非银金融行业跟踪周报

低估值+高股息，配置价值凸显

增持（维持）

2026 年 11 月 08 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 11 月 02 日-2026 年 11 月 06 日）非银金融各子板块均跑赢沪深 300 指数。证券行业上涨 4.97%，多元金融行业上涨 3.84%，保险行业上涨 3.20%，非银金融整体上涨 4.31%，沪深 300 指数上涨 1.73%。
- **证券：交易量环比回升；证监会多措并举夯实市场内生稳定基础。1）11 月交易量环比回升。**截至 11 月 06 日，11 月日均股基交易额为 25103 亿元，较上年 11 月增长 5.85%，较上月增长 15.08%。截至 11 月 05 日，两融余额 23073 亿元，同比下降 7.39%，较年初下降 9.18%。截至 11 月 06 日，11 月尚未有 IPO 项目发行（按发行日统计）。**2）证监会多措并举，夯实市场内生稳定基础。**2026 年 11 月 2 日，证监会就近期稳市场稳预期相关工作答记者问，主要内容包括：①将互换便利、股票增持回购再贷款两大流动性工具转为长期制度；②全面优化护盘式回购规则；③加快主动 ETF 建仓；④研究两融逆周期调节。此次监管稳预期思路强调构建内生稳定机制，而非短期应急托底，有助于筑牢市场信心底盘，为市场估值修复打开空间。**3）互换便利第三次操作落地。**央行于 2026 年 11 月 3 日开展了证券、基金、保险公司互换便利操作。本次操作金额 1000 亿元，采用费率招标方式，31 家证券、基金公司参与投标，中标费率为 10bp。**4）11 月 06 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：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 11 月 06 日保险板块估值 0.47-0.78 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：**①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。②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 9 月期货行业净利润 6.38 亿元，同比下降 46.74%，环比下降 57.69%。
- **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

《自营波动压制单季利润，行业盈利基础仍较稳固——证券行业 2026 年三季报总结》

2026-11-04

《金融科技 2026 年三季报业绩回顾与展望——Beta 降速业绩分化，AI 或从叙事走向实际业务开展》

2026-11-02

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. 证券：交易量环比回升；证监会多措并举夯实市场内生稳定基础 5
2.2. 保险：短期业绩承压，长期指标向好；险企备战 2027 年开门红 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 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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

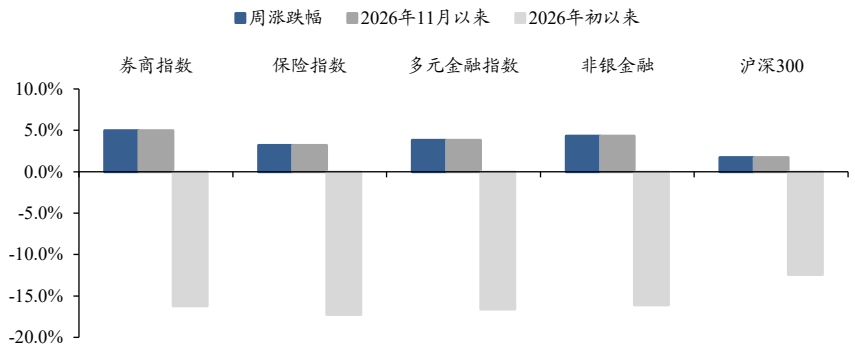
图 1: 最近 5 个交易日（2026.11.02-2026.11.06）非银金融子行业表现 4
图 2: 2026 年以来非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数 4
图 3: 2024-2026 年各月日均股基交易额（亿元） 5
图 4: 2026Q3 中国平安单季 NBV 同比-54% 7
图 5: 2026Q3 中国太保单季 NBV 同比-38% 7
图 6: 2026Q1-3 上市险企产险综合成本率均同比改善 8
图 7: 10 年期中债国债到期收益率（%） 8
图 8: 信托行业经营收入和利润 9
图 9: 信托资产种类分布（%） 9
图 10: 期货行业市场成交额及增速 10
图 11: 期货行业市场成交量及增速 10
图 12: 期货公司营业收入及增速 11
图 13: 期货公司净利润及增速 11

