

非银金融行业跟踪周报

关注头部券商估值修复；公募规模再创新高

增持（维持）

2026年06月21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4个交易日（2026年06月15日-2026年06月18日）非银金融各子板块均跑输沪深300指数。证券行业上涨0.56%，多元金融行业下跌0.99%，保险行业下跌8.18%，非银金融整体下跌2.19%，沪深300指数上涨3.44%。
- **证券：交易量环比小幅下滑；公募基金规模再创新高；陆家嘴论坛释放多项政策信号**。1) 6月交易量环比小幅下滑。截至6月18日，6月日均股基成交额为34141亿元，较上年6月增长112.67%，较上月下滑7.71%。截至6月17日，两融余额29529亿元，同比提升61.59%，较年初增长16.22%。截至6月18日，6月IPO发行6家，募集资金112.71亿元（按发行日统计）。2) 2026年5月公募基金规模再创新高。据中基协披露，截至2026年5月底，我国境内公募基金资产净值合计39.48万亿元，较上年同期增长17.01%，环比增长0.31%。其中股票型基金规模环比大幅下滑，我们预计主要系投资者分歧加大，存量资金腾挪、赎回压力抬升。3) 证监会主席吴清在2026陆家嘴论坛上发表主题演讲，释放多项政策信号。①持续深化“两创板”改革。科创板方面将扩大第五套标准适用范围至人工智能领域。②大力支持上市公司并购及再融资。进一步激发并购重组活力。深化再融资改革③加快培育壮大耐心资本。④进一步丰富投资产品和工具，支持在沪深交易所推出主动ETF，推出商业不动产REITs试点。⑤持续提升监管效能和适应性。⑥着力提升开放制度的吸引力和竞争力。⑦着力提升跨境监管协作力度。4) 沪深证券交易所发布主动ETF业务指引。6月17日，上交所、深交所同日分别发布主动ETF业务指引，围绕主动ETF的特点，主要对主动ETF命名规则、管理人及基金经理资质、产品投资运作、信息披露、风险防范等方面进行规范。5) 6月18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：丁向群陆家嘴论坛致辞五次提及“保险”；多家险企获批参与债券通“南向通”**。1) 陆家嘴论坛在上海召开，金监总局局长丁向群在开幕式致辞中五次提及“保险”，释放法治完善、市场规范、功能升级、开放提速等多重政策信号。内容分别包括：加快推动保险法修订出台；坚定推行“报行合一”；强化融资支持和保险保障；稳步扩大保险业制度型开放等。保险业的功能定位正在持续拓展。在风险保障基础功能之上，保险在服务科技创新、支持制度型开放、规范市场秩序等方面正发挥更为多元的作用。2) 南向通扩容落地，头部险企迈出海外债券配置新一步。近期南向通扩容政策已经落地，国寿、平安、泰康、太保、太平和人保寿等六家头部险企首批获准开展“南向通”债券投资，部分公司已经完成首笔投资落地。我们预计，险资主要通过南向通渠道投资点心债，将有助于拓宽险资配置渠道，小幅缓解国内低利率环境下的利差压力。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6月18日保险板块估值0.44-0.68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：5月全国期货市场交易成交量为7.09亿手，成交金额为70.61万亿元，同比分别增长4.54%和29.01%。2026年4月期货行业净利润11.49亿元，同比增长46.37%，环比下降0.78%。
- **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

《险资南向通正式开闸；陆家嘴论坛召开在即》

2026-06-14

《上市保险公司投资分析（2025年&2026Q1）》

2026-06-07

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：交易量环比小幅下滑；公募基金规模再创新高，陆家嘴论坛释放多项政策信号 5
 - 2.2. 保险：丁向群致辞五次提及“保险”；多家险企获批参与债券通“南向通” 7
 - 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 9
 - 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..... 9
 - 2.3.2. 期货：2026 年 5 月成交额同比增长..... 9
- 3. 行业排序及重点公司推荐 11
- 4. 风险提示 14

图表目录

图 1: 最近 4 个交易日 (2026.06.15-2026.06.18) 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: 2020-2026 年公募基金规模 (万亿元) 6

