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

险资获准投资港股通 ETF；8 月寿险保费增速转负

2026 年 09 月 28 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 4 个交易日（2026 年 09 月 21 日-2026 年 09 月 24 日）非银金融行业各子板块中仅多元金融行业跑输沪深 300 指数。保险行业下跌 0.68%，证券行业下跌 1.02%，多元金融行业下跌 1.54%，非银金融整体下跌 0.87%，沪深 300 指数下跌 1.51%。

- **证券：交易量环比同比均下降；中金公司“三合一”并购进入换手实施阶段。1）9 月交易量环比同比均下降。**截至 9 月 24 日， 9 月日均股基交易额为 23409 亿元，较上年 9 月下降 18.94%，较上月下降 13.97%。截至 9 月 23 日，两融余额 26550 亿元，同比提升 9.86%，较年初增长 4.50%。截至 9 月 23 日，9 月发行 IPO 项目 8 单，发行规模 113.40 亿元（按发行日统计）。**2）证券业首例“三合一”合并正式落地。**中金公司连发多份公告披露异议股东申报清算全部办结，公司 A 股于 9 月 23 日开市正式复牌，标志着 A 股首例三家上市券商“三合一”重组全面落地。中金公司的复牌不仅是一单重大并购落地，更宣告了证券业告别粗放扩张，迈入头部集中、分层竞争、功能升级的全新格局，成为三季度资本市场最具标志性的行业变革。**3）9 月 24 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：前八个月寿险保费增速转负；险资获准投资港股通 ETF。1）金监总局披露保险行业 8 月保费，寿险业务增速继续承压。**2026 年 1-8 月人身险公司原保费收入达 35719 亿元，同比-0.2%，增速由正转负；8 月单月人身险公司原保费规模为 4011 亿元，同比-13.6%。我们预计，7-8 月新单增速短期承压，主要受上年同期高基数和银保渠道 65 号文等因素的影响，9 月保费增速或将迎来边际改善。部分保险公司已召开 2027 年开门红启动大会，产品预计仍以分红险为主打，保证收益（1.75%）+浮动收益设计对客户依然具备吸引力。**2）内地险资获准投资港股通 ETF，利好险资灵活配置与两地市场互通。**近日多家险企收到《关于明确保险资金投资港股通 ETF 监管口径的函》，明确按照监管规定可投资港股通股票的保险机构，可以开始投资港股通 ETF，参照保险资金投资港股通股票的相关监管规定执行，该监管口径自 9 月 20 日起实施。目前纳入港股通范围的 ETF 基金共计 31 只，合计规模 2767 亿元，全部为股票型基金。**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 24 日保险板块估值 0.45-0.83 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 8 月期货行业净利润 15.08 亿元，同比增长 22.20%，环比增长 1965.75%。

- **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

《保险行业 8 月保费：寿险业务增速继续承压，部分机构开门红节奏或提前》

2026-09-25

《内地险资获准投资港股通 ETF，利好险资灵活配置与两地市场互通》

2026-09-24

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；中金公司“三合一”并购进入换手实施阶段 5
2.2. 保险：8 月寿险保费增速转负；险资获准投资港股通 ETF 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 8 月成交额同比增长 10
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（2026.09.21-2026.09.24）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 8 月） 7
图 5: 2020 年以来车险保费同比增速（截至 2026 年 8 月） 7
图 6: 10 年期中债国债到期收益率（%） 9
图 7: 信托行业经营收入和利润 10
图 8: 信托资产种类分布（%） 10
图 9: 期货行业市场成交额及增速 10
图 10: 期货行业市场成交量及增速 10
图 11: 期货公司营业收入及增速 11
图 12: 期货公司净利润及增速 11

表 1: 各指数涨跌情况 5
表 2: 港股通 ETF 产品情况梳理 8
表 3: 上市券商估值表（2026 年 9 月 24 日） 12
表 4: 上市保险公司估值及盈利预测 13

