

2026 年 02 月 22 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

陆韵婷

SAC: S1350525050002

luyunting@huayuanstock.com

沈晨

SAC: S1350525090002

shenchchen@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



交易所推出再融资一揽子措施

——非银金融行业双周报（2026/2/8-2026/2/21）

投资要点：

➤ 保险板块

近期金融监管总局披露 25 年保险行业主要监管指标数据和保险资金运用情况。具体情况如下：1）25 年保险行业原保费收入达 61194 亿元，同比增长 7.43%；其中人身险原保费规模为 46491 亿元，同比+9.05%；财险原保费规模为 14703 亿元，同比+2.60%，增速相比 24 年放缓 2.7pct；2）2025 年末保险行业资金运用余额达 38.5 万亿元，同比+15.7%。其中银行存款/债券/股票/证券投资基金/长期股权投资占比分别为 7.9%/48.6%/9.7%/5.1%/7.4%，占比同比-0.9/+0.7/+2.4/+0.1/+0.0pct，股票资产占比增幅最为显著。我们认为：1）股票运用总体余额为 3.73 万亿元，同比+53.8%，预计一方面系 25 年以来二级权益市场行情较优，资产公允价值上升，另一方面系保险资金响应落实中长期资金入市政策、加大权益资产配置。2）在保费增速较高+权益市场“慢牛”预期下，我们预计 26 年保险资金运用余额有望维持两位数增长、权益占比有望延续抬升，资产端投资收益有望推动保险公司盈利改善。

➤ 证券板块

1、2 月 9 日，沪深北交易所同步宣布，推出优化再融资一揽子措施。主要包含四方面，一是强化对优质上市公司的支持力度，二是适配科创企业再融资需求，三是提升机制灵活性、便利度，四是加强全过程监管。我们认为：1）本次再融资适用的主体是有第二增长曲线的优质上市公司和高研发投入的科创企业，政策导向更为聚焦和明确，也体现了包容性特点。2）25 年以来，A 股 IPO 市场已经回暖，再融资规模达 4308.65 亿元（剔除中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行 4 家国有银行定增项目），相比 21 年的高点仍低 64.91%。展望 26 年，此次一揽子政策或将修复券商再融资投行业务，我们预计 26 年行业整体投行业务收入有望实现较快增长。

2、券商国际化布局加速。2 月以来华泰证券公告完成发行 100 亿港元可转债以扩展国际业务、东吴证券公告向中国香港子公司增资 20 亿港元、东北证券公告以自有资金 5 亿港元在中国香港设立全资子公司。我们认为：1）26 年券商海外业务前景较为明朗，一方面年初已递交港股上市申请的公司超过 350 家，项目储备丰富，有利于券商海外投行业务的开展，另一方面截至 2 月 20 日 10 年期美债利率仍在 4%以上位置且美联储仍处于降息周期，海外 FICC 投资业务或有较好的展业环境。2）头部券商的境外子公司 ROE 大多高于券商合并口径（如 25H1 中信证券国际年化 ROE23%、广发控股香港年化 ROE11%、华泰国际年化 ROE9%，均为简单平均年化 ROE 口径），加大对境外业务的投资或有利于提升券商整体 ROE 水平。

➤ **投资分析意见。**维持非银金融板块“看好”评级。1）保险板块：基于银保渠道网点渗透、个险渠道差异化增长路径下，以及 26 年银行存款到期潜在的再配置需求，我们认为主要上市公司 NBV 有望在 26 年继续实现较好增长，推荐标的包括：1、中国

人寿：个险队伍质态较好，利润弹性较大；2、中国平安：银保渠道 NBV 或将继续高增，减值风险可能减少；3、中国财险：车险和非车险业务均有政策支持，预计未来可释放利润较多。建议关注中国人民保险集团（H 股）：财险业务稳定，当前股价隐含的寿险业务估值较低；2）证券板块：三大交易所推出一揽子再融资政策或将推动投行业务修复与项目储备兑现窗口前移，美联储降息周期下券商国际业务盈利性预计向好，建议关注中信证券、华泰证券、广发证券和兴业证券。

