下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

非银金融行业跟踪周报

成交量环比、同比均下降；《金融强国建设“十五五”规划》出台

2026 年 09 月 13 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

增持（维持）

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 09 月 07 日-2026 年 09 月 11 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 4.30%，保险行业下跌 4.08%，多元金融行业下跌 3.45%，非银金融整体下跌 4.17%，沪深 300 指数下跌 0.83%。
- **证券：交易量环比下降；上市券商 26H1 业绩表现优异；证监会明确“十五五”资本市场发展目标。1）9 月交易量环比下降。**截至 9 月 11 日，9 月日均股基交易额为 23549 亿元，较上年 9 月下降 18.45%，较上月下降 13.45%。截至 9 月 10 日，两融余额 26464 亿元，同比提升 13.79%，较年初增长 4.16%。截至 9 月 11 日，9 月发行 IPO 项目 1 单，发行规模 61.19 亿元（按发行日统计）。2）**证监会明确“十五五”资本市场发展目标。**证监会副主席李超 9 月 10 日在国新办举行的“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会上系统介绍了“十五五”时期资本市场重点工作方向，包括进一步提高资本市场制度包容性、进一步提高上市公司质量和投资价值、进一步加快建设一流投资银行和投资机构等。**3）9 月 11 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、中信证券、财通证券、同花顺等。**
- **保险：7 月寿险保费承压；保险法十余年来再次大修。1）国新办发布会明确保险业监管导向，高质量发展与发挥“两器”功能并重。**央行、证监会和金监总局等部门出席国新办发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划有关情况，再次定调保险行业的监管方向。我们认为，在监管明确导向下，高质量发展和发挥“两器”作用将是十五五期间保险业发展的核心双主线。一方面强化“报行合一”和非车险综合治理，将为提升整体盈利水平和回归理性竞争提供制度性支撑。另一方面发挥险资耐心资本优势和服务民生保障，也将在资产配置和业务结构上创造新的发展机遇。**2）保险法修订草案，公开征求意见。**本次修改工作以全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管为主线，以消除监管空白、弥补监管短板、明确监管授权为着力点，深入践行人民至上理念，全面提升监管有效性。**3）金监总局披露保险行业 7 月保费，受高基数影响寿险业务短期承压，产险保费增速环比提升。**1-7 月人身险原保费同比+2.6%，7 月单月同比-13.2%，降幅较 6 月扩大。1-7 月产险公司保费同比+2.3%；7 月单月同比+3.6%。**4）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 9 月 11 日保险板块估值 0.48-0.80 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：**①证监会发布《期货公司监督管理办法》及配套实施公告，进一步强化期货公司监督管理、规范期货公司行为、防范期货公司风险、保护客户合法权益。②7 月全国期货交易市场成交量为 10.02 亿手，成交额为 86 万亿元，同比分别下降 5.31%和增长 21%。2026 年 7 月期货行业净利润 0.73 亿元，同比下降 95%，环比下降 94%。
- **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

《八家金融央企获财政部注资，进一步夯实高质量发展基础》

2026-09-07

《保险法修订草案征求意见；私募基金募集新规发布》

2026-09-06

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

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：交易量环比下降；上市券商 26H1 业绩表现优异；证监会明确“十五五”资本市场发展目标 5
2.2. 保险：国新办发布会明确保险业监管导向 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 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 7 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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 最近 5 个交易日（2026.09.07-2026.09.11）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: 2024 年以来人身险公司保费增速情况（截至 2026 年 7 月） 8
图 5: 10 年期中债国债到期收益率（%） 8
图 6: 信托行业经营收入和利润 9
图 7: 信托资产种类分布（%） 9
图 8: 期货行业市场成交量及增速 10
图 9: 期货行业市场成交额及增速 10
图 10: 期货公司营业收入及增速 11
图 11: 期货公司净利润及增速 11

