

非银金融行业跟踪周报

市场进一步走强，非银业绩高增有望持续

增持（维持）

2025 年 08 月 24 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

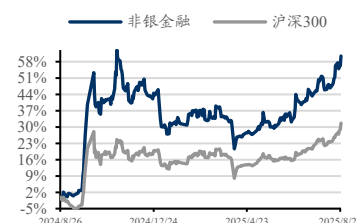
执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

- **非银行金融子行业近期表现：**1) 最近 5 个交易日（2025 年 08 月 18 日-2025 年 08 月 22 日）非银金融板块各子行业中仅多元金融行业跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 6.40%，证券行业上涨 3.10%，保险行业上涨 1.40%，非银金融整体上涨 2.79%，沪深 300 指数上涨 4.18%。2) 截至 8 月 22 日，非银板块多家上市公司披露中报，整体业绩增喜人。保险行业中，友邦保险、阳光保险、众安在线分别实现归母净利润 25.3 亿美元、33.9 亿元、6.7 亿元，分别同比-23.5%、+7.8%、+1103.5%。券商行业中，受益于市场交投活跃度大幅回升以及市场行情上行，6 家上市券商合计实现归母净利润 80.7 亿元，同比增长 48%。多元金融行业中，13 家披露中报的企业中有 6 家归母净利润增速超过 30%。
- **证券：交易量同比大幅提升；港交所明确多项改革措施最新进展。**1) 8 月交易量同比大幅提升。截至 8 月 22 日，8 月日均股基交易额 23820 亿元，较上年 8 月上涨 245.13%，较上月增长 15.14%。截至 8 月 21 日，两融余额 21468 亿元，同比提升 52.31%，较年初增长 15.14%。截至 8 月 22 日，8 月 IPO 发行 5 家，募集资金 19.08 亿元（按发行日统计）。2) 港交所明确多项改革措施最新进展。8 月 20 日，在港交所 2025 年中期业绩会议上，港交所集团行政总裁陈翊庭透露了多项改革措施的最新进展。下半年，港交所将持续推进多项新措施，包括扩大无纸化上市机制，落实优化首次公开招股市场的定价新规等。3) 8 月 22 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：保险资金运用余额突破 36 万亿，二季度继续增配股票。**1) 金监总局披露二季度保险资金运用：持续增配债券和股票，非标占比继续下降。2025Q2 末保险行业资金运用余额 36.23 万亿元，较年初+8.9%，较 Q1 末+3.7%。人身险资金余额 32.6 万亿元，各类资产配置绝对规模环比均有增长，债券、股票占比提升。债券占比升至 51.9%，较年初/Q1 分别提升 1.6/0.7pct；股票占比 8.8%，较年初/Q1 分别提升 1.2/0.4pct；而基金占比 4.5%，较年初/Q1 分别下降 0.4/0.1pct。2) 金监总局披露 2025 年二季度银行业保险业主要监管指标数据情况。2025 年二季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产 39.2 万亿元，较年初增加 3.3 万亿元，增长 9.2%。上半年保险公司原保险保费收入 3.7 万亿元，同比增长 5.1%；赔款与给付支出 1.3 万亿元，同比增长 9%；新增保单件数 524 亿件，同比增长 11.1%。保险业偿付能力充足，二季度综合偿付能力充足率 204.5%，核心偿付能力充足率 147.8%。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 08 月 22 日保险板块估值 0.66-0.98 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 6 月期货行业净利润 9.90 亿元，同比增长 22.37%，环比 2025 年 5 月增长 20.73%。
- **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：持续上涨，寻找短期和中期的情绪锚定点》

2025-08-23

《险资规模超 36 万亿，持续增配股票；市场交投活跃，8 月日均超 2 万亿》

2025-08-17

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 6
 - 2.1. 证券：交易量同比大幅提升；港交所明确多项改革措施最新进展 6
 - 2.2. 保险：保险资金运用余额突破 36 万亿，二季度继续增配股票 7
 - 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 7 月成交额同比增长 10
- 3. 行业排序及重点公司推荐 11
- 4. 风险提示 14

