非银金融行业跟踪周报

26Q3 险企逆势加仓股票，保险业偿付能力充足

2026 年 11 月 22 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

增持（维持）

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 16 日-2026 年 11 月 20 日）非银金融各子板块中仅多元金融行业跑输沪深 300 指数。保险行业上涨 2.84%，证券行业上涨 0.05%，多元金融行业下跌 4.31%，非银金融整体上涨 0.75%，沪深 300 指数下跌 1.54%。
- **证券：交易量环比回升；证监会国际顾问委员会研讨资本市场韧性与高水平开放。1）11 月交易量环比回升。**截至 11 月 20 日， 11 月日均股基交易额为 22031 亿元，较上年 11 月下降 7.10%，较上月增长 0.99%。截至 11 月 19 日，两融余额 22223 亿元，同比下降 11.04%，较年初下降 12.53%。截至 11 月 20 日，11 月共发行 1 单 IPO 项目，发行规模 4.32 亿元（按发行日统计）。**2）证监会在沪召开国际顾问委员会第 23 次会议。**证监会国际顾问委员会第 23 次会议近日在上海召开。顾委会委员们普遍认为，面对高度不确定的外部环境和各类冲击，中国证监会一体推进防风险、强监管、促高质量发展各项工作，在维护市场平稳运行、深化投融资综合改革、服务新质生产力发展、促进高水平对外开放等方面取得积极成效。**3）11 月 20 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：偿付能力充足率稳定；行业核心权益投资规模持续提升。1）金监总局披露 2026 年三季度银行业保险业主要监管指标数据情况，保险业总资产增至近 45 万亿。**2026 年三季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产 44.6 万亿元，较年初增长 8%。前三季度保险公司原保险保费收入 5.3 万亿元，同比增长 0.9%；赔款与给付支出 1.9 万亿元，同比增长 3.9%；新增保单件数 1010 亿件，同比增长 19.3%。三季度末保险公司平均综合偿付能力充足率为 178%，核心偿付能力充足率为 131.5%，远高于 100%和 50%的监管标准。**2）监管披露 2026 年三季度保险资金运用情况，险企逆势加仓股票投资，债券占比亦提升。**2026Q3 末保险行业资金运用余额为 41.6 万亿元，较年初+8.2%，较 Q2 末+2.0%。Q3 末产寿险“股票+基金”合计余额 6.5 万亿元，其中股票 4.2 万亿元，基金 2.3 万亿元；前三季度较年初增加 8342 亿元，其中股票增加 5123 亿元，基金增加 3219 亿元；三季度单季股票+基金规模增加 1436 亿元，其中股票增加 1465 亿元，基金减少 30 亿元。**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 20 日保险板块估值 0.48-0.77 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：**10 月全国期货交易市场成交量为 9.05 亿手，成交额为 67.78 万亿元，同比分别增长 50.08%和 10.71%。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

《26Q3 保险资金运用数据点评：逆势加仓股票投资，债券占比明显提升》

2026-11-20

《循本守正行稳致远，迎接保险资负管理新时代——保险行业 2027 年度投资策略》

2026-11-20

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；证监会国际顾问委员会研讨资本市场韧性与高水平开放 5
2.2. 保险：险企逆势加仓股票，行业偿付能力稳定 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 10 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（2026.11.16-2026.11.20）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 末保险资金运用余额较年初增长 8.2%至 41.6 万亿元 7
图 5: 2022 年以来寿险公司大类资产配置结构季度变化 7
图 6: 10 年期中债国债到期收益率（%） 8
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 9
图 10: 期货行业市场成交量及增速 9
图 11: 期货公司营业收入及增速 10
图 12: 期货公司净利润及增速 10

