仅供内部参考，请勿外传！

广发研究 GF RESEARCH

非银金融行业

政策延续呵护市场，关注后续板块机会

行业评级

买入

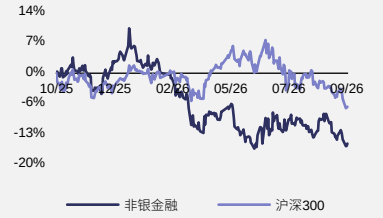
前次评级 买入

证券：市场交投热度有所下滑，关注板块后续调整机会。截至 9 月 30 日，沪深两市单周日均成交额 1.53 万亿元（环比-20.1%），沪深两融余额 2.61 万亿元（环比-1.7%）。（1）9 月 28 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、文化和旅游部等八部门联合印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》，（以下简称《意见》）。《意见》从加强金融支持服务业能力建设、加大对生产性和生活性服务业金融支持、做强做优金融服务业等方面提出 19 项务实举措。《意见》表明要做强做优金融服务业，其中要稳步推进金融高水平开放。具体包括，深化跨境贸易和投融资便利化措施，鼓励服务业经营主体优先使用人民币进行计价结算。推动提升金融机构境内外资源配置能力和国际竞争力，优化跨境结算、汇率避险、跨境融资、对外担保等“一体化”服务，支持企业“走出去”并提高国际市场参与度和影响力。持续完善并推广应用多边央行数字货币桥与“数币达”（CBETS）跨境结算综合服务平台，多渠道为出海服务业企业提供高效率、低成本的跨境资金结算服务。建议关注中信证券（AH）、招商证券（AH）、中金公司（H）、华泰证券（AH）、国泰海通（AH）、财通证券、东方证券等。

保险：节前缩量避险环境下，保险板块低估值及避险属性凸显，三季报窗口期临近，险企短期业绩或受市场波动影响承压，建议关注业绩压力释放下板块配置机会。据 iFind 数据，截至 9 月 30 日，中信 II 保险指数单周跌 0.23%，跑赢沪深 300 指数（单周下跌 1.84%）。节前市场避险情绪或仍有扰动，但过去几周保险板块回调已较充分，我们认为当前行业估值处于低位，市场延续震荡背景下预计板块具备一定的估值修复空间，建议关注板块机会。9 月 29 日金融监管总局、商务部联合印发《关于加强商务和保险协同 做好内贸险有关工作的通知》，支持北京、江苏、福建、湖南、广东、四川及宁波、深圳等地加大内贸险实践探索力度，明确精准拓展潜在客户、支持新兴和中小主体需求、充分发挥共保体作用、推动信用数据共享等九项重点任务，为财险机构服务扩内需战略打开业务空间。展望后续，三季报披露窗口临近，考虑到三季度权益市场整体调整，险企投资收益或受一定拖累，利润端表现或承压，但业绩压力的释放反而有望为板块提供更优的配置时点——市场对三季报的谨慎预期已在节前调整中有所定价，利空落地后板块的低估值使得安全边际将进一步凸显；此外负债端方面，预计上市险企陆续开启“开门红”，在存款利率维持低位、居民储蓄向分红险等长期储蓄型产品迁移的趋势下，新单销售有望对板块形成持续催化。中长期来看，长端利率企稳、负债成本下行通道确立，利费差改善逻辑持续强化，板块配置价值凸显。此外，分红险转型持续深化、居民储蓄向保障与长期储蓄型金融资产迁移的趋势未改，新单结构改善或将支撑负债成本下行通道的延续。当前板块估值仍处于低位，个股建议关注：中国人寿（AH）、中国平安（AH）、新华保险（AH）、中国财险（H）、中国太平（H）、中国人保（A）/中国人民保险集团（H）、中国太保（AH）。

风险提示：资本市场大幅波动、行业竞争加剧、行业政策变动等。

相对市场表现



陈福

SAC 执证号：S0260517050001
SFC CE No. BOB667
chenfu@gf.com.cn

耿张逸

SAC 执证号：S0260526090002
gengzhangyi@gf.com.cn

王京灵

SAC 执证号：S0260526050002
wangjingling@gf.com.cn

请注意，耿张逸,王京灵并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

非银金融行业:政策延续呵护市场，关注板块后续机遇	2026-09-27
非银金融行业:政策引导行业格局优化，建议关注板块机遇	2026-09-20
非银金融行业:政策优化呵护景气持续，看好板块配置机遇	2026-09-13

