

非银金融行业跟踪周报

估值提升空间大，期待季报催化

增持（维持）

2026年03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03月09日-2026年03月13日）非银金融各子板块均跑输沪深300指数。证券行业下跌1.72%，保险行业下跌2.05%，多元金融行业下跌2.79%，非银金融整体下跌1.82%，沪深300指数上涨0.19%。
- **证券：交易量环比提升；证监会发声推动资本市场高质量发展。**1) 3月交易量环比提升。截至2026年3月13日，3月日均股基交易额为29726亿元，较上年3月上涨73.84%，较上月上涨10.55%。截至3月12日，两融余额26647亿元，同比提升37.75%，较年初增长4.88%。截至3月13日，3月IPO发行2家，募集资金5.47亿元（按发行日统计）。2) 证监会发声推动资本市场高质量发展。3月13日证监会主席吴清主持召开党委扩大会议，深入学习习近平总书记在两会期间的重要讲话精神，强调要系统坚持稳中求进、提质增效，紧扣防风险、强监管、促高质量发展的工作主线，强本强基、严监管、着力推动资本市场实现质的有效提升和量的合理增长，更好服务“十五五”开局起步。持续推进科创板“1+6”、“并购六条”等政策落地显效，发布实施深化创业板改革方案，加快优化再融资机制，进一步拓展私募股权和创投基金退出渠道，带动更多社会资本投早、投小、投长期、投硬科技，更好激发科技创新活力。3) 证监会修订发布《公开募集证券投资基金信息披露内容与格式准则第2号—定期报告的内容与格式》。主要修订内容包括：①对年度报告、中期报告和季度报告中相同或相近的披露事项进行整合。②根据年度报告、中期报告和季度报告不同功能定位，提出针对性、个性化披露要求。③借鉴境外成熟市场经验，简化、调整部分信息披露要求。④明确基金业协会根据《准则》及信息披露活动情况制定可拓展商业报告语言（XBRL）模板。4) 3月13日证券行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.2x。推荐全面受益于活跃资本市场政策的优质龙头，如中信证券、同花顺等。
- **保险：行业总资产快速增长；权益配置比例大幅提升。**1) 李云泽回应“如何多渠道加大银行资本补充力度”，或涉及保险资金。除中央发行特别国债外，还可以通过市场化方式撬动更多社会资金参与其中，像保险资金等都可以研究探讨。我们认为，未来有望在市场化机制引导下，推动更多长期资金、机构资金参与国有大行资本补充，逐步形成多元化、可持续的资本支持体系。2) 监管披露2025年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况。2025年末保险公司和保险资产管理公司总资产41.3万亿元，较年初增长15.1%。2025年全年保险公司原保险保费收入6.1万亿元，同比增长7.4%；赔款与给付支出2.4万亿元，同比增长6.2%；新增保单件数1168亿件，同比增长12.6%。2025年末保险公司平均综合偿付能力充足率为181.1%，其中，财产险公司分别为243.5%、212.7%，人身险公司分别为169.3%、115.0%。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3月13日保险板块估值0.57-0.78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**：截至2025年6月末，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**：2026年2月全国期货市场成交量为5.03亿手，成交额为55.59万亿元，同比分别下降10.6%和增长7.82%。2026年1月期货行业实现净利润17.75亿元，同比增长215.28%，环比2025年12月增长159.50%。
- **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、中信证券、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

《市场活跃度仍高，非银蓄势待发》

2026-03-08

《无惧短期调整，继续看好保险基本面改善与估值提升》

2026-03-01

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：交易量环比提升；证监会发声推动资本市场高质量发展 5
 - 2.2. 保险：行业总资产快速增长；权益配置比例大幅提升 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 2 月成交额同比增长 9
- 3. 行业排序及重点公司推荐 11
- 4. 风险提示 14

