

非银金融行业跟踪周报

寿险保费小幅回暖，期待“开门红”；央行将设立非银机构流动性支持工具

增持（维持）

2026 年 10 月 25 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 19 日-2026 年 10 月 23 日）非银金融行业各子板块中仅证券行业跑输沪深 300 指数。保险行业下跌 0.34%，多元金融行业下跌 1.30%，证券行业下跌 1.70%，非银金融整体下跌 1.30%，沪深 300 指数下跌 1.57%。

■ **证券：交易量环比同比均下降；央行将设立非银机构流动性支持工具。**
1) 10 月交易量环比同比均下降。截至 10 月 23 日，10 月日均股基交易额为 21780 亿元，较上年 10 月下降 20.14%，较上月下降 5.05%；截至 10 月 22 日，两融余额 24557 亿元，同比提升 0.13%，较年初下降 3.35%。截至 10 月 23 日，10 月共发行 IPO 项目 3 单，发行规模 16.63 亿元。

2) 央行将设立非银机构流动性支持工具以应对大额赎回。10 月 19 日，央行行长潘功胜表示将会同金监总局、证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现赎回—抛售负向循环的特定情景时启用。3) 证监会表态健全投资和融资相协调的资本市场功能，持续提升市场韧性和信心。证监会主席在 2026 年金融街论坛开幕式上表示，要坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定。证监会将落实落细“两创板”改革举措，研究推进多层次市场改革，深化再融资改革，择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则。4) 证监会就《私募投资母基金管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。主要内容包括明确私募投资母基金概念和具体分类、明确私募投资母基金分散投资要求、明确私募投资母基金运作管理要求等。5) 10 月 23 日证券行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.0x，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。

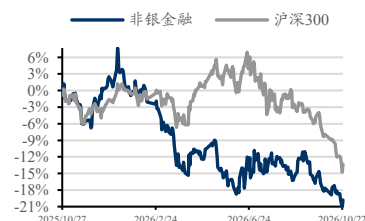
■ **保险：9 月寿险保费回暖，险企备战 2027 年开门红。**1) 金监总局披露保险行业 9 月保费，寿险业务增速拐点向上，产险增长相对偏弱。2026 年前三季度人身险公司原保费收入达 38631 亿元，同比+0.5%，增速由负转正（1-8 月为-0.2%）。Q3 单季同比-7.6%，较 Q2 降幅扩大 5.8pct，我们认为主要受上年同期高基数和银保渠道 65 号文等因素的影响。2027 年开门红陆续启动，产品或仍以分红型产品为主打，保证收益（1.75%）+浮动收益设计对客户依然具备吸引力。2) 丁向群金融街论坛重磅发声，告别规模竞赛，错位发展、减量提质成为行业新方向。金融监管总局局长丁向群在金融街论坛年会开幕式发表主题演讲《全面加强监管，深化开放合作，共建全球金融发展新生态》，为银行业保险业划定经营边界。风险处置层面，稳妥处置高风险机构，加强协同联动，消除监管空白。行业发展层面，直指无序竞争顽疾，明确金融监管部门将研究完善差异化考核评价体系，真正把竞争的红线划出来，把经营的规矩立起来。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 23 日保险板块估值 0.42-0.75 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%。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 9 月保费：寿险业务增速拐点向上，产险增长相对偏弱》

2026-10-24

《保险三季度业绩承压；监管严令整改快返产品》

2026-10-18

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；央行将设立非银机构流动性支持工具 5

 2.2. 保险：9月寿险保费回暖，险企备战2027年开门红 7

 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9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

