

非银金融行业跟踪周报

保险三季度业绩承压；监管严令整改快返产品

增持（维持）

2026 年 10 月 18 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 5 个交易日（2026 年 10 月 12 日-2026 年 10 月 16 日）非银金融行业各子板块均跑赢沪深 300 指数。证券行业下跌 0.30%，保险行业下跌 2.93%，多元金融行业下跌 3.39%，非银金融整体下跌 1.24%，沪深 300 指数下跌 3.40%。

■ **证券：交易量环比同比均下降；上交所表态加快营造“长钱长投”的市场生态。** 1) 10 月交易量环比同比均下降。截至 10 月 16 日，10 月日均股基交易额为 21946 亿元，较上年 10 月下降 19.54%，较上月下降 4.33%。截至 10 月 15 日，两融余额 25032 亿元，同比提升 2.20%，较年初下降 1.48%。截至 10 月 16 日，10 月尚未有 IPO 项目发行（按发行日统计）。2) 上交所表态加快营造“长钱长投”的市场生态。10 月 16 日，上交所副总经理范多然在全球财富管理论坛·2026 上海苏河湾大会上表示，上交所近年来加快营造“长钱长投”的市场生态。今年 1-9 月，上交所基金成交额 65.4 万亿元，其中 ETF 成交额和市值分居亚洲第一和第三，成为中长期资产配置的重要底仓。同时，上交所坚持科创板服务“硬科技”定位，近一年来科创板 IPO 新增申报企业中，新兴产业和未来产业占比近九成。3) 10 月 16 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。

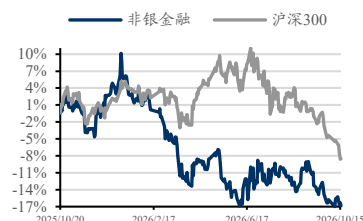
■ **保险：监管发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》；“快返型”产品迎排查整改。** 1) 金融监管总局发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》。近年来财产保险市场出现了附加险产品占比高但缺乏细化规则、行业示范条款和纯风险损失率的管理和运用有待强化、公司产品评估修订和清理注销的标准需进一步细化等问题。为进一步规范财险公司保险产品开发报备行为、提升产品监管质效，新规为行业产品开发提供要求明确、标准清晰的制度遵循。2) 近日监管部门下发《关于开展“快返型”产品排查整改的通知》，要求各人身险企针对“快返型”产品进行全面排查整改。《通知》明确，公司原则上不得新报备“快返型”产品，过往报备的存量产品，原则上要主动停售。确有流动性困难的公司，要全面评估流动性缺口，制定妥善清理规范计划并与监管部门沟通，按照“量出为入”的原则，严控业务规模，并设置产品停售整改期限。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 16 日保险板块估值 0.43-0.78 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：9 月全国期货市场成交量为 11.90 亿手，成交额为 84.52 万亿元，同比分别增长 53.9%和 18.21%。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

《公募基金运作迎系统性变革；财险产品开发新规落地》

2026-10-11

《关注非银配置价值；期待保险“开门红”》

2026-10-07

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；上交所表态加快营造“长钱长投”的市场生态 5
 - 2.2. 保险：监管发布《财产保险产品开发管理规定》；“快返型”产品迎排查整改 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 9 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 5 个交易日 (2026.10.12-2026.10.16) 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