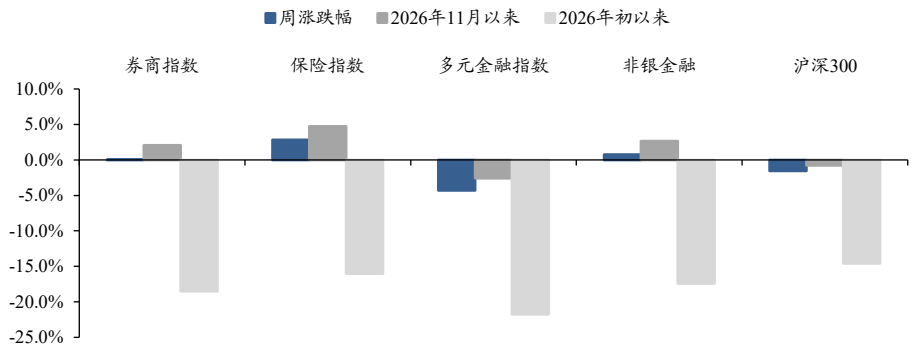
表 1: 各指数涨跌情况 5
表 2: 上市券商估值表（2026 年 11 月 20 日） 11
表 3: 上市保险公司估值及盈利预测 12

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 16 日-2026 年 11 月 20 日）非银金融各子板块中仅多元金融行业跑输沪深 300 指数。保险行业上涨 2.84%，证券行业上涨 0.05%，多元金融行业下跌 4.31%，非银金融整体上涨 0.75%，沪深 300 指数下跌 1.54%。

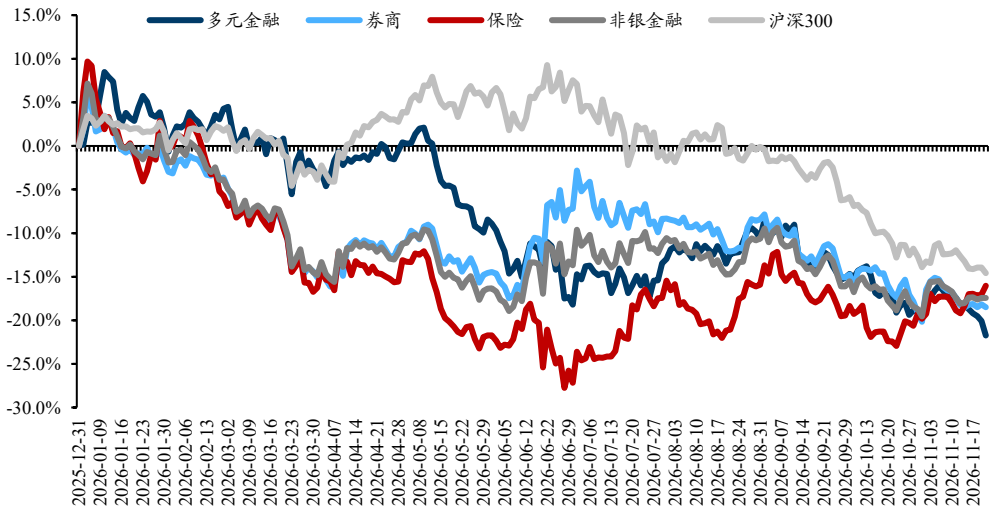
图1：最近 5 个交易日（2026.11.16-2026.11.20）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 11 月 20 日），保险行业表现最好，其次为券商行业。保险行业下跌 16.03%，券商行业下跌 18.51%，多元金融行业下跌 21.74%，非银金融整体下跌 17.42%，沪深 300 指数下跌 14.59%。

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 20 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，国泰海通表现相对较好，锦龙股份相对落后；多元金融行业中，江苏金租表现较好，仁东控股相对落后。

