

非银金融行业跟踪周报

公募基金运作迎系统性变革；财险产品开发新规落地

增持（维持）

2026 年 10 月 11 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

投资要点

■ **非银行金融子行业近期表现**：最近 2 个交易日（2026 年 10 月 08 日-2026 年 10 月 09 日）非银金融行业各子板块均跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 0.46%，证券行业上涨 0.43%，保险行业下跌 0.70%，非银金融整体上涨 0.07%，沪深 300 指数下跌 0.93%。

■ **证券：交易量环比同比均下降；公募基金运作管理办法迎系统性修订。**
1) 10 月交易量环比同比均下降。截至 10 月 09 日，10 月日均股基交易额为 22772 亿元，较上年 10 月下降 16.51%，较上月下降 0.73%。截至 10 月 08 日，两融余额 25742 亿元，同比提升 5.26%，较年初增长 1.32%。截至 10 月 09 日，10 月尚未有 IPO 项目发行（按发行日统计）。2) 公募基金运作管理办法迎系统性修订，放管并举完善发行与投资机制。2026 年 10 月 9 日，证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见。主要修订内容包括：①降低权益类基金成立门槛，强化逆周期发行能力；②优化投资限制，拓宽产品创新空间；③严管投资风格漂移，压实管理人信义义务。长期来看，规则完善有助于理顺公募基金作为居民财富载体与资本市场机构投资者的双重定位，更好发挥公募连接储蓄与资本的枢纽作用。3) 10 月 09 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：监管发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》；车险盈利能力持续提升。**
1) 金融监管总局发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》。近年来财产保险市场出现了附加险产品占比高但缺乏细化规则、行业示范条款和纯风险损失率的管理和运用有待强化、公司产品评估修订和清理注销的标准需进一步细化等问题。为进一步规范财险公司保险产品开发报备行为、提升产品监管质效，新规为行业产品开发提供要求明确、标准清晰的制度遵循。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 10 月 09 日保险板块估值 0.45-0.80 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 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

《关注非银配置价值；期待保险“开门红”》

2026-10-07

《险资获准投资港股通 ETF；8 月寿险保费增速转负》

2026-09-28

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；公募基金运作管理办法迎系统性修订 5
 - 2.2. 保险：监管发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》；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

图表目录

图 1: 最近 2 个交易日（2026.10.08-2026.10.09）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: 10 年期中债国债到期收益率（%） 8

图 5: 信托行业经营收入和利润..... 8

图 6: 信托资产种类分布（%） 8

图 7: 期货行业市场成交额及增速..... 9

图 8: 期货行业市场成交量及增速..... 9

图 9: 期货公司营业收入及增速..... 10

图 10: 期货公司净利润及增速..... 10

表 1: 各指数涨跌情况..... 5

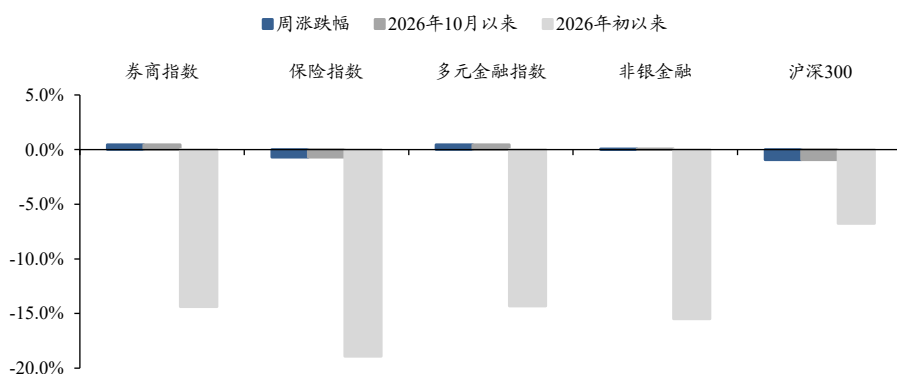
表 2: 上市券商估值表（2026 年 10 月 09 日） 11

表 3: 上市保险公司估值及盈利预测..... 12

1. 非银行金融行业近期表现

最近 2 个交易日（2026 年 10 月 08 日-2026 年 10 月 09 日）非银行金融行业各子板块均跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 0.46%，证券行业上涨 0.43%，保险行业下跌 0.70%，非银金融整体上涨 0.07%，沪深 300 指数下跌 0.93%。