图 5: 2020-2026 年权益型基金 (股票+混合) 规模 (万亿元) 6

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..... 10

图 10: 期货行业市场成交额及增速..... 10

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

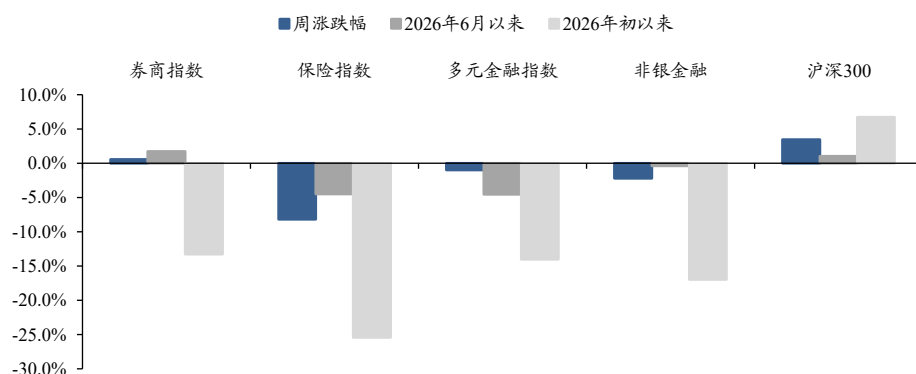
表 2: 上市券商估值表 (2026 年 6 月 18 日) 12

表 3: 上市保险公司估值及盈利预测..... 13

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 4 个交易日（2026 年 06 月 15 日-2026 年 06 月 18 日）非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业上涨 0.56%，多元金融行业下跌 0.99%，保险行业下跌 8.18%，非银行金融整体下跌 2.19%，沪深 300 指数上涨 3.44%。

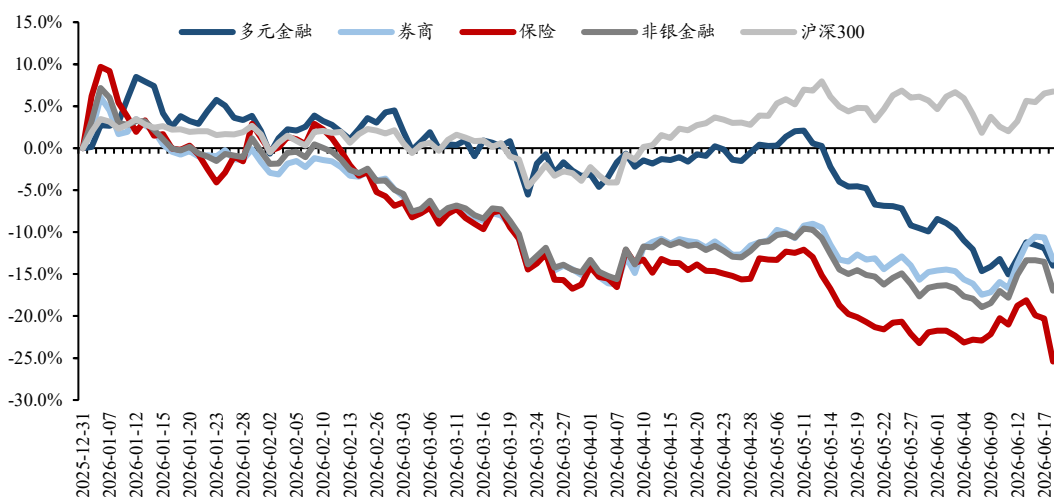
图1：最近 4 个交易日（2026.06.15-2026.06.18）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 6 月 18 日），券商行业表现最好，其次为多元金融行业。券商行业下跌 13.29%，多元金融行业下跌 14.00%，保险行业下跌 25.42%，非银行金融整体下跌 16.97%，沪深 300 指数上涨 6.73%。

