

非银金融行业跟踪周报

保险 Q3 业绩高基数下仍高增长；市场成交量维持高位

增持（维持）

2025 年 10 月 19 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（2025 年 10 月 13 日-2025 年 10 月 17 日）非银金融各子板块中仅保险板块跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 3.73%，证券行业下跌 3.01%，多元金融行业下跌 3.12%，非银金融整体下跌 1.09%，沪深 300 指数下跌 2.22%。

■ **证券：交易量同比提升；证监会修订发布上市公司治理准则**。1) 10 月交易量同比提升。截至 10 月 17 日，10 月日均股基交易额为 27366 亿元，较上年 10 月上月上涨 22.33%，较上月下降 0.88%。截至 10 月 16 日，两融余额 24572 亿元，同比提升 54.09%，较年初增长 31.78%。截至 10 月 17 日，10 月 IPO 发行 5 家，募集资金 101.07 亿元（按发行日统计）。2) 证监会修订发布上市公司治理准则。主要修订内容包括：①完善董事、高级管理人员监管理制度。②健全董事、高级管理人员激励约束机制。③规范控股股东、实际控制人行为。④做好与其他规则的衔接。3) 10 月 17 日证券行业（未包含东方财富）2025E 平均 PB 估值 1.3x。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、东方财富等。

■ **保险：Q3 业绩高基数下仍实现高增长；监管推动健康险高质量发展**。

1) 新华保险、中国财险发布业绩预增公司，预计其他上市险企三季度利润亦大幅增长。新华保险前三季度归母净利润预计为 300 亿元至 341 亿元，预计同比增长 45%至 65%；对应三季度单季净利润约 152-193 亿元，同比增长 58%-101%。中国财险预计前三季度净利润同比增长 40%-60%至 375-428 亿元；对应 Q3 单季净利润约 130-183 亿元，同比增长 57%-122%。我们对各上市险企 Q3 利润和 NBV 表现均持乐观预计。2) 金监总局印发《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》，明确不同细分领域相应要求，支持浮动收益型健康保险发展。①商业医疗险：积极将医疗新技术、新药品、新器械纳入保险保障范围，健全长期医疗保险费率调整机制，支持开展个人账户式长期医疗保险业务，鼓励开发惠及带病群体、罕见病群体的商业医疗保险产品。②长护险与失能险：积极对接居家护理、社区护理和机构护理需求，全面开展人寿保险责任与护理支付责任转换业务。③疾病保险：及时修订疾病保险的疾病定义，适时更新人身保险业重大疾病经验发生率表，支持监管评级良好的保险公司开展分红型长期健康险业务。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。2025 年 10 月 17 日保险板块估值 0.60-0.94 倍 2025E 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 2024 年末，全行业信托资产规模 29.56 万亿元，同比增长 23.58%。2024 年信托行业利润总额为 231 亿元，同比降幅为 45.5%。2) 期货：9 月全国期货市场交易量为 7.70 亿手，成交额为 71.50 万亿元，同比分别下降 3.03%和增长 33.16%。2025 年 8 月期货行业净利润 12.34 亿元，同比增长 138.68%，环比 2025 年 7 月下降 8.12%。

■ **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，负债端预计持续改善，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、新华保险、中国人保、中信证券、同花顺、九方智投控股等。

■ **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

《权益 ETF 系列：大盘指数达到支撑位，可期待迎来短期的反弹》

2025-10-19

《保险股历史行情复盘——哪些因素是保险股行情的催化剂？》

2025-10-14

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：交易量同比提升；证监会修订发布上市公司治理准则 5

 2.2. 保险：Q3 业绩高基数下仍实现高增长；监管推动健康险高质量发展 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：2024 年信托资产规模持续增长，利润总额大幅下滑 9

