

2026 年 04 月 19 日

券商薪酬指标修订指向长效激励约束，平安系再次增持中国人寿(H)

——非银金融行业周报（2026/4/13-2026/4/17）

看好

相关研究

《资金面因素逐步出清，看好非银板块投资价值——非银金融行业周报（2026/1/26-2026/1/30）》2026/02/01
《高弹性标签助力板块“破圈”，看好资产负债改善趋势——2026 年保险行业策略报告》2025/11/18
《证券行业 2026 年投资策略：权益浪潮下的券商机遇：财富扩容，国际增效》2025/11/17

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
孙冀齐 A0230523110001
sunjq@swsresearch.com
金黎丹 A0230525060004
jinld@swsresearch.com
联系人
罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- 券商：本周申万证券 II 指数收涨 0.89%，跑输沪深 300 指数 1.10pct。1) 中信证券、中金公司领衔发布 1Q26 业绩预告，料券商 1Q26 业绩同比+35%（扣非口径）。中信证券：1Q26 归母净利润 102.16 亿元/同比+54.6%；中金公司：1Q26 归母净利润 33.69~38.80 亿元/同比+65%~90%。市场环境：A 股日均成交额 3.12 万亿元/同比+79%/环比+28%，日均两融余额 2.66 万亿元/同比+42%/环比+7%；投行业务方面 A 股 IPO 承销规模同比+80%/环比-46%，再融资规模同比+136%/环比+43%。债承规模同比+13%/环比-7%。自营业务方面 1 月权益市场走强，2 月权益市场表现平淡，3 月受地缘政治影响进入震荡下行阶段，债券市场整体表现稳健。基于已披露快报的公司&券商展业环境，我们预测 1Q26 券商板块归母净利润同比+35%（扣非口径），环比+19%。其中头部券商优于自营业务境内外大类资产配置能力强、业务结构更多元均衡，表现或更为亮眼，行业集中度边际有望进一步提升。2) 证券公司薪酬指引修订落地，从 3 年长周期考核、递延支付、股权/分红激励等维度优化激励机制。4 月 17 日，中国证券业协会正式发布修订后的《证券公司建立稳健薪酬制度指引》，并自发布之日起施行。我们核心关注如下：
a) 长周期考核激励：针对董事长、高管、主要业务部门负责人（业务部门包含经纪、自营、资管、衍生品、投行、研究所等）、分支机构负责人和核心业务人员实行长周期考核（绩效考核指标应当包含 3 年及以上的长期指标）。b) 薪酬发放采用 T+2 递延支付：《指引》指出，证券公司应当建立绩效薪酬递延支付机制，对风险有直接或重要影响岗位的人员应当纳入递延支付范围。递延支付年限应当与相关业务的风险持续期限相匹配，递延支付速度应当不慢于等分比例。递延支付起付年应当不早于绩效薪酬归属年度（T 年）往后的第 2 年（T+2 年），不得通过提高福利或津补贴等方式规避递延支付要求。c) 追索扣回：《指引》规定证券公司应当建立薪酬追索扣回机制（同样适用于离职/退休人员），对违法违规或导致公司有过度风险敞口的高级管理人员和相关责任人员追究内部经济责任，可以减少、停止支付未支付部分的薪酬，要求其退还相关行为发生当年相关的全部或一定比例的绩效薪酬，减少、停止对其实施中长期激励等。d) 股权激励：《指引》提出对符合条件的专业人才实施股权激励、分红激励等中长期激励。目前证券公司常用的内部激励/市值管理手段包括股权激励（包括限制性股票、第二类限制性股票、股票期权、股票增值权）、员工持股、股票回购。我们认为《指引》以长周期考核+递延支付+追索扣回成为刚性约束，同时配套股权/分红激励，一方面强调“金融报国、金融为民”，正确处理好用功能性与盈利性的关系，另一方面核心将公司利益与员工利益最大程度绑定，防范短期逐利、形成长效激励约束机制。
- 保险：本周申万保险 II 指数收跌 1.44%，跑输沪深 300 指数 3.43pct。1) 险资看好同业趋势延续，平安集团、平安人寿、平安资管再次增持中国人寿(H)。根据港交所披露信息，4 月 13 日平安集团增持中国人寿 H 3203 万股，交易均价为 26.9515 港元，交易金额合计达 8.63 亿港元；4 月 14 日平安人寿、平安资管分别增持中国人寿 H 1262/1871 万股，交易均价分别为 27.4815/27.5133 港元，交易金额分别为 3.47/5.15 亿港元。本次增持平安集团/平安人寿/平安资管持有中国人寿 H 股比例（按港交所披露值）提升 0.43pct/0.17pct/0.25pct 至 11.06%/11.07%/11.18%，持股比例占中国人寿总股本比重分别达 2.91%/2.92%/2.94%，我们预计相关投资为长期财务投资，持续展现出险资对于保险行业的长期看好趋势。2) 部分险企一季报表现有望超预期。地缘政治风险影响下 3 月权益市场大幅波动，考虑到部分险企利润基数较高、权益配置规模同比大幅提升、FVTPL 股票占比较高，3/31 后市场大幅下调对于上市险企一季报预期，受 4Q25 部分险企利润表现影响，此前部分投资者存在对于 1Q26 部分险企亏损的极度悲观预期。我们预计险资配置相对灵活，历史经验证明不能简单假设所有险企的投资表现均为随行就市；分红险需使用 VFA 模型计量，投资端波动被 CSM 吸收后逐步摊销进入利润表，并不能简单基于股票的会计分类+权益市场表现对当期利润进行近似估计；同时，1Q26 10 年期国债到期收益率下降 3bps（去年同期上升 14bps），FVTPL 债券公允价值提升有望在一定程度上对冲权益市场波动的影响。
- 投资分析意见：券商：券商存在较强预期差，市场担忧券商 PB 系统性下杀，而我们则认为行业景气度不改，在 1Q26 业绩高增兑现、政策催化逐步落地（创业板改革）、资金压制因素消退的背景下，上市券商迎来戴维斯双击。我们推荐 2 条投资主线。1) 当前被低估，受益于行业竞争格局优化，综合实力强的头部机构，推荐广发证券、中信证券、国泰君安；2) 估值性价比，ROE 改善逻辑明确的特色券商，推荐华泰证券、东方证券、招商证券、中国银河、兴业证券、东方财富。保险：此前受“高弹性”标签影响，保险板块在市场风险偏好低态势下短期波动加大，出现明显超调。中期依然看好板块的价值重估逻辑，推荐中国人寿(H)、新华保险、中国太保、中国平安、中国财险，建议关注中国太平、众安在线、中国人保。港股金融/多元金融：江苏金租、中银航空租赁、渤海租赁、远东宏信、香港交易所。
- 风险提示：保险：1) 政策推进不及预期；2) 资本市场波动；3) 长端利率下移；4) 大灾影响超预期。券商：1) 经济下行；2) 流动性收紧；3) 券商间并购重组推进不及预期；4) 部分券商存在因并购重组产生商誉或其他资产减值计提的风险。

