

非银金融行业跟踪周报

监管严肃整治非法跨境证券业务；保险行业资产突破 42 万亿

增持（维持）

2026 年 05 月 24 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 05 月 18 日-2026 年 05 月 22 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 1.32%，多元金融行业下跌 2.99%，保险行业下跌 3.56%，非银金融整体下跌 2.09%，沪深 300 指数下跌 0.30%。
- **证券：交易量环比增长；证监会严肃整治非法跨境经营。**1) 5 月交易量环比增长。截至 5 月 22 日，5 月日均股基交易额 37015 亿元，较上年 5 月上涨 156.46%，较上月增长 30.15%。截至 5 月 21 日，两融余额 28962 亿元，同比提升 59.91%，较年初增长 13.99%。截至 5 月 22 日，5 月 IPO 发行 9 家，募集资金 89.35 亿元（按发行日统计）。2) 证监会等八部门联手“全链条”封堵非法跨境证券期货基金经营活动。5 月 22 日，证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。同日，证监会宣布对富途证券、老虎证券、长桥证券等境外机构非法跨境展业行为立案调查，拟没收其境内外相关主体全部违法所得，并依法严厉处罚。我们认为，合规出海渠道将直接受益。3) 证监会表态将以更大力度推进北交所深化改革。5 月 18 日，证监会副主席李超在参加 2026 北京上市公司高质量发展大会时表示，证监会支持上市公司通过并购重组补链强链，通过再融资做优做强，引导市场资源加快向新质生产力领域集聚，更大力度推进北交所深化改革，推动北交所新三板一体化高质量发展。4) 5 月 22 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：险资在二级权益和长股投配置均提升。**1) 金融监管总局披露 2026 年一季度保险资金运用情况，资产配置结构基本稳定，二级权益占比保持高位。2026Q1 末保险行业资金运用余额为 39.4 万亿元，较年初+2.5%。产、寿险公司“股票+基金”合计余额 5.9 万亿元，较年初增加 2010 亿元；股票+基金合计占比 15.5%，较年初微升 0.1pct。2) 金融监管总局披露 2026 年一季度银行业保险业主要监管指标数据情况。2026 年一季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产 42.5 万亿元，较年初增长 2.8%。保险公司原保险保费收入 2.3 万亿元，同比增长 6.2%；赔款与给付支出 8893 亿元，同比增长 7.5%；新增保单件数 321 亿件，同比增长 29%。平均综合偿付能力充足率为 181%，核心偿付能力充足率为 131.9%，高于 100%和 50%的监管标准。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 5 月 22 日保险板块估值 0.48-0.71 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：**4 月全国期货交易市场成交量为 8.55 亿手，成交额为 74.76 万亿元，同比分别增长 5.73%和 6.53%。2026 年 3 月期货行业净利润 11.58 亿元，同比下滑 18.28%，环比增长 18.16%。
- **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

《八部门联手“全链条”封堵非法跨境证券，合规出海渠道直接受益》

2026-05-24

《盈利能力大幅提升，行业集中度维持高位——公募基金行业发展观察》

2026-05-21

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：交易量环比增长；证监会严肃整治非法跨境经营	5
2.2. 保险：险资持续增配权益；行业总资产突破 42 万亿	6
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	8
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	8
2.3.2. 期货：2026 年 4 月成交额同比增长	9
3. 行业排序及重点公司推荐	10
4. 风险提示	13