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 6 月 18 日）

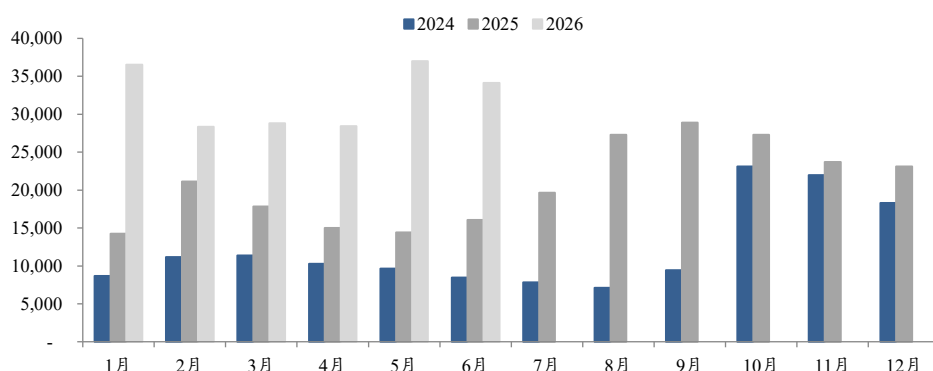
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 4 个交易日中，保险行业中，中国人保跌幅较小，中国太保、中国平安跌幅较大；证券行业中，华安证券表现较好，中泰证券、兴业证券相对落后；多元金融行业中，国网英大表现较好，江苏金租相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比小幅下滑；公募基金规模再创新高，陆家嘴论坛释放多项政策信号

2026 年 6 月交易量环比小幅下滑。截至 2026 年 6 月 18 日，2026 年 6 月日均股基交易额为 34141 亿元，较上年 6 月增长 112.67%，较上月下滑 7.71%。截至 6 月 17 日，两融余额 29529 亿元，同比提升 61.59%，较年初增长 16.22%。截至 2026 年 6 月 18 日，6 月 IPO 发行 6 家，募集资金 112.71 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 6 月 18 日）

2026 年 6 月权益市场上行。截至 2026 年 6 月 18 日，2026 年 6 月沪深 300 指数上涨 1.01%，上年 6 月上涨 2.50%，2026 年 5 月上涨 1.76%；2026 年 6 月创业板指数上涨 5.31%，上年 6 月上涨 8.02%，2026 年 5 月上涨 9.81%；2026 年 6 月上证综指上涨 0.54%，上年 6 月上涨 2.90%，2026 年 5 月下跌 1.06%；2026 年 6 月中债总全价指数下跌 0.08%，上年 6 月上涨 0.29%，2026 年 5 月上涨 0.19%；2026 年 6 月万得全 A 指数上涨 2.19%，上年 6 月上涨 4.74%，2026 年 5 月上涨 0.59%。

表1：各指数涨跌情况

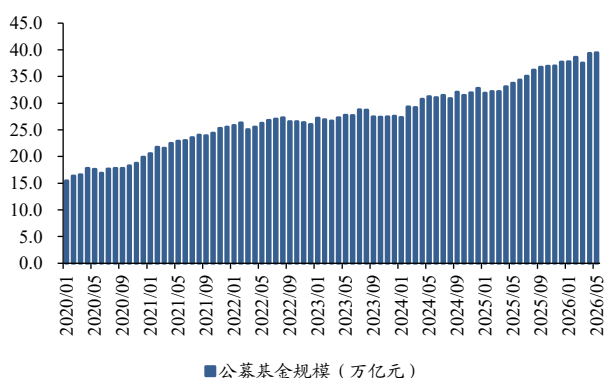
	沪深 300 指数	创业板指	上证综指	中债总全价指数	万得全 A
2026 年 6 月	1.01%	5.31%	0.54%	-0.08%	2.19%
2026 年 5 月	1.76%	9.81%	-1.06%	0.19%	0.59%
2025 年 6 月	2.50%	8.02%	2.90%	0.29%	4.74%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	6.73%	32.76%	3.06%	0.55%	10.44%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 6 月 18 日）

2026 年 5 月公募基金规模再创新高。据中基协披露，截至 2026 年 5 月底，我国境内公募基金资产净值合计 39.48 万亿元，较上年同期增长 17.01%，环比 2026 年 4 月末增长 0.31%，再创历史新高。分类型来看，股票型、混合型、债券型、货币型、FOF 产

