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

关注非银配置价值；期待保险“开门红”

2026 年 10 月 07 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 3 个交易日（2026 年 09 月 28 日-2026 年 09 月 30 日）非银金融行业各子板块均跑赢沪深 300 指数保险行业下跌 0.18%，多元金融行业下跌 0.16%，证券行业下跌 1.56%，非银金融整体下跌 1.09%，沪深 300 指数下跌 1.84%。

- **证券：交易量环比同比均下降；2026 年前三季度 IPO 承销额超去年全年。1）9 月交易量环比同比均下降。**截至 9 月 30 日， 9 月日均股基交易额为 22938 亿元，较上年 9 月下降 20.57%，较上月下降 15.70%。截至 9 月 30 日，两融余额 26090 亿元，同比提升 7.42%，较年初增长 2.69%。截至 9 月 30 日，9 月发行 IPO 项目 11 单，发行规模 166.93 亿元（按发行日统计）。**2）2026 年前三季度 IPO 承销额超去年全年。**2026 年前三季度 A 股 IPO 市场实现量价齐升，券商 IPO 承销总金额达到 2163.15 亿元，同比大幅增长 179.83%，承销规模已经超过 2025 年全年 1317.71 亿元。行业头部集中现象进一步加剧，中金、中信建投、中信证券三家券商合计市场份额达 66.97%，前五家合计占比约 81.45%，头部集中度处在近年高位。**3）9 月 30 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。**

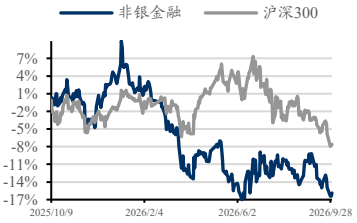
- **保险：前 8 个月寿险保费增速转负；车险盈利能力持续提升。1）金监总局披露保险行业 8 月保费，寿险业务增速继续承压。**2026 年 1-8 月人身险公司原保费收入达 35719 亿元，同比-0.2%，增速由正转负；8 月单月人身险公司原保费规模为 4011 亿元，同比-13.6%。我们预计，7-8 月新单增速短期承压，主要受上年同期高基数和银保渠道 65 号文等因素的影响，9 月保费增速或将迎来边际改善。部分保险公司已召开 2027 年开门红启动大会，产品预计仍以分红险为主打，保证收益（1.75%）+浮动收益设计对客户依然具备吸引力。**2）交强险赔付 2524 亿元，保障民生作用明显提升。**保险业协会披露，2025 年交强险覆盖面持续扩大，参保机动车数量达 3.86 亿辆，同比增长 3.8%。当年交强险保障金额达 76.8 万亿元，同比增长 3.4%。当年赔付支出 2524 亿元，同比增长 11.6%。受人伤保障赔付标准提升、新能源车占比提高等因素影响，当年交强险经营亏损 230 亿元。与此同时，保险业持续强化监管，规范无序竞争，推动降本提质，2026 年 1 月—8 月行业车险综合成本率降至 95.8%，经营管理持续优化。**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 30 日保险板块估值 0.45-0.82 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

《险资获准投资港股通 ETF；8 月寿险保费增速转负》

2026-09-28

《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



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；2026 年前三季度 IPO 承销额超去年全年 5
2.2. 保险：8 月寿险保费增速转负；车险盈利能力持续提升 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 8
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 8
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 10
4. 风险提示 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

图表目录

图 1: 最近 3 个交易日（2026.09.28-2026.09.30）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（%） 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: 期货行业市场成交额及增速 9
图 10: 期货行业市场成交量及增速 9
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 9 月 30 日） 11
表 3: 上市保险公司估值及盈利预测 12

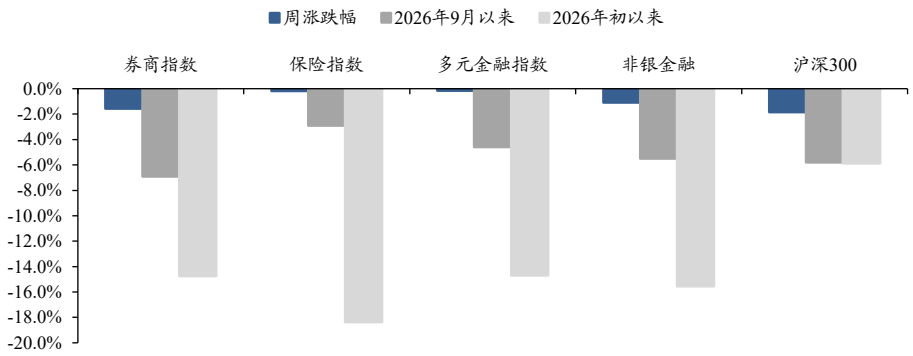
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 3 个交易日（2026 年 09 月 28 日-2026 年 09 月 30 日）非银金融行业各子板块均跑赢沪深 300 指数保险行业下跌 0.18%，多元金融行业下跌 0.16%，证券行业下跌 1.56%，非银金融整体下跌 1.09%，沪深 300 指数下跌 1.84%。