表 1: 各指数涨跌情况 5
表 2: 2026Q3 单季上市险企合计归母净利润显著承压 7
表 3: 上市券商估值表（2026 年 11 月 06 日） 12
表 4: 上市保险公司估值及盈利预测 13

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 11 月 02 日-2026 年 11 月 06 日）非银金融各子板块均跑赢沪深 300 指数。证券行业上涨 4.97%，多元金融行业上涨 3.84%，保险行业上涨 3.20%，非银金融整体上涨 4.31%，沪深 300 指数上涨 1.73%。

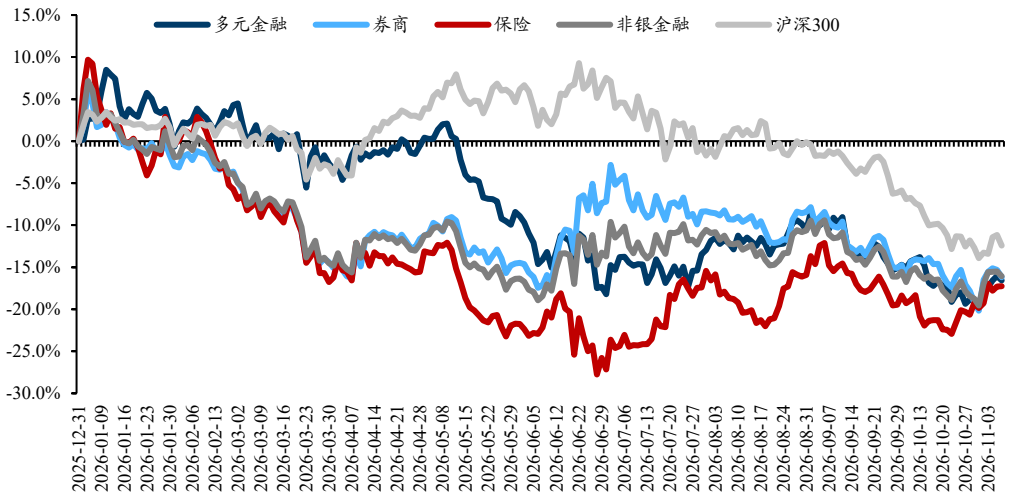
图1：最近 5 个交易日（2026.11.02-2026.11.06）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 11 月 06 日），券商行业表现最好，其次为多元金融行业。券商行业下跌 16.20%，多元金融行业下跌 16.59%，保险行业下跌 17.27%，非银金融整体下跌 16.09%，沪深 300 指数下跌 12.43%。

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 11 月 06 日）

公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 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，锦龙股份表现较好，东吴证券相对落后；多元金融行业中，瑞达期货、永安期货表现较好，四川双马相对落后。

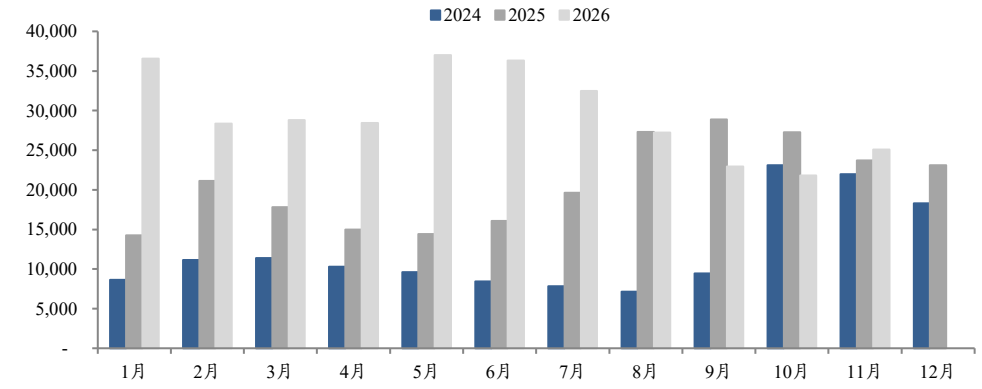
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比回升；证监会多措并举夯实市场内生稳定基础

2026 年 11 月交易量环比回升。截至 2026 年 11 月 06 日，2026 年 11 月日均股基交易额为 25103 亿元，较上年 11 月增长 5.85%，较上月增长 15.08%。截至 11 月 05 日，两融余额 23073 亿元，同比下降 7.39%，较年初下降 9.18%。截至 2026 年 11 月 06 日，11 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 11 月 06 日）