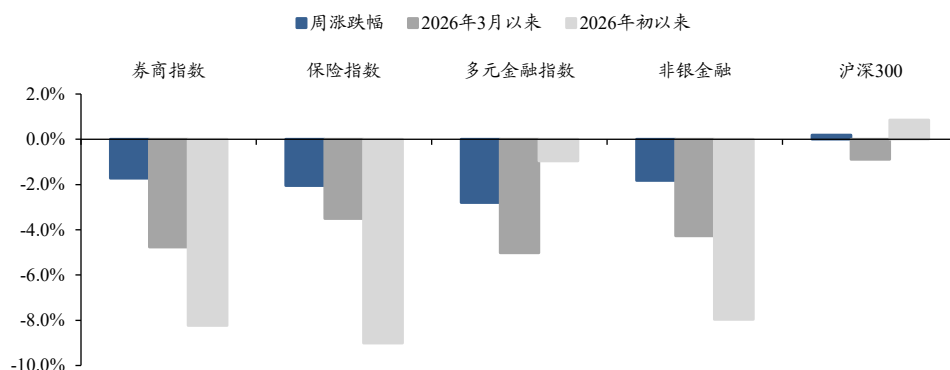
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日（2026.03.09-2026.03.13）非银金融子行业表现	4
图 2:	2026 年以来仅多元金融跑赢沪深 300.....	4
图 3:	2024-2026 年各月日均股基交易额（亿元）	5
图 4:	2025 年末保险资金运用余额较年初增长 15.6%至 38.5 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.....	8
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:	期货行业市场成交量及增速.....	10
图 10:	期货行业市场成交额及增速.....	10
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 3 月 13 日）	12
表 3:	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 03 月 09 日-2026 年 03 月 13 日）非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 1.72%，保险行业下跌 2.05%，多元金融行业下跌 2.79%，非银行金融整体下跌 1.82%，沪深 300 指数上涨 0.19%。

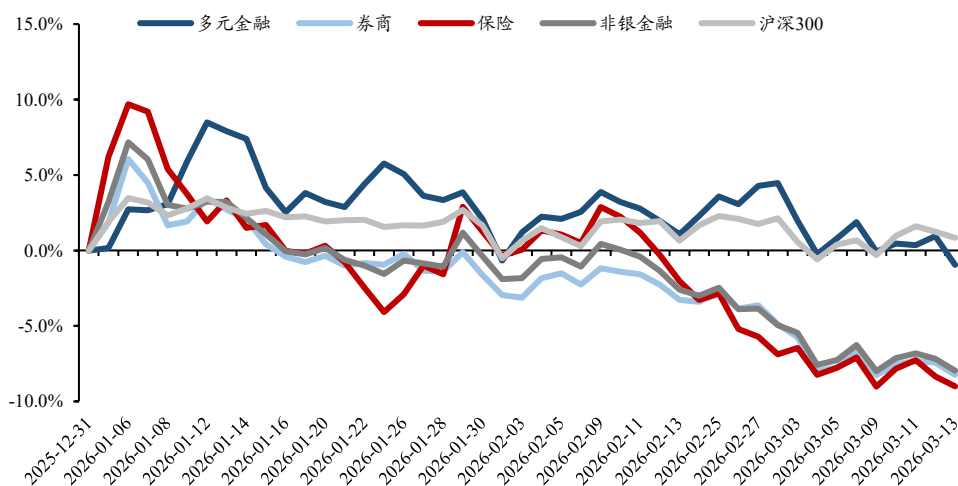
图1：最近 5 个交易日（2026.03.09-2026.03.13）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 3 月 13 日），多元金融行业表现最好，其次为券商行业。多元金融行业下跌 0.96%，券商行业下跌 8.23%，保险行业下跌 9.01%，非银行金融整体下跌 7.97%，沪深 300 指数上涨 0.85%。

图2：2026 年以来仅多元金融跑赢沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 3 月 13 日）

