非银金融行业跟踪周报

保险/券商短期业绩承压；机构持仓低位，具有配置价值

增持（维持）

2026 年 11 月 01 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 26 日-2026 年 10 月 30 日）非银金融行业各子板块中保险行业和多元金融跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 2.21%，多元金融行业下跌 1.70%，证券行业下跌 4.86%，非银金融整体下跌 2.35%，沪深 300 指数下跌 2.92%。
- **26Q3 非银板块公募持仓分析：保险仓位小幅修复，券商及互金配置比例集体调降。**2026 年公募基金三季报披露完毕，2026 年三季度末公募基金股票投资中非银金融行业总持仓 0.87%（含同花顺、指南针），环比 2026Q2 下降 0.11pct。相比沪深 300 行业自由流通市值占比低配 8.04pct，环比 2026Q2 低配幅度扩大 0.74pct。个股方面，非银行业前五大重仓股为中国平安、中信证券、中国太保、国泰海通和广发证券，持仓市值分别为 55.32 亿元、17.77 亿元、17.51 亿元、11.85 亿元、6.33 亿元。
- **证券：交易量环比同比均下降；市场震荡调整，上市券商 Q3 盈利承压。1）10 月交易量环比同比均下降。**截至 10 月 30 日，10 月日均股基交易额为 21814 亿元，较上年 10 月下降 20.02%，较上月下降 4.90%。截至 10 月 29 日，两融余额 23850 亿元，同比下降 4.85%，较年初下降 6.13%。截至 10 月 30 日，10 月共发行 IPO 项目 4 单，发行规模 18.84 亿元（按发行日统计）。**2）市场下行致自营承压，上市券商 Q3 单季净利润同比-18%。**A 股 50 家上市券商合计 2026 年前三季度归母净利润 2255.2 亿元，同比+23.0%；Q3 单季合计归母净利润 583.0 亿元，同比下滑 17.7%，环比下滑 42.6%，Q3 市场环境走弱对券商自营等业务形成压制，单季盈利端明显回落。行业内部分化加剧，中小券商盈利波动相对剧烈，中金、招商、华安 Q3 单季业绩同比高增，我们预计主要得益于长鑫科技项目收益。**3）证监会：全力稳市场稳预期。**10 月 30 日，证监会主席吴清主持召开党委（扩大）会议。会议要求，全力稳市场稳预期，深化投融资综合改革。**4）10 月 30 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 0.9x。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：三季度单季全面亏损；险企备战 2027 年开门红。1）前三季度上市险企归母净利润显著承压，但长期盈利指标依然向好。**前三季度上市险企合计归母净利润同比-35%，其中太保降幅最小-20%，国寿降幅最大-47%。Q3 单季显著承压，国寿、人保和新华单季分别亏损 451 亿、49 亿、5.1 亿，五家公司合计亏损 408 亿。短期会计利润并不能反映险企经营实质，前三季度平安、太保归母营运利润分别+8.3%、+5.6%，国寿剔除公开市场权益波动后的净利润同比+15.8%，均表现良好。**2）金监总局披露 9 月保费，寿险业务增速拐点向上，产险增长相对偏弱。**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。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。**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 30 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：**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 2026 年三季报回顾：寿险营运利润稳健增长，产险 COR 同比持续改善》

2026-10-31

《公募持仓观察：保险仓位小幅修复，券商及互金配置比例集体调降——26Q3 非银板块公募持仓分析》

2026-10-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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. 26Q3 非银板块公募持仓分析：保险仓位小幅修复，券商及互金配置比例集体调降 5
2.2. 证券：交易量环比同比均下降；市场震荡调整，上市券商 Q3 盈利承压 6
2.3. 保险：短期业绩承压，长期指标向好；险企备战 2027 年开门红 9
2.4. 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 12
2.4.1. 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 12
2.4.2. 期货：2026 年 9 月成交额同比增长 13
3. 行业排序及重点公司推荐 14
4. 风险提示 17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 最近 5 个交易日（2026.10.26-2026.10.30）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） 7
图 4: 2026Q3 中国平安单季 NBV 同比-54% 10
图 5: 2026Q3 中国太保单季 NBV 同比-38% 10
图 6: 2026Q1-3 上市险企产险综合成本率均同比改善 11
图 7: 10 年期中债国债到期收益率（%） 12
图 8: 信托行业经营收入和利润 13
图 9: 信托资产种类分布（%） 13
图 10: 期货行业市场成交额及增速 13
图 11: 期货行业市场成交量及增速 13
图 12: 期货公司营业收入及增速 14
图 13: 期货公司净利润及增速 14

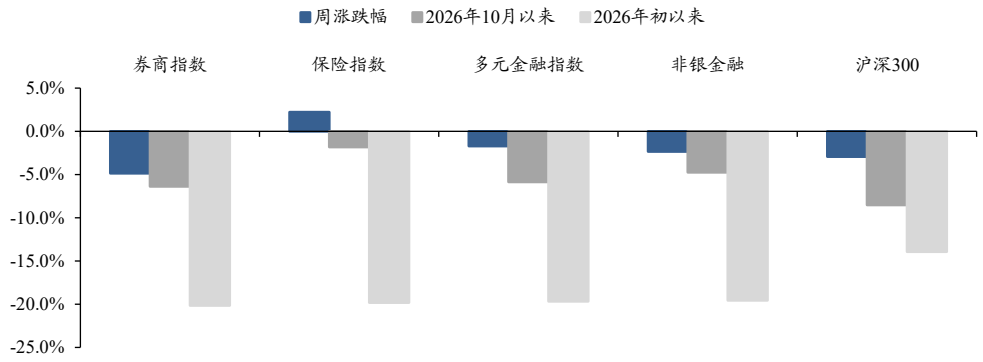
表 1: 非银金融公募持仓与沪深 300 行业流通市值占比对比 5
表 2: 保险板块公募个股持仓情况 5
表 3: 券商及互金板块公募个股持仓情况（前十大持仓） 6
表 4: 各指数涨跌情况 7
表 5: 上市券商 26Q1~3 业绩汇总（亿元） 8
表 6: 2026Q3 单季上市险企合计归母净利润显著承压 10
表 7: 上市券商估值表（2026 年 10 月 30 日） 15
表 8: 上市保险公司估值及盈利预测 16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 10 月 26 日-2026 年 10 月 30 日）非银金融行业各子板块中仅证券行业跑输沪深 300 指数。保险行业上涨 2.21%，多元金融行业下跌 1.70%，证券行业下跌 4.86%，非银金融整体下跌 2.35%，沪深 300 指数下跌 2.92%。

