

非银金融行业跟踪周报

券商/保险中报展望乐观，或将驱动估值修复 增持（维持）

2026年06月28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

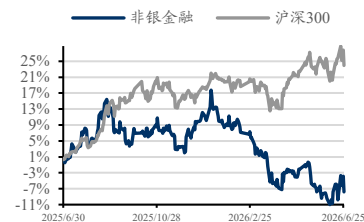
执业证书：S0600525090002

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22日-2026年06月26日）非银金融各子板块中仅证券行业跑赢沪深300指数。证券行业上涨5.42%，保险行业下跌3.13%，多元金融行业下跌4.07%，非银金融整体上涨2.74%，沪深300指数下跌1.48%。
- **证券：交易量环比小幅下滑；监管叫停跨境TRS新增业务**。1) 6月交易量环比小幅下滑。截至6月26日，6月日均股基交易额为35843亿元，较上年6月增长123.27%，较上月下滑3.10%。截至6月25日，两融余额30330亿元，同比提升65.81%，较年初增长19.38%。截至6月26日，6月IPO发行7家，募集资金120.53亿元（按发行日统计）。2) **2026年5月公募基金规模再创新高**。据中基协披露，截至2026年5月底，我国境内公募基金资产净值合计39.48万亿元，较上年同期增长17.01%，环比增长0.31%。其中股票型基金规模环比大幅下滑，我们预计主要系投资者分歧加大，存量资金腾挪、赎回压力抬升。3) **监管叫停跨境股票TRS新增业务**。6月23日晚间开始，私募管理人陆续收到合作券商通知，监管层要求暂停新增管理人跨境TRS（总收益互换）业务规模。对于券商而言，新增跨境TRS暂停对于其业绩影响较小。目前跨境股票TRS存量规模在2000-3000亿元，根据1.5%的费率测算，对应收入约30-45亿元，对行业收入贡献不足1%。目前尚不明确执行口径，我们更偏向于净额度口径，预计存量规模逐步缩小。4) **第二批公募基金业绩基准调整全面铺开**。6月26日，近百家基金管理人旗下的千余只产品，发布了部分存量产品业绩比较基准调整公告。与首批相比，第二批调整覆盖范围更广、产品数量更多、参与主体更加多元，意味着公募基金行业围绕产品定位、投资约束、信息披露和投资者保护的系统性改革进一步走深走实。5) **6月26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1.1x。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：5月单月寿险保费同比下滑，预计未来三个月都面临一定压力**。1) **金监总局披露保险行业5月保费，产险单月保费增速转正，寿险高基数压力逐步显现**。1-5月人身险原保费同比+5.6%，5月单月人身险公司原保费规模同比-3.0%，我们认为，5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。5月单月产险公司保费同比+2.3%，车险、非车险增速均改善。2) **陆家嘴论坛在上海召开，金监总局局长丁向群在开幕式致辞中五次提及“保险”，释放法治完善、市场规范、功能升级、开放提速等多重政策信号**。内容分别包括：加快推动保险法修订出台；坚定推行“报行合一”；强化融资支持和保险保障；稳步扩大保险业制度型开放等。保险业的定位正在持续拓展。在风险保障基础功能之上，保险在服务科技创新、支持制度型开放、规范市场秩序等方面正发挥更为多元的作用。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26日保险板块估值0.41-0.71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**：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

《保险行业5月保费：产险单月保费增速转正，寿险高基数压力逐步显现》

2026-06-27

《券商出海系列报告之二：鉴往知来，海外头部投行出海路径的复盘与启示》

2026-06-26

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；监管叫停跨境 TRS 新增业务	5
2.2. 保险：5月单月寿险保费同比下滑；丁向群致辞五次提及“保险”	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	10
3. 行业排序及重点公司推荐	11
4. 风险提示	14