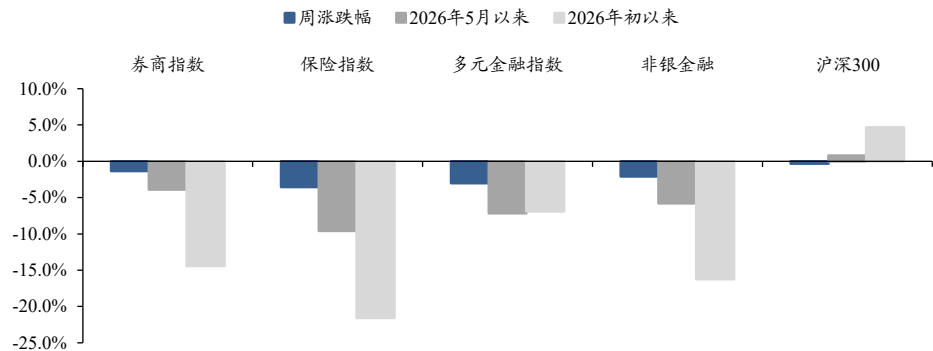
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日（2026.05.18-2026.05.22）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:	2026Q1 寿险公司增配二级核心权益投资规模情况.....	7
图 5:	2026Q1 寿险公司债券增配节奏继续放缓.....	7
图 6:	10 年期中债国债到期收益率（%）	8
图 7:	信托行业经营收入和利润.....	9
图 8:	信托资产种类分布（%）	9
图 9:	期货行业市场成交量及增速.....	9
图 10:	期货行业市场成交额及增速.....	9
图 11:	期货公司营业收入及增速.....	10
图 12:	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 5 月 22 日）	11
表 3:	上市保险公司估值及盈利预测.....	12

1. 非银行金融行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 05 月 18 日-2026 年 05 月 22 日）非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 1.32%，多元金融行业下跌 2.99%，保险行业下跌 3.56%，非银行金融整体下跌 2.09%，沪深 300 指数下跌 0.30%。

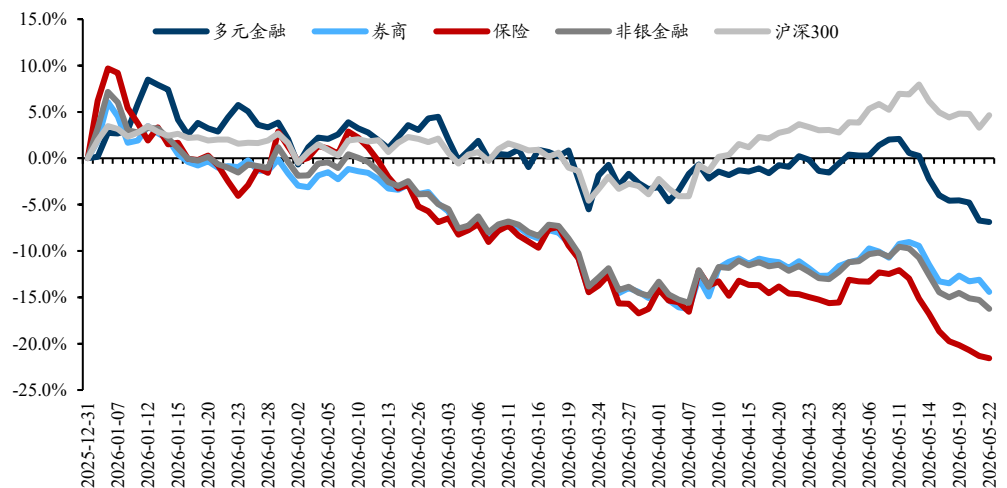
图1：最近 5 个交易日（2026.05.18-2026.05.22）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 5 月 22 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 6.88%，券商行业下跌 14.44%，保险行业下跌 21.57%，非银行金融整体下跌 16.25%，沪深 300 指数上涨 4.65%。