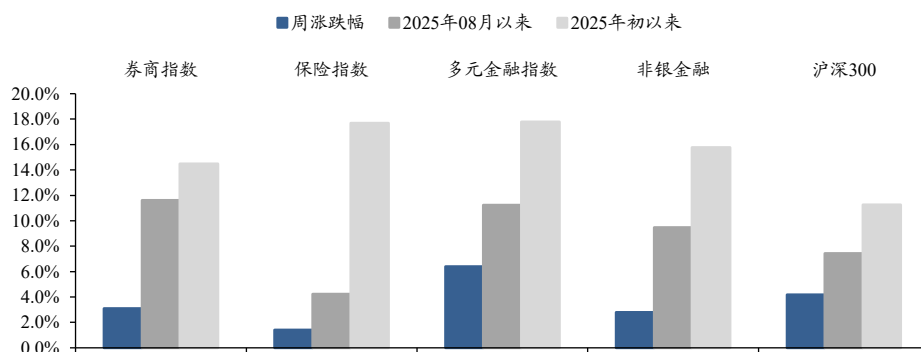
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日（2025.08.18-2025.08.22）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赢沪深 300.....	4
图 3:	2023-2025 年各月日均股基交易额（亿元）	6
图 4:	10 年期中债国债到期收益率（%）	9
图 5:	信托行业经营收入和利润.....	9
图 6:	信托资产种类分布（%）	9
图 7:	期货行业市场成交量及增速.....	10
图 8:	期货行业市场成交额及增速.....	10
图 9:	期货公司营业收入及增速.....	11
图 10:	期货公司净利润及增速.....	11
表 1:	非银金融行业上市公司 2025H1 核心业绩指标.....	5
表 2:	各指数涨跌情况.....	6
表 3:	2025 年二季度保险公司资金运用情况表（亿元）	8
表 4:	上市券商估值表（2025 年 08 月 22 日）	12
表 5:	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 08 月 18 日-2025 年 08 月 22 日）非银行金融板块各子行业中仅多元金融行业跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 6.40%，证券行业上涨 3.10%，保险行业上涨 1.40%，非银行金融整体上涨 2.79%，沪深 300 指数上涨 4.18%。

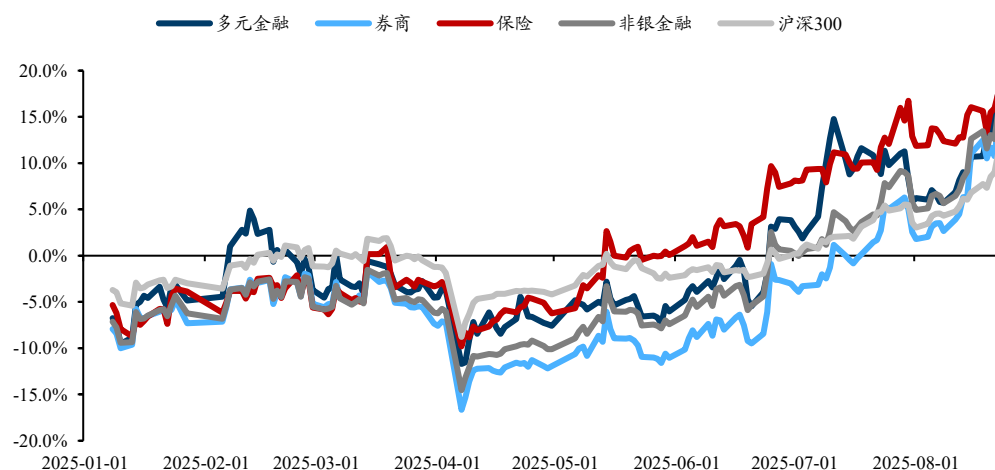
图1：最近 5 个交易日（2025.08.18-2025.08.22）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 08 月 22 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 17.78%，保险行业上涨 17.68%，券商行业上涨 14.49%，非银行金融整体上涨 15.77%，沪深 300 指数上涨 11.26%。