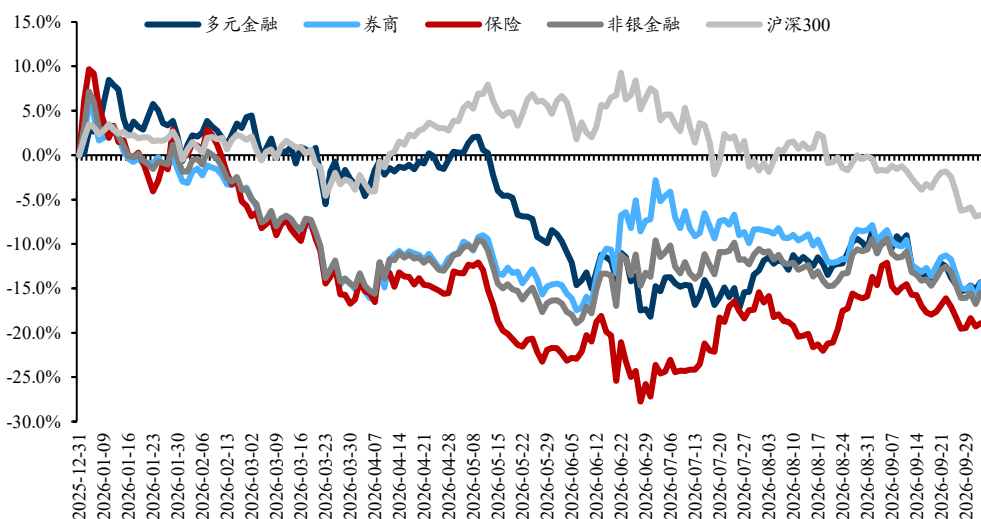
图1：最近 2 个交易日（2026.10.08-2026.10.09）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 10 月 09 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 14.30%，券商行业下跌 14.38%，保险行业下跌 18.92%，非银金融整体下跌 15.48%，沪深 300 指数下跌 6.75%。

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 10 月 09 日）

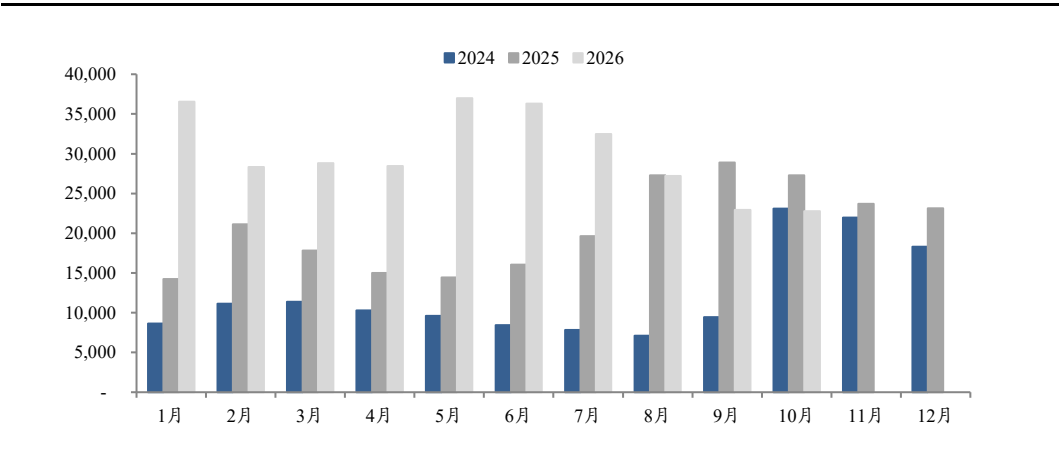
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 2 个交易日中，保险行业中，新华保险表现较好，中国人保相对落后；证券行业中，华鑫股份表现较好，华安证券相对落后；多元金融行业中，瑞达期货表现较好，渤海租赁相对落后。

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；公募基金运作管理办法迎系统性修订

2026 年 10 月交易量环比同比均下降。截至 2026 年 10 月 09 日，2026 年 10 月日均股基交易额为 22772 亿元，较上年 10 月下降 16.51%，较上月下降 0.73%。截至 10 月 08 日，两融余额 25742 亿元，同比提升 5.26%，较年初增长 1.32%。截至 2026 年 10 月 09 日，10 月尚未有 IPO 项目发行（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 10 月 09 日）

