仅供内部参考，请勿外传

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

基本面向好，估值触底待修复

——非银金融行业2026年中期策略报告

非银金融行业 强于大市（维持）

证券分析师

李冰婷 投资咨询编号：S1060520040002

2026年7月2日

平安证券

仅供内部参考，请勿外传

投资要点

- **行情复盘：资金面影响，板块跑输主要指数。**2026年以来，A股市场结构性行情明显，硬科技赛道显著跑赢大盘与传统行业，硬科技为当前市场核心主线。以沪深300ETF为代表的宽基指数资金净流出规模较大，非银板块面临被动减持压力，此外，部分大股东减持使得资金面进一步承压。在市场风格和资金面的共同影响下，非银金融指数跑输大盘。
- **保险：高弹性稳业绩低估值，静待修复。**2024年以来，险资持续增配权益投资（股票+基金），权益投资比例触及高点。截至26Q1末，行业权益投资比例15.5%（较2024年末+2.8pps、QoQ+0.1%），已处于历史高点。24Q2起保险资金入市节奏加快，股票配置连续9个季度净流入。五大上市险企大力推进中长期资金入市，把握市场机会坚决加大权益投资力度，较行业增配股票力度更大。同时，险资积极布局硬科技赛道pre-IPO项目，但投资主体多元、整体持股比例均不足5%、以财务投资为主，不涉及控制权层面。4月以来，A股市场显著回暖，26Q2保险投资收益修复具有较强的确定性，有望助力净利润改善。监管加强银保渠道监督，银保费用管理进一步细化，头部险企具备服务、资源、品牌、投资等综合优势，预计银保市场份额将继续提升，助力NBV稳健增长。
- **证券：市场持续向好增厚业绩。**近年来，行业重资本化转型但资本使用效率不高，经纪业务佣金率下降、收入弹性趋弱，自营向非方向性和OCI转型、但仍具业绩弹性。42家上市券商26Q1营业收入同比+20%、归母净利润同比+17%，经纪、自营、利息业务是收入增长的主要来源。2026年以来，市场交投活跃度维持高位，两融余额连续创新高，经纪业务和信用业务具备弹性。一级市场发行回暖，投行业务有望保持增长。科创板IPO券商强制跟投，创业板四类公司必须跟投，预计跟投业务产生大量浮盈、增厚业绩。
- **投资建议：若市场风格切换，非银金融行业有望迎来配置机遇。资金面压制进入尾声，优先关注业绩增长动能更强的券商板块。1）证券：**资本市场投融资功能持续健全，预计26Q2业绩增长确定性强，当前估值处于历史低位，叠加资金面压制进入尾声，配置价值凸显。建议关注中信证券、中金公司、国泰海通、华泰证券和广发证券。**2）保险：**负债端稳中向好，资产端权益弹性较强，4月以来市场回暖，26Q2投资修复潜能和业绩提振动能增强。当前板块估值处于低位，具备长期配置价值+短期修复潜能。建议关注资产端弹性更大的新华保险、中国人寿。
- **风险提示：**1）权益市场波动剧烈；2）寿险新单与NBV不及预期；3）产险赔付超预期；4）长端利率超预期下行；5）宏观经济超预期下行；6）资本市场改革政策推进不及预期；7）部分行业内公司资产重组方案能否实施尚存在不确定性。

仅供内部参考，请勿外传



目录CONTENTS

一、行情复盘：资金面影响，板块跑输主要指数

二、保险：高弹性稳业绩低估值，静待修复

三、证券：市场持续向好增厚业绩

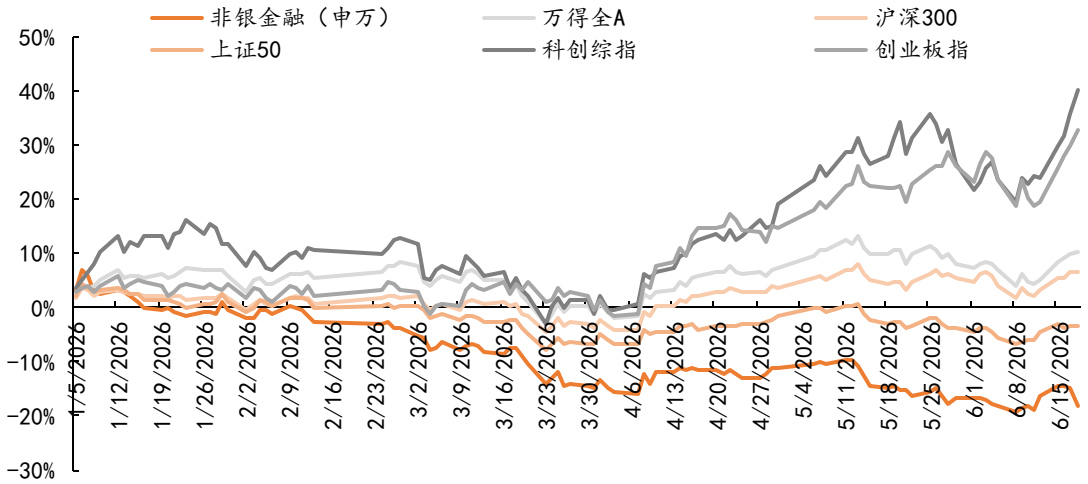
四、投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传

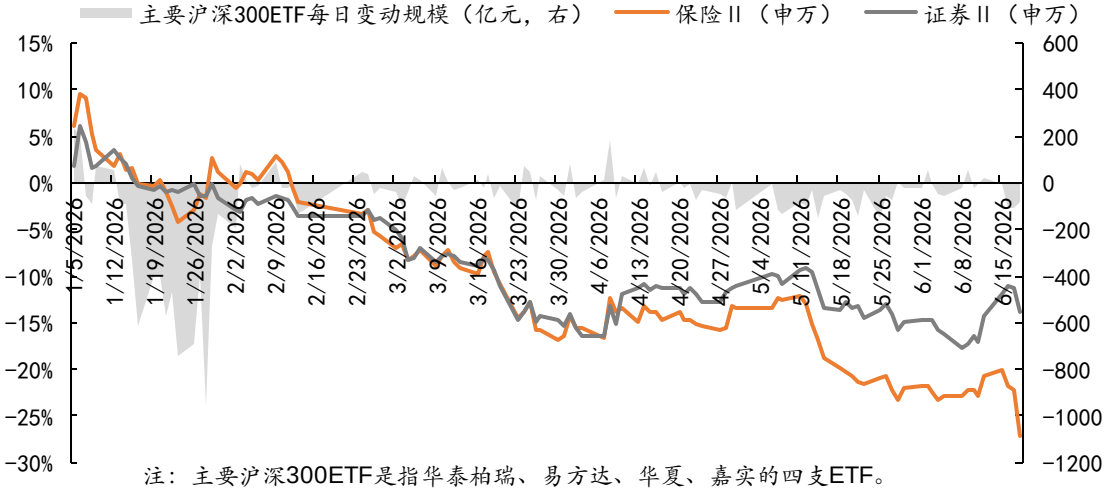
1.1行情复盘|市场分化明显，非银跑输大盘

- **2026年以来，A股市场结构性行情明显，硬科技赛道显著跑赢大盘与传统行业，硬科技为当前市场核心主线。**受外部环境影响，A股市场26Q1整体震荡调整，4月以来市场回暖明显，科技赛道修复更快。截至2026年6月18日，科创综指、创业板指年内涨跌幅分别+40.40%、+32.76%，显著跑赢万得全A（+10.44%）、沪深300（+6.73%）、上证50（-3.38%）。其中，半导体、芯片、高端装备、人工智能年内均显著上涨。
- **以沪深300ETF为代表的宽基指数资金净流出规模较大，非银板块面临被动减持压力。**截至6月18日，主要沪深300ETF累计净流出份额1739亿份、规模8034亿元；2025年末汇金资管和汇金投资公司累计持有份额2069亿份（占比85.2%），或为主要减持力量，而沪深300指数中非银合计权重约10.40%。
- **在市场风格和资金面的共同影响下，非银金融指数跑输大盘。**截至6月18日，非银金融、保险Ⅱ、证券Ⅱ指数年内涨跌幅分别-18.12%、-27.20%、-13.85%，较万得全A超额亏损显著。

2026上半年A股主要指数涨跌幅（截至2026/6/18收盘）



2026上半年非银涨跌幅与沪深300ETF规模变动（截至2026/6/18收盘）



注：主要沪深300ETF是指华泰柏瑞、易方达、华夏、嘉实的四支ETF。

资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

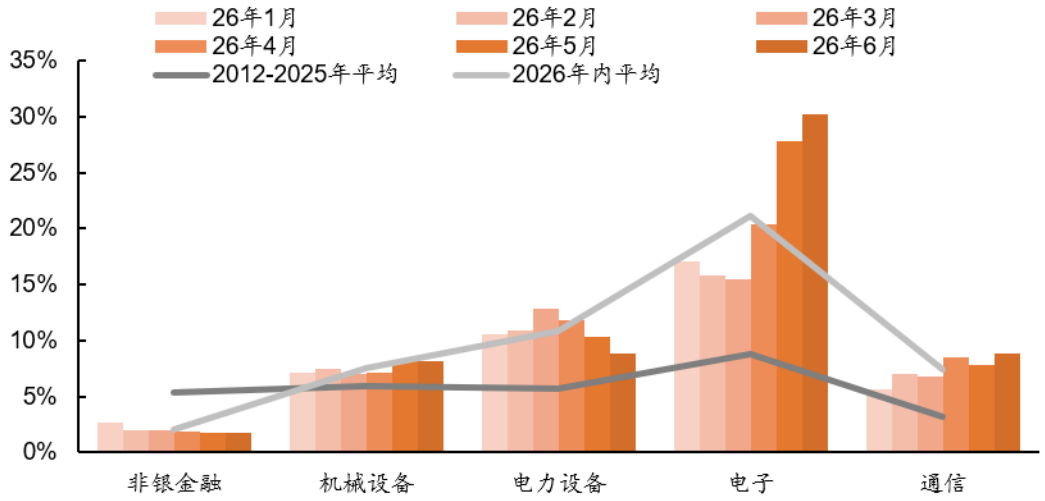
1.1行情复盘|科技成长板块交易拥挤度高，市场资金对非银关注度偏低

➢ **从交易层面来看，科技、成长板块的成交额占比处于历史较高分位，交易拥挤度处于高位，市场结构性行情趋于极致。截至6月18日，年内累计成交额排名前4的申万一级行业（以下简称“TOP4”）均属于科技成长板块。**

1）从各申万一级行业每月成交额占比来看：2026年内累计占比TOP4行业分别为电子（22.12%）、电力设备（10.71%）、机械设备（7.53%）、通信（7.36%），非银金融（2.08%，排名第13）；其中，非银金融占比1月以后明显下滑，5月触及历史低点1.72%，年内平均占比仅2.05%、显著低于2012-2025年历史平均（5.31%）；TOP4占比均显著高于历史平均、电子行业尤为突出。

2）从各行业每月成交额占比的历史分位来看，非银金融已处历史低位；而TOP4均处于历史高位，电子、通信6月触及历史高点。

2026上半年部分申万一级行业每月成交额占比（截至2026/6/18收盘）



2026上半年部分申万一级行业每月成交额占比的历史分位（截至2026/6/18收盘）

	26年1月	26年2月	26年3月	26年4月	26年5月	26年6月
非银金融	5.2%	2.3%	1.7%	1.1%	0.0%	0.5%
机械设备	84.9%	90.7%	82.6%	85.5%	97.1%	95.3%
电力设备	93.0%	93.6%	98.2%	96.5%	91.9%	84.3%
电子	94.7%	90.1%	88.4%	98.8%	99.4%	100.0%
通信	90.7%	97.6%	97.1%	99.4%	98.8%	100.0%