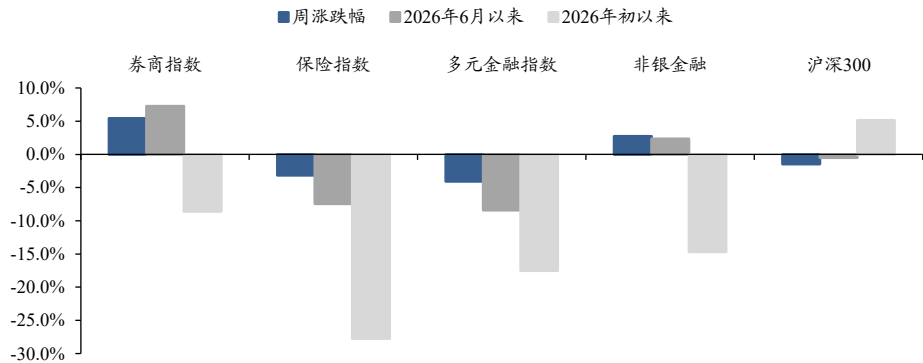
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2026.06.22-2026.06.26) 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:	2024 年以来人身险公司保费增速情况 (截至 2026 年 5 月)	8
图 7:	2020 年以来车险保费同比增速 (截至 2026 年 5 月)	8
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	9
图 10:	信托资产种类分布 (%)	9
图 11:	期货行业市场成交量及增速	10
图 12:	期货行业市场成交额及增速	10
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 6 月 26 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 22 日-2026 年 06 月 26 日）非银金融各子板块中仅证券行业跑赢沪深 300 指数。证券行业上涨 5.42%，保险行业下跌 3.13%，多元金融行业下跌 4.07%，非银金融整体上涨 2.74%，沪深 300 指数下跌 1.48%。

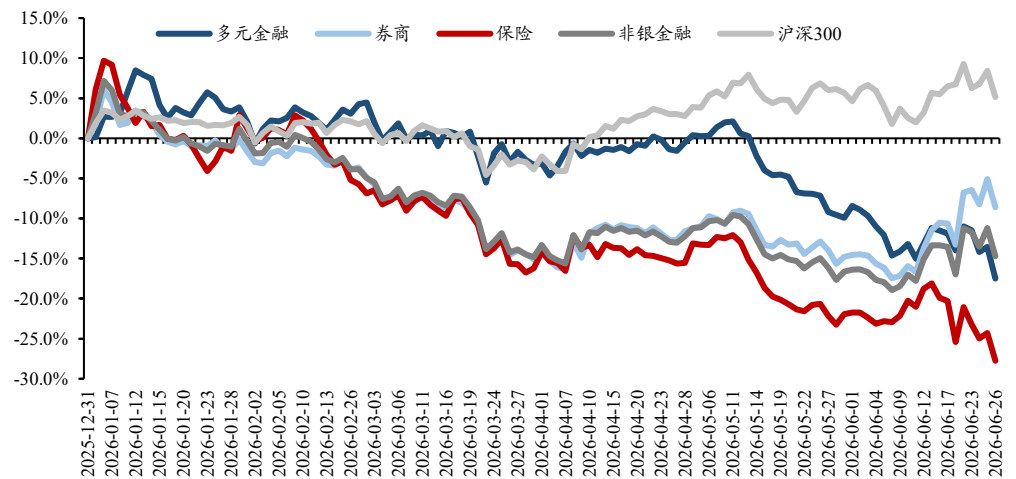
图1：最近 5 个交易日（2026.06.22-2026.06.26）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 6 月 26 日），券商行业表现最好，其次为多元金融行业。券商行业下跌 8.59%，多元金融行业下跌 17.50%，保险行业下跌 27.75%，非银金融整体下跌 14.70%，沪深 300 指数上涨 5.15%。

图2：2026 年以来非银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 26 日）

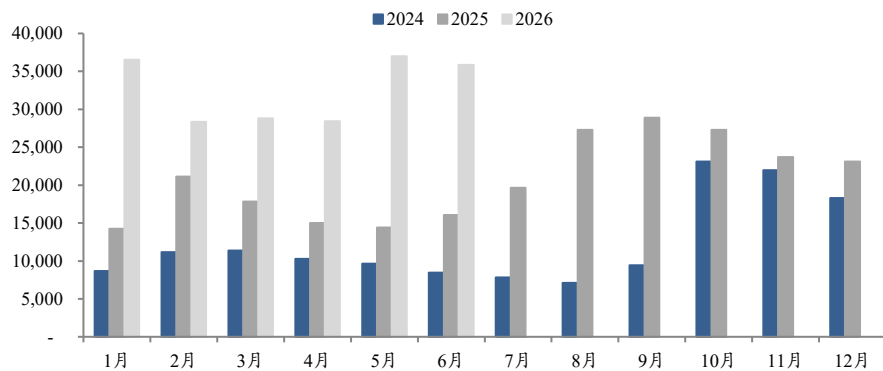
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人寿表现较好，中国太保相对落后；证券行业中，华安证券、长江证券表现较好，中锦龙股份、国联民生相对落后；多元金融行业中，越秀资本表现较好，拉卡拉相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比小幅下滑；监管叫停跨境 TRS 新增业务

