非银金融行业跟踪周报

交易量环比提升；财险费用分摊规则细化

增持（维持）

2026 年 11 月 15 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 09 日-2026 年 11 月 13 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。保险行业下跌 1.30%，多元金融行业下跌 1.95%，证券行业下跌 2.81%，非银金融整体下跌 2.32%，沪深 300 指数下跌 0.94%。
- **证券：交易量环比回升；证监会表态切实维护投资者合法权益。1）11 月交易量环比回升。**截至 11 月 13 日，11 月日均股基交易额为 23347 亿元，较上年 11 月下降 1.55%，较上月增长 7.02%。截至 11 月 12 日，两融余额 23029 亿元，同比下降 7.97%，较年初下降 9.36%。截至 11 月 13 日，11 月尚未有 IPO 项目发行（按发行日统计）。**2）证监会表态切实维护投资者合法权益。**证监会正在就《证券市场先行赔付指导意见》公开征求意见，拟进一步细化先行赔付实施程序安排，争取更加充分、规范地发挥投资者保护机构的专业支持优势，为证券群体性纠纷集约高效化解，提供更加多元的机制与渠道。**3）央行：加力实施支持资本市场的两项货币政策工具。**央行 11 月 11 日发布 2026 年第三季度中国货币政策执行报告。下一步，央行将会同监管部门，持续优化债市非银大额赎回互换便利机制安排，与支持资本市场的两项工具一道，进一步丰富流动性宏观审慎管理工具箱，及时矫正和阻断金融市场羊群效应。**4）11 月 13 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：财险费用分摊规则细化；险企备战 2027 年开门红。1）财险公司费用分摊指引落地，进一步深化“报行合一”要求。**中国精算师协会发布《财产保险公司费用分摊指引》，明确费用归集、分类与分摊的具体操作方法，自 2027 年 1 月 1 日起施行。此前，金融监管总局办公厅已发布关于加强财产保险公司费用分摊管理工作的通知，财险公司要结合公司实际，在符合有关监管要求的基础上，制定费用分摊内部管理办法，基于费用发生端的业务场景，明确归集标准、分摊方法、指标确定及调整规则，确保分摊结果真实合理。费用分摊规则的细化预计将推动险企成本管理被动粗放走向主动精细，基于真实成本的分摊核算体系有助于防范经营偏差，同时各公司间财务信息的可比性和透明度将提升 **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 13 日保险板块估值 0.46-0.77 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。

行业走势



相关研究

《低估值+高股息，配置价值凸显》

2026-11-08

《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

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；证监会表态切实维护投资者合法权益 5
2.2. 保险：财险公司费用分摊指引落地；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 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

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（2026.11.09-2026.11.13）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（%） 7
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

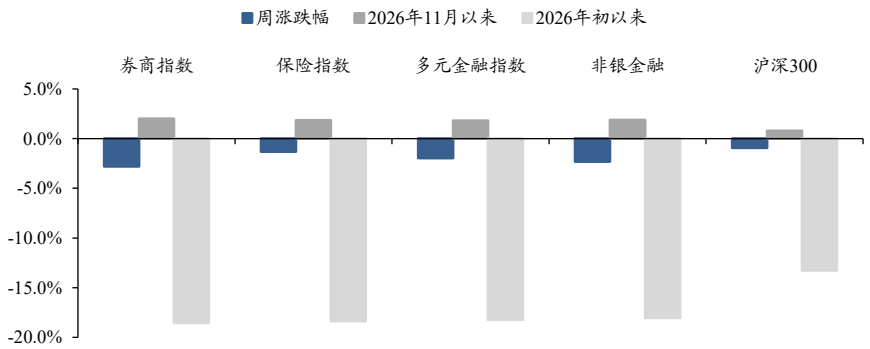
表 1: 各指数涨跌情况 5
表 2: 上市券商估值表（2026 年 11 月 13 日） 11
表 3: 上市保险公司估值及盈利预测 12

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 11 月 09 日-2026 年 11 月 13 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。保险行业下跌 1.30%，多元金融行业下跌 1.95%，证券行业下跌 2.81%，非银金融整体下跌 2.32%，沪深 300 指数下跌 0.94%。