 2.3.2. 期货：2025 年 9 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

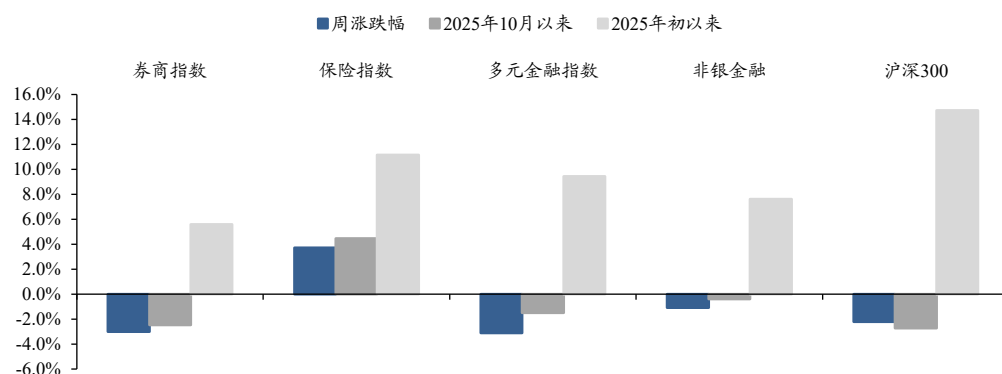
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日（2025.10.13-2025.10.17）非银金融子行业表现	4
图 2:	2025 年以来非银金融各子行业均跑输沪深 300.....	4
图 3:	2023-2025 年各月日均股基交易额（亿元）	5
图 4:	2025 年 1-8 月健康险保费同比增长 2.4%.....	8
图 5:	10 年期中债国债到期收益率（%）	8
图 6:	信托行业经营收入和利润.....	9
图 7:	信托资产种类分布（%）	9
图 8:	期货行业市场成交量及增速.....	10
图 9:	期货行业市场成交额及增速.....	10
图 10:	期货公司营业收入及增速.....	10
图 11:	期货公司净利润及增速.....	10
表 1:	各指数涨跌情况.....	5
表 2:	2025H1 上市险企股票+权益基金规模较上年同期大幅增长	6
表 3:	上市险企股票投资中仍有较高比例为 FVTPL	7
表 4:	上市券商估值表（2025 年 10 月 17 日）	12
表 5:	上市保险公司估值及盈利预测.....	13

1. 非银行金融行业近期表现

最近 5 个交易日（2025 年 10 月 13 日-2025 年 10 月 17 日）非银行金融各子板块中仅保险板块跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 3.73%，证券行业下跌 3.01%，多元金融行业下跌 3.12%，非银行金融整体下跌 1.09%，沪深 300 指数下跌 2.22%。

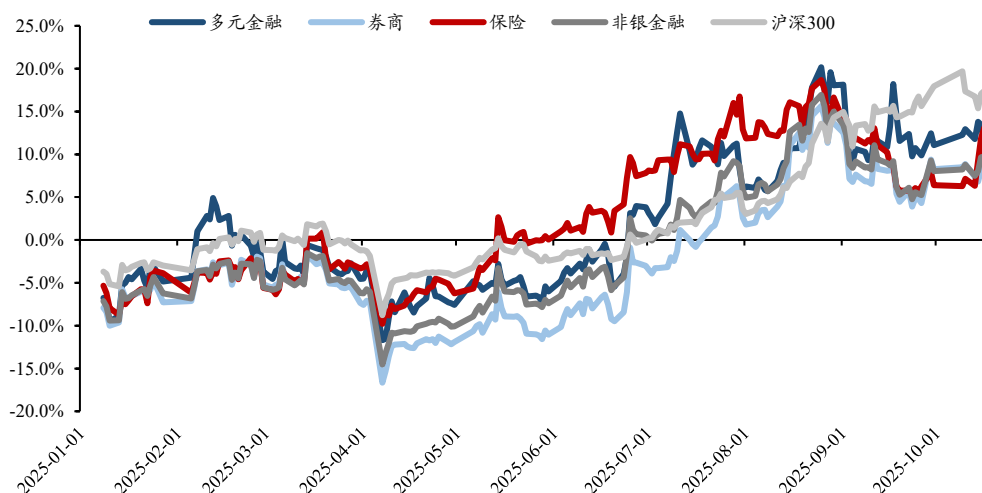
图1：最近 5 个交易日（2025.10.13-2025.10.17）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 10 月 17 日），保险行业表现最好，其次为多元金融行业。保险行业上涨 11.15%，多元金融行业上涨 9.43%，券商行业上涨 5.59%，非银行金融整体上涨 7.60%，沪深 300 指数上涨 14.72%。