2026 年 6 月交易量环比小幅下滑。截至 2026 年 6 月 26 日，2026 年 6 月日均股基交易额为 35843 亿元，较上年 6 月增长 123.27%，较上月下滑 3.10%。截至 6 月 25 日，两融余额 30330 亿元，同比提升 65.81%，较年初增长 19.38%。截至 2026 年 6 月 26 日，6 月 IPO 发行 7 家，募集资金 120.53 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 26 日）

2026 年 6 月权益市场震荡。截至 2026 年 6 月 26 日，2026 年 6 月沪深 300 指数下跌 0.49%，上年 6 月上涨 2.50%，2026 年 5 月上涨 1.76%；2026 年 6 月创业板指数上涨 3.87%，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 1.02%，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 0.07%，上年 6 月上涨 0.29%，2026 年 5 月上涨 0.19%；2026 年 6 月万得全 A 指数上涨 0.76%，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	-0.49%	3.87%	-1.02%	-0.07%	0.76%
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	5.15%	30.94%	1.47%	0.59%	8.89%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 6 月 26 日）

2026 年 5 月公募基金规模再创新高。据中基协披露，截至 2026 年 5 月底，我国境内公募基金资产净值合计 39.48 万亿元，较上年同期增长 17.01%，环比 2026 年 4 月末增长 0.31%，再创历史新高。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-6.01%、+2.90%、+2.40%、+0.24%、+0.65%至 5.0、4.3、11.7、16.3、

0.3 万亿元；非货币基金规模为 23.2 万亿，环比 2026 年 4 月末增长 0.36%；权益类（股票+混合）基金的规模为 9.2 万亿，环比 2026 年 4 月末下降 2.08%。综合来看，行业扩容的长期趋势持续确立，但月度增长节奏明显放缓，产品内部结构分化，其中股票型基金规模环比大幅下滑，我们预计主要系当前权益市场仅 AI、半导体等少数成长主线行情突出，致使投资者分歧加大，存量资金腾挪、赎回压力抬升。

图4：2020-2026 年公募基金规模（万亿元）

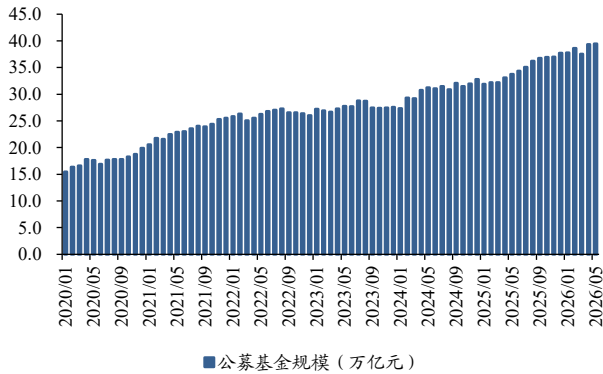
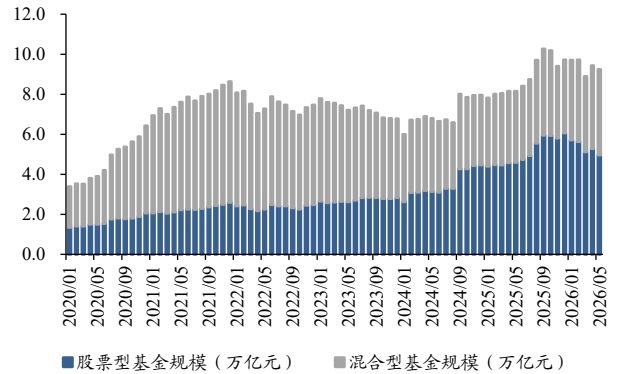