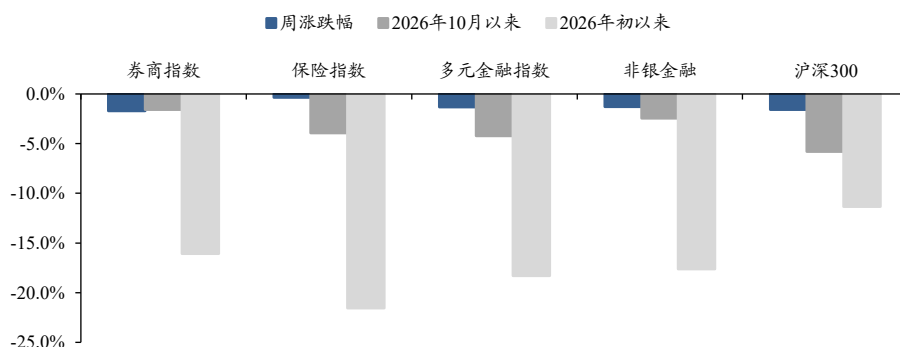
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日（2026.10.19-2026.10.23）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:	2026 年 1-9 月保险行业保费同比增长情况（亿元）	7
图 5:	2024 年以来人身险公司保费增速情况（截至 2026 年 9 月）	8
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.....	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.....	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:	上市券商估值表（2026 年 10 月 23 日）	12
表 3:	上市保险公司估值及盈利预测.....	13

1. 非银行金融行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 10 月 19 日-2026 年 10 月 23 日）非银行金融行业各子板块中仅证券行业跑输沪深 300 指数。保险行业下跌 0.34%，多元金融行业下跌 1.30%，证券行业下跌 1.70%，非银金融整体下跌 1.30%，沪深 300 指数下跌 1.57%。

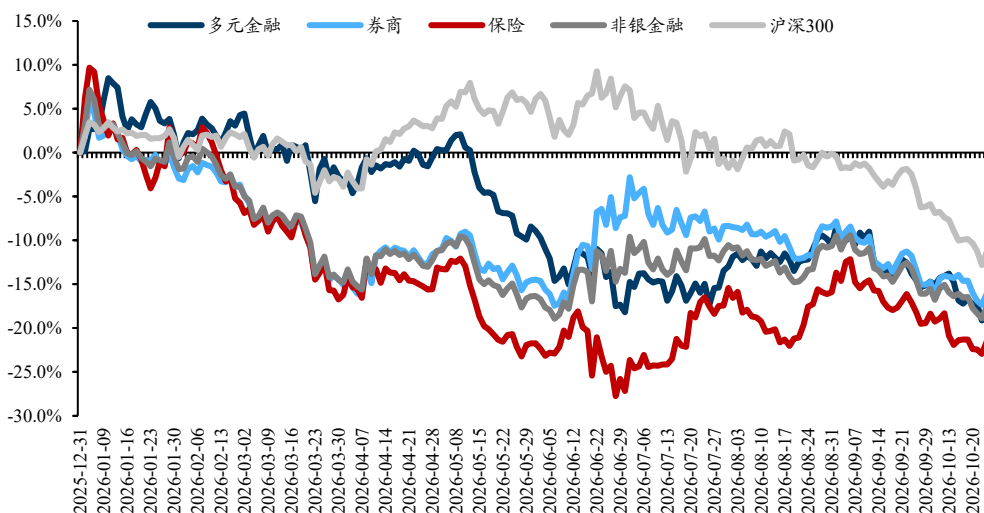
图1：最近 5 个交易日（2026.10.19-2026.10.23）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 10 月 23 日），券商行业表现最好，其次为多元金融行业。券商行业下跌 16.08%，多元金融行业下跌 18.28%，保险行业下跌 21.57%，非银金融整体下跌 17.61%，沪深 300 指数下跌 11.33%。