图2：2025 年以来非银行金融各子行业均跑赢沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 08 月 22 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，光大证券表现较好，中银证券相对落后；多元金融行业中，中油资本涨幅较大，南华期货相对落后。

非银板块多家上市公司披露中报，整体业绩增喜人。截至 2025 年 8 月 22 日，已有多家非银金融行业上市公司披露 2025 年中报。保险行业中，友邦保险、阳光保险、众安在线分别实现归母净利润 25.3 亿美元、33.9 亿元、6.7 亿元，分别同比-23.5%、+7.8%、+1103.05%。券商行业中，受益于市场交投活跃度大幅回升以及行情上行，6 家上市券商合计实现归母净利润 80.7 亿元，同比增长 48%；其中东方财富、浙商证券归母净利润分别为 55.7 亿元、11.5 亿元，同比增长 37.3%、46.5%。多元金融行业中，13 家披露中报的企业中有 6 家归母净利润增速超过 30%，其中香港交易所、富途控股分别实现归母净利润 85.2 亿港元、47.2 亿港元，同比增长 39.1%、109.7%。

表1：非银金融行业上市公司 2025H1 核心业绩指标

1. 保险

公司	本位币	营业收入	同比	归母净利润	同比	NBV	同比	ROE (%)	同比 (pct)
友邦保险	USD	104.6	10.5%	25.3	-23.5%	28.4	14.0%	6.3%	-1.8
阳光保险	CNY	324.4	3.0%	33.9	7.8%	40.1	47.3%	5.7%	0.5
众安在线	CNY	150.4	-0.3%	6.7	1103.5%			3.1%	2.9

注：友邦保险、阳光保险、众安在线营收为保险服务收入。

2. 券商

公司	本位币	营业收入	同比	归母净利润	同比	杠杆率	同比变动	ROE (%)	同比 (pct)
东方财富	CNY	68.6	38.7%	55.7	37.3%	2.7	0.11	6.7%	1.2
浙商证券	CNY	61.1	-23.7%	11.5	46.5%	4.4	0.27	3.2%	0.4
西南证券	CNY	15.0	26.2%	4.2	24.4%	2.8	0.24	1.6%	0.3
哈投股份	CNY	14.8	1.1%	3.8	233.1%	2.6	0.04	2.9%	2.0
华林证券	CNY	8.3	35.1%	3.4	172.7%	2.8	0.90	4.9%	2.9
国盛金控	CNY	11.4	32.1%	2.1	369.9%	2.8	0.37	1.9%	1.5

3. 多元金融

公司	本位币	营业收入	同比	归母净利润	同比	杠杆率	同比变动	ROE (%)	同比 (pct)
香港交易所	HKD	140.8	32.53%	85.2	39.1%	7.5	持平	15.4%	3.6
富途控股	HKD	100.1	74.9%	47.2	109.7%	6.0	1.47	15.4%	6.7
远东宏信	CNY	173.4	-3.9%	21.6	3.8%	7.1	-0.37	4.3%	0.1
江苏金租	CNY	30.1	14.9%	15.6	9.0%	6.5	-0.78	6.3%	-1.4
中粮资本	CNY	48.9	-0.8%	8.5	-53.9%	7.5	0.65	4.0%	-1.8
同花顺	CNY	17.8	28.1%	5.0	38.3%	1.5	0.18	6.8%	1.5
电投产融	CNY	26.7	-3.8%	4.6	-13.4%	2.5	0.10	2.3%	-0.4
浙江东方	CNY	38.7	-37.5%	4.1	175.7%	3.3	0.51	2.6%	1.7
南华期货	CNY	11.0	-58.3%	2.3	0.5%	10.9	0.40	5.5%	-0.5
瑞达期货	CNY	10.5	4.5%	2.3	66.5%	6.1	0.52	7.6%	2.5
建元信托	CNY	1.5	84.9%	0.4	13.4%	1.8	0.07	0.3%	持平
新力金融	CNY	1.7	10.0%	0.2	30.7%	4.2	0.19	2.2%	0.5
长亮科技	CNY	6.6	-5.6%	-0.2	由盈转亏	1.4	-0.19	-0.9%	-1.0