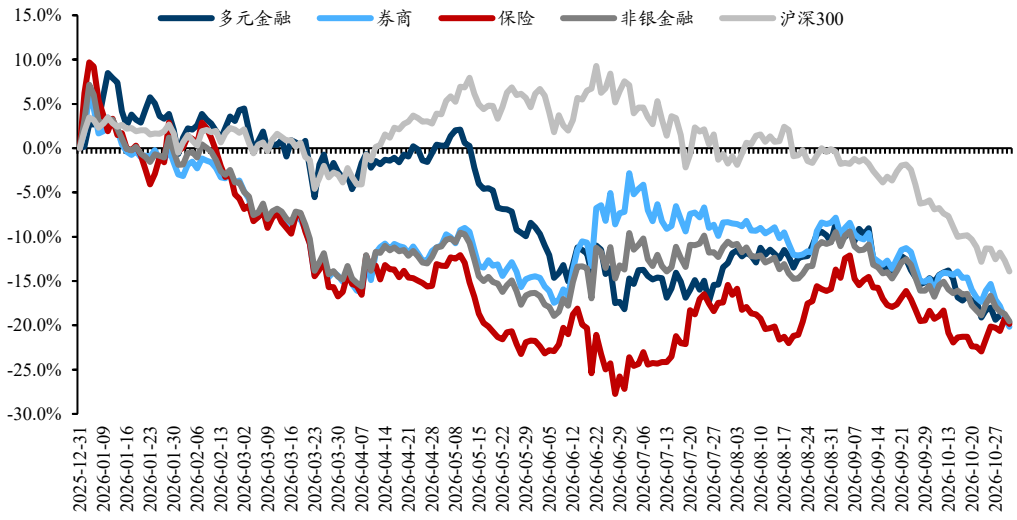
图1：最近 5 个交易日（2026.10.26-2026.10.30）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 10 月 30 日），多元金融行业表现最好，其次为保险行业。多元金融行业下跌 19.67%，保险行业下跌 19.83%，券商行业下跌 20.16%，非银金融整体下跌 19.55%，沪深 300 指数下跌 13.92%。

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 30 日）

公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国太保表现较好，新华保险相对落后；证券行业中，华安证券跌幅较小，中金公司、湘财股份相对落后；多元金融行业中，渤海租赁表现较好，海德股份、瑞达期货相对落后。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 26Q3 非银板块公募持仓分析：保险仓位小幅修复，券商及互金配置比例集体调降

2026 年公募基金三季报披露完毕，2026 年三季度末公募基金股票投资中非银金融行业总持仓 0.87%（含同花顺、指南针），环比 2026Q2 下降 0.11pct。相比沪深 300 行业自由流通市值占比低配 8.04pct，环比 2026Q2 低配幅度扩大 0.74pct。个股方面，非银行业前五大重仓股为中国平安、中信证券、中国太保、国泰海通和广发证券，持仓市值分别为 55.32 亿元、17.77 亿元、17.51 亿元、11.85 亿元、6.33 亿元。

表1：非银金融公募持仓与沪深 300 行业流通市值占比对比

	2026Q3			2026Q2		
	沪深 300 行业占比	公募持仓比例	低配幅度	沪深 300 行业占比	公募持仓比例	低配
非银金融	8.91%	0.87%	8.04%	8.27%	0.98%	7.30%
保险	3.24%	0.46%	2.78%	2.59%	0.42%	2.16%
券商及互金	5.59%	0.35%	5.24%	5.61%	0.50%	5.11%
多元金融	0.08%	0.06%	0.03%	0.07%	0.05%	0.03%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：非银金融、券商及互金的统计包含同花顺、指南针。

Q3 保险板块持仓小幅抬升，板块估值同步修复，内部标的调仓存在分化。截至 2026 年 Q3 末，保险板块持仓为 0.46%，较 Q2 末提升 0.03pct。截至 26Q3 末，保险动态 PEV 估值为 0.57x，较 Q2 末提升 0.02x。公司方面，从持股数量上看，26Q3 人保和太保受增持，较 26Q2 分别增持 1101 万股和 676 万股，而平安、国寿和新华分别减持 3935 万股、1142 万股和 986 万股；从持仓比例上看，太保、平安和人保较 Q2 末分别提升 0.04pct、0.02pct 和 0.01pct，而新华和国寿分别下降 0.02pct、0.01pct。2026 年 Q3 末国寿、平安、太保、新华、人保的持仓分别为 0.01%、0.31%、0.10%、0.01%、0.02%。