图2：2025 年以来非银行金融各子行业均跑输沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 10 月 17 日）

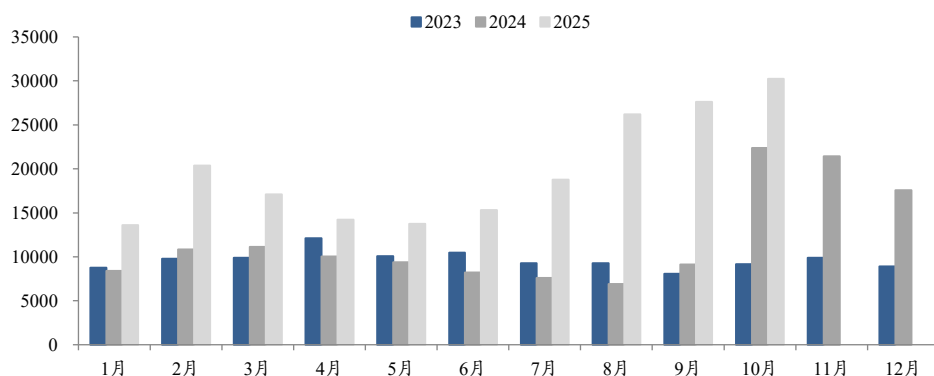
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人保表现较好，中国平安涨幅较小；证券行业中，信达证券表现较好，湘财股份相对落后；多元金融行业中，海德股份、江苏金租表现较好，四川双马相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比提升；证监会修订发布上市公司治理准则

2025 年 10 月至今交易量同比提升。截至 2025 年 10 月 17 日，2025 年 10 月日均股基交易额为 27366 亿元，较上年 10 月上涨 22.33%，较上月下降 0.88%。截至 10 月 16 日，两融余额 24572 亿元，同比提升 54.09%，较年初增长 31.78%。截至 2025 年 10 月 17 日，10 月 IPO 发行 5 家，募集资金 101.07 亿元（按发行日统计）。

图3：2023-2025 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 2025 年 10 月 17 日）

10 月权益市场震荡。截至 2025 年 10 月 17 日，2025 年 10 月沪深 300 指数下跌 0.48%，上年 10 月下跌 3.16%，2025 年 09 月上涨 3.20%；创业板指数下跌 6.20%，上年 10 月下跌 0.49%，2025 年 09 月上涨 12.04%；上证综指上涨 0.86%，上年 10 月下跌 1.70%，2025 年 09 月上涨 0.64%；中债总全价指数上涨 0.13%，上年 10 月上涨 0.05%，2025 年 09 月下跌 0.55%；万得全 A 指数下跌 1.27%，上年 10 月上涨 2.28%，2025 年 09 月上涨 2.80%。

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
2025 年 10 月	-0.48%	-6.20%	0.86%	0.13%	-1.27%
2025 年 9 月	3.20%	12.04%	0.64%	-0.55%	2.80%
2024 年 10 月	-3.16%	-0.49%	-1.70%	0.05%	2.28%
2024 年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025 年至今累计	14.72%	37.06%	14.56%	-1.94%	21.64%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 10 月 17 日）

证监会修订发布上市公司治理准则。为进一步规范上市公司董事、高级管理人员和控股股东、实际控制人行为，提升上市公司治理水平，证监会修订了《上市公司治理准则》，自 2026 年 1 月 1 日起施行。本次《治理准则》的修订主要包括以下内容：①完善董事、高级管理人员监管制度，从任职、履职、离职等方面进行全面规范，督促董事高