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 23 日）

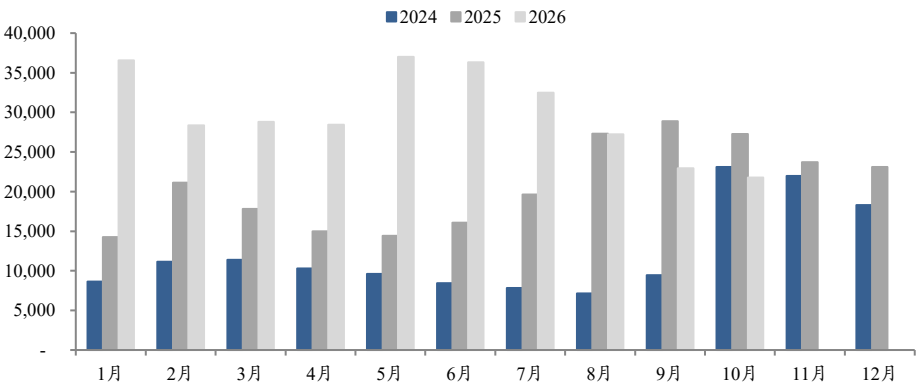
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人寿表现较好，中国人保相对落后；证券行业中，华林证券表现较好，锦龙股份相对落后；多元金融行业中，拉卡拉表现较好，仁东控股相对落后。

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；央行将设立非银机构流动性支持工具

2026 年 10 月交易量环比同比均下降。截至 2026 年 10 月 23 日，2026 年 10 月日均股基交易额为 21780 亿元，较上年 10 月下降 20.14%，较上月下降 5.05%。截至 10 月 22 日，两融余额 24557 亿元，同比提升 0.13%，较年初下降 3.35%。截至 2026 年 10 月 23 日，10 月共发行 IPO 项目 3 单，发行规模 16.63 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 10 月 23 日）

2026 年 10 月权益市场下跌。截至 2026 年 10 月 23 日，2026 年 10 月沪深 300 指数下跌 7.37%，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 17.81%，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 4.79%，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 0.28%，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 8.84%，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	-7.37%	-17.81%	-4.79%	0.28%	-8.84%
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	-11.33%	-16.21%	-7.01%	1.31%	-10.11%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 10 月 23 日）

央行将设立非银机构流动性支持工具以应对大额赎回。10月19日，中国人民银行行长潘功胜在2026金融街论坛年会开幕式上集中披露了一系列央行即将出台的政策举措，包括将会同金融监管总局、中国证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具；扩大常备借贷便利（SLF）的适用机构范围；推动银行间和交易所债券市场互联互通落地；试点进一步便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务；会同科技部等10个部门出台《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》。针对应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，潘功胜表示，这项工具的目的是建立债券市场稳定机制，构成中国人民银行宏观审慎管理的一项新工具。工具综合权衡防范金融市场体系的系统性风险和道德风险，在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现赎回—抛售负向循环的特定情景时启用；与央行开展操作必须满足宏观审慎要求、提供高等级抵押品，防止金融市场定价扭曲、形成兜底幻觉，维护市场纪律。

证监会表态健全投资和融资相协调的资本市场功能，持续提升市场韧性和信心。证监会主席在2026年金融街论坛开幕式上表示，要坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定。密切跟踪境内外市场动态，加强风险研判和政策工具储备，巩固完善稳市机制建设，着力加强新型业务风险防范，高度警惕境外挂钩A股个股的杠杆产品等新风险点。推动进一步健全适配长期投资的长周期考核机制，扩大中长期资金来源、渠道和入市方式，持续深化公募基金改革，壮大市场稳定力量。对于各方关注的资本市场包容性改革，吴清透露，证监会将聚焦支持新质生产力发展，落实落细“两创板”改革举措，进一步完善科技企业识别筛选等机制。研究推进多层次市场改革，实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度。深化再融资改革，择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则。在大力培育规范健康的市场生态方面，吴清表示，近期将推出4项举措。一是筹建基金业运行监测中心。二是发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见。三是完善违规减持处罚规则，细化认定标准，更加精准有效打击违规减持行为。四是制定发布证券市场先行赔付指导意见。