目录

1. 市场回顾	4
2. 非银行业资讯及个股重点公告	4
2.1 非银行业资讯	4
2.2 个股重点公告	5
3.风险提示	6
附录：非银金融行业重点数据跟踪	8

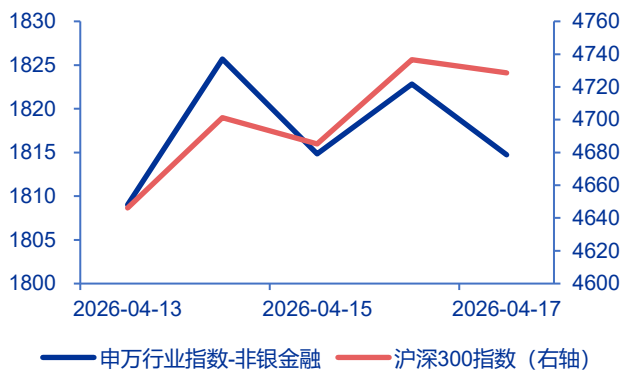
图表目录

图 1：非银指数&沪深 300 指数.....	4
图 2：券商、保险、多元金融指数	4
图 3：截至 2026 年 4 月 17 日，月度日均股票成交额为 21,591.72 亿元	8
图 4：截至 2026 年 4 月 16 日，两融余额为 26,687.31 亿元.....	8
图 5：2026 年 4 月，股权融资首发募资 101.56 亿元.....	8
图 6：2026 年 4 月，再融资共完成 392.61 亿元.....	8
图 7：债券 10 年期到期收益率情况（%）	9
图 8：期限利差(10 年期债券收益率-1 年期债券收益率)(%).....	9
图 9：企业债信用利差(%)	10
图 10：股市涨跌幅(%)	10