管忠实、勤勉地履行职责。②健全董事、高级管理人员激励约束机制，要求上市公司建立薪酬管理制度，规定董事高管薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配，促进董事高管和公司更好实现利益绑定。③规范控股股东、实际控制人行为。严格限制可能对上市公司产生重大不利影响的同业竞争，进一步完善关联交易审议责任、决策要求。④做好与其他规则的衔接。根据《证券法》《上市公司独立董事管理办法》等，完善公开征集股东权利以及董事会提名委员会、薪酬与考核委员会职责等规定，提升规则协调性。

券商板块有望进一步提升，建议关注。根据已披露业绩情况，目前（2025 年 10 月 17 日）券商行业（未包含东方财富）2025E 平均 PB 估值 1.3x。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：Q3 业绩高基数下仍实现高增长；监管推动健康险高质量发展

新华保险、中国财险发布业绩预增公司，预计其他上市险企三季度利润亦大幅增长。
1)新华保险前三季度归母净利润预计为 300 亿元至 341 亿元,预计同比增长 45%至 65%;对应三季度单季净利润约 152-193 亿元，同比增长 58%-101%。中国财险预计前三季度净利润同比增长 40%-60%至 375-428 亿元；对应 Q3 单季净利润约 130-183 亿元，同比增长 57%-122%。2)我们对各上市险企 Q3 利润表现均持乐观预计。主要由于：①Q3 单季万得全 A 指数累计上涨 19.5%，好于上年同期 17.7%，2025 年股市行情以科技成长风格为主，保险资金配置均衡多元，相关持仓收益有所提振。②权益投资规模同比大幅增加，更大幅度受益于股市上涨。25H1 股票+权益基金规模较 24H1 增速：平安 76%>国寿 36%>人保 32%>太保 25%>新华 23%。③除权益基金全部计入 FVTPL 外，各险企股票投资也仍有较高 FVTPL 权益占比，股价浮盈直接计入当期利润。25H1 各险企股票 FVTPL 占比：新华 81%>国寿 77%>太保 66%>人保 54%>平安 35%。

表2：2025H1 上市险企股票+权益基金规模较上年同期大幅增长

单位：亿元		规模				占比			
		股票	权益基金	总投资资产	股票+股基 同比增速	股票	权益基金	合计	股票+股基 同比变动
中国人寿	2024H1	4417	2737	60865	-	7.3%	4.5%	11.8%	-
	2025H1	6201	3507	71272	35.7%	8.7%	4.9%	13.6%	+1.9pct
中国平安	2024H1	3319	1106	52033	-	6.4%	2.1%	8.5%	-
	2025H1	6493	1291	62025	75.9%	10.5%	2.1%	12.6%	+4.0pct
中国太保	2024H1	2213	533	24560	-	9.0%	2.2%	11.2%	-
	2025H1	2831	612	29247	25.4%	9.7%	2.1%	11.8%	+0.6pct
新华保险	2024H1	1443	1163	14390	-	10.0%	8.1%	18.1%	-
	2025H1	1992	1202	17125	22.6%	11.6%	7.0%	18.7%	+0.5pct
中国人保	2024H1	450	975	1425	-	2.9%	6.4%	9.3%	-
	2025H1	946	936	17607	32.1%	5.4%	5.3%	10.7%	+1.4pct

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所
注：中国人寿、新华保险和中国人保未单独披露权益型基金规模，采用基金整体数据。

表3：上市险企股票投资中仍有较高比例为 FVTPL

单位：亿元		规模				占比		
		股票合计	FVTPL	FVOCI	FVOCI 较年初增速	FVTPL	FVOCI	FVOCI 较年初变动
中国人寿	2023	4302	4154	148		96.6%	3.4%	
	2024	5011	4409	602	306.8%	88.0%	12.0%	8.6 pct
	2025H1	6201	4799	1403	133.2%	77.4%	22.6%	10.6 pct
中国平安	2023	2921	1170	1751		40.1%	59.9%	
	2024	4374	1742	2632	50.3%	39.8%	60.2%	0.2 pct
	2025H1	6493	2250	4243	61.2%	34.7%	65.3%	5.2 pct
中国太保	2023	1885	1613	271		85.6%	14.4%	
	2024	2551	1790	761	180.5%	70.2%	29.8%	15.4 pct
	2025H1	2831	1874	957	25.9%	66.2%	33.8%	4.0 pct
新华保险	2023	1062	1009	54		95.0%	5.0%	
	2024	1808	1502	306	472.2%	83.1%	16.9%	11.9 pct
	2025H1	1992	1618	374	22.3%	81.2%	18.8%	1.9 pct
中国人保	2023	455	295	160		64.8%	35.2%	
	2024	602	329	273	70.5%	54.6%	45.4%	10.1 pct
	2025H1	946	507	439	60.7%	53.6%	46.4%	1.1 pct