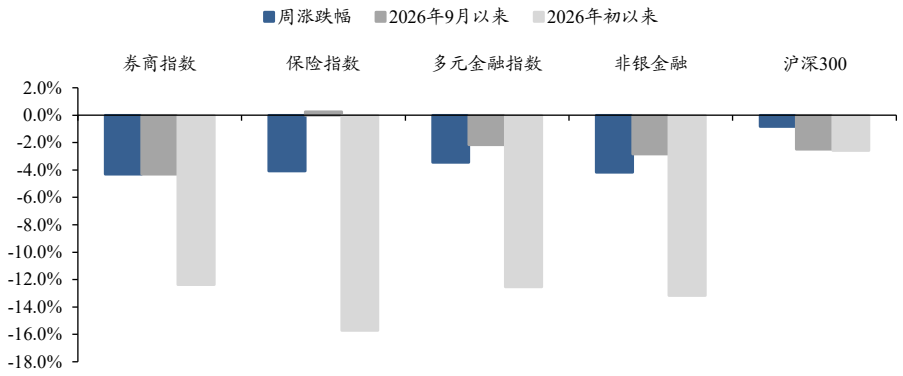
表 1: 各指数涨跌情况 5
表 2: 上市券商估值表（2026 年 9 月 11 日） 12
表 3: 上市保险公司估值及盈利预测 13

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 09 月 07 日-2026 年 09 月 11 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 4.30%，保险行业下跌 4.08%，多元金融行业下跌 3.45%，非银金融整体下跌 4.17%，沪深 300 指数下跌 0.83%。

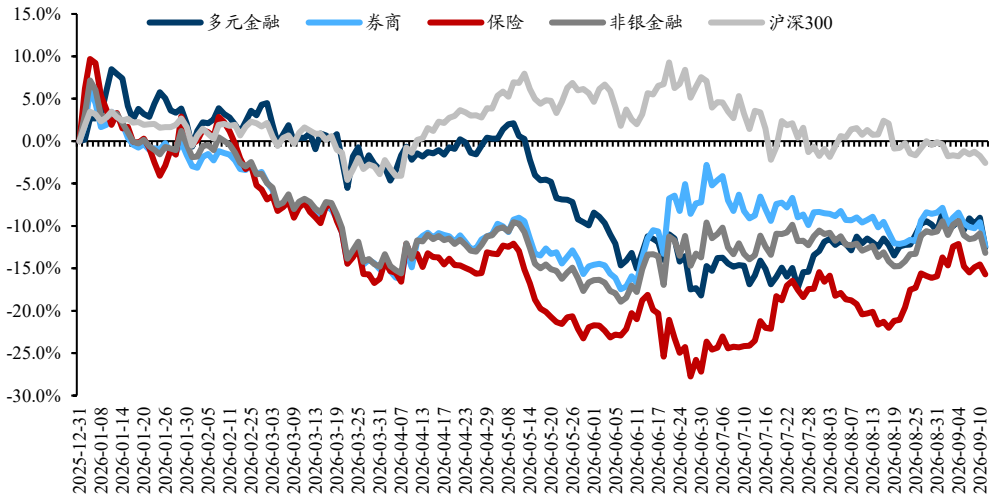
图1：最近 5 个交易日（2026.09.07-2026.09.11）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 9 月 11 日），券商行业表现最好，其次为多元金融行业。券商行业下跌 12.37%，多元金融行业下跌 12.52%，保险行业下跌 15.71%，非银金融整体下跌 13.17%，沪深 300 指数下跌 2.59%。

图2：2026 年以来非银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 9 月 11 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，新华保险相对落后；证券行业中，东吴证券跌幅较小，锦龙股份、湘财股份相对落后；多元金融行业中，华金资本表现较好，香溢融通、拉卡拉相对落后。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