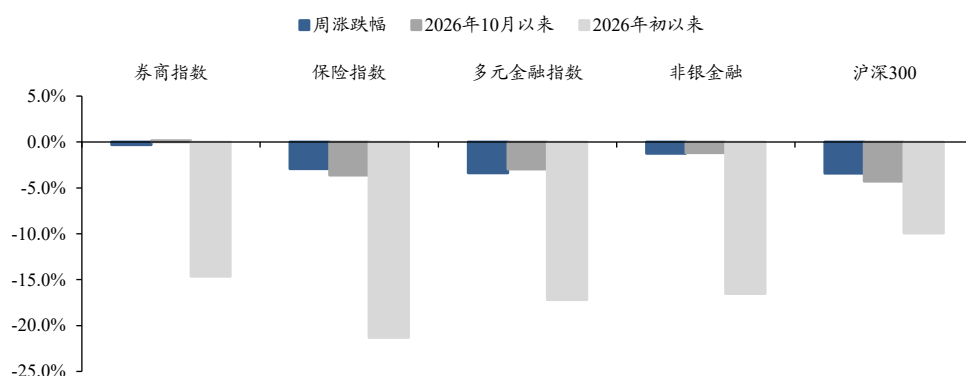
表 2: 上市券商估值表 (2026 年 10 月 16 日) 11

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 5 个交易日（2026 年 10 月 12 日-2026 年 10 月 16 日）非银行金融行业各子板块均跑赢沪深 300 指数。证券行业下跌 0.30%，保险行业下跌 2.93%，多元金融行业下跌 3.39%，非银金融整体下跌 1.24%，沪深 300 指数下跌 3.40%。

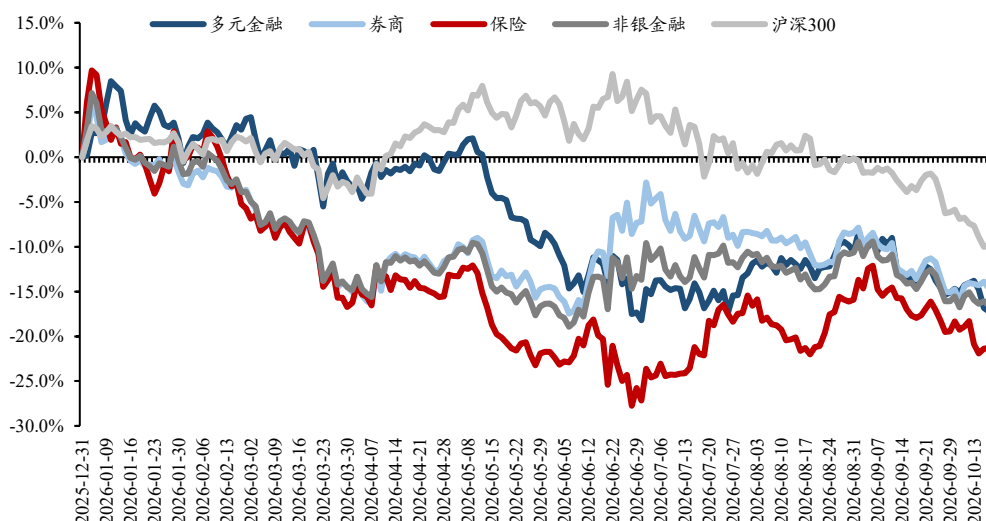
图1：最近 5 个交易日（2026.10.12-2026.10.16）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 10 月 16 日），券商行业表现最好，其次为多元金融行业。券商行业下跌 14.63%，多元金融行业下跌 17.20%，保险行业下跌 21.30%，非银金融整体下跌 16.53%，沪深 300 指数下跌 9.92%。

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 16 日）

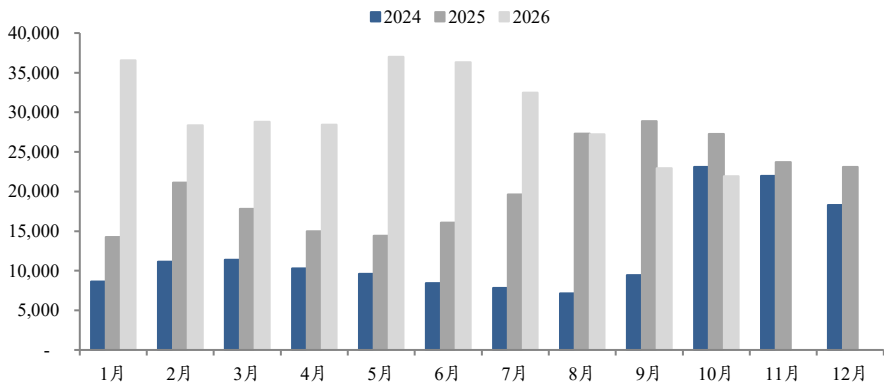
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国平安跌幅较小，新华保险相对落后；证券行业中，华林证券表现较好，华安证券相对落后；多元金融行业中，江苏金租表现较好，仁东控股相对落后。