资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.2主动权益基金对非银及重点个股仍低配

- **行业：26Q1主动权益基金对非银金融行业及子板块均有减持、且较沪深300低配明显（除多元金融）。**根据Wind统计的公募基金2026年1季报数据，截至3月31日，主动权益基金的重仓持股比例分别为：非银金融1.73%、保险1.28%、证券0.30%、多元0.16%。
- **个股：26Q1主动权益基金非银重点个股普遍减持且仍低配。**主动重仓个股持股比例从高到低：中国平安0.63%、中国太保0.19%、国泰海通0.08%、中信证券0.06%、新华保险0.05%、华泰证券0.04%、广发证券0.02%、中国人寿0.02%、中国人保0.01%、中金公司0.003%。
- **考虑到险资等配置类资金加大入市力度，同时市场风格切换的可能性随着结构性行情趋于极致而有所提升，低估值高股息资产仍具备配置价值。**

主动权益基金对非银金融行业的重仓持股比例情况（截至2026/3/31）

指数	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q1沪深300标配
非银金融	1.171%	2.064%	1.891%	2.891%	1.731%	9.044%
保险Ⅱ	0.677%	1.269%	1.024%	2.081%	1.276%	3.569%
证券Ⅱ	0.365%	0.557%	0.546%	0.646%	0.299%	5.369%
多元金融	0.130%	0.238%	0.320%	0.163%	0.156%	0.106%

主动权益基金对非银重点个股的重仓持股比例较沪深300低配（截至2026/3/31）

简称	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q1沪深300标配
中国平安	0.270%	0.464%	0.386%	0.919%	0.627%	2.491%
中国太保	0.130%	0.227%	0.138%	0.288%	0.187%	0.522%
新华保险	0.014%	0.077%	0.061%	0.115%	0.049%	0.211%
中国人寿	0.013%	0.013%	0.015%	0.068%	0.015%	0.249%
中国人保	0.007%	0.044%	0.011%	0.020%	0.011%	0.096%
中信证券	0.057%	0.103%	0.101%	0.164%	0.055%	0.966%
中金公司	0.003%	0.005%	0.011%	0.000%	0.003%	0.156%
国泰海通	0.034%	0.043%	0.037%	0.096%	0.077%	0.771%
华泰证券	0.092%	0.125%	0.140%	0.166%	0.043%	0.428%
广发证券	0.008%	0.026%	0.065%	0.041%	0.018%	0.218%

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：主动权益基金口径=普通股票+混合偏股+高仓位灵活配置（最近9个季度报告期平均股票仓位>50%）+高仓位平衡混合+股票多空，重仓持股比例=持股市值/主动权益基金重仓股票投资总市值。

仅供内部参考，请勿外传

1.3保险复盘|基本面有韧性，资金面对行情有所压制

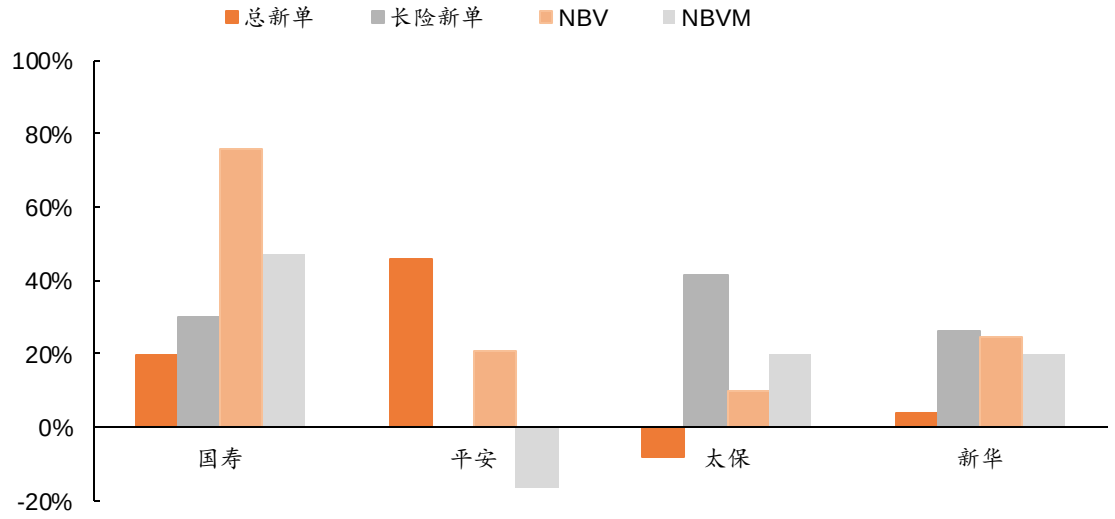
➢ **26Q1负债端向好，新单普遍增长、NBV延续高增；投资端有承压，保险服务业绩和归母净利润增速分化。** 26Q1上市险企寿险新单与NBV普遍较大幅增长，预计主要由于居民存款搬家趋势+预定利率下调+“报行合一”三重利好因素推动。但NBV增速来源分化——平安主要源于新单增长，国寿、太保、新华主要源于NBVM提升和长险新单增长带来的产品结构优化。

1）26Q1总新单同比增速分别：国寿+19.5%、平安+45.5%、太保-8.5%、新华+3.9%。

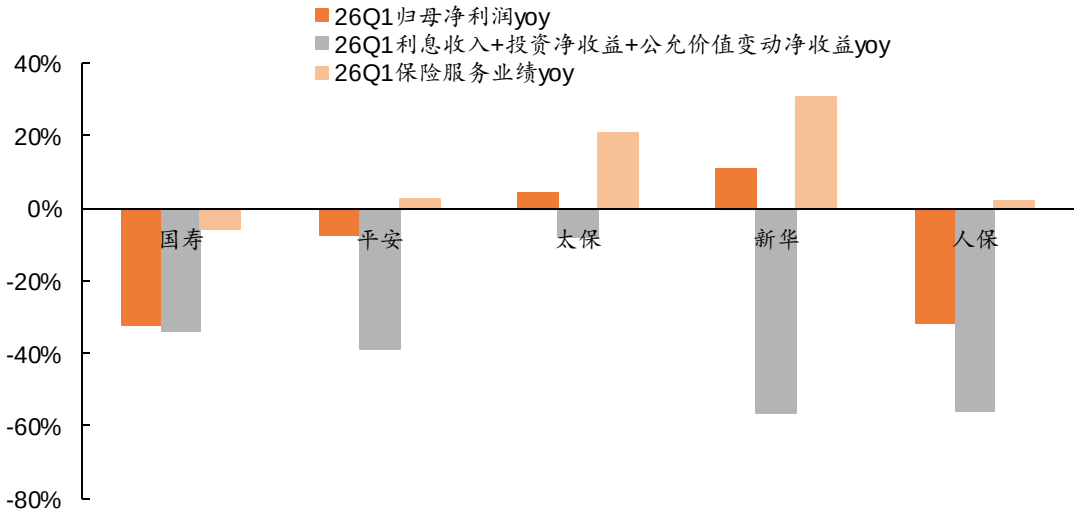
2）26Q1新业务价值（NBV）同比增速分别：国寿+75.5%、平安+20.8%、太保+9.6%、新华+24.7%。

3）26Q1归母净利润同比增速分化：国寿-32.3%、平安-7.4%、太保+4.3%、新华+10.5%、人保-31.4%。

26Q1险企负债端重点数据同比增速



26Q1上市险企归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind、公司季报，平安证券研究所

注：1）总新单口径——国寿、新华“保费收入”，平安“用来计算新业务价值的首年保费”，太保“规模保费”。2）长险新单口径——国寿长险新单、太保新单期缴、新华长险首年期交。3）本文“五大险企”是指中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保5家A股上市保险公司。

仅供内部参考，请勿外传

1.3保险复盘|基本面有韧性，资金面对行情有所压制

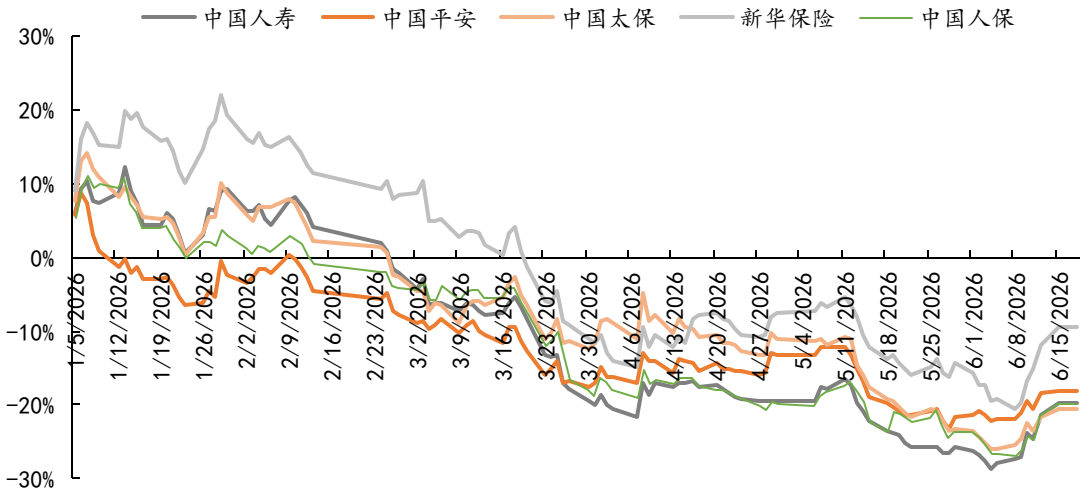
- **A股五家上市险企均为沪深300指数重要成份股，预计2026年以沪深300ETF为代表的宽基指数资金净流出使得保险个股均面临被动减持压力。**从个股年内涨跌幅来看，截至6月18日，中国人寿-25.93%、中国平安-25.39%、中国太保-28.47%、新华保险-17.43%、中国人保-25.70%，2025年末在沪深300指数权重分别0.30%、2.89%、0.57%、0.23%、0.11%。
- **26Q1部分大股东减持预计也对保险板块表现产生一定影响。**从五大险企的前十大流通股股东持股数量来看，26Q1汇金资管、中证金、中证金资管计划累计减持五大险企0.74亿股（QoQ-3.0%），其中，中证金减持中国人寿0.07亿股、减持中国太保0.06亿股，中证金资管计划减持中国平安0.51亿股、减持新华保险0.11亿股。

26Q1中证金和中证金资管计划对保险股减持明显（亿股）

	中央汇金资产管理有限责任公司		中国证券金融股份有限公司		中证金融资产管理计划		总计		
	26Q1	25Q4	26Q1	25Q4	26Q1	25Q4	26Q1	25Q4	QoQ
中国人寿	1.17	1.17	7.02	7.08	-	-	8.19	8.25	-0.07
中国平安	4.70	4.70	-	-	7.48	7.99	12.18	12.69	-0.51
中国太保	-	-	2.65	2.71	-	-	2.65	2.71	-0.06
新华保险	0.28	0.28	-	-	0.91	1.02	1.19	1.30	-0.11
中国人保	-	-	-	-	-	-	-	-	

注：前十大流通股股东持股

2026上半年A股保险个股涨跌幅（截至2026/6/18收盘）



资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.4券商复盘|基本面有弹性，资金面和情绪面导致板块滞涨