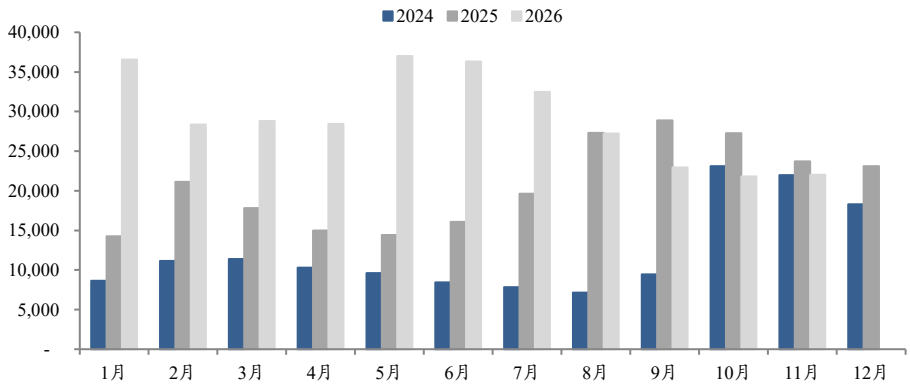
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比回升；证监会国际顾问委员会研讨资本市场韧性与高水平开放

2026 年 11 月交易量环比回升。截至 2026 年 11 月 20 日，2026 年 11 月日均股基交易额为 22031 亿元，较上年 11 月下降 7.10%，较上月增长 0.99%。截至 11 月 19 日，两融余额 22223 亿元，同比下降 11.04%，较年初下降 12.53%。截至 2026 年 11 月 20 日，11 月共发行 1 单 IPO 项目，发行规模 4.32 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 11 月 20 日）

2026 年 11 月权益市场下跌。截至 2026 年 11 月 20 日，2026 年 11 月沪深 300 指数下跌 0.78%，上年 11 月下跌 2.46%，2026 年 10 月下跌 8.54%；2026 年 11 月创业板指数下跌 8.35%，上年 11 月下跌 4.23%，2026 年 10 月下跌 23.02%；2026 年 11 月上证综指下跌 1.81%，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 0.19%，上年 11 月下跌 0.39%，2026 年 10 月上涨 0.20%；2026 年 11 月万得全 A 指数下跌 4.26%，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	-0.78%	-8.35%	-1.81%	0.19%	-4.26%
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	-14.59%	-30.94%	-10.96%	1.42%	-18.97%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 11 月 20 日）

证监会在沪召开国际顾问委员会第 23 次会议。2026 年 11 月 13 日，证监会国际顾问委员会第 23 次会议在上海召开。本次会议主题为“面向 2030 的中国资本市场——构建包容生态、增强市场韧性、完善全球治理”。与会代表围绕推动构建更加包容、更具活

请务必阅读正文之后的免责声明部分

力的资本市场生态，有效应对各类冲击、增强资本市场韧性，践行全球治理倡议，深化金融治理改革与合作等议题进行了广泛深入的交流与研讨。顾委会委员们高度评价中国政府持续深化资本市场改革开放、促进市场稳定健康发展的坚定决心和战略定力，以及“十五五”规划对中国资本市场行稳致远作出的战略擘画。委员们普遍认为，自去年顾委会以来，面对高度不确定的外部环境和各类冲击，中国证监会一体推进防风险、强监管、促高质量发展各项工作，在维护市场平稳运行、深化投融资综合改革、服务新质生产力发展、促进高水平对外开放等方面取得积极成效。委员们一致建议，中国资本市场在“十五五”时期应当秉持安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的发展方向，为中国经济社会高质量发展提供更加有力的服务与支撑，为完善全球金融治理贡献更多中国方案、中国智慧。委员们还对扩大中长期资金来源、渠道和入市方式，提升资本市场内在稳定性，畅通私募基金循环，推动私募投资与公开市场的高效协同，深刻认识准确把握人工智能发展带来的机遇与挑战，加快提高监管的智能化水平和金融基础设施安全性，深化高水平、制度型开放，共建务实有效的全球金融治理框架等方面提出了咨询意见与工作建议。

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 20 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：险企逆势加仓股票，行业偿付能力稳定