2026 年 10 月权益市场下跌。截至 2026 年 10 月 09 日，2026 年 10 月沪深 300 指数下跌 0.93%，上年 10 月收平，2026 年 9 月下跌 5.78%；2026 年 10 月创业板指数下跌 2.93%，上年 10 月下跌 1.56%，2026 年 9 月下跌 8.82%；2026 年 10 月上证综指下跌 0.74%，上年 10 月上涨 1.85%，2026 年 9 月下跌 3.61%；2026 年 10 月中债总全价指数上涨 0.06%，上年 10 月上涨 0.54%，2026 年 9 月上涨 0.14%；2026 年 10 月万得全 A 指数下跌 1.43%，上年 10 月下跌 0.04%，2026 年 9 月下跌 5.31%。

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 10 月	-0.93%	-2.93%	-0.74%	0.06%	-1.43%
2026 年 9 月	-5.78%	-8.82%	-3.61%	0.14%	-5.31%
2025 年 10 月	0.00%	-1.56%	1.85%	0.54%	-0.04%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	-6.75%	-4.99%	-3.91%	1.09%	-4.73%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 10 月 09 日）

公募基金运作管理办法迎系统性修订，放管并举完善发行与投资机制。2026年10月9日，证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见，系现行《运作办法》自2014年之后的首次系统性修订。1）降低权益类基金成立门槛，强化逆周期发行能力。本次修订将股票基金、混合基金、FOF的成立门槛由2亿元/2亿份下调至5000万元/5000万份，固收类基金门槛保持不变，有助于鼓励管理人在市场底部发行权益产品，引导逆周期布局；市场过热阶段则配套约束，抑制高位集中发行权益产品的行为，平滑基金发行顺周期特征。2）优化投资限制，拓宽产品创新空间。①本次修订中将非FOF基金投资其他公募基金比例上限由10%提升至30%，支持固收+等产品借助ETF优化资产配置；FOF允许投资ETF联接基金，完善大类资产配置工具链；基金投资公募REITs统一按证券投资管理。②本次修订对被动指数基金适度豁免举牌、短线交易、减持限制等约束，匹配指数化投资的客观特征，降低被动跟踪的合规成本。③本次修订新增无固定期限封闭式基金品类，删除封闭式基金强制年度分红及分红比例硬性要求，打造适配养老金、保险资金等中长期机构资金的产品载体，吸引长期资金入市。3）严管投资风格漂移，压实管理人信义义务。本次修订明确约束窄基漂移、宽基窄投：行业主题基金必须清晰界定投资方向；非行业主题基金坚持分散投资，强化业绩比较基准约束力。同时新增销售端约束：禁止管理人在同一销售渠道密集布局多只同风格产品、制造同质化内卷、诱导投资者频繁短期申赎。我们认为，《运作办法》系统性修订是公募基金行业深化改革、服务资本市场高质量发展的重要制度安排，一方面优化产品供给与投资限制，丰富适配中长期资金的工具，增强公募在资本市场中的稳定器功能；另一方面强化投资风格、销售行为监管，纠正行业重规模、顺周期扩张的旧有路径，推动行业回归本源。长期来看，规则完善有助于理顺公募基金作为居民财富载体与资本市场机构投资者的双重定位，更好发挥公募连接储蓄与资本的枢纽作用。

券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026年10月09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：监管发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》；车险盈利能力持续提升

金融监管总局发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》。近年来，随着我国财产保险市场快速发展，保险产品覆盖范围不断拓展、保障内容持续丰富，但也出现了附加险产品占比高但缺乏细化规则、行业示范条款和纯风险损失率的管理和运用有待强化、公司产品评估修订和清理注销的标准需进一步细化等问题。为进一步规范财险公司保险产品开发报备行为，细化完善监管要求，提升产品监管质效，提高保险消费者权益保护力度，修订完善《开发指引》，并同步更名为《财产保险公司保险产品开发管理规定》，为行业产品开发提供要求明确、标准清晰的制度遵循，作为财险监管及非车险综合治理