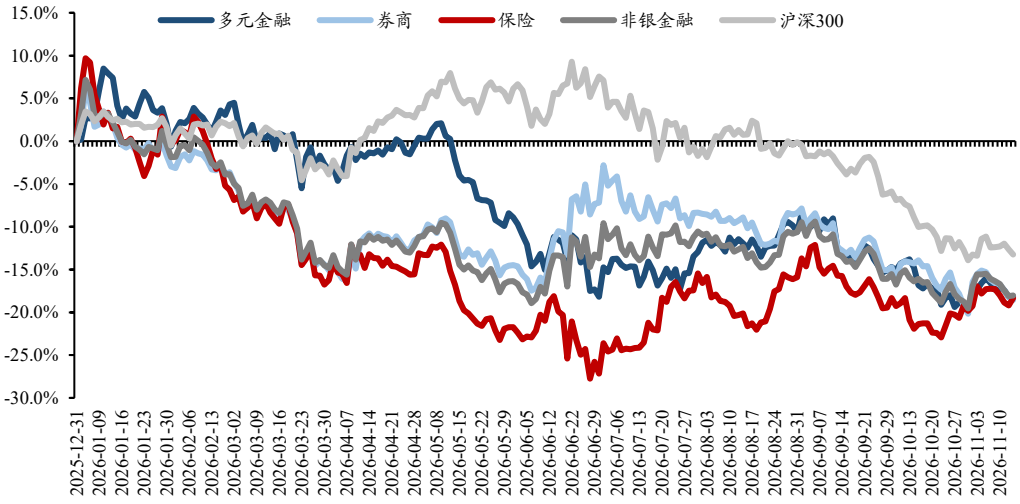
图1：最近 5 个交易日（2026.11.09-2026.11.13）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 11 月 13 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 18.22%，保险行业下跌 18.34%，券商行业下跌 18.55%，非银金融整体下跌 18.03%，沪深 300 指数下跌 13.25%。

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 13 日）

公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国太保跌幅较小，新华保险相对落后；证券行业中，华鑫股份表现相对较好，华创云信相对落后；多元金融行业中，仁东控股表现较好，浙江东方相对落后。

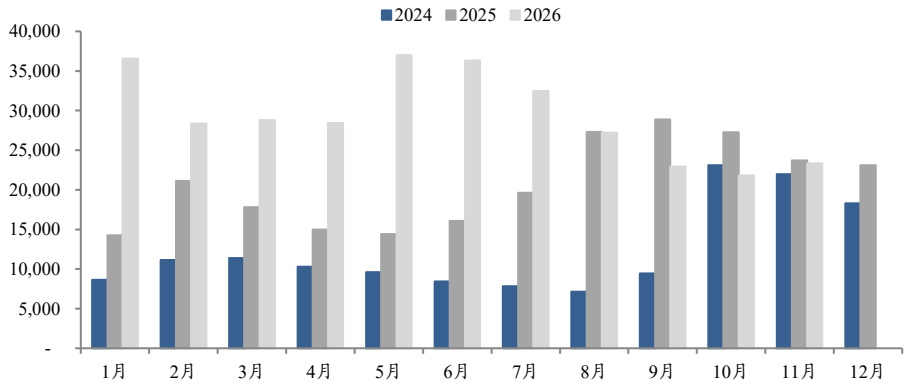
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比回升；证监会表态切实维护投资者合法权益

2026 年 11 月交易量环比回升。截至 2026 年 11 月 13 日，2026 年 11 月日均股基交易额为 23347 亿元，较上年 11 月下降 1.55%，较上月增长 7.02%。截至 11 月 12 日，两融余额 23029 亿元，同比下降 7.97%，较年初下降 9.36%。截至 2026 年 11 月 13 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 13 日）

2026 年 11 月权益市场回升。截至 2026 年 11 月 13 日，2026 年 11 月沪深 300 指数上涨 0.77%，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 0.52%，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 0.98%，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 0.07%，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 2.28%，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	0.77%	0.52%	0.98%	0.07%	2.28%
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	-13.25%	-24.26%	-8.43%	1.30%	-13.44%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 11 月 13 日）