➢ **券商业绩增长亮眼，但板块估值不升反降，预计主要由于资金面压制。**42家上市券商26Q1年化ROE较2025年末提升0.43pps至8.49%，但年均PB从1.39x降至1.33x。除了宽基指数资金净流出带来的重点券商被动减持压力外，中证金和中证金资管计划对重点券商减持明显，从资金面和情绪面对券商板块表现形成压制。26Q1汇金资管、中证金、中证金资管计划累计减持中信证券、国泰海通、中国银河、华泰证券、广发证券3.31亿股（QoQ-26.1%），其中，中证金资管计划减持中信证券1.77亿股（QoQ-46.3%）、26Q1已不在中信证券前十大流通股股东中。中证金对重点券商的减持力度较大，不仅从资金面形成压制，也从市场情绪面上形成一定信号意义。

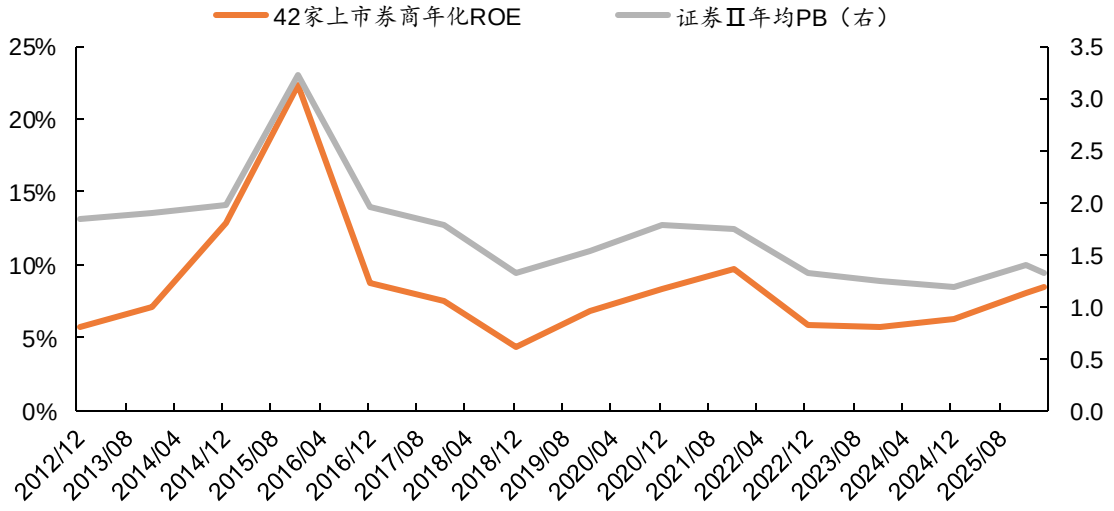
26Q1中证金和中证金资管计划对重点券商减持明显（亿股）

	中央汇金资产管理有限责任公司		中国证券金融股份有限公司		中证金融资产管理计划		总计		
	26Q1	25Q4	26Q1	25Q4	26Q1	25Q4	26Q1	25Q4	QoQ
中信证券	2.05	2.05	-	-	-	1.77	2.05	3.82	-1.77
国泰海通	-	-	3.70	4.21	-	-	3.70	4.21	-0.50
中国银河	-	-	0.30	0.84	-	-	0.30	0.84	-0.54
华泰证券	-	-	1.35	1.53	-	-	1.35	1.53	-0.18
广发证券	-	-	1.95	2.28	-	-	1.95	2.28	-0.33

注：前十大流通股股东持股

资料来源：Wind，平安证券研究所

上市券商ROE与PB走势



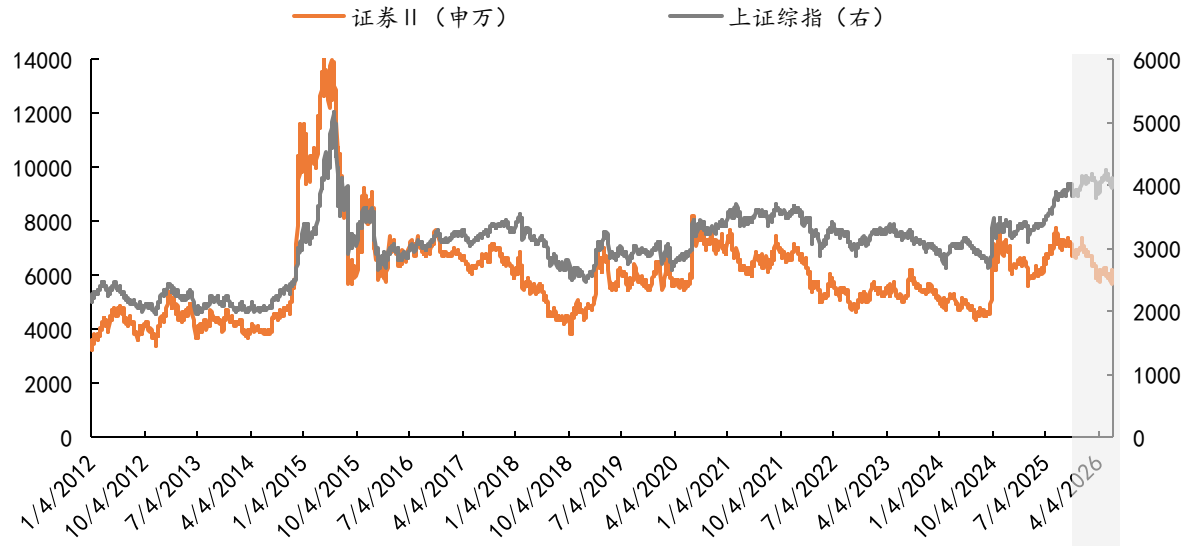
注：1）ROE=净利润/期初期末净资产算术平均值。 2）上市券商为剔除东方财富、哈投股份、湘财股份、华创云信、国盛金控、锦龙股份、华鑫股份、国投资本等主营业务不限于证券业务及退市券商后剩余的42家证券指数（申万II）成分标的。3）国泰海通2024Q3以前数据为国泰君安+海通证券（退市）数据总和。下同

仅供内部参考，请勿外传

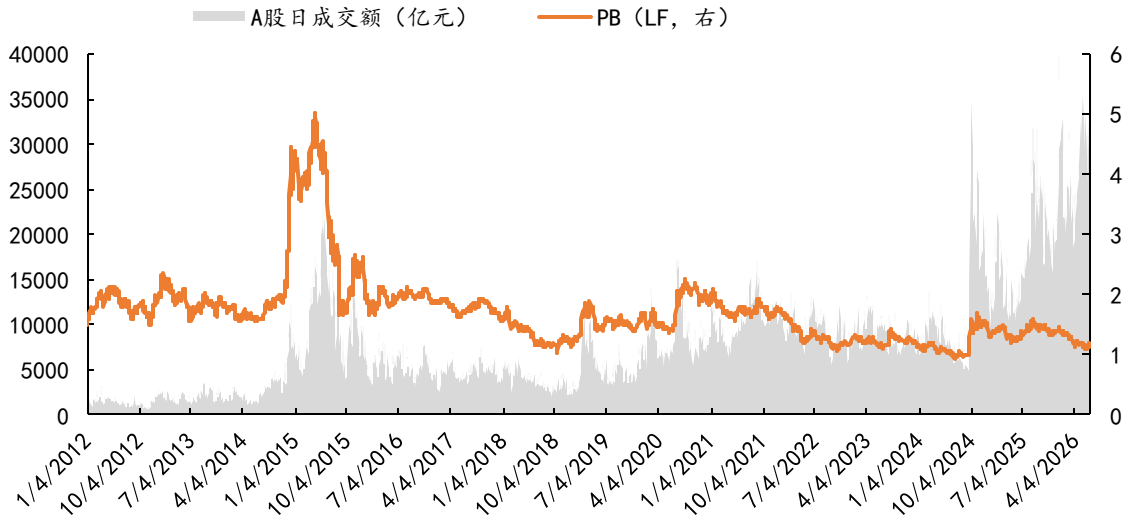
1.4券商复盘|基本面有弹性，资金面和情绪面导致板块滞涨

- **2025年9月以来，券商股β属性明显减弱。**作为资本市场的核心中介机构，券商业绩、券商股行情与资本市场表现呈现出明显的正相关性。以证券Ⅱ（申万）指数涨跌幅为因变量Y、以上证综指涨跌幅为自变量X做回归分析，2012年以来（截至2026/6/18）回归系数β达1.44，相关系数R^2约0.74，券商股与大盘表现存在较强的正相关关系，券商股β属性较强且具备更强的弹性。但若以2025年8月29日为节点，2012年以来β达1.65，相关系数R^2约0.78，券商股与大盘表现的正相关性更强、弹性更大。但2025/9/1-2026/6/18期间，β系数-1.05，R^2约-0.37，券商股反而与大盘表现呈现出弱负相关。截至6月18日，重点券商年内涨跌幅分别：中信证券-5.00%、国泰海通-15.91%、中国银河-23.09%、华泰证券-17.13%、广发证券-6.27%。

2012年至今证券Ⅱ与上证综指走势对比（截至2026/6/18收盘）



2012年至今证券Ⅱ估值与A股日交易额（截至2026/6/18收盘）



资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



目录CONTENTS

一、行情复盘：资金面影响，板块跑输主要指数

二、保险：高弹性稳业绩低估值，静待修复

三、证券：市场持续向好增厚业绩

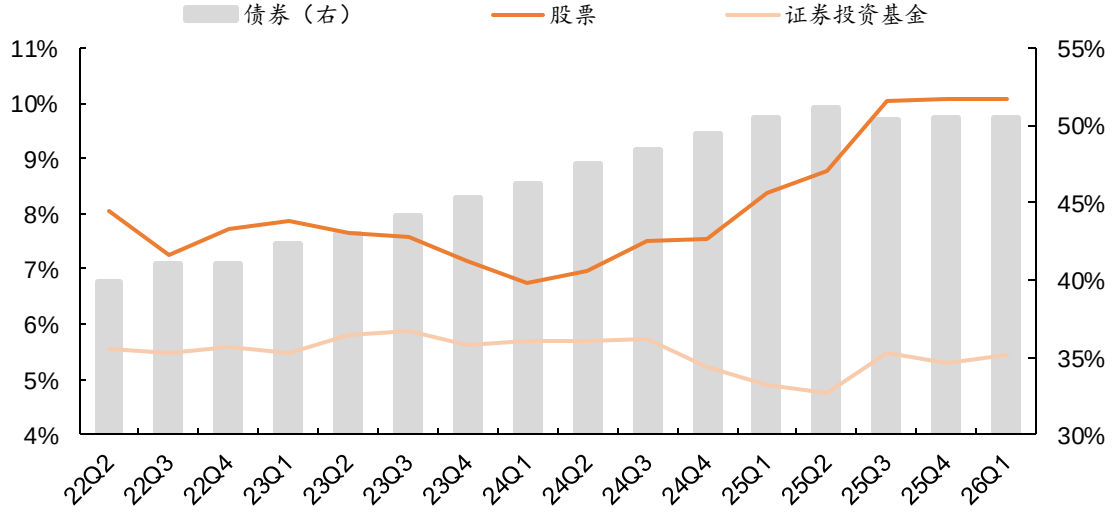
四、投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传