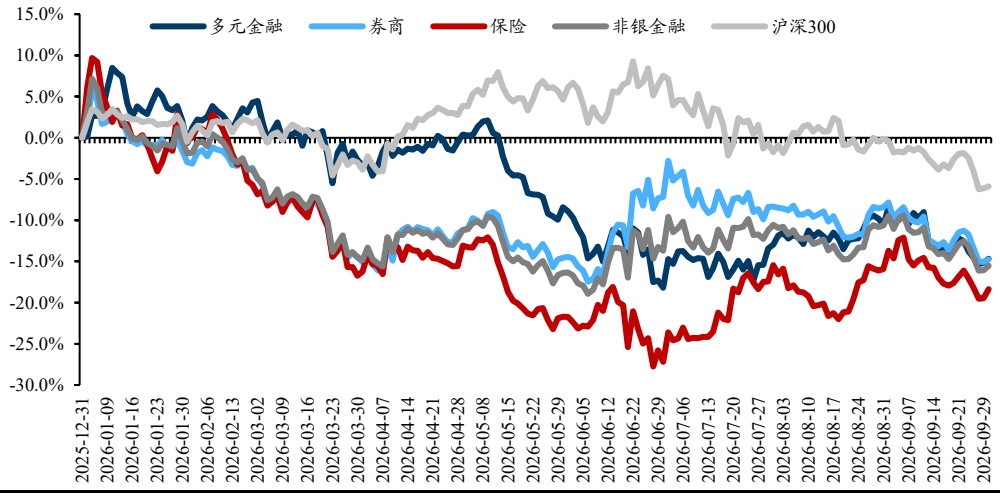
图1：最近 3 个交易日（2026.09.28-2026.09.30）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 9 月 30 日），多元金融行业表现最好，其次为券商行业。多元金融行业下跌 14.69%，券商行业下跌 14.75%，保险行业下跌 18.35%，非银金融整体下跌 15.54%，沪深 300 指数下跌 5.88%。

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 30 日）

公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 3 个交易日中，保险行业中，中国太保表现较好，新华保险相对落后；证券行业中，红塔证券表现较好，长江证券相对落后；多元金融行业中，江苏金租表现较好，仁东控股相对落后。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

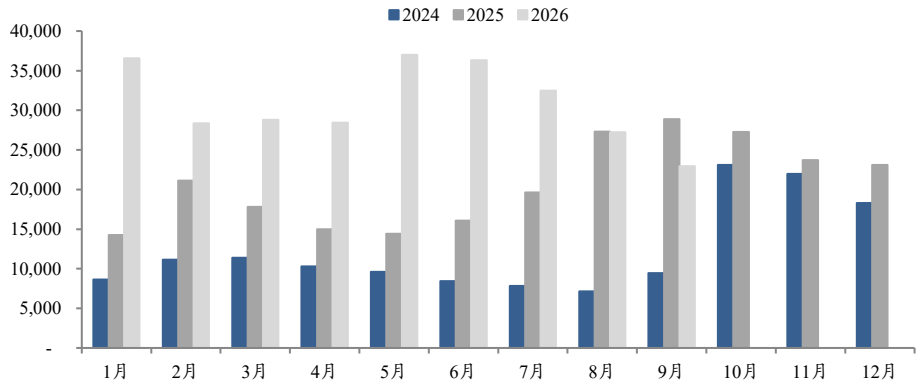
下载日志已记录，仅供内部参考

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；2026 年前三季度 IPO 承销额超去年全年

2026 年 9 月交易量环比同比均下降。截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 9 月日均股基交易额为 22938 亿元，较上年 9 月下降 20.57%，较上月下降 15.70%。截至 9 月 30 日，两融余额 26090 亿元，同比提升 7.42%，较年初增长 2.69%。截至 2026 年 9 月 30 日，9 月发行 IPO 项目 11 单，发行规模 166.93 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 30 日）