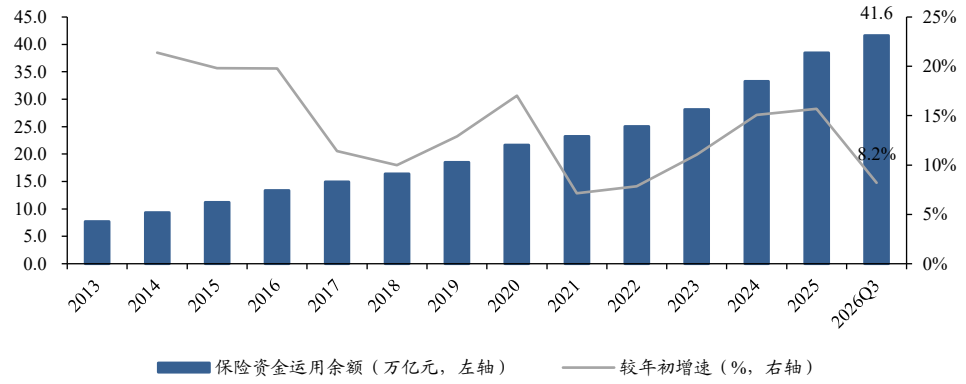
监管披露 2026 年三季度银行业保险业主要监管指标数据情况。1）2026 年三季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产 44.6 万亿元，较年初增长 8%。其中，财产险公司 3.4 万亿元，较年初增长 8.3%；人身险公司 39.4 万亿元，较年初增长 8.2%；再保险公司 8919 亿元，较年初增长 4%；保险资管公司 1504 亿元，较年初增长 3.3%。2）2026 年前三季度，保险公司原保险保费收入 5.3 万亿元，同比增长 0.9%；赔款与给付支出 1.9 万亿元，同比增长 3.9%；新增保单件数 1010 亿件，同比增长 19.3%。3）保险业偿付能力充足。2026 年三季度末，保险公司平均综合偿付能力充足率为 177.8%，核心偿付能力充足率为 131.5%，高于 100%和 50%的监管标准。其中，财产险公司分别为 239.9%、206.7%，人身险公司分别为 167.2%、118.1%，再保险公司分别为 212.1%、186.4%。

金融监管总局披露 2026 年三季度保险资金运用情况：1）保险资金运用余额保持较快增长。Q3 末保险行业资金运用余额为 41.6 万亿元，较年初+8.2%，较 Q2 末+2.0%。人身险公司投资规模为 37.7 万亿元，占行业的 90.5%。投资规模较年初+8.6%，较 Q2 末+2.1%。财产险公司投资规模为 2.6 万亿元，占行业的 6.1%。投资规模较年初+5.8%，较 Q2 末+0.8%。2）2026Q3 单季“股票+基金”增加超 1400 亿元，主要加仓股票投资。2026Q3 末产寿险“股票+基金”合计余额 6.5 万亿元，其中股票 4.2 万亿元，基金 2.3 万