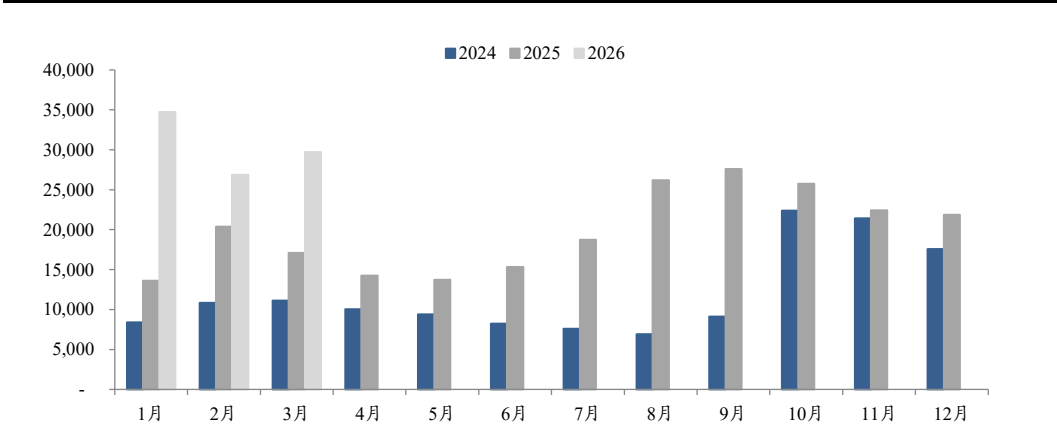
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国太保跌幅较小，新华保险相对落后；证券行业中，华创云信表现较好，锦龙股份、华林证券相对落后；多元金融行业中，江苏金租表现较好，新力金融、渤海租赁相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比提升；证监会发声推动资本市场高质量发展

2026 年 3 月至今交易量环比提升。截至 2026 年 3 月 13 日，2026 年 3 月日均股基交易额为 29726 亿元，较上年 3 月上涨 73.84%，较上月上涨 10.55%。截至 3 月 12 日，两融余额 26647 亿元，同比提升 37.75%，较年初增长 4.88%。截至 2026 年 3 月 13 日，3 月 IPO 发行 2 家，募集资金 5.47 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 3 月 13 日）

2026 年 3 月权益市场震荡。截至 2026 年 3 月 13 日，2026 年 3 月沪深 300 指数下跌 0.49%，上年 3 月下跌 0.07%，2026 年 2 月上涨 0.09%；2026 年 3 月创业板指数上涨 0.22%，上年 3 月下跌 3.07%，2026 年 2 月下跌 1.08%；2026 年 3 月上证综指下跌 0.81%，上年 3 月上涨 0.45%，2026 年 2 月上涨 1.09%；2026 年 3 月中债总全价指数下跌 0.13%，上年 3 月下跌 0.55%，2026 年 2 月上涨 0.05%；2026 年 3 月万得全 A 指数下跌 1.84%，上年 3 月下跌 0.40%，2026 年 2 月上涨 2.34%。

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 3 月	-0.49%	0.22%	-0.81%	-0.13%	-1.84%
2026 年 2 月	0.09%	-1.08%	1.09%	0.05%	2.34%
2025 年 3 月	-0.07%	-3.07%	0.45%	-0.55%	-0.40%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	0.85%	3.34%	3.19%	0.01%	5.31%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 3 月 13 日）

证监会发声推动资本市场高质量发展。3 月 13 日，证监会党委书记、主席吴清主持召开党委扩大会议，深入学习习近平总书记在全国两会期间的重要讲话精神和全国两会精神。会议指出，证监会系统要坚持稳中求进、提质增效，紧扣防风险、强监管、促高质量发展的工作主线，强本强基、严监严管，着力推动资本市场实现质的有效提升和量

的合理增长，更好服务“十五五”开局起步。**①强化系统谋划**，对标政府工作报告和“十五五”规划《纲要》，抓紧做好国务院重点工作任务落实和资本市场“十五五”规划编制。**②强化底线思维**，密切跟踪国际金融市场和内外环境变化，强化境内外、期现货市场联动监测监管，不断巩固和加强中国特色稳市机制建设，更大力度推动上市公司完善治理、提升价值，进一步增强市场内在稳定性。**③强化改革攻坚**，聚焦服务新质生产力发展，持续推进科创板“1+6”、“并购六条”等政策落地显效，发布实施深化创业板改革方案，加快优化再融资机制，进一步拓展私募股权和创投基金退出渠道，带动更多社会资本投早、投小、投长期、投硬科技，更好激发科技创新活力。**④强化监管执法**，突出打大、打恶、打重点，严厉打击财务造假、操纵市场、内幕交易、虚假陈述等违法违规行为，健全资本市场法规制度，加快健全私募基金“1+N+X”监管制度体系，持续完善投资者保护制度，切实提升监管执法的有效性、震慑力。**⑤强化严实作风**，认真开展树立和践行正确政绩观学习教育，坚决落实“三个更加”重要要求，全方位强化公权力监督制约，锲而不舍纠“四风”树新风，纵深推进证监会系统全面从严治政，积极营造崇尚实干、担当作为的良好氛围，为实现全年目标任务提供坚强保障。