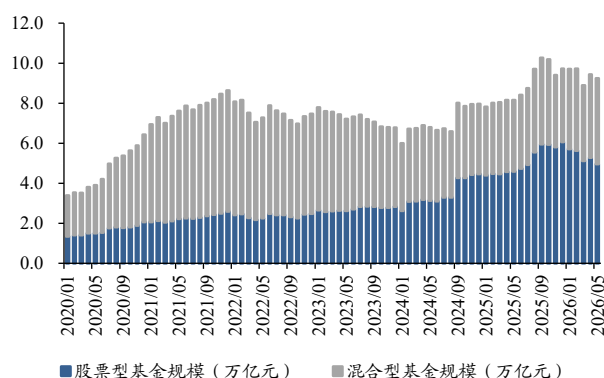
品规模分别环比-6.01%、+2.90%、+2.40%、+0.24%、+0.65%至 5.0、4.3、11.7、16.3、0.3 万亿元；非货币基金规模为 23.2 万亿，环比 2026 年 4 月末增长 0.36%；权益类（股票+混合）基金的规模为 9.2 万亿，环比 2026 年 4 月末下降 2.08%。综合来看，行业扩容的长期趋势持续确立，但月度增长节奏明显放缓，产品内部结构分化，其中股票型基金规模环比大幅下滑，我们预计主要系当前权益市场仅 AI、半导体等少数成长主线行情突出，多数板块表现疲软，致使投资者分歧加大，存量资金腾挪、赎回压力抬升。

图4：2020-2026 年公募基金规模（万亿元）



数据来源：中基协，东吴证券研究所

图5：2020-2026 年权益型基金（股票+混合）规模（万亿元）



数据来源：中基协，东吴证券研究所

注：由于中基协数据披露方式变更，2025 年 11 月之前上述统计仅包含开放式基金。自 2025 年 11 月起，上述统计同时包含封闭式+开放式权益型基金。

证监会主席吴清在 2026 陆家嘴论坛上发表主题演讲，释放多项政策信号。6 月 17 日，证监会主席吴清在 2026 陆家嘴论坛上发表主题演讲，宣布多项资本市场改革举措。

1) 持续深化“两创板”改革。科创板方面将抓紧推出 2 项改革措施：①扩大第五套标准适用范围至人工智能领域，积极支持优质人工智能大模型企业上市。②落实发展未来产业战略部署，支持量子科技、生物制造、具身智能等更多领域“硬科技”企业在科创板上市。同时，有序推进深化创业板改革，加大对新型消费和现代服务业的支持力度，更好服务成长型创新创业企业发展。**2) 大力支持上市公司并购及再融资。**①进一步激发并购重组活力。用好用足并购重组快速审核机制，积极打通并购实施过程中的堵点卡点。②深化再融资改革。证监会将抓紧修订《上市公司证券发行注册管理办法》等制度规则，加快推出储架发行等机制，进一步提升灵活性和便利度。③支持符合条件的港股上市公司境内上市，更好促进两地市场联动发展。**3) 加快培育壮大耐心资本。**证监会将会同有关方面积极拓宽资金来源，支持国资基金与社会资本优势互补，引导养老金、保险资金等加大股权投资力度，促进进一步畅通“募投管退”循环。**4) 进一步丰富投资产品和工具。**①支持在沪深交易所推出主动 ETF。②推出商业不动产 REITs 试点。6 月 18 日 4 单首批项目将在上交所挂牌上市。③推出支持中小基金公司规范健康发展一揽子措施。**5) 持**

持续提升监管效能和适应性。①不断提升监管的科技化、智能化水平，完善市场准入、持续监管、退出等各环节监管机制，严查严处借科技之名蹭热点、炒概念甚至操纵市场、内幕交易等违法违规行为。②依法从严打击利用人工智能非法荐股、造谣传谣、违法交易等乱象，推动用好、用对科技力量。6)着力提升开放制度的吸引力和竞争力。加快研究推进人民币外汇期货试点。会同央行指导中金所扎实做好合约规则设计、监管风控安排、技术系统准备等各项基础工作，确保试点平稳推出。7)着力提升跨境监管协作力度。进一步推动健全跨境监管协调机制，强化日常信息共享和市场沟通，开正门、堵偏门。

