

2026 年 05 月 24 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

陆韵婷

SAC: S1350525050002

luyunting@huayuanstock.com

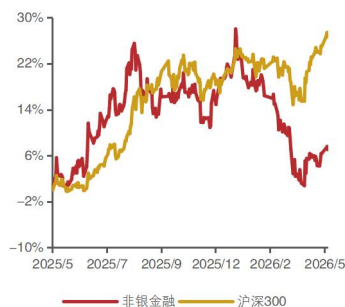
沈晨

SAC: S1350525090002

shenchen@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



中金公司发布换股吸收合并草案，多家券商早期布局长鑫科技股份

——非银金融行业周报（2026/5/17-2026/5/23）

投资要点：

➤ 保险板块

1、中国平安继续增持中国人寿 H 股。香港联交所权益披露资料显示，近日，中国平安及其下属子公司继续增持中国人寿 H 股，持股比例由 5 月 11 日的 13.12% 上升至 5 月 20 日的 16.12%。我们认为，1）险企对于保险行业认识更加清晰和深入，增持同业显示出对保险行业经营的信心；2）保险资金持股周期相对较长，或有利于保险板块股价的稳定。

➤ 证券板块

1、中金公司发布公告，公司发布换股吸收合并东兴证券、信达证券报告书草案。中金公司、东兴证券、信达证券三家公司的换股价分别为 36.68 元、16.05 元、19.11 元。我们认为，1）本次合并是券商行业并购整合持续推进的重要案例，体现监管鼓励打造一流投资银行的政策方向，后续中小券商整合及头部券商做优做强有望继续成为行业主线；2）“慢牛+盈利修复+估值中位偏下”的背景下，并购重组或成为券商板块估值修复与情绪催化主线。

2、证监会依法处罚老虎、富途、长桥等跨境互联网券商境内非法展业行为。5 月 22 日，证监会发布官方消息，证监会依法对 Tiger Brokers (NZ) Limited (老虎)、富途证券国际 (香港)、长桥证券 (香港) 境内外相关主体在境内非法经营证券业务等行为立案调查并作出行政处罚事先告知。我们认为，随着老虎、富途等券商部分非法业务受限，部分跨境投资资金可能会转向其他合规平台，具备境外牌照和跨境服务能力的中资券商有望承接增量需求。

3、长鑫科技递交招股说明书，多家券商持股有望带来可观浮盈。长鑫科技最新的招股说明书中显示，招商证券、华安证券、中信建投、中金公司等五家券商已通过旗下子公司或参股基金对其进行股权布局，穿透计算后持股比例分别为 0.84%、0.4391%、0.15%、0.02%。我们认为，1）长鑫科技上市对券商板块的影响不应仅理解为一次性投资收益增厚，更重要的是体现出头部及特色券商在“投行+投资+产业资源”协同模式下的长期价值；2）当前资本市场仍处于政策密集落地期，科创板改革持续深化、创业板改革拉开序幕，优质科技企业上市融资通道进一步畅通，券商通过双创跟投、一级投资与 PE 管理可实现绑定科创红利；3）在去年经纪和自营业务基数较高的背景下，今年券商业绩增速的关键变量可能更多来自投行恢复、股权投资浮盈释放等，长鑫科技案例也进一步强化了市场对券商资产端重估的关注。

➤ 多元金融板块

1、芝商所与 Silicon Data 计划于 2026 年内推出全球首个锚定 GPU 算力租赁费率的

现金结算期货。根据 CME Group 官网, 5 月 12 日, 芝商所 (CME Group) 与 Silicon Data 联合宣布, 双方计划于今年获得监管批准后合作推出全球首个算力期货市场。我们认为, 1) 算力期货推出意味着算力资源加速金融化, 期货市场服务边界有望进一步拓展; 2) 南华期货具备 CME 交易及清算会员资质, 若后续合约流动性提升, 公司或有望服务中资 AI、云计算及量化机构客户, 丰富境外产品谱系。

- **投资分析意见。**维持非银金融板块“看好”评级。保险板块, 我们推荐多元销售能力较为突出的中国人寿; 券商板块, 我们推荐能满足多元化客户综合需求, 且国际化业务能力较为突出的中信证券、华泰证券和广发证券; 多元金融板块, 我们建议关注景气度较高的南华期货和渤海租赁。
- **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

