

非银金融行业跟踪周报

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

增持（维持）

2025 年 08 月 17 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**：最近 5 个交易日（2025 年 08 月 11 日-2025 年 08 月 15 日）非银金融板块各子行业均跑赢沪深 300 指数。证券行业上涨 8.18%，多元金融行业上涨 4.73%，保险行业上涨 3.28%，非银金融整体上涨 6.57%，沪深 300 指数上涨 2.37%

■ **证券：交易量同比大幅提升；“科创板八条”后首家未盈利拟 IPO 企业过会。** 1) 8 月交易量同比大幅提升。截至 8 月 15 日，8 月日均股基交易额为 21549 亿元，较上年 8 月上涨 212.23%，较上月增长 14.91%。截至 8 月 14 日，两融余额 20552 亿元，同比提升 44.70%，较年初增长 10.22%。截至 8 月 15 日，8 月 IPO 发行 4 家，募集资金 15.63 亿元。2) “科创板八条”后首家未盈利拟 IPO 企业过会。8 月 14 日，上交所官网显示，西安奕材科创板 IPO 获得上交所上市委审议通过。西安奕材是“科创板八条”发布以来，上交所受理的首家未盈利拟 IPO 企业。此次过会体现了上交所对“硬科技”未盈利企业包容性不断提升，有效促进了科技—资本—产业的良性循环。3) 8 月 15 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%。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 15 日保险板块估值 0.64-0.95 倍 2025E P/EV，仍处于历史低位，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 月全国期货市场交易成交量为 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%。3) **其他**：8 月 12 日，财政部、央行、金监总局印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》。政策施行期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款(不含信用卡业务)中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分，可按规定享受贴息政策。

■ **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：波动加剧，但仍然健康上涨》

2025-08-16

《破局而立，向新而生——中国人身险银保渠道三十年演进与价值跃迁》

2025-08-13

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；“科创板八条”后首家未盈利拟 IPO 企业过会5
 - 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 7 月成交额同比增长8
 - 2.3.3. 其他：三部门发布个人消费贷款财政贴息政策实施方案10
- 3. 行业排序及重点公司推荐10
- 4. 风险提示13

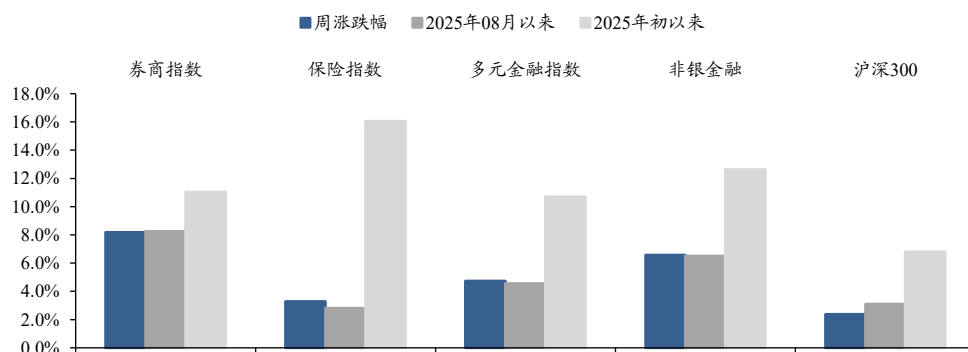
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日（2025.08.11-2025.08.15）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）	5
图 4:	10 年期中债国债到期收益率（%）	7
图 5:	信托行业经营收入和利润.....	8
图 6:	信托资产种类分布（%）	8
图 7:	期货行业市场成交量及增速.....	9
图 8:	期货行业市场成交额及增速.....	9
图 9:	期货公司营业收入及增速.....	9
图 10:	期货公司净利润及增速.....	9
表 1:	各指数涨跌情况.....	5
表 2:	2025 年二季度保险公司资金运用情况表.....	6
表 3:	上市券商估值表（2025 年 08 月 15 日）	11
表 4:	上市保险公司估值及盈利预测.....	12

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2025 年 08 月 11 日-2025 年 08 月 15 日）非银行金融板块各子行业均跑赢沪深 300 指数。证券行业上涨 8.18%，多元金融行业上涨 4.73%，保险行业上涨 3.28%，非银行金融整体上涨 6.57%，沪深 300 指数上涨 2.37%。

