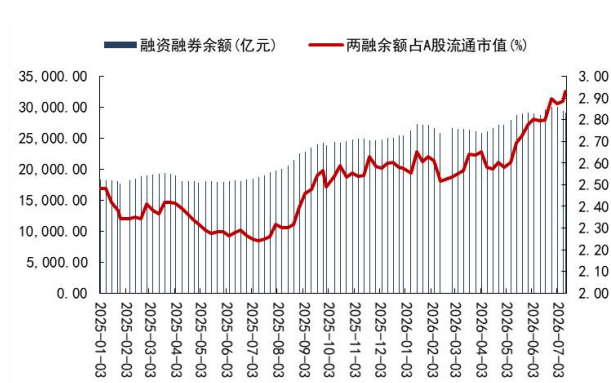
2026年上半年，两融业务延续高景气态势。截至6月末，沪深两市融资融券余额达3.02万亿元，较2025年同期的1.85万亿元同比大幅增长63.22%，持续处于历史高位区间。虽然7月初市场短期调整导致两融余额出现阶段性回落，但整体仍维持在2.9万亿元以上的高位平台，属于市场正常波动范畴。

两融余额的增长主要由两大因素驱动。其一，市场赚钱效应显著，尤其是创业板指上半年累计上涨35.58%、科创50指数上半年增长64.25%，科技股结构性牛市激发了投资者的杠杆配置热情。其二，融资融券标的持续扩容与转融通机制优化，降低了投资者参与门槛，拓宽了两融业务空间。从结构看，融资余额占比持续维持在95%以上的高位，反映投资者对市场中期走势整体偏乐观。

此外，股票质押式回购业务风险持续出清，板块资产质量改善明显。2025年以来，随着市场企稳回升，存量股票质押项目的履约保障比例普遍回升至安全区间，新增风险项目大幅减少，信用减值损失对利润的拖累明显减弱。

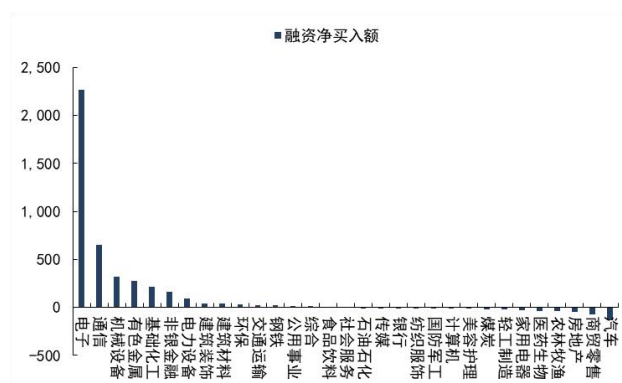
展望下半年，两融余额虽有阶段性波动，但考虑到市场流动性充裕、结构性行情延续以及投资者风险偏好维持在较高水位，继续为券商贡献稳定的利息收入。

图13: A股两融余额及占市值比重(单位:亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 上半年融资净买入额居前的行业(单位:亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

（三）投行业务：科技 IPO 引领修复，并购重组活跃

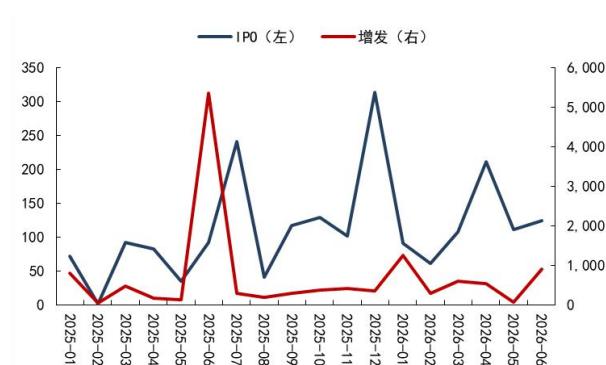
2026 年上半年，投行业务迎来强劲修复。股权融资方面，二季度 IPO 融资规模达 446.9 亿元，同比大幅增长 171%，环比一季度亦显著放量。上半年 A 股 IPO 合计发行 71 家，募资总额约 706 亿元，其中科创板占比近 30%，成为投行收入增长的核心驱动。以盛合晶微、电科蓝天为代表的硬科技项目上市，为保荐券商带来可观的承销保荐收入及跟投浮盈。同时，再融资市场亦明显回暖，剔除 2025 年大型银行再融资的特殊影响后，二季度再融资规模同比上升约 175%。