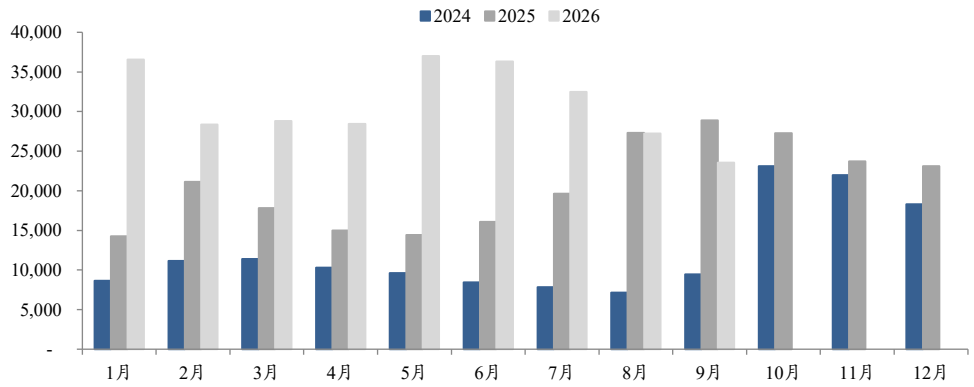
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比下降；上市券商 26H1 业绩表现优异；证监会明确“十五五”资本市场发展目标

2026 年 9 月交易量环比下降。截至 2026 年 9 月 11 日，2026 年 9 月日均股基交易额为 23549 亿元，较上年 9 月下降 18.45%，较上月下降 13.45%。截至 9 月 10 日，两融余额 26464 亿元，同比提升 13.79%，较年初增长 4.16%。截至 2026 年 9 月 11 日，9 月发行 IPO 项目 1 单，发行规模 61.19 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 9 月 11 日）

2026 年 9 月权益市场下跌。截至 2026 年 9 月 11 日，2026 年 9 月沪深 300 指数下跌 2.48%，上年 9 月上涨 3.20%，2026 年 8 月上涨 0.80%；2026 年 9 月创业板指数下跌 3.39%，上年 9 月上涨 12.04%，2026 年 8 月上涨 2.83%；2026 年 9 月上证综指下跌 2.46%，上年 9 月上涨 0.64%，2026 年 8 月上涨 4.02%；2026 年 9 月中债总全价指数上涨 0.04%，上年 9 月下跌 0.55%，2026 年 8 月上涨 0.06%；2026 年 9 月万得全 A 指数下跌 3.41%，上年 9 月上涨 2.80%，2026 年 8 月上涨 5.38%。

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 9 月	-2.48%	-3.39%	-2.46%	0.04%	-3.41%
2026 年 8 月	0.80%	2.83%	4.02%	0.06%	5.38%
2025 年 9 月	3.20%	12.04%	0.64%	-0.55%	2.80%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	-2.59%	3.71%	-2.03%	0.92%	-1.40%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 9 月 11 日）

证监会明确“十五五”资本市场发展目标。证监会副主席李超 9 月 10 日在国新办举行的“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会上系统介绍了“十五五”时期资本市场八大工作方向：1）进一步提高资本市场制度包容性、适应性。持续加力做好科技金融等

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

“五篇大文章”。大力提升资本市场服务新质生产力发展质效。优化发行上市制度，支持新兴产业、未来产业、传统产业转型升级和现代服务业、新型消费等不同类型、不同行业、多元化的优质企业发展壮大。2）进一步增强资本市场内在稳定性。持续加强稳市机制建设，不断壮大市场稳定力量。进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式，健全“长钱长投”的市场机制和生态。强化风险监测预警和综合研判，全力维护资本市场平稳运行。3）进一步加强监管和投资者保护。聚焦欺诈发行、财务造假、操纵市场、内幕交易等重大违法行为，着力在“打准、打疼”上下功夫，提高监管执法威慑力。加快推动健全资本市场法律制度体系，完善投资者保护机制。4）进一步健全多层次资本市场体系。推动各市场、各板块进一步完善定位，提升功能。健全多元股权融资体系。发展多层次债券市场，发挥好资产证券化和 REITs 盘活存量作用。健全期货市场品种布局，提升大宗商品价格影响力。5）进一步提高上市公司质量和投资价值。要更大力度释放并购重组改革活力，支持上市公司转型升级做优做强。提升公司治理和规范运作水平，引导上市公司通过股权激励、分红回购等提高自身价值。严格执行并持续完善退市制度。6）进一步加快建设一流投资银行和投资机构。更加突出功能性要求，持续推动行业机构专注主业、完善治理、错位发展，提升综合实力与专业服务能力，积极培育良好的行业文化与投资文化。7）进一步建设安全高效的金融基础设施。加快建设世界一流交易所，全面提升综合实力和全球竞争力。提高交易结算等基础设施安全性和科技化水平。8）进一步扩大高水平对外开放。持续提升跨境投融资便利化水平，优化合格境外投资者和互联互通等制度机制，支持企业用好境内境外两个市场两种资源。积极参与全球金融治理，加强开放条件下的监管能力建设。