请务必阅读正文之后的免责声明部分

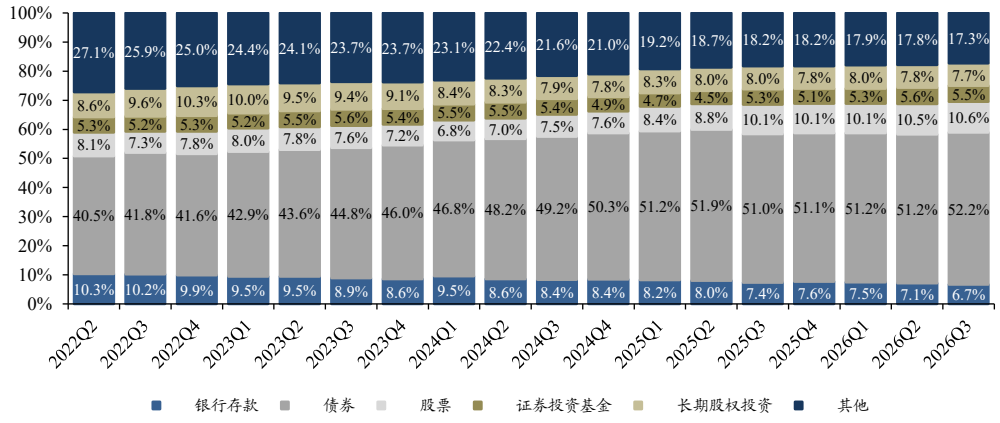
亿元。2026Q3 股票+基金规模较年初增加 8342 亿元，其中股票增加 5123 亿元，基金增加 3219 亿元。Q3 单季股票+基金规模增加 1436 亿元，其中股票增加 1465 亿元，基金减少 30 亿元。我们认为在 Q3 股市下跌背景下实现规模增长，逆势加仓反映出险企长期投资风格。从占比看，2026Q3 末股票+基金合计占比 16.3%，较年初提升 0.9pct，较 Q2 末提升 0.03pct。其中，股票占比 10.6%，较年初/Q2 末分别+0.5pct、+0.2pct；基金占比 5.7%，较年初/Q2 末分别+0.4pct、-0.1pct。3）人身险减配存款、基金与长股投，增配债券及股票。2026Q3 末银行存款余额占比 6.7%，较年初/Q2 末分别下降 1.0pct、0.4pct。债券占比为 52.2%，较年初/Q2 末分别+1.1pct、+1.0pct。2026Q3 末股票+基金合计占比 16.1%，较年初提升 0.8pct，较 Q2 末持平。其中，股票占比 10.6%，较年初/Q2 末分别+0.5pct、+0.1pct；基金占比 5.5%，较年初/Q2 末分别+0.3pct、-0.1pct。

图4：2026Q3 末保险资金运用余额较年初增长 8.2%至 41.6 万亿元



数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

图5：2022 年以来寿险公司大类资产配置结构季度变化

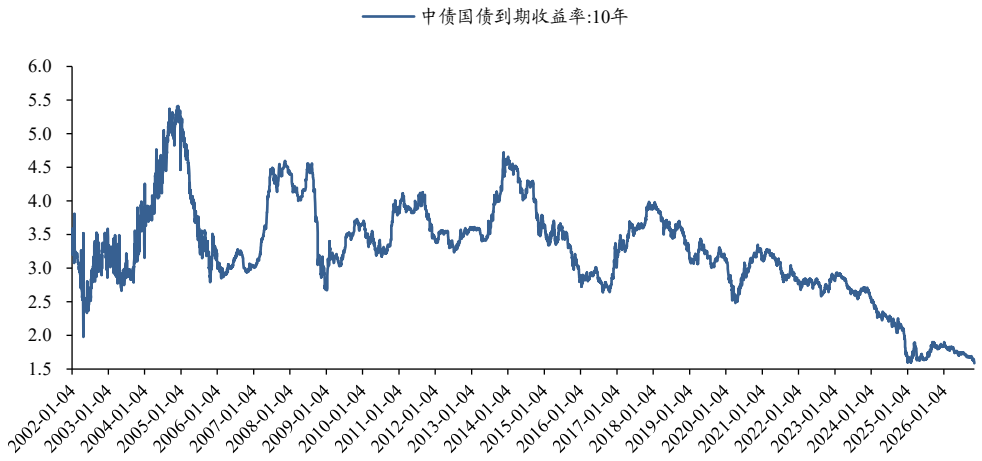


数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

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 20 日保险板块估值 0.48-0.77 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 11 月 20 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

