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

成交缩量；券商 ETF 代销优势显著

2026 年 09 月 20 日

增持（维持）

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 5 个交易日（2026 年 09 月 14 日-2026 年 09 月 18 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 0.14%，多元金融行业下跌 0.79%，保险行业下跌 2.29%，非银金融整体下跌 0.79%，沪深 300 指数下跌 0.06%。
- **证券：交易量环比同比均下降；26H1 券商 ETF 代销优势显著。1）9 月交易量环比下降。**截至 9 月 18 日，9 月日均股基交易额为 23214 亿元，较上年 9 月下降 19.61%，较上月下降 14.68%。截至 9 月 17 日，两融余额 26391 亿元，同比提升 9.71%，较年初增长 3.87%。截至 9 月 17 日，9 月发行 IPO 项目 4 单，发行规模 100.28 亿元（按发行日统计）。**2）26H1 各口径下基金代销百强机构集中度均大幅提升，券商仍保持 ETF 主导优势。**基金业协会披露 2026 年上半年各机构公募基金销售保有规模百强榜单。券商在 ETF 代销方面优势仍显著，2026H1 ETF 保有规模 1.5 万亿元，在百强中占比 52%，显著高于权益类基金保有规模的占比（27%）。权益基金方面，2025Q2、2025、2026Q2 的 CR5 分别为 30%、28%、33%；非货方面，2025Q2、2025、2026Q2 的 CR5 分别为 21%、21%、24%；ETF 方面 2025Q2、2025、2026Q2 的 CR5 分别为 19%、19%、31%。**3）9 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、中信证券、财通证券、同花顺等。**
- **保险：监管推动金融强国建设；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）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 18 日保险板块估值 0.47-0.80 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：**8 月全国期货交易市场成交量为 10.87 亿手,成交额为 85.04 万亿元，同比分别增长 29.05%和 30.67%。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

《各口径下百强机构集中度均大幅提升，券商仍保持 ETF 主导优势——26H1 公募基金代销保有规模点评》

2026-09-14

《成交量环比、同比均下降;《金融强国建设“十五五”规划》出台》

2026-09-13

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：交易量环比同比均下降；26H1 券商 ETF 代销优势显著 5
2.2. 保险：国新办发布会明确保险业监管导向 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 8 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（2026.09.14-2026.09.18）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: 2026H1 非货基金保有规模 CR5 合计超过 20% 6
图 5: 2026H1 股票+混合型基金保有规模 CR5 合计突破 30% 6
图 6: 2026H1 股票指数型基金保有规模 CR5 合计超 30% 7
图 7: 10 年期中债国债到期收益率（%） 8
图 8: 信托行业经营收入和利润 9
图 9: 信托资产种类分布（%） 9
图 10: 期货行业市场成交额及增速 10
图 11: 期货行业市场成交量及增速 10
图 12: 期货公司营业收入及增速 10
图 13: 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 9 月 18 日） 12
表 3: 上市保险公司估值及盈利预测 13

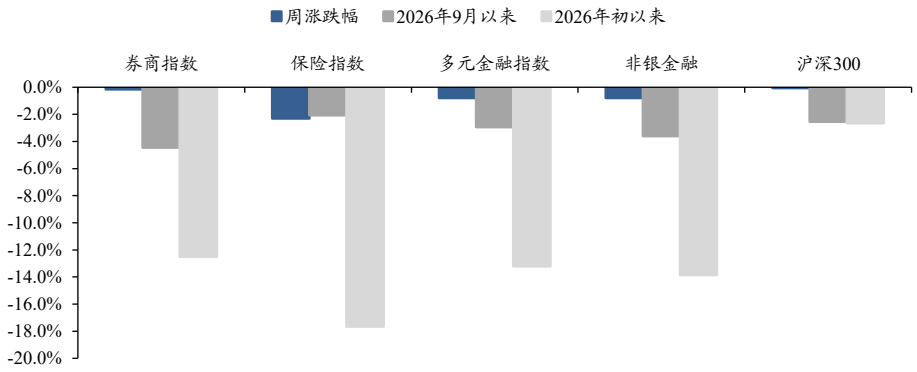
请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 09 月 14 日-2026 年 09 月 18 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 0.14%，多元金融行业下跌 0.79%，保险行业下跌 2.29%，非银金融整体下跌 0.79%，沪深 300 指数下跌 0.06%。