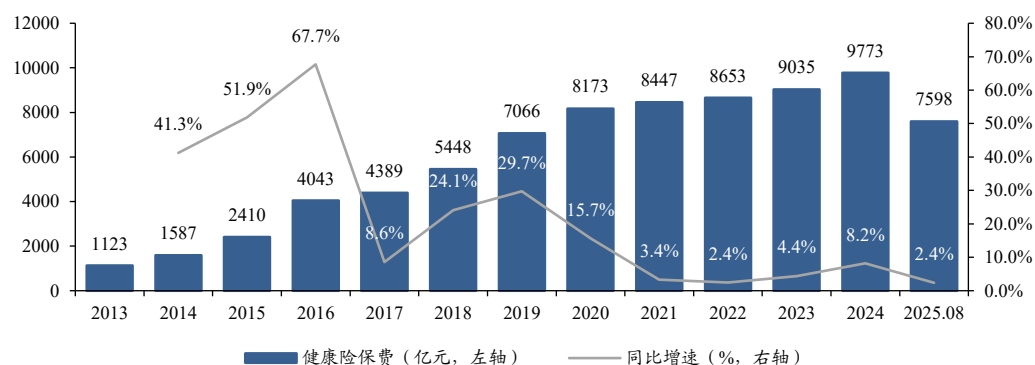
数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所
注：中国人寿 2023 年数据采用 H 股报告

国家金融监督管理总局印发《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》，进一步强监管防风险，以健康保险高质量发展服务健康中国战略。1) 明确目标：到 2030 年健康保险在国家医疗保障体系中的重要作用进一步发挥。《意见》还提出，到 2030 年，实现团体健康保险和个人健康保险协同发展，满足全人群和全生命周期多样化需求的多层次健康保险市场格局基本形成。2) 深化改革：明确不同细分领域相应要求，支持浮动收益型健康保险发展。①商业医疗险：积极将医疗新技术、新药品、新器械纳入保险保障范围，健全长期医疗保险费率调整机制，支持开展个人账户式长期医疗保险业务，鼓励开发惠及带病群体、罕见病群体的商业医疗保险产品。强调严格平稳有序开展城市商业医疗保险（惠民保）业务，提升业务可持续性。②长护险与失能险：积极对接居家护理、社区护理和机构护理需求，全面开展人寿保险责任与护理支付责任转换业务。③疾病保险：及时修订疾病保险的疾病定义，适时更新人身保险业重大疾病经验发生率表，支持监管评级良好的保险公司开展分红型长期健康险业务。④促进产业协同发展：促进健康保险与医疗、医药深度融合，支持与药械企业建立联动合作机制，探索按照市场化原则自主协商谈判、按疗效付费等创新药械多元化支付方式。

我们认为，在政策支持下有望推动健康险产品创新升级，实现保险与健康产业合作

共赢。1) 2025 年 1-8 月健康险总保费共计 7598 亿元，同比增长 2.4%，占人身险保费比重约 20%。2) 2003 年原保监会发文叫停分红型重疾险产品，此后只能设计为传统险。我们认为，在预定利率连续下调背景下，重新引导分红型健康险有序回归市场，将有助于提升产品吸引力，进一步激发健康险市场增长潜力。3) 《意见》从产品设计、产业协同等多方面引导保险与健康产业深化合作，一方面有助于推动健康险产品创新升级，另一方面也将提升创新药械可支付性和可及性，利好医、保、药合作共赢。

