

非银金融行业跟踪周报

监管推动健康险高质量发展；非车险“报行合一”落地

增持（维持）

2025 年 10 月 12 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 2 个交易日（2025 年 10 月 09 日-2025 年 10 月 10 日）非银金融各子板块均跑赢沪深 300 指数。证券行业上涨 0.55%，保险行业上涨 0.72%，多元金融行业上涨 1.68%，非银金融整体上涨 0.71%，沪深 300 指数下跌 0.51%。
- **证券：交易量同比提升；证监会召开“十五五”资本市场规划上市公司和行业机构座谈会。**1) 10 月交易量同比提升。截至 10 月 10 日，10 月日均股基成交额为 30222 亿元，较上年 10 月上涨 35.10%，较上月增长 9.47%。截至 10 月 9 日，两融余额 24455 亿元，同比提升 58.00%，较年初增长 31.16%。截至 10 月 10 日，10 月尚未有 IPO 发行（按发行日统计）。2) 证监会召开“十五五”资本市场规划上市公司和行业机构座谈会。2025 年 9 月 30 日，证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与部分上市公司、行业机构和中介机构代表、中国资本市场学会会员深入交流，充分听取意见建议。吴清表示，要以科创板、创业板“两创板”改革为抓手，进一步深化投融资综合改革，全面推进实施新一轮资本市场改革开放，不断提升市场的吸引力、包容性和竞争力。3) 10 月 10 日证券行业（未包含东方财富）2025E 平均 PB 估值 1.4x。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：监管推动健康险高质量发展；非车险“报行合一”落地。**1) 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。2) 金监总局发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》，非车险“报行合一”落地，预计推动行业盈利表现改善。要求保险公司加强费率管理，产品备案应明确列示预定附加费率、平均手续费率和逐单手续费率上限，精算假设与实际经营情况偏差过大时，应及时调整并重新备案，必要时应先行停售相关产品。保险公司应当严格执行经备案的保险条款和保险费率，不得和保险中介机构通过各类方式变相调整保险责任和保险费率，不得变相突破报备的手续费率上限。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 10 日保险板块估值 0.57-0.88 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：8 月全国期货交易市场规模成交量为 8.39 亿手，成交额为 65.08 万亿元，同比分别增长 13.98%和 21.38%。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：海外对华政策升级，可在市场承压中寻找机会》

2025-10-11

《非车险“报行合一”落地，预计推动行业盈利表现改善》

2025-10-10

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；证监会召开“十五五”资本市场规划上市公司和行业机构座谈会 5
 - 2.2. 保险：监管推动健康险高质量发展；非车险“报行合一”落地 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 8 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 2 个交易日 (2025.10.09-2025.10.10) 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%..... 7

图 5: 近年来财险公司非车险占比逐步提升..... 8

图 6: 2025 年前 8 月财险公司保费收入结构..... 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: 期货行业市场成交量及增速..... 10

图 11: 期货行业市场成交额及增速..... 10

图 12: 期货公司营业收入及增速..... 10

图 13: 期货公司净利润及增速..... 10

表 1: 各指数涨跌情况..... 5

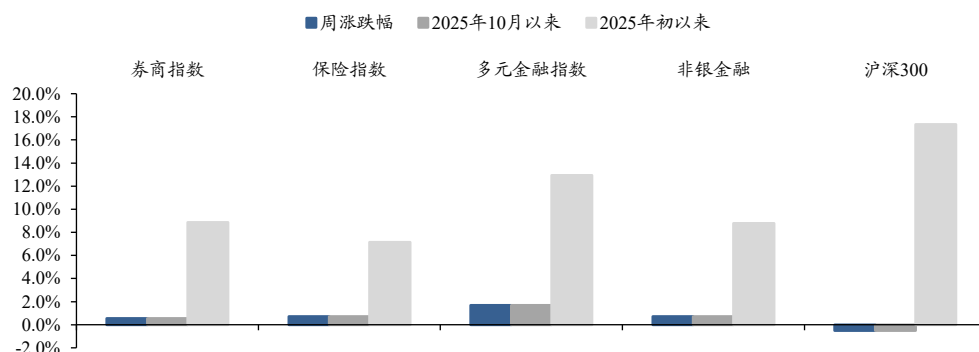
表 2: 上市券商估值表 (2025 年 10 月 10 日) 12

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 2 个交易日（2025 年 10 月 09 日-2025 年 10 月 10 日）非银行金融各子板块均跑赢沪深 300 指数。证券行业上涨 0.55%，保险行业上涨 0.72%，多元金融行业上涨 1.68%，非银行金融整体上涨 0.71%，沪深 300 指数下跌 0.51%。