券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026 年 9 月 11 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：国新办发布会明确保险业监管导向

国新办发布会明确保险业监管导向，高质量发展与发挥“两器”功能并重。9 月 10 日央行、证监会和金监总局等部门出席国新办发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划有关情况，再次定调保险行业的监管方向。1）营造良好行业生态，强调高质量发展。推动金融机构经营由追求速度和规模向以质量和效益为中心转变，大力整治“价格战”、违规返佣、“高息高返”等行为。全面推行保险业“报行合一”和非车险综合治理，持续深化降本增效提质。支持国有大型金融机构更好发挥服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石作用。2）稳定资本市场和服务新质生产力。当前实效：①今年以来社保、年金、保险等中长期资金合计净买入 A 股超过 6000 亿元，持有 A 股流通市值较 2025 年底继续增长了 12.5%。②前 7 个月科技保险为科技活动提供风险保障金额达 7.2 万亿元，同比增长 55.8%。未来方向：①持续健全“长钱长投”的市场机制和生态，推

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

动中长期资金稳步提升入市规模和比例。②完善保险资金等投早、投小、投长期、投硬科技各项政策，支持新兴产业和未来产业发展。3）助力社会保障和改善民生。当前实效：①康养保障方面，保险业积累的养老和健康责任准备金超过 13 万亿元。②大灾赔付方面，针对近期发生的台风、泥石流、地震等重大自然灾害，已经赔付 122 亿元。未来方向：大力发展商业养老保险，鼓励健康保险提质扩面。针对“两司两员”（货车司机、网约车司机、快递员、外卖配送员），将研究制定专属普惠保险。

我们认为，在监管明确导向下，高质量发展和发挥“两器”作用将是十五五期间保险业发展的核心双主线。一方面强化“报行合一”和非车险综合治理，将为提升整体盈利水平和回归理性竞争提供制度性支撑。另一方面发挥险资耐心资本优势和服务民生保障，也将在资产配置和业务结构上创造新的发展机遇。

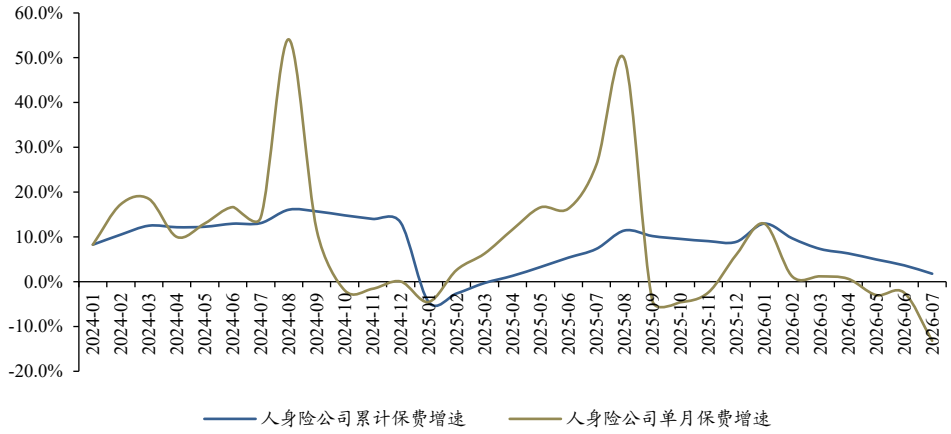
金融监管总局发布《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》，向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为 10 月 3 日。现行保险法自 1995 年施行，于 2002 年、2009 年、2014 年、2015 年分别进行修改。本次修改工作总结近年来保险业改革发展成果和监管实践，以全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管为主线，以消除监管空白、弥补监管短板、明确监管授权为着力点，深入践行人民至上理念，全面提升监管有效性。**修订草案主要内容包括：**一是加强股东穿透监管，将保险机构的股东、实际控制人纳入监管范围；二是完善审慎监管制度，强化公司治理、风险管理、内部控制等监管要求，改进偿付能力监管，强化资产负债管理，完善资金运用监管；三是健全风险处置机制，完善风险处置及市场退出规则；四是加强保险消费者保护，完善保险合同规则，进一步明确保险机构禁止性行为规定；五是提高违法违规成本，扩大法律责任覆盖面，提高罚款幅度。

金监总局发布保险行业 7 月保费，受高基数影响寿险业务短期承压，产险保费增速环比提升。1）2026 年 1-7 月人身险原保费 34054 亿元，同比+2.6%，规模保费 38728 亿元，同比+3.3%。7 月单月人身险公司原保费规模为 2992 亿元，同比-13.2%，降幅较 6 月扩大 10.8pct。我们预计，受上年同期高基数和银保渠道进一步强化报行合一要求等因素影响，Q3 行业新单保费增速面临短期压力，但从长期趋势看，当前保险产品预定利率仍然高于银行存款利率，相对吸引力仍然明显，长期增长动能并未被削弱。2）2026 年 1-7 月产险公司保费达 11182 亿元，同比+2.3%。7 月单月产险公司保费达 1335 亿元，同比+3.6%，增速较 6 月提升 2.1pct。其中非车险单月保费增速显著改善。车险保费基本同比持平，非车险保费同比+8.2%。我们认为，非车险综合治理的落地执行对部分险保费的短期增速将产生一定压力，但是对于改善相关业务承保盈利水平有积极作用。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

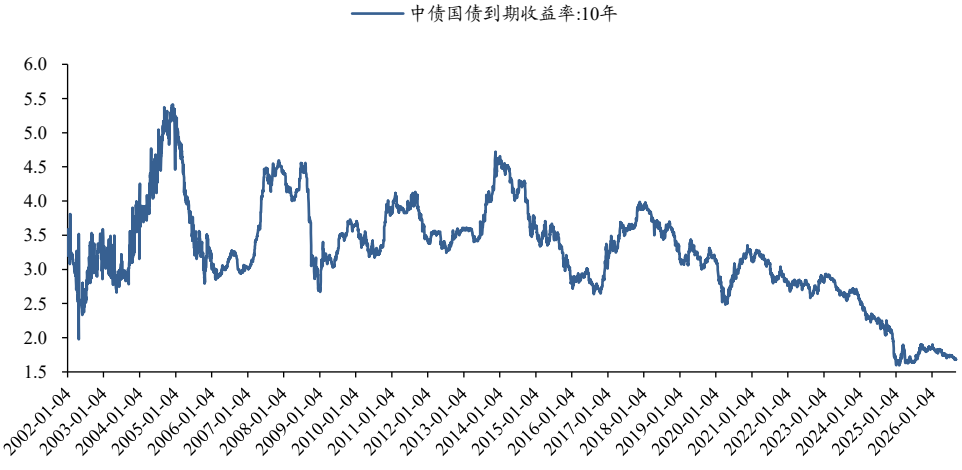
图4：2024 年以来人身险公司保费增速情况（截至 2026 年 7 月）



数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

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 9 月 11 日保险板块估值 0.48-0.80 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。**

图5：10 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 9 月 11 日）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