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 5 月 22 日）

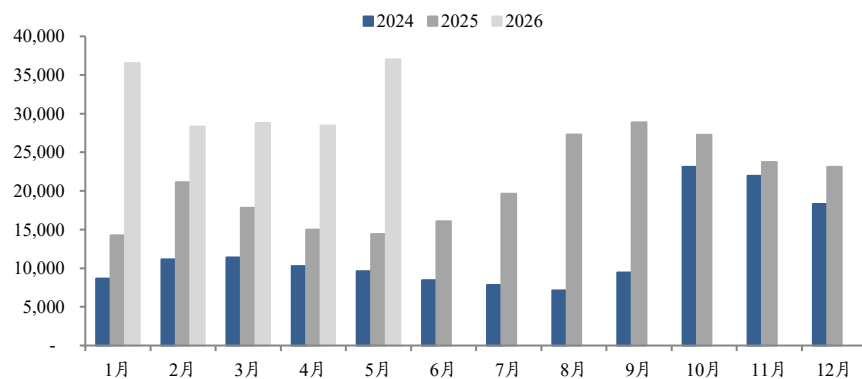
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人保跌幅较小，中国太保相对落后；证券行业中，华安证券表现较好，锦龙股份相对落后；多元金融行业中，华金资本表现较好，中油资本相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比增长；证监会严肃整治非法跨境经营

2026 年 5 月交易量环比增长。截至 2026 年 5 月 22 日，2026 年 5 月日均股基交易额为 37015 亿元，较上年 5 月上涨 156.46%，较上月增长 30.15%。截至 5 月 21 日，两融余额 28962 亿元，同比提升 59.91%，较年初增长 13.99%。截至 2026 年 5 月 22 日，5 月 IPO 发行 9 家，募集资金 89.35 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 5 月 22 日）

2026 年 5 月权益市场上行。截至 2026 年 5 月 22 日，2026 年 5 月沪深 300 指数上涨 0.79%，上年 5 月上涨 1.85%，2026 年 4 月上涨 8.03%；2026 年 5 月创业板指数上涨 7.11%，上年 5 月上涨 2.32%，2026 年 4 月上涨 15.45%；2026 年 5 月上证综指上涨 0.02%，上年 5 月上涨 2.09%，2026 年 4 月上涨 5.66%；2026 年 5 月中债总全价指数上涨 0.02%，上年 5 月下跌 0.47%，2026 年 4 月上涨 0.29%；2026 年 5 月万得全 A 指数上涨 2.36%，上年 5 月上涨 2.39%，2026 年 4 月上涨 8.69%。

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 5 月	0.79%	7.11%	0.02%	0.02%	2.36%
2026 年 4 月	8.03%	15.45%	5.66%	0.29%	8.69%
2025 年 5 月	1.85%	2.32%	2.09%	-0.47%	2.39%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	4.65%	22.96%	3.63%	0.44%	9.97%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 5 月 22 日）

证监会等八部门联合“全链条”封堵非法跨境证券期货基金经营活动。2026 年 5 月 22 日，经国务院同意，中国证监会、工信部、公安部、央行、金融监管总局、国家网信办、国家外汇局等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。同日，证监会宣布对富途证券、老虎证券、长桥证券等境外机构非法跨境展业行为立案

调查，拟没收其境内外相关主体全部违法所得，并依法严厉处罚。本次整治的核心突破在于实现全链条闭环打击，整治范围覆盖三类主体：一是直接非法展业的境外机构；二是协助境外机构拓客、运维、提供技术支持的境内关联或合作主体；三是发布引流信息的互联网平台及网络自媒体。方案明确，经 2 年集中整治，全面取缔境外机构非法跨境经营活动，实现“坚决取缔非法、稳妥清理存量”的双重目标。①对境外机构境内营销招揽、开户、处理交易指令、资金划转等全业务环节进行取缔，严禁境外机构以任何形式在境内提供开户和交易服务；②严禁互联网平台、境内外自媒体及中介为境外非法跨境业务提供开户引流、宣传推介及内容制作等服务；③设置 2 年过渡期，存量投资者只可单向卖出并转出资金，期满后境外机构须全面关停境内网站、交易软件及配套服务器。我们认为，合规出海渠道将直接受益。方案明确引导境内投资者通过港股通、QDII 基金及跨境理财通等合法渠道开展境外投资，被清理的境外券商存量投资者，将在退出过程中逐步向这些合规渠道迁移。