2026 年 9 月权益市场下跌。截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 9 月沪深 300 指数下跌 5.78%，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 8.82%，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 3.61%，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 0.14%，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 5.31%，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	-5.78%	-8.82%	-3.61%	0.14%	-5.31%
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	-5.88%	-2.12%	-3.19%	1.03%	-3.35%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 9 月 30 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

2026 年前三季度 IPO 承销额超去年全年。2026 年前三季度 A 股 IPO 市场实现量价齐升，券商 IPO 承销总金额达到 2163.15 亿元，同比大幅增长 179.83%，承销规模已经超过 2025 年全年 1317.71 亿元。按上市日口径统计，年内 A 股共有 123 家企业完成 IPO，同比增长 57.69%，上市家数同样超过 2025 全年的 116 家。承销金额增速显著高于 IPO 家数增速，反映出市场募资重心向大体量项目倾斜，硬科技龙头成为拉动市场规模增长的核心力量。业内分析指出，本轮回暖并非过去普涨式扩容重演，而是呈现募资、项目、份额、收益四大高度集中的结构性特征，资本市场一边提升上市制度包容性，一边坚持从严压实中介机构责任，推动直接融资高质量发展。行业头部集中现象进一步加剧，中金、中信建投、中信证券三家券商合计市场份额达 66.97%，前五家合计占比约 81.45%，头部集中度处在近年高位。与此同时投行梯队也出现新变化，对比二季度末，有 IPO 承销入账的券商由 25 家扩充至 32 家，国元证券、东方证券、东莞证券、华源证券、平安证券、财信证券、长城证券 7 家机构新增登上承销榜单，中小券商借助北交所、细分赛道拿到 IPO 项目，不过仍有半数拥有股权承销资质的券商尚未取得 IPO 项目，行业分化持续。保荐费率整体下行，单纯通道业务红利消退，“投行 + 投资 + 投研” 综合协同能力，成为券商争取优质项目的核心竞争力。

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 30 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。