证监会修订发布《公开募集证券投资基金信息披露内容与格式准则第2号—定期报告的内容与格式》。为保护基金份额持有人合法权益，提升行业透明度，证监会对《证券投资基金信息披露内容与格式准则第2号—年度报告的内容与格式》《证券投资基金信息披露内容与格式准则第3号—半年度报告的内容与格式》《证券投资基金信息披露内容与格式准则第4号—季度报告的内容与格式》进行了整合修订，并更名为《公开募集证券投资基金信息披露内容与格式准则第2号—定期报告的内容与格式》，自2026年5月1日起实施。主要修订内容包括：①对年度报告、中期报告和季度报告中相同或相近的披露事项进行整合。②根据年度报告、中期报告和季度报告不同功能定位，提出针对性、个性化披露要求。③根据上位法规要求及行业实践，借鉴境外成熟市场经验，简化、调整部分信息披露要求。④明确基金业协会根据《准则》及信息披露活动情况制定可拓展商业报告语言（XBRL）模板。

券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。根据已披露业绩情况，目前（2026年3月13日）券商行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.2x。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。

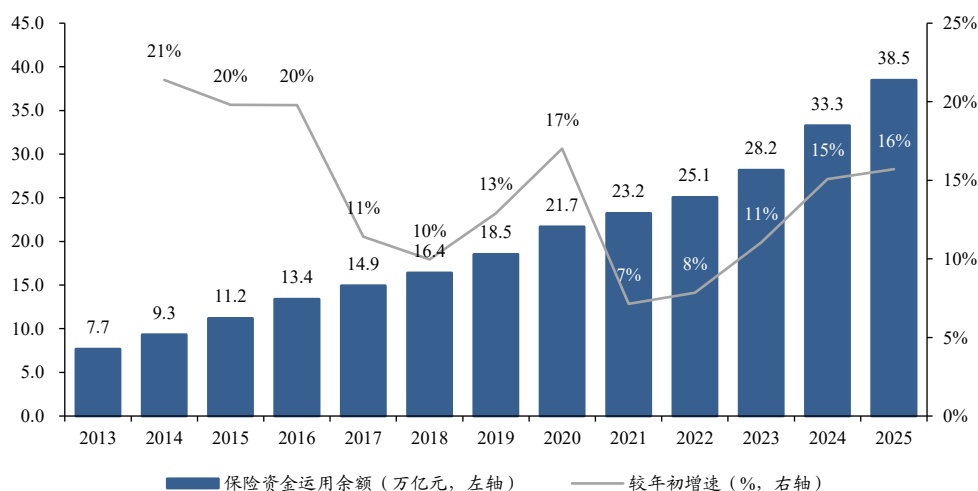
2.2. 保险：行业总资产快速增长；权益配置比例大幅提升

金融监管总局披露 2025 年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况。1) 2025 年四季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产 41.3 万亿元，较年初增长 15.1%。其中，财产险公司 3.1 万亿元，较年初增长 7.5%；人身险公司 36.4 万亿元，较年初增长 15.4%；再保险公司 8573 亿元，较年初增长 3.5%；保险资管公司 1456 亿元，较年初增长 14%。2) 2025 年全年，保险公司原保险保费收入 6.1 万亿元，同比增长 7.4%；赔款与给付支

出 2.4 万亿元，同比增长 6.2%；新增保单件数 1168 亿件，同比增长 12.6%。3) 2025 年四季度末，保险公司平均综合偿付能力充足率为 181.1%，核心偿付能力充足率为 130.4%，高于 100%和 50%的监管标准。其中，财产险公司分别为 243.5%、212.7%，人身险公司分别为 169.3%、115.0%，再保险公司分别为 244.6%、212.5%。