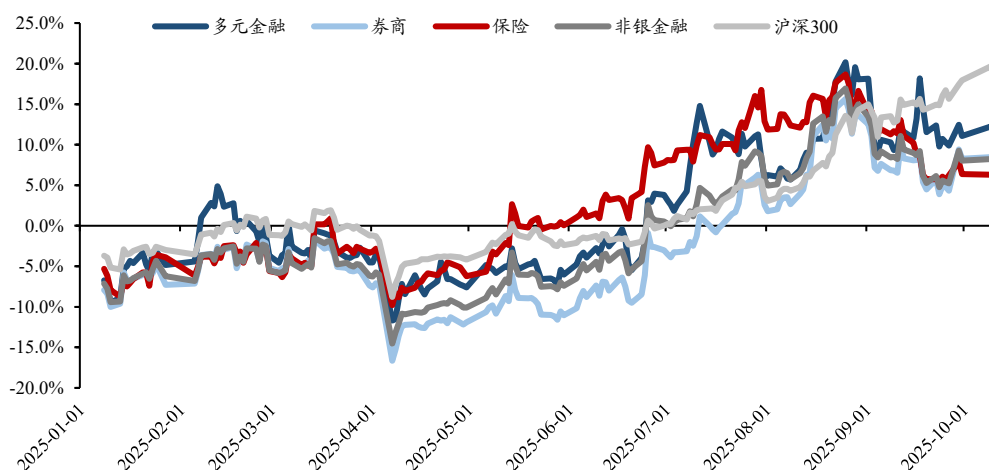
图1：最近 2 个交易日（2025.10.09-2025.10.10）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 10 月 10 日），多元金融行业表现最好，其次为券商行业。多元金融行业上涨 12.95%，券商行业上涨 8.87%，保险行业上涨 7.15%，非银行金融整体上涨 8.79%，沪深 300 指数上涨 17.33%。

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 10 日）

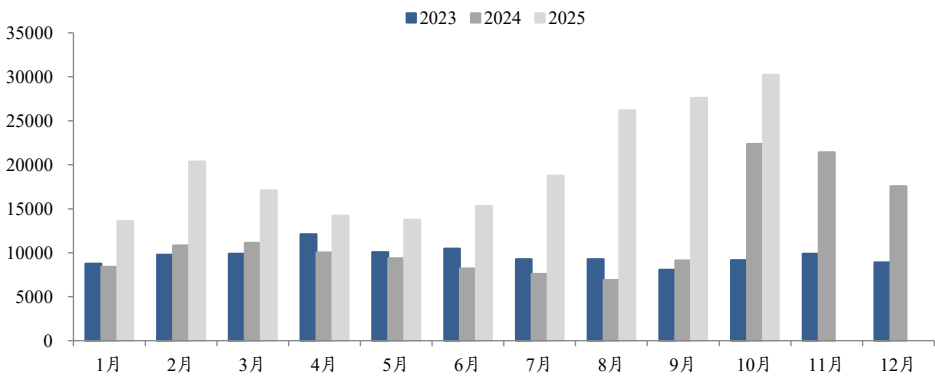
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 2 个交易日中，保险行业中，新华保险表现较好，中国太保相对落后；证券行业中，广发证券、华泰证券表现较好，国盛金控相对落后；多元金融行业中，中油资本表现较好，瑞达期货、南华期货相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比提升；证监会召开“十五五”资本市场规划上市公司和行业机构座谈会