2026 年 11 月权益市场回升。截至 2026 年 11 月 06 日，2026 年 11 月沪深 300 指数上涨 1.73%，上年 11 月下跌 2.46，2026 年 10 月下跌 8.54%；2026 年 11 月创业板指数上涨 2.14%，上年 11 月下跌 4.23%，2026 年 10 月下跌 23.02%；2026 年 11 月上证综指上涨 1.39%，上年 11 月下跌 1.67%，2026 年 10 月下跌 6.33%；2026 年 11 月中债总全价指数上涨 0.35%，上年 11 月下跌 0.39%，2026 年 10 月上涨 0.20%；2026 年 11 月万得全 A 指数上涨 3.36%，上年 11 月下跌 2.22%，2026 年 10 月下跌 12.44%。

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 11 月	1.73%	2.14%	1.39%	0.35%	3.36%
2026 年 10 月	-8.54%	-23.02%	-6.33%	0.20%	-12.44%
2025 年 11 月	-2.46%	-4.23%	-1.67%	-0.39%	-2.22%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	-12.43%	-23.04%	-8.05%	1.59%	-12.53%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 11 月 06 日）

证监会多措并举，夯实市场内生稳定基础。2026 年 11 月 2 日，证监会就近期稳市场稳预期相关工作答记者问，主要内容包括：1）资本市场流动性工具转为长期制度，资金成本进一步下调。①证监会明确落地第三批互换便利操作，扩大券商、基金参与范围。目前有 31 家证券、基金公司申报需求，申请额度超过 1000 亿元，规模进一步扩容（此

请务必阅读正文之后的免责声明部分

前两批规模分别为 500 亿元和 550 亿元，两次均有 20 家机构参与投标）。②股票回购增持再贷款正式长期化，利率下调至 1%，显著降低上市公司与国资增持回购的资金成本，撬动更多产业资金入场。2）护盘式回购规则优化，压实上市公司稳股价主体责任。①放宽回购门槛：新增股价破发作为护盘回购触发条件；取消上市满 6 个月限制，取消开盘、收盘集合竞价时段申报限制，大幅提升操作灵活性。②强化硬性义务：上市未满 36 个月的公司触及股价条件，必须严格兑现上市稳价承诺；拥有超募资金的企业在触及护盘式回购时应当及时启动回购。③建立回购专项基金：年度分红资金、超募资金、回购卖出收益统一划入专项账户，资金仅用于股份回购注销。3）持续加大权益增量供给，丰富市场投资工具。首批 18 只主动 ETF 合计募集超 350 亿元，多数产品达到 20 亿元募集上限，监管将督促产品加快建仓；后续将持续丰富 ETF、多资产投资工具，打通居民资金入市渠道。4）启动两融逆周期调节研究，适度释放交易端流动性空间。证监会将统筹优化融资保证金比例、担保品折算率、维持担保比例等风控指标，在守住风险底线前提下适度放宽融资约束，提升市场交易活跃度。我们认为，此次监管稳预期思路强调构建内生稳定机制，而非短期应急托底，从长期资金供给、交易流动性、上市公司主体责任多维度共振修复市场风险偏好。整套内生稳定机制的落地，有助于筑牢市场信心底盘，为市场估值修复打开空间。

互换便利第三次操作落地。央行于 2026 年 11 月 3 日开展了证券、基金、保险公司互换便利操作。本次操作金额 1000 亿元，采用费率招标方式，31 家证券、基金公司参与投标，中标费率为 10bp。从中标情况看，国泰海通、中信证券分别中标 100 亿元，东吴证券中标 50 亿元，长城证券中标 20 亿元，国投证券中标 60 亿元。平安证券、招商证券、广发证券、东方证券、国联民生等也确认中标。多家券商明确表示，额度将主要用于增持权益资产，发挥“耐心资本”和“压舱石”作用，与监管机构同向发力，维护资本市场稳定。互换便利工具延续“以券换券”模式，精准盘活券商、基金手中存量 ETF 与蓝筹持仓，在当前市场情绪偏弱的环境下，能够有效向市场传递稳定预期的明确信号，与回购增持再贷款等工具形成政策组合，夯实 A 股内生稳定基础。