表2：保险板块公募个股持仓情况

		2026Q3					2026Q2				
证券代码	证券简称	持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数（只）	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数（只）	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
601628.SH	中国人寿	0.01	32	-1142	0.03	24944	0.03	49	903	0.09	64413
601318.SH	中国平安	0.31	265	-3935	0.97	553247	0.29	224	-6577	1.34	683493
601601.SH	中国太保	0.10	102	676	0.82	175072	0.06	76	-4702	0.72	141474
601336.SH	新华保险	0.01	31	-986	0.22	25824	0.04	49	-313	0.69	86168
601319.SH	中国人保	0.02	27	1101	0.10	27138	0.01	11	377	0.06	15549

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

Q3 券商及互金板块整体配置比例回落，板块估值有所下行。1）券商及互金板块整体：截至 2026 年三季度末，公募基金股票投资中券商及互金板块持仓 0.35%，较 2026Q2 末减少 0.15 个百分点，同比减少 0.39 个百分点。其中传统券商持仓占比 0.31%，较 2026Q2 末减少 0.11 个百分点，同比减少 0.23 个百分点。截至 2026Q3 末，券商行业（中信 II 指数）估值为 1.17xP/B（静态），2026Q2 末为 1.30xP/B。2）互金标的：东方财富持仓占比 0.02%，较 2026Q2 末减少 0.03 个百分点，同比减少 0.07 个百分点；同花顺持仓占比 0.02%，较 2026Q2 末减少 0.01 个百分点，同比减少 0.05 个百分点。3）传统中大型券商：截至 2026Q3 末，公募基金大中型券商持仓为 0.29%，较 2026Q2 末减少 0.11 个百分点，同比减少 0.23 个百分点。传统券商中，机构持仓仍集中在大中型券商。大中型券商中，银河、招商、中信建投、申万、兴业、财通获机构增持，中信、国泰海通、华泰、广发、东吴等遭减持。

表3：券商及互金板块公募个股持仓情况（前十大持仓）

		2026Q3					2026Q2				
证券代码	证券简称	持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数（只）	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数（只）	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
600030.SH	中信证券	0.10	113	-4072	0.56	177656	0.14	174	6509	0.89	312937
601211.SH	国泰海通	0.07	97	-3857	0.52	118520	0.09	119	1981	0.80	196961
000776.SZ	广发证券	0.04	49	-1566	0.54	63293	0.05	75	2847	0.80	111152
601377.SH	兴业证券	0.03	15	6983	1.18	58331	0.01	14	1237	0.37	19420
601688.SH	华泰证券	0.02	38	-6901	0.33	42295	0.08	102	4617	1.27	191291
300033.SZ	同花顺	0.02	28	-157	0.47	40970	0.04	38	172	0.82	86872
300059.SZ	东方财富	0.02	23	-3420	0.14	33894	0.05	40	3885	0.40	107510
600999.SH	招商证券	0.01	24	100	0.20	24801	0.01	32	-60	0.18	28536
601198.SH	东兴证券	0.01	6	-305	0.24	10280	0.01	10	133	0.34	14847
600958.SH	东方证券	0.01	6	-429	0.14	9227	0.01	12	772	0.20	14117

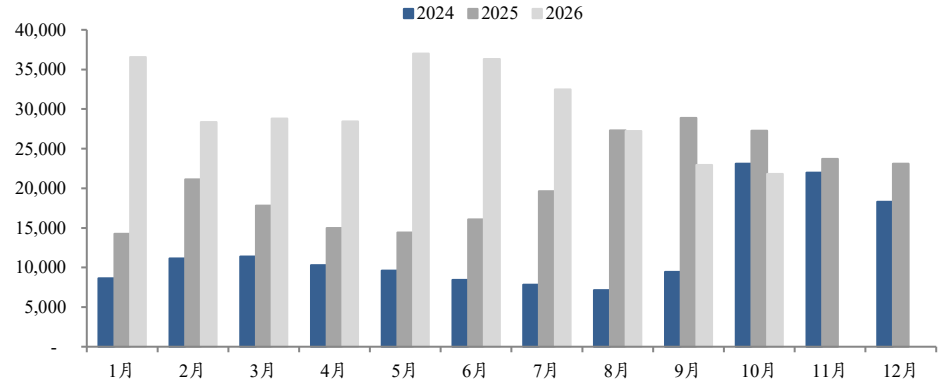
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 证券：交易量环比同比均下降；市场震荡调整，上市券商 Q3 盈利承压

2026 年 10 月交易量环比同比均下降。截至 2026 年 10 月 30 日，2026 年 10 月日均股基交易额为 21814 亿元，较上年 10 月下降 20.02%，较上月下降 4.90%。截至 10 月 29 日，两融余额 23850 亿元，同比下降 4.85%，较年初下降 6.13%。截至 2026 年 10 月 30 日，10 月共发行 IPO 项目 4 单，发行规模 18.84 亿元（按发行日统计）。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 30 日）

2026 年 10 月权益市场下跌。截至 2026 年 10 月 30 日，2026 年 10 月沪深 300 指数下跌 8.54%，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 23.02%，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 6.33%，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 0.20%，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 12.44%，上年 10 月下跌 0.04%，2026 年 9 月下跌 5.31%。

表4：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	-8.54%	-23.02%	-6.33%	0.20%	-12.44%
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	-13.92%	-24.65%	-9.32%	1.23%	-15.37%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 10 月 30 日）