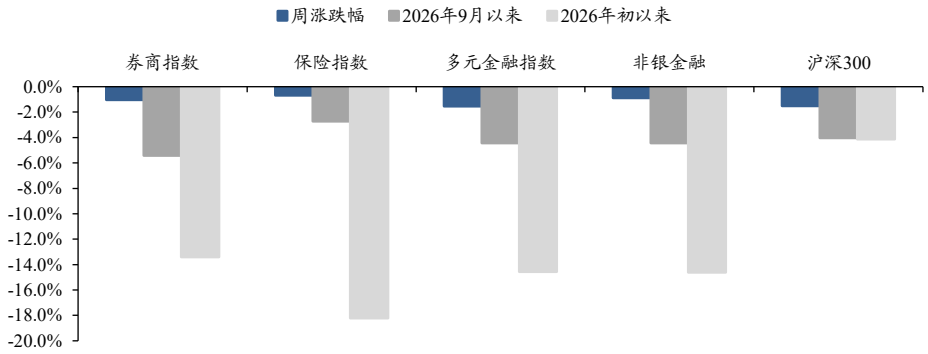
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 4 个交易日（2026 年 09 月 21 日-2026 年 09 月 24 日）非银金融行业各子板块中仅多元金融行业跑输沪深 300 指数。保险行业下跌 0.68%，证券行业下跌 1.02%，多元金融行业下跌 1.54%，非银金融整体下跌 0.87%，沪深 300 指数下跌 1.51%。

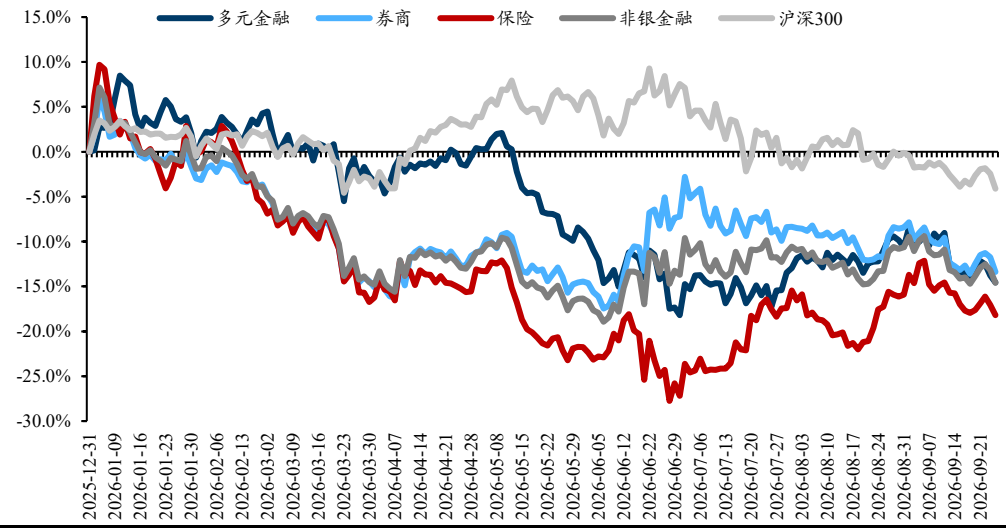
图1：最近 5 个交易日（2026.09.21-2026.09.24）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 9 月 24 日），券商行业表现最好，其次为多元金融行业。券商行业下跌 13.39%，多元金融行业下跌 14.55%，保险行业下跌 18.21%，非银金融整体下跌 14.61%，沪深 300 指数下跌 4.12%。

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 24 日）

公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 4 个交易日中，保险行业中，中国人保表现较好，中国太保相对落后；证券行业中，红塔证券表现较好，哈投股份相对落后；多元金融行业中，仁东控股、南华期货表现较好，渤海租赁相对落后。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