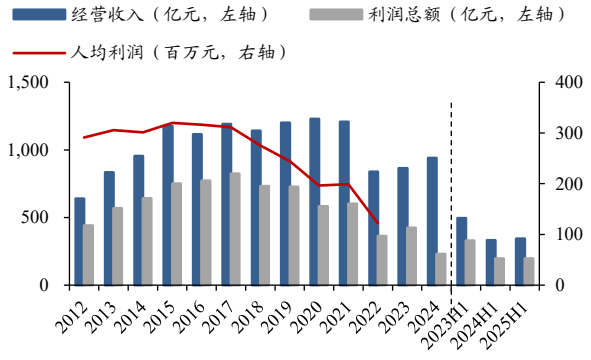
下载日志已记录，仅供内部参考

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

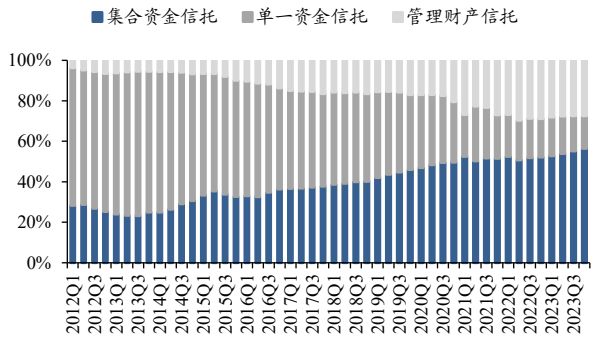
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图6：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7：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 7 月成交额同比增长

证监会发布《期货公司监督管理办法》及配套实施公告。2026 年 9 月 11 日，证监会修订了《期货公司监督管理办法》，并制定了《关于实施〈期货公司监督管理办法〉有关事项的公告》。《办法》的修订进一步完善了期货公司监管的主要制度规则，对于强化期货公司监督管理、规范期货公司行为、防范期货公司风险、保护客户合法权益、维护社会公共利益具有重要作用。本次修订主要包括以下内容：1）将期货公司业务分为基础类业务（境内期货经纪、期货交易咨询）和交易类业务（期货做市交易、期货资产管理、衍生品交易），并具体完善了期货公司设立变更、业务准入等方面的规范要求。2）强化对期货公司股东、实际控制人的监管，强化股东的说明、报告等义务，提升期货公司股权透明度。3）完善期货公司的公司治理和内部控制，要求期货公司建立健全组织机构，

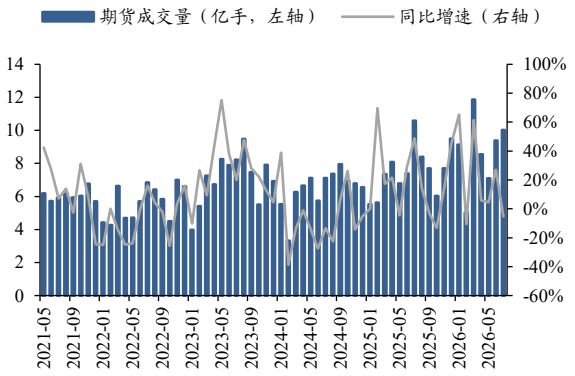
请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

加强期货公司的合规管理、风险管理、内部控制要求等。4）严格对期货公司子公司和分支机构的监管，加强备案管理。5）健全期货公司的业务规则，完善一般业务规范，健全境内期货经纪、期货做市交易和期货资产管理等主要业务规范。六是全面加强监管执法，进一步完善了监督管理和法律责任条款。

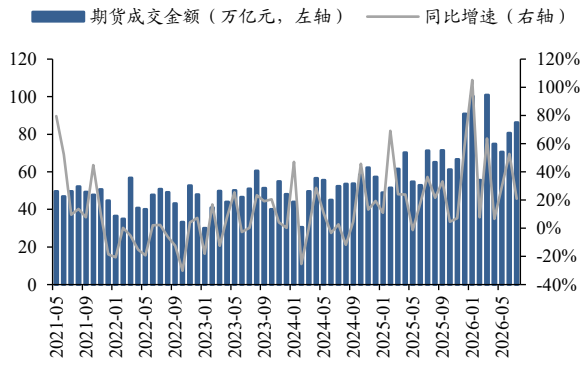
2026 年 7 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，7 月全国期货交易市场成交量为 10.02 亿手,成交额为 86.28 万亿元，同比分别下降 5.31%和增长 20.99%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图8：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9：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