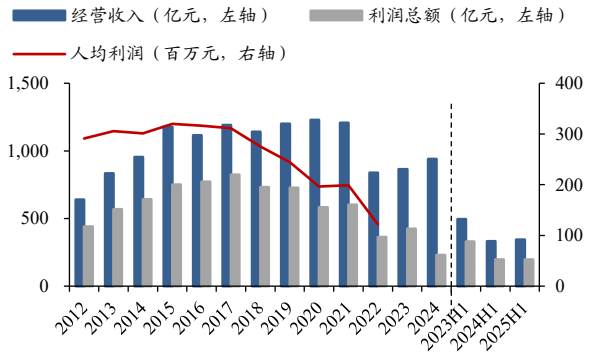
金监总局规范信托公司资产管理业务发展。金监总局 10 月 30 日发布《资产管理信托管理办法》，明确资产管理信托坚持私募定位，要求加强风险管理，严格销售管理，加强投资管理。办法明确，资产管理信托定位为基于信托法律关系的私募资产管理产品，坚持“卖者尽责、买者自负；卖者失责、依法赔偿”，面向具有风险识别和承受能力的合格投资者非公开发行且投资者数量不超过二百个。1）在资产管理信托销售方面，办法要求，信托公司开展资产管理信托业务，应当向投资者充分说明风险，不得以任何形式承诺保本保收益。信托公司应当对信托产品逐个划分风险等级，明确适合销售的投资者范围；对包括自然人在内的普通投资者逐个划分风险承受能力等级，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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

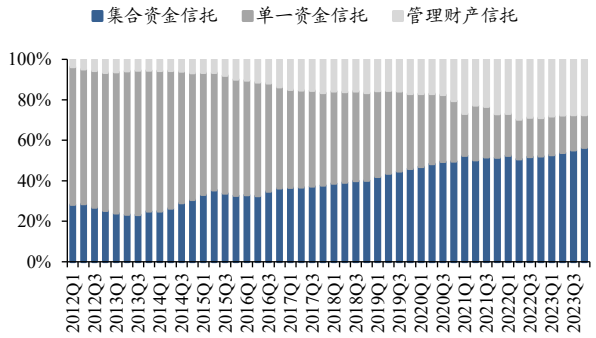
收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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（%）



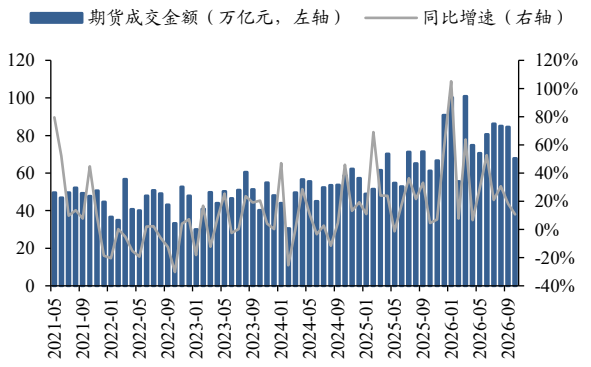
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 10 月成交额同比增长

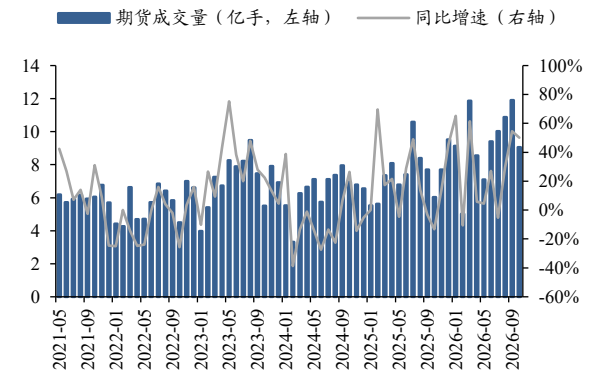
2026 年 10 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，10 月全国期货交易市场成交量为 9.05 亿手,成交额为 67.78 万亿元，同比分别增长 50.08%和 10.71%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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