市场下行致自营承压，上市券商 Q3 单季净利润同比-18%。1）前三季度累计盈利同比增长，Q3 单季盈利显著承压。A 股 50 家上市券商合计营收 5348.3 亿元，同比+24.6%；合计 2026 年前三季度归母净利润 2255.2 亿元，同比+23.0%。行业前三季度整体盈利实现正增长，上半年贡献主要增量，但节奏上呈现前高后低特征，26Q3 单季合计归母净利润 583.0 亿元，同比下滑 17.7%，环比下滑 42.6%，三季度市场环境走弱对券商自营等业务形成压制，单季盈利端明显回落。2）行业内部分化加剧，中小券商波动剧烈。①头部券商中，中信/国泰海通/华泰/银河 26Q3 利润分别下滑 20%/27%/35%/28%。②中金（+126%）、招商（+81%）、华安（+251%）等券商 Q3 单季利润依然维持高增长，预计主要得益于长鑫科技项目浮盈。③大量中小券商 Q3 利润大幅回撤，东吴、长江、西部等公司 Q3 归母净利润同比降幅超 70%，湘财、天风等公司 Q3 由盈转亏。3）行业平均 ROE 小幅改善。截至 26Q3，上市券商平均杠杆率 3.5 倍，较上年同期的 3.45 倍小幅提升；前三季度行业平均 ROE5.8%，较上年同期+0.3pct。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表5：上市券商 26Q1~3 业绩汇总（亿元）

公司	2026Q1~3 归母净利润	同比	26Q3 归母净利润	26Q3 同比	26Q3 环比	杠杆率	较上年同期	ROE	同比（pct）
中信证券	310.2	+32.7%	76.8	-20.2%	-41.5%	4.7	-0.09	10.2%	+2.1
国泰海通	248.8	+12.7%	46.3	-27.0%	-66.7%	4.8	+0.15	7.5%	-0.6
招商证券	172.8	+94.8%	66.6	+80.6%	-9.5%	4.2	-0.16	13.2%	+6.0
广发证券	160.3	+46.6%	43.8	-2.0%	-37.0%	4.9	+0.11	11.0%	+2.8
华泰证券	150.4	+18.1%	33.5	-35.4%	-51.4%	4.5	+0.66	8.1%	+0.9
中金公司	132.5	+101.7%	50.5	+125.6%	9.2%	5.1	-0.32	12.2%	+5.9
东方财富	119.1	+30.9%	38.4	+8.9%	-11.2%	3.1	+0.37	12.3%	+1.5
中国银河	110.3	+0.5%	32.3	-28.0%	-27.9%	4.6	+0.40	8.4%	-0.4
中信建投	102.6	+44.7%	26.2	+1.5%	-34.1%	4.4	+0.07	10.9%	+2.9
申万宏源	71.4	-10.9%	14.1	-62.2%	-58.2%	5.4	+0.09	6.2%	-1.2
国信证券	65.0	-28.9%	7.7	-79.7%	-78.9%	3.7	+0.25	5.8%	-3.2
东方证券	53.8	+5.3%	8.6	-47.8%	-70.7%	4.1	+0.27	6.5%	+0.2
华安证券	50.8	+169.6%	29.8	+251.3%	79.2%	2.9	-0.34	18.4%	+10.2
方正证券	43.3	+14.0%	13.7	-3.0%	-6.7%	4.5	+0.51	8.2%	+0.5
长江证券	36.6	+8.4%	4.6	-71.7%	-72.9%	3.0	-0.02	9.6%	+0.3
光大证券	33.0	+23.2%	10.7	+7.6%	0.8%	2.9	-0.23	4.9%	+0.8
国投资本	30.4	+6.5%	8.4	-27.0%	-41.3%	4.4	+0.63	5.5%	+0.2
兴业证券	28.0	+10.9%	6.7	-44.0%	-50.3%	4.4	+0.52	4.7%	+0.4
东吴证券	27.1	-7.7%	2.9	-71.3%	-82.2%	3.2	-0.60	6.1%	-0.8
财通证券	23.2	+13.7%	4.2	-56.3%	-67.5%	3.4	+0.37	6.0%	+0.4
浙商证券	22.9	+20.8%	6.7	-9.2%	-21.5%	5.4	+0.63	6.1%	+0.8
国联民生	21.1	+19.6%	6.9	+9.0%	-24.6%	3.9	+0.93	4.0%	+0.2
中泰证券	21.0	+61.3%	3.4	-41.4%	-73.1%	3.4	-0.08	4.4%	+1.3
国元证券	20.8	+3.4%	3.8	-37.8%	-67.3%	3.9	+0.04	5.3%	-0.0
国金证券	20.1	+18.0%	6.9	+17.6%	11.7%	3.3	+0.35	5.5%	+0.6
长城证券	18.8	-2.4%	4.9	-10.2%	-36.6%	3.1	+0.02	5.8%	-0.5
东兴证券	16.1	+0.8%	5.9	-24.9%	-12.7%	2.5	-0.68	5.1%	-0.4
信达证券	12.9	-4.8%	1.9	-42.0%	-70.4%	3.0	-0.88	5.4%	-1.0
华西证券	12.0	+13.4%	2.3	-58.0%	-60.3%	2.5	-0.59	4.8%	+0.4
西部证券	11.7	-6.1%	1.3	-71.0%	-82.3%	3.4	+0.47	3.8%	-0.4
东北证券	10.2	-4.6%	2.5	-60.2%	-28.6%	3.7	-0.20	4.9%	-0.6
中银证券	10.0	+17.0%	2.5	-12.4%	-34.2%	3.7	+0.64	5.1%	+0.5
南京证券	10.0	+9.2%	2.0	-31.2%	-59.9%	2.7	-0.89	4.2%	-0.9
西南证券	9.3	+31.8%	3.3	+15.3%	10.7%	3.4	+0.52	3.5%	+0.8
财达证券	8.3	+25.3%	0.7	-77.2%	-87.2%	3.0	+0.27	6.6%	+1.2
首创证券	8.2	+2.0%	1.5	-52.7%	-68.8%	3.1	-0.15	5.6%	-0.4
第一创业	7.9	+2.3%	1.0	-64.8%	-79.5%	2.6	+0.18	4.5%	-0.1
山西证券	7.8	+6.4%	1.8	-15.1%	-49.3%	3.7	+0.45	4.2%	+0.1
国海证券	6.3	-11.4%	0.7	-77.8%	-74.7%	2.3	-0.04	2.7%	-0.4