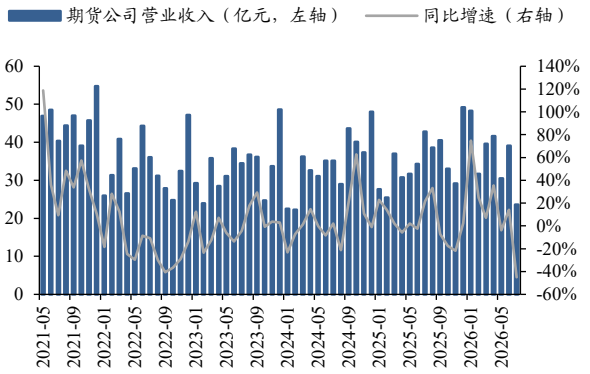
2026 年 7 月期货公司利润同比下降。截至 2026 年 7 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2026 年 7 月实现营业收入 23.56 亿元，同比下降 44.98%，环比下降 39.78%；净利润 0.73 亿元，同比下降 94.56%，环比下降 93.90%。（说明：以上统计范围仅为期货公司母公司未经审计的财务报表，不包含各类子公司，如资产管理公司、风险管理公司、中国香港公司等境内外子公司报表数据）。

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 6 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 7 月期货风险管理公司实现业务收入 25.15 亿元，环比减少 7.30 亿元，净利润 0.15 亿元，环比减少 4.05 亿元。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