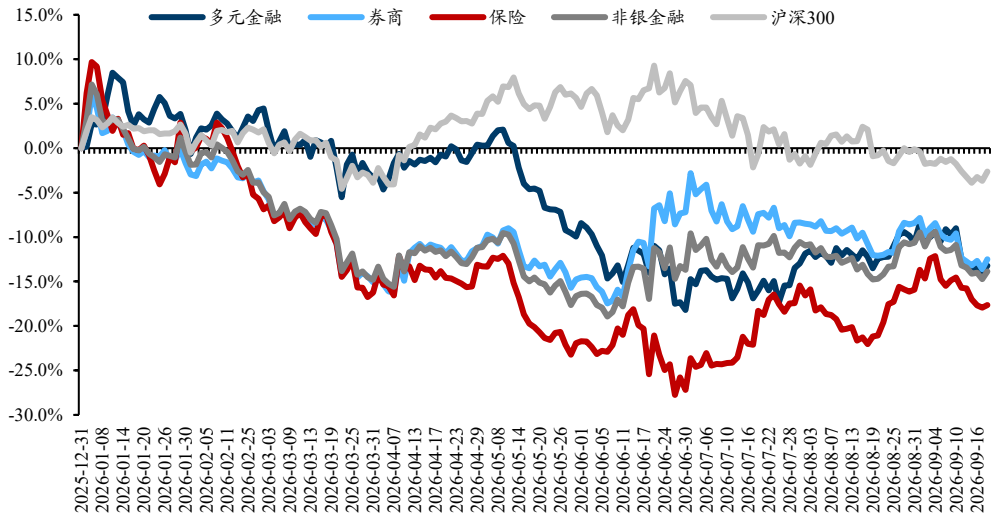
图1：最近 5 个交易日（2026.09.14-2026.09.18）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 9 月 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 12.50%，多元金融行业下跌 13.21%，保险行业下跌 17.65%，非银金融整体下跌 13.86%，沪深 300 指数下跌 2.65%。

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 18 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，中国太保相对落后；证券行业中，华鑫股份表现较好，华泰证券相对落后；多元金融行业中，瑞达期货表现较好，新力金融相对落后。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

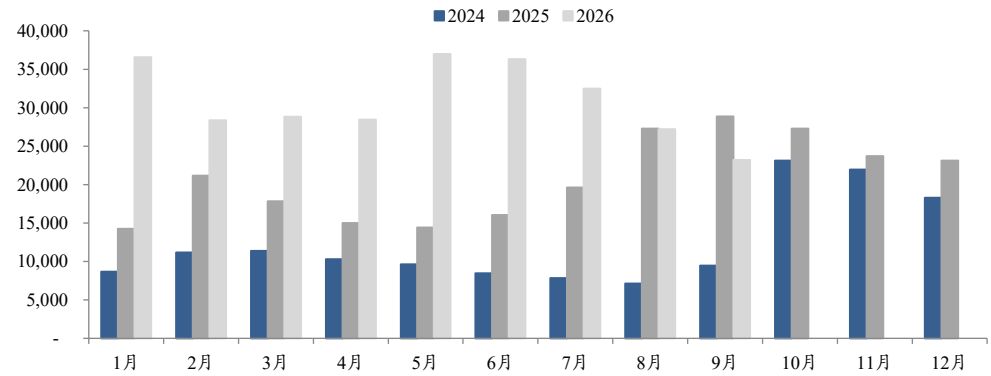
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比同比均下降；26H1 券商 ETF 代销优势显著