证监会表态将以更大力度推进北交所深化改革。2026 年 5 月 18 日，证监会副主席李超在参加 2026 北京上市公司高质量发展大会时表示，证监会支持上市公司通过并购重组补链强链，通过再融资做优做强，引导市场资源加快向新质生产力领域集聚，更大力度推进北交所深化改革，推动北交所新三板一体化高质量发展。1) 以更大力度支持科技创新和产业创新深度融合。支持上市公司用好“并购六条”、科创板 1+6 改革、再融资等一揽子措施，创业板改革、北交所改革等举措，支持上市公司通过并购重组补链强链，通过再融资做优做强，积极服务北京战略性新兴产业和未来产业发展，引导市场资源加快向新质生产力领域集聚。2) 以更大力度推进北交所深化改革。证监会将持续推动北交所新三板一体化高质量发展，更好发挥北交所服务中小企业创新发展的作用，支持北京加快四个中心建设。3) 以更大力度夯实上市公司高质量发展的基础。上市公司是公众公司，必须做到信息真实完整、运作规范、治理良好，这是高质量发展的基础和前提。

券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026 年 5 月 22 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。

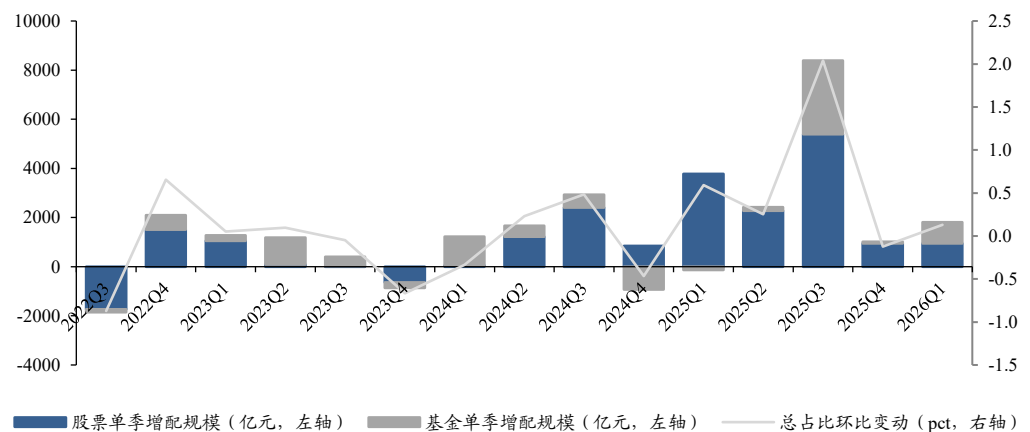
2.2. 保险：险资持续增配权益；行业总资产突破 42 万亿

金融监管总局披露 2026 年一季度保险资金运用情况：1) 保险资金运用余额稳健增长。2026Q1 末保险行业资金运用余额为 39.4 万亿元，较年初+2.5%，我们认为受负债端保费规模持续增长和资本市场向好带动，全年投资资产规模有望延续较快增长趋势。2026Q1 末人身险公司投资规模为 35.6 万亿元，占行业的 90.1%。投资规模较年初+2.6%。财产险公司投资规模为 2.5 万亿元，占行业的 6.3%。投资规模较年初+2.3%。2) 2026Q1 “股票+基金”较年初增加 2010 亿元，占比保持高位。2026Q1 末产、寿险公司“股票+基金”合计余额 5.9 万亿元，其中股票 3.84 万亿元，基金 2.07 万亿元。2026Q1 股票+基金规模

较年初增加 2010 亿元，其中股票增加 1024 亿元，基金增加 986 亿元，我们认为主要来自于新增资金配置的贡献。从占比看，2026Q1 末股票+基金合计占比 15.5%，较年初微升 0.1pct。其中，股票占比 10.1%，较年初持平；基金占比 5.4%，较年初提升 0.1pct。