债券承销方面，一级市场发行保持活跃。上半年债券承销规模达 8.6 万亿元。利率中枢下移降低了企业发债成本，信用债发行量稳步攀升；同时地方政府专项债发行前置也为券商债券承销提供了增量。头部券商依托强大的销售网络和资本实力，在债券承销领域的市场份额进一步集中。

值得高度关注的是，“三投联动”模式（投研筛选标的→投资注入资本→投行实现退出）正成为券商投行业务的新增长极。科创板第五套上市标准扩展至人工智能领域，进一步拓宽了硬科技企业的上市通道。券商通过跟投机制（科创板跟投比例 2%-5%，锁定期 24 个月）深度绑定科技企业成长红利。

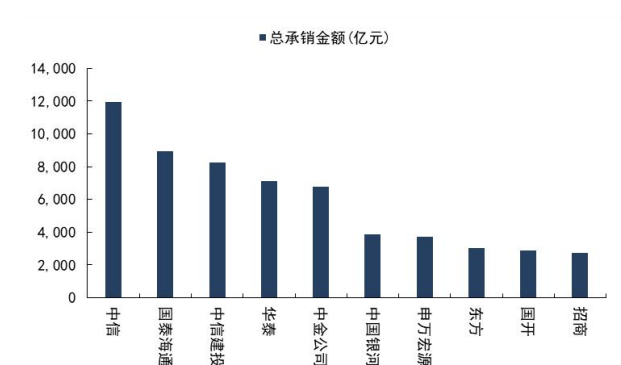
并购重组业务同样亮点纷呈。在证监会“并购六条”等政策推动下，小额快速审核、跨界并购松绑等举措激发了产业整合需求。头部券商在大项目承揽方面具备显著优势，同时区域型券商深耕本地产业并购，形成差异化竞争格局。

图15: 上半年 IPO 及股权再融资承销金额（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16: 上半年债券承销金额排名（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

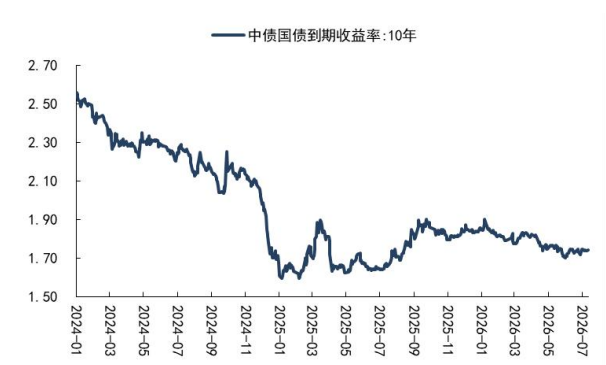
（四）自营业务：股权投资重估，增强收入弹性

2026 年上半年，券商自营业务在复杂多变的市场环境中展现出较强的适应能力。从收入结构来看，自营业务呈现“固收打底、权益增强”的双轮驱动格局。债券市场持续慢牛，中债新综合财富指数上半年连续走高，二季度十年期国债收益率维持在 1.74%附近的低位震荡，为券商固收自营提供了可观的利得和票息收益。

权益投资方面，A 股市场呈现显著的结构分化行情。上证指数上半年累计小幅上涨 3.16%，但创业板指大涨 35.58%。券商自营部门能否准确捕捉科技成长主线的结构性机会，成为决定投资收益差异化的关键变量。头部券商凭借更强的投研能力和更灵活的资产配置策略，在权益投资中普遍取得较好收益。