图5：2020-2026 年权益型基金(股票+混合)规模(万亿元)



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。

监管叫停跨境股票 TRS 新增业务。6 月 23 日晚间开始，私募管理人陆续收到合作券商通知，监管层要求暂停新增管理人跨境 TRS（总收益互换）业务规模。受此影响，部分通过跨境 TRS 参与海外市场投资的私募机构开始评估后续策略调整方案。由于今年以来海外市场表现较好，不少投资者透过私募配置全球资产，相关产品大多会通过跨境 TRS 进行组合的分散配置。监管要求暂停新增 TRS 新增，更多的是从管控风险的角度做考量。之前对于 TRS 的限制主要是大口径（包括南北双向合计、股指、商品大类）的净增规模控制，类似于额度概念。过去券商的常规做法是把指数等额度压缩，腾挪到利润率更高的个股上，因此过去两年个股 TRS 规模仍在快速增长。此次直接压缩个股 TRS 效果更加明显。对于私募客户，目前老产品有两种选择：① TRS 占产品比重调整为 20%以内，同目前新产品；② TRS 占比不限，但产品杠杆降到 120%以内。对于券商而言，新增跨境 TRS 暂停对于其业绩影响较小。目前跨境股票 TRS 存量规模在 2000-3000 亿元，根据 1.5%的费率测算，对应收入约 30-45 亿元，对行业收入贡献不足 1%。目前尚不明确执行口径，我们更偏向于净额口径，预计存量规模逐步缩小。

第二批公募业绩基准调整全面铺开。6 月 26 日，近百家基金管理人旗下的千余只产品，发布了部分存量产品业绩比较基准调整公告。与首批相比，第二批调整覆盖范围更广、产品数量更多、参与主体更加多元，意味着公募基金行业围绕产品定位、投资约

束、信息披露和投资者保护的系统性改革进一步走深走实。据公募基金披露，本次调整的产品包括了权益类、债券类、FOF类、QDII类等多种类型，主要通过优化债券基准久期设置、调整股票基准权重、增加可转债指数表征等方面对基准调整进行细化，让风险收益特征更加清晰。以主动权益类基金为例，新基准更加贴合基金实际持仓结构与长期投资策略，能够更加客观、公允地反映产品真实收益水平，业绩评价的匹配度显著提升。具体来看，有的产品不再单纯选用沪深300作为唯一业绩基准，转向中证800、中证A500等覆盖面更广的指数，有的产品则调整为成长风格或价值风格指数。多只权益类基金提升了业绩基准中的权益基准权重，体现出了基金实际的高仓位运作。另外，部分债券基金对债券基准进行精细化处理，比如明确期限（1-3年、3-5年等）与品种（信用债、可转债、国债等），使得定位划分更加清晰，也有二级债券基金增加股票指数、可转债指数，更加贴合产品实际持仓，体现了基金配置的收益弹性策略。部分FOF基金加上了上海黄金交易所的黄金现货实盘合约收益率，体现多资产配置特征等。

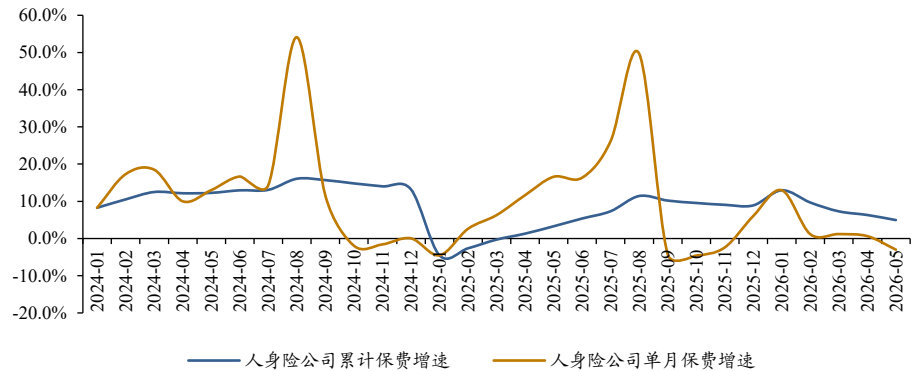
券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026年6月26日）券商行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.2x，大券商2026E平均PB估值1.1x。我们认为，考虑到行业发展政策积极，一批优质特色券商有望脱颖而出。