2025 年 10 月至今交易量同比提升。截至 2025 年 10 月 10 日，2025 年 10 月日均股基交易额为 30222 亿元，较上年 10 月上涨 35.10%，较上月增长 9.47%。截至 10 月 09 日，两融余额 24455 亿元，同比提升 58.00%，较年初增长 31.16%。截至 2025 年 10 月 10 日，10 月尚未有 IPO 发行（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 10 日）

10 月权益市场震荡。截至 2025 年 10 月 10 日，2025 年 10 月沪深 300 指数下跌 0.51%，上年 10 月下跌 3.16%，2025 年 09 月上涨 3.20%；创业板指数下跌 3.86%，上年 10 月下跌 0.49%，2025 年 09 月上涨 12.04%；上证综指上涨 0.37%，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 0.10%，上年 10 月上涨 0.05%，2025 年 09 月下跌 0.55%；万得全 A 指数下跌 0.36%，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	-0.51%	-3.86%	0.37%	0.10%	-0.36%
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	17.33%	45.37%	16.27%	-2.09%	25.98%

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

证监会召开“十五五”资本市场规划上市公司和行业机构座谈会。2025 年 9 月 30 日，证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与部分上市公司、行业机构和中介机构代表、中国资本市场学会会员深入交流，充分听取意见建议。座谈中，大家一

致认为，“十四五”时期，我国资本市场实现了量质齐升，特别是新“国九条”和资本市场“1+N”政策体系发布实施以来，资本市场基础制度和监管底层逻辑得到全方位重构，多层次市场体系更加完备，市场功能不断健全，市场韧性明显增强，市场生态持续净化。会上，大家围绕如何做好“十五五”资本市场规划、进一步全面深化资本市场改革提出了具体意见建议。主要包括：进一步深化发行上市、再融资、并购重组等领域改革，完善政策执行机制，不断增强资本市场的吸引力和包容性；更大力度支持上市公司做优做强，引导上市公司加大分红回购力度，进一步发挥机构投资者在上市公司治理中的作用，不断提升上市公司质量和投资价值；支持优质证券基金公司等行业机构打造一流投资银行和投资机构，推动会计师、律师事务所等中介机构高质量发展，加快提升综合实力和国际竞争力；进一步丰富 A 股市场指数、ETF、衍生品等产品服务体系，更好服务居民财富保值增值；提升跨境投融资便利度，进一步提高资本市场制度型开放水平；等等。吴清强调，要深入学习贯彻即将召开的党的二十届四中全会精神，坚持党的全面领导，坚持人民至上，坚持高质量发展，坚持全面深化改革，坚持有效市场和有为政府相结合，坚持统筹发展和安全，高质量谋划和实施好“十五五”资本市场规划相关工作。以科创板、创业板“两创板”改革为抓手，进一步深化投融资综合改革，全面推进实施新一轮资本市场改革开放，不断提升市场的吸引力、包容性和竞争力。上市公司、行业机构和中介机构作为资本市场的重要参与主体，希望大家聚焦主业、强化功能、完善治理，努力提升专业能力和市场声誉，持续涵养尊重投资者、回报投资者的市场文化，在资本市场改革发展中实现自身高质量发展。

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 10 日）券商行业（未包含东方财富）2025E 平均 PB 估值 1.4x。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。