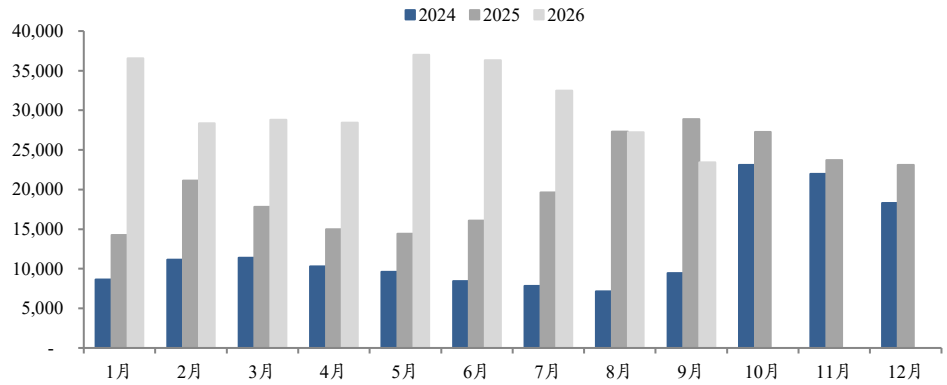
下载日志已记录，仅供内部参考

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；中金公司“三合一”并购进入换手实施阶段

2026 年 9 月交易量环比同比均下降。截至 2026 年 9 月 24 日，2026 年 9 月日均股基交易额为 23409 亿元，较上年 9 月下降 18.94%，较上月下降 13.97%。截至 9 月 23 日，两融余额 26550 亿元，同比提升 9.86%，较年初增长 4.50%。截至 2026 年 9 月 23 日，9 月发行 IPO 项目 8 单，发行规模 113.40 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 24 日）

2026 年 9 月权益市场下跌。截至 2026 年 9 月 24 日，2026 年 9 月沪深 300 指数下跌 4.02%，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 4.35%，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 0.22%，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 2.95%，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	-4.02%	-4.35%	-2.46%	0.22%	-2.95%
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	-4.12%	2.68%	-2.03%	1.11%	-0.94%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 9 月 24 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

证券业首例“三合一”合并正式落地。近日，中金公司连发多份公告披露异议股东申报清算全部办结，公司 A 股于 9 月 23 日开市正式复牌，标志着 A 股首例三家上市券商“三合一”重组全面落地。东兴证券 、信达证券两家公司不再复牌、后续将终止上市，万亿级券商航母正式启航。重组后的中金公司总资产突破万亿元，净资本、网点规模、客户基数大幅跃升，彻底补齐零售与区域短板。在股东结构与协同层面，本次重组也颇具看点。中金公司“三合一”完成后，中央汇金依旧保持控股股东、实控人地位，同时中国信达、中国东方分别持股 16.76%、8.03%，形成更加多元化的股东结构。更独特的价值在于股东生态协同，中国信达、中国东方深耕不良资产处置、困境企业纾困、破产重整、存量资产盘活、特殊机会投资等领域，能够和中金公司投行、机构业务形成跨业态联动，这是过往券商并购案例中很难具备的协同空间。当前，资本市场“十五五”规划明确加快建设一流投行，推动行业专注主业、错位发展。同时，券业并购正形成头部整合与区域归集双主线。中金公司的复牌不仅是一单重大并购落地，更宣告了证券业告别粗放扩张，迈入头部集中、分层竞争、功能升级的全新格局，成为三季度资本市场最具标志性的行业变革。

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 24 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。