1. 市场回顾

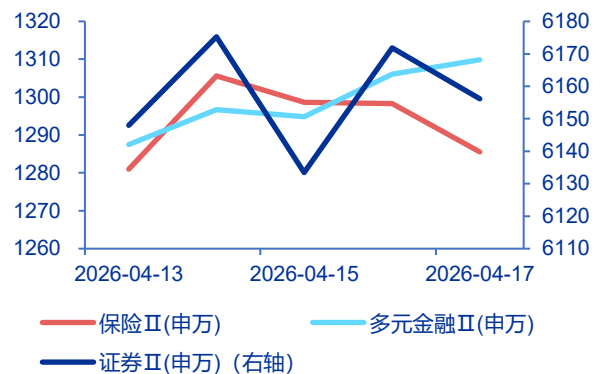
本周（2026/4/13-2026/4/17）沪深 300 指数报收 4,728.67，区间涨跌幅+1.99%。非银指数报收 1,814.74，区间涨跌幅+0.18%。细分行业来看，券商、保险、多元金融分别报收 6,156.17、1,285.52 与 1,309.87，区间涨跌幅分别变化+0.89%、-1.44%和+1.33%。

图 1：非银指数&沪深 300 指数



资料来源：wind，申万宏源研究

图 2：券商、保险、多元金融指数



资料来源：wind，申万宏源研究

2. 非银行业资讯及个股重点公告

2.1 非银行业资讯

证监会修订证券期货法律适用意见第 18 号，明确战略投资者认定与再融资规则

2026 年 4 月 17 日，证监会修订发布《证券期货法律适用意见第 18 号》，对上市公司再融资相关规则作出细化明确。新规重点完善向特定对象发行股票引入战略投资者的认定标准，将战略投资者分为产业投资者与资本投资者两类，要求认购比例原则上不低于发行后总股本 5%，需签署战略合作协议、提名董事参与公司治理，并强化信息披露与中介机构核查责任，同时严格限制限售期内变相减持行为。

此外，文件还进一步明确财务性投资认定、重大违法行为界定、可转债发行条件、理性融资与募集资金使用、发行方案重大变化等再融资核心适用规则，统一监管标准，压实各方责任，规范上市公司融资行为，维护资本市场秩序与投资者合法权益。

证监会就期货公司监管办法公开征求意见，强化核心业务监管

2026 年 4 月 17 日，中国证监会就《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》及配套实施规定公开征求意见。本次修订在 2023 年征求意见稿基础上，结合行业监管实践优化

制度安排，核心调整包括：将原由风险管理子公司经营、协会自律管理的期货做市交易、衍生品交易业务，改为由期货公司直接经营并实施许可准入和行政监管；同时强化对期货公司子公司、分支机构的监管，配套公告对子公司业务活动及新旧规则衔接作出安排，旨在细化《期货和衍生品法》相关规定，提升行业监管效能。意见稿将根据公开反馈进一步修改完善后发布实施。

2.2 个股重点公告

【浙商证券】2025 年归母净利润 24.12 亿元，同比增长 24.87%

公司公告称，2025 年实现营业收入 88.41 亿元，同比增长 35.95%；归母净利润 24.12 亿元，同比增长 24.87%。利润分配预案为每 10 股派 1 元（含税），全年现金分红占净利润 31.96%。

【国信证券】2025 年归母净利润 110.73 亿元，同比增长 34.76%

公司公告称，2025 年实现营业收入 241.43 亿元，同比增长 28.21%；归母净利润 110.73 亿元，同比增长 34.76%。利润分配预案为每 10 股派 3.5 元（含税），叠加前三季度分红全年每 10 股合计派 4.5 元。

【五矿资本】2025 年归母净利润 4.36 亿元，同比下降 13.82%

公司公告称，2025 年实现营业总收入 69.43 亿元，同比下降 6.46%；归母净利润 4.36 亿元，同比下降 13.82%。利润分配预案为每 10 股派 0.14 元（含税），公司主营信托、金租、证券、期货等金融业务。

【瑞达期货】预计 2026 年一季度归母净利润 1.91 亿元–2.15 亿元

公司公告称，预计 2026 年一季度归母净利润 1.91 亿元–2.15 亿元，同比增长 135.64%–165.25%；扣非净利润同比增长 123.62%–154.51%。业绩大增主因期货市场交投活跃，公司资管与风险管理业务利润大幅增长。