- **风险提示。资本市场大幅波动，保费收入不及预期，长端利率大幅下行，市场交投活跃度下降，新发基金规模不及预期**

内容目录

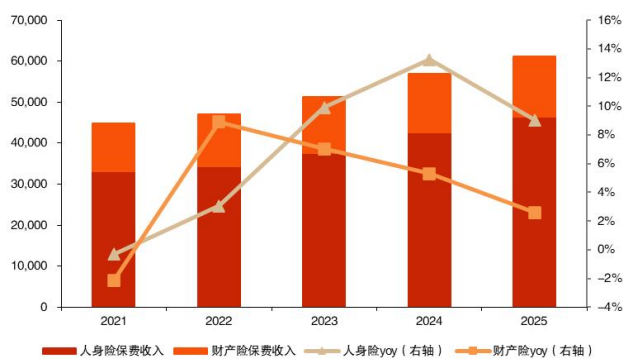
1. 行业数据和新闻	5
2. 重点公司公告	6
3. 风险提示	8

图表目录

图表 1： 2021-2025 年保险行业原保费收入（亿元）	5
图表 2： 2021-2025 年保险资金运用余额变化	5
图表 3： 2022-2025 年保险资金各类资产配置情况	5
图表 4： 2016-2025 年再融资规模变化情况	5
图表 5： 再融资一揽子政策内容	5
图表 6： 24 年-26 年 1 月月度 IPO 募集资金（亿元）	6
图表 7： 24 年-26 年 1 月月度再融资募集资金（亿元）	6
图表 8： 25 年-26 年 1 月日均股基成交额变动	6
图表 9： 25 年-26 年 1 月两融余额变动	6

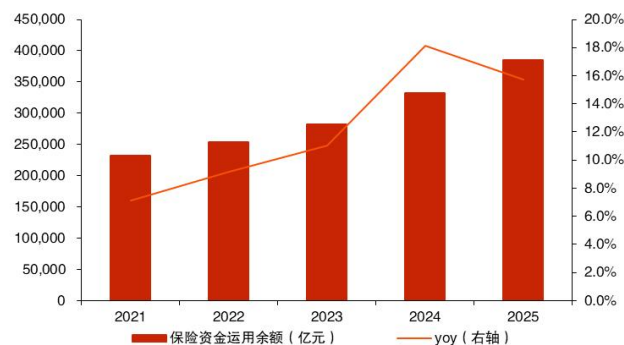
1. 行业数据和新闻

图表 1：2021-2025 年保险行业原保费收入（亿元）



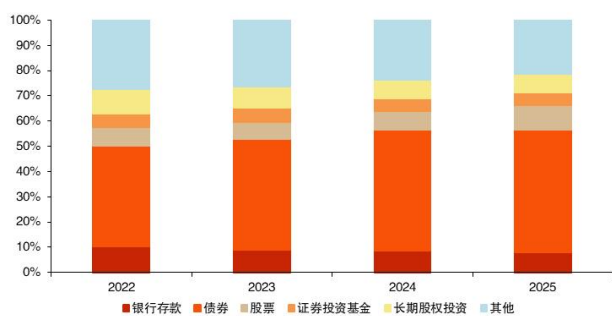
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 2：2021-2025 年保险资金运用余额变化