沪深证券交易所发布主动 ETF 业务指引。6月17日，上交所、深交所同日分别发布《上海证券交易所主动管理交易型开放式证券投资基金业务指引》和《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第5号——主动管理交易型开放式基金》。《指引》共十五条，围绕主动ETF的特点，主要对主动ETF命名规则、管理人及基金经理资质、产品投资运作、信息披露、风险防范等方面进行规范。1)明确主动ETF定义和命名规范。一方面，主动ETF是指基金管理人自主选择投资策略、不以跟踪特定指数为投资目标并在交易所上市交易的开放式基金；另一方面，基金名称应当包含“主动管理交易型开放式证券投资基金”字样，场内简称应当包含“主动”字样。2)明确基金管理人资质要求。基金管理人应当符合公司治理健全、稳定，公司运作合规稳健，主动管理经验较为丰富等条件。公司应当具备健全有效的投资运作与风险管理制度、充足的投研人员、稳定的ETF运作团队与技术系统。基金管理人首次开发主动ETF的，应当通过交易所组织的专项检查验收。3)明确基金经理资质要求。基金经理应当具备丰富的投资研究经验，中长期业绩良好，投资风格稳定。4)明确产品投资管理要求。基金投资组合应当分布广泛且流动性良好，投资策略市场容量充足；应当合理控制基金组合换手率，设置合适的业绩比较基准并保持投资风格稳定。5)明确信息披露相关要求。一方面，基金管理人应当基于真实投资组合制作PCF清单每日披露，并自行或委托相关机构进行IOPV的计算与发布；另一方面，基金管理人应当在基金信息披露文件中做好风险揭示。6)明确风险监测处置相关要求。基金管理人应当建立风险监控体系，并对主动ETF潜在风险进行防范，交易所可对产品运作风险管理情况、合规情况进行检查。

券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026年6月18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：丁向群致辞五次提及“保险”；多家险企获批参与债券通“南向通”

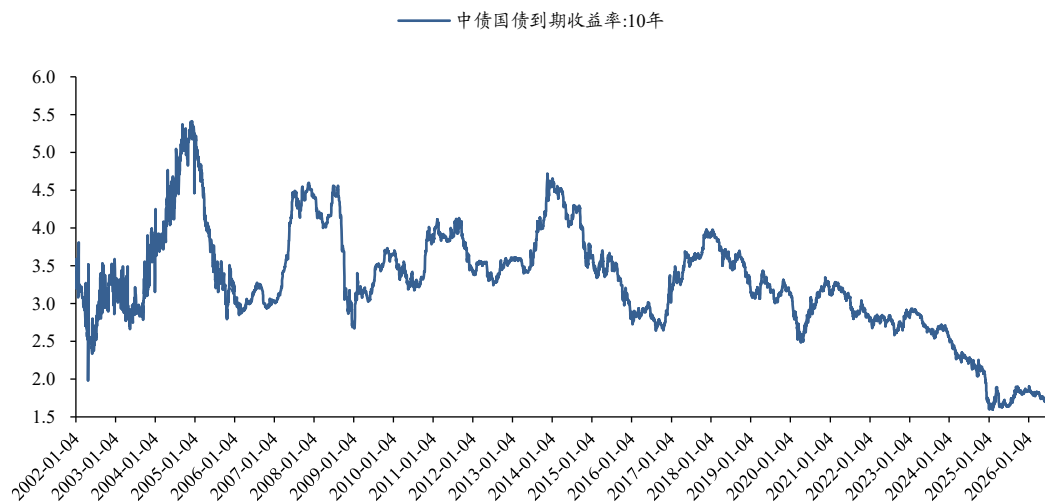
国家金融监管总局局长丁向群在2026陆家嘴论坛致辞中五次提及“保险”，释放法治完善、市场规范、功能升级、开放提速等多重政策信号。1)以健全法制为基础，加快推动银监法、保险法修订出台，有针对性地完善监管规制，不断增强金融法制与实践的