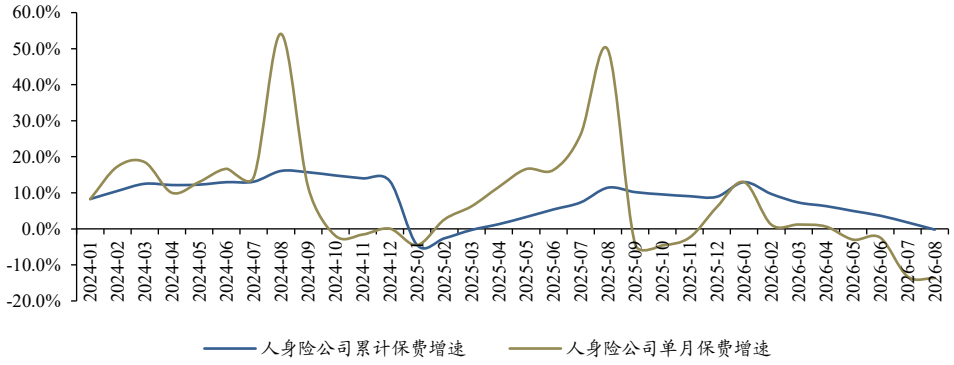
2.2. 保险：8 月寿险保费增速转负；险资获准投资港股通 ETF

金监总局披露保险行业 8 月保费，寿险业务增速继续承压，部分机构开门红节奏或提前。1）8 月单月人身险公司保费增速继续承压，我们预计 9 月或将迎来改善。2026 年 1-8 月人身险公司原保费收入达 35719 亿元，同比-0.2%，增速由正转负；8 月单月人身险公司原保费规模为 4011 亿元，同比-13.6%，降幅较 7 月扩大 0.4pct。我们预计，7-8 月新单增速短期承压，主要受上年同期高基数和银保渠道 65 号文等因素的影响，9 月保费增速或将迎来边际改善。据今日保报道，自 9 月上中旬开始，部分保险公司已陆续召开 2027 年开门红启动大会，开门红筹备节奏或较去年有所提前。我们预计，各公司 2027 年开门红产品可能仍以分红险为主打，保证收益（1.75%）+浮动收益设计对客户依然具备吸引力。2）8 月单月产险公司保费同比+1.8%，较 7 月增速有所回落。2026 年 1-8 月产险公司保费达 12473 亿元，同比+2.2%。8 月单月产险公司保费达 1291 亿元，同比+1.8%，增速较 7 月放缓 1.9pct。其中车险、非车险单月保费增速均环比下降。车险保费累计同比持平；非车险保费累计同比+4.4%。我们认为，Q3 大灾发生频率同比提升，对短期 COR 会有一定影响，但伴随非车险综合治理推进和各公司持续降本增效，财险行业整体盈利空间有望逐步改善。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

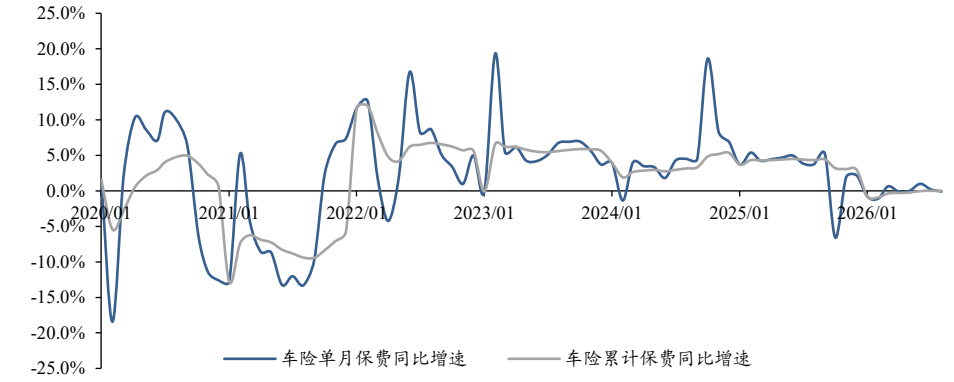
下载日志已记录，仅供内部参考

图4：2024 年以来人身险公司保费增速情况（截至 2026 年 8 月）



数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

图5：2020 年以来车险保费同比增速（截至 2026 年 8 月）



数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

9 月 24 日财联社报道，近日多家险企收到《关于明确保险资金投资港股通 ETF 监管口径的函》，明确按照监管规定可投资港股通股票的保险机构，可以开始投资港股通 ETF，参照保险资金投资港股通股票的相关监管规定执行，该监管口径自 9 月 20 日起实施。1）保险资金开启港股通投资已十年，扩容至港股通 ETF 进一步丰富投资工具箱。2026 年 8 月 18 日，金监总局明确提出，支持内地保险资金参与内地与香港金融市场互联互通，支持内地保险机构通过沪深港通投资香港交易所买卖基金（ETF），再一次扩大险资参与港股通的投资范围。2）目前纳入港股通范围的 ETF 基金共计 31 只，合计规模 2767 亿元，全部为股票型基金。其中：纯港股 ETF 产品 24 只，数量占比约 77%，规模占比约 98%。具体类型上覆盖宽基、科技、医药、红利和 ESG 等类型，其中宽基、科技和红利类型分别 10 只、6 只和 4 只，占比 42%、25%和 17%。跨境 ETF 产品 7 只，数量占比 23%，但规模占比仅约 2%，科技和红利类型分别有 5 只、2 只。境外股票投资比例基本在 35%-38%区间（监管上限 40%），以美股为主，此外还覆盖韩国、日本和澳大利亚市场。3）我们认为，港股通 ETF 对险资主要有两大优势，对于缓解行业资产荒压力和加强内地与香港市场互联互通均有积极作用。此前险资主要通过 QDII 投资香港