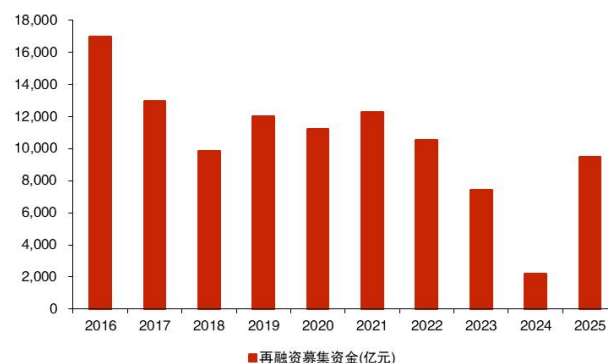
资料来源：国家金融监督管理总局，华源证券研究所

图表 3：2022-2025 年保险资金各类资产配置情况



资料来源：国家金融监督管理总局，华源证券研究所

图表 4：2016-2025 年再融资规模变化情况



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 5：再融资一揽子政策内容

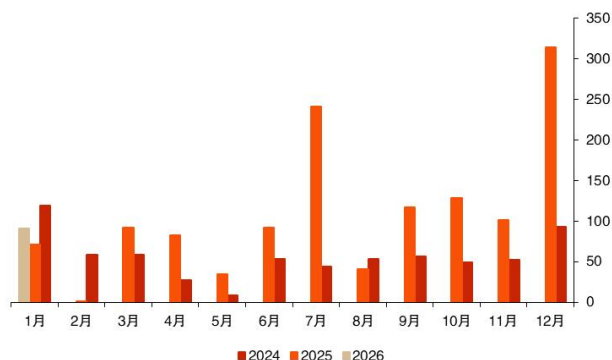
政策方向	具体措施
强化对优质上市公司的支持力度	新措施将资源更明确地导向经营治理、信息披露规范，具有代表性与市场认可度的优质上市公司，优化其再融资审核程序，进一步提高再融资效率，重点支持其将募集资金用于与主营业务有协同整合效应的新产业、新业态、新技术领域，投向第二增长曲线业务，同时严防盲目跨界投资、多元化投资。
适配科创企业再融资需求	针对科技创新企业的发展规律和资金需求特点，优化相关制度安排，增强融资机制的包容性和适应性，更有效地满足科技型、成长型企业的融资需求，引导市场资源加快向新质生产力领域聚集。
提升机制灵活性、便利度	要求上市公司披露再融资预案时，应简要披露前次募集资金使用情况以及下一步使用计划，申报时前次募集资金使用进度原则上应当达到基本使用完毕的标准。明确已在定期报告等信息披露文件中披露且事实未发生变化的内容，再融资申报材料可以直接引用。优化再融资简易程序负面清单。

加强全过程监管

在提升服务便利度的同时，把防风险、强监管摆在更突出位置，对上市公司再融资活动实施全链条、穿透式监管，严厉打击违规行为，努力构建活而有序的市场秩序。

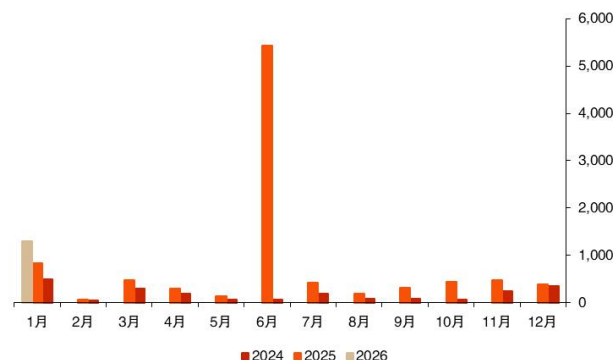
资料来源：金融时报，华源证券研究所

图表 6：24 年-26 年 1 月月度 IPO 募集资金（亿元）



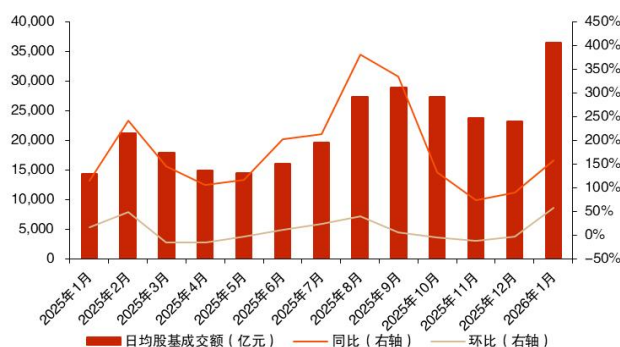
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 7：24 年-26 年 1 月月度再融资募集资金（亿元）



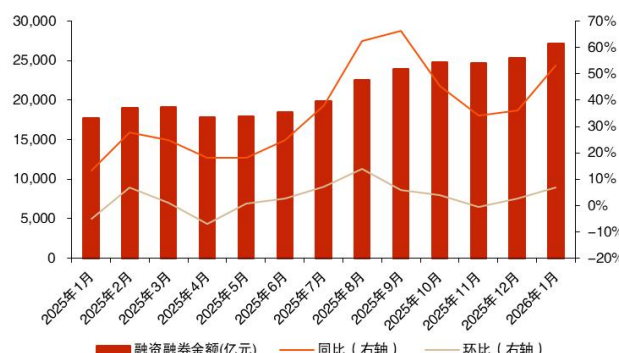
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 8：25 年-26 年 1 月日均股基成交额变动



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 9：25 年-26 年 1 月两融余额变动



资料来源：wind，华源证券研究所

2. 重点公司公告

【东吴证券:关于向香港子公司增资事项获得中国证监会复函的公告】

2026 年 2 月 13 日，东吴证券收到中国证监会复函，同意其向香港子公司增资 20 亿港元。

【东北证券:关于设立香港子公司获得中国证监会核准批复的公告】

中国证监会核准东北证券以自有资金 5 亿港元在中国香港设立全资子公司东证国际金融控股有限公司。

【华泰证券:关于完成发行 H 股可转换债券的公告】

H 股可转换债券已成功发行，本金总额为 10,000 百万港元，为零息债券，到期日为 2027 年，所有认购协议先决条件已于 2026 年 2 月 10 日达成并完成发行。