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：5月单月寿险保费同比下滑；丁向群致辞五次提及“保险”

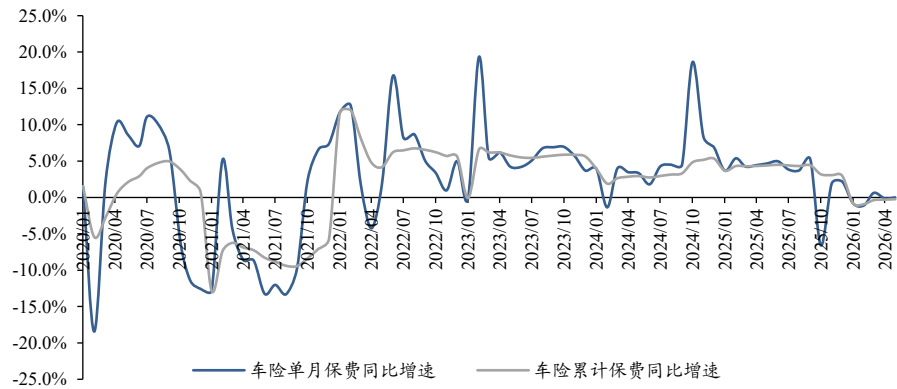
金监总局披露保险行业5月保费，产险单月保费增速转正，寿险高基数压力逐步显现。1) 5月单月人身险公司保费增速转负，我们预计主要受基数影响。2026年1-5月人身险原保费25832亿元，同比+5.6%，规模保费29642亿元，同比+6.1%。5月单月人身险公司原保费规模为3228亿元，同比-3.0%，增速转负（4月为+0.6%）。我们认为，5月保费增速继续放缓，主要是由于上年同期基数逐步升高影响。Q1分红险在新单保费中占比显著提升，利好保险公司负债成本持续优化，考虑到当前上市险企新业务利差空间稳定，我们认为阶段性增加传统险销售以维持稳定的NBV margin表现亦是可选业务策略之一。2) 5月单月产险公司保费同比+2.3%，车险、非车险增速均改善。2026年1-5月产险公司保费达7979亿元，同比+2.2%。5月单月产险公司保费达1350亿元，同比+2.3%，增速转正（4月为-0.2%）。其中车险、非车险单月保费增速均环比改善。车险保费累计同比-0.2%，5月单月车险保费同比持平，而4月为-0.1%。根据汽车工业协会数据，5月份汽车产销较去年同期小幅下降，但环比分别+1.6%和+4.1%，新能源车产销则分别同比+22%和+14%。非车险保费累计同比+4.5%。5月非车险保费同比+5.3%，增速转正（4月为-0.3%），其中：健康险/责任险/意外险/农险5月保费分别同比+17%、+16%、+6%、+5%，分别较4月增速+16pct、+6pct、-3pct、+4pct。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6：2024年以来人身险公司保费增速情况（截至2026年5月）



数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

图7：2020年以来车险保费同比增速（截至2026年5月）



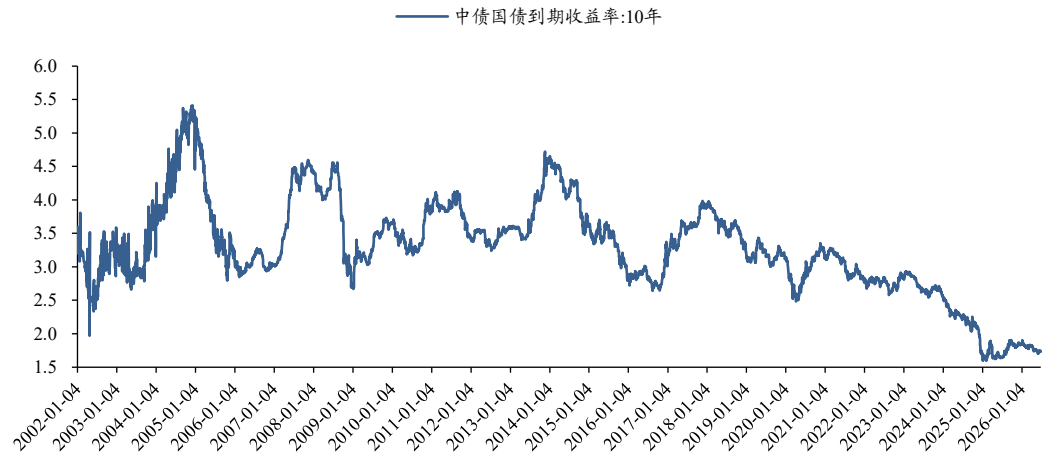
数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