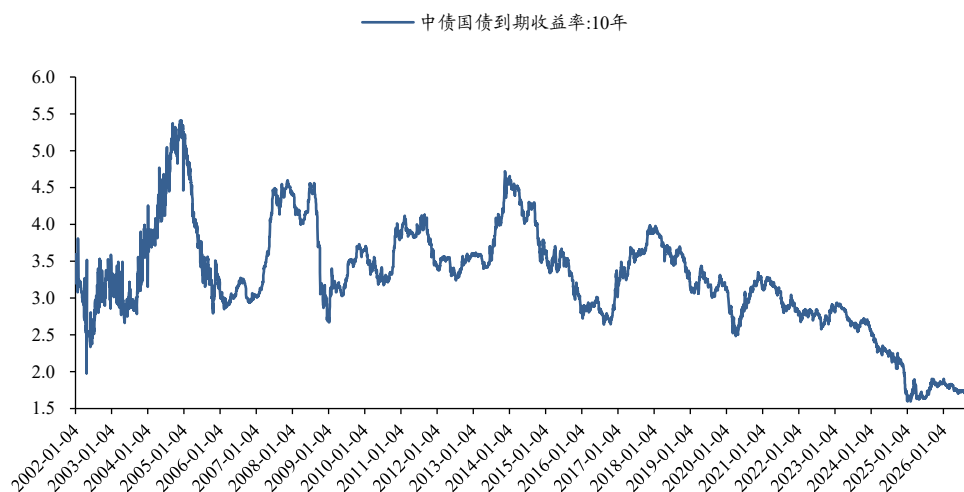
的重要举措、强监管严监管的重要抓手。

《规定》共 8 章 41 条，包括总则、产品开发基本要求、主险条款费率要求、附加险条款费率要求、产品开发管理要求、评估修订与清理注销、监督管理及附则。一是压实公司主体责任，强调公司作为开发主体，对条款费率承担相应法律责任。二是修订完善基本规范，明确保险产品开发基本原则、整体要求、属性划分和险种分类，并列示八类禁止开发情形。三是规范条款费率管理，针对主险和附加险，分别从命名规范、条款框架和费率厘定提出要求，并重点补充附加险开发的细化要求。四是强化产品开发管理，要求公司建立产品开发管理制度，成立由主要负责人牵头的产品管理委员会，明确从计划准备、研究论证到内部审核、报批报备的全流程管理要求。五是加强产品全生命周期管理，要求评估在售产品并及时修订或清理注销，细化产品年度报告要求。六是持续强化产品监管，明确公司各级产品管理相关人员的责任认定，要求公司建立内部问责机制，持续提升产品监督管理力度。

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 10 月 09 日保险板块估值 0.45-0.80 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图4：10 年期中债国债到期收益率（%）



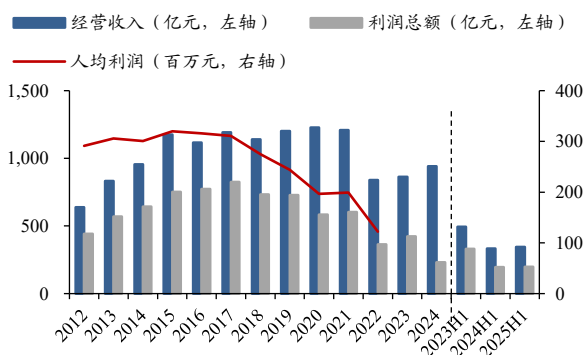
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 10 月 09 日）

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

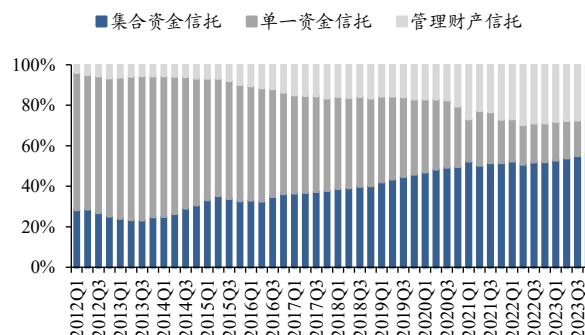
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图5：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6：信托资产种类分布（%）