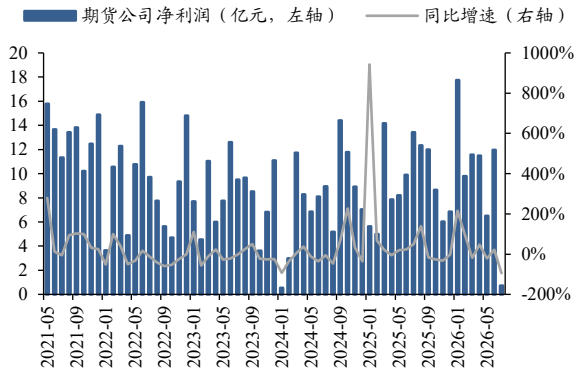
下载日志已记录，仅供内部参考

图10：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11：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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：上市券商估值表（2026 年 9 月 11 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	26.92	4206	13.7	10.9	10.2	1.4	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	18.31	2897	23.9	19.2	17.2	3.1	2.8	2.4
601211.SH	国泰海通	17.32	3045	10.0	9.1	8.4	1.0	0.9	0.8
601688.SH	华泰证券	18.93	1709	10.9	8.2	7.3	1.0	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	11.91	1302	11.6	9.0	8.1	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.44	1112	11.7	10.6	9.7	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	20.90	1635	12.4	8.2	7.4	1.2	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	32.01	1545	17.1	11.0	10.4	1.5	1.2	1.1
601066.SH	中信建投	23.76	1843	21.8	14.6	14.4	2.2		
600999.SH	招商证券	17.49	1521	13.0	7.0	7.9	1.3	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	8.92	758	13.7	11.0	10.1	1.0	0.9	0.8
002736.SZ	国信证券	9.98	1022	9.9	8.9	8.2	1.0	0.9	0.8
601377.SH	兴业证券	5.84	504	18.5	13.5	12.1	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	13.97	644	19.1	15.3	14.8	1.1		
601878.SH	浙商证券	9.09	412	17.2	14.0	13.3	1.1	1.0	1.0
600918.SH	中泰证券	5.50	436	30.6	19.9	18.3	1.0	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	8.40	417	11.8	10.8	9.7	1.0	0.9	0.9
000783.SZ	长江证券	8.50	470	13.5	9.8	9.3	1.3	1.2	1.1
601901.SH	方正证券	6.79	559	14.1	11.6	10.5	1.1	1.0	1.0
002939.SZ	长城证券	7.88	318	13.6	11.3	10.6	1.0	0.9	0.9
000686.SZ	东北证券	7.75	181	12.5	11.1	10.4	0.9		
600109.SH	国金证券	8.28	305	13.4	11.9	10.8	0.9	1.1	1.0
002673.SZ	西部证券	6.69	299	17.0	14.9	14.0	1.0		
601236.SH	红塔证券	6.80	319	26.2			1.3		
601108.SH	财通证券	8.20	381	14.4	11.8	10.8	1.0	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.53	329	13.4	12.2	10.9	0.9	0.8	0.8
601198.SH	东兴证券	13.14	425	20.3			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.68	235	30.7			1.0		
002926.SZ	华西证券	8.26	217	14.8	12.3	11.4	0.9	0.8	0.8
601375.SH	中原证券	3.98	185	40.5			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.24	188	20.2			1.0		
600155.SH	华创云信	5.96	130	74.5			0.7		
600909.SH	华安证券	7.74	389	17.2	6.4	7.2	1.5	1.3	1.1
601696.SH	中银证券	11.30	314	29.7	26.6	23.3	1.7	1.5	1.4
002797.SZ	第一创业	6.28	264	31.4	25.3	23.3	1.5	1.5	1.4
600369.SH	西南证券	3.98	264	24.9	21.2	19.2	1.0		
601456.SH	国联民生	8.70	494	24.2	21.3	19.1	0.9	0.9	0.9
601990.SH	南京证券	6.61	291	22.8	22.0	20.8	1.3		
600095.SH	湘财股份	8.58	245	52.7	34.4	32.0	2.0	1.9	1.8
600906.SH	财达证券	6.29	204	27.3	21.9	20.0	1.7		
601099.SH	太平洋	3.43	234	110.6			2.4		

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

002945.SZ	华林证券	13.85	374	72.9	61.4	53.3	5.2	4.9	4.6
600621.SH	华鑫股份	12.92	137	21.5	16.3	14.7	1.5		
大券商平均				13.7	10.3	9.7	1.2	1.0	0.9
平均				24.2	15.7	14.4	1.3	1.2	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 9 月 11 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 9 月 11 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	EV（元）				1YrVNB（元）			
	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	78.56	83.07	87.64	92.54	1.58	2.04	2.20	2.57
中国人寿	49.57	51.93	55.70	59.97	1.19	1.62	1.92	2.24
新华保险	82.85	92.27	100.47	109.75	2.00	3.15	3.31	3.81
中国太保	58.42	63.76	68.51	74.29	1.38	1.93	2.03	2.55
中国人保	7.89	8.51	9.77	11.00	0.26	0.35	0.36	0.40
证券简称	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	0.70	0.66	0.63	0.59	-15.06	-13.86	-14.92	-14.65
中国人寿	0.77	0.73	0.68	0.63	-9.71	-8.61	-9.22	-9.81
新华保险	0.70	0.63	0.58	0.53	-12.25	-10.77	-12.73	-13.51
中国太保	0.56	0.52	0.48	0.44	-18.47	-15.92	-17.47	-16.20
中国人保	0.99	0.92	0.80	0.71	-0.21	-1.92	-5.33	-7.91
证券简称	EPS（元）				BVPS（元）			
	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿	3.78	5.45	6.03	6.13	18.03	21.06	23.71	26.58
新华保险	8.41	11.63	14.48	15.25	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保	0.97	1.05	1.21	1.31	6.08	6.99	7.91	8.90
证券简称	P/E（倍）				P/B（倍）			
	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	7.84	7.37	6.56	5.93	1.07	0.99	0.91	0.83
中国人寿	10.04	6.97	6.30	6.19	2.11	1.80	1.60	1.43
新华保险	6.93	5.01	4.03	3.82	1.89	1.63	1.45	1.29
中国太保	7.05	5.93	5.37	5.11	1.09	1.05	0.98	0.98
中国人保	8.08	7.42	6.45	5.97	1.29	1.12	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 9 月 11 日收盘价）

注：盈利预测均来自于东吴证券非银团队。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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