仅供内部参考，请勿外传！

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元) 2026E	EPS(元) 2027E	PE(x) 2026E	PE(x) 2027E	PEV/PB(x) 2026E	PEV/PB(x) 2027E	ROE 2026E	ROE 2027E
中国平安	601318.SH	CNY	53.29	20260822	买入	80.14	7.85	8.57	6.79	6.22	0.60	0.56	13.32%	13.62%
新华保险	601336.SH	CNY	56.35	20260827	买入	85.06	11.41	12.27	4.94	4.59	0.53	0.47	30.60%	31.60%
中国太保	601601.SH	CNY	31.06	20260828	买入	55.52	5.84	6.33	5.32	4.91	0.45	0.41	16.93%	17.78%
中国人寿	601628.SH	CNY	36.70	20260828	买入	56.53	5.69	5.72	6.45	6.42	0.65	0.59	19.60%	23.64%
中国人保	601319.SH	CNY	7.98	20260830	买入	10.77	1.18	1.26	6.76	6.33	1.18	1.03	15.27%	14.77%
中国平安	02318.HK	HKD	51.55	20260822	买入	82.83	7.85	8.57	6.04	5.53	0.53	0.49	13.32%	13.62%
新华保险	01336.HK	HKD	44.56	20260827	买入	67.22	11.41	12.27	3.59	3.34	0.39	0.34	30.60%	31.60%
中国太保	02601.HK	HKD	27.68	20260828	买入	47.86	5.84	6.33	4.36	4.02	0.37	0.34	16.93%	17.78%
中国人寿	02628.HK	HKD	27.30	20260828	买入	38.98	5.69	5.72	4.41	4.39	0.44	0.40	19.60%	23.64%
中国人民保险集团	01339.HK	HKD	5.45	20260830	买入	8.25	1.18	1.26	4.25	3.98	0.80	0.70	15.27%	14.77%
中国太平	00966.HK	HKD	19.18	20260826	买入	29.34	7.18	7.29	2.67	2.63	0.29	0.26	24.72%	23.06%
友邦保险	01299.HK	HKD	68.80	20260822	买入	107.70	0.62	0.76	14.43	11.77	1.28	1.17	12.80%	17.56%
中国财险	02328.HK	HKD	16.02	20260829	买入	20.98	1.86	2.13	7.92	6.92	1.05	0.96	13.20%	13.90%