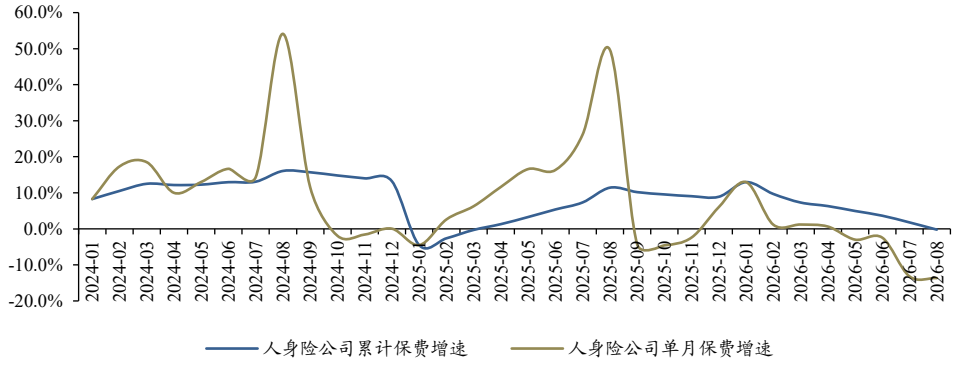
2.2. 保险：8 月寿险保费增速转负；车险盈利能力持续提升

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

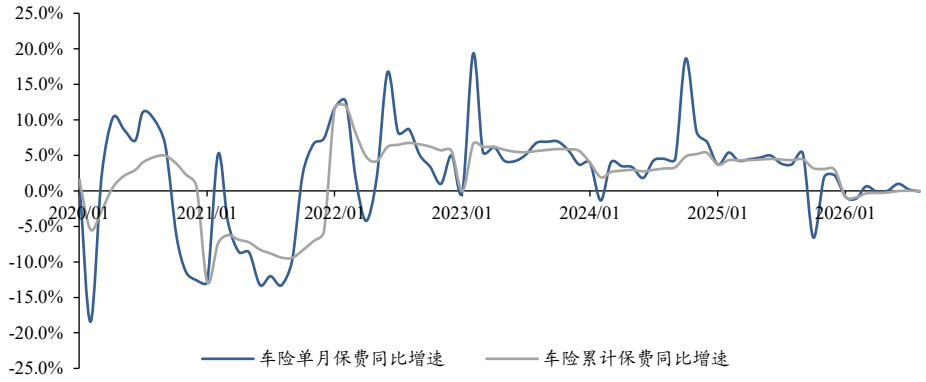
下载日志已记录，仅供内部参考

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

我国交强险赔付 2524 亿元，保障民生作用明显提升。2025 年交强险覆盖面持续扩大，参保机动车数量达 3.86 亿辆，同比增长 3.8%。其中，汽车参保数量共计 3.47 亿辆，同比增长 3.9%。风险保障能力有效加强，当年交强险保障金额达 76.8 万亿元，同比增长 3.4%。当年赔付支出 2524 亿元，同比增长 11.6%，保障民生作用明显提升。保费收入稳步增长，当年交强险保费收入 2852 亿元，同比增长 5.2%。车均保费基本平稳，当年交强险车均保费 762.1 元，同比降低 0.1%。受人伤保障赔付标准提升、新能源车占比提高等因素影响，当年交强险经营亏损 230 亿元。与此同时，保险业持续强化监管，规范无序竞争，推动降本提质，2026 年 1 月—8 月行业车险综合成本率降至 95.8%，经营管理持续优化。此外，保险业积极做好车险理赔服务工作，上线“车险好投保”平台，深化“警保联动”，助力提升交通安全治理效能，强化救助基金兜底保障功能，充分发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能。

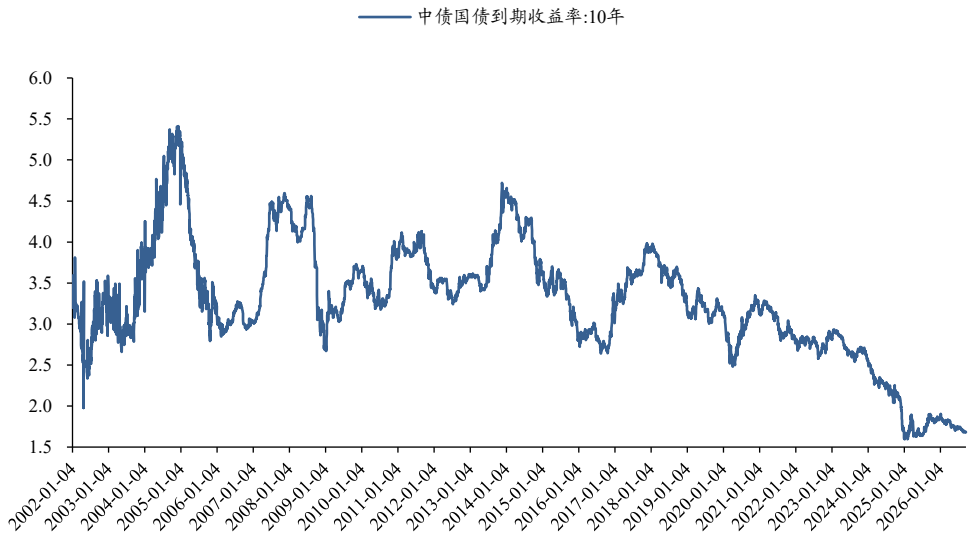
负债端改善大趋势不变，资产端触底回升；安全边际高，攻守兼备。我们认为，保险业经营具有显著顺周期特性，随着经济复苏，基本面改善已在进行中。1）2023 年以

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

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 30 日保险板块估值 0.45-0.82 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 30 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

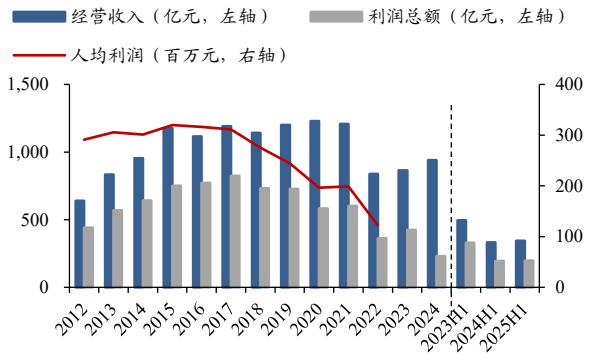
2.3.1. 信托：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升