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

ETF，而港股通渠道不占用 QDII 额度，配置规模可以更加灵活。2）港股通 ETF 中包含跨境投资产品，或将成为内地险资开展境外投资的新突破口。当然，对内地险资而言，海外高息固收资产更符合当前配置需求，海外权益资产尚不足以在短期内成为配置的主力方向。

表2：港股通 ETF 产品情况梳理

代码	简称	规模（亿元）	跟踪指数/业绩基准	类型	主题	投资情况	境外投资上限
2800.HK	盈富基金	1171	恒生指数	股票型基金	宽基	纯港股 ETF	
3033.HK	南方恒生科技	527	恒生科技	股票型基金	科技	纯港股 ETF	
2828.HK	恒生中国企业	206	恒生中国企业指数	股票型基金	宽基	纯港股 ETF	
3443.HK	南方香港股票	159	富时强积金香港指数	股票型基金	宽基	纯港股 ETF	
3067.HK	安硕恒生科技	113	恒生科技	股票型基金	科技	纯港股 ETF	
2801.HK	安硕中国 ETF	102	MSCI 中国(美元)	股票型基金	宽基	纯港股 ETF	
3432.HK	南方港股通	93	MSCI 港股通精选指数	股票型基金	宽基	纯港股 ETF	
3403.HK	华夏恒 ESG	82	恒指 ESG 增强	股票型基金	ESG	纯港股 ETF	
3032.HK	恒生科技 ETF	52	恒生科技	股票型基金	科技	纯港股 ETF	
3110.HK	GX 恒生高股息率	50	恒生高股息率	股票型基金	红利	纯港股 ETF	
3069.HK	华夏恒生生科	27	恒生生物科技	股票型基金	医药	纯港股 ETF	
2825.HK	标智香港 100	23	香港 100	股票型基金	宽基	纯港股 ETF	
3115.HK	安硕恒生指数	21	恒生指数 NTR	股票型基金	宽基	纯港股 ETF	
2837.HK	GX 恒生科技	18	恒生科技	股票型基金	科技	纯港股 ETF	
3441.HK	南方东西精选	18	富时 ETF 通东西传承股票精选指数	股票型基金	红利质量	跨市场 ETF	35%美股
3070.HK	平安香港高息股	11	香港红利	股票型基金	红利	纯港股 ETF	
3431.HK	南方港韩科技	11	富时香港韩国科技+指数	股票型基金	科技	跨市场 ETF	35%韩股
3174.HK	南方恒生生科	9	恒生生物科技	股票型基金	医药	纯港股 ETF	
3437.HK	博时央企红利	8	国新港股通央企红利	股票型基金	红利	纯港股 ETF	
3088.HK	华夏恒生科技	8	恒生科技	股票型基金	科技	纯港股 ETF	
3477.HK	平安东西精选	7	Solactive 全球太平洋股票精选港元净收益指数	股票型基金	科技	跨市场 ETF	35%美股
3489.HK	易方达 AI	7	富时全球人工智能精选净收益	股票型基金	科技	跨市场 ETF	35%美股
3406.HK	平安科技精选	6	万得科技精选港元净收益指数	股票型基金	科技	跨市场 ETF	38%美股
3442.HK	南方港美科技	6	恒生港美科技	股票型基金	科技	跨市场 ETF	35%美股
3039.HK	易方达恒指 ESG	5	恒指 ESG 增强	股票型基金	ESG	纯港股 ETF	
3037.HK	南方恒指 ETF	5	恒生指数	股票型基金	宽基	纯港股 ETF	
3483.HK	易方达高股息	5	MSCI 亚太地区精选高股息净收益(港币)	股票型基金	红利	跨市场 ETF	35%日/澳
3469.HK	南方港股通红利	5	恒生港股通红利低波动	股票型基金	红利	纯港股 ETF	
3040.HK	GX 中国	4	MSCI 中国(美元)	股票型基金	宽基	纯港股 ETF	
3423.HK	招商恒生科技	4	恒生科技	股票型基金	科技	纯港股 ETF	
3167.HK	工银南方中国	3	标普新中国行业指数	股票型基金	宽基	纯港股 ETF	