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 8 月 22 日）

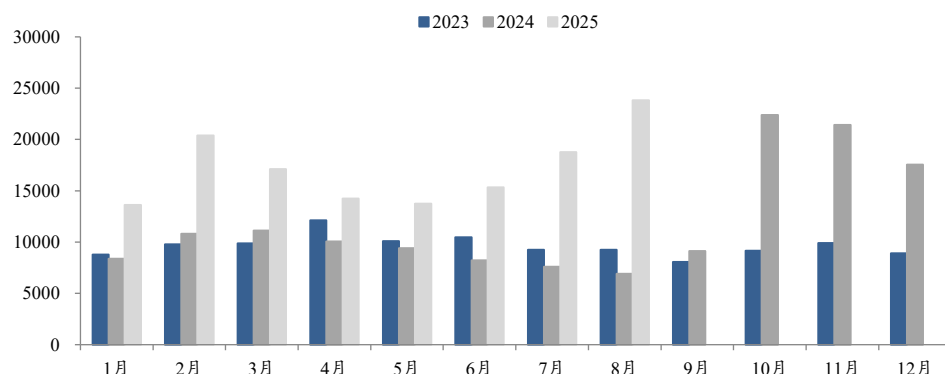
注：单位为亿元（亿港元/亿美元）。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比大幅提升；港交所明确多项改革措施最新进展

2025 年 08 月至今交易量同比大幅提升。截至 2025 年 08 月 22 日，2025 年 08 月日均股基交易额为 23820 亿元，较上年 8 月上涨 245.13%，较上月增长 15.14%。截至 08 月 21 日，两融余额 21468 亿元，同比提升 52.31%，较年初增长 15.14%。截至 2025 年 08 月 22 日，8 月 IPO 发行 5 家，募集资金 19.08 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 08 月 22 日）

8 月权益市场上涨。截至 2025 年 08 月 22 日，2025 年 08 月沪深 300 指数上涨 7.42%，上年 8 月下跌 3.51%，2025 年 07 月上涨 3.54%；创业板指数上涨 15.21%，上年 8 月下跌 6.38%，2025 年 07 月上涨 8.14%；上证综指上涨 7.07%，上年 8 月下跌 3.28%，2025 年 07 月上涨 3.74%；中债总全价指数下跌 0.64%，上年 8 月下跌 0.15%，2025 年 07 月下跌 0.36%；万得全 A 指数上涨 8.87%，上年 8 月下跌 3.97%，2025 年 07 月上涨 4.75%。

表2：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 8 月	7.42%	15.21%	7.07%	-0.64%	8.87%
2025 年 7 月	3.54%	8.14%	3.74%	-0.36%	4.75%
2024 年 8 月	-3.51%	-6.38%	-3.28%	-0.15%	-3.97%
2024 年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025 年至今累计	11.26%	25.26%	14.14%	-1.65%	20.69%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 08 月 22 日）

港交所明确多项改革措施最新进展。8 月 20 日，在港交所 2025 年中期业绩会议上，港交所集团行政总裁陈翊庭透露了多项改革措施的最新进展。在上市制度优化方面，今年 5 月，港交所推出“科企专线”，为特专科技和生物科技公司提供上市前指引。陈翊庭表示，自科企专线推出以来，港交所新收到 50 家以 18A 和 18C 上市规则申请 IPO 的企

业。“科企专线”允许企业以保密形式提交上市申请。此外，目前港交所正与市场参与者就缩短现货市场结算周期进行探讨，港交所技术系统在今年底前将可以支持 T+1 结算周期。下半年，港交所将持续推进多项新措施，包括扩大无纸化上市机制，落实优化首次公开招股市场的定价新规等。