证监会表态切实维护投资者合法权益。11 月 11 日，证监会有关部门负责人就东方通证券虚假陈述责任纠纷案件适用特别代表人诉讼程序审理、广发证券等就清越科技虚假陈述事件成立先行赔付专项基金等事项答记者问。上述负责人表示，先行赔付是证券法规定的证券纠纷多元化解机制之一，有关发行人的控股股东、实际控制人、相关的证

券公司可以依法自愿先行赔付投资者损失。证监会支持相关市场机构、人员按照证券法的相关规定，主动实施先行赔付，及时化解矛盾纠纷，高效维护投资者合法权益。近期，证监会正在就《证券市场先行赔付指导意见》公开征求意见，拟进一步细化先行赔付实施程序安排，争取更加充分、规范地发挥投资者保护机构的专业支持优势，为证券群体性纠纷集约高效化解，提供更加多元的机制与渠道。

央行：加力实施支持资本市场的两项货币政策工具。央行 11 月 11 日发布 2026 年第三季度中国货币政策执行报告。关于设立债市非银大额赎回互换便利，报告在专栏中作了详细阐释。报告表示，近年来，我国债券市场持续发展，特别是以基金、银行理财为代表的非银机构，持债规模和市场影响不断增大。在某些极端市场情况下，这类非银机构可能出现投资者赎回、被动抛售债券、债券估值下跌、进一步赎回的负向螺旋，放大全市场流动性风险。为更好维护金融市场稳定，国际上一些央行已在研究进一步拓展央行职能，探索在极端市场情况下向非银机构提供流动性。借鉴国际经验，并结合 2024 年支持资本市场两项工具的实践，中国人民银行会同国家金融监管总局、中国证监会设立“债市非银大额赎回互换便利（BNSF）”，构建起覆盖股市与债市的非银流动性支持宏观审慎管理工具体系。报告表示，下一步，中国人民银行将会同监管部门，持续优化债市非银大额赎回互换便利机制安排，与支持资本市场的两项工具一道，进一步丰富流动性宏观审慎管理工具箱，及时矫正和阻断金融市场羊群效应；同时，引导债市参与机构理性审慎经营，不断增强债市运行稳定性，更好筑牢金融安全网。

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 13 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。

2.2. 保险：财险公司费用分摊指引落地；险企备战 2027 年开门红

财险公司费用分摊指引落地，进一步深化“报行合一”要求。11 月 13 日，中国精算师协会发布《财产保险公司费用分摊指引》，明确费用归集、分类与分摊的具体操作方法，自 2027 年 1 月 1 日起施行。1）近期监管已发文加强财险公司费用分摊管理，《指引》是监管要求下的配套文件。11 月 6 日，金监总局发布《关于加强财产保险公司费用分摊管理工作的通知》，要求保险公司制定费用分摊内部管理办法，明确归集标准、分摊方法以及各部门具体职责等，并且要求精算师协会组织制定费用分摊管理的行业指引。2）《指引》适用于全部财险业务相关的各类费用。2）业务范围：涵盖财险公司经营全部险种，包括直保业务和分入保险业务。费用范围：包括①与保险业务相关的费用（手续费、业务及管理费、税金及附加），②赔付相关费用（间接理赔费用）。3）财险公司费用分摊要经过确认、归集、分类和分摊四个环节。归集：费用分为专属费用和共同费用，专属费用指可直接认定归属于机构、部门、险类、产品等特定维度的费用，共同费用则