证监会就《私募投资母基金管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。为进一步规范私募投资母基金业务活动，促进私募投资母基金规范健康发展，中国证监会根据《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理条例》等法律法规，起草了《私募投资母基金管理规定》征求意见稿，现向社会公开征求意见。《母基金规定》共二十三条，主要内容包括：一是明确私募投资母基金概念和具体分类，细化认定标准，根据投资范围差异对私募投资母基金分类。二是明确私募投资母基金分散投资要求，对长期资金投入私募投资母基金设置差异化投资比例要求。三是明确对私募投资母基金豁免计入一层投资层级。四是对管理不同类型私募投资母基金的管理人提出持续性要求。五是明确私募投资母基金运作管理要求，压实管理人主动管理职责，建立健全投后跟踪、穿透管理和风险监测机制，并对基金托管、利益冲突和关联交易管理等提出相应要求。六是细化私募投资母基金投资负面清单，坚守合规底线。

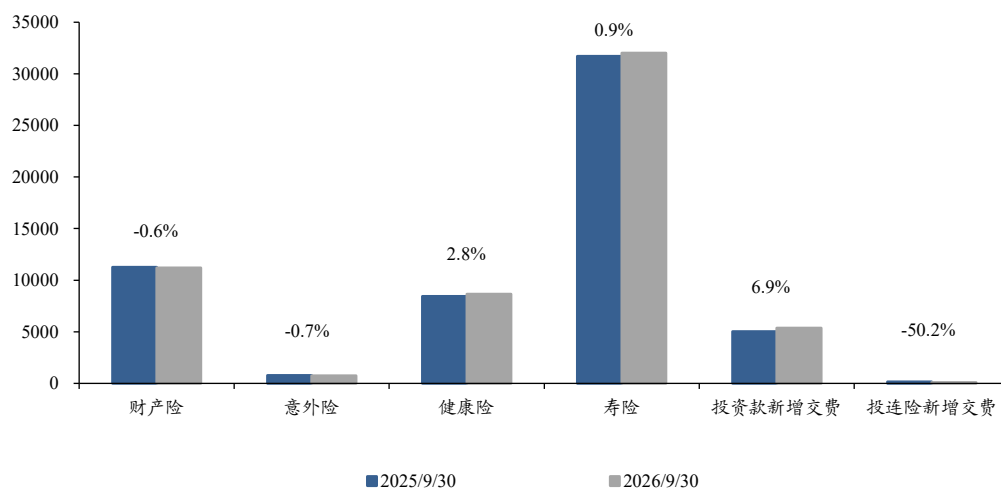
券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026 年 10 月 23）券商行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.0x，大券商 2026E 平均 PB 估值 1.0x。我们认为，考虑到行业发展政策积极，一批优质特色券商有望脱颖而出。

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：9 月寿险保费回暖，险企备战 2027 年开门红

监管披露保险行业 9 月保费：寿险业务增速拐点向上，产险增长相对偏弱。1) 2026 年前三季度人身险公司原保费收入达 38631 亿元，同比+0.5%，增速由负转正（1-8 月为 -0.2%）。Q3 单季同比-7.6%，较 Q2 降幅扩大 5.8pct，我们认为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 月单月保费规模为 2912 亿元，同比+10.5%，增速由负转正（8 月为-13.6%），我们认为主要是受上年同期基数降低的影响。我们预计，受 Q3 业绩短期压力影响，部分险企可能加大年末收官力度，2027 年开门红产品或仍以分红型产品为主打，保证收益（1.75%）+浮动收益设计对客户依然具备吸引力。2) 2026 年前三季度产险公司保费达 13982 亿元，同比+2.0%。Q3 单季同比+1.7%，较 Q2 增速提升 0.4pct。9 月单月产险公司保费达 1509 亿元，同比-0.1%，增速再次转负（8 月为+1.8%）。其中车险、非车险单月保费增速均偏弱。我们预计，虽然 Q3 自然灾害较上年同期更多，但伴随非车险综合治理推进和各公司持续降本增效，预计仍将保持相对稳健的承保盈利水平。