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 08 月 08 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：保险资金运用余额突破 36 万亿，二季度继续增配股票

金监总局披露 2025Q2 保险资金运用：持续增配债券和股票，非标占比继续下降。

1) 2025Q2 末保险行业资金运用余额 36.23 万亿元，较年初+8.9%，较 Q1 末+3.7%。其

中，人身险公司投资规模为 32.6 万亿元，占行业的 90.0%，较年初+8.9%，较 Q1 末+3.9%；

财产险公司投资规模为 2.35 万亿元，占行业的 6.5%，较年初+5.7%，较 Q1 末+3.2%。

2) 人身险资金余额 32.6 万亿元，各类资产配置绝对规模环比均有增长，债券、股票占

比提升。①继续增配债券，减配银行存款。债券占比升至 51.9%，较年初/Q1 分别提升

1.6/0.7pct；而银行存款占比 8.0%，较年初/Q1 分别下降 0.4/0.2pct。②核心权益占比整体

提升，持续增配股票、减配基金。股票占比 8.8%，较年初/Q1 分别提升 1.2/0.4pct；而基

金占比 4.5%，较年初/Q1 分别下降 0.4/0.1pct。③长股投占比为 8.0%，较年初/Q1 分别

+0.2pct、-0.3pct。④其他类（非标为主）占比降至 18.7%，较年初/Q1 分别减少 2.3/0.5pct。

表3：2025 年二季度保险公司资金运用情况表（亿元）

机构类别/指标		账面余额	占比
保险公司	资金运用余额	362343	100.00%
财产险公司	资金运用余额	23464	100.00%
	其中：银行存款	4046	17.24%
	债券	9455	40.29%
	股票	1955	8.33%
	证券投资基金	1837	7.83%
	长期股权投资	1425	6.07%
人身险公司	资金运用余额	326036	100.00%
	其中：银行存款	26148	8.02%
	债券	169217	51.90%
	股票	28731	8.81%
	证券投资基金	14767	4.53%
	长期股权投资	26099	8.00%

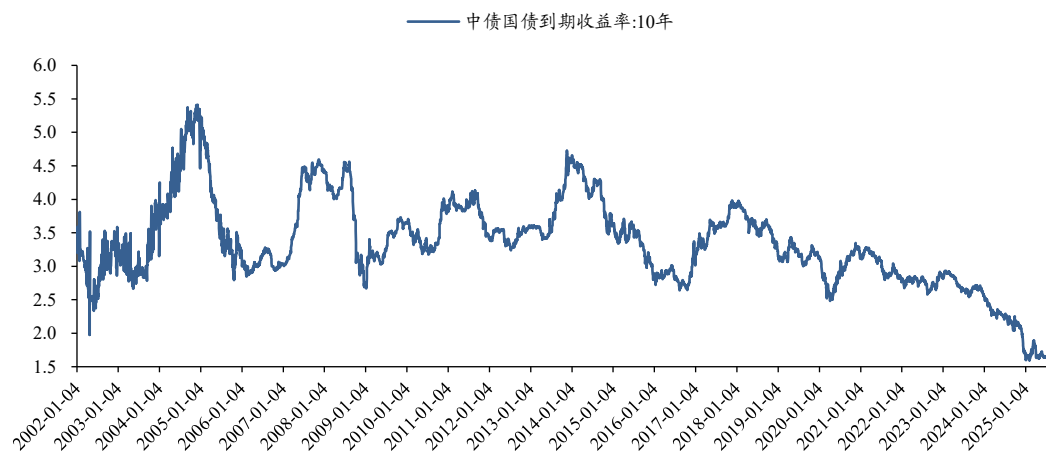
注：1.本表统计保险公司全部保险资金运用情况，包括非独立账户和独立账户，不含部分风险处置机构。2.部分保险公司会计调整，导致相关口径不可比，未发布保险公司整体年化综合投资收益率和年化财务投资收益率。