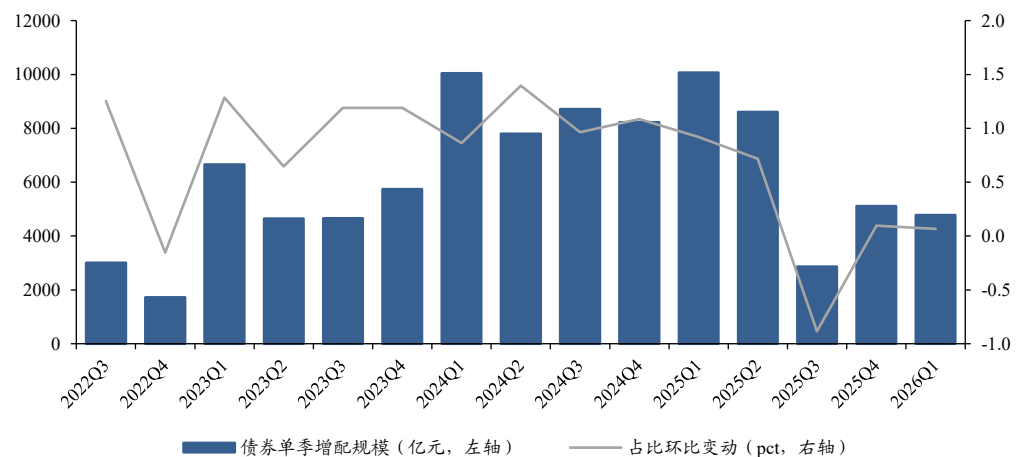
3) 人身险：各类投资余额均较年初增长，资产配置结构整体稳定。2026Q1 末银行存款余额占比 7.5%，较年初下降 0.1pct。债券占比为 51.2%，较年初提升 0.1pct，增配债券幅度继续放缓。股票+基金合计占比 15.4%，较年初提升 0.1pct。其中，股票占比 10.1%，较年初持平；基金占比 5.3%，较年初提升 0.1pct。长股投占比为 8.0%，较年初提升 0.2pct，单季规模增加 1422 亿元。

图4：2026Q1 寿险公司增配二级核心权益投资规模情况



数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

图5：2026Q1 寿险公司债券增配节奏继续放缓



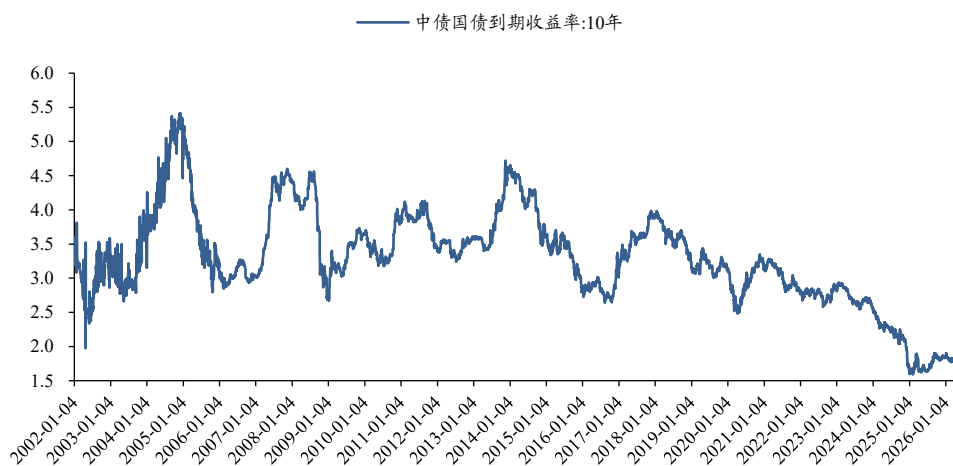
数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