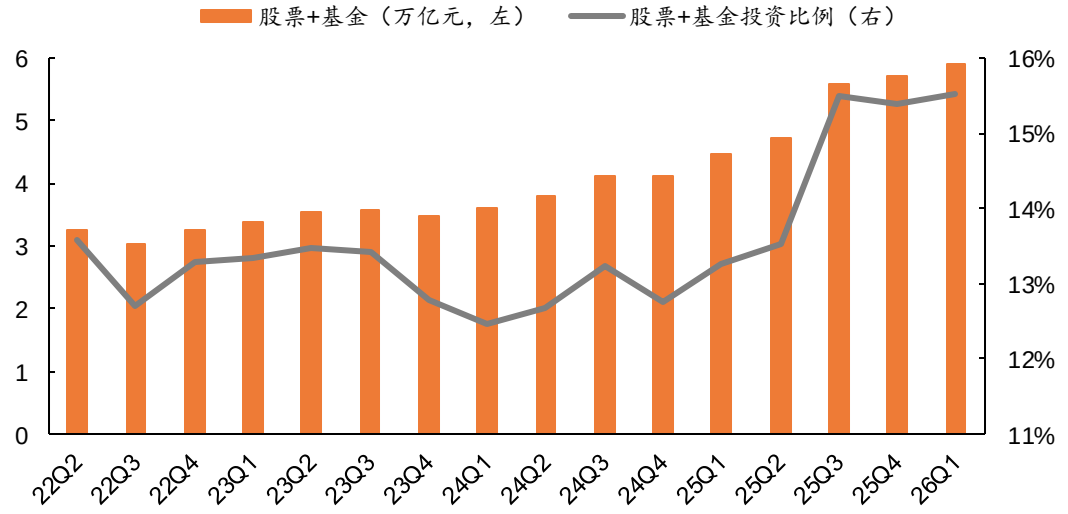
2.1资产端|持续增配权益资产，权益占比触及高点

- **保险行业：2024年以来，险资持续增配权益资产（股票+基金），权益投资比例明显提升。**从保险行业大类资产配置结构来看，截至26Q1末，银行存款、债券、股票、证券投资基金、长期股权投资和其他投资在保险资金运用余额中占比分别为8.1%、50.5%、10.1%、5.4%、7.8%、18.0%，较2024末分别-1.0pps、+1.0pps、+2.5pps、+0.2pps、+0.2pps、-3.0pps。截至26Q1末，保险行业权益投资规模达5.90万亿元（YoY+32.2%），权益投资比例15.5%（较2024年末+2.8pps、QoQ+0.1%）；其中，股票配置规模累计达3.84万亿元、占比10.1%（较2024年末+2.5pps、QoQ+0.02%），均已处于历史高点。

保险行业主要大类资产配置比例变动



近年来保险行业股票+基金配置规模及其占比持续增长



资料来源：Wind，平安证券研究所

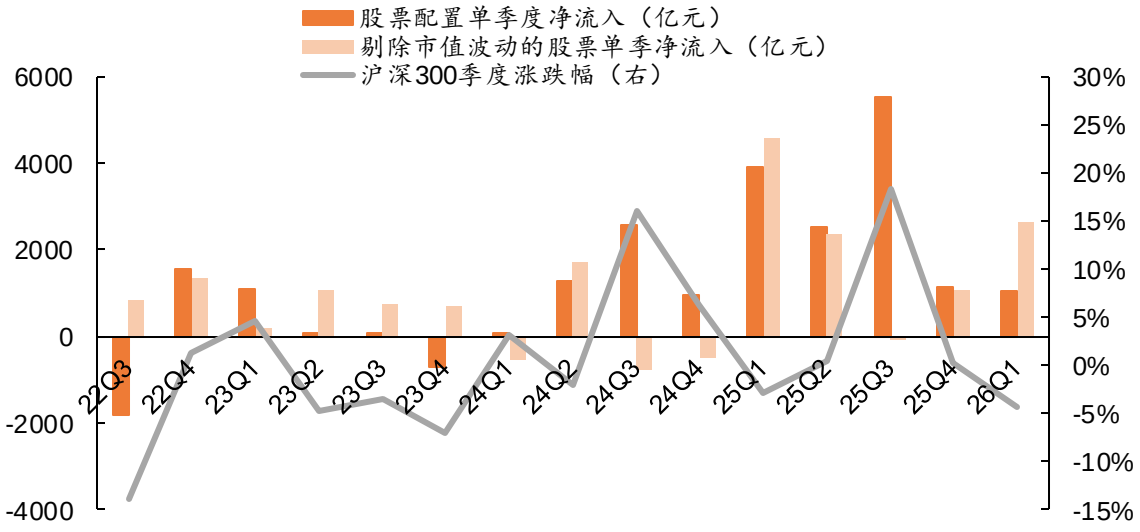
注：国家金融监督管理总局2022年2季度末开始分人身险公司、财产险公司披露资金运用情况表，本文“保险行业”数据=人身险公司+财产险公司数据。

仅供内部参考，请勿外传

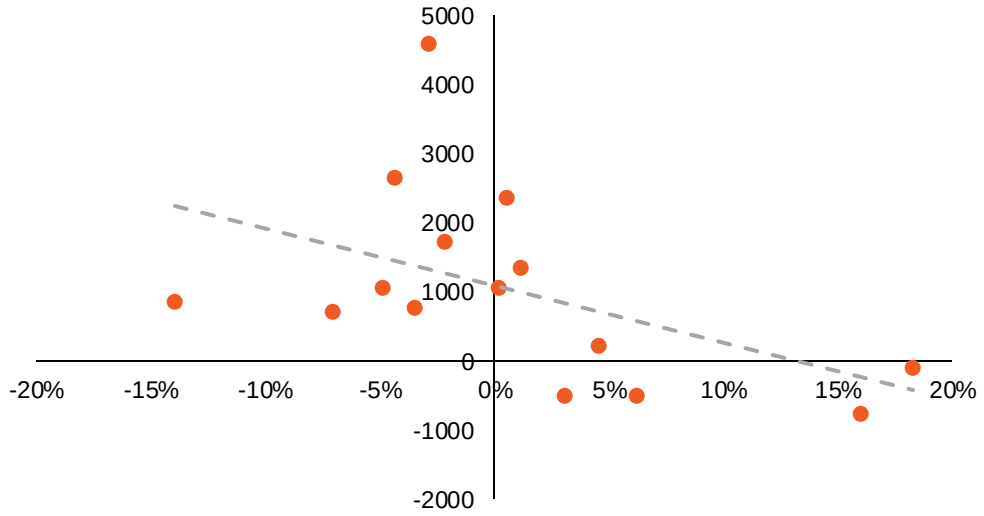
2.1资产端|持续增配权益资产，权益占比触及高点

- **24Q2起保险资金入市节奏加快，股票配置连续9个季度净流入。**以2025年12月31日收盘价为基础计算，26Q1万得全A、沪深300、科创综指、创业板指分别下跌1.15%、3.89%、1.11%、0.57%；但截至26Q1末，保险行业股票、基金、权益投资规模分别较上年末+2.7%、+5.0%、+3.5%。其中，26Q1股票配置单季度流入1024亿元，从24Q1至今连续9个季度净流入。
- **险资通常在沪深300指数下跌时逆势加大权益配置，体现“长钱长投”、发挥中长期资金的作用。**若剔除市值波动（沪深300季度涨跌幅）的影响，则26Q1股票单季净流入2640亿元。

保险行业股票配置单季度净流入情况



剔除市值波动的股票单季净流入（亿元，纵轴Y）与沪深300季度涨跌幅（横轴X）散点图



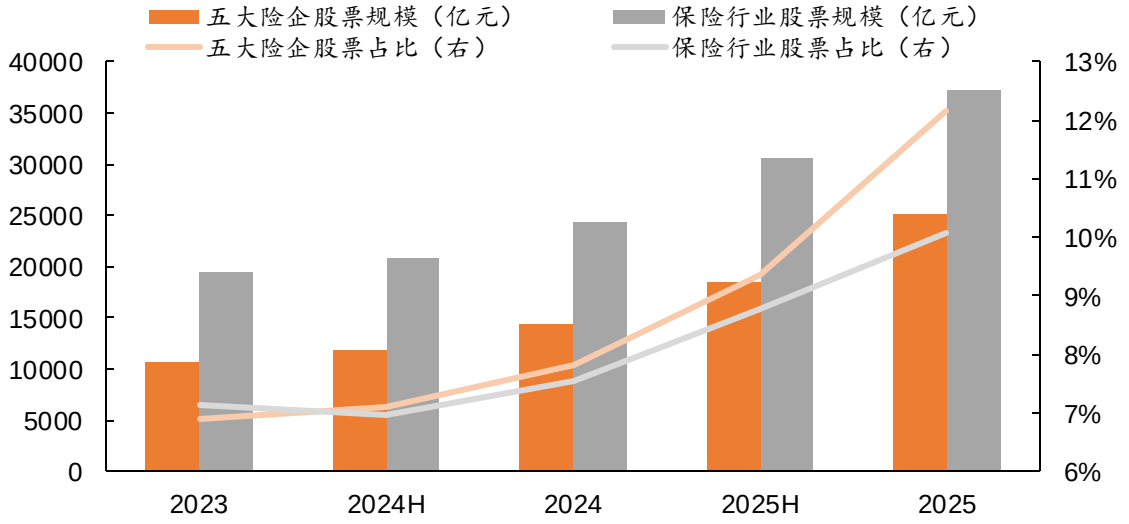
资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

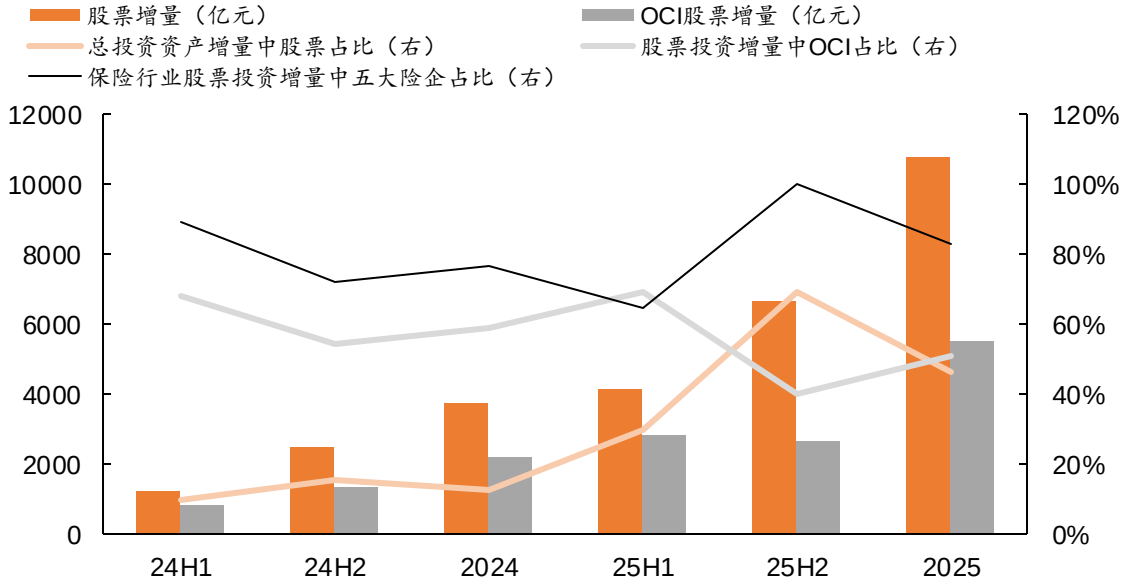
2.1资产端|持续增配权益资产，权益占比触及高点

- **五大上市险企大力推进中长期资金入市，把握市场机会坚决加大权益投资力度，较行业增配股票力度更大。**2025年五大上市险企股票投资规模共计25138亿元（在保险行业股票投资规模中占比67.3%）、配置比例12.1%（vs行业10.1%）；年内股票投资规模共计增加10792亿元，在其总投资资产增量中占比46.0%、在保险行业股票投资总增量中占比82.6%。
- **五大上市险企积极布局新质生产力领域，稳步开展高股息股票配置，OCI与TPL增配各半。**2025年五大上市险企OCI股票投资规模共计10077亿元，在股票总投资中占比40.1%；年内OCI股票投资共计增加5504亿元、在股票总投资增量中OCI占比51.0%。