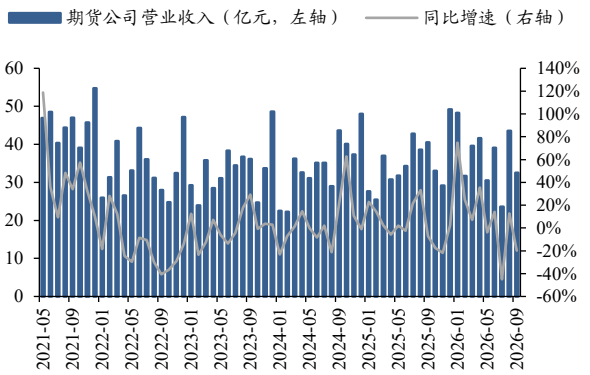
数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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）。

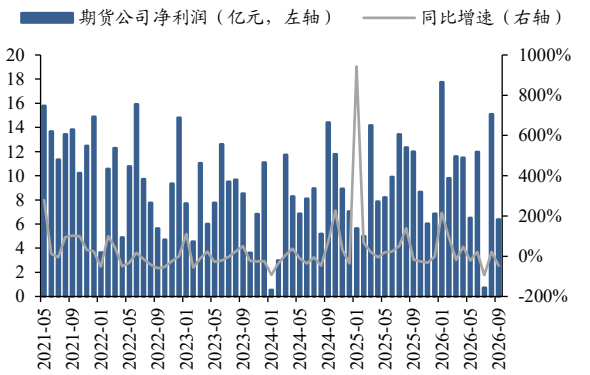
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 9 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 92 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 9 月期货风险管理公司实现业务收入 32.12 亿元，环比增加 6.24 亿元，净利润 5.29 亿元，环比减少 2.79 亿元。

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。

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 20 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	25.39	3967	13.0	10.1	9.5	1.3	1.2	1.2
300059.SZ	东方财富	18.41	2913	24.1	19.1	17.3	3.2	2.8	2.5
601211.SH	国泰海通	16.60	2918	9.5	9.1	8.4	0.9	0.8	0.8
601688.SH	华泰证券	17.54	1583	10.1	8.1	7.4	0.9	0.8	0.8
601881.SH	中国银河	11.41	1248	11.1	8.8	7.8	1.1	1.0	0.9
000166.SZ	申万宏源	4.35	1089	11.4	10.6	10.5	1.0	0.9	0.9
000776.SZ	广发证券	18.46	1444	11.0	7.5	7.0	1.1	0.9	0.8
601995.SH	中金公司	27.06	2146	14.4	14.2	13.5	1.3	1.3	1.3
601066.SH	中信建投	21.90	1699	20.1	12.8	13.1	2.0		
600999.SH	招商证券	15.68	1364	11.6	6.5	7.6	1.1	1.0	0.9
600958.SH	东方证券	8.11	689	12.5	10.7	9.9	0.9	0.8	0.8
002736.SZ	国信证券	9.01	923	8.9	8.8	7.9	0.9	0.8	0.7
601377.SH	兴业证券	5.26	454	16.6	12.7	11.6	0.8	0.7	0.7
601788.SH	光大证券	13.32	614	18.2	14.6	14.1	1.0		
601878.SH	浙商证券	8.56	388	16.2	13.2	12.6	1.1	1.0	0.9
600918.SH	中泰证券	5.14	407	28.6	17.7	16.1	0.9	0.9	0.8
601555.SH	东吴证券	7.21	358	10.2	9.9	9.5	0.8	0.8	0.8
000783.SZ	长江证券	6.61	366	10.5	7.2	7.3	1.0	0.9	0.8
601901.SH	方正证券	6.68	550	13.9	11.2	10.1	1.1	1.0	0.9
002939.SZ	长城证券	7.08	286	12.2	10.1	9.4	0.9		
000686.SZ	东北证券	6.78	159	10.9	10.4	9.8	0.8		
600109.SH	国金证券	7.89	291	12.8	11.5	10.3	0.8	0.8	0.7
002673.SZ	西部证券	5.84	261	14.9	15.6	14.5	0.9		
601236.SH	红塔证券	6.36	298	24.5			1.2		
601108.SH	财通证券	6.99	325	12.3	10.4	9.5	0.9	0.8	0.8
000728.SZ	国元证券	6.63	289	11.8	10.4	9.5	0.8	0.7	0.7
000750.SZ	国海证券	3.24	207	27.0			0.9		
002926.SZ	华西证券	7.27	191	13.0	11.0	10.4	0.8		
601375.SH	中原证券	3.58	166	36.5	25.2	30.7	1.2	1.1	1.1
002500.SZ	山西证券	4.84	174	18.6			0.9		
600155.SH	华创云信	4.87	106	60.9			0.5		
600909.SH	华安证券	6.38	321	14.2	5.9	7.0	1.3	1.1	1.0
601696.SH	中银证券	9.77	271	25.7	23.0	20.1	1.4	1.3	1.2
002797.SZ	第一创业	5.45	229	27.3	21.8	20.1	1.3	1.3	1.2
600369.SH	西南证券	3.74	249	23.4	19.9	18.1	0.9		
601456.SH	国联民生	8.12	461	22.6	18.9	17.7	0.9	0.8	0.8
601990.SH	南京证券	6.18	272	21.3	21.9	20.1	1.2		
600095.SH	湘财股份	6.68	191	41.0	23.8	22.1	1.6	1.5	1.4
600906.SH	财达证券	5.44	177	23.7	19.0	17.3	1.4		
601099.SH	太平洋	3.18	217	102.6			2.2		
002945.SZ	华林证券	14.15	382	74.5	86.7	85.7	5.3		