金融监管总局披露 2025 年四季度保险资金运用情况，资金运用余额加速增长，2025 年显著增配核心权益，债券增配节奏放缓。 1) 保险资金运用余额继续快速增长。2025 年末保险行业资金运用余额 达 38.5 万亿元，较年初+15.7%，较 Q3 末+2.7%，全年增速为 2021 年以来最高水平，我们认为主要受负债端保费规模持续较快增长带动。人身险公司投资规模为 34.7 万亿元，占行业的 90.1%。投资规模较年初+15.7%，较 Q3 末+2.8%。Q3 末财产险公司投资规模为 2.4 万亿元，占行业的 6.3%。投资规模较年初+8.8%，较 Q3 末+1.2%。2) 2025 全年“股票+基金”增加 1.6 万亿，Q4 单季增加 1101 亿。2025 年末产、寿险公司“股票+基金”合计余额 5.7 万亿元，其中股票 3.73 万亿元，基金 1.97 万亿元。2025 年股票+基金规模较年初大幅增加 1.6 万亿元，其中股票增加 1.31 万亿元，基金增加 2899 亿元，我们认为除新增资金外，股价上涨和基金净值提升也有较大影响。Q4 单季“股票+基金”规模增加 1101 亿元，其中股票增加 1135 亿元，基金减少 34 亿元。从占总投资规模比重看，2025 年末股票+基金合计占比 15.4%，较年初提升 2.6pct，但较 Q3 末下降 0.1pct。其中，股票占比 10.1%，较年初/Q3 分别提升 2.5pct、持平；基金占比 5.3%，较年初提升 0.1pct，但较 Q3 末下降 0.2pct。

图4：2025 年末保险资金运用余额较年初增长 15.6%至 38.5 万亿元

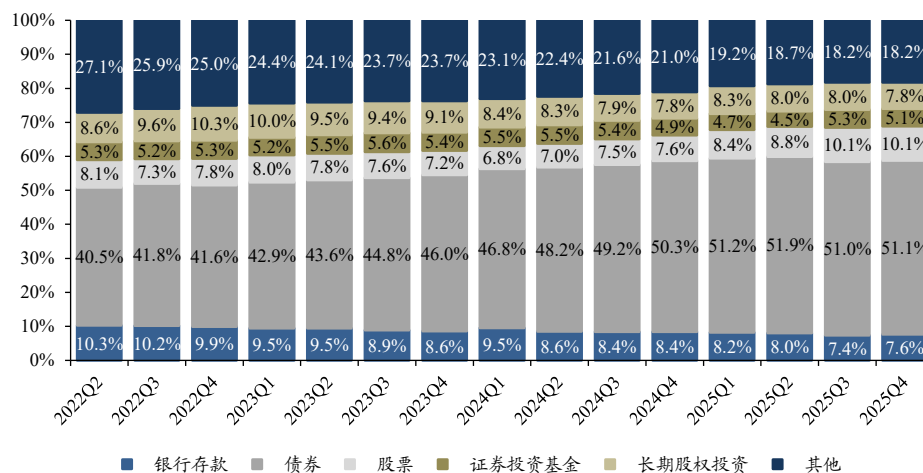


数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

人身险 2025 年显著增配核心权益，债券增配节奏放缓。 1) 银行存款整体减配。2025 年末银行存款余额占比 7.6%，较年初/Q3 分别-0.8/+0.3pct。2) 债券占比继续提升，但增配节奏放缓。2025 年末债券占比为 51.1%，较年初/Q3 分别提升 0.9/0.1pct，但相比此前年份，增配债券的幅度已经明显放缓。3) 显著增配股票+基金，占比已处于近年来高位。2025 年末股票+基金合计占比 15.3%，较年初提升 2.9pct，但较 Q3 末下降 0.1pct。其中，

股票占比 10.1%，较年初/Q3 分别提升 2.5pct、持平；基金占比 5.1%，较年初提升 0.2pct，但较 Q3 末下降 0.1pct。4) 长股投占比为 7.8%，较年初持平，但较 Q3 末下降 0.2pct。5) 其他类（非标为主）占比为 18.2%，较年初/Q3 分别下降 2.8pct、持平。