国家金融监管总局局长丁向群在2026陆家嘴论坛致辞中五次提及“保险”，释放法治完善、市场规范、功能升级、开放提速等多重政策信号。1) 以健全法制为基础，加快推动银监法、保险法修订出台，有针对性地完善监管规制，不断增强金融法制与实践的适应性。2) 严肃市场纪律，深入整治无序竞争，严厉打击金融“黑灰产”，坚定推行保险业“报行合一”，切实维护金融市场秩序。3) 持续完善全周期科技金融服务体系，强化融资支持和保险保障，推动金融资源更好向新兴产业和未来产业集聚。4) 优化促进高水平开放的监管政策，联合出台加快上海国际再保险中心建设若干举措。5) 大力推进国际航运保险合作，指导发布《航贸金融数据标准》，助力上海打造制度型开放高地。

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26日保险板块估值0.41-0.71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（%）



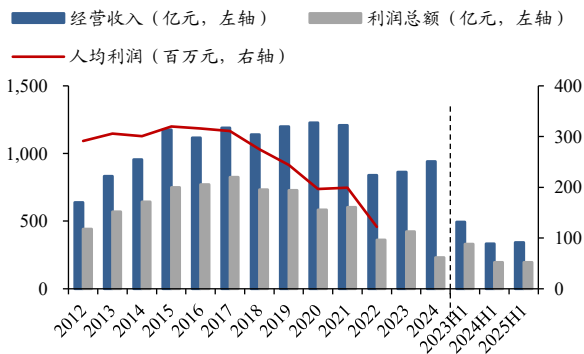
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年6月26日）

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

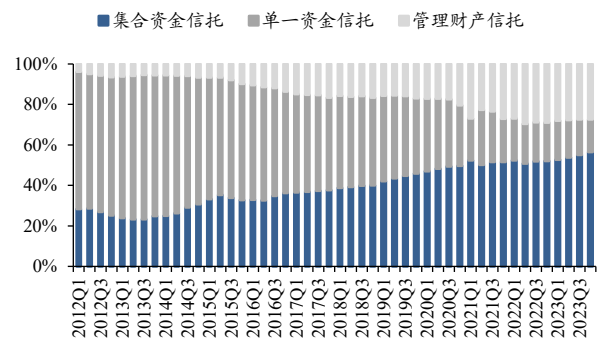
信托行业2025年上半年利润同比微增。2025年6月末，信托资产规模达到32.43万亿元，比2024年末增加2.87万亿元、增长9.73%，比2024年6月末增加5.43万亿元、增长20.11%。2025H1信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1信托业经营收入为343.62亿元，较上年同期增加11.09亿元，同比增幅为3.34%；利润总额为196.76亿元，较上年同期增加0.88亿元，同比增幅为0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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（%）



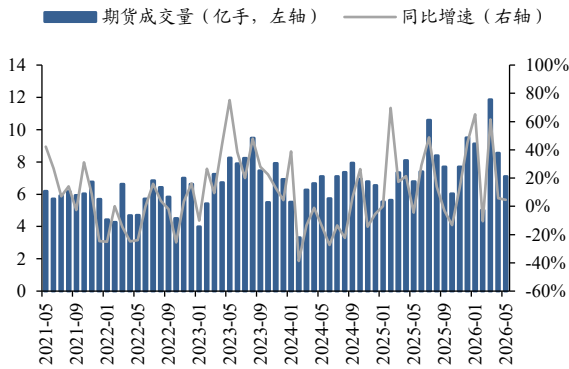
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 5 月成交额同比增长