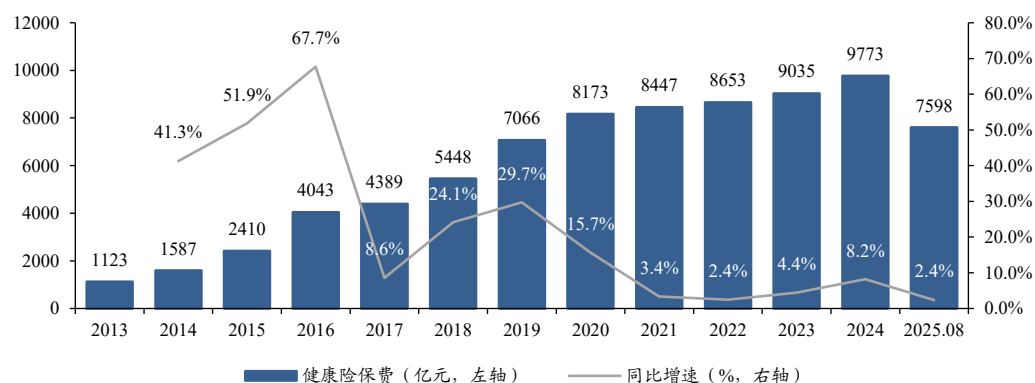
2.2. 保险：监管推动健康险高质量发展；非车险“报行合一”落地

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》，**进一步加强监管防风险，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%



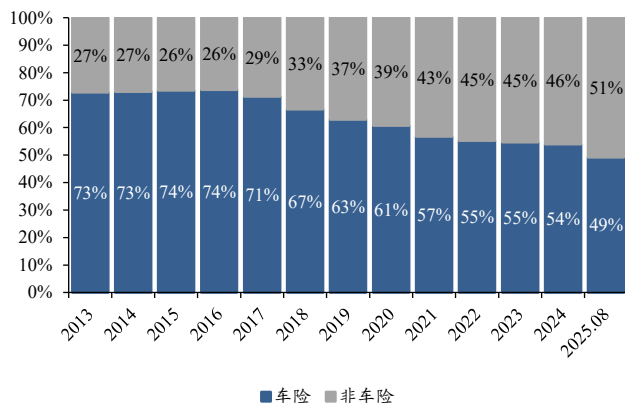
数据来源：金管总局，东吴证券研究所

金监总局发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》，就非车险业务强化监管要求，新规自 11 月 1 日起执行；非车险“报行合一”落地，预计推动行业盈利表现改善。1、优化考核机制由追求规模、速度向追求质量、效益转变。①新规范范围包括车险以外的其他财险业务，农险和出口信用保险另有规定的从其规定。②要求保险公司合理降低保费规模、业务增速、市场份额的考核要求，提高合规经营、质量效益、消费者权益保护的考核权重。2) 非车险业务落地执行“报行合一”。①要求保险公司加强费率管理，产品备案应明确列示预定附加费率、平均手续费率和逐单手续费率上限，精算假设与实际经营情况偏差过大时，应及时调整并重新备案，必要时应先行停售相关产品。②保险公司应当严格执行经备案的保险条款和保险费率，不得和保险中介机构通过各类方式变相调整保险责任和保险费率，要加强手续费核算管控，为保险销售支付的中介费用不得超过产品报备的手续费率上限，不得变相突破报备的手续费率上限。

预计非车险“报行合一”等政策实施将改善行业盈利表现。1) 2025 年前 8 个月财险公司总保费收入 1.22 万亿元，同比增长 4.7%，其中非车险 6195 亿元，占比 50.8%。而从盈利性表现来看，非车险明显弱于车险。以人保财险为例，2025H1 整体综合成本率

95.3%，其中车险、非车险分别为 94.2%和 97.0%。2）车险业务自 2018 年 8 月开始执行，目前扩展至非车险，将覆盖财险所有业务。我们认为，非车险“报行合一”将显著规范行业费用投放，改善整体盈利空间，头部公司将更加受益。