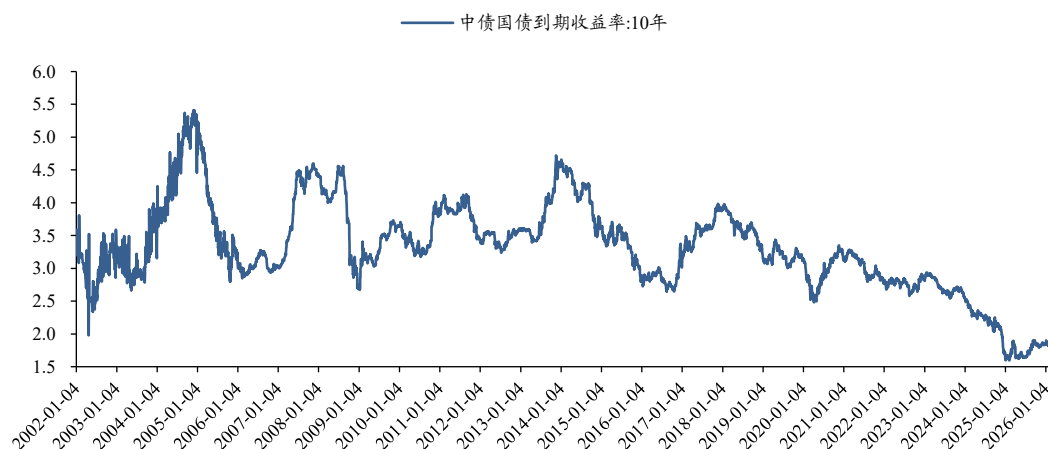
图5：2022 年以来寿险公司大类资产配置结构季度变化



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 3 月 13 日保险板块估值 0.57-0.78 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（%）



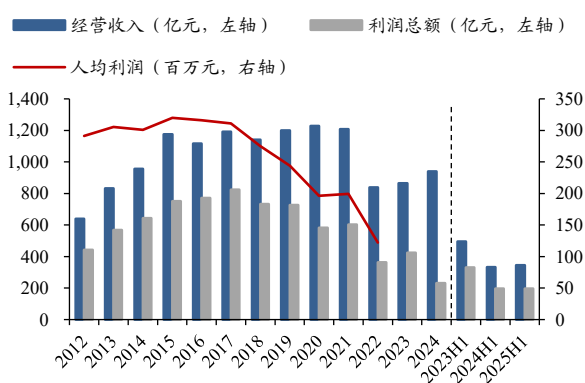
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 3 月 13 日）

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

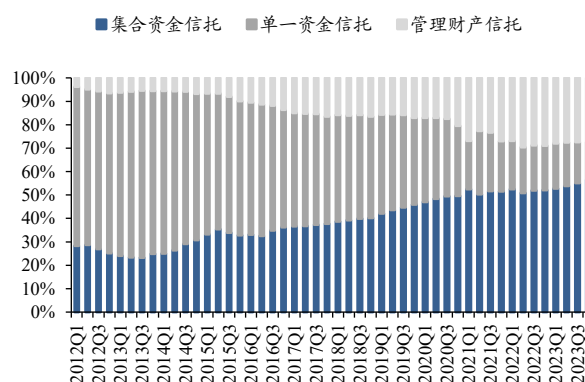
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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（%）



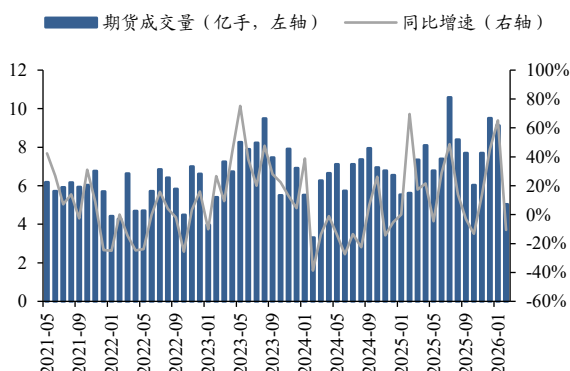
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 2 月成交额同比增长

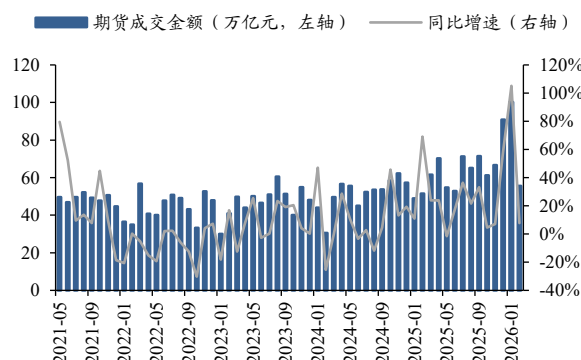
2026 年 2 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，2 月全国期货交易市场成交量为 5.03 亿手，成交额为 55.59 万亿元，同比分别下降 10.6% 和增长 7.82%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图9：期货行业市场成交量及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