图4：2025 年 1-8 月健康险保费同比增长 2.4%



数据来源：金管总局，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，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。2025 年 10 月 17 日保险板块估值 0.60-0.94 倍 2025E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图5：10 年期中债国债到期收益率 (%)



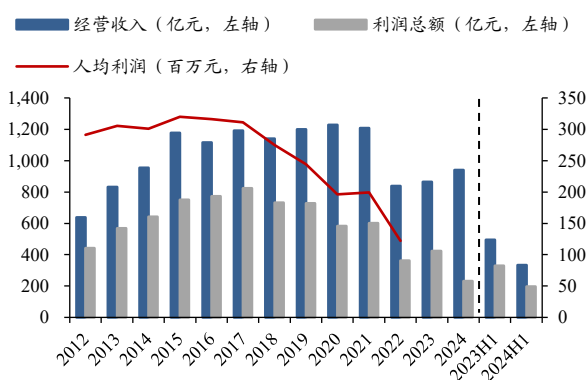
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 10 月 17 日）

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：2024 年信托资产规模持续增长，利润总额大幅下滑

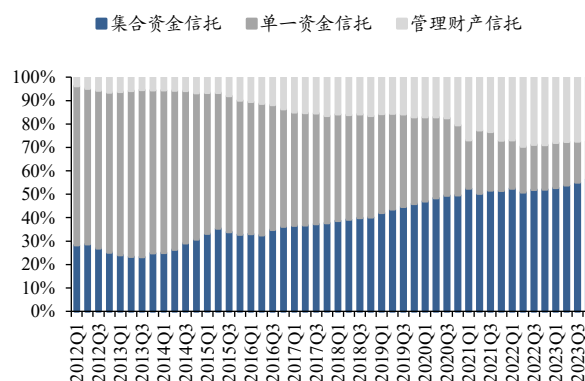
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

图6：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7：信托资产种类分布（%）



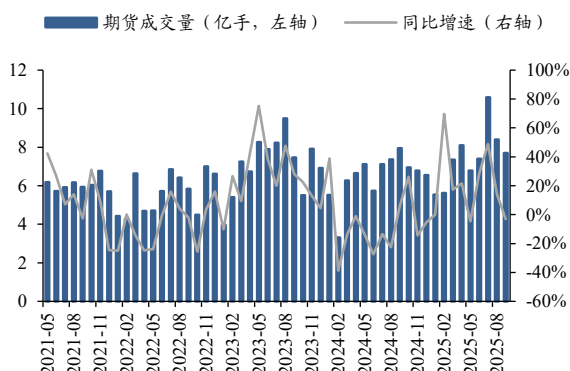
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

政策超红利时代已经过去，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：2025 年 9 月成交额同比增长

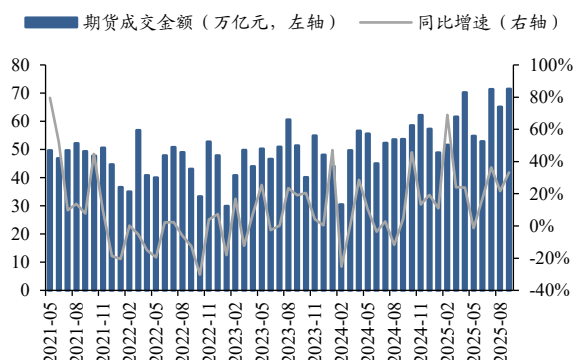
2025 年 9 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，9 月全国期货交易市场成交量为 7.70 亿手，成交额为 71.50 万亿元，同比分别下降 3.03% 和增长 33.16%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