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；上交所表态加快营造“长钱长投”的市场生态

2026 年 10 月交易量环比同比均下降。截至 2026 年 10 月 16 日，2026 年 10 月日均股基交易额为 21946 亿元，较上年 10 月下降 19.54%，较上月下降 4.33%。截至 10 月 15 日，两融余额 25032 亿元，同比提升 2.20%，较年初下降 1.48%。截至 2026 年 10 月 16 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 16 日）

2026 年 10 月权益市场下跌。截至 2026 年 10 月 16 日，2026 年 10 月沪深 300 指数下跌 4.29%，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 11.57%，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 3.28%，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 0.25%，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 6.46%，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	-4.29%	-11.57%	-3.28%	0.25%	-6.46%
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	-9.92%	-13.45%	-6.36%	1.29%	-9.59%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 10 月 16 日）

上交所表态加快营造“长钱长投”的市场生态。10月16日，上交所副总经理苑多然在全球财富管理论坛·2026 上海苏河湾大会上表示，近年来，上交所持续深化互联互通机制，丰富跨境投资产品，坚定不移推进资本市场对外开放。目前，各类境外投资者持有 A 股流通市值超 4 万亿元，成为资本市场的重要参与者。具体来看，一是沪港通机制不断优化。先后取消总额度限制并扩大每日额度，推动股票 ETF 纳入标的范围，优化信息披露制度。目前，沪股通标的市值已覆盖沪市股票市值九成，沪股通日均成交金额由 2014 年开通首月 47 亿元增长到去年的 1010 亿元。二是 ETF 沪股通纵深推进。积极推动跨境指数化投资，实现中日、沪港、中新、中巴等 ETF 互挂。沪市跨境指数产品规模超过 4700 亿元，进一步推动中国与全球资本市场链接融合。三是国际投资者服务能级增强。上交所每年举办国际投资者大会，与千余家国际机构沟通合作，吸引更多境外中长期资金入市。同时，持续完善风险防控体系，加强开放条件下的监管建设。上交所近年来加快营造“长钱长投”的市场生态。其中，基金市场实现跨越式发展。今年 1—9 月，上交所基金成交额 65.4 万亿元，其中，ETF 成交额和市值分居亚洲第一和第三，成为中长期资金配置的重要底仓。截至今年 9 月，上交所挂牌基金 1124 只，总市值 3.5 万亿元。与此同时，上交所坚持科创板服务“硬科技”定位，稳步推动“科创板八条”“并购六条”以及科创板“1+6”等改革落地见效，大力提升资本市场服务新质生产力发展质效。近一年来，科创板 IPO 新增申报企业中，新兴产业和未来产业占比近九成，服务新质生产力的示范带动效应愈发凸显。

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 16 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《财产保险产品开发管理规定》；“快返型”产品迎排查整改

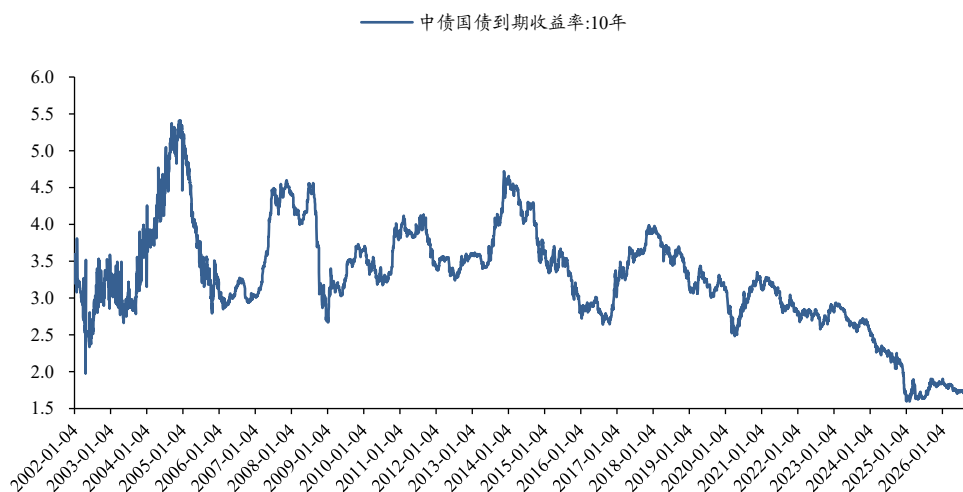
金融监管总局发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》。近年来，随着我国财产保险市场快速发展，保险产品覆盖范围不断拓展、保障内容持续丰富，但也出现了附加险产品占比高但缺乏细化规则、行业示范条款和纯风险损失率的管理和运用有待强化、公司产品评估修订和清理注销的标准需进一步细化等问题。为进一步规范财险公司保险产品开发报备行为，细化完善监管要求，提升产品监管质效，提高保险消费者权益保护力度，修订完善《开发指引》，并同步更名为《财产保险公司保险产品开发管理规定》，为行业产品开发提供要求明确、标准清晰的制度遵循，作为财险监管及非车险综合治理的重要举措、强监管严监管的重要抓手。