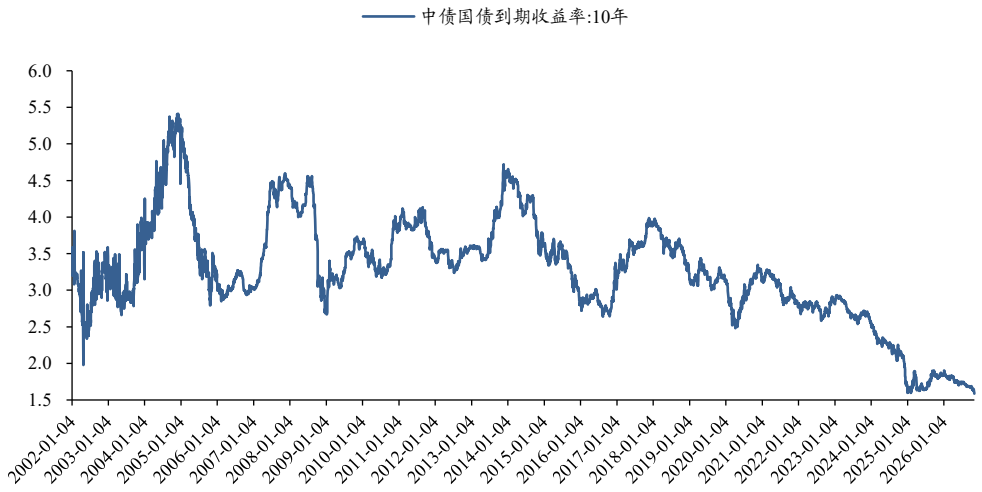
请务必阅读正文之后的免责声明部分

指无法直接认定的费用。财险公司应提高专属费用占比，降低共同费用占比。分类：①按照成本形态可以分为固定费用和变动费用。②按照保险业务环节可以分为承保费用、间接理赔费用和管理费用。分摊：①采用合理方法分摊至险类、产品等维度。②总公司、省级分支机构本级不开展销售活动的，不得在本级列支销售类费用。③至少按月执行费用分摊，可以根据实际情况从“当月费用发生额”或“当年累计发生额”中选择需要分摊的费用，有利于减少月度业务波动导致费用率波动。

我们认为，《指引》落地将深化财险“报行合一”要求，精细化管理成为大势所趋。①自 2018 年车险“报行合一”、2025 年非车险综合治理以来，监管对财险市场持续深化“报行合一”管理要求，本次《指引》落地为进一步强化费用管理提供了抓手。②费用分摊规则的细化预计将推动险企成本管理被动粗放走向主动精细，基于真实成本的分摊核算体系有助于防范经营偏差，同时各公司间财务信息的可比性和透明度将提升，对于行业理性竞争、健康发展具有积极意义。

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 13 日保险板块估值 0.46-0.77 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 11 月 13 日）

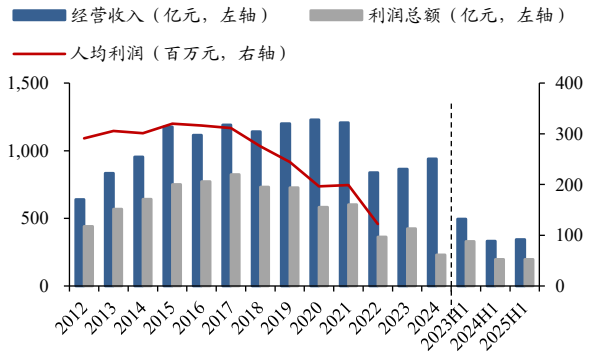
2.3. 多元金融：政策红利时代已经过去，信托行业进入平稳转型期；期货行业成交规模保持高位，创新业务或是未来发展方向

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

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。

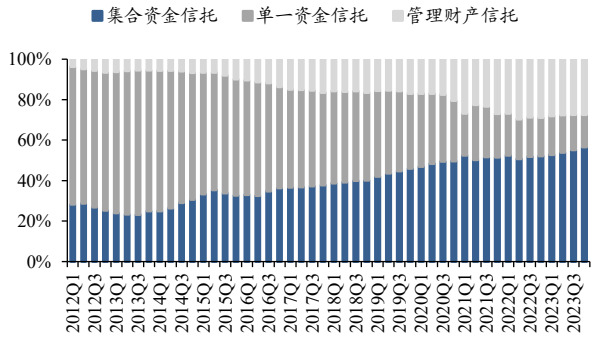
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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

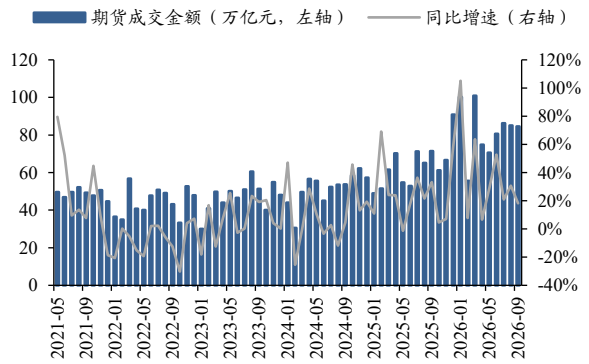
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