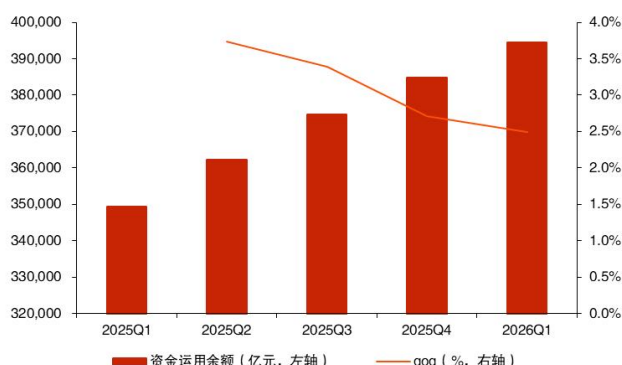
1. 重点行业数据	5
2. 重点公司公告	7
3. 风险提示	7

图表目录

图表 1: 2025Q1-2026Q1 保险资金运用余额变化 (亿元, %)	5
图表 2: 2025Q1-2026Q1 保险资金细分资产类别占比 (%)	5
图表 3: 人身险原保费收入变化情况 (亿元)	5
图表 4: 财险原保费收入变化情况 (亿元)	5
图表 5: 日均股基成交额变动 (亿元, %)	5
图表 6: 两融余额变动 (亿元, %)	5
图表 7: 新发公募基金份额变动 (亿份, %)	6
图表 8: 新发股混公募基金份额变动 (亿份, %)	6
图表 9: 24 年-26 年 4 月月度 IPO 募集资金 (亿元)	6
图表 10: 24 年-26 年 4 月月度再融资募集资金 (亿元)	6
图表 11: 期货公司整体营收变化情况 (亿元)	6
图表 12: 期货公司整体净利润变化情况 (亿元)	6

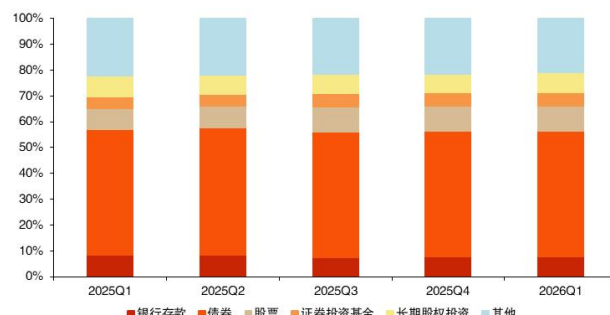
1. 重点行业数据

图表 1：2025Q1-2026Q1 保险资金运用余额变化(亿元, %)



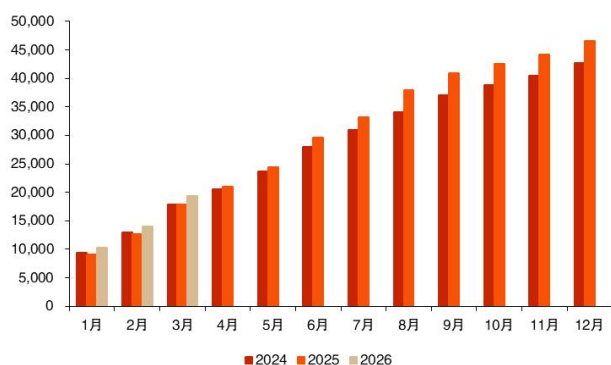
资料来源：国家金融监督管理总局，华源证券研究所

图表 2：2025Q1-2026Q1 保险资金细分资产类别占比 (%)



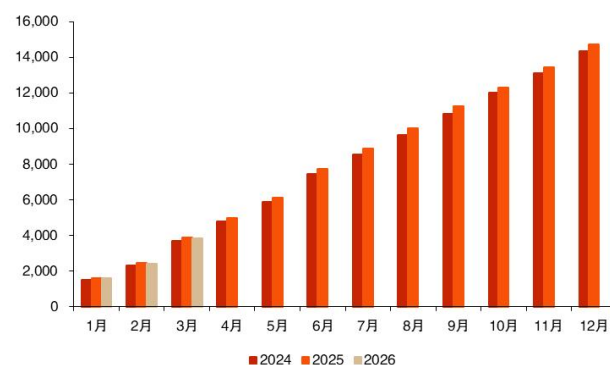
资料来源：国家金融监督管理总局，华源证券研究所

图表 3：人身险原保费收入变化情况 (亿元)



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 4：财险原保费收入变化情况 (亿元)



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 5：日均股基成交额变动 (亿元, %)



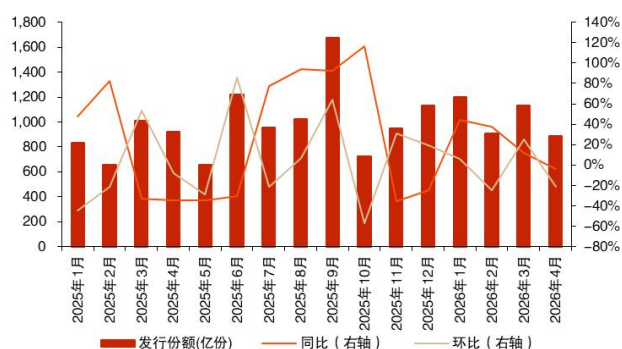
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 6：两融余额变动 (亿元, %)