《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。

10 月 9 日，监管部门下发《关于开展“快返型”产品排查整改的通知》，要求各人身险企针对“快返型”产品进行全面排查整改。1) 近期，监管部门在产品监管回溯时发现，行业内部分公司在银保渠道开发的交费期间 3 年、保险期间 6 年的普通型、分红型两全保险等“快返型”产品存在刻意压低精算费用假设，现金价值返本时间短，以此类产品冲规模，存在长险短做风险。为进一步压实保险公司产品管理的主体责任，切实转变经营理念，树立正确的经营观、业绩观、风险观，防范无序竞争，监管提出排查整改要求。2) 《通知》要求，各公司原则上不得新报备第 3 个保单年度末保单现金价值超已交保费的产品。过往报备的存量产品，存在类似问题的，原则上要主动停售。确有流动性困难的公司，要全面评估流动性缺口，制定妥善清理规范计划并与监管部门沟通，按照“量出为入”的原则，严控业务规模，并设置产品停售整改期限。各公司要认真开展产品自查，严格落实“报行合一”相关工作要求，重点核查存量产品退保率、费用率等精算假设设置科学性、合理性。同时，要充分测算利率双向波动情景下，相关产品的现金流压力。对于盲目冲规模，造成市场恶性竞争的公司，监管部门将依法采取监管约谈、责令整改、暂停产品备案、行政处罚等监管措施，切实维护市场公平竞争环境。

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 16 日保险板块估值 0.43-0.78 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（%）



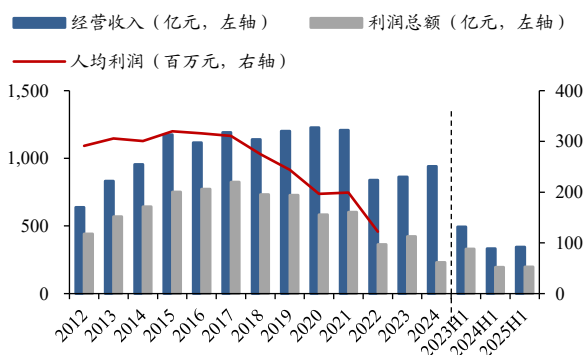
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 10 月 16 日）

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

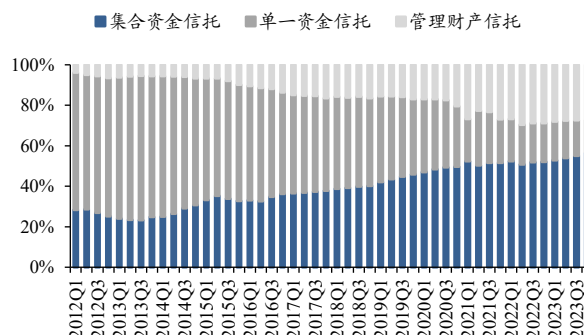
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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（%）



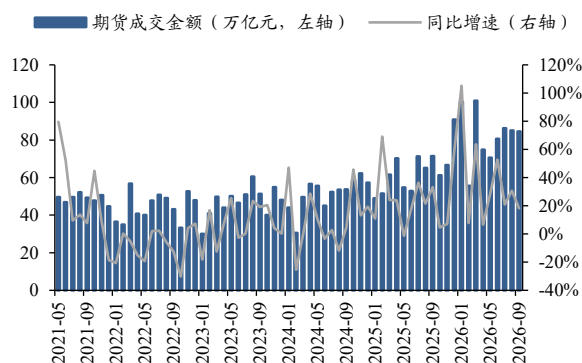
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 9 月成交额同比增长