图10：期货行业市场成交额及增速

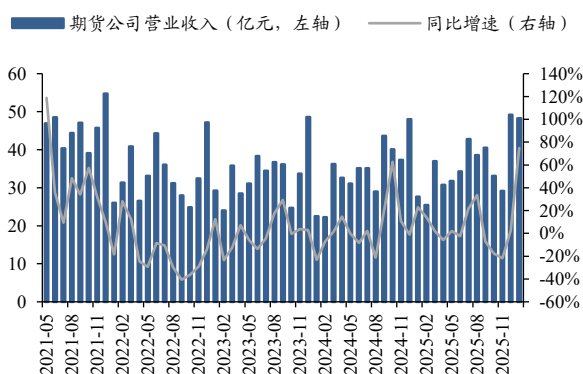


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2026年1月期货公司利润同比大幅提升。截至2026年1月末，全国共有150家期货公司，分布在29个辖区。2026年1月实现营业收入48.28亿元，同比提升74.86%，环比2025年12月下降1.83%；净利润17.75亿元，同比增长215.28%，环比2025年12月增长159.50%。（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）。

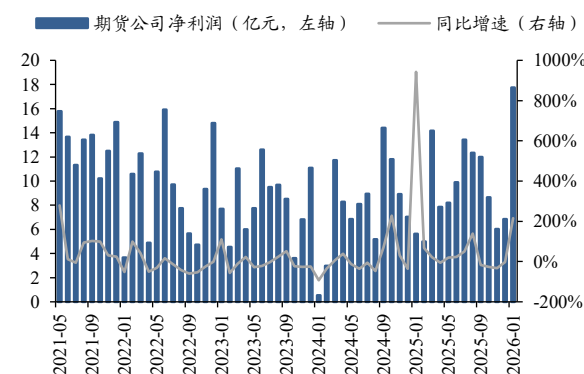
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2026年1月31日，共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司，其中有93家风险管理公司备案试点业务。2026年1月期货风险管理公司实现业务收入55.70亿元，环比2025年12月增长132.43亿元，净利润4.04亿元，环比2025年12月增长2.88亿元。

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、中信证券、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。