2026 年 9 月交易量环比同比均下降。截至 2026 年 9 月 18 日，2026 年 9 月日均股基交易额为 23214 亿元，较上年 9 月下降 19.61%，较上月下降 14.68%。截至 9 月 17 日，两融余额 26391 亿元，同比提升 9.71%，较年初增长 3.87%。截至 2026 年 9 月 17 日，9 月发行 IPO 项目 4 单，发行规模 100.28 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 18 日）

2026 年 9 月权益市场下跌。截至 2026 年 9 月 18 日，2026 年 9 月沪深 300 指数下跌 2.54%，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 1.92%，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 1.87%，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 0.07%，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 1.76%，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	-2.54%	-1.92%	-1.87%	0.07%	-1.76%
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	-2.65%	5.29%	-1.44%	0.96%	0.28%

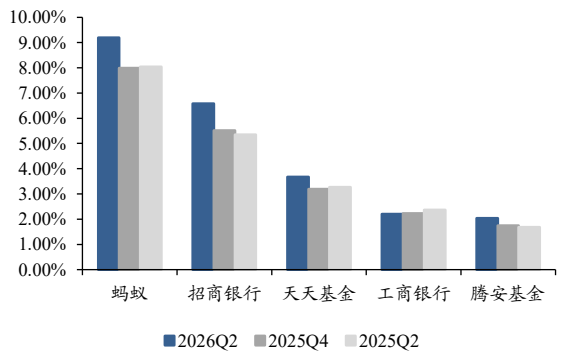
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 9 月 18 日）

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

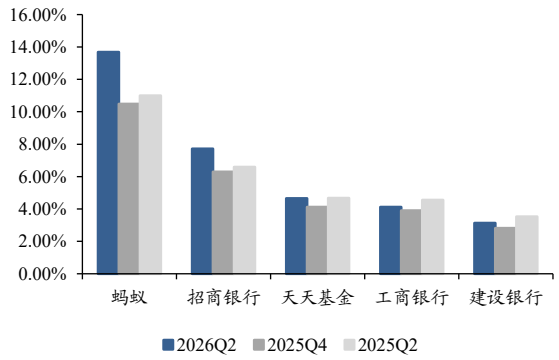
26H1 各口径下基金代销百强机构集中度均大幅提升，券商仍保持 ETF 主导优势。基金业协会披露 2026 年上半年各机构公募基金销售保有规模百强榜单。**1）权益类基金规模较年初基本持平，同比显著增长，指数基金分化明显。**权益基金及非货口径下，独立第三方保有规模占比均提升显著。①2026 年上半年末权益基金规模 9.7 万亿元，同比+29%，较年初-0.3%；非货公募基金规模 24 万亿元，同比+23%，较年初+6%。2026 年上半年股票指数基金规模 4.0 万亿元，同比-2%，较年初-23%，我们认为可能是由于宽基等指数规模下滑较多所致。②2026 年上半年的百强榜单中，银行、独立销售机构、券商、保险、公募基金销售子分别有 25 家、15 家、56 家（较年初减少 1 家）、1 家、3 家（较年初增加 1 家）。③保有量方面，权益基金保有量百强 2026H1 保有量共计 7.1 万亿元，较年初+18%，同比+38%。其中银行、独立销售机构、券商、保险分别占比 38%、32%、27%、3%，相比年初银行-2.1pct，券商-0.6pct，独立销售机构+2.5pct，保险+0.1pct。④非货公募基金保有量百强 2026H1 保有量共计 13.8 万亿元，较年初+18%，同比+35%。其中银行、独立销售机构、券商、保险占比分别为 39%、37%、22%、2%，相比年初银行-3.0pct，独立第三方+2.9pct，券商和保险持平。**2）券商在 ETF 代销方面优势仍显著。**2026H1 股票指数型基金百强合计保有规模 2.9 万亿元，市占合计 73%，较年初的 46%大幅提升。2026H1 券商合计保有规模 1.5 万亿元，在百强中占比 52%，显著高于权益类基金保有规模的占比（27%）。其中中信、华泰、国泰海通 2026H1 ETF 保有规模居前，分别位列第 2、3、6 名，市占分别为 4.4%、4.0%、3.0%。蚂蚁基金保有规模 6313 亿元，市占 15.73%，遥遥领先于同业。天天基金 2026H1 保有规模 1293 亿元，市占 3.22%，排名第五。**3）各口径集中度均大幅提升。**权益基金方面，2025Q2、2025、2026Q2 的 CR5 分别为 30%、28%、33%；非货方面，2025Q2、2025、2026Q2 的 CR5 分别为 21%、21%、24%；ETF 方面 2025Q2、2025、2026Q2 的 CR5 分别为 19%、19%、31%。