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元) 2026E	EPS(元) 2027E	PE(x) 2026E	PE(x) 2027E	P/B(x) 2026E	P/B(x) 2027E	ROE 2026E	ROE 2027E
中国银河	601881.SH	CNY	11.59	20260831	买入	14.24	1.35	1.59	8.59	7.29	0.96	0.89	9.2%	10.1%
华泰证券	601688.SH	CNY	17.80	20260830	买入	25.36	2.36	2.72	7.54	6.54	0.81	0.75	9.8%	10.1%
中信证券	600030.SH	CNY	31.70	20260821	买入	31.46	2.50	2.97	12.68	10.67	1.49	1.37	10.7%	11.4%
东方证券	600958.SH	CNY	8.65	20260830	买入	12.05	0.85	0.95	10.18	9.11	0.87	0.82	8.0%	8.6%
国泰海通	601211.SH	CNY	16.87	20260819	买入	23.94	1.89	2.32	8.93	7.27	0.85	0.79	9.4%	9.9%
东方财富	300059.SZ	CNY	17.79	20260823	增持	24.55	0.98	1.12	18.15	15.88	2.68	2.36	14.1%	13.9%
招商证券	600999.SH	CNY	17.07	20260818	买入	23.21	2.03	2.38	8.41	7.17	1.07	1.00	11.8%	12.0%
东吴证券	601555.SH	CNY	8.13	20260505	买入	10.48	0.80	0.97	10.16	8.38	0.84	0.80	7.9%	8.6%
财通证券	601108.SH	CNY	8.15	20260830	买入	10.56	0.76	0.88	10.72	9.26	0.95	0.89	8.5%	9.2%
兴业证券	601377.SH	CNY	5.72	20260821	买入	7.47	0.42	0.49	13.62	11.67	0.80	0.75	5.4%	5.8%
国信证券	002736.SZ	CNY	9.80	20260210	买入	14.47	1.55	1.85	6.32	5.30	0.87	0.79	11.0%	12.0%
同花顺	300033.SZ	CNY	197.06	20260426	买入	314.09	5.23	6.25	37.68	31.53	12.85	11.18	34.5%	33.5%
华泰证券	06886.HK	HKD	16.70	20260830	买入	21.38	2.36	2.72	6.09	5.28	0.66	0.61	9.2%	10.1%
中信证券	06030.HK	HKD	30.67	20260821	买入	31.93	2.50	2.97	10.55	8.88	1.24	1.14	10.7%	11.4%
东方证券	03958.HK	HKD	5.78	20260830	买入	7.71	0.85	0.95	5.85	5.23	0.50	0.47	8.0%	8.6%
国泰海通	02611.HK	HKD	14.23	20260819	买入	19.45	1.89	2.32	6.48	5.27	0.62	0.57	9.4%	9.9%
中金公司	03908.HK	HKD	30.11	20260830	买入	28.90	2.92	3.25	8.87	7.97	1.04	0.96	10.2%	10.4%
招商证券	06099.HK	HKD	14.14	20260818	买入	19.14	2.03	2.38	5.99	5.11	0.76	0.71	11.8%	12.0%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心。可比性下仅呈现部分更新最新业绩的公司，A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。保险估值中中国财险、中国人保、中国人民保险集团为 PB，其余为 PEV。收盘价及表中估值指标按照最新收盘价计算。

仅供内部参考，请勿外传！

目录索引

一、本周表现 5

二、行业动态及一周点评 5

（一）保险：三季报窗口期临近，建议关注板块机会 5

（二）证券：市场交投热度有所下滑，关注板块后续调整机会 7

三、风险提示 10

仅供内部参考，请勿外传！

图表索引

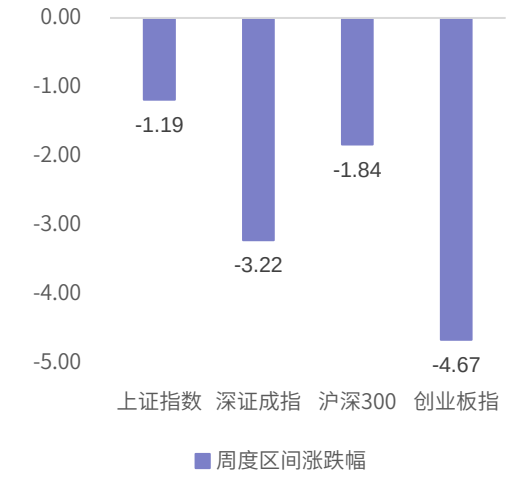
图 1：市场指数周度涨跌幅（%） 5
图 2：市场行业指数周度涨跌幅（%） 5
图 3：中债国债到期收益率（10 年，%） 6
图 4：全部 AB 股两融规模（亿元）及两融成交占 A 股成交额（%） 7
图 5：券商指数市净率 PB（LF）及 25%、50%、75%分位数.....8
图 6：全部 AB 股周度日均成交金额（亿元） 8
图 7：恒生指数周成交额（亿港元）与港交所股价（港元） 9
图 8：2026 年以来市场及券商、保险指数涨幅（%） 9