表2：上市券商估值表（2026 年 3 月 13 日）

代码	A 股	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600030.SH	中信证券	25.75	3816	18.3	13.1	11.5	1.5	1.2	1.2
300059.SZ	东方财富	21.10	3335	34.7	26.8	23.5	4.1	3.7	3.3
601211.SH	国泰海通	17.94	3163	12.9	11.5	12.0	1.0	1.0	0.9
601688.SH	华泰证券	19.65	1774	12.1	10.4	9.1	1.1	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	14.04	1535	17.3	10.6	9.6	1.4	1.2	1.1
000166.SZ	申万宏源	4.93	1234	23.5			1.2		
000776.SZ	广发证券	19.32	1512	16.8	10.8	9.6	1.2	1.0	1.0
601995.SH	中金公司	34.17	1649	33.0	19.0	16.6	1.8	1.4	1.4
601066.SH	中信建投	22.94	1779	29.0	17.4	13.9	2.3		
600999.SH	招商证券	15.98	1390	14.1	11.8	10.1	1.2	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	9.76	829	26.4	13.2	11.8	1.1	1.0	1.0
002736.SZ	国信证券	12.21	1251	17.0	10.4	8.4	1.3	1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	6.43	555	27.0	16.4	14.6	1.0	0.9	0.8
601788.SH	光大证券	16.13	744	27.8	22.1		1.3	1.2	
601878.SH	浙商证券	10.27	470	21.0	18.5	16.8	1.3	1.3	1.2
600918.SH	中泰证券	6.24	494	56.7	32.7	29.4	1.2	1.1	1.1
601555.SH	东吴证券	9.29	462	19.4	12.5	11.2	1.1	1.1	1.0
000783.SZ	长江证券	7.55	418	25.2	13.5	12.8	1.2	1.0	1.0
601901.SH	方正证券	7.41	610	27.4	13.6	12.7	1.3	1.2	1.1
002939.SZ	长城证券	9.39	379	24.1			1.3		
000686.SZ	东北证券	8.61	202	23.3			1.1		
600109.SH	国金证券	8.82	327	19.5			1.0		
002673.SZ	西部证券	7.68	343	24.5	23.3	22.1	1.2		
601236.SH	红塔证券	7.93	374	49.6			1.5		
601108.SH	财通证券	8.30	385	16.6	13.8	12.3	1.1	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.96	347	15.6			0.9		
601198.SH	东兴证券	13.54	438	28.3			1.5		
000750.SZ	国海证券	4.06	259	58.0			1.2	1.2	
002926.SZ	华西证券	8.76	230	31.3	17.7	16.3	1.0		
601375.SH	中原证券	4.25	197	80.2			1.4		
002500.SZ	山西证券	5.85	210	29.3			1.2		
600155.SH	华创云信	6.80	151	226.7			0.8		
600909.SH	华安证券	6.14	308	19.2	13.6		1.3	1.2	
601696.SH	中银证券	13.59	378	41.2			2.1		
002797.SZ	第一创业	7.54	317	34.3			1.9		
600369.SH	西南证券	4.36	290	39.6			1.1		
601456.SH	国联民生	9.43	536	67.4	23.0	21.3	1.4	1.0	1.0
601990.SH	南京证券	7.62	335	28.2	27.0	24.5	1.6		
600095.SH	湘财股份	10.02	286	262.3	49.3	39.8	2.4	2.4	2.3
600906.SH	财达证券	6.73	218	32.0			1.8		
601099.SH	太平洋	3.99	272	124.7			2.8		

002945.SZ	华林证券	16.29	440	125.3		6.6		
600621.SH	华鑫股份	15.38	163	45.2		1.9		
大券商平均				20.7	13.7	11.2	1.4	1.1
平均				44.3	18.1	16.1	1.5	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 3 月 13 日收盘价）
注：1）2025、2026 年预期估值均来自于 2026 年 3 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。

表3：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格	EV（元）			1YrVNB（元）		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	61.20	78.56	83.49	88.85	1.58	2.22	2.56
中国人寿-A	41.93	49.57	52.67	56.23	1.19	1.67	1.90
新华保险-A	70.80	82.85	89.75	98.08	2.00	2.96	3.40
中国太保-A	39.17	58.42	63.09	68.46	1.38	1.75	2.32
中国人保-A	8.46	7.89	9.21	10.85	0.26	0.40	0.47

证券简称	价格	P/EV（倍）			VNBX（倍）		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	61.20	0.78	0.73	0.69	-11.02	-10.04	-10.81
中国人寿-A	41.93	0.85	0.80	0.75	-6.41	-6.43	-7.52
新华保险-A	70.80	0.85	0.79	0.72	-6.01	-6.41	-8.02
中国太保-A	39.17	0.67	0.62	0.57	-13.97	-13.63	-12.65
中国人保-A	8.46	1.07	0.92	0.78	2.20	-1.87	-5.04

证券简称	价格	EPS（元）			BVPS（元）		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	61.20	6.99	7.84	8.64	51.28	54.11	58.24
中国人寿-A	41.93	3.78	6.24	6.30	18.03	22.02	25.52
新华保险-A	70.80	8.41	13.07	12.00	30.85	32.82	34.99
中国太保-A	39.17	4.67	5.52	5.64	30.29	32.37	35.75
中国人保-A	8.46	0.97	1.27	1.38	6.08	6.79	7.56

证券简称	价格	P/E（倍）			P/B（倍）		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	61.20	8.75	7.81	7.08	1.19	1.13	1.05
中国人寿-A	41.93	11.08	6.72	6.66	2.33	1.90	1.64
新华保险-A	70.80	8.42	5.42	5.90	2.29	2.16	2.02
中国太保-A	39.17	8.38	7.10	6.95	1.29	1.21	1.10
中国人保-A	8.46	8.73	6.69	6.13	1.39	1.25	1.12

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 3 月 13 日收盘价）
注：盈利预测均来自于内部预测。

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。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。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。

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>