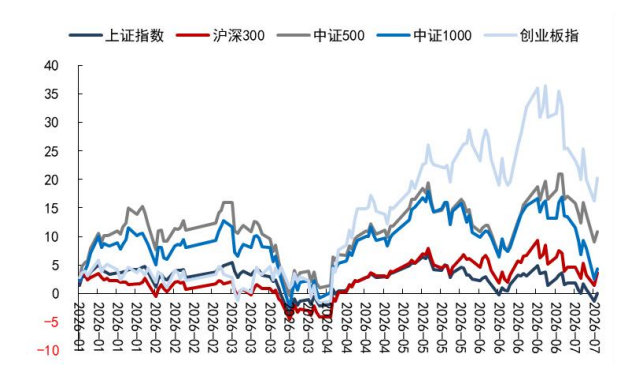
我们预计上市券商自营业务净收入增速较为可观。从利润贡献的绝对规模看，自营业务仍是券商最重要的利润来源，尤其是在科创相关收益（如跟投浮盈、直投项目估值提升等）逐步兑现的背景下，自营投资的隐性价值正逐步显性化。

图17: 十年期国债收益率变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18: 上半年主要股指涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（五）资管业务：规模稳步扩张，主动管理能力持续增强

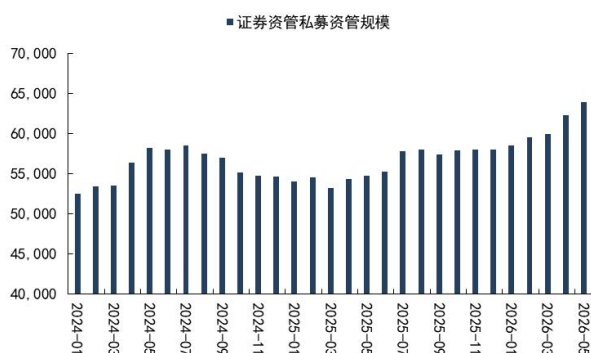
2026 年上半年，券商资产管理业务继续保持稳步增长态势。资管新规过渡期结束后，行业全面进入净值化时代，主动管理能力成为衡量券商资管业务竞争力的核

心标尺。

从规模端看，券商资管总规模在经历 2022-2023 年的调整后已重回增长通道。一方面，公募基金业务布局成果逐步显现，持有公募牌照的券商资管子公司管理规模加速扩张，如东方证券资管等头部机构凭借长期优异的投资业绩持续吸引资金净流入。另一方面，在“资产荒”背景下，券商资管的“固收+”、量化指增、多资产配置等特色策略产品较好地匹配了银行理财资金和居民财富的配置需求，成为规模增长的重要引擎。

从收入端看，资管业务费率结构持续优化。随着主动管理产品占比提升，管理费和业绩报酬收入占比相应提高，而通道类业务费率持续压缩，推动资管业务整体费率中枢小幅上移。此外，部分头部券商通过参控股公募基金公司（如广发证券控股广发基金、招商证券参股招商基金等）分享公募行业的成长红利，基金公司管理费分成已成为券商资管收入的重要补充。

图19：券商资管规模变化趋势（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：主要券商系公募基金管理规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（六）下半年展望

资本市场环境持续向好。2026 年下半年，资本市场有望延续景气格局，为券商各项业务持续增长提供坚实基础。从宏观流动性层面看，货币政策维持稳健偏松基调，银行间流动性充裕。央行在“稳健的货币政策灵活适度”框架下，预计将继续保持流动性合理充裕，为资本市场提供友好的资金面环境。十年期国债收益率维持在 1.74%附近的低位水平，低利率环境下权益资产的相对吸引力持续凸显，有望吸引更多增量资金入场。

从市场活跃度看，日均 A 股成交额上半年接近 3 万亿元的新中枢，下半年在增量资金入市、机构持续扩容以及投资者生态优化的共同推动下，成交中枢有望维持高位。两融余额虽有短期波动，但在赚钱效应持续和市场信心修复的背景下，杠杆资金回流概率较高，全年两融日均余额有望保持在较高区间。

从政策端看，2026 年是“十五五”规划的开局之年，资本市场改革持续深化。科创板第五套上市标准扩展至 AI 领域、证监会推动“并购六条”落地、再融资制度优化以及私募股权退出渠道拓宽等政策，将从多个维度释放制度红利。特别值得关注的是，2026 年 6 月陆家嘴论坛释放了进一步深化资本市场改革开放的积极信号，上交所明确将 AI 大模型企业纳入科创板上市通道，有望在下半年掀起新一轮硬科技企业上市浪潮。长鑫科技、宇树科技等一批头部硬科技企业的 IPO 蓄势待