仅供内部参考，请勿外传！

一、本周表现

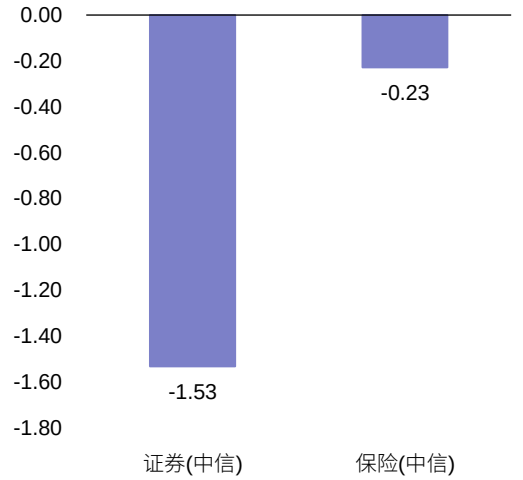
据 iFind，截至 2026 年 9 月 30 日，上证指数报 3842.19 点，跌 1.19%；深证成指报 12887.62 点，跌 3.22%；沪深 300 报 4357.62 点，跌 1.84%；创业板指报 3135.28 点，跌 4.67%。中信 II 证券指数跌 1.53%、中信 II 保险指数跌 0.23%。

图 1：市场指数周度涨跌幅（%）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 2：市场行业指数周度涨跌幅（%）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

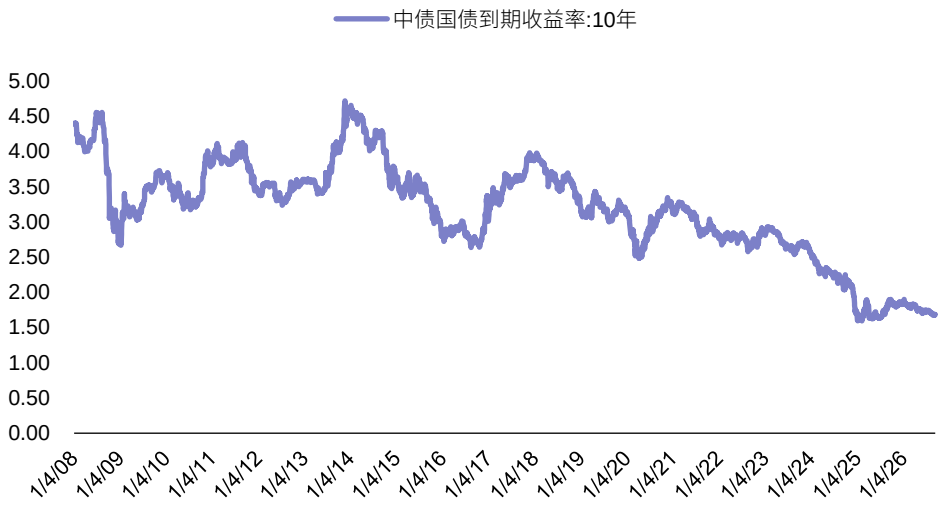
二、行业动态及一周点评

（一）保险：三季报窗口期临近，建议关注板块机会

据 Wind 数据，截至 2026 年 9 月 30 日，我国 10 年期国债收益率为 1.68%，较上周上行 1BP。9 月 30 日国家统计局公布的数据显示，9 月制造业 PMI 为 50.1%，较上月上升 0.3 个百分点，建筑业商务活动指数升至 60.2%的高位，制造业景气边际改善、经济基本面呈现修复迹象，对长端利率形成温和支撑。综合来看，国内经济基本面修复延续、货币政策维持宽松基调，考虑长端利率逐步企稳，叠加权益市场风险偏好逐步修复，板块具备估值修复契机。