【中金公司】预计 2026 年一季度归母净利润 33.69 亿元–38.80 亿元

公司公告称，预计 2026 年一季度归母净利润 33.69 亿元–38.80 亿元，同比增长 65%–90%；扣非净利润同比增长 66%–91%，主因资本市场向好、各项主业协同增长。

【首创证券】发行境外上市股份（H 股）获证监会备案

公司公告称，拟发行不超 10.48 亿股 H 股并在港交所上市的事项已获证监会备案，尚需取得香港证监会及联交所批准。

【中国太保】变更证券事务代表

公司公告称，因工作变动，陈昊之卸任证券事务代表，自 2026 年 4 月 17 日起由汪倩接任该职务。

3.风险提示

券商：

- 1、经济下行，市场活跃度提升有限；
- 2、宏观及市场流动性不及预期，使市场成交量有可能同比大幅下滑，并影响行业经纪收入增速；
- 3、券商间并购重组推进不及预期，影响券商盈利能力和估值；
- 4、部分券商存在因并购重组产生商誉或其他资产减值计提的风险。

保险：

- 1、政策推进不及预期，影响险企产能和保费收入；
- 2、资本市场波动，信用风险暴露，险企计提信用减值损失上升，影响险企整体利润
- 3、长端利率下移，影响险企盈利和估值；
- 4、大灾影响超预期，导致财险超额赔付。

表 1：重点券商估值表 (2026/4/17)

证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅	2024/9/24 至今最高价	924至今区间 最高价日	当前收盘价在 924至今分位数	当前收盘价在 250407至今 分位数	PB (LF)	10年分位数	净利润- 2025	净利润增速 -2025	净利润增速 -2026E	2025 PB	2026E PB
	单位	元	%	元		%		倍	%	亿元	%		倍	倍
600030.SH	中信证券	26.3	1.39	36.5	2024-11-08	20%	28%	1.31	24%	300.8	39%	15%	1.38	1.28
601211.SH	国泰海通	17.0	-0.82	22.4	2026-01-06	8%	8%	0.93	20%	213.9	72%	20%	0.93	0.89
000776.SZ	广发证券	20.1	6.57	24.7	2025-10-10	65%	48%	1.21	49%	137.0	42%	17%	1.18	1.13
601688.SH	华泰证券	19.1	1.87	25.8	2026-01-06	55%	37%	0.99	29%	162.7	80%	19%	0.99	0.92
300059.SZ	东方财富	20.0	1.42	31.0	2024-11-08	6%	7%	3.45	11%	120.8	26%	12%	26.03	23.30
601881.SH	中国银河	12.9	-0.69	19.3	2025-03-14	2%	2%	1.20	19%	125.2	25%	18%	1.20	1.09
601377.SH	兴业证券	6.0	-0.33	7.9	2025-12-08	23%	21%	0.92	10%	28.7	33%	13%	0.92	0.82
601066.SH	中信建投	21.8	0.28	33.1	2024-11-08	4%	5%	2.04	11%	94.4	31%	14%	2.04	1.86
600999.SH	招商证券	15.7	-1.07	23.5	2024-10-09	3%	5%	1.13	7%	123.5	19%	16%	1.13	1.05
600958.SH	东方证券	9.3	0.76	12.5	2024-10-09	13%	18%	1.00	10%	56.3	68%	20%	1.00	0.95
002736.SZ	国信证券	12.1	2.63	16.2	2025-08-26	54%	36%	1.29	32%	110.7	35%	8%	1.27	1.07
601555.SH	东吴证券	8.3	0.12	10.7	2025-08-25	44%	22%	0.99	30%	35.5	50%	16%	0.96	0.93
601456.SH	国联民生	9.3	0.65	14.7	2024-12-27	5%	8%	1.01	1%	20.1	405%	18%	1.01	0.97
601878.SH	浙商证券	9.7	0.21	15.9	2024-10-09	2%	3%	1.22	0%	24.1	25%	22%	1.20	1.14
601108.SH	财通证券	8.3	0.73	9.9	2026-01-26	56%	51%	1.05	18%	27.9	19%	12%	1.00	0.94

注：底色紫色：已披露 25 年业绩，因此 2025 年净利润、PB 均为真实值；26 年净利润、PB 均来自申万内部模型

注：底色绿色：尚未披露 25 年业绩，2025-2026 年净利润数据来自 Wind 一致预测

注：底色红色：披露 25 年业绩快报，因此 2025 年净利润数据均为公司公告数据，2026 年净利润来自 Wind 一致预测

注：东方财富采用 PE 估值，10 年分位数实际区间为 2016 年初至今估值中枢

注：国泰海通、华泰证券净利润及同比均采用扣非口径

注：国信证券披露 2025 年业绩，因此 2025 年归母净利润、PB 均为真实值，2026 年盈利预测来自 Wind 一致预测

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：重点保险估值表 (2026/4/17)