数据来源：wind，东吴证券研究所

注：以上规模数据截至 2026.09.24，单位为人民币

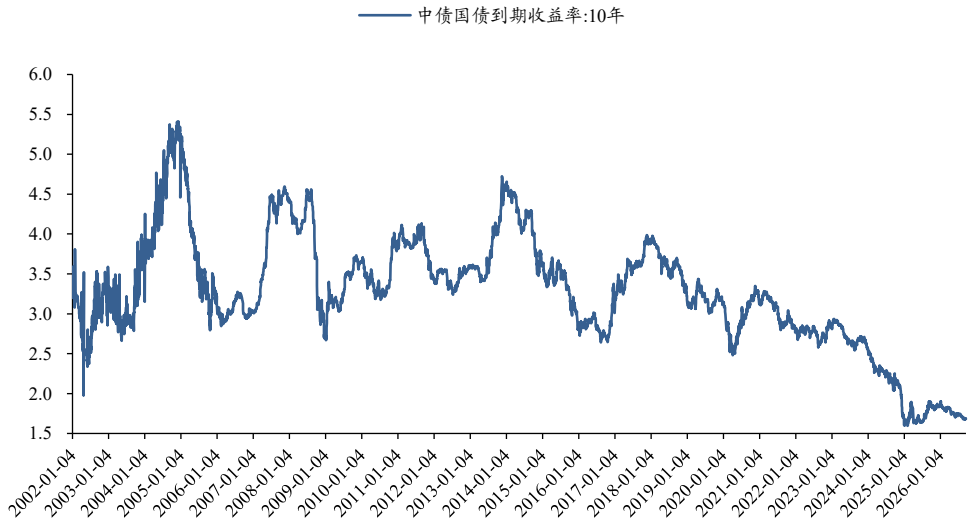
负债端改善大趋势不变，资产端触底回升；安全边际高，攻守兼备。我们认为，保

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

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 24 日保险板块估值 0.45-0.83 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 9 月 24 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

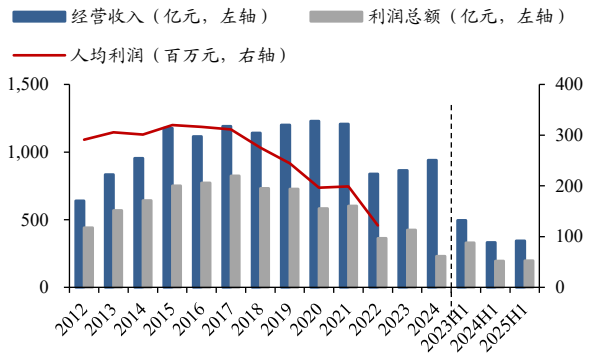
2.3.1. 信托：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