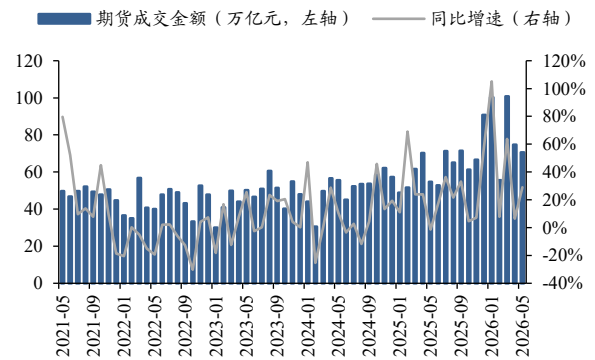
2026 年 5 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，5 月全国期货交易市场成交量为 7.09 亿手,成交额为 70.61 万亿元,同比分别增长 4.54%和 29.01%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图 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

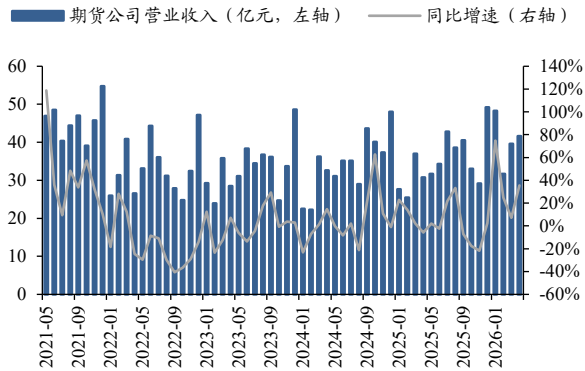


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

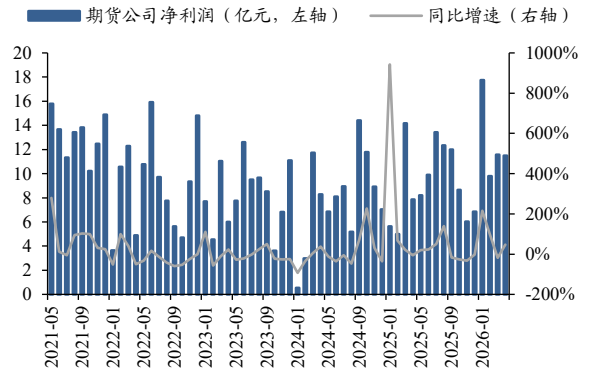
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 4 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 4 月期货风险管理公司实现业务收入 28.98 亿元，环比下降 1.42 亿元，净利润 2.34 亿元，环比下降 1.42 亿元。