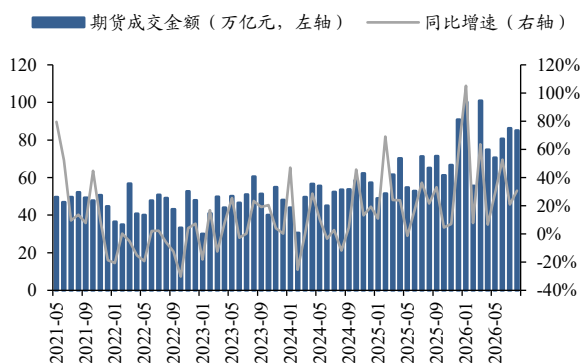
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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

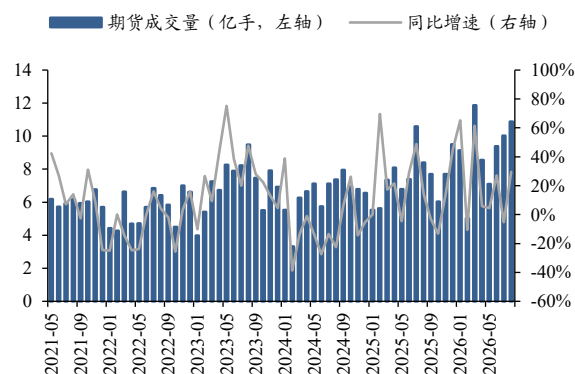
2026 年 8 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，8 月全国期货交易市场成交量为 10.87 亿手，成交额为 85.04 万亿元，同比分别增长 29.05% 和 30.67%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图7：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

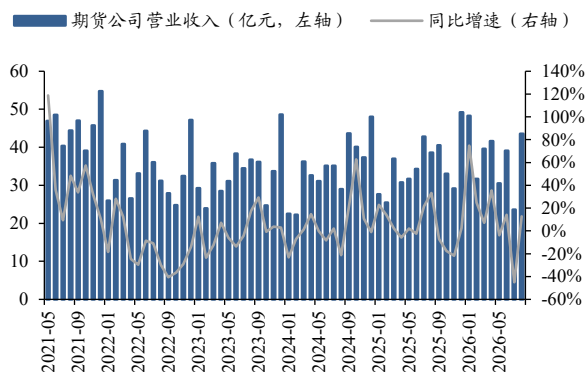


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

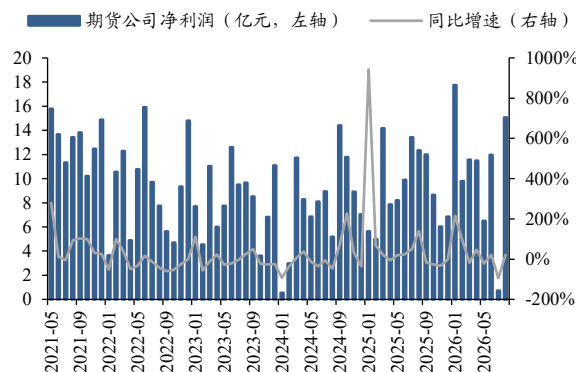
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 7 月期货风险管理公司实现业务收入 25.15 亿元，环比减少 7.30 亿元，净利润 0.15 亿元，环比减少 4.05 亿元。

图9：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10：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。