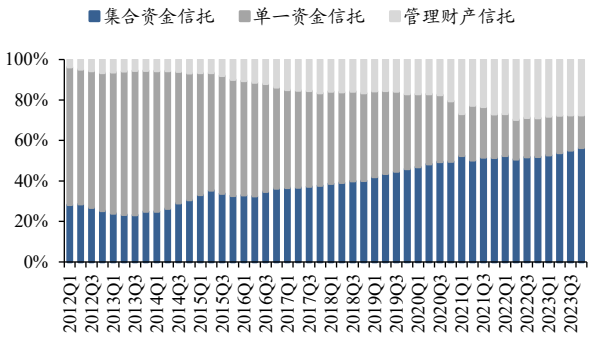
下载日志已记录，仅供内部参考

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（%）



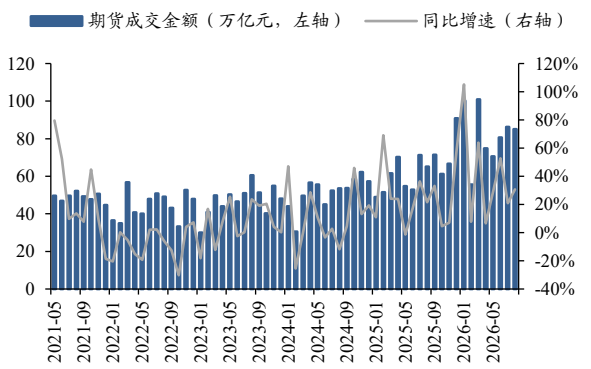
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 8 月成交额同比增长

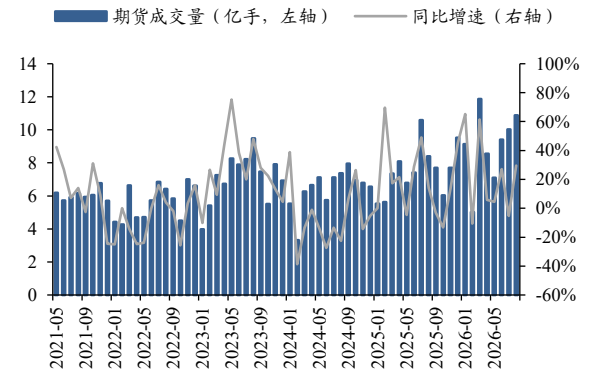
2026 年 8 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，8 月全国期货交易市场成交量为 10.87 亿手,成交额为 85.04 万亿元，同比分别增长 29.05%和 30.67%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

图10：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 8 月期货公司利润同比增长。截至 2026 年 8 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2026 年 8 月实现营业收入 43.52 亿元，同比增长 12.72%，环比增长 84.72%；净利润 15.08 亿元，同比增长 22.20%，环比增长 1965.75%。（说明：以上

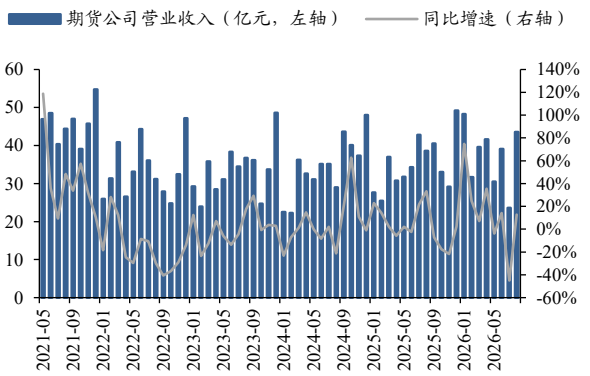
请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

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）。

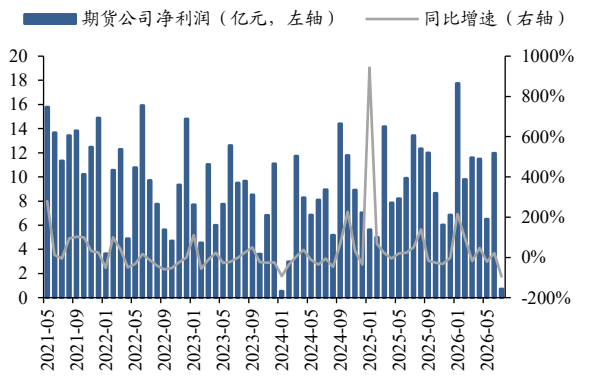
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 7 月期货风险管理公司实现业务收入 25.15 亿元，环比减少 7.30 亿元，净利润 0.15 亿元，环比减少 4.05 亿元。