金融监管总局披露 2026 年一季度银行业保险业主要监管指标数据情况。1) 2026 年一季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产 42.5 万亿元，较年初增长 2.8%。其中，财产险公司 3.3 万亿元，较年初增长 5.9%；人身险公司 37.3 万亿元，较年初增长 2.6%；再保险公司 8591 亿元，较年初下降 0.2%；保险资管公司 1524 亿元，较年初增长 4.7%。2) 2026 年一季度，保险公司原保险保费收入 2.3 万亿元，同比增长 6.2%；赔款与给付

支出 8893 亿元，同比增长 7.5%；新增保单件数 321 亿件，同比增长 29%。3) 2026 年一季度末，保险公司平均综合偿付能力充足率为 181%，核心偿付能力充足率为 131.9%，高于 100%和 50%的监管标准。其中，财产险公司分别为 242.6%、210.6%，人身险公司分别为 170.7%、118.1%，再保险公司分别为 207.4%、179.8%。

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 5 月 22 日保险板块估值 0.48-0.71 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图6：10 年期中债国债到期收益率（%）



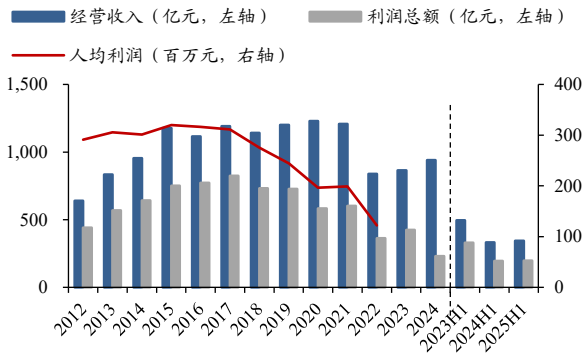
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 5 月 22 日）

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

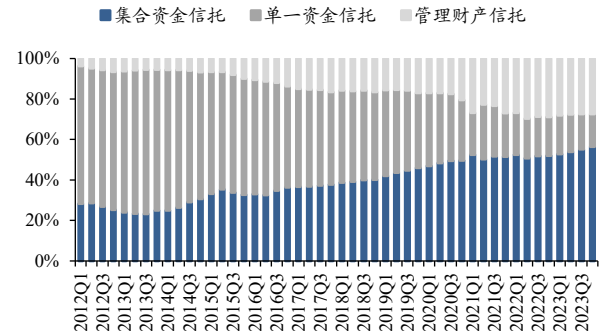
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图7：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8：信托资产种类分布（%）



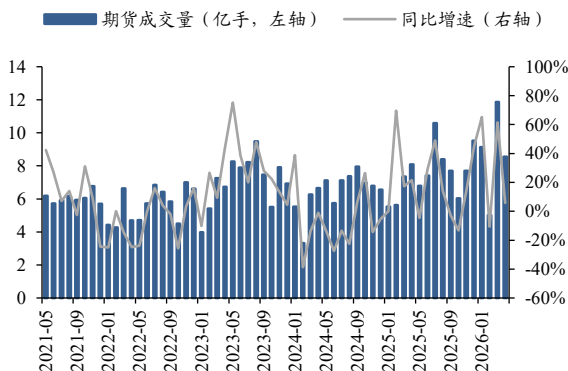
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 4 月成交额同比增长

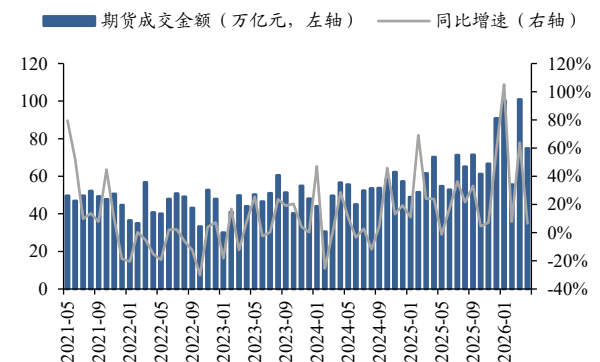
2026 年 4 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，4 月全国期货交易市场成交量为 8.55 亿手,成交额为 74.76 万亿元,同比分别增长 5.73%和 6.53%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图9：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10：期货行业市场成交额及增速