图9: 期货行业市场成交额及增速

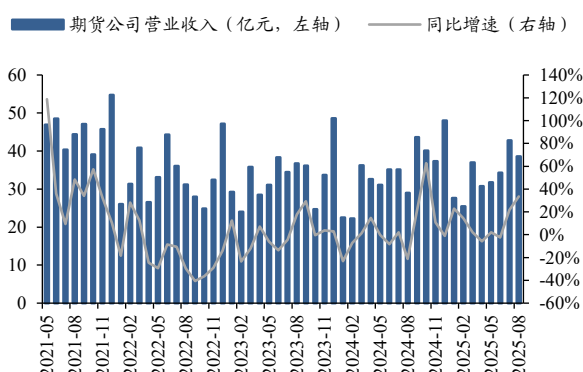


数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

2025年8月期货公司利润同比增长。截至2025年8月末, 全国共有150家期货公司, 分布在29个辖区。2025年8月实现营业收入38.61亿元, 同比增长33.37%, 环比2025年7月下降9.83%; 净利润12.34亿元, 同比增长138.68%, 环比2025年7月下降8.12%。(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)。

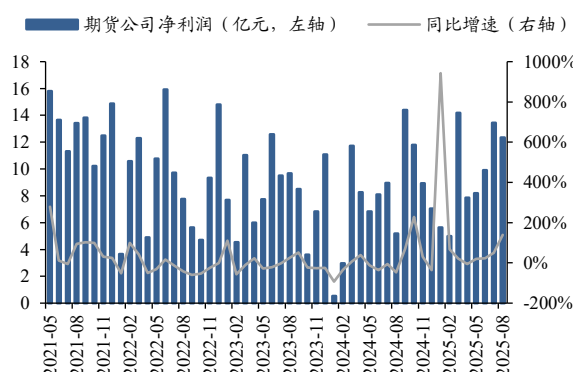
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为, 在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下, 向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向, 预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2025年8月31日, 共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司, 其中有93家风险管理公司备案试点业务。8月期货风险管理公司实现业务收入112.80亿元, 环比7月减少1.35亿元, 净利润1.62亿元, 环比7月增加1.06亿元。

图10: 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11: 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、新华保险、中国人保、中信证券、同花顺、九方智投控股。

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，负债端预计显著改善，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4: 上市券商估值表 (2025 年 10 月 17 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	29.09	4311	20.6	16.0	14.3	1.6	1.5	1.4
300059.SZ	东方财富	24.86	3929	40.8	33.1	29.3	4.9	4.3	3.9
601211.SH	国泰海通	18.70	3297	13.5	13.5	14.4	1.1	1.1	1.1
601688.SH	华泰证券	21.56	1946	13.3	11.9	10.7	1.2	1.1	1.0
601881.SH	中国银河	17.87	1954	22.1	14.9	13.6	1.8	1.6	1.5
000166.SZ	申万宏源	5.34	1337	25.4	17.3	15.8	1.3	1.2	1.1
000776.SZ	广发证券	23.37	1777	20.3	14.4	12.9	1.5	1.3	1.2
601995.SH	中金公司	37.37	1804	36.1	23.2	20.8	2.0	1.5	1.5
601066.SH	中信建投	26.15	2028	33.1	17.9	16.2	2.6		
600999.SH	招商证券	16.99	1478	15.0	12.4	11.4	1.3	1.1	1.1
600958.SH	东方证券	11.35	964	30.7	18.0	16.1	1.3	1.2	1.1
002736.SZ	国信证券	13.79	1412	19.2	13.3	11.7	1.5	1.2	1.1
601377.SH	兴业证券	6.45	557	27.0	18.7	16.7	1.0	0.9	0.9
601788.SH	光大证券	18.65	860	32.2	25.5	23.6	1.5		
601878.SH	浙商证券	11.36	520	23.2	22.3	19.7	1.5	1.4	1.3
600918.SH	中泰证券	6.86	475	62.4	31.4	28.8	1.3	1.1	1.0
601555.SH	东吴证券	9.61	477	20.0	14.6	13.3	1.1	1.1	1.0
000783.SZ	长江证券	8.21	454	27.4	14.8	14.0	1.3	1.1	1.1
601901.SH	方正证券	8.07	664	29.9	19.1	18.2	1.4	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	11.05	446	28.3	20.5	19.2	1.5	1.4	1.3
000686.SZ	东北证券	8.48	198	22.9			1.0		
600109.SH	国金证券	10.05	373	22.2	16.4	15.1	1.1	1.0	1.0
002673.SZ	西部证券	8.38	375	26.7	23.7	21.4	1.3	1.3	1.2
601236.SH	红塔证券	8.85	417	55.3	34.2	23.9	1.7	1.7	1.7
601108.SH	财通证券	8.33	387	16.7	15.1	13.3	1.1	1.0	1.0
000728.SZ	国元证券	9.13	398	17.9	13.7	12.7	1.1	1.0	1.0
601198.SH	东兴证券	12.04	389	25.2			1.4		
000750.SZ	国海证券	4.43	283	63.3	51.9	42.8	1.3	1.2	1.1
002926.SZ	华西证券	9.74	256	34.8			1.1		
601375.SH	中原证券	4.46	207	84.2			1.5		
002500.SZ	山西证券	6.41	230	32.1		29.3	1.3		1.2
600155.SH	华创云信	7.31	162	243.7			0.8		
600909.SH	华安证券	6.31	295	19.7	15.8	14.4	1.3	1.2	1.2
601696.SH	中银证券	14.03	390	42.5			2.2		
002797.SZ	第一创业	7.66	322	34.8	34.1	31.4	2.0	1.9	1.9
600369.SH	西南证券	4.65	309	42.3			1.2		
601456.SH	国联民生	10.90	619	77.9	29.8	26.8	1.7	1.3	1.3
601990.SH	南京证券	8.31	306	30.8			1.7		
600095.SH	湘财股份	12.28	351	321.5	104.8	80.6	3.0	2.9	2.8
600906.SH	财达证券	7.13	231	34.0			1.9		
601099.SH	太平洋	4.38	299	136.9			3.1		