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

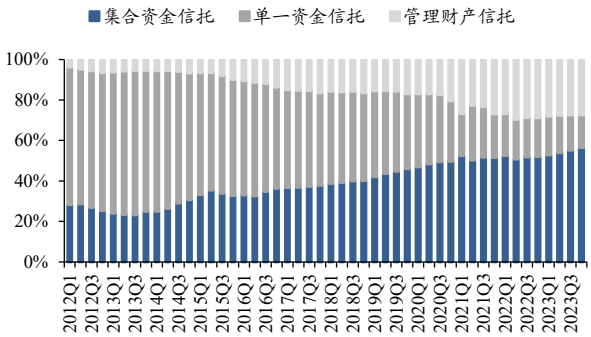
下载日志已记录，仅供内部参考

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（%）



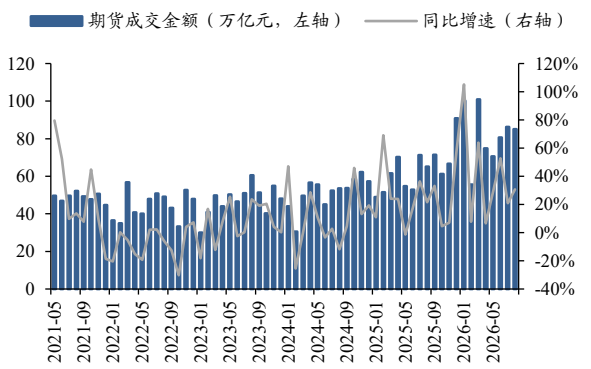
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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

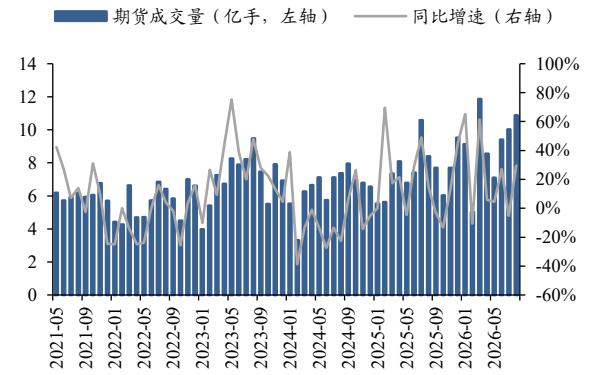
2026 年 8 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，8 月全国期货交易市场成交量为 10.87 亿手,成交额为 85.04 万亿元，同比分别增长 29.05%和 30.67%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

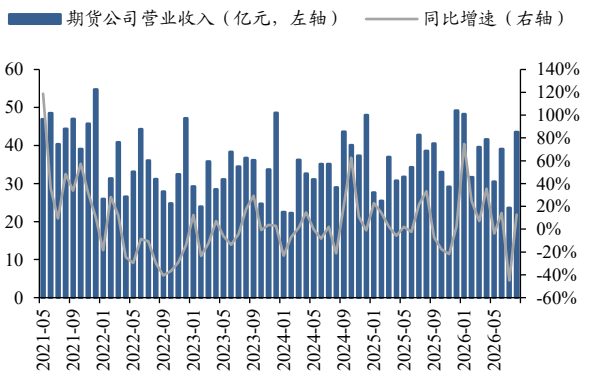
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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）。

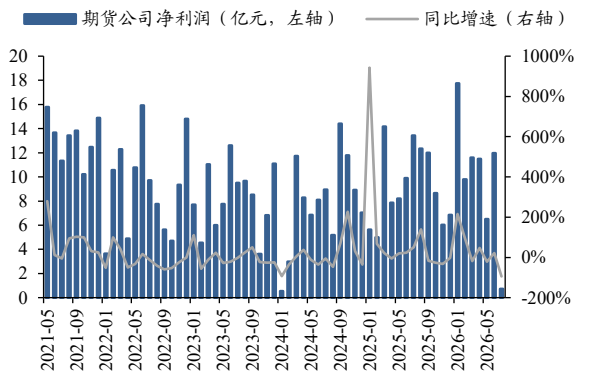
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 7 月期货风险管理公司实现业务收入 25.15 亿元，环比减少 7.30 亿元，净利润 0.15 亿元，环比减少 4.05 亿元。