险资股票投资规模和比例对比（五大险企VS保险行业）



五大险企2025年股票增量投资情况



资料来源：Wind、公司年报，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1资产端|持续增配权益资产，权益占比触及高点

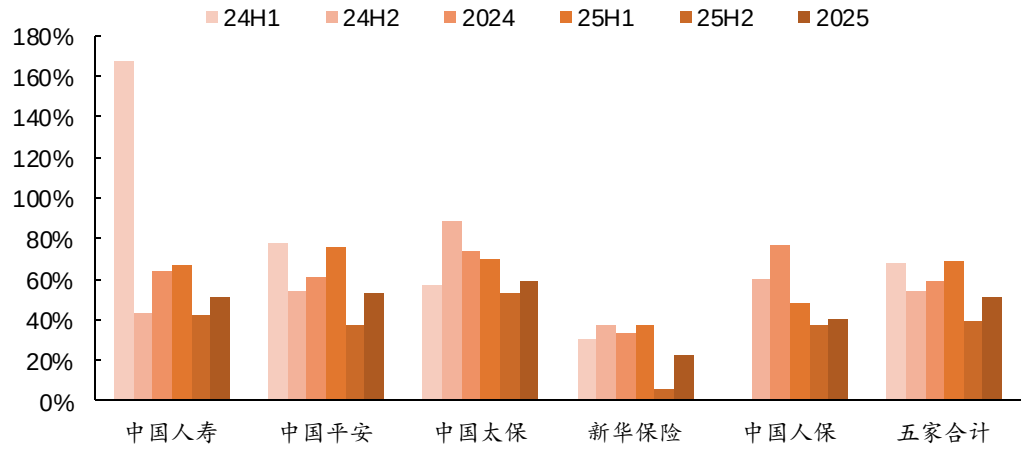
➢ **2023年以来五大险企OCI股票在股票总投资占比总体提升明显，2025年平安、国寿、人保股票增量占比较高。**截至2025年：

1）OCI股票在股票总投资占比：中国人寿27.8%、中国平安56.5%、中国太保37.0%、新华保险17.8%、中国人保42.4%。

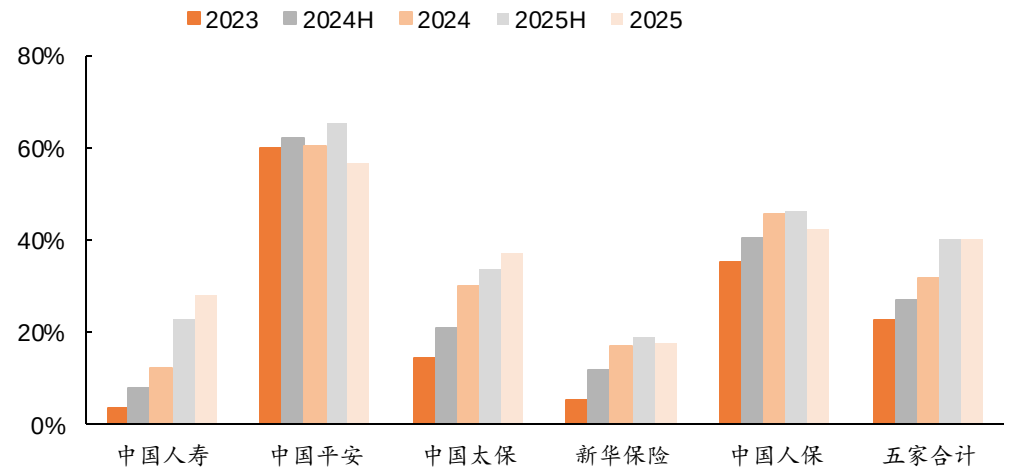
2）总投资资产增量中股票占比：中国人寿3343亿元（占比41.1%）、中国平安5207亿元（占比68.6%）、中国太保826亿元（占比27.0%）、新华保险357亿元（占比16.8%）、中国人保1060亿元（占比40.8%）。

3）股票投资增量中OCI占比：中国人寿1723亿元（占比51.5%）、中国平安2782亿元（占比53.4%）、中国太保488亿元（占比59.1%）、新华保险79亿元（占比22.2%）、中国人保432亿元（占比40.8%）。

五大险企股票投资增量中OCI占比



五大上市险企OCI股票在股票投资占比普遍提升



资料来源：Wind、公司年报，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1资产端|持续增配权益资产，权益占比触及高点

➢ **险资积极布局硬科技赛道，但投资主体多元，下图统计结果显示整体持股比例普遍不足5%、以财务投资为主，不涉及控制权层面。**截至2026年6月24日，目前募资金额较高的pre-IPO企业主要集中于硬科技赛道。其中，新一代信息技术存储领域的长鑫科技是险资参与度最高的项目，和谐健康、国寿、人保、阳光、中邮等5家险企旗下的6家公司合计持股比例达3.96%。

目前募资金额较高的pre-IPO企业中部分险资参与情况汇总

企业简称	拟上市板	审核状态	拟募集资金（亿元）	所属行业	险资持股情况
长鑫科技	科创板	证监会注册	295	新一代信息技术存储	和谐健康1.50% 国寿投资0.79% 人保资本0.78% 阳光人寿0.37% 中邮人寿0.37% 人保科创0.15% 合计3.96%
电建新能	上证主板	已问询	90	新能源	太平人寿2.62%
超聚变	创业板	已问询	80	AI算力	和谐健康2.7522% 人保科创0.5504% 太保长航0.0943% 友邦人寿0.0943% 合计3.4912%
粤芯半导体	创业板	报送证监会	75	半导体	中国人寿0.7522%
燧原科技	科创板	报送证监会	60	AI芯片	平安人寿1.2151% 太平科创0.4451% 工银安盛0.1078% 合计1.7680%
宇树科技	科创板	报送证监会	42	机器人	太保长航0.2934% 友邦人寿0.2347% 大都会人寿0.1173% 合计0.6454%

资料来源：Wind，平安证券研究所

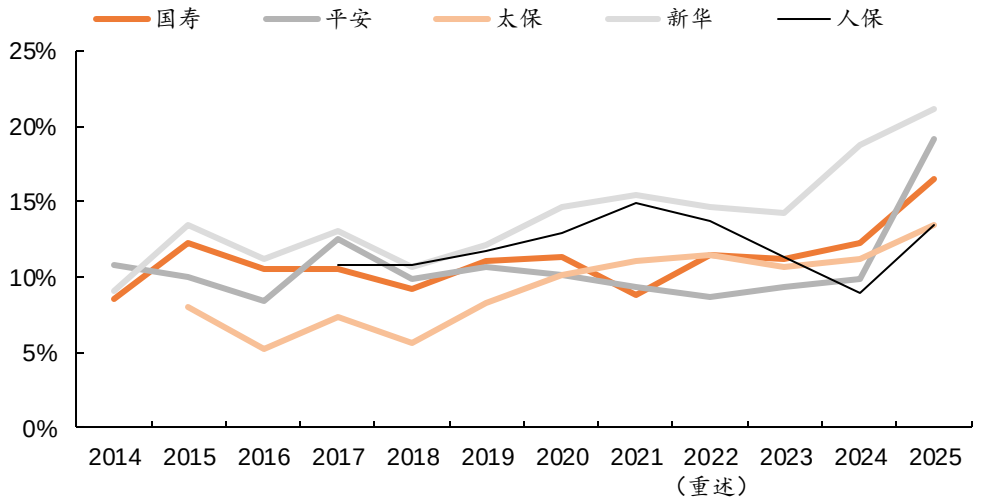
注：此外，部分险企还持有少量份额嵌套于多层合伙基金，并未在表格中统计展示。

仅供内部参考，请勿外传

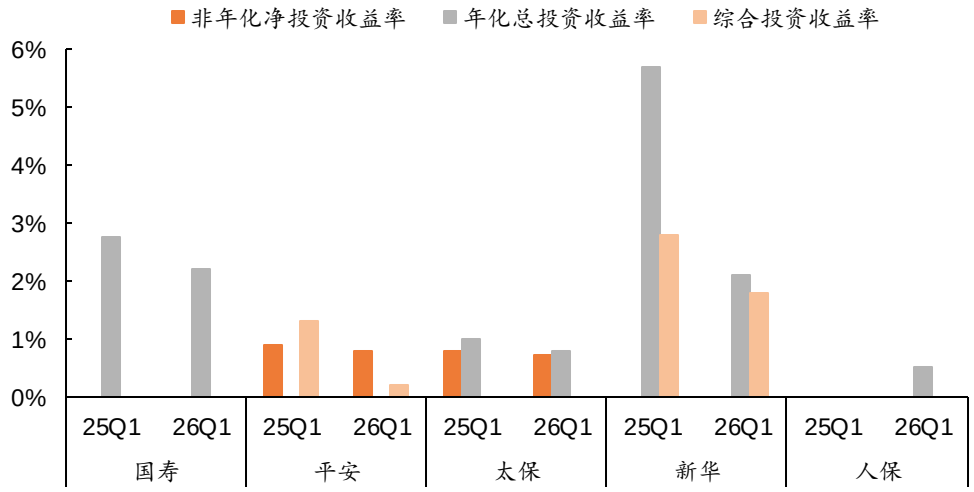
2.1资产端|市场回暖，高权益配置下，Q2业绩有望修复

- **权益资产及其中股票投资比例已达高点，考虑到险企经营特性和偿付能力等因素，预计2026年投资比例进一步提升空间有限、规模自然增长，重点在于配置结构优化和多元化布局。**截至2025年末，五大上市险企权益资产投资比例及其排名均为历史高点（人保除外）：国寿16.5%、平安19.2%、太保13.4%、新华21.2%，人保13.5%（历史第3）；股票投资比例及其排名均为历史高点：国寿11.3%、平安14.8%、太保11.1%、新华11.8%、人保8.7%。26Q1保险行业权益投资占比15.5%（QoQ+0.1%），已形成验证。
- **4月以来，A股市场显著回暖，26Q2保险投资收益修复具有较强的确定性，有望助力净利润改善。**五大上市险企26Q1净投资收益率仍处于下行通道，而外部环境导致A股市场Q1出现明显调整，总投资收益率和综合投资收益率同比出现不同程度下滑。但以3月31日收盘价为基础，截至6月18日，万得全A、沪深300、科创综指、创业板指分别上涨11.72%、11.05%、41.97%、33.52%，市场回暖显著。