股票代码	证券简称	股价指标			估值指标		
		收盘价	合并总市值	流通市值	26E PEV	PE(TTM)	PB (LF)
		人民币元	亿元	亿元			
601628.SH	中国人寿	37.52	9,623	7,813	0.68	6.88	1.78
601318.SH	中国平安	57.92	10,132	6,174	0.64	7.78	1.05
601601.SH	中国太保	37.34	3,358	2,556	0.53	6.71	1.19
601336.SH	新华保险	64.27	1,796	1,340	0.63	5.53	1.80
601319.SH	中国人保	7.38	3,023	2,620	-	7.00	1.06
股票代码	证券简称	收盘价	合并总市值	流通市值	26E PEV	PE(TTM)	PB (LF)
	H股	港元	亿港元	亿港元			
2328.HK	中国财险	14.42	3,207	995	-	7.18	1.01
1299.HK	友邦保险	81.60	8,575	8,575	1.28	17.68	2.55
6060.HK	众安在线	12.61	212	206	-	17.42	0.75
0966.HK	中国太平	22.20	798	798	0.33	3.06	0.72
2628.HK	中国人寿	27.74	10,973	2,064	0.47	4.60	1.19
2318.HK	中国平安	60.60	11,554	4,513	0.63	7.35	0.99
2601.HK	中国太保	32.94	3,829	914	0.43	5.35	0.95
1336.HK	新华保险	50.25	2,048	520	0.46	3.90	1.27
1339.HK	中国人保	5.27	3,447	460	-	4.56	0.68
6963.HK	阳光保险	3.61	415	126	0.29	5.95	0.64

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：预测均来自申万内部模型

表 3：重点多元金融估值表 (2026/4/17)

证券代码	证券简称	2026-04-17		Wind一致预测EPS (港元)			PE (倍)		
		收盘价(港元)	总市值(亿港元)	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
0388.HK	香港交易所	408.6	5,180	14.05	14.94	15.63	29.08	27.35	26.14
证券代码	证券简称	2026-04-17		Wind一致预测BVPS (港元)			PB (倍)		
		收盘价(港元)	总市值(亿港元)	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
2588.HK	中银航空租赁	82.1	570	77.13	82.84	89.26	1.06	0.99	0.92
3877.HK	中国船舶租赁	2.5	153	2.42	2.64	2.84	1.02	0.93	0.87
3360.HK	远东宏信	7.5	358	10.82	10.90	11.12	0.60	0.60	0.59
证券代码	证券简称	2026-04-17		Wind一致预测BVPS (元)			PB (倍)		
		收盘价(元)	总市值(亿元)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000415.SZ	渤海租赁	4.6	283	4.9	5.24	5.67	0.93	0.87	0.81
600901.SH	江苏金租	6.9	401	4.47	4.81	5.18	1.55	1.44	1.34

资料来源：Wind，申万宏源研究

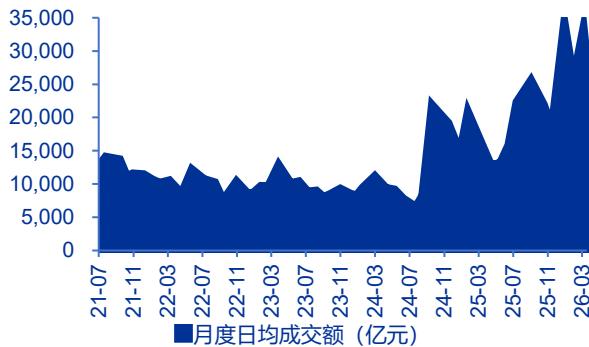
注：预测均来自 Wind 一致预测

注：上表除江苏金租、渤海租赁外其余标的 2025 年年报均已披露

注：远东宏信所有 BVPS 币种为人民币；计算 PB 时候采用 HKDCNY.EX=0.87697 换算

附录：非银金融行业重点数据跟踪

图 3：截至 2026 年 4 月 17 日，月度日均股票成交额为 21,591.72 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