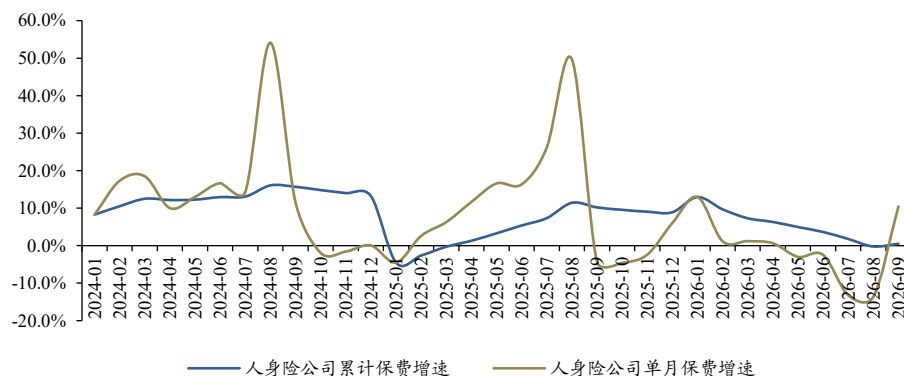
图4：2026 年 1-9 月保险行业保费同比增长情况（亿元）



数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

备注：图中保费数据为行业保费收入；正文中引用的数据，其中产险部分为产险公司上报国家金融监督管理总局月报的内部未经审计数据。二者均来源于国家金融监督管理总局官网，口径有差异，故此图的产险部分与正文数据不尽相同。

图5：2024 年以来人身险公司保费增速情况（截至 2026 年 9 月）



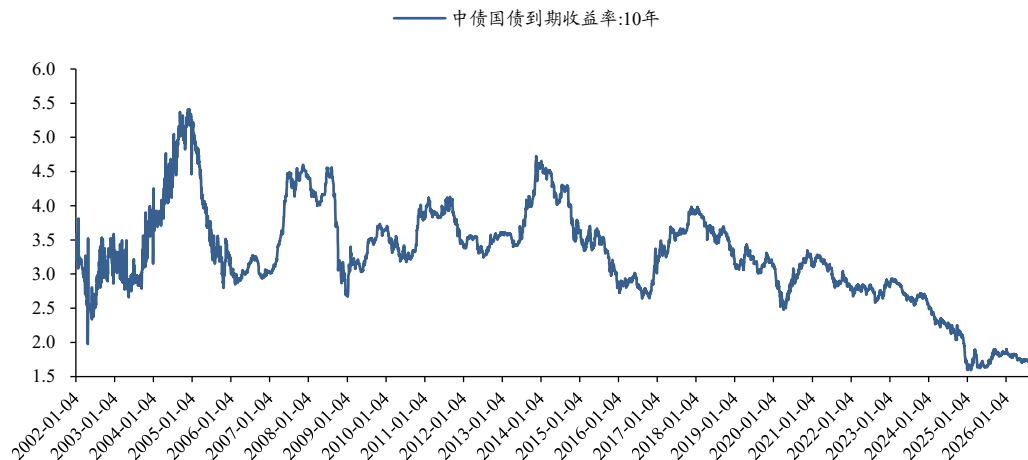
数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