图4：2026H1 非货基金保有规模 CR5 合计超过 20%



数据来源：中国基金业协会，东吴证券研究所

图5：2026H1 股票+混合型基金保有规模 CR5 合计突破 30%

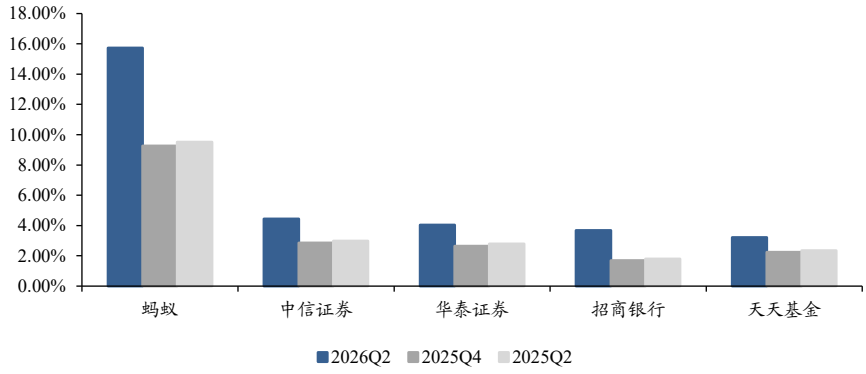


数据来源：中国基金业协会，东吴证券研究所

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6：2026H1 股票指数型基金保有规模 CR5 合计超 30%



数据来源：中国基金业协会，东吴证券研究所

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 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：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

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

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。

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 18 日保险板块估值 0.47-0.80 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。**

图7：10 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 18 日）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

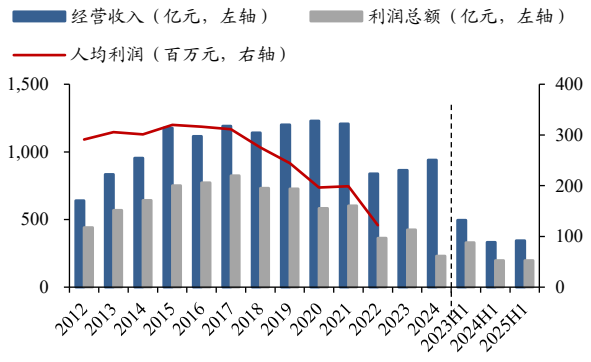
下载日志已记录，仅供内部参考

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

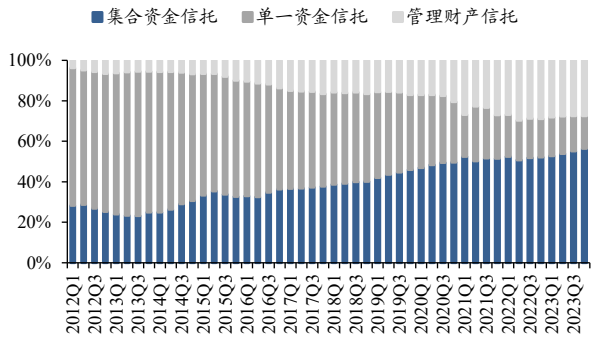
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图8：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9：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。