请务必阅读正文之后的免责声明部分

红塔证券	5.9	-32.2%	0.8	-60.9%	-75.8%	2.4	+0.44	2.3%	-1.2
中原证券	5.6	+43.6%	1.4	+8.4%	-44.2%	2.4	-0.02	3.8%	+1.1
华鑫股份	5.2	+2.4%	1.2	-58.9%	-53.2%	4.0	-0.22	5.5%	-0.3
华林证券	4.0	-9.5%	1.4	+35.3%	-14.4%	1.6	-0.71	5.4%	-1.0
湘财股份	2.8	-37.7%	-2.5	由盈转亏	-150.3%	2.3	+0.17	2.2%	-1.5
国盛证券	2.5	+3.1%	0.3	+3.2%	-84.2%	2.3	-0.36	2.2%	+0.0
华创云信	1.8	-10.8%	-0.6	由盈转亏	-127.1%	2.7	+0.20	0.9%	-0.1
哈投股份	1.6	-69.8%	-2.4	由盈转亏	-173.8%	2.9	+0.15	1.3%	-2.9
太平洋	1.6	-35.5%	0.1	-88.4%	-87.9%	1.1	-0.08	1.6%	-0.9
天风证券	0.1	-90.3%	-1.9	由盈转亏	-192.8%	3.0	+0.01	0.1%	-0.5
锦龙股份	-0.4	由盈转亏	-0.6	由盈转亏	-290.5%	5.2	-0.47	-1.6%	-7.8
合计/平均	**2,255.2**	**+23.0%**	**583.0**	**-17.7%**	**-42.6%**	**3.50**	**+0.05**	**5.8%**	**+0.3**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：国泰海通 26Q1~3 扣非归母净利润 239 亿元，同比增长 47%。

证监会：全力稳市场稳预期。10 月 30 日，证监会主席吴清主持召开党委（扩大）会议，传达贯彻党的二十届五中全会精神，研究部署贯彻落实举措。会议要求，充分发挥全面从严治党的政治引领和政治保障作用，牢固树立大局意识、系统观念，全力稳市场稳预期，深化投融资综合改革，完善全链条监管体系，持续提升资本市场韧性和信心，确保“十五五”开局之年资本市场各项任务圆满完成。

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 30 日）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 0.9x。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。

2.3. 保险：短期业绩承压，长期指标向好；险企备战 2027 年开门红

前三季度上市险企归母净利润显著承压，但长期盈利指标依然向好。1）归母净利润：受高基数+投资收益下滑影响，各险企单季利润显著承压。①前三季度上市险企合计归母净利润同比-35.1%，其中太保降幅最小（-20.3%），国寿降幅最大（-46.7%）。②Q3 单季显著承压，国寿、人保和新华单季亏损，太保降幅最小（-68.4%）。③阳光人寿前三季度净利润同比+62%，Q3 单季同比+119%，我们预计与其 OCI 股票占比高、长鑫科技等投资项目浮盈贡献等有关。④我们认为短期会计利润并不能反映险企经营实质，前三季度平安、太保归母营运利润分别+8.3%、+5.6%，国寿剔除公开市场权益波动后的净利润同比+15.8%，均表现良好。2）归母净资产：Q3 末合计较年初+7.9%，较中期+1.0%。其中新华较年中+12.4%，增速领先，而国寿、人保分别较年中-1.9%、-1.2%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

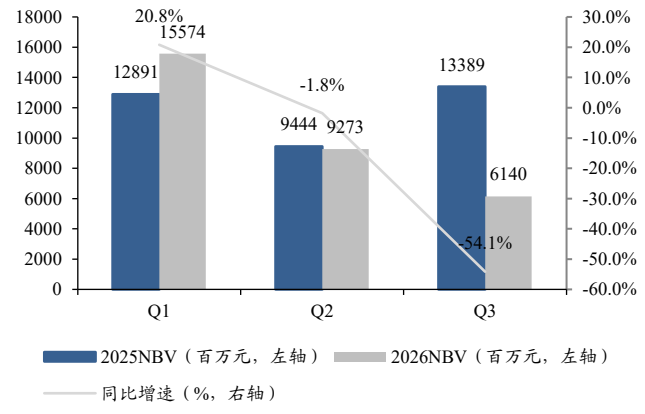
表6：2026Q3 单季上市险企合计归母净利润显著承压

单位：亿元	上半年			前三季度			三季度单季		
	2025	2026	同比	2025	2026	同比	2025	2026	同比
中国人寿	409.3	1344.9	228.6%	1678.0	894.3	-46.7%	1268.7	-450.6	由盈转亏
中国平安	680.5	925.9	36.1%	1328.6	966.5	-27.3%	648.1	40.6	-93.7%
中国太保	278.9	307.8	10.4%	457.0	364.0	-20.3%	178.2	56.3	-68.4%
新华保险	148.0	227.9	54.0%	328.6	222.8	-32.2%	180.6	-5.1	由盈转亏
中国人保	265.3	367.5	38.5%	468.2	318.2	-32.0%	202.9	-49.3	由盈转亏
合计	**1781.9**	**3173.9**	**78.1%**	**4260.4**	**2765.8**	**-35.1%**	**2478.5**	**-408.1**	**由盈转亏**