丁向群 2026 金融街论坛发声：真正把竞争的红线划出来，把经营的规矩立起来。

在 2026 金融街论坛年会开幕式上，金融监管总局局长丁向群围绕“全面加强监管 深化开放合作 共建全球金融发展新生态”发表主题演讲。她表示，当前世界政治经济格局深刻变化，既蕴含新机遇，也面临新挑战，金融监管要提升有效性、防控金融风险，同时推动改革转型和金融高水平开放。1) 让制度真正成为“带电的高压线”。防范化解风险是金融工作的永恒主题。当前，中国银行业保险业运行整体平稳，大型机构经营稳健，中小机构改革化险有序推进，风险总体可控。她提出，坚持风险导向强化金融监管，聚焦重点领域打好风险化解主动仗，完善处置机制、充实化险资源，综合运用兼并重组、市场退出等方式稳妥处置高风险机构；加强协同联动，消除监管空白，会同各方严厉打击非法金融活动，依法将所有金融活动全部纳入监管。2) 摒弃规模情结，规范市场秩序。在改革转型方面，丁向群表示，要不断优化机构布局，各类机构立足功能定位、管理能力和比较优势，错位发展、优势互补；监管部门将研究完善差异化考核评价体系，因地制宜推进中小机构减量提质。3) 支持更多外资机构和长期资本来华展业。丁向群表示，中国金融业坚定不移推进对外开放。要扎实推进金融领域制度型开放，支持更多外资机构和长期资本来华展业兴业，及时回应外资机构诉求，持续营造公平透明稳定的政策环境；鼓励外资机构发挥财富管理、养老健康、绿色金融等优势，参与更多业务试点。

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 23 日保险板块估值 0.42-0.75 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（%）



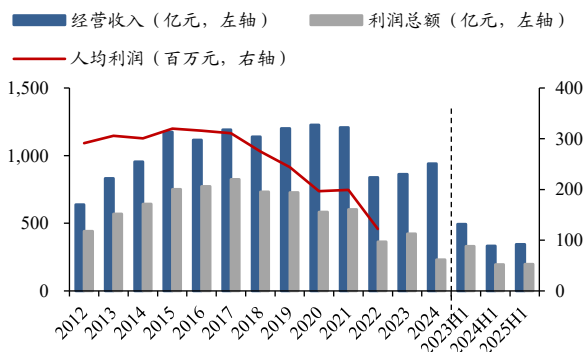
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 10 月 23 日）

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

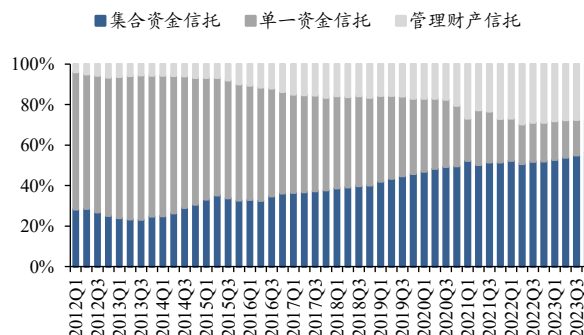
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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（%）



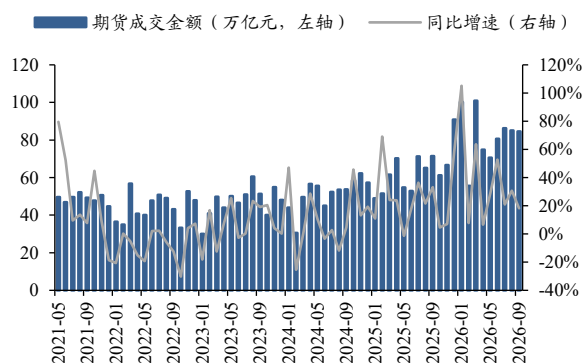
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 9 月成交额同比增长

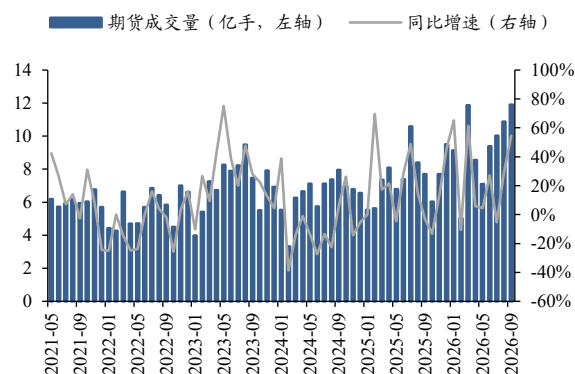
2026 年 9 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，9 月全国期货交易市场成交量为 11.90 亿手，成交额为 84.52 万亿元，同比分别增长 53.9% 和 18.21%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