券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026 年 11 月 06 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 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：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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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%。

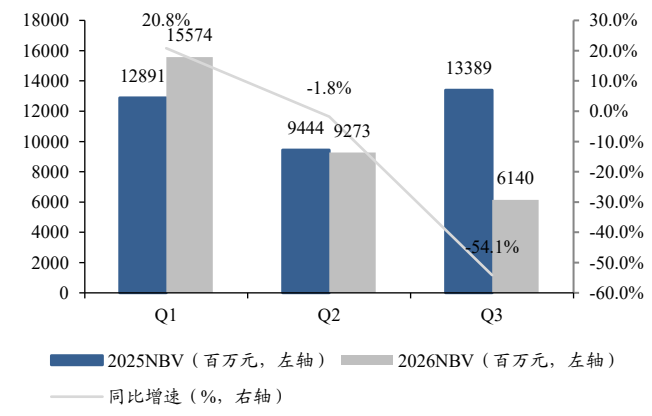
表2：2026Q3单季上市险企合计归母净利润显著承压

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

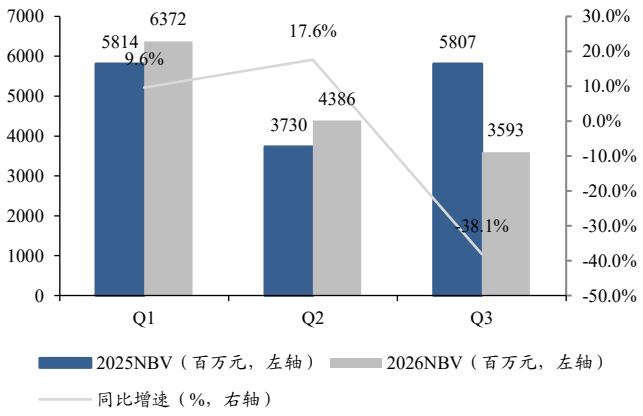
寿险Q3新单与NBV短期承压，主要受高基数等短期因素影响。1）保费：Q3单季新单增长短期承压。上市险企前三季度新单保费同比普遍下滑，其中国寿（-0.5%）和太保（-1.3%）降幅相对较小。从Q3单季看，大部分公司显著承压，国寿、平安和新华降幅均在30%-55%，主要是由于高基数与银保65号文等短期因素影响；而太保、人保寿分别+2%、+12%，主要是趸交业务增长带动。2）NBV：前三季度上市险企NBV增速回落，增速由高到低：国寿（+13.1%）>新华（正增长）>太保（-6.5%）>平安（-13.3%）。其中平安、太保Q3单季NBV分别同比-54%、-38%，与新单短期承压趋势一致。平安前三季度NBV 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%