仅供内部参考，请勿外传！

图 3：中债国债到期收益率（10 年，%）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

节前缩量避险环境下，保险板块低估值及避险属性凸显，三季报窗口期临近，险企短期业绩或受市场波动影响承压，建议关注业绩压力释放下板块配置机会。据 iFind 数据，截至 9 月 30 日，中信 II 保险指数单周跌 0.23%，跑赢沪深 300 指数（单周下跌 1.84%）。节前市场避险情绪或仍有扰动，但过去几周保险板块回调已较充分，我们认为当前行业估值处于低位，市场延续震荡背景下预计板块具备一定的估值修复空间，建议关注板块机会。9 月 29 日金融监管总局、商务部联合印发《关于加强商务和保险协同 做好内贸险有关工作的通知》，支持北京、江苏、福建、湖南、广东、四川及宁波、深圳等地加大内贸险实践探索力度，明确精准拓展潜在客户、支持新兴和中小主体需求、充分发挥共保体作用、推动信用数据共享等九项重点任务，为财险机构服务扩内需战略打开业务空间。从行业格局看，行业政策持续落地，预计经营稳健、治理规范的头部机构竞争优势有望持续放大。展望后续，三季报披露窗口临近，考虑到三季度权益市场整体调整，险企投资收益或受一定拖累，利润端表现或承压，但业绩压力的释放反而有望为板块提供更优的配置时点——市场对三季报的谨慎预期已在节前调整中有所定价，利空落地后板块的低估值使得安全边际将进一步凸显；此外负债端方面，预计上市险企陆续开启“开门红”，在存款利率维持低位、居民储蓄向分红险等长期储蓄型产品迁移的趋势下，新单销售有望对板块形成持续催化。中长期来看，长端利率企稳、负债成本下行通道确立，利费差改善逻辑持续强化，板块配置价值凸显。此外，分红险转型持续深化、居民储蓄向保障与长期储蓄型金融资产迁移的趋势未改，新单结构改善或将支撑负债成本下行通道的延续。当前板块估值仍处于低位，个股建议关注：中国人寿（AH）、中国平安（AH）、新华保险（AH）、中国财险（H）、中国太平（H）、中国人保（A）/中国人民保险集团（H）、中国太保（AH）。

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传！

（二）证券：市场交投热度有所下滑，关注板块后续调整机会

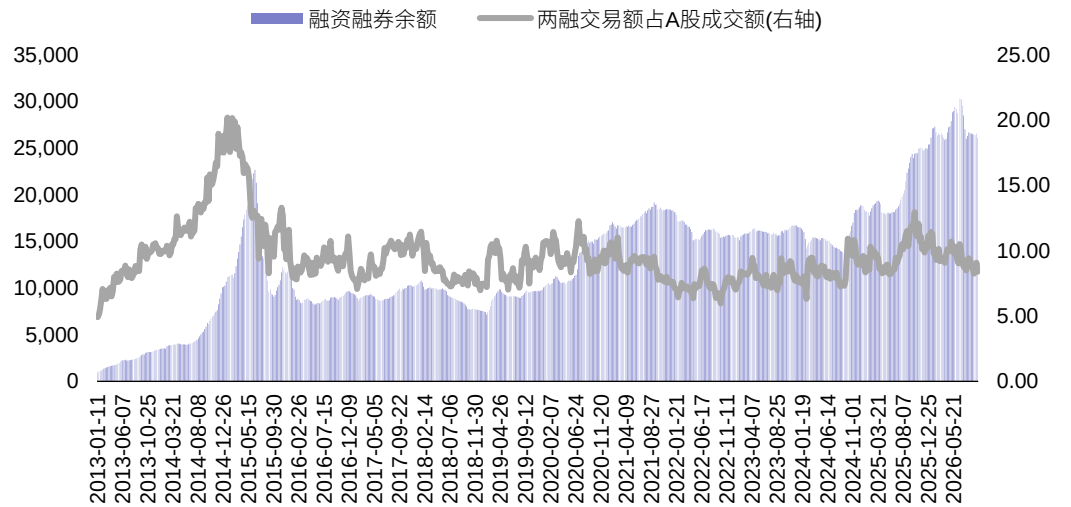
1. 央行等八部门联合印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》

9 月 28 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、文化和旅游部等八部门联合印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》，（以下简称《意见》）。《意见》从加强金融支持服务业能力建设、加大对生产性和生活性服务业金融支持、做强做优金融服务业等方面提出 19 项务实举措。《意见》指出，要推动金融机构转变传统重资产重抵押的融资支持理念，着力解决轻资产企业融资难题，增强服务业金融产品针对性有效性，持续提升中小企业、个体工商户等服务业经营主体的金融服务触达率，加快构建适应服务业高质量发展的金融服务体系，为服务业扩能提质提供有力金融支撑。