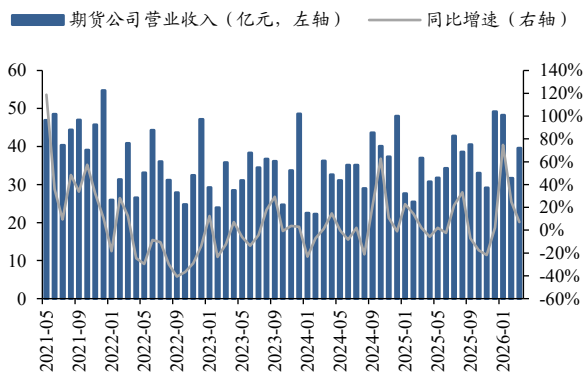
数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2026 年 3 月期货公司利润同比下滑。截至 2026 年 3 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2026 年 3 月实现营业收入 39.62 亿元，同比提升 7.11%，环比增长 24.94%；净利润 11.58 亿元，同比下滑 18.28%，环比增长 18.16%。（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）。

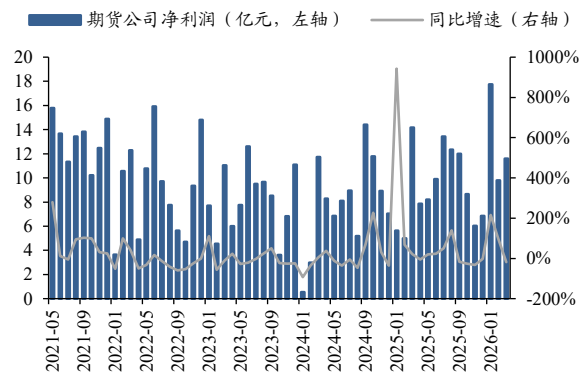
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 3 月 31 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 3 月期货风险管理公司实现业务收入 33.14 亿元，环比增长 3.83 亿元，净利润 3.75 亿元，环比下降 0.38 亿元。