002945.SZ	华林证券	16.46	444	126.6			6.7		
600621.SH	华鑫股份	16.17	172	47.6			2.0		
大券商平均				23.5	16.5	15.1	1.5	1.3	1.2
平均				48.8	23.7	21.1	1.6	1.3	1.3

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 10 月 17 日收盘价）

注：1）2025、2026 年预期估值均来自于 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、国盛金控估值波动较大，已被剔除。

表5：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	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安-A	57.28	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿-A	40.81	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险-A	66.96	81.93	80.30	82.85	90.72	0.78	0.97	2.00	2.81
中国太保-A	36.75	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保-A	8.50	6.52	6.92	7.89	9.02	0.08	0.15	0.26	0.31
证券简称	价格	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
A 股	人民币元	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安-A	57.28	0.73	0.75	0.73	0.69	-13.21	-11.17	-13.30	-14.37
中国人寿-A	40.81	0.94	0.92	0.82	0.77	-2.14	-2.91	-7.35	-9.62
新华保险-A	66.96	0.82	0.83	0.81	0.74	-19.27	-13.75	-7.93	-8.47
中国太保-A	36.75	0.68	0.67	0.63	0.60	-18.04	-16.04	-15.73	-16.53
中国人保-A	8.50	1.30	1.23	1.08	0.94	23.69	10.77	2.36	-1.67
证券简称	价格	EPS（元）				BVPS（元）			
A 股	人民币元	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安-A	57.28	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿-A	40.81	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险-A	66.96	6.89	2.79	8.41	9.36	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保-A	36.75	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保-A	8.50	0.57	0.51	0.97	1.15	5.04	5.48	6.08	6.71
证券简称	价格	P/E（倍）				P/B（倍）			
A 股	人民币元	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安-A	57.28	9.40	12.18	8.24	7.72	1.20	1.16	1.12	0.99
中国人寿-A	40.81	17.30	24.98	10.79	10.73	3.15	2.42	2.26	2.20
新华保险-A	66.96	9.72	24.00	7.96	7.15	2.13	1.99	2.17	1.98
中国太保-A	36.75	9.46	12.99	7.86	7.20	1.80	1.42	1.21	1.07
中国人保-A	8.50	14.82	16.51	8.77	7.38	1.69	1.55	1.40	1.27

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 10 月 17 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>