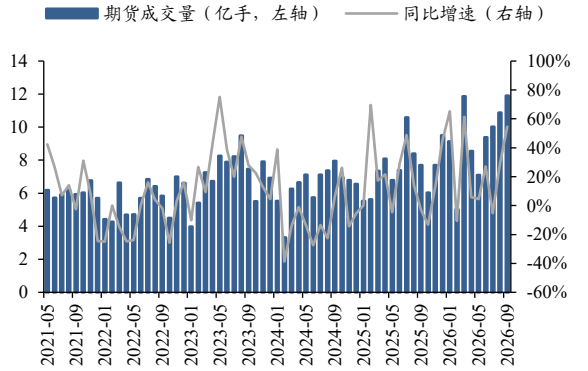
2026 年 9 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，9 月全国期货交易市场成交量为 11.90 亿手,成交额为 84.52 万亿元，同比分别增长 53.9%和 18.21%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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



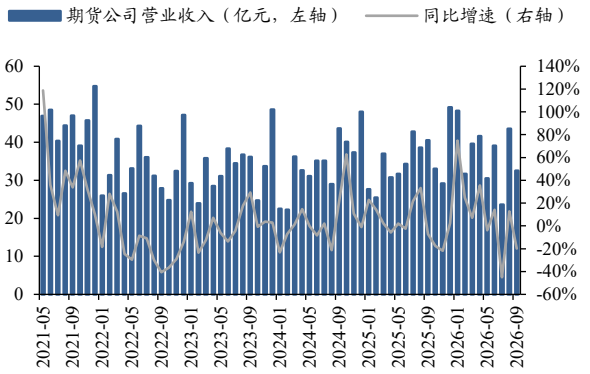
数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2026 年 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。

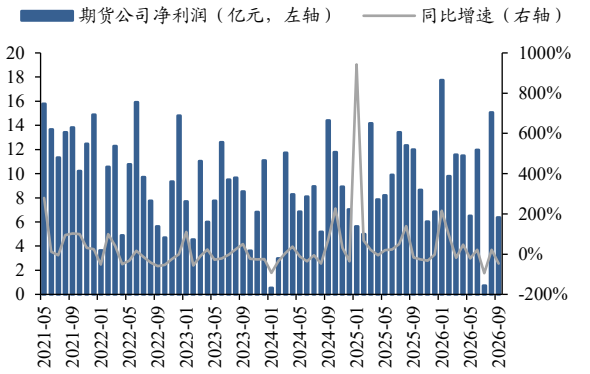
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表2：上市券商估值表（2026 年 11 月 13 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	25.00	3906	12.8	10.0	9.3	1.3	1.2	1.1
300059.SZ	东方财富	18.29	2894	23.9	19.0	17.3	3.1	2.8	2.4
601211.SH	国泰海通	16.08	2827	9.2	8.8	8.1	0.9	0.8	0.8
601688.SH	华泰证券	17.05	1539	9.9	7.9	7.2	0.9	0.8	0.7
601881.SH	中国银河	11.53	1261	11.2	8.9	7.9	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.24	1062	11.2	10.3	10.2	1.0	0.9	0.8
000776.SZ	广发证券	18.44	1443	11.0	7.5	6.9	1.1	0.9	0.8
601995.SH	中金公司	27.24	2161	14.5	14.3	13.6	1.3	1.3	1.3
601066.SH	中信建投	21.86	1696	20.1	12.8	13.1	2.0		
600999.SH	招商证券	15.80	1374	11.7	6.6	7.7	1.1	1.0	0.9
600958.SH	东方证券	8.12	690	12.5	10.7	9.9	0.9	0.8	0.8
002736.SZ	国信证券	8.81	902	8.7	8.6	7.7	0.9	0.8	0.7
601377.SH	兴业证券	5.31	459	16.8	12.9	11.7	0.8	0.7	0.7
601788.SH	光大证券	13.51	623	18.5	14.8	14.3	1.0		
601878.SH	浙商证券	8.65	392	16.3	13.3	12.7	1.1	1.0	0.9
600918.SH	中泰证券	5.19	411	28.8	17.9	16.3	0.9	0.9	0.9
601555.SH	东吴证券	7.30	363	10.3	9.1	8.3	0.8	0.8	0.8
000783.SZ	长江证券	6.77	374	10.7	7.4	7.5	1.0	0.9	0.9
601901.SH	方正证券	6.75	556	14.1	11.3	10.2	1.1	1.0	1.0
002939.SZ	长城证券	7.24	292	12.5	10.3	9.6	0.9		
000686.SZ	东北证券	6.96	163	11.2	10.7	10.1	0.8		
600109.SH	国金证券	8.13	299	13.2	11.9	10.6	0.8	0.8	0.8
002673.SZ	西部证券	6.03	270	15.3	16.2	14.9	0.9		
601236.SH	红塔证券	6.44	302	24.8			1.2		
601108.SH	财通证券	7.16	332	12.6	10.5	9.6	0.9	0.8	0.8
000728.SZ	国元证券	6.66	291	11.9	10.1	8.9	0.8	0.7	0.7
000750.SZ	国海证券	3.33	213	27.8			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	3.70	172	37.7			1.2		
002500.SZ	山西证券	4.93	177	19.0			1.0		
600155.SH	华创云信	5.16	113	64.5			0.6		
600909.SH	华安证券	6.69	336	14.9	6.1	6.8	1.3	1.1	1.1
601696.SH	中银证券	10.18	283	26.8	24.0	21.0	1.5	1.4	1.3
002797.SZ	第一创业	5.62	236	28.1	22.8	20.9	1.4	1.3	1.2
600369.SH	西南证券	3.75	249	23.4	20.0	18.1	0.9		
601456.SH	国联民生	8.26	469	22.9	19.3	18.0	0.9	0.9	0.8
601990.SH	南京证券	6.29	277	21.7	22.3	20.4	1.2		
600095.SH	湘财股份	7.03	201	43.2	25.1	23.2	1.6	1.6	1.5
600906.SH	财达证券	5.62	182	24.4	19.6	17.9	1.5		
601099.SH	太平洋	3.28	224	105.8			2.3		
002945.SZ	华林证券	15.43	417	81.2	94.5	93.4	5.7		