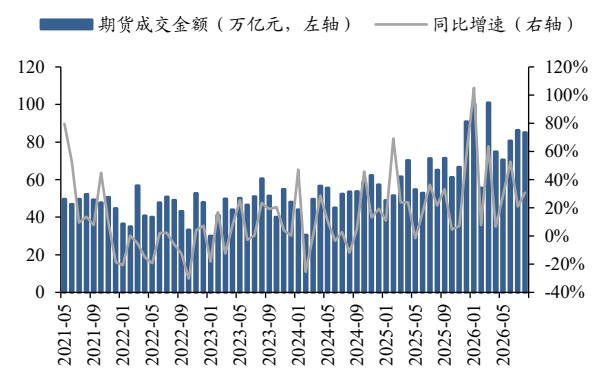
2.3.2. 期货：2026 年 8 月成交额同比增长

2026 年 8 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，8 月全国期货交易市场成交量为 10.87 亿手,成交额为 85.04 万亿元，同比分别增长 29.05%和 30.67%。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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

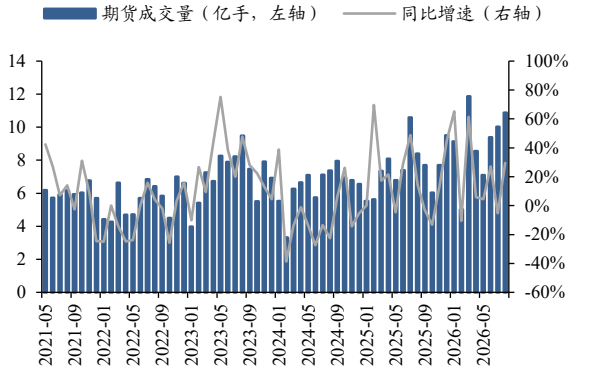
下载日志已记录，仅供内部参考

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

图11：期货行业市场成交量及增速

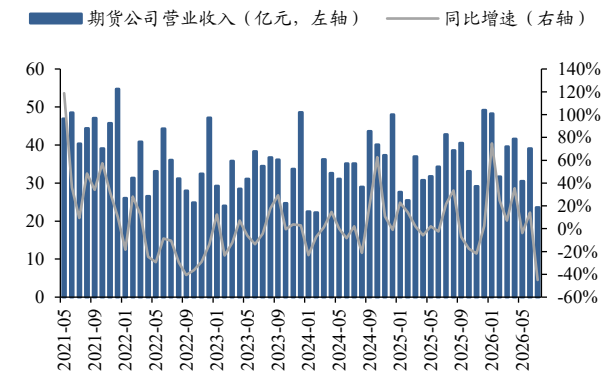


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

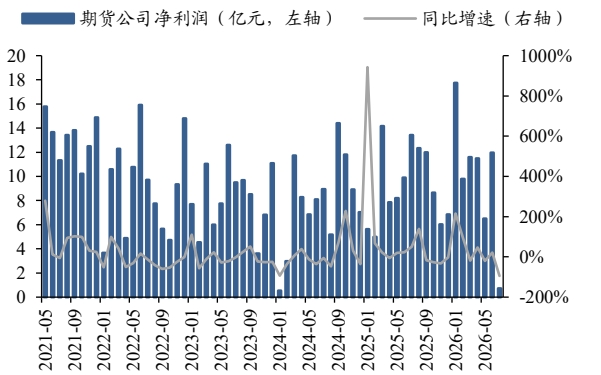
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 7 月期货风险管理公司实现业务收入 25.15 亿元，环比减少 7.30 亿元，净利润 0.15 亿元，环比减少 4.05 亿元。

图12：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13：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