数据来源：金融监督管理总局，东吴证券研究所

金监总局披露 2025 年二季度银行业保险业主要监管指标数据情况。1) 2025 年二季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产 39.2 万亿元，较年初增加 3.3 万亿元，增长 9.2%。其中，财产险公司 3.2 万亿元，较年初增长 9.5%；人身险公司 34.3 万亿元，较年初增长 8.8%；再保险公司 8607 亿元，较年初增长 4%；保险资产管理公司 1338 亿元，较年初增长 4.7%。2) 2025 年上半年，保险公司原保险保费收入 3.7 万亿元，同比增长 5.1%；赔款与给付支出 1.3 万亿元，同比增长 9%；新增保单件数 524 亿件，同比增长 11.1%。3) 保险业偿付能力充足。2025 年二季度末，保险业综合偿付能力充足率为 204.5%，核心偿付能力充足率为 147.8%。其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为 240.6%、196.6%、250.5%；核心偿付能力充足率分别为 211.2%、134.3%、219.6%。

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 08 月 22 日保险板块估值 0.66-0.98 倍 2025E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图4：10 年期中债国债到期收益率（%）



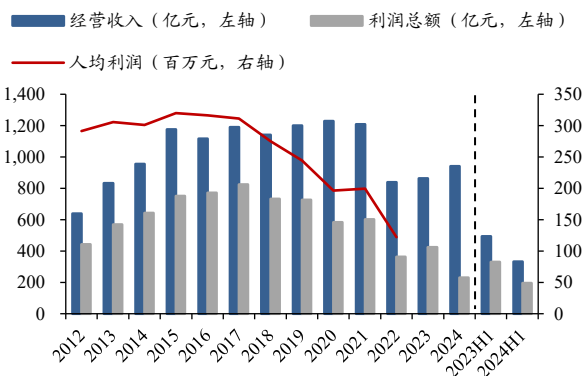
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 08 月 22 日）

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

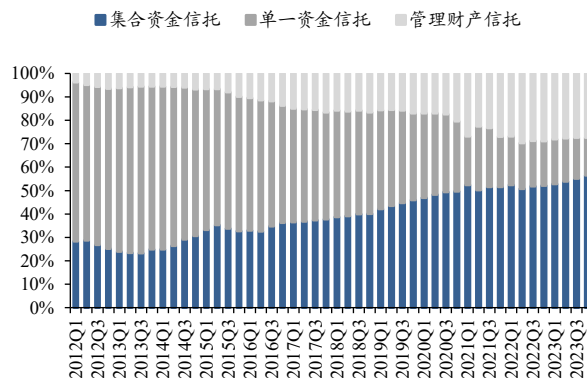
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

图5：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6：信托资产种类分布（%）



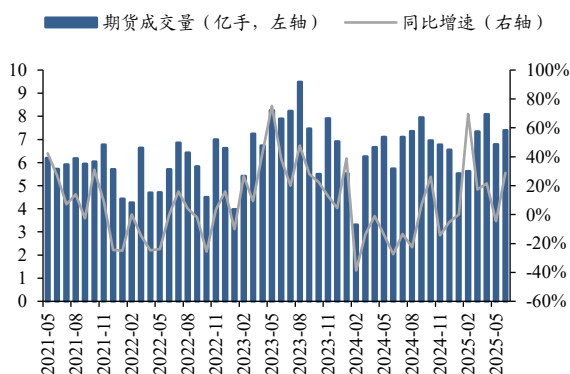
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 7 月成交额同比增长

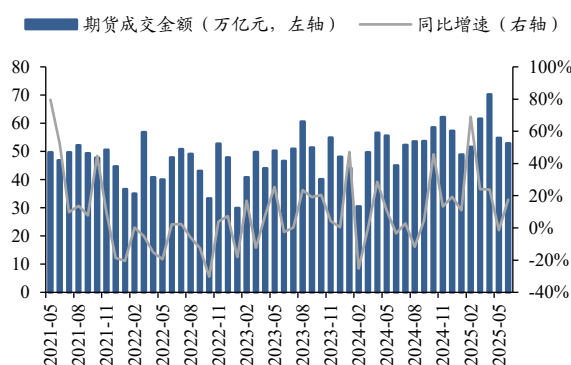
2025 年 7 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 7 月全国期货交易市场成交量为 10.59 亿手，成交额为 71.31 万亿元，同比分别增长 48.89% 和 36.03%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图7：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8：期货行业市场成交额及增速