请务必阅读正文之后的免责声明部分

600621.SH	华鑫股份	12.36	131	20.6	15.6	14.0	1.4		
大券商平均				12.6	10.1	9.7	1.1	0.9	0.9
平均				22.5	15.6	14.7	1.2	1.0	0.9

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 11 月 13 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 11 月 13 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	53.80	76.77	78.56	83.07	87.74	1.72	1.58	2.04	2.09
中国人寿	34.95	44.60	49.57	51.93	56.13	1.30	1.19	1.62	1.83
新华保险	51.50	80.30	82.85	92.27	102.10	0.97	2.00	3.15	3.31
中国太保	31.54	55.04	58.42	63.76	68.51	1.14	1.38	1.93	2.03
中国人保	7.14	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	53.8	0.70	0.68	0.65	0.61	-13.38	-15.71	-14.37	-16.27
中国人寿	34.95	0.78	0.71	0.67	0.62	-7.40	-12.26	-10.49	-11.55
新华保险	51.5	0.64	0.62	0.56	0.50	-29.71	-15.64	-12.92	-15.28
中国太保	31.54	0.57	0.54	0.49	0.46	-20.62	-19.51	-16.66	-18.18
中国人保	7.14	1.03	0.91	0.84	0.77	1.51	-2.86	-3.87	-5.82
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	53.8	4.73	6.99	7.44	6.03	49.65	51.28	55.25	58.82
中国人寿	34.95	1.63	3.78	5.45	2.81	16.88	18.03	21.06	21.45
新华保险	51.5	2.79	8.41	11.63	9.02	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	31.54	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	7.14	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	53.8	11.37	7.69	7.23	8.92	1.08	1.05	0.97	0.91
中国人寿	34.95	21.39	9.24	6.41	12.42	2.07	1.94	1.66	1.63
新华保险	51.5	18.44	6.12	4.43	5.71	1.53	1.67	1.44	1.28
中国太保	31.54	11.13	6.75	5.67	5.14	1.22	1.04	1.00	0.94
中国人保	7.14	13.87	7.37	6.77	9.82	1.30	1.17	1.02	0.94

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 13 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