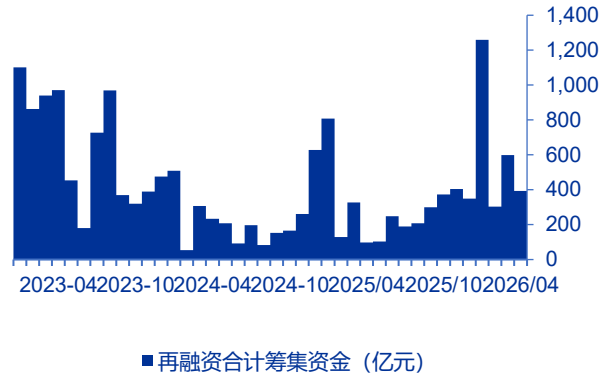
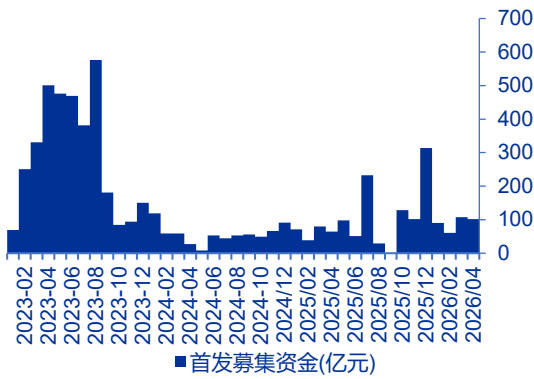
图 4：截至 2026 年 4 月 16 日，两融余额为 26,687.31 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

图 5：2026 年 4 月，股权融资首发募资 101.56 亿元

图 6：2026 年 4 月，再融资共完成 392.61 亿元



资料来源: wind, 申万宏源研究
注: 以发行日为统计口径
注: 4月指代 2026/4/1-2026/4/17

资料来源: wind, 申万宏源研究
注: 以发行日为统计口径
注: 4月指代 2026/4/1-2026/4/17

图 7: 债券 10 年期到期收益率情况 (%)



资料来源: wind, 申万宏源研究

图 8: 期限利差(10 年期债券收益率-1 年期债券收益率)(%)



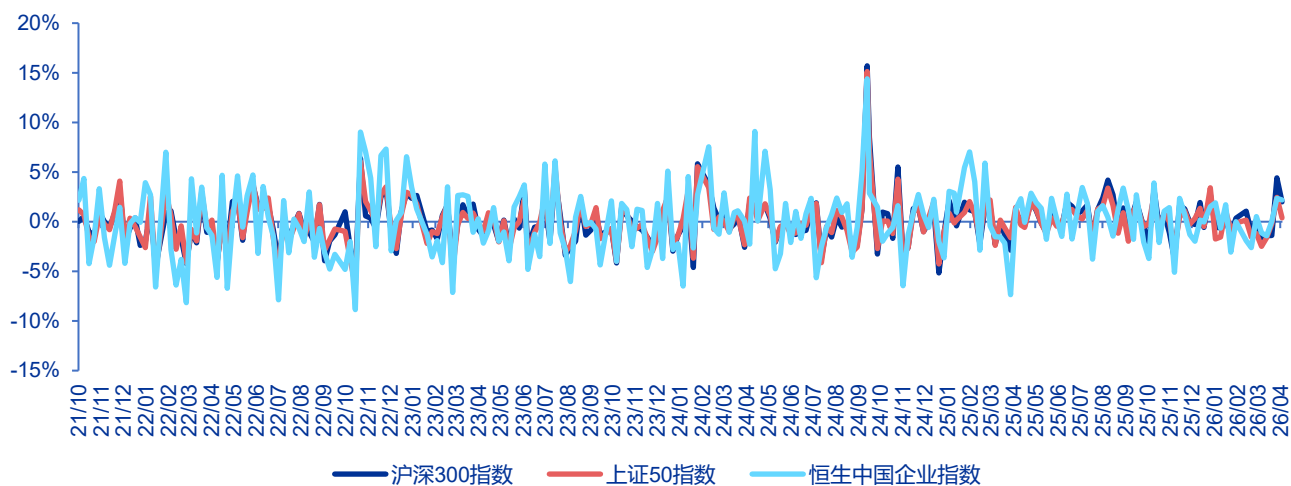
资料来源: wind, 申万宏源研究

图 9：企业债信用利差(%)



资料来源：wind，申万宏源研究

图 10：股市涨跌幅(%)



资料来源：wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swyhsc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swyhsc.com

股票投资评级说明

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。