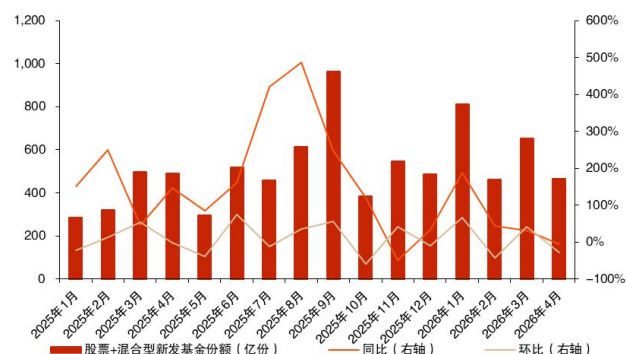
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 7：新发公募基金份额变动（亿份，%）



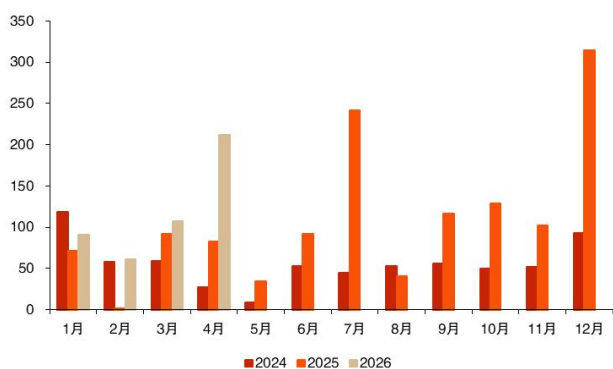
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 8：新发股混公募基金份额变动（亿份，%）



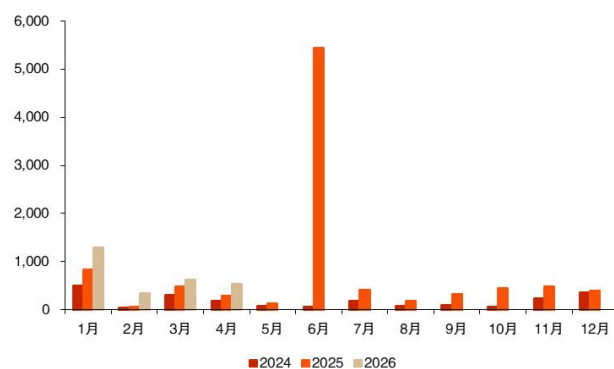
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 9：24 年-26 年 4 月月度 IPO 募集资金（亿元）



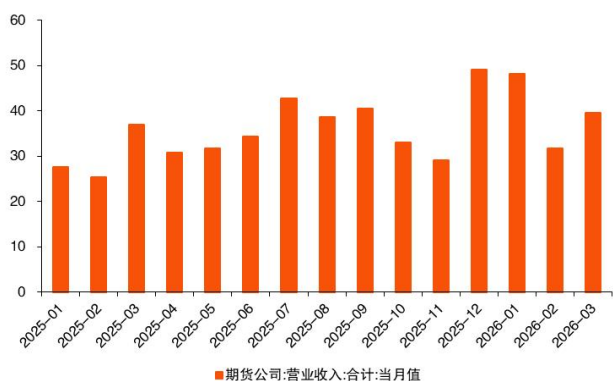
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 10：24 年-26 年 4 月月度再融资募集资金（亿元）



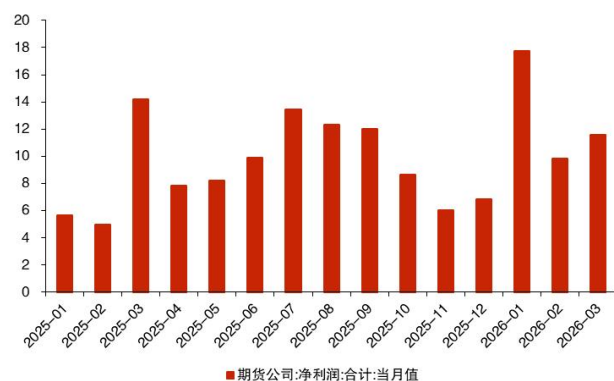
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 11：期货公司整体营收变化情况（亿元）



资料来源：wind，中国期货业协会，华源证券研究所

图表 12：期货公司整体净利润变化情况（亿元）



资料来源：wind，中国期货业协会，华源证券研究所

2. 重点公司公告

【中金公司：换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司报告书（草案）】

考虑 2025 年度利润分配实施所带来的除权除息调整后，中金公司的换股价格为 36.68 元/股。东兴证券换股价格以 12.81 元/股为基准，给予 26%溢价至 16.14 元/股，经 2025 年度利润分配（每股派 0.09 元）调整后为 16.05 元/股。信达证券换股价格为 19.15 元/股，未设溢价，考虑利润分配实施所带来的除权除息调整后，最终换股价格调整为 19.11 元/股。东兴证券与中金公司的换股比例为 1:0.4376，信达证券与中金公司的换股比例为 1:0.5210。

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。