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2：上市券商估值表（2026 年 9 月 30 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	25.86	4040	13.2	10.3	9.6	1.4	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	17.79	2815	23.3	18.5	16.6	3.1	2.7	2.4
601211.SH	国泰海通	16.87	2966	9.7	8.7	8.1	0.9	0.8	0.8
601688.SH	华泰证券	17.80	1607	10.3	7.7	6.9	0.9	0.8	0.7
601881.SH	中国银河	11.59	1267	11.3	8.8	7.9	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.38	1097	11.5	10.4	9.8	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	19.88	1556	11.8	7.7	7.0	1.2	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	30.63	1479	16.3	10.6	10.0	1.5	1.2	1.1
601066.SH	中信建投	23.03	1786	21.1	13.5	13.8	2.2		
600999.SH	招商证券	17.07	1484	12.6	6.5	7.6	1.2	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	8.65	735	13.3	10.6	9.7	0.9	0.9	0.8
002736.SZ	国信证券	9.80	1004	9.7	8.8	8.0	1.0	0.8	0.8
601377.SH	兴业证券	5.72	494	18.1	13.3	12.0	0.9	0.8	0.7
601788.SH	光大证券	13.68	631	18.7	15.0	14.4	1.0		
601878.SH	浙商证券	8.97	407	16.9	13.8	13.1	1.1	1.0	0.9
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	8.13	404	11.5	10.4	9.4	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	7.94	439	12.6	9.1	8.7	1.2	1.1	1.0
601901.SH	方正证券	6.71	552	14.0	11.4	10.4	1.1	1.0	0.9
002939.SZ	长城证券	7.72	311	13.3	11.1	10.4	1.0	0.9	0.8
000686.SZ	东北证券	7.53	176	12.1	10.8	10.1	0.9		
600109.SH	国金证券	8.13	299	13.2	11.7	10.6	0.8	1.1	1.0
002673.SZ	西部证券	6.59	295	16.8	14.7	13.8	1.0		
601236.SH	红塔证券	7.01	329	27.0			1.3		
601108.SH	财通证券	8.15	378	14.3	11.7	10.6	1.0	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	7.25	316	12.9	11.0	9.7	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	8.15	214	14.6	12.2	11.3	0.9	0.8	0.7
601375.SH	中原证券	3.94	183	40.1			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.18	186	19.9			1.0		
600155.SH	华创云信	5.92	129	74.0			0.6		
600909.SH	华安证券	7.77	390	17.3	7.5	8.3	1.7	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	10.96	304	28.8	25.8	22.6	1.6	1.5	1.3
002797.SZ	第一创业	6.12	257	30.6	24.6	22.7	1.5	1.4	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	8.51	483	23.6	20.3	18.4	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	8.73	250	53.6	35.0	32.5	2.0	2.0	1.8
600906.SH	财达证券	6.29	204	27.3	21.9	20.0	1.7		
601099.SH	太平洋	3.46	236	111.6			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	13.98	377	73.6	62.0	53.8	5.2	5.0	4.7
600621.SH	华鑫股份	13.37	142	22.3	16.9	15.2	1.5		
大券商平均				13.3	9.9	9.4	1.2	1.0	0.9
平均				24.0	15.4	14.2	1.3	1.2	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 9 月 30 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 9 月 30 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	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	53.29	78.56	83.07	87.64	92.54	1.58	2.04	2.20	2.57
中国人寿	36.70	49.57	51.93	55.70	59.97	1.19	1.62	1.92	2.24
新华保险	56.35	82.85	92.27	100.47	109.75	2.00	3.15	3.31	3.81
中国太保	31.06	58.42	63.76	68.51	74.29	1.38	1.93	2.03	2.55
中国人保	7.98	7.89	8.51	9.75	11.00	0.26	0.35	0.43	0.49
证券简称	收盘价	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
	人民币元	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	53.29	0.68	0.64	0.61	0.58	-16.04	-14.62	-15.62	-15.25
中国人寿	36.7	0.74	0.71	0.66	0.61	-10.79	-9.41	-9.89	-10.39
新华保险	56.35	0.68	0.61	0.56	0.51	-13.22	-11.39	-13.32	-14.02
中国太保	31.06	0.53	0.49	0.45	0.42	-19.86	-16.90	-18.41	-16.95
中国人保	7.98	1.01	0.94	0.82	0.73	0.36	-1.49	-4.16	-6.21
证券简称	收盘价	EPS（元）				BVPS（元）			
	人民币元	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	53.29	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿	36.7	3.78	5.45	6.03	6.13	18.03	21.06	23.71	26.58
新华保险	56.35	8.41	11.63	14.48	15.25	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保	31.06	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保	7.98	0.97	1.05	1.15	1.25	6.08	6.99	7.86	8.81
证券简称	收盘价	P/E（倍）				P/B（倍）			
	人民币元	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	53.29	7.62	7.16	6.37	5.76	1.04	0.96	0.88	0.81
中国人寿	36.7	9.70	6.73	6.08	5.98	2.04	1.74	1.55	1.38
新华保险	56.35	6.70	4.85	3.89	3.70	1.83	1.58	1.40	1.25
中国太保	31.06	6.65	5.58	5.06	4.81	1.03	0.99	0.93	0.92
中国人保	7.98	8.23	7.57	6.96	6.36	1.31	1.14	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 30 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