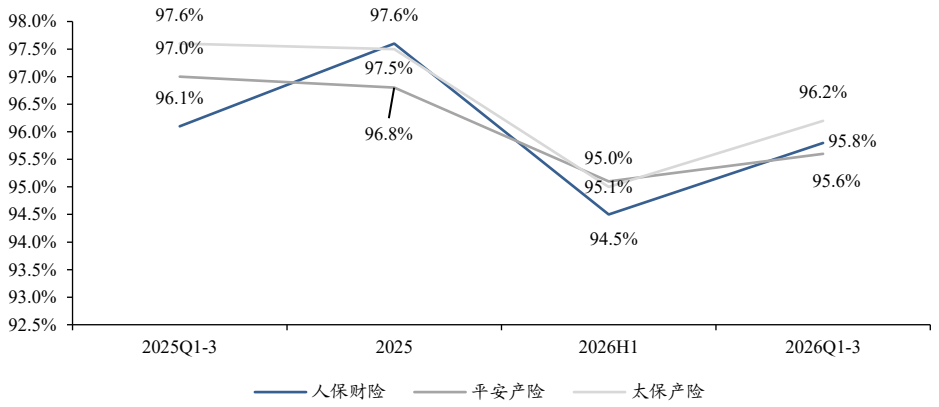


数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

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。

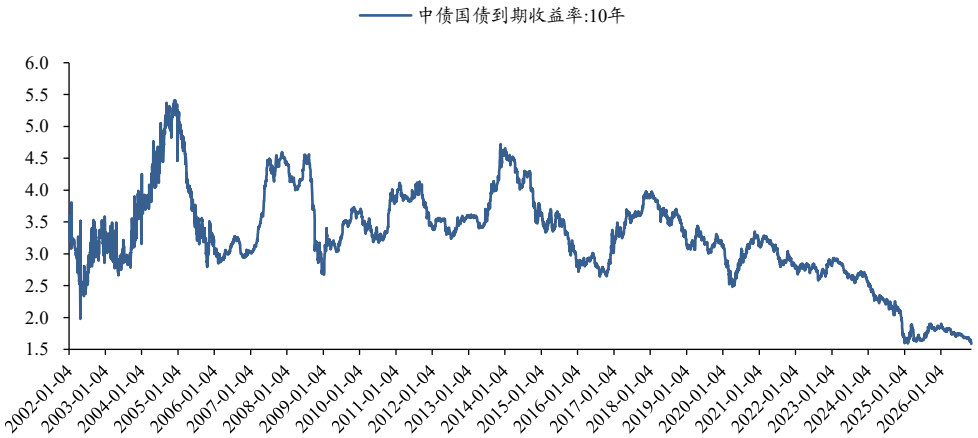
图6：2026Q1-3 上市险企产险综合成本率均同比改善



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

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 11 月 07 日保险板块估值 0.47-0.78 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 11 月 06 日）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

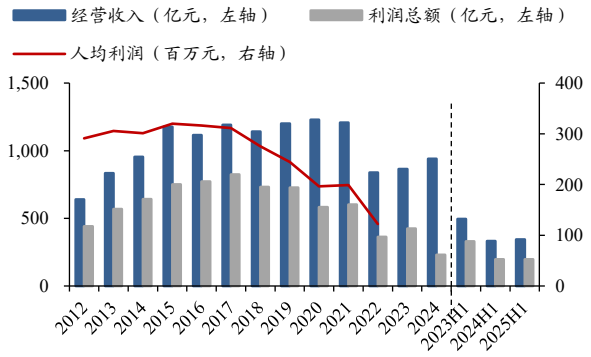
2.3. 多元金融：政策红利时代已经过去，信托行业进入平稳转型期；期货行业成交规模保持高位，创新业务或是未来发展方向

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

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。

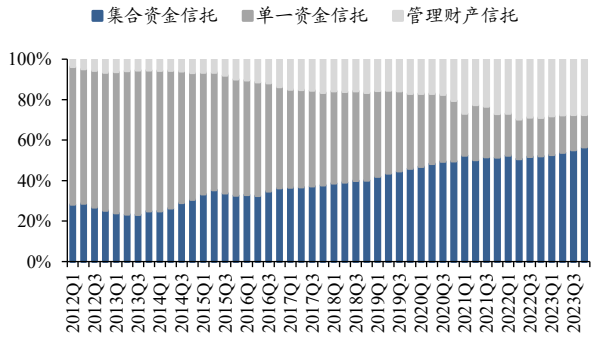
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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

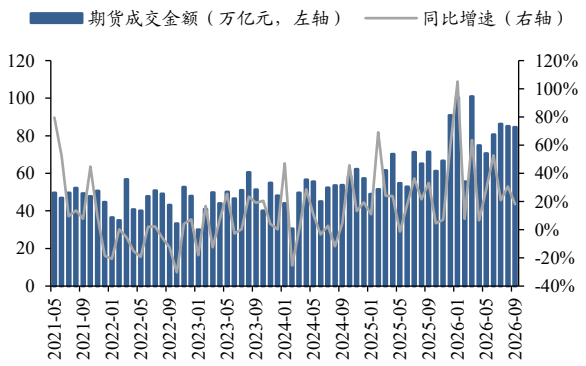
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