表2：上市券商估值表（2026 年 10 月 09 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	25.91	4048	13.2	10.3	9.6	1.4	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	17.95	2840	23.5	18.7	16.7	3.1	2.7	2.4
601211.SH	国泰海通	16.81	2955	9.7	8.7	8.1	0.9	0.8	0.8
601688.SH	华泰证券	17.97	1622	10.4	7.8	7.0	0.9	0.8	0.8
601881.SH	中国银河	11.60	1268	11.3	8.8	7.9	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.40	1102	11.6	10.5	9.9	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	19.82	1551	11.8	7.7	7.0	1.2	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	31.10	1501	16.6	10.5	9.9	1.5	1.2	1.1
601066.SH	中信建投	23.21	1800	21.3	13.6	13.9	2.2		
600999.SH	招商证券	17.04	1482	12.6	6.5	7.6	1.2	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	8.67	737	13.3	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	5.77	498	18.3	13.4	12.1	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	13.68	631	18.7	15.0	14.4	1.0		
601878.SH	浙商证券	8.96	406	16.9	13.8	13.1	1.1	1.0	0.9
600918.SH	中泰证券	5.47	433	30.4	19.8	18.2	1.0	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	8.18	406	11.5	10.5	9.4	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	8.03	444	12.7	9.2	8.8	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	7.65	309	13.2	11.0	10.3	1.0	0.9	0.8
000686.SZ	东北证券	7.57	177	12.2	10.9	10.2	0.9		
600109.SH	国金证券	8.20	302	13.3	11.8	10.7	0.9	1.1	1.0
002673.SZ	西部证券	6.62	296	16.8	14.8	13.8	1.0		
601236.SH	红塔证券	7.13	335	27.4			1.3		
601108.SH	财通证券	8.11	377	14.2	11.6	10.6	1.0	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	7.29	318	13.0	11.0	9.8	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	3.65	233	30.4			1.0		
002926.SZ	华西证券	8.30	218	14.8	12.4	11.5	0.9	0.8	0.8
601375.SH	中原证券	3.97	184	40.4			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.19	186	20.0			1.0		
600155.SH	华创云信	5.96	130	74.5			0.7		
600909.SH	华安证券	7.66	385	17.0	7.4	8.2	1.5	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	11.04	307	29.1	26.0	22.8	1.6	1.5	1.4
002797.SZ	第一创业	6.17	259	30.9	24.8	22.9	1.5	1.4	1.4
600369.SH	西南证券	3.94	262	24.6	21.0	19.0	1.0		
601456.SH	国联民生	8.49	482	23.6	20.3	18.3	0.9	0.9	0.9
601990.SH	南京证券	6.62	291	22.8	22.0	20.8	1.3		
600095.SH	湘财股份	8.90	254	54.6	35.7	33.2	2.1	2.0	1.9
600906.SH	财达证券	6.34	206	27.6	22.1	20.2	1.7		
601099.SH	太平洋	3.49	238	112.6			2.4		

002945.SZ 华林证券	14.12	381	74.3	62.6	54.3	5.3	5.0	4.7
600621.SH 华鑫股份	14.48	154	24.1	18.3	16.5	1.7		
大券商平均			13.4	9.9	9.4	1.2	1.0	0.9
平均			24.2	15.5	14.3	1.3	1.2	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 10 月 09 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 10 月 09 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	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
中国平安	52.83	78.56	83.07	87.64	92.54	1.58	2.04	2.20	2.57
中国人寿	36.15	49.57	51.93	55.70	59.97	1.19	1.62	1.92	2.24
新华保险	56.90	82.85	92.27	100.47	109.75	2.00	3.15	3.31	3.81
中国太保	31.15	58.42	63.76	68.51	74.29	1.38	1.93	2.03	2.55
中国人保	7.82	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	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
中国平安	52.83	0.67	0.64	0.60	0.57	-16.33	-14.84	-15.83	-15.43
中国人寿	36.15	0.73	0.70	0.65	0.60	-11.25	-9.75	-10.18	-10.63
新华保险	56.9	0.69	0.62	0.57	0.52	-12.95	-11.21	-13.15	-13.87
中国太保	31.15	0.53	0.49	0.45	0.42	-19.79	-16.86	-18.37	-16.92
中国人保	7.82	0.99	0.92	0.80	0.71	-0.25	-1.94	-4.54	-6.54
证券简称	收盘价	EPS（元）				BVPS（元）			
	人民币元	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
中国平安	52.83	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿	36.15	3.78	5.45	6.03	6.13	18.03	21.06	23.71	26.58
新华保险	56.9	8.41	11.63	14.48	15.25	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保	31.15	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保	7.82	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	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
中国平安	52.83	7.56	7.10	6.32	5.71	1.03	0.96	0.88	0.80
中国人寿	36.15	9.56	6.63	5.99	5.89	2.00	1.72	1.52	1.36
新华保险	56.9	6.77	4.89	3.93	3.73	1.84	1.59	1.42	1.26
中国太保	31.15	6.67	5.60	5.07	4.83	1.03	0.99	0.93	0.93
中国人保	7.82	8.07	7.41	6.82	6.23	1.29	1.12	1.00	0.89

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 10 月 09 日收盘价）

注：盈利预测均来自于东吴证券非银团队。

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。

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>