五大上市险企权益资产投资比例已近高点



五大上市险企26Q1投资收益率普遍下滑

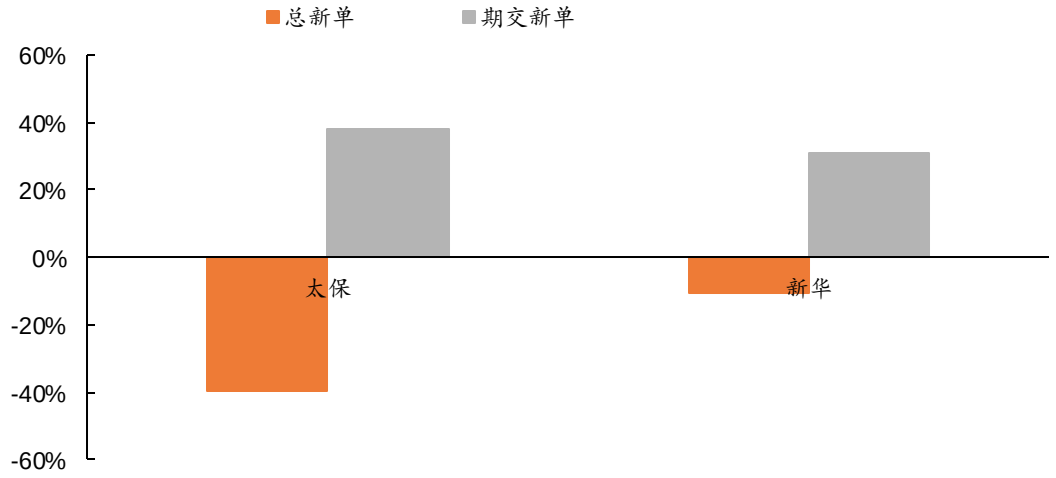


仅供内部参考，请勿外传

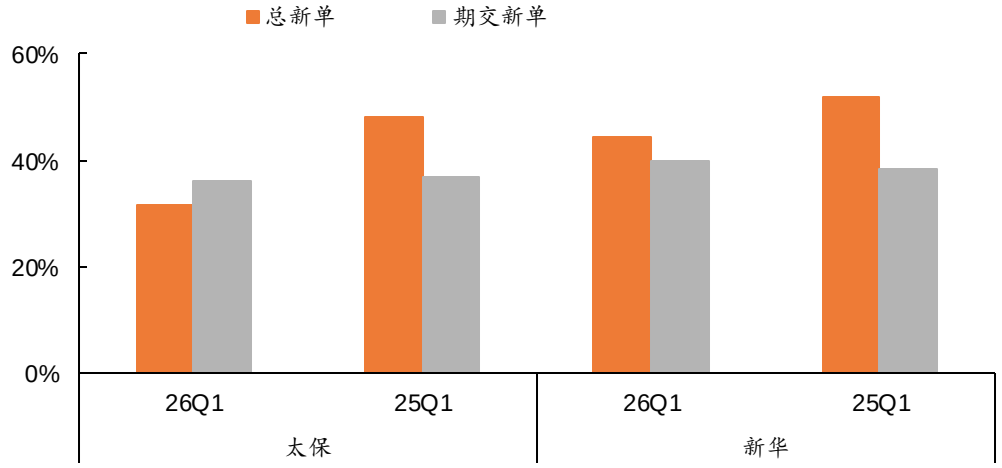
2.2负债端|监管趋严，头部险企银保份额有望继续提升、助力NBV稳健增长

- **监管加强银保渠道监督，银保费用管理进一步细化，头部险企具备服务、资源、品牌、投资等综合优势，预计银保市场份额将继续提升。**2026年3月，金融监管总局印发《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》及配套的《银行代理渠道费用管理有关事项问答（一）》，对前期政策进行有力补充，加强银行代理渠道业务监管，持续深化银保“报行合一”改革。要求保险公司报送银行代理渠道产品备案，要按照人身保险产品智能检核系统要求，分别报送向银行支付的佣金、银保专员的薪酬激励、培训及客户服务费、分摊的固定费用等水平。保险公司开展银行代理渠道业务，要按照经备案的产品精算报告执行费用政策，发生费用支出应取得真实、合法、有效的凭证。26Q1太保、新华银保总新单下滑但银保期交新单增长，且期交新单占比维持较高水平，预计银保业务将呈现NBVM提升、对NBV贡献增加的趋势。

26Q1银保新单同比增速



银保新单在寿险新单占比变动



资料来源：公司季报，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



目录 CONTENTS

一、行情复盘：资金面影响，板块跑输主要指数

二、保险：高弹性稳业绩低估值，静待修复

三、证券：市场持续向好增厚业绩

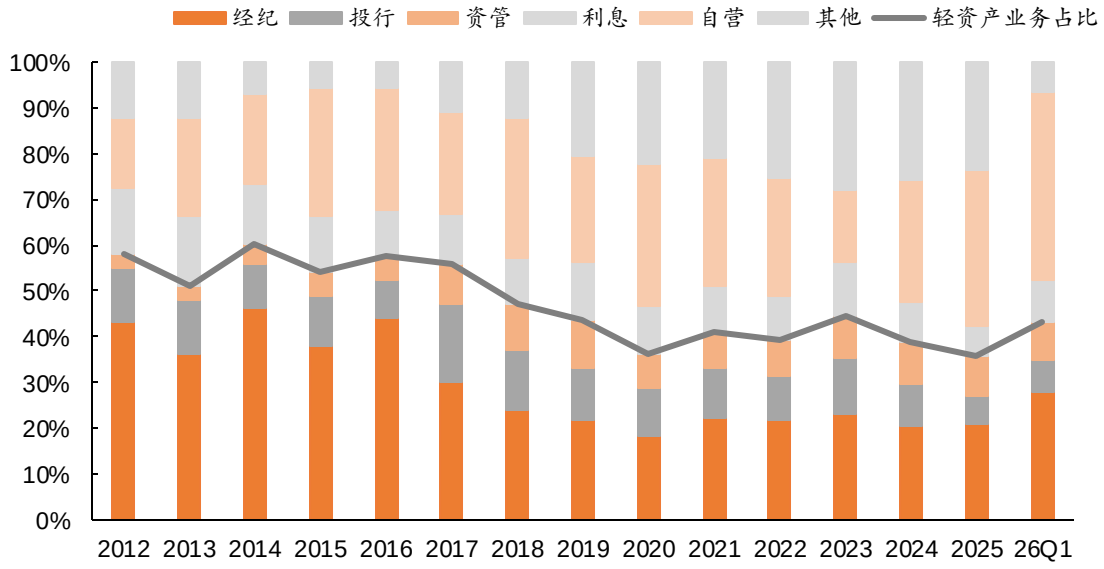
四、投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传

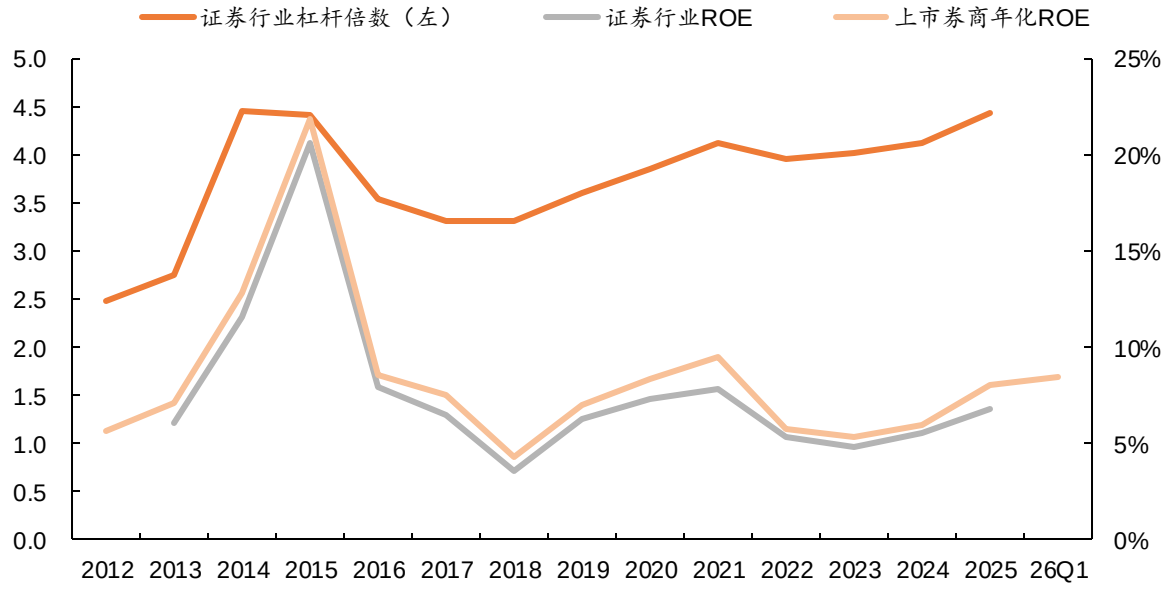
3.1基本面|行业重资本化转型但资本使用效率不高

- **42家上市券商26Q1营业收入同比+20%、归母净利润同比+17%，经纪、自营、利息业务是收入增长的主要来源。**26Q1上市券商经纪/投行/资管/利息/自营业务净收入分别同比+44%/33%/33%/88%/17%，在营业收入中分别占比28%/7%/8%/9%/41%，26Q1营收同比增长252亿元，其中经纪、自营、利息业务收入增量分别占比58%、33%、27%。
- **券商业务向重资本化转型，尽管杠杆倍数和ROE持续提升但水平不高。**2012年以来，上市券商轻资产业务（经纪+投行+资管）收入占比从60%左右震荡下滑至26Q1的43%，2025年末证券业（中证协口径）杠杆倍数4.44倍、ROE约6.8%。