《意见》强调，要构建多层次组织服务体系，加大生产性服务业金融支持力度，助力提升科技服务、现代物流、商务服务等发展能级；提高生活性服务业金融服务水平，促进住宿餐饮、居民服务、养老托育、文体旅游等高质量发展；做强做优金融服务业，持续完善支付、征信等服务，加强金融消费和投资权益保护。

《意见》表明要做强做优金融服务业，其中要稳步推进金融高水平开放。具体包括，深化跨境贸易和投融资便利化措施，鼓励服务业经营主体优先使用人民币进行计价结算。推动提升金融机构境内外资源配置能力和国际竞争力，优化跨境结算、汇率避险、跨境融资、对外担保等“一体化”服务，支持企业“走出去”并提高国际市场参与度和影响力。持续完善并推广应用多边央行数字货币桥与“数币达”（CBETS）跨境结算综合服务平台，多渠道为出海服务业企业提供高效率、低成本的跨境资金结算服务。

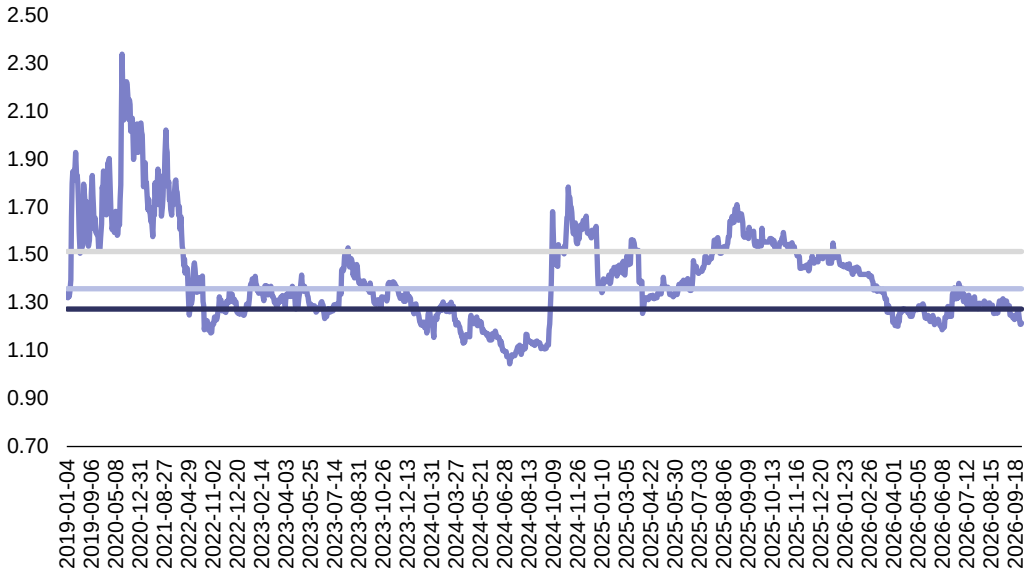
图 4：全部 AB 股两融规模（亿元）及两融成交占 A 股成交额（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