【华创云信:估值提升计划(修订版)】

估值提升计划的具体内容包括坚持数智驱动，提升核心竞争力；稳妥开展并购重组，优化资产结构；完善员工持股计划；重视股东回报、坚持规范运作，提升治理效能、持续提高信息披露质量、加强投资者关系管理。

【中信证券:关于华夏基金 2025 年度业绩快报的公告】

截至 2025 年 12 月 31 日，华夏基金总资产人民币 222.46 亿元，总负债人民币 71.51 亿元；2025 年实现营业收入人民币 96.26 亿元，净利润人民币 23.96 亿元，综合收益总额人民币 23.68 亿元。

【南华期货:关于对境外全资子公司增资的公告】

南华期货拟使用 H 股全球发售所得净额，以现金方式向境外全资子公司横华国际金融股份有限公司增资 12.03 亿港元（折合 107,163.24 万元人民币），用于加强其在中国香港、英国、美国及新加坡的境外附属公司资本基础，优化全球业务架构，提升国际竞争力与风险应对能力。

【九方智投控股<09636>—内幕消息公告 关于附属公司收到《行政监管措施决定书》】

2026 年 2 月 9 日，九方智投控股有限公司附属公司上海九方云智能科技有限公司收到中国证监会上海监管局出具的《行政监管措施决定书》，因存在营销宣传误导、直播内容虚假、合规风控机制不健全及未登记人员提供投资建议等行为，违反《证券投资基金顾问业务暂行规定》第七、九、二十四及二十五条规定，被责令改正并暂停新增客户三个月。公司强调本次监管措施不涉及重大违法违规，不影响存量客户服务、股票学习机等产品运营及长期持续经营能力，预计对当期财务影响可控，现金流状况健康。

【九方智投控股<09636>— 正面盈利预告】

集团截至 2025 年 12 月 31 日止年度业绩预期显著改善，收益、订单与盈利均实现大幅增长。收益预计约 3,430 百万元，较同期增长 1,124 百万元；总订单金额达 3,955 百万元，同比增加 449 百万元；经调整净溢利介乎 1,000 至 1,030 百万元，较同期 351 百万元增长逾 180%；股东应占净溢利介乎 900 至 930 百万元，较同期 272 百万元增长逾 230%。增长主要源于上期订单于本报告期确认收益、AI 赋能提升客户黏性与电商融媒体渠道拓展。截至报告期末，合约负债结余约 1,530 百万元，主要为尚未确认收益的订阅期内订单，预计将于 2026 年度陆续确认。

【西南证券:2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案】

本次向特定对象发行 A 股股票数量不超过 1,993,532,737 股，不超过本次发行前公司总股本的 30%。募集资金总额不超过 60 亿元，扣除发行费用后将全部用于补充公司资本金，具体用途如下：财富管理业务：不超过 5 亿元；投资银行业务：不超过 2.5 亿元；资产管理

业务：不超过 9 亿元；证券投资业务：不超过 15 亿元；增加子公司投入：不超过 6 亿元；信息技术与合规风控建设：不超过 7.5 亿元；偿还债务及补充其他营运资金：不超过 15 亿元。

【天风证券:关于收到中国证券监督管理委员会湖北监管局《行政处罚事先告知书》的公告】

2026 年 2 月 13 日，公司收到中国证监会湖北监管局下发的《行政处罚事先告知书》（鄂处罚字[2026]7 号）。根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，湖北监管局决定：一、对天风证券股份有限公司给予警告，并处以 1500 万元的罚款；二、对余磊给予警告，并处以 600 万元罚款；三、对许欣给予警告，并处以 600 万元罚款；四、对翟晨曦给予警告，并处以 330 万元罚款；五、对王琳晶给予警告，并处以 300 万元罚款；六、对冯琳给予警告，并处以 300 万元罚款。当事人余磊时任天风证券董事长、当代集团执行董事，许欣时任天风证券副总裁、财务总监，上述两人违法行为情节严重，被采取终身市场禁入措施。

3. 风险提示

资本市场大幅波动，保费收入不及预期，长端利率大幅下行，市场交投活跃度下降，新发基金规模不及预期

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。