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

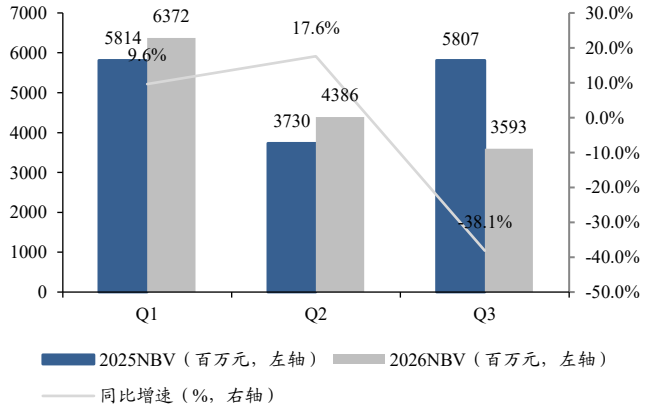
寿险：Q3 新单与 NBV 短期承压，主要受高基数等短期因素影响。1）保费：Q3 单季新单增长短期承压。上市险企前三季度新单保费同比普遍下滑，其中国寿（-0.5%）和太保（-1.3%）降幅相对较小。从 Q3 单季看，大部分公司显著承压，国寿、平安和新华降幅均在 30%-55%，主要是由于高基数与银保 65 号文等短期因素影响；而太保、人保寿分别+2%、+12%，主要是趸交业务增长带动。2）NBV：前三季度上市险企 NBV 增速回落，增速由高到低：国寿（+13.1%）>新华（正增长）>太保（-6.5%）>平安（-13.3%）。其中平安、太保 Q3 单季 NBV 分别同比-54%、-38%，与新单短期承压趋势一致。平安前三季度 NBV margin 同比-1.2pct 至 24.0%。我们预计主要是分红险占比提升所致。3）渠道：①人力规模保持稳定，国寿、平安、太保 Q3 末代理人规模分别较年初+4.9%、-8.0%、+0.6%，较年中+1.5%、-0.6%、-0.5%。人均产能继续提升，前三季度太保核心人力月人均首年规模保费同比+27.3%。②银保短期增速承压，主要受银保 65 号文落地的短期影响。国寿、太保 Q3 单季银保期缴保费分别同比-59%、-62%，但我们预计 9 月以来已经拐点向上，仍然看好银保市场长期空间与头部公司的竞争优势。

图4：2026Q3 中国平安单季 NBV 同比-54%



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

图5：2026Q3 中国太保单季 NBV 同比-38%

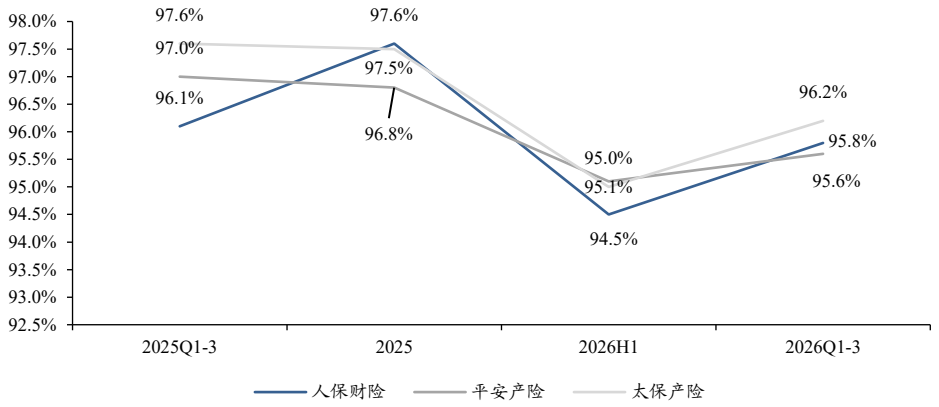


数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

产险：保费增长稳健，综合成本率保持改善态势。1）人保、平安、太保前三季度产险保费分别同比+1.7%、+3.5%、+1.9%，其中车险保费普遍同比持平。①三大险企 Q3 单季车险保费分别同比+0.1%、持平、-0.2%，较 Q2 增速继续走弱。②Q3 单季非车险保费分别同比+6.8%、+7.8%、+7.2%，人保和平安较 Q2 增速明显提升。2）人保、平安、太保前三季度综合成本率分别为 95.8%、95.6%、96.2%，分别同比-0.3pct、-1.4pct、-1.4pct。均在 Q3 大灾较多情况仍然实现承保盈利。

图6：2026Q1-3 上市险企产险综合成本率均同比改善



数据来源：上市险企财报，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 30 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7：10 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 30 日）

2.4. 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

2.4.1. 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

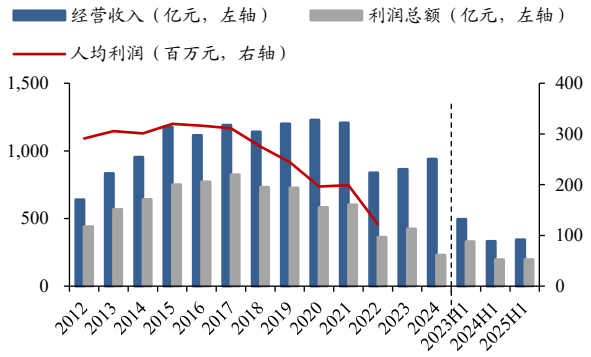
金监总局规范信托公司资产管理业务发展。金监总局 10 月 30 日发布《资产管理信托管理办法》，明确资产管理信托坚持私募定位，要求加强风险管理，严格销售管理，加强投资管理。办法明确，资产管理信托定位为基于信托法律关系的私募资产管理产品，坚持“卖者尽责、买者自负；卖者失责、依法赔偿”，面向具有风险识别和承受能力的合格投资者非公开发行且投资者数量不超过二百个。1）在资产管理信托销售方面，办法要求，信托公司开展资产管理信托业务，应当向投资者充分说明风险，不得以任何形式承诺保本保收益。信托公司应当对信托产品逐个划分风险等级，明确适合销售的投资者范围；对包括自然人在内的普通投资者逐个划分风险承受能力等级，向投资者销售与其风险承受能力相匹配的信托产品。2）在资产管理信托投资方面，办法要求，信托公司运用信托资金，应当法律关系清晰，投资于真实、合法、有效的基础资产，严格遵循组合投资的基本原则，严禁违规通道业务和资金池业务，强化非标准化资产投资管理，加强对投资其他资产管理产品的穿透管理。