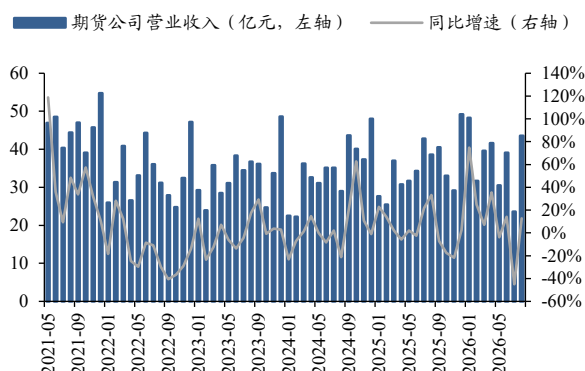


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

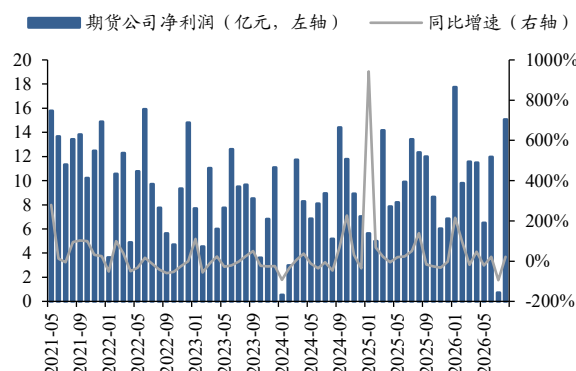
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 7 月期货风险管理公司实现业务收入 25.15 亿元，环比减少 7.30 亿元，净利润 0.15 亿元，环比减少 4.05 亿元。

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。

表2：上市券商估值表（2026 年 10 月 23 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	25.45	3976	13.0	10.0	9.3	1.3	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	18.55	2935	24.2	19.3	17.3	3.2	2.8	2.5
601211.SH	国泰海通	16.06	2824	9.2	8.3	7.7	0.9	0.8	0.7
601688.SH	华泰证券	17.25	1557	10.0	7.4	6.7	0.9	0.8	0.7
601881.SH	中国银河	11.63	1272	11.3	8.8	7.9	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.36	1092	11.5	10.4	9.8	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	18.84	1474	11.2	7.3	6.6	1.1	0.9	0.8
601995.SH	中金公司	31.46	1519	16.8	10.6	10.0	1.5	1.2	1.1
601066.SH	中信建投	22.93	1779	21.0	13.5	13.8	2.1		
600999.SH	招商证券	16.15	1404	12.0	6.2	7.2	1.2	1.0	0.9
600958.SH	东方证券	8.40	714	12.9	10.1	9.4	0.9	0.8	0.8
002736.SZ	国信证券	9.61	984	9.5	8.6	7.9	1.0	0.8	0.8
601377.SH	兴业证券	5.51	476	17.4	12.8	11.6	0.9	0.8	0.7
601788.SH	光大证券	13.45	620	18.4	14.7	14.2	1.0		
601878.SH	浙商证券	8.87	402	16.7	13.6	13.1	1.1	1.0	0.9
600918.SH	中泰证券	5.36	424	29.8	19.4	17.8	1.0	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	7.84	390	11.0	10.1	9.0	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	7.56	418	12.0	8.7	8.3	1.2	1.0	1.0
601901.SH	方正证券	6.53	538	13.6	11.1	10.1	1.1	1.0	0.9
002939.SZ	长城证券	7.41	299	12.8	10.5	9.8	0.9		
000686.SZ	东北证券	7.32	171	11.8	10.5	9.8	0.9		
600109.SH	国金证券	7.93	292	12.8	11.6	10.4	0.8	0.8	0.7
002673.SZ	西部证券	6.42	287	16.3	14.3	13.4	1.0		
601236.SH	红塔证券	6.91	324	26.6			1.3		
601108.SH	财通证券	7.68	357	13.5	11.0	10.0	1.0	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	6.97	304	12.4	10.5	9.4	0.8	0.8	0.7
601198.SH	东兴证券	13.06	0	20.2			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.55	227	29.6			1.0		
002926.SZ	华西证券	7.76	204	13.9	11.8	11.1	0.8		
601375.SH	中原证券	3.78	176	38.5			1.2		
002500.SZ	山西证券	5.03	181	19.3			1.0		
600155.SH	华创云信	5.69	124	71.1			0.6		
600909.SH	华安证券	6.94	349	15.4	5.7	6.6	1.4	1.2	1.1
601696.SH	中银证券	10.80	300	28.4	25.4	22.3	1.6	1.5	1.3
002797.SZ	第一创业	6.03	253	30.2	24.3	22.3	1.5	1.4	1.3
600369.SH	西南证券	3.83	255	23.9	20.4	18.5	1.0		
601456.SH	国联民生	8.29	471	23.0	19.8	17.9	0.9	0.9	0.8
601990.SH	南京证券	6.44	283	22.2	21.4	20.3	1.2		
600095.SH	湘财股份	8.26	236	50.7	33.2	30.8	1.9	1.9	1.7
600906.SH	财达证券	6.14	199	26.7	21.4	19.5	1.6		
601099.SH	太平洋	3.34	228	107.7			2.3		