图11：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12：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 5 月 22 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	25.87	3834	13.2	10.8	9.7	1.4	1.2	1.1
300059.SZ	东方财富	19.50	3082	25.5	21.0	18.9	3.4	3.0	2.6
601211.SH	国泰海通	15.03	2650	8.6	9.4	8.5	0.8	0.8	0.7
601688.SH	华泰证券	18.16	1639	10.5	8.5	7.6	0.9	0.8	0.8
601881.SH	中国银河	12.13	1326	11.8	9.2	8.3	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.42	1107	11.6	10.5	9.6	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	19.05	1491	11.3	8.9	7.9	1.1	0.9	0.9
601995.SH	中金公司	33.68	1626	18.0	13.6	12.2	1.6	1.3	1.2
601066.SH	中信建投	22.00	1706	20.2	14.9	13.9	2.1		
600999.SH	招商证券	17.34	1508	12.8	10.7	9.7	1.2	1.1	1.1
600958.SH	东方证券	9.58	814	14.7	12.6	11.5	1.0	1.0	0.9
002736.SZ	国信证券	10.09	1033	10.0	7.7	6.8	1.1	0.9	0.8
601377.SH	兴业证券	5.82	503	18.4	14.2	12.7	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	14.32	660	19.6	16.3	15.2	1.1		
601878.SH	浙商证券	9.42	431	17.8	15.1	14.3	1.2	1.1	1.0
600918.SH	中泰证券	5.64	447	31.3	26.1	24.1	1.0	1.0	0.9
601555.SH	东吴证券	7.89	392	11.1	10.4	9.3	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	8.23	455	13.1	10.4	8.9	1.3	1.2	1.1
601901.SH	方正证券	7.06	581	14.7	13.0	12.1	1.1	1.1	1.0
002939.SZ	长城证券	8.78	354	15.1	13.2	12.2	1.1	1.0	1.0
000686.SZ	东北证券	7.99	187	12.9	11.5	10.7	0.9		
600109.SH	国金证券	8.74	324	14.1	12.6	11.4	0.9	1.1	1.1
002673.SZ	西部证券	6.77	303	17.2	16.3	15.4	1.0	1.0	0.9
601236.SH	红塔证券	7.00	330	26.9			1.3		
601108.SH	财通证券	7.92	368	13.9	12.2	11.2	1.0	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	7.17	313	12.8	12.2	10.9	0.8	0.8	0.8
601198.SH	东兴证券	13.33	431	20.6			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.74	239	31.2			1.1		
002926.SZ	华西证券	8.15	214	14.6	12.2	11.1	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	5.16	185	19.8			1.0		
600155.SH	华创云信	5.81	129	72.6			0.6		
600909.SH	华安证券	7.32	368	16.3	14.9	13.0	1.5		
601696.SH	中银证券	11.71	325	30.8			1.7		
002797.SZ	第一创业	7.19	302	36.0	30.1	27.5	1.7	1.7	1.6
600369.SH	西南证券	4.01	266	25.1			1.0		
601456.SH	国联民生	9.07	515	25.2	23.1	20.7	1.0	1.0	0.9
601990.SH	南京证券	6.97	307	24.0	25.9	24.4	1.3	1.3	1.3
600095.SH	湘财股份	9.05	259	55.6	41.7	36.9	2.1	2.1	2.0
600906.SH	财达证券	6.26	203	27.2			1.7		
601099.SH	太平洋	3.50	239	112.9			2.4		

002945.SZ	华林证券	14.70	397	77.4	65.2	56.5	5.5	5.2	4.9
600621.SH	华鑫股份	13.67	145	22.8			1.6		
大券商平均				13.5	11.1	10.1	1.2	1.0	0.9
平均				24.6	16.7	15.1	1.3	1.2	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 5 月 22 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 5 月 22 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	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	53.68	76.77	78.56	83.07	88.21	1.72	1.58	2.04	2.77
中国人寿	33.82	44.60	49.57	51.93	55.79	1.30	1.19	1.62	1.94
新华保险	58.51	80.30	82.85	92.27	98.61	0.97	2.00	3.15	3.55
中国太保	32.85	55.04	58.42	63.76	68.83	1.14	1.38	1.93	2.11
中国人保	6.95	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	53.68	0.70	0.68	0.65	0.61	-13.45	-15.79	-14.43	-12.47
中国人寿	33.82	0.76	0.68	0.65	0.61	-8.27	-13.21	-11.19	-11.32
新华保险	58.51	0.73	0.71	0.63	0.59	-22.48	-12.14	-10.70	-11.30
中国太保	32.85	0.60	0.56	0.52	0.48	-19.47	-18.56	-15.98	-17.02
中国人保	6.95	1.00	0.88	0.82	0.71	0.21	-3.59	-4.41	-6.58
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	53.68	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	33.82	1.63	3.78	5.45	5.59	16.88	18.03	21.06	23.40
新华保险	58.51	2.79	8.41	11.63	13.76	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	32.85	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	6.95	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	53.68	11.35	7.68	7.21	6.42	1.08	1.05	0.97	0.89
中国人寿	33.82	20.70	8.94	6.20	6.05	2.00	1.88	1.61	1.45
新华保险	58.51	20.95	6.96	5.03	4.25	1.74	1.90	1.64	1.46
中国太保	32.85	11.59	7.03	5.91	5.35	1.27	1.08	1.05	0.98
中国人保	6.95	13.50	7.17	6.59	6.06	1.27	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 5 月 22 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。

免责及评级说明部分**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>