适应性。2) 严肃市场纪律, 深入整治无序竞争, 严厉打击金融“黑灰产”, 坚定推行保险业“报行合一”, 切实维护金融市场秩序。3) 持续完善全周期科技金融服务体系, 强化融资支持和保险保障, 推动金融资源更好向新兴产业和未来产业集聚。4) 优化促进高水平开放的监管政策, 联合出台加快上海国际再保险中心建设若干举措。5) 大力推进国际航运保险合作, 指导发布《航贸金融数据标准》, 助力上海打造制度型开放高地。

南向通扩容落地, 头部险企迈出海外债券配置新一步。近期南向通扩容政策已经落地, 国寿、平安、泰康、太保、太平和人保寿等头部险企首批获准开展“南向通”债券投资, 部分公司已经完成首笔投资落地。南向通机制于2021年9月正式上线, 允许境内投资者通过该通道投资香港债券市场, 许可投资范围包括①离岸人民币债券、②港币债券、③G3(美元、欧元、日元)债券。2025年7月中国人民银行和香港金融管理局在香港举行的“债券通周年论坛 2025”上公布了多项债券通优化措施, 其中包括完善南向通机制, 拟扩大境内投资者范围至券商、基金、保险、理财等四类非银机构。此前国内险资主要通过QDII方式参与境外投资, 但QDII额度限制了投资规模。我们预计, 险资将主要通过南向通渠道投资点心债, 将有助于拓宽险资配置渠道, 小幅缓解国内低利率环境下的利差压力。

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6月18日保险板块估值0.44-0.68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(%)



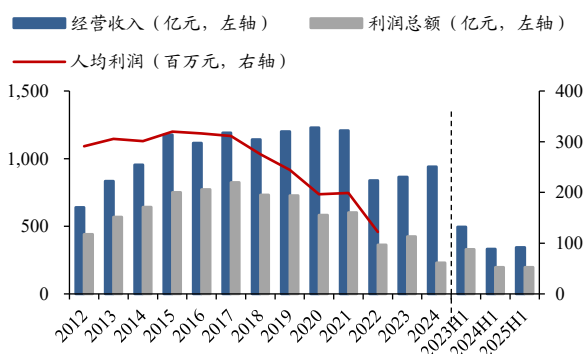
数据来源: Wind, 东吴证券研究所(截至2026年6月18日)

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

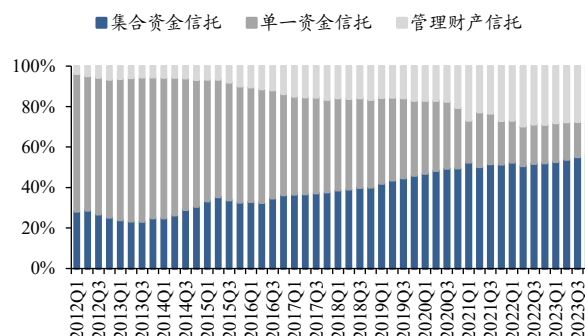
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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（%）



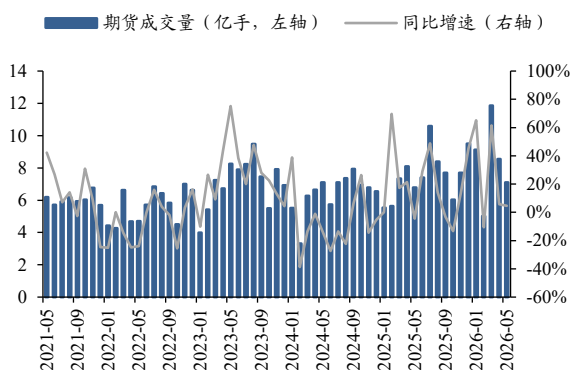
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 5 月成交额同比增长