请务必阅读正文之后的免责声明部分

600621.SH	华鑫股份	11.64	123	19.4	14.7	13.2	1.3		
大券商平均				12.7	10.2	9.7	1.1	1.0	0.9
平均				21.9	15.5	14.8	1.2	1.0	0.9

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 11 月 20 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 11 月 20 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	55.46	76.77	78.56	83.07	87.74	1.72	1.58	2.04	2.09
中国人寿	35.44	44.60	49.57	51.93	56.13	1.30	1.19	1.62	1.83
新华保险	50.55	80.30	82.85	92.27	102.10	0.97	2.00	3.15	3.31
中国太保	32.98	55.04	58.42	63.76	68.51	1.14	1.38	1.93	2.03
中国人保	7.17	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	55.46	0.72	0.71	0.67	0.63	-12.42	-14.66	-13.55	-15.47
中国人寿	35.44	0.79	0.71	0.68	0.63	-7.02	-11.85	-10.19	-11.28
新华保险	50.55	0.63	0.61	0.55	0.50	-30.69	-16.11	-13.22	-15.56
中国太保	32.98	0.60	0.56	0.52	0.48	-19.36	-18.46	-15.91	-17.47
中国人保	7.17	1.04	0.91	0.84	0.77	1.71	-2.74	-3.78	-5.74
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	55.46	4.73	6.99	7.44	6.03	49.65	51.28	55.25	58.82
中国人寿	35.44	1.63	3.78	5.45	2.81	16.88	18.03	21.06	21.45
新华保险	50.55	2.79	8.41	11.63	9.02	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	32.98	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	7.17	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	55.46	11.72	7.93	7.45	9.20	1.12	1.08	1.00	0.94
中国人寿	35.44	21.69	9.37	6.50	12.60	2.10	1.97	1.68	1.65
新华保险	50.55	18.10	6.01	4.35	5.61	1.50	1.64	1.41	1.26
中国太保	32.98	11.64	7.06	5.93	5.37	1.27	1.09	1.05	0.98
中国人保	7.17	13.92	7.40	6.80	9.86	1.31	1.18	1.03	0.95

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 20 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