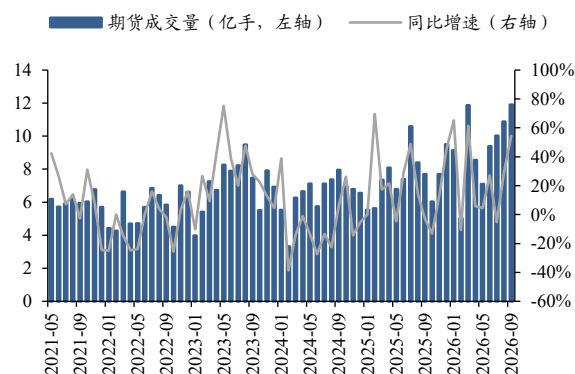
2026 年 9 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，9 月全国期货交易市场成交量为 11.90 亿手，成交额为 84.52 万亿元，同比分别增长 53.9% 和 18.21%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

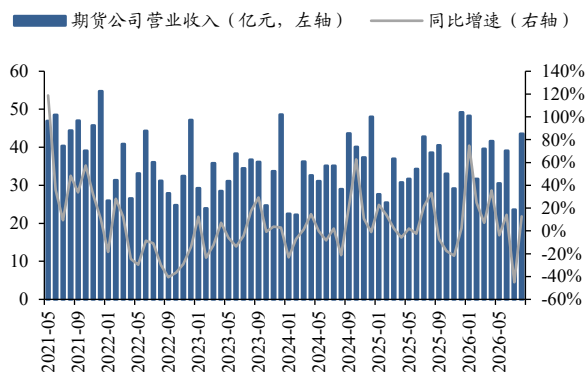


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

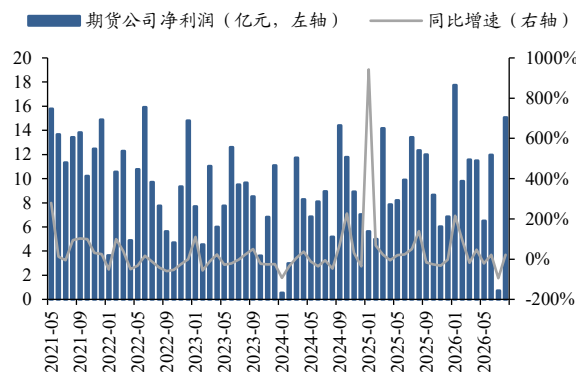
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 7 月期货风险管理公司实现业务收入 25.15 亿元，环比减少 7.30 亿元，净利润 0.15 亿元，环比减少 4.05 亿元。