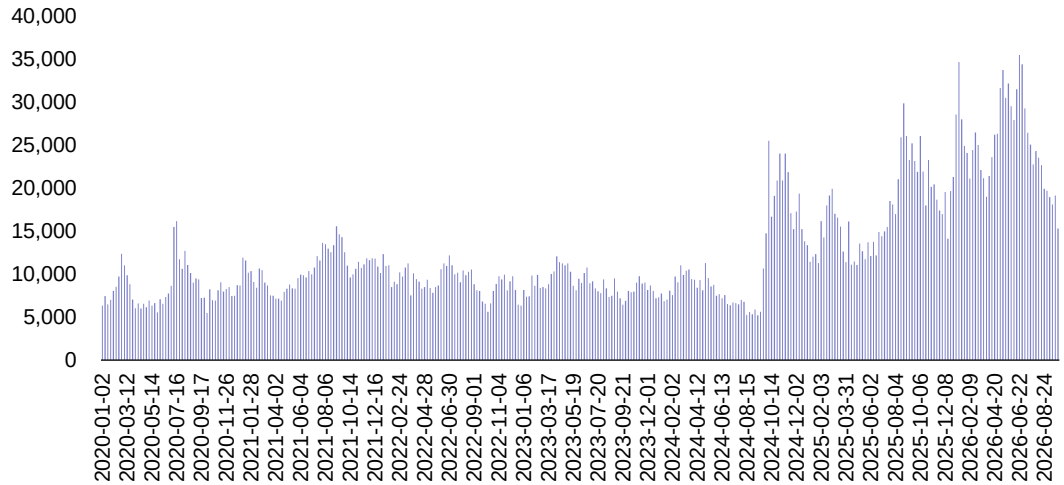
仅供内部参考，请勿外传！

图 5：券商指数市净率 PB（LF）及 25%、50%、75%分位数



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 6：全部 AB 股周度日均成交金额（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

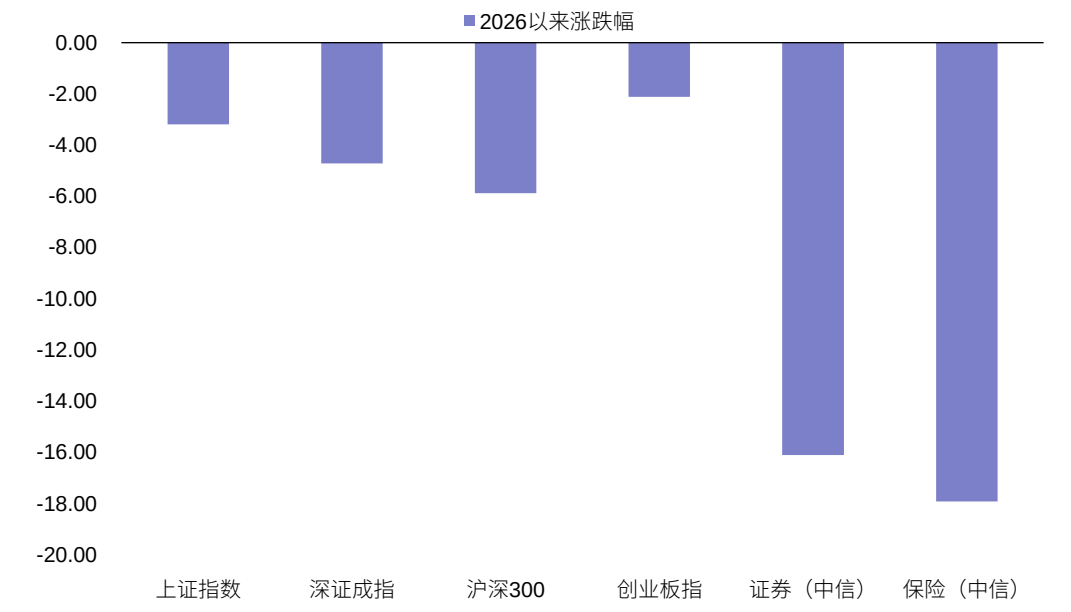
仅供内部参考，请勿外传！

图 7：恒生指数周成交额（亿港元）与港交所股价（港元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：2026 年以来市场及券商、保险指数涨幅（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

三、风险提示

资本市场大幅波动影响基本面风险；如果我国内需下行压力增大，容易导致市场信用风险加剧；政策波动及资本市场改革等若推动进度不达预期，业务创新的力度和节奏低于预期，减少券商的业务发展空间以及收入来源；行业竞争加剧风险等。

仅供内部参考，请勿外传！

广发非银金融行业研究小组

陈 福 ：首席分析师，经济学硕士，2017 年进入广发证券研究发展中心。

刘 淇 ：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

李怡华 ：资深分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

王京灵 ：资深分析师，哥伦比亚大学企业风险管理学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

耿张逸 ：资深分析师，伦敦大学学院金融硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



陈福

SAC 执证号：S0260517050001
SFC CE No. BOB667
chenfu@gf.com.cn



耿张逸

SAC 执证号：S0260526090002
gengzhangyi@gf.com.cn



王京灵

SAC 执证号：S0260526050002
wangjingling@gf.com.cn

请注意，耿张逸,王京灵并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

仅供内部参考，请勿外传！

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。