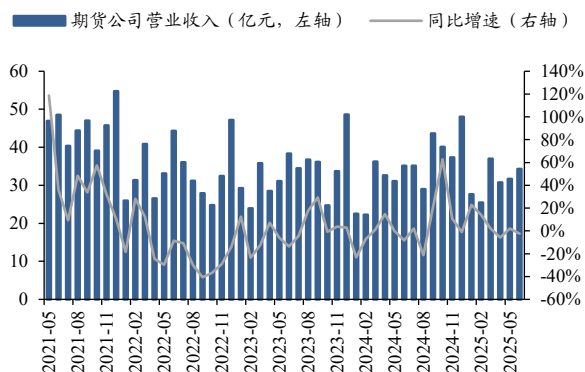


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2025 年 6 月期货公司利润同比增长。截至 2025 年 6 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2025 年 6 月实现营业收入 34.29 亿元，同比下降 2.31%，环比 2025 年 5 月增长 8.10%；净利润 9.90 亿元，同比增长 22.37%，环比 2025 年 5 月增长 20.73%。（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）。

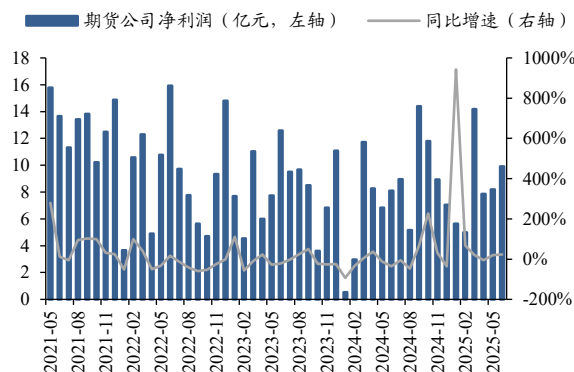
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2025 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。6 月期货风险管理公司实现业务收入 114.95 亿元，环比 5 月减少 32.91 亿元，净利润 1.60 亿元，环比 5 月减少 0.65 亿元。