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 16 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	26.12	4081	13.3	10.4	9.7	1.4	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	18.11	2865	23.7	18.9	16.9	3.1	2.7	2.4
601211.SH	国泰海通	16.65	2927	9.6	8.6	8.0	0.9	0.8	0.8
601688.SH	华泰证券	17.84	1610	10.3	7.7	6.9	0.9	0.8	0.8
601881.SH	中国银河	11.90	1301	11.6	9.0	8.1	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.44	1112	11.7	10.5	9.9	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	19.27	1508	11.5	7.5	6.8	1.1	0.9	0.8
601995.SH	中金公司	32.09	1549	17.1	10.8	10.2	1.5	1.2	1.1
601066.SH	中信建投	22.88	1775	21.0	13.4	13.7	2.1		
600999.SH	招商证券	16.59	1443	12.3	6.4	7.4	1.2	1.0	1.0
600958.SH	东方证券	8.68	738	13.4	10.5	9.8	0.9	0.9	0.8
002736.SZ	国信证券	9.86	1010	9.8	8.8	8.1	1.0	0.8	0.8
601377.SH	兴业证券	5.67	490	17.9	13.2	11.9	0.9	0.8	0.7
601788.SH	光大证券	13.69	631	18.8	15.0	14.5	1.0		
601878.SH	浙商证券	8.95	406	16.9	13.8	13.2	1.1	1.0	0.9
600918.SH	中泰证券	5.46	432	30.3	19.8	18.1	1.0	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	7.97	396	11.2	10.2	9.2	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	7.67	424	12.2	8.8	8.4	1.2	1.1	1.0
601901.SH	方正证券	6.69	551	13.9	11.4	10.4	1.1	1.0	0.9
002939.SZ	长城证券	7.56	305	13.0	10.9	10.2	1.0	0.9	0.8
000686.SZ	东北证券	7.45	174	12.0	10.7	10.0	0.9		
600109.SH	国金证券	8.08	298	13.1	11.6	10.5	0.8	1.1	1.0
002673.SZ	西部证券	6.53	292	16.6	14.6	13.7	1.0		
601236.SH	红塔证券	6.99	328	26.9			1.3		
601108.SH	财通证券	7.76	360	13.6	11.1	10.1	1.0	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	7.14	312	12.8	10.8	9.6	0.8	0.8	0.7
601198.SH	东兴证券	13.06	422	20.2			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.58	229	29.8			1.0		
002926.SZ	华西证券	8.10	213	14.5	12.1	11.2	0.9	0.8	0.7
601375.SH	中原证券	3.90	181	39.7			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.16	185	19.8			1.0		
600155.SH	华创云信	5.70	124	71.3			0.6		
600909.SH	华安证券	7.19	361	16.0	6.9	7.7	1.4	1.2	1.1
601696.SH	中银证券	10.84	301	28.5	25.5	22.4	1.6	1.5	1.3
002797.SZ	第一创业	6.08	256	30.4	24.5	22.5	1.5	1.4	1.4
600369.SH	西南证券	3.89	258	24.3	20.7	18.8	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	6.64	292	22.9	22.1	20.9	1.3		
600095.SH	湘财股份	8.89	254	54.6	35.7	33.1	2.1	2.0	1.9
600906.SH	财达证券	6.26	203	27.2	21.8	19.9	1.7		
601099.SH	太平洋	3.40	232	109.7			2.3		

002945.SZ	华林证券	14.99	405	78.9	66.5	57.7	5.6	5.3	5.0
600621.SH	华鑫股份	14.76	157	24.6	18.6	16.8	1.7		
大券商平均				13.3	9.9	9.4	1.2	1.0	0.9
平均				24.0	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 16 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 10 月 16 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	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	51.88	76.77	78.56	83.07	87.64	1.72	1.58	2.04	2.20
中国人寿	34.48	44.60	49.57	51.93	55.70	1.30	1.19	1.62	1.92
新华保险	52.31	80.30	82.85	92.27	100.47	0.97	2.00	3.15	3.31
中国太保	29.32	55.04	58.42	63.76	68.51	1.14	1.38	1.93	2.03
中国人保	7.58	6.92	7.89	8.51	9.75	0.15	0.26	0.35	0.43
证券简称	收盘价	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
	人民币元	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	51.88	0.68	0.66	0.62	0.59	-14.50	-16.93	-15.31	-16.26
中国人寿	34.48	0.77	0.70	0.66	0.62	-7.76	-12.65	-10.78	-11.05
新华保险	52.31	0.65	0.63	0.57	0.52	-28.88	-15.24	-12.67	-14.54
中国太保	29.32	0.53	0.50	0.46	0.43	-22.57	-21.12	-17.80	-19.27
中国人保	7.58	1.10	0.96	0.89	0.78	4.50	-1.17	-2.62	-5.10
证券简称	收盘价	EPS（元）				BVPS（元）			
	人民币元	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	51.88	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	34.48	1.63	3.78	5.45	6.03	16.88	18.03	21.06	23.71
新华保险	52.31	2.79	8.41	11.63	14.48	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	29.32	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	7.58	0.51	0.97	1.05	1.15	5.48	6.08	6.99	7.86
证券简称	收盘价	P/E（倍）				P/B（倍）			
	人民币元	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	51.88	10.97	7.42	6.97	6.20	1.04	1.01	0.94	0.86
中国人寿	34.48	21.10	9.11	6.33	5.71	2.04	1.91	1.64	1.45
新华保险	52.31	18.73	6.22	4.50	3.61	1.55	1.70	1.46	1.30
中国太保	29.32	10.35	6.27	5.27	4.78	1.13	0.97	0.93	0.88
中国人保	7.58	14.72	7.82	7.19	6.61	1.38	1.25	1.08	0.96

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 16 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>