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6月26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	27.74	4111	14.2	11.6	10.5	1.5	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	20.07	3176	26.2	21.7	19.4	3.5	3.1	2.7
601211.SH	国泰海通	17.40	3067	10.0	10.9	9.8	1.0	0.9	0.8
601688.SH	华泰证券	20.41	1842	11.8	9.6	8.6	1.1	0.9	0.9
601881.SH	中国银河	12.47	1364	12.1	9.5	8.6	1.2	1.1	1.0
000166.SZ	申万宏源	4.40	1102	11.6	10.4	9.5	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	22.35	1749	13.3	10.4	9.3	1.3	1.1	1.0
601995.SH	中金公司	35.56	1717	19.0	14.2	12.8	1.7	1.3	1.2
601066.SH	中信建投	30.25	2346	27.8	20.4	19.1	2.8		
600999.SH	招商证券	20.48	1781	15.2	12.6	11.5	1.5	1.3	1.2
600958.SH	东方证券	9.39	798	14.4	12.4	11.3	1.0	0.9	0.9
002736.SZ	国信证券	9.99	1023	9.9	7.7	6.9	1.0	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	14.51	669	19.9	16.5	15.4	1.1		
601878.SH	浙商证券	9.51	435	17.9	14.8	14.2	1.2	1.1	1.0
600918.SH	中泰证券	5.29	419	29.4	24.5	22.6	0.9	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	7.77	386	10.9	10.3	9.1	0.9	0.8	0.8
000783.SZ	长江证券	9.76	540	15.5	12.3	10.8	1.5	1.4	1.3
601901.SH	方正证券	7.15	589	14.9	13.2	12.3	1.2	1.1	1.1
002939.SZ	长城证券	8.28	334	14.3	12.4	11.5	1.0	1.0	0.9
000686.SZ	东北证券	8.41	197	13.6	12.1	11.3	1.0		
600109.SH	国金证券	8.73	323	14.1	12.6	11.4	0.9	1.1	1.1
002673.SZ	西部证券	6.47	289	16.5	15.6	14.7	1.0	0.9	0.9
601236.SH	红塔证券	6.76	319	26.0			1.3		
601108.SH	财通证券	8.41	391	14.8	13.0	11.9	1.0	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.66	334	13.7	13.1	11.7	0.9	0.8	0.8
601198.SH	东兴证券	13.21	427	20.4			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.68	235	30.7			1.0		
002926.SZ	华西证券	8.21	216	14.7	12.2	11.1	0.9	0.8	0.8
601375.SH	中原证券	3.95	183	40.2			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.09	183	19.6			1.0		
600155.SH	华创云信	5.46	121	68.3			0.6		
600909.SH	华安证券	12.14	610	27.0	24.6	21.6	2.4		
601696.SH	中银证券	12.38	344	32.6	29.1	25.5	1.8	1.7	1.5
002797.SZ	第一创业	6.49	273	32.5	27.5	25.1	1.6	1.5	1.5
600369.SH	西南证券	4.01	266	25.1			1.0		
601456.SH	国联民生	8.90	506	24.7	22.7	20.3	1.0	0.9	0.9
601990.SH	南京证券	6.58	289	22.7	24.5	23.0	1.3	1.2	1.2
600095.SH	湘财股份	7.57	216	46.5	36.7	32.8	1.8	1.7	1.7
600906.SH	财达证券	7.62	247	33.1			2.0		
601099.SH	太平洋	3.37	230	108.7			2.3		

002945.SZ	华林证券	13.51	365	71.1	59.9	52.0	5.0	4.8	4.5
600621.SH	华鑫股份	12.88	137	21.5			1.5		
	大券商平均			14.9	12.2	11.1	1.3	1.1	1.0
	平均			24.8	17.4	15.7	1.4	1.2	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年6月26日收盘价）

注：1）2026、2027年预期估值均来自于2026年6月26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)				1Yr-VNB (元)			
	人民币元	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	47.23	76.77	78.56	83.07	88.21	1.72	1.58	2.04	2.77
中国人寿	35.04	44.60	49.57	51.93	55.79	1.30	1.19	1.62	1.94
新华保险	59.60	80.30	82.85	92.27	98.61	0.97	2.00	3.15	3.55
中国太保	28.43	55.04	58.42	63.76	68.83	1.14	1.38	1.93	2.11
中国人保	6.91	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	47.23	0.62	0.60	0.57	0.54	-17.21	-19.88	-17.59	-14.81
中国人寿	35.04	0.79	0.71	0.67	0.63	-7.33	-12.19	-10.44	-10.69
新华保险	59.6	0.74	0.72	0.65	0.60	-21.36	-11.60	-10.36	-10.99
中国太保	28.43	0.52	0.49	0.45	0.41	-23.35	-21.76	-18.26	-19.11
中国人保	6.91	1.00	0.88	0.81	0.71	-0.06	-3.74	-4.52	-6.68
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	47.23	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	35.04	1.63	3.78	5.45	5.59	16.88	18.03	21.06	23.40
新华保险	59.6	2.79	8.41	11.63	13.76	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	28.43	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	6.91	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	47.23	9.98	6.75	6.35	5.65	0.95	0.92	0.85	0.78
中国人寿	35.04	21.45	9.26	6.43	6.27	2.08	1.94	1.66	1.50
新华保险	59.6	21.34	7.09	5.12	4.33	1.77	1.93	1.67	1.48
中国太保	28.43	10.03	6.08	5.11	4.63	1.10	0.94	0.91	0.85
中国人保	6.91	13.42	7.13	6.55	6.03	1.26	1.14	0.99	0.88

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26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>