上市券商收入结构



券商杠杆倍数和ROE不高



资料来源：Wind，平安证券研究所

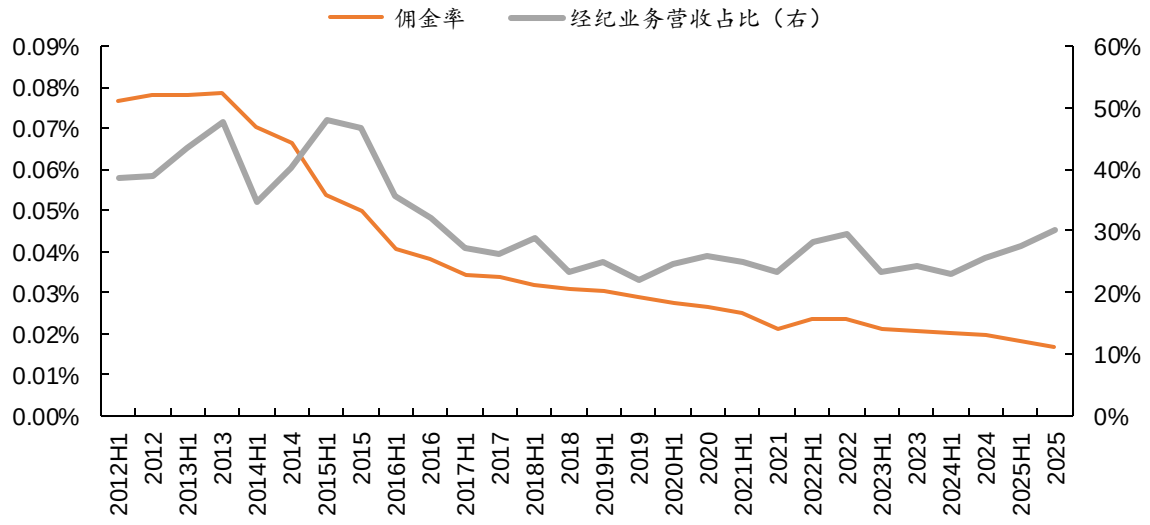
注：行业杠杆率=总资产/净资产

仅供内部参考，请勿外传

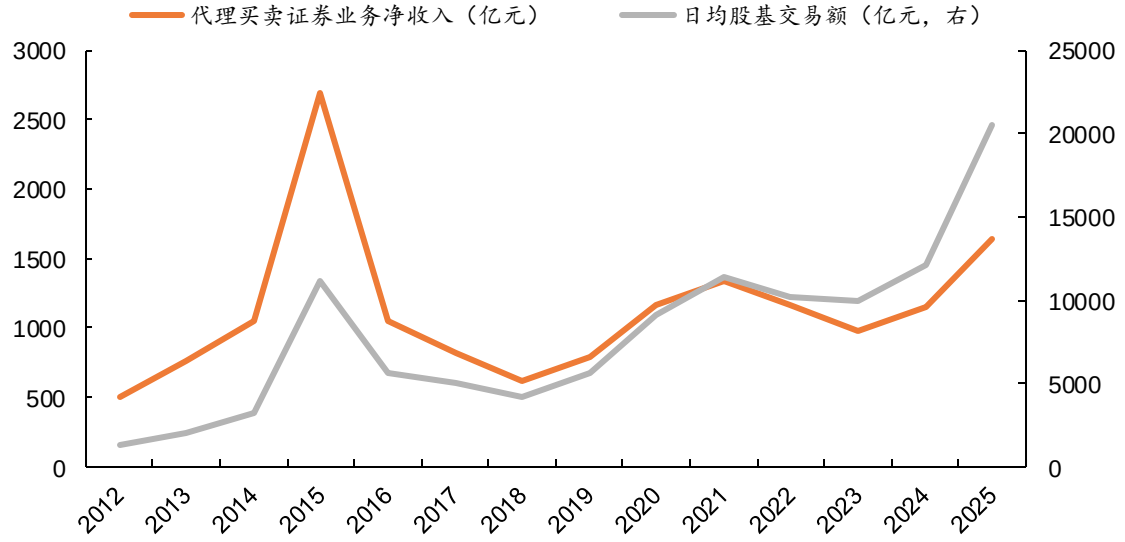
3.1基本面|经纪业务佣金率下降，收入弹性趋弱

- **近年来，行业佣金率不断下降、经纪业务收入占比降低，传统经纪业务亟需转型。**根据证券业协会数据，证券行业经纪业务佣金率从2014年以前的0.08%左右持续下滑至当前不足0.02%，经纪业务收入占比也从40%左右震荡下滑至30%左右，券商经纪业务收入弹性趋弱。在同质化竞争、佣金率走低的背景下，传统经纪业务亟需向财富管理业务转型。伴随着A股市场回暖、居民储蓄转移需求提振，财富管理业务有望共享权益投资浪潮，而财富管理业务也将从单纯以获取交易佣金为主的前端收费模式，向以收取管理费为主的后端收费模式转变。

经纪业务佣金率和营收占比呈现下降趋势



券商经纪业务收入弹性趋弱



资料来源：Wind，平安证券研究所

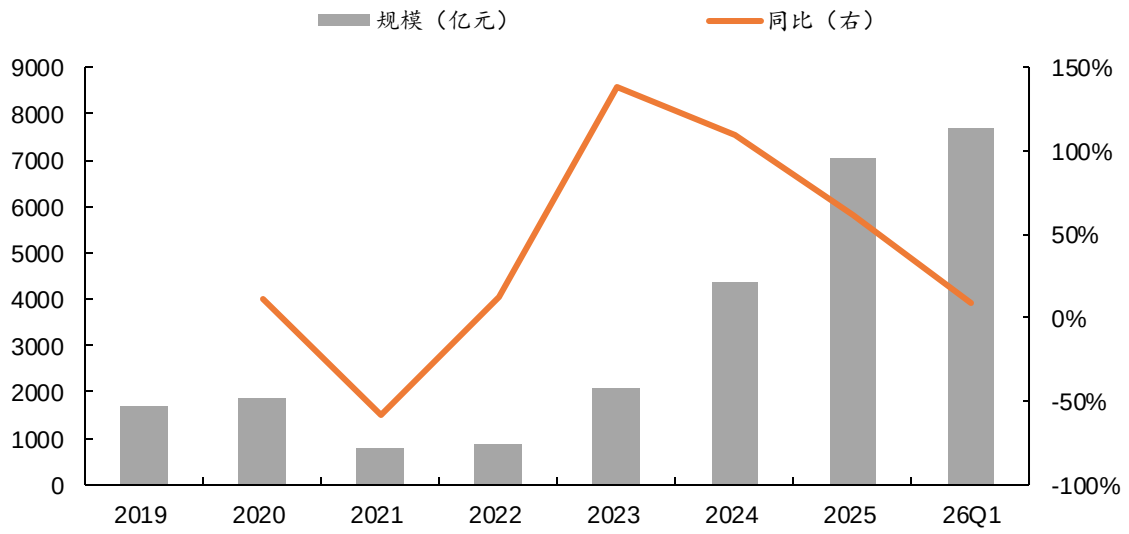
注：2021和2022年末行业代理买卖净收入数据未披露，按照前三季度数据年化估算而得。

仅供内部参考，请勿外传

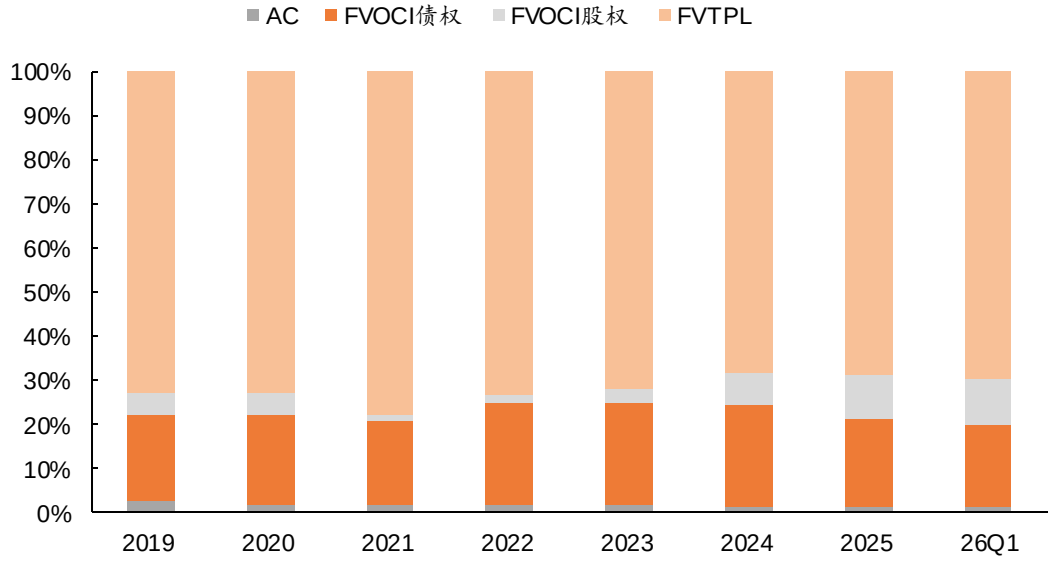
3.1基本面|自营向非方向性和OCI转型，仍具业绩弹性

- **金融投资资产延续增长，2022年以来，权益市场波动加大、上市券商加大OCI股权配置，OCI股权增速更高、占比提升。**26Q1上市券商金融投资资产规模较上年末+3312亿元、+4.69%，其中FVTPL+3212亿元、+6.61%，是主要增量来源，FVOCI股权+653亿元、+9.25%。结构上，FVOCI股权占比10.43%、较2021年末+8.83pps，FVTPL占比70.02%、较2021年末-7.82pps。
- **头部券商积极布局发展场外衍生品业务、加大非方向性投资，权益市场波动对于公司业绩的影响弱化。**以中金公司为例， 2025年FVTPL交易性金融资产共计1252亿元，场外衍生品对冲持仓占比达88.6%。

上市券商近年增配OCI股权投资



上市券商各类金融投资资产占比



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：金融投资资产规模=债权投资+其他债权投资+其他权益投资工具+交易性金融资产。

仅供内部参考，请勿外传

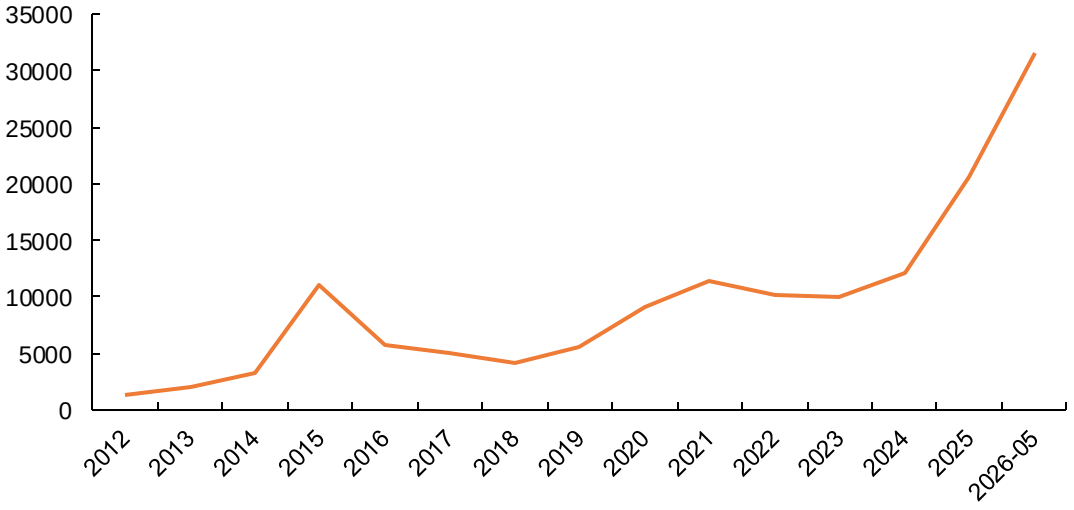
3.2市场环境持续向好，跟投打开业绩空间

➢ **市场交投活跃度维持高位，两融余额连续创新高，经纪业务和信用业务具备弹性。**

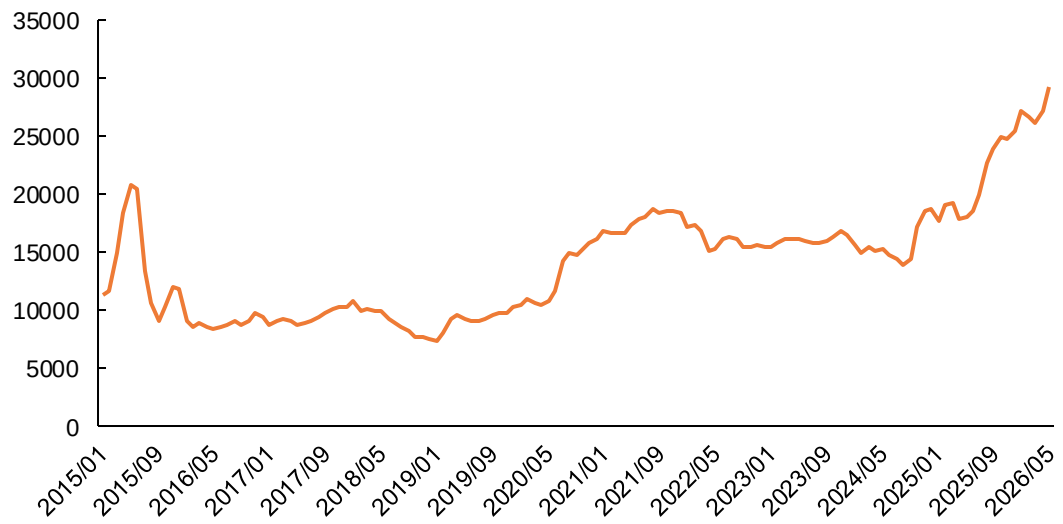
1）2026年前5个月A股双边日均股基交易额3.16万亿元，同比大幅增长95.2%，市场持续回暖、交投活跃度维持高位，尽管佣金率持续下滑、2025年末仅0.016%，但交易额的显著增长有望推动经纪业务收入维持较高速增长。