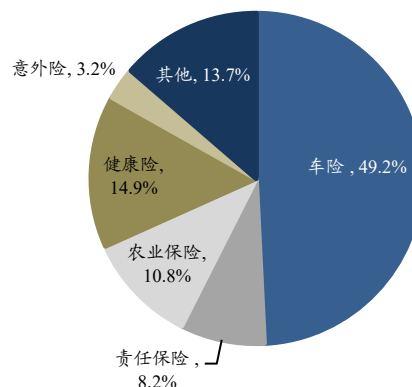
图5：近年来财险公司非车险占比逐步提升



数据来源：金管总局，东吴证券研究所

注：2025.08 数据为 2025 年前 8 月累计数据。

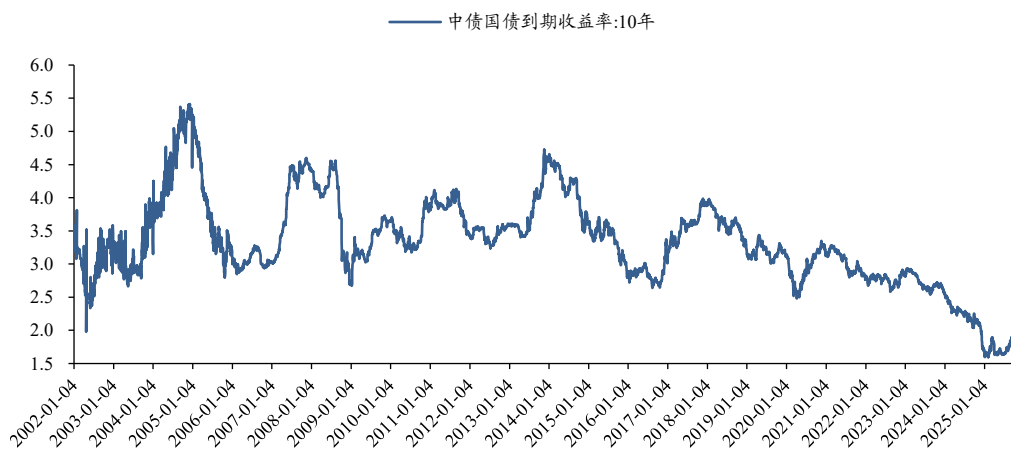
图6：2025 年前 8 月财险公司保费收入结构



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，近期末债利率已持续上行，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 10 日保险板块估值 0.57-0.88 倍 2025E 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 (%)



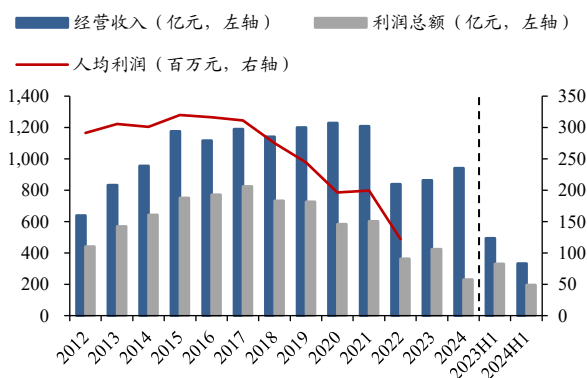
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 10 月 10 日）

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

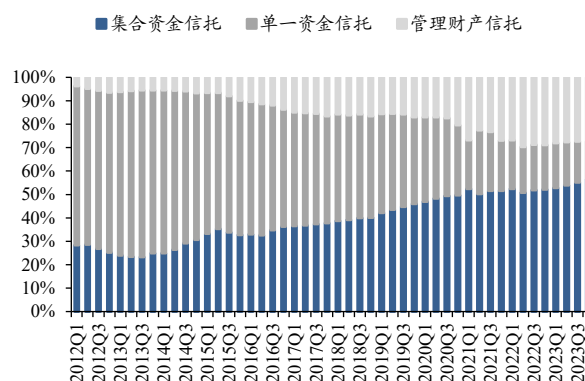
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

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（%）



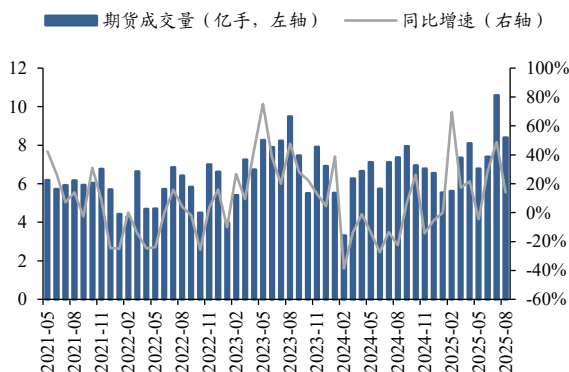
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 8 月成交额同比增长

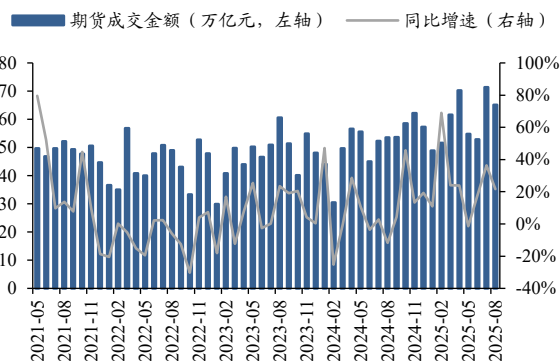
2025 年 8 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 8 月全国期货交易市场成交量为 8.39 亿手，成交额为 65.08 万亿元，同比分别增长 13.98% 和 21.38%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图10: 期货行业市场成交量及增速



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

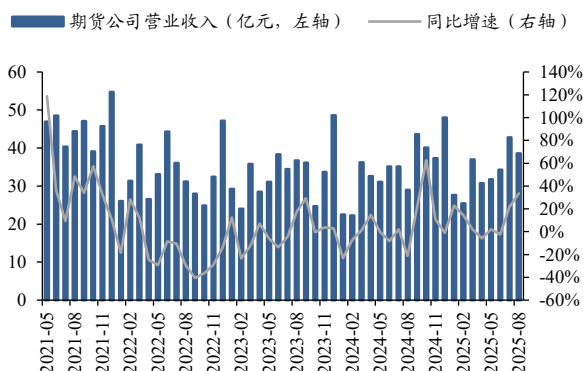


数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

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)。

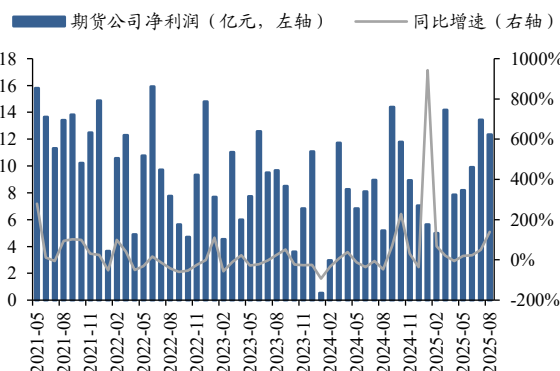
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为, 在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下, 向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向, 预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2025年8月31日, 共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司, 其中有93家风险管理公司备案试点业务。8月期货风险管理公司实现业务收入112.80亿元, 环比7月减少1.35亿元, 净利润1.62亿元, 环比7月增加1.06亿元。

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、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2: 上市券商估值表 (2025 年 10 月 10 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	29.68	4399	21.0	16.3	14.6	1.7	1.5	1.4
300059.SZ	东方财富	26.09	4123	42.9	34.8	30.7	5.1	4.5	4.1
601211.SH	国泰海通	18.94	3339	13.6	13.7	14.6	1.1	1.1	1.1
601688.SH	华泰证券	23.20	2094	14.3	12.8	11.6	1.3	1.1	1.0
601881.SH	中国银河	17.91	1958	22.1	15.0	13.6	1.8	1.6	1.5
000166.SZ	申万宏源	5.42	1357	25.8	17.6	16.1	1.3	1.2	1.2
000776.SZ	广发证券	24.05	1829	20.9	15.0	13.6	1.5	1.3	1.2
601995.SH	中金公司	37.74	1822	36.5	23.4	21.0	2.0	1.6	1.5
601066.SH	中信建投	26.79	2078	33.9	18.3	16.6	2.7		
600999.SH	招商证券	17.26	1501	15.3	12.6	11.6	1.3	1.2	1.1
600958.SH	东方证券	11.60	986	31.4	18.4	16.4	1.3	1.2	1.1
002736.SZ	国信证券	14.26	1460	19.8	13.7	12.1	1.5	1.3	1.2
601377.SH	兴业证券	6.62	572	27.8	19.2	17.1	1.0	0.9	0.9
601788.SH	光大证券	18.97	875	32.7	26.0	24.0	1.5		
601878.SH	浙商证券	11.66	533	23.8	22.9	20.3	1.5	1.4	1.4
600918.SH	中泰证券	7.14	494	64.9	32.7	30.0	1.3	1.1	1.1
601555.SH	东吴证券	10.00	497	20.8	15.2	13.9	1.2	1.1	1.0
000783.SZ	长江证券	8.54	472	28.5	15.4	14.7	1.4	1.1	1.1
601901.SH	方正证券	8.20	675	30.4	19.4	18.4	1.4	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	11.65	470	29.9	21.6	20.3	1.6	1.5	1.4
000686.SZ	东北证券	8.83	207	23.9			1.1		
600109.SH	国金证券	10.31	383	22.8	16.8	15.4	1.1	1.1	1.0
002673.SZ	西部证券	8.74	391	27.8	24.7	22.4	1.4	1.3	1.3
601236.SH	红塔证券	9.29	438	58.1	35.9	25.1	1.8	1.8	1.7
601108.SH	财通证券	8.55	397	17.1	15.5	13.7	1.1	1.1	1.0
000728.SZ	国元证券	9.33	407	18.3	15.0	13.6	1.1	1.0	1.0
601198.SH	东兴证券	11.80	381	24.7			1.3		
000750.SZ	国海证券	4.62	295	66.0	54.1	44.7	1.3	1.2	1.2
002926.SZ	华西证券	10.26	269	36.6			1.1		
601375.SH	中原证券	4.62	215	87.2			1.5		
002500.SZ	山西证券	6.56	235	32.8		30.0	1.3		1.3
600155.SH	华创云信	7.67	170	255.7			0.9		
600909.SH	华安证券	6.41	300	20.0	16.0	14.6	1.4	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	14.33	398	43.4			2.2		
002797.SZ	第一创业	8.01	337	36.4	35.6	32.8	2.1	2.0	2.0
600369.SH	西南证券	4.81	320	43.7			1.2		
601456.SH	国联民生	11.38	646	81.3	33.5	30.0	1.7	1.4	1.3
601990.SH	南京证券	8.61	317	31.9			1.8		
600095.SH	湘财股份	13.62	389	356.5	116.2	89.4	3.3	3.2	3.1
600906.SH	财达证券	7.35	239	35.0			2.0		
601099.SH	太平洋	4.59	313	143.4			3.2		

002945.SZ	华林证券	16.83	454	129.5		6.8		
600621.SH	华鑫股份	16.71	177	49.1		2.1		
大券商平均				23.9	16.9	15.5	1.6	1.3
平均				51.1	24.9	22.0	1.7	1.4

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 10 月 10 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	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安-A	55.54	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿-A	39.66	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险-A	62.70	81.93	80.30	82.85	90.72	0.78	0.97	2.00	2.81
中国太保-A	35.06	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保-A	7.92	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	55.54	0.71	0.73	0.71	0.67	-14.31	-12.19	-14.41	-15.36
中国人寿-A	39.66	0.91	0.89	0.80	0.74	-3.04	-3.79	-8.31	-10.51
新华保险-A	62.70	0.77	0.78	0.76	0.69	-24.76	-18.14	-10.05	-9.98
中国太保-A	35.06	0.65	0.64	0.60	0.57	-19.81	-17.53	-16.95	-17.65
中国人保-A	7.92	1.22	1.14	1.00	0.88	16.77	6.82	0.13	-3.55
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	55.54	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿-A	39.66	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险-A	62.70	6.89	2.79	8.41	9.36	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保-A	35.06	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保-A	7.92	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	55.54	9.11	11.81	7.99	7.48	1.16	1.13	1.09	0.96
中国人寿-A	39.66	16.81	24.27	10.48	10.43	3.06	2.35	2.20	2.13
新华保险-A	62.70	9.10	22.47	7.46	6.70	2.00	1.86	2.03	1.85
中国太保-A	35.06	9.02	12.39	7.50	6.87	1.72	1.35	1.16	1.02
中国人保-A	7.92	13.81	15.38	8.17	6.87	1.57	1.45	1.30	1.18

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 10 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>