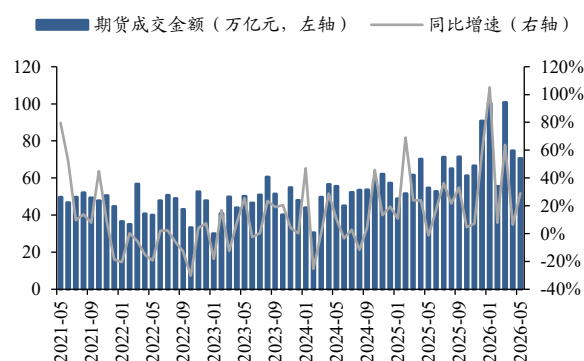
2026 年 5 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，5 月全国期货交易市场成交量为 7.09 亿手，成交额为 70.61 万亿元，同比分别增长 4.54% 和 29.01%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

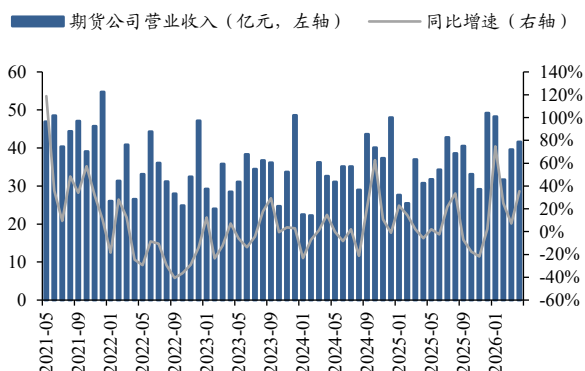


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2026年4月期货公司利润同比增长。截至2026年4月末，全国共有150家期货公司，分布在29个辖区。2026年4月实现营业收入41.64亿元，同比提升5.10%，环比增长35.50%；净利润11.49亿元，同比增长46.37%，环比下降0.78%。（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）。

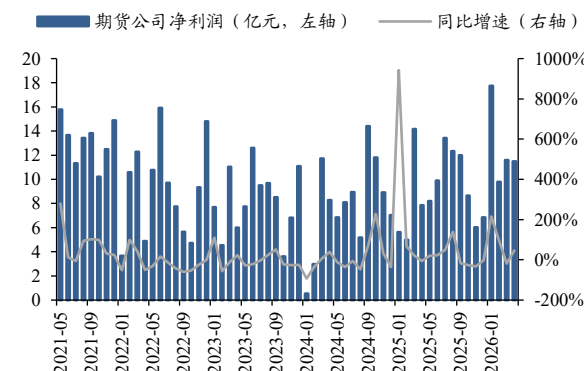
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2026年4月30日，共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司，其中有93家风险管理公司备案试点业务。2026年4月期货风险管理公司实现业务收入28.98亿元，环比下降1.42亿元，净利润2.34亿元，环比下降1.42亿元。