图9：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10：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 08 月 22 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	32.20	4772	22.8	19.1	17.5	1.8	1.6	1.5
300059.SZ	东方财富	27.85	4401	45.8	37.5	33.2	5.4	4.9	4.4
601211.SH	国泰海通	21.50	3790	15.5	17.2	17.1	1.2	1.2	1.2
601688.SH	华泰证券	22.15	2000	13.7	13.5	12.2	1.2	1.1	1.0
601881.SH	中国银河	18.86	2062	23.3	18.1	16.3	1.9	1.6	1.5
000166.SZ	申万宏源	5.69	1425	27.1	19.2	17.8	1.4		
000776.SZ	广发证券	22.42	1705	19.5	15.9	14.2	1.4	1.3	1.2
601995.SH	中金公司	38.86	1876	37.5	27.1	23.9	2.0	1.6	1.5
601066.SH	中信建投	27.72	2150	35.1	22.8	20.6	2.8		
600999.SH	招商证券	19.32	1680	17.1	14.5	13.4	1.5	1.3	1.2
600958.SH	东方证券	12.12	1030	32.8	25.4	23.0	1.3	1.3	1.2
002736.SZ	国信证券	14.95	1437	20.8	15.0	13.7	1.6	1.3	1.2
601377.SH	兴业证券	7.03	607	29.5	22.6	20.4	1.1	1.0	1.0
601788.SH	光大证券	20.78	958	35.8	28.9	26.9	1.6		
601878.SH	浙商证券	12.39	567	25.3	24.8	21.6	1.6	1.5	1.4
600918.SH	中泰证券	7.32	510	66.5	29.9	25.6	1.4	1.3	1.2
601555.SH	东吴证券	10.48	521	21.8	19.1	17.1	1.2	1.2	1.1
000783.SZ	长江证券	8.23	455	27.4	18.4	17.3	1.3		
601901.SH	方正证券	8.81	725	32.6	28.4	26.6	1.5	1.5	1.4
002939.SZ	长城证券	12.24	494	31.4	28.8	26.1	1.6		
000686.SZ	东北证券	8.99	210	24.3			1.1		
600109.SH	国金证券	10.39	386	23.0	19.7	18.1	1.1	1.1	1.0
002673.SZ	西部证券	9.21	412	29.3	26.0	23.6	1.4	1.4	1.3
601236.SH	红塔证券	9.73	459	60.8	37.6	26.3	1.9	1.9	1.8
601108.SH	财通证券	8.81	409	17.6	16.4	14.5	1.1	1.1	1.0
000728.SZ	国元证券	9.25	404	18.1	16.7	14.8	1.1	1.0	1.0
601198.SH	东兴证券	12.54	405	26.2			1.4		
000750.SZ	国海证券	4.64	296	66.3	53.7	43.5	1.3		
002926.SZ	华西证券	10.82	284	38.6			1.2		
601375.SH	中原证券	4.77	221	90.0			1.6		
002500.SZ	山西证券	6.79	244	34.0		31.1	1.4		1.3
600155.SH	华创云信	7.97	176	265.7			0.9		
600909.SH	华安证券	6.62	310	20.7	20.7	19.8	1.4	1.3	1.3
601696.SH	中银证券	16.49	458	50.0			2.5		
002797.SZ	第一创业	8.00	336	36.4	37.2	34.1	2.1	2.1	2.0
600369.SH	西南证券	4.96	330	45.1			1.3		
601456.SH	国联民生	12.18	692	87.0	66.3	56.3	1.9	1.4	1.3
601990.SH	南京证券	8.94	330	33.1			1.8		
600095.SH	湘财股份	11.86	339	310.5	110.8	93.3	2.9	2.9	2.8
600906.SH	财达证券	7.95	258	37.9			2.2		
601099.SH	太平洋	4.39	299	137.2			3.1		

002945.SZ	华林证券	17.22	465	132.5			7.0		
600621.SH	华鑫股份	17.91	190	52.7			2.3		
大券商平均				25.1	19.7	18.1	1.6	1.4	1.3
平均				51.6	28.4	25.2	1.7	1.4	1.4

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 08 月 22 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	60.50	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿-A	42.90	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险-A	67.44	81.93	80.30	82.85	90.72	0.78	0.97	2.00	2.81
中国太保-A	40.78	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保-A	8.81	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	60.50	0.77	0.79	0.77	0.73	-11.17	-9.28	-11.25	-12.55
中国人寿-A	42.90	0.99	0.96	0.87	0.81	-0.50	-1.30	-5.59	-8.01
新华保险-A	67.44	0.82	0.84	0.81	0.74	-18.65	-13.26	-7.69	-8.29
中国太保-A	40.78	0.76	0.74	0.70	0.66	-13.83	-12.51	-12.80	-13.86
中国人保-A	8.81	1.35	1.27	1.12	0.98	27.40	12.89	3.54	-0.67
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	60.50	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿-A	42.90	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险-A	67.44	6.89	2.79	8.41	9.36	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保-A	40.78	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保-A	8.81	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	60.50	9.92	12.86	8.70	8.15	1.27	1.23	1.19	1.05
中国人寿-A	42.90	18.18	26.26	11.34	11.28	3.31	2.54	2.38	2.31
新华保险-A	67.44	9.79	24.17	8.02	7.21	2.15	2.00	2.19	2.00
中国太保-A	40.78	10.50	14.41	8.73	7.99	2.00	1.57	1.35	1.19
中国人保-A	8.81	15.36	17.11	9.09	7.65	1.75	1.61	1.45	1.31

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 08 月 22 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>