002945.SZ	华林证券	15.36	415	80.8			5.7		
600621.SH	华鑫股份	14.90	158	24.8	18.8	16.9	1.7		
	大券商平均			13.1	9.7	9.2	1.2	1.0	0.9
	平均			23.6	13.8	12.8	1.3	1.0	0.9

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 10 月 23 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 10 月 23 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	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	51.76	76.77	78.56	83.07	87.64	1.72	1.58	2.04	2.20
中国人寿	34.50	44.60	49.57	51.93	55.70	1.30	1.19	1.62	1.92
新华保险	51.00	80.30	82.85	92.27	100.47	0.97	2.00	3.15	3.31
中国太保	28.89	55.04	58.42	63.76	68.51	1.14	1.38	1.93	2.03
中国人保	7.29	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	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	51.76	0.67	0.66	0.62	0.59	-14.57	-17.01	-15.37	-16.31
中国人寿	34.5	0.77	0.70	0.66	0.62	-7.74	-12.64	-10.77	-11.04
新华保险	51	0.64	0.62	0.55	0.51	-30.23	-15.89	-13.08	-14.93
中国太保	28.89	0.52	0.49	0.45	0.42	-22.95	-21.43	-18.03	-19.48
中国人保	7.29	1.05	0.92	0.86	0.75	2.53	-2.28	-3.44	-5.79
证券简称	收盘价	EPS（元）				BVPS（元）			
	人民币元	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	51.76	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	34.5	1.63	3.78	5.45	6.03	16.88	18.03	21.06	23.71
新华保险	51	2.79	8.41	11.63	14.48	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	28.89	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	7.29	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	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	51.76	10.94	7.40	6.95	6.19	1.04	1.01	0.94	0.86
中国人寿	34.5	21.12	9.12	6.33	5.72	2.04	1.91	1.64	1.46
新华保险	51	18.26	6.06	4.39	3.52	1.51	1.65	1.43	1.27
中国太保	28.89	10.20	6.18	5.19	4.71	1.11	0.95	0.92	0.86
中国人保	7.29	14.16	7.52	6.91	6.36	1.33	1.20	1.04	0.93

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 23 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>