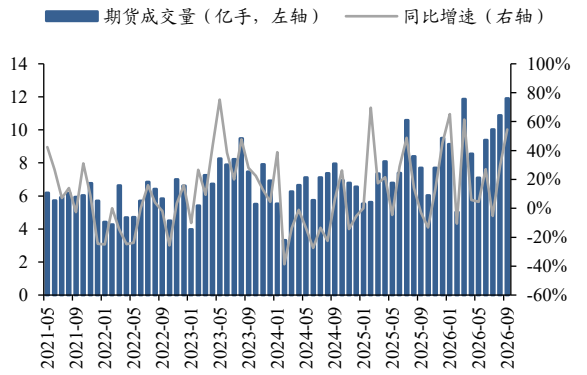
2026 年 9 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，9 月全国期货交易市场成交量为 11.90 亿手,成交额为 84.52 万亿元，同比分别增长 53.9%和 18.21%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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



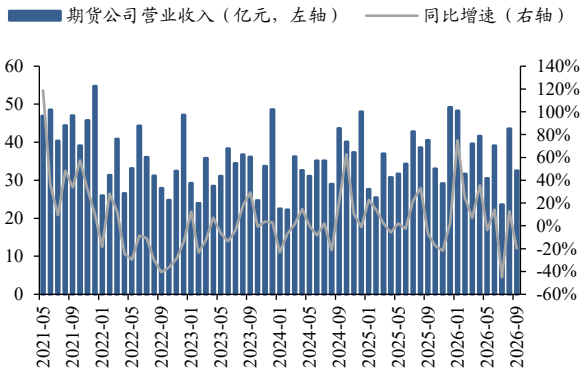
数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2026 年 9 月期货公司利润同比下降。截至 2026 年 9 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2026 年 9 月实现营业收入 32.51 亿元，同比下降 19.81%，环比下降 25.30%；净利润 6.38 亿元，同比下降 46.74%，环比下降 57.69%。（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 9 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 92 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 9 月期货风险管理公司实现业务收入 32.12 亿元，环比增加 6.24 亿元，净利润 5.29 亿元，环比减少 2.79 亿元。

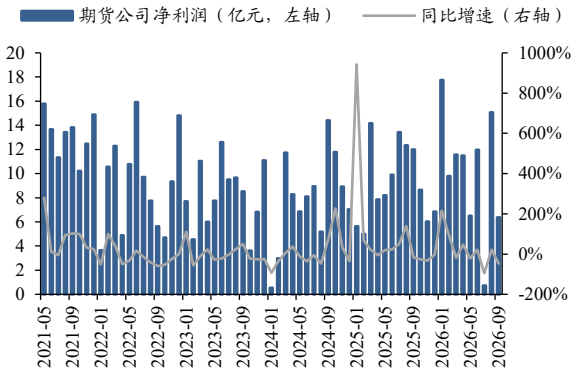
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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3：上市券商估值表（2026 年 11 月 06 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	25.72	4019	13.1	10.3	9.6	1.4	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	18.78	2971	24.5	19.6	17.9	3.2	2.8	2.5
601211.SH	国泰海通	16.46	2894	9.5	8.9	8.3	0.9	0.8	0.8
601688.SH	华泰证券	17.84	1610	10.3	8.3	7.5	0.9	0.8	0.8
601881.SH	中国银河	11.81	1291	11.5	9.1	8.1	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.37	1094	11.5	10.7	10.5	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	19.10	1495	11.4	7.7	7.2	1.1	0.9	0.8
601995.SH	中金公司	28.00	2221	14.9	14.7	14.0	1.4	1.4	1.4
601066.SH	中信建投	22.29	1729	20.4	13.1	13.4	2.1		
600999.SH	招商证券	16.21	1410	12.0	6.7	7.9	1.2	1.0	0.9
600958.SH	东方证券	8.38	712	12.9	11.0	10.2	0.9	0.8	0.8
002736.SZ	国信证券	9.03	925	8.9	8.8	7.9	0.9	0.8	0.7
601377.SH	兴业证券	5.50	475	17.4	13.3	12.1	0.8	0.8	0.7
601788.SH	光大证券	13.82	637	18.9	15.1	14.6	1.0		
601878.SH	浙商证券	8.87	402	16.7	13.7	13.0	1.1	1.0	0.9
600918.SH	中泰证券	5.31	420	29.5	18.3	16.6	0.9	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	7.63	379	10.7	9.7	8.9	0.9	0.8	0.8
000783.SZ	长江证券	6.96	385	11.0	7.6	7.3	1.1	1.0	0.9
601901.SH	方正证券	6.90	568	14.4	11.5	10.5	1.1	1.0	1.0
002939.SZ	长城证券	7.49	302	12.9	10.7	9.9	0.9		
000686.SZ	东北证券	7.18	168	11.6	11.0	10.4	0.8		
600109.SH	国金证券	8.33	307	13.5	12.2	10.9	0.9	0.8	0.8
002673.SZ	西部证券	6.21	278	15.8	16.6	15.4	0.9		
601236.SH	红塔证券	6.71	315	25.8			1.3		
601108.SH	财通证券	7.35	341	12.9	10.7	9.7	0.9	0.9	0.8
000728.SZ	国元证券	6.92	302	12.4	10.5	9.3	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	3.45	220	28.8			1.0		
002926.SZ	华西证券	7.64	201	13.6	11.6	11.0	0.8		
601375.SH	中原证券	3.81	177	38.8			1.2		
002500.SZ	山西证券	5.07	182	19.5			1.0		
600155.SH	华创云信	5.40	118	67.5			0.6		
600909.SH	华安证券	6.86	345	15.2	6.3	7.0	1.4	1.2	1.1
601696.SH	中银证券	10.48	291	27.6	24.7	21.6	1.5	1.4	1.3
002797.SZ	第一创业	5.82	245	29.1	23.6	21.7	1.4	1.4	1.3
600369.SH	西南证券	3.91	260	24.4	20.9	18.9	1.0		
601456.SH	国联民生	8.35	474	23.2	19.5	18.2	0.9	0.9	0.8
601990.SH	南京证券	6.51	286	22.4	23.1	21.1	1.2		
600095.SH	湘财股份	7.15	204	43.9	25.5	23.6	1.7	1.6	1.5
600906.SH	财达证券	5.71	185	24.8	19.9	18.2	1.5		
601099.SH	太平洋	3.39	231	109.4			2.3		

