非银金融

2026 年 11 月 01 日

3 季报波动中隐含 ROE 和分红韧性，关注稳市催化

——行业周报

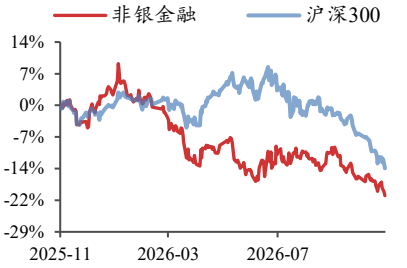
高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）
lukun@kysec.cn
证书编号：S0790524040002

印梓铭（联系人）
yinziming@kysec.cn
证书编号：S0790126070027

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《两融维持担保比例仍在高位，9 月人身险保费改善—行业周报》-2026.10.25

《券商板块超额收益显现，关注政策面催化和成长逻辑—行业周报》-2026.10.18

《证监会座谈会释放积极信号，重点看好券商当下超额—行业周报》-2026.10.11

● 周观点：3 季报波动中隐含 ROE 和分红韧性，关注稳市催化

财联社 11 月 1 日电，据业内人士透露，下周一央行将与金融监管总局、证监会召集各大银行开会，研究优化股票回购增持再贷款政策。我们认为，稳定资本市场举措有望出台，利好券商板块，头部券商 3 季度 ROE 展现韧性，估值和机构持仓仍在底部，继续看好超额，看好高股息率、盈利稳健增长的江苏金租，关注红利风格催化下高股息率保险股机会，3 季报业绩波动不改分红稳定性。

● 券商：3 季报投资收益承压，头部券商 ROE 仍展现韧性，继续推荐

（1）39 家上市券商前 3 季度营收、扣非归母净利润分别同比+19%、+29%，Q3 单季扣非环比-43%，**投资收益拖累业绩低于我们预期，手续费收入符合预期。**Q3 单季经纪、投行、资管、利息净收入、投资收益分别同比-6%、+29%、+19%、+16%、-52%。**（2）头部券商 Q3 单季度业绩同比：**中金公司+126%、招商证券+81%，增长突出；中信建投+1%、广发证券-2%，基本持平；中信-19%、华泰-35%、国泰海通-51%(扣非)不同程度下滑。**Q3 单季年化加权 ROE：**招商证券 19.9%、中金公司 18.3%、广发证券 11.6%、中信建投 10.6%、中信证券 9.6%，华泰证券 7.0%、国泰海通 5.4%。**预计剔除长鑫带来的增量业绩，中金公司、广发证券和中信证券在 3 季度压力测试下 ROE 水平仍有望在 10%附近，体现 ROE 韧性和中枢抬升趋势。（3）投资观点：**3 季度头部券商投资收益承压，ROE 仍保持较强韧性，海外业务、财富管理转型以及市占率提升驱动的 ROE 中枢抬升逻辑仍在，头部券商全年动态 PE 9-11 倍，仍在底部位置，3 季度机构持仓回落，继续看好超额收益。推荐 ROE 韧性突出的中金公司、广发证券和中信证券。

● 保险：3 季报整体符合预期，分红有望保持稳健，关注红利风格下的机会

（1）业绩端：前 3 季度归母净利同比承压，分别中国平安-27%、中国人寿-47%、中国太保-20%、新华保险-32%、中国人保-32%。股市明显下跌拖累 3 季度投资收益，**承保财务损益、所得税转为收益以及 AC 债权出售带来缓释作用。**中国平安、中国太保前 3 季度营运利润分别+8.3%/+5.6%，中国人寿剔除公开市场权益等短期波动后的归母净利+15.8%，**反应核心经营稳步增长，或对全年分红有望更大指引作用。（2）承保端：**NBV 增速较中报有所回落，前 3 季度分别中国人寿+13.1%、中国平安-13.3%、中国太保-6.5%、新华人寿正增长，高预定利率产品停售带来高基数、银保 65 号文磨合带来 3 季度 NBV 承压，预计 4 季度有望恢复。**财险方面，**保费延续小幅增长，COR 均同比改善支撑承保盈利增长超预期，中国平安、中国太保、中国财险前 3 季 COR 分别为 95.6%、96.2%、95.8%，同比改善 1.4、1.4、0.3 个百分点。**（3）投资端：净/总投资收益率同比均有有所回落，**净资产和偿付能力 3 季度环比整体平稳，债券和 OCI 权益资产上涨较好的对冲了业绩端压力。**（4）投资观点：**板块估值位于低位反应对低利率的担忧，负债端存款迁移逻辑有望延续，股市波动加剧或利好保费改善，负债成本持续压降利于支撑利差，COR 有望延续改善趋势，预计上市险企分红和营运利润有望保持稳健，看好红利风格下保险股机会，推荐高股息率中国太保、中国平安和中国财险。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中金公司、广发证券、江苏金租、中国财险、中国平安；中信证券、中国太保、同花顺、华泰证券、国泰海通、香港交易所、财通证券。

● 风险提示：资本市场波动对投资收益带来不确定性；保险负债端不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn