

非银金融行业跟踪周报

寿险保费 8 月大幅增长；境外机构开展债券回购业务进一步放开

增持（维持）

2025 年 09 月 28 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 09 月 22 日-2025 年 09 月 26 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。保险行业上涨 0.46%，证券行业下跌 0.16%，多元金融行业下跌 1.49%，非银金融整体下跌 0.04%，沪深 300 指数上涨 1.07%。
- **证券：交易量同比大幅提升；三部门支持境外机构投资者开展债券回购业务。**1) 9 月交易量同比大幅提升。截至 9 月 26 日，9 月日均股基交易额为 27768 亿元，较上年 9 月上涨 204.31%，较上月增长 5.95%。截至 9 月 25 日，两融余额 24444 亿元，同比提升 75.29%，较年初增长 31.09%。截至 9 月 26 日，9 月 IPO 发行 9 家，募集资金 93.46 亿元。2) 央行等部门联合发布关于进一步支持境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务的公告。2025 年 9 月 26 日，央行、证监会、外汇局联合发布公告，支持可在中国债券市场开展债券现券交易的境外机构投资者开展债券回购业务。业务模式上，央行深入总结境内外回购市场实践，加强银行间市场债券回购机制和国际市场通行做法衔接，实现标的债券过户和可使用，为境外机构投资者开展债券回购业务提供更大便利，也有利于促进优化境内债券回购业务机制。3) 9 月 26 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：寿险保费 8 月大幅增长，今年以来增速逐月提升。**1) 金监总局披露保险行业 8 月保费：寿险单月保费强势增长，财险非车业务短期承压。8 月单月人身险公司原保费规模达 4645 亿元，同比+49.7%。我们认为，8 月人身险公司保费增速达到短期高峰，主要是受预定利率下调背景下的新单和续期保费需求增加因素带动。未来新业务结构或将加速转向分红险，看好行业负债成本的持续优化。8 月单月产险公司保费达 1269 亿元，同比+0.9%。非车险保费 8 月同比-3%，主要受健康险影响。2) 国务院新闻办新闻发布会介绍“十四五”时期金融业发展成就。保险业累计赔付 9 万亿元，较“十三五”时期增长 61.7%，农业保险为 8 亿户次农户提供风险保障，商业养老、健康保险积累准备金 11 万亿元。保险资金投资股票和权益类基金超 5.4 万亿元，余额较“十三五”末增长 85%，助力资本市场稳定健康发展。强化科技保险保障，累计提供风险保障超过 10 万亿元，首台套、首批次保险支持创新应用项目 3600 个，为科技研发和成果转化“保驾护航”。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 09 月 26 日保险板块估值 0.57-0.86 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：**7 月全国期货交易市场规模成交量为 10.59 亿手，成交额为 71.31 万亿元，同比分别增长 48.89%和 36.03%。2025 年 7 月期货行业净利润 13.43 亿元，同比增长 50.06%，环比 2025 年 6 月增长 35.66%。3) **其他：**四部门介绍“十四五”时期金融业发展成就。“十四五”时期，银行业保险业为实体经济提供新增资金 170 万亿元。重点领域投放精准有力，科研技术贷款、制造业中长期贷款年均增长超 20%。“十四五”时期，交易所市场股债融资合计达到 57.5 万亿元，直接融资比重稳中有升，较“十三五”末提升 2.8 个百分点，达到 31.6%。
- **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

《保险行业 8 月保费：寿险单月保费强势增长，财险非车业务短期承压》

2025-09-26

《基本面向好趋势确定性高，保险/券商估值修复均可期》

2025-09-21

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：交易量同比大幅提升；三部门支持境外机构投资者开展债券回购业务 5
 - 2.2. 保险：寿险保费 8 月强势增长 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：2024 年信托资产规模持续增长，利润总额大幅下滑 8
 - 2.3.2. 期货：2025 年 8 月成交额同比增长 9
 - 2.3.3. 其他：四部门介绍“十四五”时期金融业发展成就 10
- 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（2025.09.22-2025.09.26）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 月保险行业保费同比增长情况（亿元） 7

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..... 8

图 7: 信托资产种类分布（%） 8

图 8: 期货行业市场成交量及增速..... 9

图 9: 期货行业市场成交额及增速..... 9

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

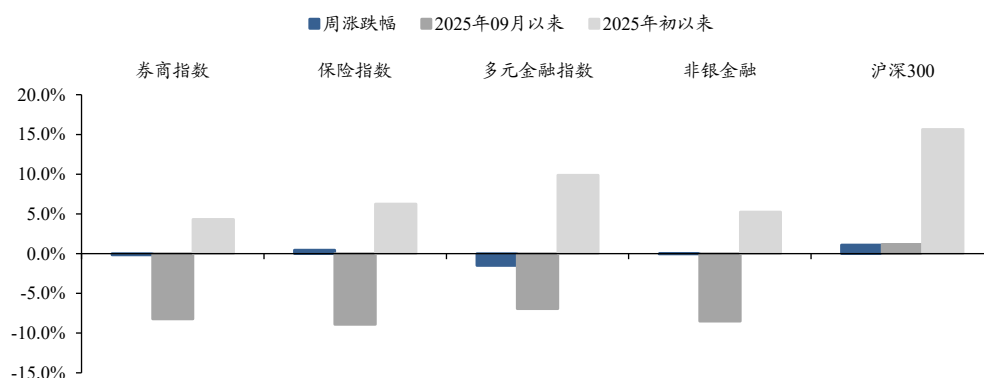
表 2: 上市券商估值表（2025 年 09 月 26 日） 12

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（2025 年 09 月 22 日-2025 年 09 月 26 日）非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数。保险行业上涨 0.46%，证券行业下跌 0.16%，多元金融行业下跌 1.49%，非银行金融整体下跌 0.04%，沪深 300 指数上涨 1.07%。

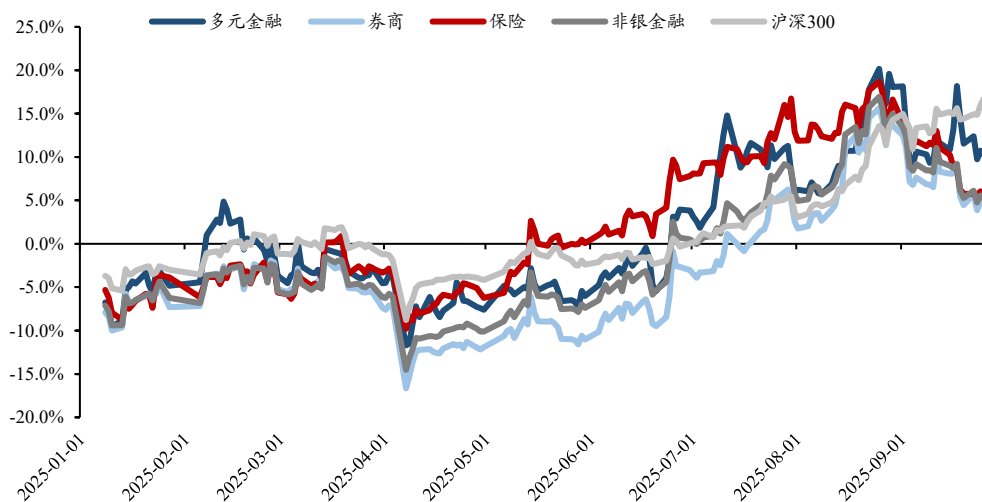
图1：最近 5 个交易日（2025.09.22-2025.09.26）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 09 月 26 日），多元金融行业表现最好，其次为保险行业。多元金融行业上涨 9.88%，保险行业上涨 6.23%，券商行业上涨 4.30%，非银行金融整体上涨 5.22%，沪深 300 指数上涨 15.63%。

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 09 月 26 日）

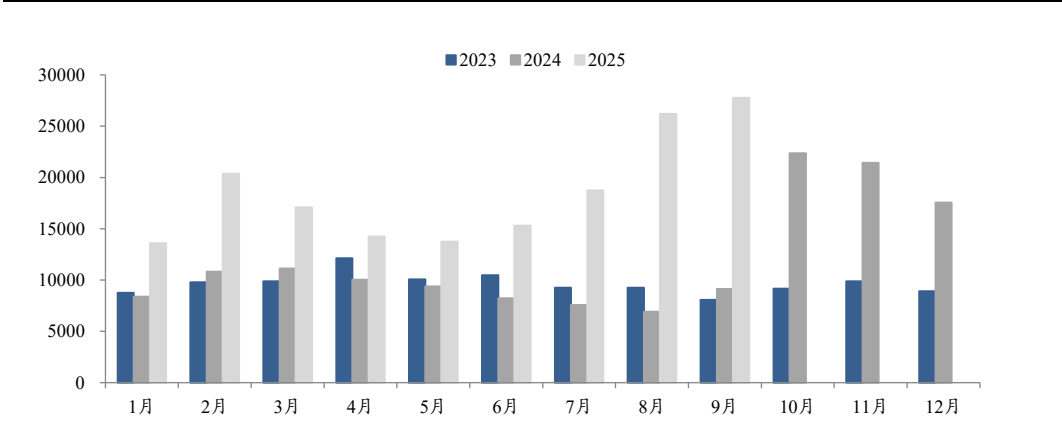
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，新华保险表现较好，中国人保相对落后；证券行业中，湘财股份表现较好，天风证券、太平洋相对落后；多元金融行业中，*ST 仁东表现较好，建元信托相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比大幅提升；三部门支持境外机构投资者开展债券回购业务

2025 年 09 月至今交易量同比大幅提升。截至 2025 年 09 月 26 日，2025 年 09 月日均股基交易额为 27768 亿元，较上年 9 月上涨 204.31%，较上月增长 5.95%。截至 09 月 25 日，两融余额 24444 亿元，同比提升 75.29%，较年初增长 31.09%。截至 2025 年 09 月 26 日，9 月 IPO 发行 9 家，募集资金 93.46 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 09 月 26 日）

9 月权益市场上涨。截至 2025 年 09 月 26 日，2025 年 09 月沪深 300 指数上涨 1.19%，上年 9 月上涨 20.97%，2025 年 08 月上涨 10.33%；创业板指数上涨 9.04%，上年 9 月上涨 37.62%，2025 年 08 月上涨 24.13%；上证综指下跌 0.77%，上年 9 月上涨 17.39%，2025 年 08 月上涨 7.97%；中债总全价指数下跌 0.57%，上年 9 月下跌 0.03%，2025 年 08 月下跌 0.64%；万得全 A 指数上涨 0.80%，上年 9 月上涨 22.21%，2025 年 08 月上涨 10.93%。

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 9 月	1.19%	9.04%	-0.77%	-0.57%	0.80%
2025 年 8 月	10.33%	24.13%	7.97%	-0.64%	10.93%
2024 年 9 月	20.97%	37.62%	17.39%	-0.03%	22.21%
2024 年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025 年至今累计	15.63%	47.16%	14.21%	-2.21%	23.96%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 09 月 26 日）

央行等部门联合发布关于进一步支持境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务的公告。2025 年 9 月 26 日，央行、证监会、外汇局联合发布公告，支持可在中国债券市场开展债券现券交易的境外机构投资者开展债券回购业务。央行、证监会、外

汇局进一步支持各类境外机构投资者开展债券回购业务，不仅有利于满足市场需求，进一步增强人民币债券资产吸引力，也有利于优化合格境外投资者制度，巩固提升香港国际金融中心地位，助力在岸离岸人民币市场协同发展。业务模式上，中国人民银行深入总结境内外回购市场实践，加强银行间市场债券回购机制和国际市场通行做法衔接，实现标的债券过户和可使用，为境外机构投资者开展债券回购业务提供更大便利，也有利于促进优化境内债券回购业务机制。下一步，央行、证监会、外汇局将继续深入贯彻落实党中央、国务院关于扩大对外开放的整体战略部署，坚持统筹金融开放和安全，会同有关各方持续完善各项机制安排，稳步推进中国债券市场高水平制度型开放。

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09月27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。

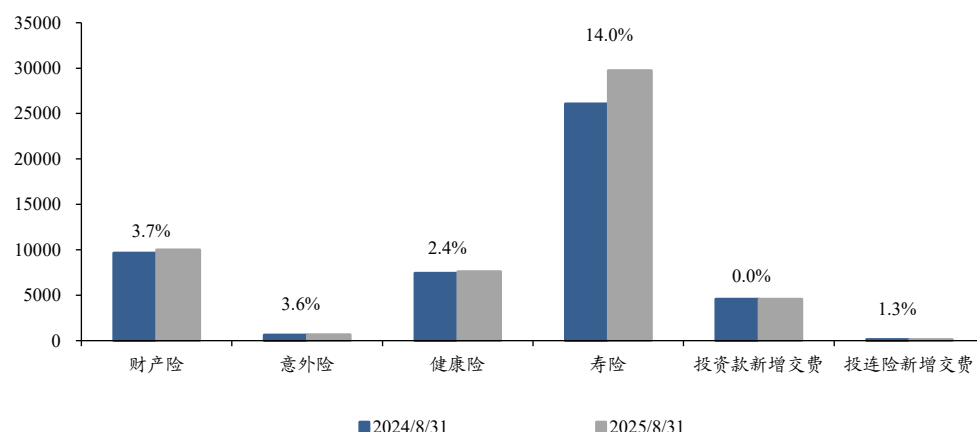
风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.2. 保险：寿险保费 8 月强势增长

金监总局披露保险行业 8 月保费：寿险单月保费强势增长，财险非车业务短期承压。

1) 2025 年 1-8 月人身险原保费 37999 亿元，同比+11.3%，规模保费 42716 亿元，同比+9.9%。8 月单月人身险公司原保费规模达 4645 亿元，同比+49.7%。我们认为，8 月人身险公司保费增速达到短期高峰，主要是受预定利率下调背景下的旧产品“炒停”因素带动，9 月以后保费增速预计将逐步回落。我们预计在预定利率调整后，未来新业务结构或将加速转向分红险，看好行业负债成本的持续优化。2) 2025 年 1-8 月健康险保费同比+2.4%，2024 年同期增速为+8.9%。8 月单月健康险保费同比+2.6%。8 月末健康险占比为 20%。我们认为，从中长期来看健康险仍有较大发展空间，通过打通保险、体检、康复、养老、药品、医院等产业链条，建立“健康管理+医疗服务+保险”的一站式健康生态系统，能够有效提高客户粘性，为保险业务增长赋能。3) 1) 2025 年 1-8 月产险公司保费达 12201 亿元，同比+4.7%；8 月单月产险公司保费达 1269 亿元，同比+0.9%。车险保费累计同比+4.3%，8 月单月同比+3.7%；非车险保费 8 月增速转负，主要受健康险影响。我们认为，以人保财险为代表的头部险企保费整体维持较快增长并且业务质地较好，车险业务中低赔付率的家自车占比较高、渠道费率可控，因此我们认为行业龙头盈利空间远超中小险企。

图4：2025年1-8月保险行业保费同比增长情况（亿元）



数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

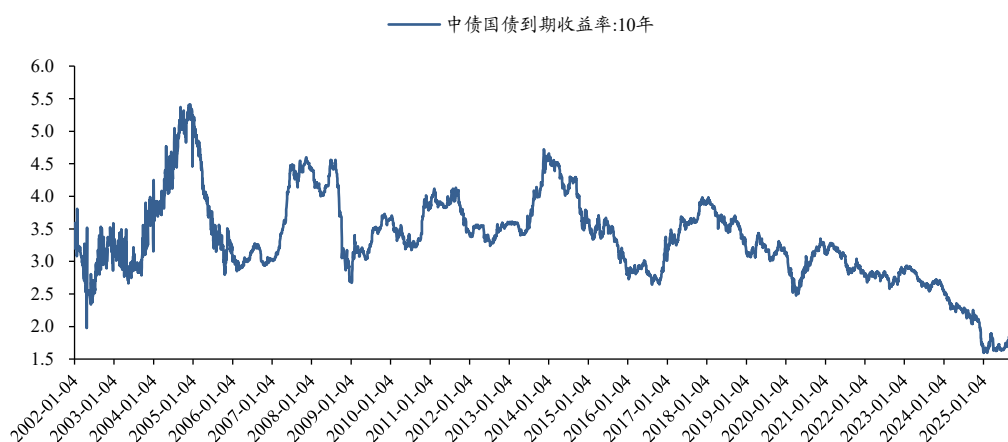
备注：图中保费数据为行业保费收入；正文中引用的数据，其中产险部分为产险公司上报国家金融监督管理总局月报的内部未经审计数据。二者均来源于国家金融监督管理总局官网，口径有差异，故此图的产险部分与正文数据不尽相同。

国务院新闻办新闻发布会介绍“十四五”时期金融业发展成就。 1) 金融服务再上新台阶。保险业累计赔付9万亿元，较“十三五”时期增长61.7%。农业保险为8亿户次农户提供风险保障。商业养老、健康保险积累准备金11万亿元。2) 引导资源向新质生产力集聚。培育壮大耐心资本，保险资金投资股票和权益类基金超5.4万亿元，余额较“十三五”末增长85%，助力资本市场稳定健康发展。强化科技保险保障，累计提供风险保障超过10万亿元，首台套、首批次保险支持创新应用项目3600个，为科技研发和成果转化“保驾护航”。3) 切实强化薄弱环节金融支持。三大主粮完全成本和种植收入保险覆盖全国，“十四五”期间亩均保额提升了72%。更好满足养老健康需求，商业养老金、养老理财等业务试点稳步推进，养老第三支柱建设不断加快。大病保险服务12.2亿城乡居民，长期护理保险覆盖1.8亿人，5年来商业健康险为患病人群累计支付1.8万亿元经济补偿。助力提升灾害保障水平，保险业针对洪涝灾害、台风地震等累计赔付超过1500亿元，做到应赔尽赔、能赔快赔、合理预赔。综合性巨灾保险试点在20多个省市落地，推动防灾减灾“安全网”进一步织密织牢。4) 监管效能显著增强。把握实质风险，解决实际问题，全面推进分级分类监管，坚持高风险高强度、低风险低强度，把宝贵的监管资源用在刀刃上。对41家重点机构实施提级监管，同时下放112家中小保险机构监管权限。

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 09 月 26 日保险板块估值 0.57-0.86 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（%）



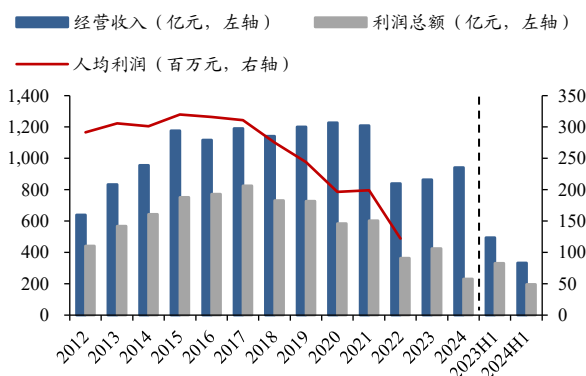
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 09 月 26 日）

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

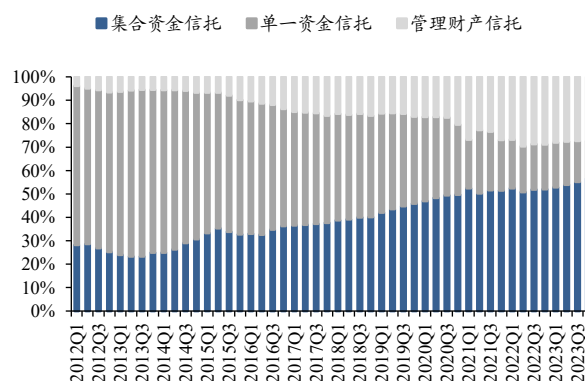
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

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（%）



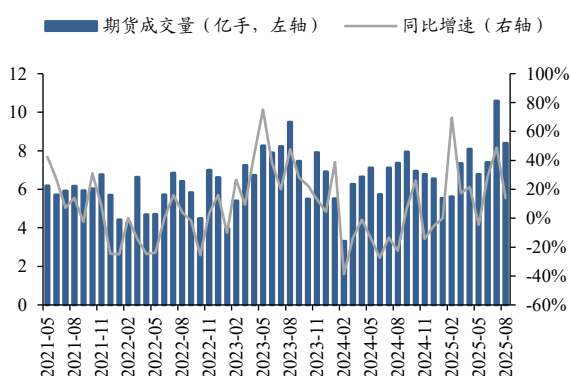
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 8 月成交额同比增长

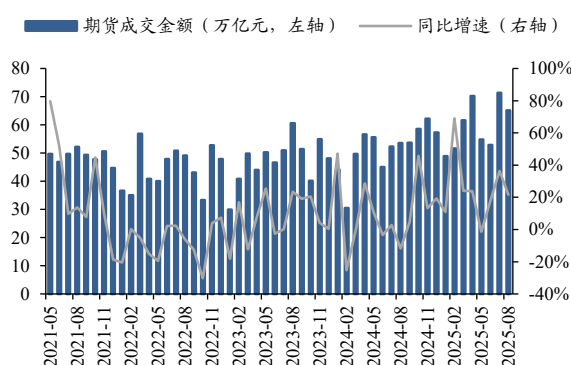
2025 年 8 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 8 月全国期货交易市场成交量为 8.39 亿手，成交额为 65.08 万亿元，同比分别增长 13.98% 和 21.38%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

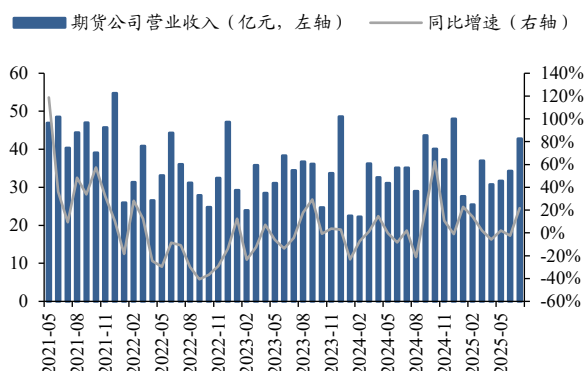


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2025 年 7 月期货公司利润同比增长。截至 2025 年 7 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2025 年 7 月实现营业收入 42.82 亿元，同比增长 21.82%，环比 2025 年 6 月增长 24.88%；净利润 13.43 亿元，同比增长 50.06%，环比 2025 年 6 月增长 35.66%。（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）。

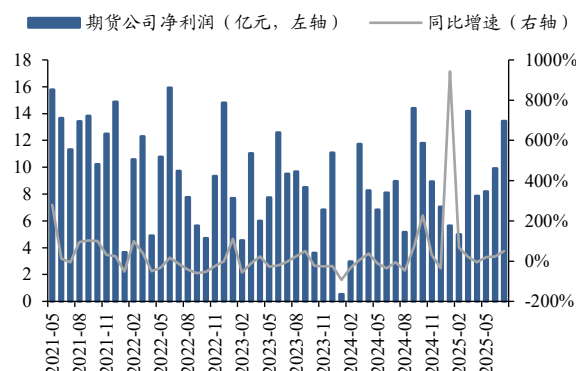
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2025 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。6 月期货风险管理公司实现业务收入 114.95 亿元，环比 5 月减少 32.91 亿元，净利润 1.60 亿元，环比 5 月减少 0.65 亿元。

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

2.3.3. 其他: 四部门介绍“十四五”时期金融业发展成就

9月22日, 国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会, 请央行行长潘功胜, 金监总局局长李云泽, 证监会主席吴清, 央行副行长、国家外汇局局长朱鹤新介绍“十四五”时期金融业发展成就, 并答记者问。

1) 央行: ①我国银行业总资产位居世界第一。“十四五”期间, 我国金融事业取得新的重大成就。截至今年6月末, 我国银行业总资产近470万亿元, 位居世界第一; 股票、债券市场规模位居世界第二; 外汇储备规模连续20年位居世界第一。同时, 我国在绿色金融、普惠金融、数字金融等方面走在世界前列, 基本建成多渠道、广覆盖、安全高效的人民币跨境支付清算网络, 移动支付处于国际领先水平。②“十四五”期间科技型中小企业贷款年均增速超20%。“十四五”期间, 我国金融服务实体经济质效大幅提升, 科技型中小企业贷款、普惠小微贷款、绿色贷款年均增速均超过20%。

2) 金监总局: 银行业保险业总资产超500万亿元。5年来年均增长9%目前银行业保险业总资产超过500万亿元, 5年来年均增长9%, 全球最大信贷和第二大保险市场地位更加稳固。5年来, 银行业保险业通过信贷、债券、股权等多种方式, 为实体经济提供新增资金170万亿元。

3) 证监会: ①目前A股科技板块市值占比超过1/4。目前A股科技板块市值占比超过1/4, 市值前50名公司中科技企业从“十三五”末的18家提升至当前的24家。②上市公司发“红包”更“大方”。5年增长超8成上市公司主动回报投资者的意识明显增强, 这5年上市公司通过分红、回购派发“红包”合计10.6万亿元, 比“十三五”增长超8成, 相当于同期股票IPO和再融资金额的2.07倍。

4) 外汇管理局: “十四五”以来我国外汇储备始终稳定在3万亿美元以上。“十四五”以来, 我国外汇储备始终稳定在3万亿美元以上, 近两年在3.2万亿美元以上。国家外汇局持续做好外汇储备经营管理, 保障资产安全、流动和保值增值, 外汇储备充分发挥了国家经济金融重要“稳定器”和“压舱石”作用。

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 09 月 26 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	28.72	4256	20.4	15.8	14.1	1.6	1.4	1.3
300059.SZ	东方财富	26.06	4119	42.8	34.7	30.7	5.1	4.5	4.1
601211.SH	国泰海通	18.71	3298	13.5	13.5	14.4	1.1	1.1	1.1
601688.SH	华泰证券	19.79	1786	12.2	10.9	9.9	1.1	1.0	0.9
601881.SH	中国银河	16.99	1858	21.0	14.2	12.9	1.7	1.5	1.4
000166.SZ	申万宏源	5.17	1295	24.6	16.8	15.3	1.2	1.2	1.1
000776.SZ	广发证券	20.86	1587	18.1	13.2	11.9	1.3	1.1	1.1
601995.SH	中金公司	35.73	1725	34.5	22.2	19.9	1.9	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	25.51	1979	32.3	17.4	15.8	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	10.72	911	29.0	17.0	15.2	1.2	1.1	1.1
002736.SZ	国信证券	13.32	1364	18.5	12.8	11.3	1.4	1.2	1.1
601377.SH	兴业证券	6.34	548	26.6	18.4	16.4	1.0	0.9	0.9
601788.SH	光大证券	18.51	853	31.9	25.3	23.5	1.4		
601878.SH	浙商证券	11.27	515	23.0	22.2	19.7	1.5	1.4	1.3
600918.SH	中泰证券	6.81	471	61.9	31.2	28.6	1.3	1.1	1.0
601555.SH	东吴证券	9.29	462	19.4	14.2	12.9	1.1	1.0	1.0
000783.SZ	长江证券	7.97	441	26.6	14.4	13.7	1.3	1.1	1.0
601901.SH	方正证券	7.97	656	29.5	18.9	17.9	1.4	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	11.01	444	28.2	20.4	19.1	1.5	1.4	1.3
000686.SZ	东北证券	8.33	195	22.5			1.0		
600109.SH	国金证券	9.93	369	22.0	16.2	14.9	1.1	1.0	1.0
002673.SZ	西部证券	8.36	374	26.6	23.6	21.4	1.3	1.3	1.2
601236.SH	红塔证券	8.67	409	54.2	33.5	23.4	1.7	1.7	1.6
601108.SH	财通证券	8.18	380	16.4	14.9	13.1	1.1	1.0	1.0
000728.SZ	国元证券	8.84	386	17.3	14.2	12.9	1.0	1.0	0.9
601198.SH	东兴证券	11.28	365	23.6			1.3		
000750.SZ	国海证券	4.44	284	63.4	52.0	42.9	1.3	1.2	1.1
002926.SZ	华西证券	9.51	250	34.0			1.1		
601375.SH	中原证券	4.43	206	83.6			1.5		
002500.SZ	山西证券	6.30	226	31.5		28.8	1.3		1.2
600155.SH	华创云信	7.27	161	242.3			0.8		
600909.SH	华安证券	6.13	287	19.2	15.3	14.0	1.3	1.2	1.1
601696.SH	中银证券	14.05	390	42.6			2.2		
002797.SZ	第一创业	7.59	319	34.5	33.8	31.1	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	10.77	612	76.9	31.7	28.4	1.6	1.3	1.2
601990.SH	南京证券	8.32	307	30.8			1.7		
600095.SH	湘财股份	12.68	363	331.9	106.9	83.9	3.1	3.0	2.9
600906.SH	财达证券	7.10	230	33.8			1.9		
601099.SH	太平洋	4.46	304	139.4			3.1		

002945.SZ	华林证券	16.15	436	124.2			6.5		
600621.SH	华鑫股份	15.68	166	46.1			2.0		
大券商平均				22.6	16.0	14.6	1.5	1.2	1.1
平均				48.6	23.6	20.9	1.6	1.3	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 09 月 26 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	55.22	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿-A	38.48	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险-A	60.37	81.93	80.30	82.85	90.72	0.78	0.97	2.00	2.81
中国太保-A	35.20	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保-A	7.74	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	55.22	0.71	0.72	0.71	0.67	-14.51	-12.37	-14.62	-15.54
中国人寿-A	38.48	0.88	0.86	0.78	0.72	-3.97	-4.69	-9.30	-11.42
新华保险-A	60.37	0.74	0.75	0.73	0.67	-27.76	-20.55	-11.21	-10.81
中国太保-A	35.20	0.65	0.64	0.60	0.57	-19.66	-17.40	-16.85	-17.56
中国人保-A	7.74	1.19	1.12	0.98	0.86	14.62	5.59	-0.56	-4.14
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	55.22	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿-A	38.48	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险-A	60.37	6.89	2.79	8.41	9.36	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保-A	35.20	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保-A	7.74	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	55.22	9.06	11.74	7.94	7.44	1.16	1.12	1.08	0.96
中国人寿-A	38.48	16.31	23.55	10.17	10.12	2.97	2.28	2.13	2.07
新华保险-A	60.37	8.76	21.64	7.18	6.45	1.92	1.79	1.96	1.79
中国太保-A	35.20	9.06	12.44	7.53	6.89	1.72	1.36	1.16	1.03
中国人保-A	7.74	13.49	15.03	7.98	6.72	1.54	1.41	1.27	1.15

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 09 月 26 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>