请务必阅读正文之后的免责声明部分

002945.SZ	华林证券	15.48	418	81.5			5.8		
600621.SH	华鑫股份	12.35	131	20.6	15.6	14.0	1.4		
大券商平均				12.9	10.4	9.9	1.2	1.0	0.9
平均				23.1	13.7	12.8	1.3	1.0	0.9

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 11 月 06 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 11 月 06 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4：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	54.50	76.77	78.56	83.07	87.74	1.72	1.58	2.04	2.09
中国人寿	35.51	44.60	49.57	51.93	56.13	1.30	1.19	1.62	1.83
新华保险	52.37	80.30	82.85	92.27	102.10	0.97	2.00	3.15	3.31
中国太保	31.86	55.04	58.42	63.76	68.51	1.14	1.38	1.93	2.03
中国人保	7.26	6.92	7.89	8.51	9.26	0.15	0.26	0.35	0.36
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	54.5	0.71	0.69	0.66	0.62	-12.97	-15.27	-14.02	-15.94
中国人寿	35.51	0.80	0.72	0.68	0.63	-6.97	-11.79	-10.15	-11.24
新华保险	52.37	0.65	0.63	0.57	0.51	-28.82	-15.21	-12.65	-15.01
中国太保	31.86	0.58	0.55	0.50	0.47	-20.34	-19.28	-16.49	-18.02
中国人保	7.26	1.05	0.92	0.85	0.78	2.32	-2.40	-3.53	-5.49
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	54.5	4.73	6.99	7.44	6.03	49.65	51.28	55.25	58.82
中国人寿	35.51	1.63	3.78	5.45	2.81	16.88	18.03	21.06	21.45
新华保险	52.37	2.79	8.41	11.63	9.02	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	31.86	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	7.26	0.51	0.97	1.05	0.73	5.48	6.08	6.99	7.56
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	54.5	11.52	7.79	7.32	9.04	1.10	1.06	0.99	0.93
中国人寿	35.51	21.73	9.39	6.51	12.62	2.10	1.97	1.69	1.66
新华保险	52.37	18.75	6.23	4.50	5.81	1.55	1.70	1.46	1.30
中国太保	31.86	11.24	6.82	5.73	5.19	1.23	1.05	1.01	0.95
中国人保	7.26	14.10	7.49	6.88	9.98	1.32	1.19	1.04	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 11 月 06 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。

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