2）截至2026年5月末，市场两融余额2.9万亿元（YoY+61.7%、较2025年末+14.6%），权益市场回暖推动信用业务蓬勃发展，预计券商利息收入将维持较大幅增长。

市场双边日均股基交易额维持高位（亿元）



两融余额持续增长（亿元）



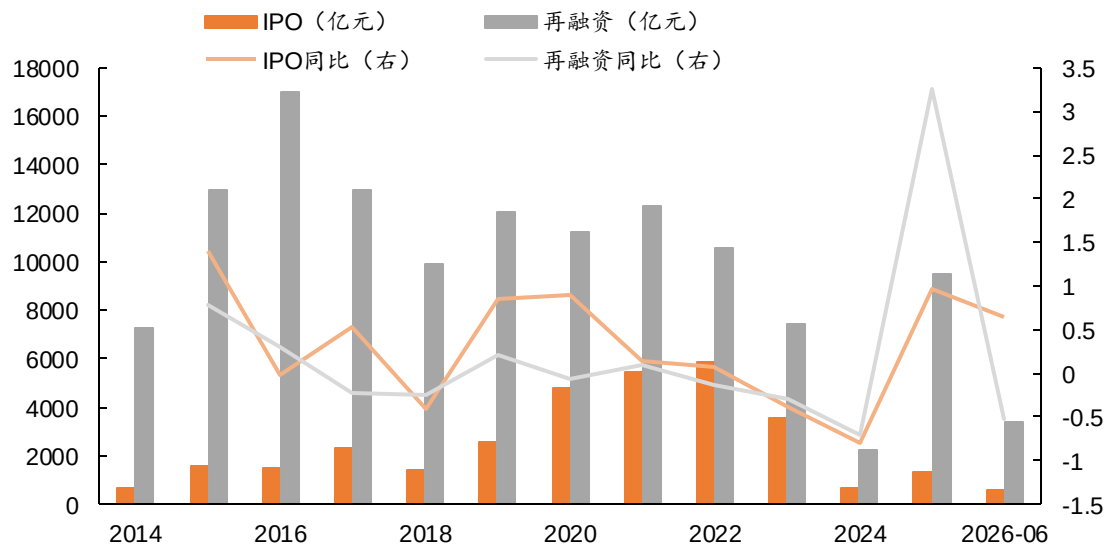
资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

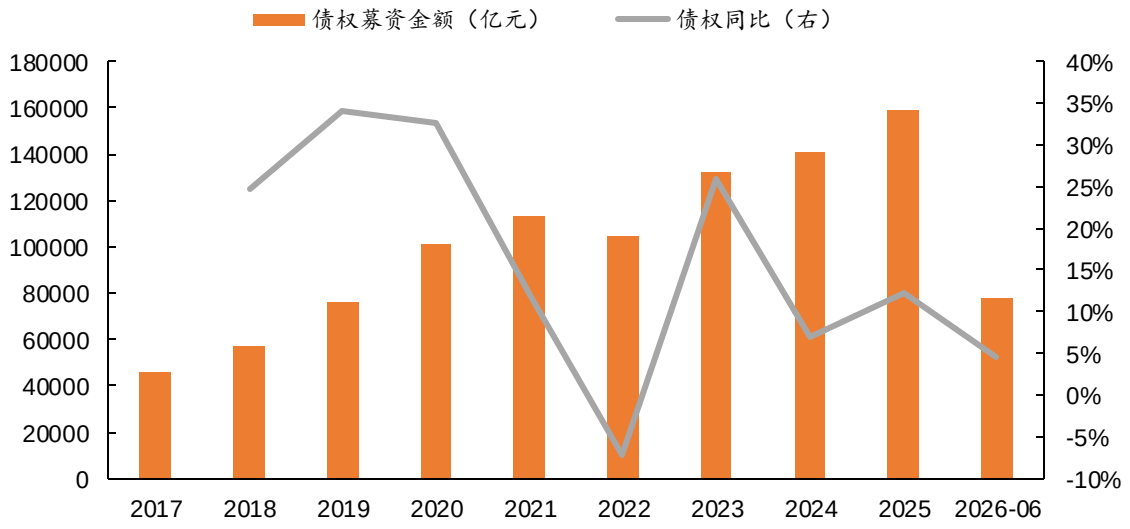
3.2市场环境持续向好，跟投打开业绩空间

- **一级市场发行回暖，投行业务有望保持增长，头部券商马太效应明显。**2026年以来，A股股权募资金额累计4041亿元，其中，IPO募资金额617亿元（YoY+65.2%），债权募资金额78041亿元（YoY+4.6%）。行业IPO/股权/债权承销金额前十大合计占比分别85.7%/66.7%/66.8%。其中，中信证券、国泰海通和中金公司IPO募资金额排名行业前三、IPO市场份额分别19.5%/17.3%/16.2%；中信证券、国泰海通和中信建投债权募资金额排名行业前三、债权市场份额分别12.9%/10.4%/9.8%。

A股股权募资金额及增速——IPO延续高增



A股债权融资规模及增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：2026年6月数据截至2026年6月24日，再融资包括：增发/配股/可转债，债权包括地方政府债、金融债、企业债、公司债、短期融资债、中期票据、定向工具、国际机构债、政府支持机构债、ABS。

仅供内部参考，请勿外传

3.2市场环境持续向好，跟投打开业绩空间

- **科创板IPO券商强制跟投，创业板四类公司（上市时未盈利、表决权差异安排、红筹企业、高价发行）必须跟投。在硬科技赛道显著跑赢大盘背景下，预计保荐券商跟投将产生大量浮盈、增厚业绩。**跟投制度要求保荐券商通过另类投资子公司，使用自有资金参与所保荐公司的战略配售，跟投比例根据发行规模分档2%-5%不等，锁定期24个月。

20230101-20260530科创板与创业板保荐券商跟投情况

机构名称	获配投入资金（亿元）	20260623浮动盈亏（亿元）	锁定终止日浮动盈亏（亿元）	锁定终止日收盘收益率
海通创新证券投资有限公司	13.55	32.86	2.30	14.82%
中信证券投资有限公司	12.46	41.68	0.96	-5.22%
中信建投投资有限公司	9.43	29.66	0.78	-7.55%
国泰君安证裕投资有限公司	9.28	45.35	3.79	2.98%
中国中金财富证券有限公司	8.46	26.20	5.30	11.98%
华泰创新投资有限公司	4.85	12.92	0.84	8.74%
民生证券投资有限公司	2.37	2.39	0.04	3.62%
招商证券投资有限公司	2.10	3.76	2.15	7.73%
兴证投资管理有限公司	1.20	-0.28	-0.27	1.23%
上海东方证券创新投资有限公司	1.20	-0.48	-0.49	0.08%
国信资本有限责任公司	0.77	0.99	0.20	5.93%
中泰创业投资(上海)有限公司	0.73	5.82	0.00	0.00%
安信证券投资有限公司	0.60	0.22	0.68	0.00%
长江证券创新投资(湖北)有限公司	0.58	0.39	-0.11	-0.90%
国投证券投资有限公司	0.56	0.08	0.00	0.00%
天风创新投资有限公司	0.47	3.77	0.00	0.00%
西部证券投资(西安)有限公司	0.44	1.35	0.12	-3.64%
深圳惠和投资有限公司	0.40	0.53	-0.03	1.07%
广发乾和投资有限公司	0.39	0.59	0.00	0.00%
无锡国联创新投资有限公司	0.35	-0.07	-0.11	3.04%
光大富尊投资有限公司	0.35	1.73	0.32	-12.91%
航证科创投资有限公司	0.33	0.49	0.00	0.00%
国金创新投资有限公司	0.33	1.01	-0.15	4.33%
申银万国创新证券投资有限公司	0.32	4.67	1.62	1.84%
中邮证券投资(北京)有限公司	0.26	0.36	0.68	0.52%
深圳开源证券投资有限公司	0.24	-0.02	0.05	0.11%
总计	**72.01**	**215.98**	**18.66**	**37.79%**

资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



目录CONTENTS

一、行情复盘：资金面影响，板块跑输主要指数

二、保险：高弹性稳业绩低估值，静待修复

三、证券：市场持续向好增厚业绩

四、投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传

4.1投资建议：资金面压制进入尾声，优先关注业绩增长动能更强的券商板块

4月以来的市场结构性行情较为显著，市场资金明显偏好科技赛道。伴随着结构性行情逐步趋于极致，风格切换的可能性也有所提升。若市场风格切换，非银金融行业有望迎来配置机遇。

- **证券行业：**资本市场投融资功能持续健全完善，行业内在稳定性显著提升，2026年证券行业整体业绩有望维持向好态势。受益于市场交投活跃度抬升、投行储备项目集中落地、自营业务稳步转型及资产配置结构持续优化，行业盈利修复动能充足、基本面韧性凸显，预计26Q2业绩增长确定性强、经营业绩弹性充足。截至6月30日，板块PB仅1.22倍、估值处于历史低位、安全边际充足，叠加宽基净流出规模逐步减少、部分大股东减持基本步入尾声，券商板块具备配置价值。在资本市场高质量发展趋势下，综合实力领先的头部券商优势持续凸显、成长空间广阔。建议重点关注中信证券、中金公司、国泰海通、华泰证券和广发证券。
- **保险行业：**保险行业基本面稳中向好，负债端持续受益于居民储蓄需求+低利率环境带来的银行存款搬家趋势，预计2026年新单稳、NBVM升，将助力NBV在高基数之下保持稳健增长。26Q1上市险企NBV增速大多超过20%，验证负债端稳健增长逻辑。资产端，保险资金权益配置比例较高，4月以来资本市场回暖明显，26Q2保险投资收益修复潜能和业绩提振动能增强。但保险股β属性显著，当前板块估值和机构持仓仍处于历史低位，行业具备长期配置价值+短期修复潜能。个股方面，建议关注资产端弹性更大的新华保险、中国人寿。

仅供内部参考，请勿外传

4.2风险提示

1）权益市场波动导致利润承压、板块行情波动剧烈。主要指数大幅波动，交投活跃度或将下滑，进而影响证券行业整体业绩表现。

2）寿险产品预定利率切换带来的负面影响超预期、居民储蓄险需求释放不及预期，代理人数量持续下滑、质态提升进度缓慢，导致寿险新单与NBV不及预期。

3）产险赔付超预期导致承保利润下滑。

4）长端利率超预期下行，到期资产再配置和新增资产配置承压、获息能力下降。

5）宏观经济超预期下行影响市场基本面及货币政策，增加市场不确定性。

6）资本市场改革政策推进不及预期，政策红利低于预期。

7）部分行业内公司资产重组方案仍需通过内外部程序批准，能否实施尚存在不确定性。

仅供内部参考，请勿外传

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推　　荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中　　性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回　　避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中　　性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。