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

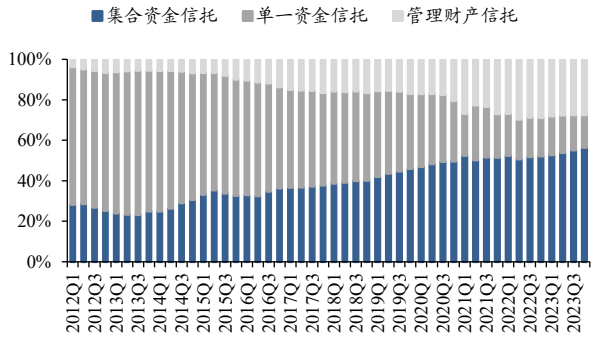
收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图8：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9：信托资产种类分布（%）



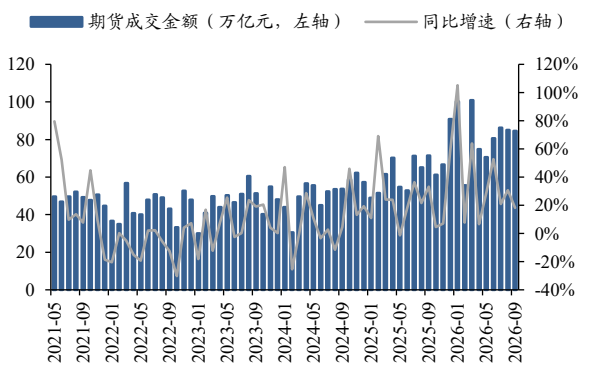
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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。

2.4.2. 期货：2026 年 9 月成交额同比增长

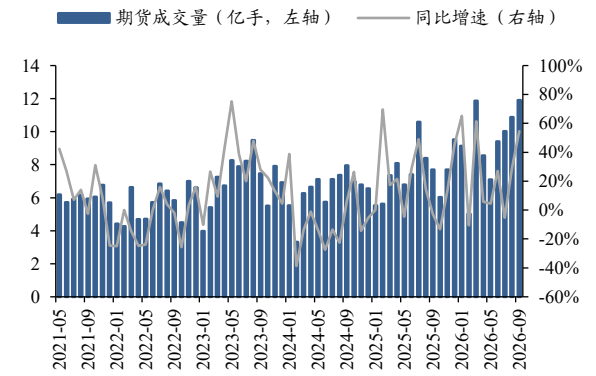
2026 年 9 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，9 月全国期货交易市场成交量为 11.90 亿手,成交额为 84.52 万亿元，同比分别增长 53.9%和 18.21%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图10：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11：期货行业市场成交量及增速



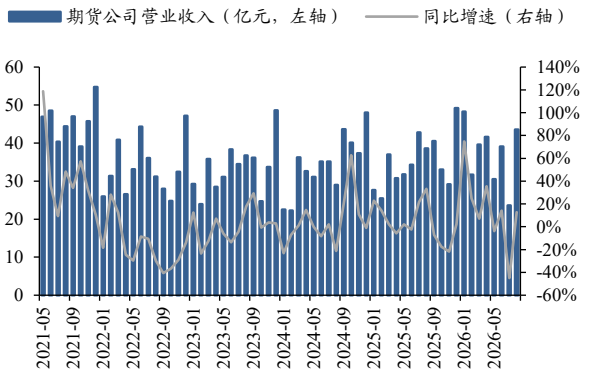
数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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）。

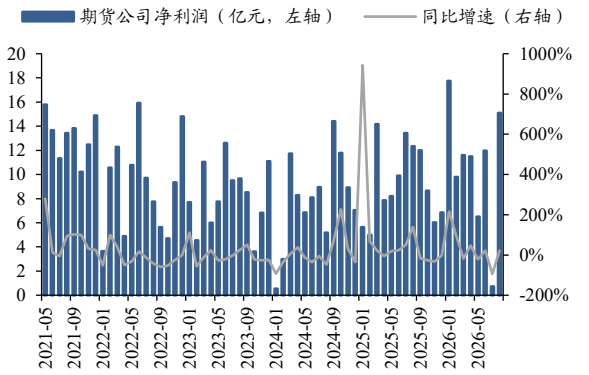
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 7 月期货风险管理公司实现业务收入 25.15 亿元，环比减少 7.30 亿元，净利润 0.15 亿元，环比减少 4.05 亿元。

图12：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13：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