下载日志已记录，仅供内部参考

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 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	26.54	4147	13.5	10.8	10.0	1.4	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	18.37	2907	24.0	19.2	17.1	3.2	2.8	2.4
601211.SH	国泰海通	17.50	3077	10.1	9.2	8.5	1.0	0.9	0.8
601688.SH	华泰证券	18.33	1655	10.6	7.9	7.1	1.0	0.8	0.8
601881.SH	中国银河	12.08	1321	11.7	9.1	8.2	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.40	1102	11.6	10.5	9.6	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	20.79	1627	12.4	8.2	7.4	1.2	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	31.80	1535	17.0	11.0	10.3	1.5	1.2	1.1
601066.SH	中信建投	23.62	1832	21.7	14.5	14.3	2.2		
600999.SH	招商证券	17.59	1530	13.0	7.0	8.0	1.3	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	8.83	750	13.6	10.9	10.0	0.9	0.9	0.8
002736.SZ	国信证券	9.82	1006	9.7	8.8	8.1	1.0	0.8	0.8
601377.SH	兴业证券	5.91	510	18.7	13.6	12.3	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	13.94	643	19.1	15.3	14.7	1.1		
601878.SH	浙商证券	9.08	412	17.1	14.0	13.3	1.1	1.0	1.0
600918.SH	中泰证券	5.45	432	30.3	19.7	18.1	1.0	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	8.30	412	11.7	10.7	9.6	1.0	0.9	0.9
000783.SZ	长江证券	8.45	467	13.4	9.7	9.3	1.3	1.2	1.1
601901.SH	方正证券	6.83	562	14.2	11.6	10.6	1.1	1.0	1.0
002939.SZ	长城证券	7.85	317	13.5	11.3	10.5	1.0	0.9	0.9
000686.SZ	东北证券	7.73	181	12.5	11.1	10.4	0.9		
600109.SH	国金证券	8.25	304	13.3	11.9	10.7	0.9	1.1	1.0
002673.SZ	西部证券	6.75	302	17.2	15.1	14.1	1.0		
601236.SH	红塔证券	6.73	316	25.9			1.3		
601108.SH	财通证券	8.44	392	14.8	12.1	11.1	1.0	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.47	326	13.3	12.1	10.8	0.9	0.8	0.8
601198.SH	东兴证券	13.06	422	20.2			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.65	233	30.4			1.0		
002926.SZ	华西证券	8.27	217	14.8	12.4	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	5.21	187	20.0			1.0		
600155.SH	华创云信	5.98	131	74.8			0.7		
600909.SH	华安证券	7.90	397	17.6	6.6	7.3	1.6	1.3	1.2
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	6.36	267	31.8	25.6	23.6	1.5	1.5	1.4
600369.SH	西南证券	3.96	263	24.8	21.1	19.1	1.0		
601456.SH	国联民生	8.66	492	24.1	21.2	19.0	0.9	0.9	0.9
601990.SH	南京证券	6.64	292	22.9	22.1	20.9	1.3		
600095.SH	湘财股份	8.67	248	53.2	34.8	32.3	2.0	1.9	1.8
600906.SH	财达证券	6.46	210	28.1	22.5	20.6	1.7		
601099.SH	太平洋	3.47	237	111.9			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	14.25	385	75.0	63.2	54.8	5.3	5.1	4.8
600621.SH	华鑫股份	14.10	150	23.5	17.8	16.0	1.6		
大券商平均				13.7	10.3	9.7	1.2	1.0	0.9
平均				24.4	15.8	14.5	1.3	1.2	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 9 月 18 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 9 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	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	0.68	0.64	0.61	0.58	-15.99	-14.58	-15.58	-15.22
中国人寿	0.76	0.73	0.68	0.63	-9.87	-8.73	-9.32	-9.90
新华保险	0.70	0.63	0.58	0.53	-12.31	-10.81	-12.77	-13.54
中国太保	0.55	0.50	0.47	0.43	-19.12	-16.38	-17.91	-16.55
中国人保	0.99	0.92	0.80	0.71	-0.25	-1.94	-5.36	-7.94
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	7.63	7.17	6.38	5.77	1.04	0.97	0.89	0.81
中国人寿	9.99	6.93	6.26	6.16	2.10	1.80	1.59	1.42
新华保险	6.92	5.00	4.02	3.82	1.89	1.63	1.45	1.29
中国太保	6.86	5.77	5.23	4.97	1.06	1.02	0.96	0.95
中国人保	8.07	7.41	6.44	5.96	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 18 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。

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