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 6 月 18 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	26.56	3936	13.6	11.1	10.1	1.4	1.2	1.1
300059.SZ	东方财富	18.60	2943	24.3	20.1	18.0	3.2	2.8	2.5
601211.SH	国泰海通	17.28	3046	9.9	10.9	9.7	1.0	0.9	0.8
601688.SH	华泰证券	19.55	1765	11.3	9.2	8.3	1.0	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	12.09	1322	11.7	9.2	8.3	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.41	1104	11.6	10.5	9.6	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	20.64	1615	12.3	9.6	8.6	1.2	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	33.40	1612	17.8	13.4	12.0	1.6	1.2	1.1
601066.SH	中信建投	24.90	1931	22.8	16.8	15.8	2.3		
600999.SH	招商证券	18.58	1616	13.8	11.5	10.4	1.3	1.2	1.1
600958.SH	东方证券	9.21	783	14.2	12.2	11.1	1.0	0.9	0.9
002736.SZ	国信证券	10.20	1045	10.1	7.9	7.1	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	14.19	654	19.4	16.1	15.1	1.1		
601878.SH	浙商证券	9.11	417	17.2	14.2	13.6	1.1	1.0	1.0
600918.SH	中泰证券	5.13	406	28.5	23.8	21.9	0.9	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	7.58	377	10.7	10.0	8.9	0.9	0.8	0.8
000783.SZ	长江证券	7.82	432	12.4	9.9	8.4	1.2	1.1	1.0
601901.SH	方正证券	6.66	548	13.9	12.3	11.5	1.1	1.0	1.0
002939.SZ	长城证券	8.22	332	14.2	12.3	11.5	1.0	1.0	0.9
000686.SZ	东北证券	7.81	183	12.6	11.2	10.5	0.9		
600109.SH	国金证券	8.44	313	13.7	12.1	11.0	0.9	1.1	1.0
002673.SZ	西部证券	6.43	287	16.4	15.5	14.6	1.0	0.9	0.9
601236.SH	红塔证券	6.68	315	25.7			1.2		
601108.SH	财通证券	7.52	349	13.2	11.6	10.6	0.9	0.9	0.8
000728.SZ	国元证券	7.03	307	12.6	12.0	10.7	0.8	0.8	0.7
601198.SH	东兴证券	12.80	414	19.8			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.60	230	30.0			1.0		
002926.SZ	华西证券	7.95	209	14.2	11.9	10.8	0.8	0.8	0.7
601375.SH	中原证券	3.94	183	40.1			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.08	182	19.5			1.0		
600155.SH	华创云信	5.34	118	66.8			0.6		
600909.SH	华安证券	8.97	451	19.9	18.2	15.9	1.8		
601696.SH	中银证券	12.75	354	33.6	30.0	26.3	1.9	1.7	1.6
002797.SZ	第一创业	6.31	265	31.6	26.7	24.4	1.5	1.5	1.4
600369.SH	西南证券	3.95	262	24.7			1.0		
601456.SH	国联民生	9.17	521	25.5	23.4	20.9	1.0	1.0	0.9
601990.SH	南京证券	6.50	286	22.4	24.2	22.8	1.2	1.2	1.2
600095.SH	湘财股份	7.74	221	47.5	37.6	33.6	1.8	1.8	1.7
600906.SH	财达证券	7.27	236	31.6			1.9		
601099.SH	太平洋	3.22	219	103.9			2.2		

002945.SZ	华林证券	13.70	370	72.1	60.8	52.7	5.1	4.9	4.6
600621.SH	华鑫股份	12.74	135	21.2			1.5		
大券商平均				14.0	11.5	10.5	1.3	1.0	1.0
平均				23.9	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 6 月 18 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 6 月 18 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	49.38	76.77	78.56	83.07	88.21	1.72	1.58	2.04	2.77
中国人寿	33.70	44.60	49.57	51.93	55.79	1.30	1.19	1.62	1.94
新华保险	57.55	80.30	82.85	92.27	98.61	0.97	2.00	3.15	3.55
中国太保	29.98	55.04	58.42	63.76	68.83	1.14	1.38	1.93	2.11
中国人保	6.65	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	49.38	0.64	0.63	0.59	0.56	-15.96	-18.52	-16.54	-14.03
中国人寿	33.7	0.76	0.68	0.65	0.60	-8.36	-13.31	-11.26	-11.38
新华保险	57.55	0.72	0.69	0.62	0.58	-23.47	-12.62	-11.00	-11.57
中国太保	29.98	0.54	0.51	0.47	0.44	-21.99	-20.64	-17.46	-18.38
中国人保	6.65	0.96	0.84	0.78	0.68	-1.83	-4.74	-5.26	-7.29
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	49.38	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	33.7	1.63	3.78	5.45	5.59	16.88	18.03	21.06	23.40
新华保险	57.55	2.79	8.41	11.63	13.76	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	29.98	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	6.65	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	49.38	10.44	7.06	6.63	5.90	0.99	0.96	0.89	0.82
中国人寿	33.7	20.63	8.91	6.18	6.03	2.00	1.87	1.60	1.44
新华保险	57.55	20.61	6.84	4.95	4.18	1.71	1.87	1.61	1.43
中国太保	29.98	10.58	6.41	5.39	4.88	1.16	0.99	0.95	0.90
中国人保	6.65	12.91	6.86	6.30	5.80	1.21	1.09	0.95	0.85

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 6 月 18 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>