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。

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3：上市券商估值表（2026 年 9 月 24 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	26.29	4108	13.4	10.6	9.9	1.4	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	18.28	2892	23.9	19.0	17.0	3.1	2.8	2.4
601211.SH	国泰海通	17.21	3026	9.9	8.9	8.3	0.9	0.9	0.8
601688.SH	华泰证券	18.16	1639	10.5	7.9	7.0	0.9	0.8	0.8
601881.SH	中国银河	11.86	1297	11.5	9.0	8.0	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.39	1099	11.6	10.4	9.6	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	20.37	1594	12.1	8.0	7.3	1.2	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	31.02	1497	16.5	10.7	10.1	1.5	1.2	1.1
601066.SH	中信建投	23.40	1815	21.5	13.7	14.0	2.2		
600999.SH	招商证券	17.44	1517	12.9	6.7	7.7	1.3	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	8.71	740	13.4	10.6	9.8	0.9	0.9	0.8
002736.SZ	国信证券	9.84	1008	9.7	8.8	8.1	1.0	0.8	0.8
601377.SH	兴业证券	5.87	507	18.6	13.8	12.5	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	13.77	635	18.9	15.1	14.5	1.0		
601878.SH	浙商证券	9.02	409	17.0	13.9	13.2	1.1	1.0	1.0
600918.SH	中泰证券	5.42	429	30.1	19.6	18.0	1.0	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	8.17	406	11.5	10.6	9.5	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	8.28	458	13.1	9.5	9.1	1.3	1.1	1.1
601901.SH	方正证券	6.74	555	14.0	11.5	10.5	1.1	1.0	1.0
002939.SZ	长城证券	7.76	313	13.4	11.2	10.4	1.0	0.9	0.9
000686.SZ	东北证券	7.64	179	12.3	11.0	10.3	0.9		
600109.SH	国金证券	8.10	298	13.1	11.7	10.5	0.8	1.1	1.0
002673.SZ	西部证券	6.61	295	16.8	14.8	13.8	1.0		
601236.SH	红塔证券	6.89	323	26.5			1.3		
601108.SH	财通证券	8.36	388	14.7	12.0	11.0	1.0	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.29	318	13.0	11.8	10.5	0.8	0.8	0.8
601198.SH	东兴证券	13.06	422	20.2			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.61	231	30.1			1.0		
002926.SZ	华西证券	8.23	216	14.7	12.3	11.4	0.9	0.8	0.8
601375.SH	中原证券	3.95	183	40.2			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.14	185	19.8			1.0		
600155.SH	华创云信	5.94	130	74.3			0.7		
600909.SH	华安证券	7.82	393	17.4	6.5	7.3	1.6	1.3	1.1
601696.SH	中银证券	11.18	311	29.4	26.3	23.1	1.6	1.5	1.4
002797.SZ	第一创业	6.21	261	31.1	25.0	23.0	1.5	1.5	1.4
600369.SH	西南证券	3.92	260	24.5	20.9	18.9	1.0		
601456.SH	国联民生	8.53	485	23.7	20.6	18.6	0.9	0.9	0.9
601990.SH	南京证券	6.58	289	22.7	21.9	20.7	1.3		
600095.SH	湘财股份	8.82	252	54.1	35.4	32.9	2.1	2.0	1.9
600906.SH	财达证券	6.36	206	27.7	22.2	20.2	1.7		
601099.SH	太平洋	3.52	240	113.5			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	14.48	391	76.2	64.2	55.7	5.4	5.2	4.8
600621.SH	华鑫股份	13.73	146	22.9	17.3	15.6	1.6		
大券商平均				13.5	10.0	9.5	1.2	1.0	0.9
平均				24.2	15.6	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 24 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 9 月 24 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4：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	-16.06	-14.64	-15.64	-15.26
中国人寿	0.76	0.72	0.67	0.62	-10.18	-8.96	-9.51	-10.06
新华保险	0.70	0.62	0.57	0.52	-12.61	-11.00	-12.95	-13.69
中国太保	0.53	0.48	0.45	0.42	-19.99	-17.00	-18.50	-17.02
中国人保	1.02	0.95	0.83	0.73	0.71	-1.24	-4.67	-7.31
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	7.62	7.15	6.37	5.75	1.04	0.96	0.88	0.81
中国人寿	9.89	6.87	6.20	6.10	2.08	1.78	1.58	1.41
新华保险	6.85	4.95	3.98	3.78	1.87	1.61	1.43	1.28
中国太保	6.61	5.55	5.03	4.78	1.02	0.98	0.92	0.92
中国人保	8.33	7.65	6.65	6.15	1.33	1.16	1.02	0.91

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 24 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