发，预计将为券商投行业务贡献丰厚的承销保荐收入和跟投收益。

从估值修复角度看，当前券商板块 PB 估值仅 1.30 倍，处于近十年约 20%分位数，与行业高景气的基本面形成背离。随着中报业绩的陆续披露，市场对证券行业的盈利预期有望迎来上修。

图21：证券公司 PB LF 走势图



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

券商直投股权价值重估。第一，科创板跟投浮盈进入集中释放期。随着 AI 产业链相关上市公司股价大幅上涨，相关跟投项目浮盈进一步扩大。以盛合晶微、电科蓝天等千亿市值项目上市为代表，一批明星硬科技 IPO 为保荐券商的跟投账户贡献了数十亿元级别的投资收益。在锁定期（24 个月）陆续届满后，这些浮盈将逐步转化为实际利润，成为未来 2-3 年券商投资收益的重要来源。第二，另类投资子公司的“百亿级”价值有待重估。中证协最新发文指出，近三年 50 余家券商另类投资子公司直接投资于非上市非挂牌的科技型企业金额合计超过 200 亿元。这些投资按成本法或权益法入账，账面价值远低于其真实市场价值。长鑫科技、燧原科技、宇树科技等尚未上市的头部科技企业股东中，均有多家券商直投子公司的身影，随着这些企业陆续启动 IPO，券商所持股权的价值将迎来系统性重估。第三，“科创券商”叙事正在形成。随着券商直投业务规模的持续扩大和投资回报的逐步验证，市场正以全新的视角审视券商的资产价值——不再仅以传统的经纪、投行等轻资产业务估值，而是将直投及另类投资子公司所持有的科技企业股权组合视为隐藏的优质资产。

投资建议

保险：2026 年上半年，保险行业在负债端与资产端呈现“双向修复”格局。寿险新业务价值在高基数基础上延续稳健增长；二季度权益市场显著回暖，驱动投资收益大幅改善，部分险企已发布业绩预增公告印证盈利弹性。财产险综合成本率（COR）在精细化管理和“报行合一”深化下延续改善趋势。当前保险板块估值仍处于历史较低分位，建议关注乐观市场环境下利润弹性突出的中国人寿、新华保险，以及商业模式具备“护城河”优势的中国财险、资产负债匹配较好的中国平安、中国太保。

证券：上市券商业绩持续向好，稳健可期。科创改革深化背景下，券商“科创属性”有望迎来系统性价值重估。建议关注中信证券、中金公司、国泰海通、招商证券等综合实力领先、科创项目储备充足、全链条服务能力突出的头部券商。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		P/E	
					2026E	2027E	2026E	2027E
601628.SH	中国人寿	优于大市	38.72	9,910	6.51	6.71	0.69	0.64
601336.SH	新华保险	优于大市	64.51	1,762	12.69	13.27	0.64	0.58
2328.HK	中国财险	优于大市	12.37	3,172	2.01	2.13	0.89	0.84
601318.SH	中国平安	优于大市	49.60	8,757	8.64	9.31	0.55	0.51
601601.SH	中国太保	优于大市	30.02	2,726	6.16	6.26	0.44	0.41
600030.SH	中信证券	优于大市	28.00	4,150	2.46	2.69	11.36	10.43
601995.SH	中金公司	优于大市	35.44	1,711	2.54	2.81	13.97	12.63
601211.SH	国泰海通	优于大市	18.17	3,203	1.70	1.87	10.66	9.73
600999.SH	招商证券	优于大市	20.40	1,774	1.81	1.88	11.26	10.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

宏观经济下行风险：宏观经济增速不及预期，将压制资本市场整体景气度，拖累非银板块核心业务盈利表现。

市场大幅波动风险：A股持续宽幅震荡、成交持续缩量，将直接冲击券商经纪、两融及期货资管等核心业务收入。

金融监管政策收紧风险：资本市场及非银金融行业监管政策超预期收紧，将对相关机构业务开展形成约束。

行业竞争加剧风险：非银金融行业同质化竞争持续加剧，可能导致行业整体盈利空间被持续挤压。

资金持续流出与流动性风险：市场去杠杆进程延续，资金持续流出，将加剧板块估值承压与个股流动性波动。

标的业绩不及预期风险：推荐标的核心业务进展、盈利表现不及市场预期，将导致股价表现不及预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032