表7：上市券商估值表（2026 年 10 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	24.30	3797	12.4	9.7	9.1	1.3	1.2	1.1
300059.SZ	东方财富	17.60	2785	23.0	18.3	16.7	3.0	2.7	2.3
601211.SH	国泰海通	15.86	2788	9.1	8.1	7.6	0.9	0.8	0.7
601688.SH	华泰证券	16.99	1534	9.8	7.3	6.5	0.9	0.8	0.7
601881.SH	中国银河	11.11	1215	10.8	8.5	7.6	1.0	0.9	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.20	1052	11.1	10.2	10.1	0.9	0.9	0.8
000776.SZ	广发证券	18.05	1412	10.7	7.1	6.6	1.1	0.9	0.8
601995.SH	中金公司	26.75	2122	14.3	14.4	13.7	1.3	1.5	1.6
601066.SH	中信建投	21.57	1673	19.8	12.7	12.9	2.0		
600999.SH	招商证券	15.51	1349	11.5	6.1	7.3	1.1	1.0	0.9
600958.SH	东方证券	8.09	687	12.4	9.6	9.0	0.9	0.8	0.8
002736.SZ	国信证券	8.52	873	8.4	8.3	7.5	0.9	0.7	0.7
601377.SH	兴业证券	5.32	459	16.8	12.5	11.3	0.8	0.7	0.7
601788.SH	光大证券	13.08	603	17.9	14.3	13.8	1.0		
601878.SH	浙商证券	8.52	386	16.1	13.4	12.8	1.1	1.0	0.9
600918.SH	中泰证券	5.16	409	28.7	18.7	17.1	0.9	0.9	0.8
601555.SH	东吴证券	7.66	381	10.8	9.5	8.4	0.9	0.8	0.8
000783.SZ	长江证券	6.62	366	10.5	7.2	6.9	1.0	0.9	0.8
601901.SH	方正证券	6.45	531	13.4	11.0	10.1	1.0	1.0	0.9
002939.SZ	长城证券	7.14	288	12.3	10.2	9.4	0.9		
000686.SZ	东北证券	6.90	161	11.1	9.9	9.3	0.8		
600109.SH	国金证券	7.68	283	12.4	11.2	10.0	0.8	0.8	0.7
002673.SZ	西部证券	6.00	268	15.3	13.4	12.5	0.9		
601236.SH	红塔证券	6.42	301	24.7			1.2		
601108.SH	财通证券	7.13	331	12.5	10.2	9.2	0.9	0.8	0.8
000728.SZ	国元证券	6.63	289	11.8	10.0	8.9	0.8	0.7	0.7
000750.SZ	国海证券	3.31	211	27.6			0.9		
002926.SZ	华西证券	7.41	195	13.2	11.2	10.6	0.8		
601375.SH	中原证券	3.65	169	37.2			1.2		
002500.SZ	山西证券	4.83	173	18.6			0.9		
600155.SH	华创云信	5.22	114	65.3			0.6		
600909.SH	华安证券	6.88	346	15.3	6.3	7.0	1.4	1.2	1.1
601696.SH	中银证券	9.89	275	26.0	23.3	20.4	1.5	1.3	1.2
002797.SZ	第一创业	5.50	231	27.5	22.3	20.5	1.3	1.3	1.2
600369.SH	西南证券	3.68	245	23.0	19.6	17.8	0.9		
601456.SH	国联民生	7.89	448	21.9	18.6	17.3	0.9	0.8	0.8
601990.SH	南京证券	6.25	275	21.6	20.8	19.7	1.2		
600095.SH	湘财股份	6.72	192	41.3	24.0	22.2	1.6	1.5	1.4
600906.SH	财达证券	5.46	177	23.7	19.0	17.4	1.4		
601099.SH	太平洋	3.22	219	103.9			2.2		
002945.SZ	华林证券	14.33	387	75.4			5.3		

请务必阅读正文之后的免责声明部分

600621.SH	华鑫股份	12.02	128	20.0	15.2	13.7	1.4		
大券商平均				12.4	9.7	9.3	1.1	0.9	0.9
平均				22.1	12.9	12.0	1.2	1.0	0.9

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 10 月 30 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 10 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8：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	收盘价（元）	EV（元）				1YrVNB（元）			
		2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	52.80	76.77	78.56	83.07	87.74	1.72	1.58	2.04	2.09
中国人寿	34.60	44.60	49.57	51.93	56.13	1.30	1.19	1.62	1.83
新华保险	50.25	80.30	82.85	92.27	102.10	0.97	2.00	3.15	3.31
中国太保	30.66	55.04	58.42	63.76	68.51	1.14	1.38	1.93	2.03
中国人保	7.42	6.92	7.89	8.51	9.26	0.15	0.26	0.35	0.36
证券简称	收盘价（元）	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
		2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	52.8	0.69	0.67	0.64	0.60	-13.97	-16.35	-14.86	-16.75
中国人寿	34.6	0.78	0.70	0.67	0.62	-7.67	-12.55	-10.71	-11.74
新华保险	50.25	0.63	0.61	0.54	0.49	-31.00	-16.26	-13.32	-15.65
中国太保	30.66	0.56	0.52	0.48	0.45	-21.40	-20.15	-17.11	-18.61
中国人保	7.42	1.07	0.94	0.87	0.80	3.41	-1.78	-3.08	-5.05
证券简称	收盘价（元）	EPS（元）				BVPS（元）			
		2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	52.8	4.73	6.99	7.44	6.03	49.65	51.28	55.25	58.82
中国人寿	34.6	1.63	3.78	5.45	2.81	16.88	18.03	21.06	21.45
新华保险	50.25	2.79	8.41	11.63	9.02	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	30.66	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	7.42	0.51	0.97	1.05	0.73	5.48	6.08	6.99	7.56
证券简称	收盘价（元）	P/E（倍）				P/B（倍）			
		2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
中国平安	52.8	11.16	7.55	7.09	8.75	1.06	1.03	0.96	0.90
中国人寿	34.6	21.18	9.15	6.35	12.30	2.05	1.92	1.64	1.61
新华保险	50.25	17.99	5.98	4.32	5.57	1.49	1.63	1.41	1.25
中国太保	30.66	10.82	6.56	5.51	4.99	1.18	1.01	0.98	0.92
中国人保	7.42	14.41	7.65	7.03	10.20	1.35	1.22	1.06	0.98

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 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

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

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