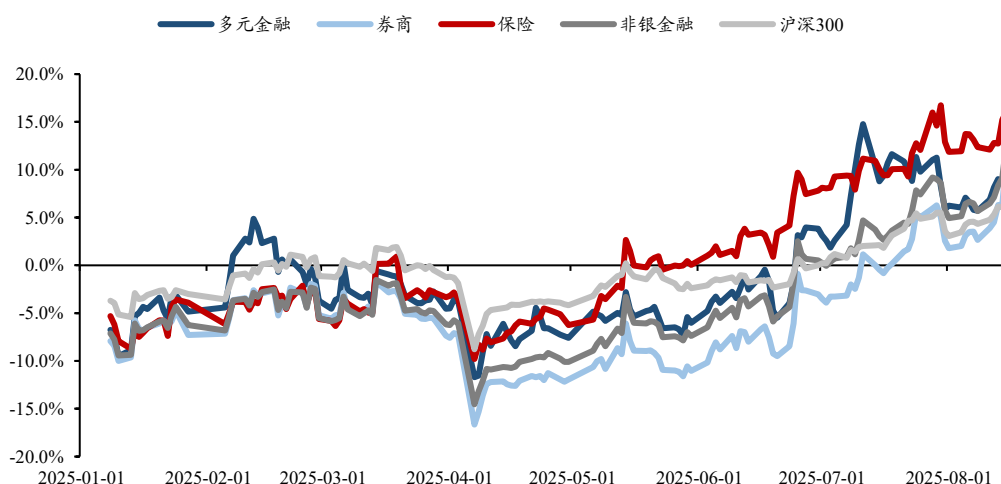
图1：最近 5 个交易日（2025.08.11-2025.08.15）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 08 月 15 日），保险行业表现最好，其次为券商行业。保险行业上涨 16.06%，证券行业上涨 11.04%，多元金融行业上涨 10.70%，非银行金融整体上涨 12.63%，沪深 300 指数上涨 6.80%。

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 15 日）

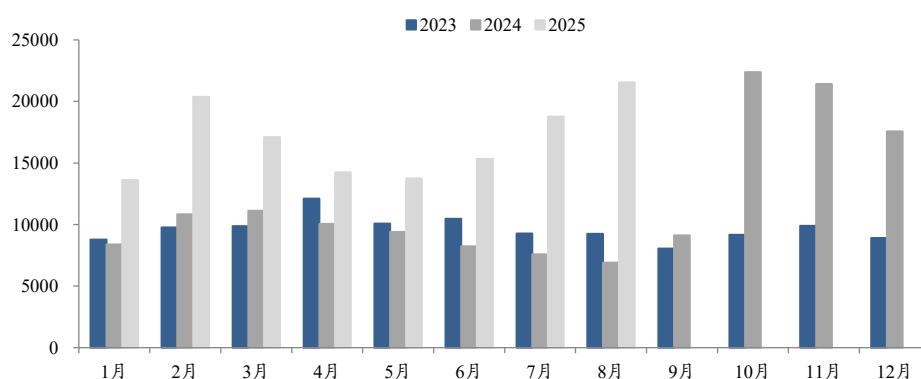
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国太保表现较好，中国平安相对落后；证券行业中，国盛金控、长城证券表现较好，国泰海通、财达证券涨幅较小；多元金融行业中，南华期货涨幅较大，江苏金租相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比大幅提升；“科创板八条”后首家未盈利拟 IPO 企业过会

2025 年 08 月至今交易量同比大幅提升。截至 2025 年 08 月 15 日，2025 年 08 月日均股基交易额为 21549 亿元，较上年 8 月上涨 212.23%，较上月增长 14.91%。截至 08 月 14 日，两融余额 20552 亿元，同比提升 44.70%，较年初增长 10.22%。截至 2025 年 08 月 15 日，8 月 IPO 发行 4 家，募集资金 15.63 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 15 日）

8 月权益市场上涨。截至 2025 年 08 月 15 日，2025 年 08 月沪深 300 指数上涨 3.11%，上年 8 月下跌 3.51%，2025 年 07 月上涨 3.54%；创业板指数上涨 8.84%，上年 8 月下跌 6.38%，2025 年 07 月上涨 8.14%；上证综指上涨 3.46%，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 0.35%，上年 8 月下跌 0.15%，2025 年 07 月下跌 0.36%；万得全 A 指数上涨 4.81%，上年 8 月下跌 3.97%，2025 年 07 月上涨 4.75%。

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 8 月	3.11%	8.84%	3.46%	-0.35%	4.81%
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	6.80%	18.33%	10.29%	-1.35%	16.19%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 08 月 15 日）

“科创板八条”后首家未盈利拟 IPO 企业过会。8 月 14 日，上交所官网显示，西安奕斯伟材料科技股份有限公司科创板 IPO 获得上交所上市委审议通过。西安奕材是“科创板八条”发布以来，上交所受理的首家未盈利拟 IPO 企业。此次过会体现了上交

所对“硬科技”未盈利企业包容性不断提升,有效促进了科技—资本—产业的良性循环。作为新“国九条”的配套措施,“科创板十六条”与“科创板八条”都将支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业上市作为重要的举措,为具有典型新质生产力未盈利的科技型企业发行上市提供了更为包容和支持的政策环境。

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2：2025 年二季度保险公司资金运用情况表

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%
	资金运用余额	23464	100.00%
财产险公司	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%

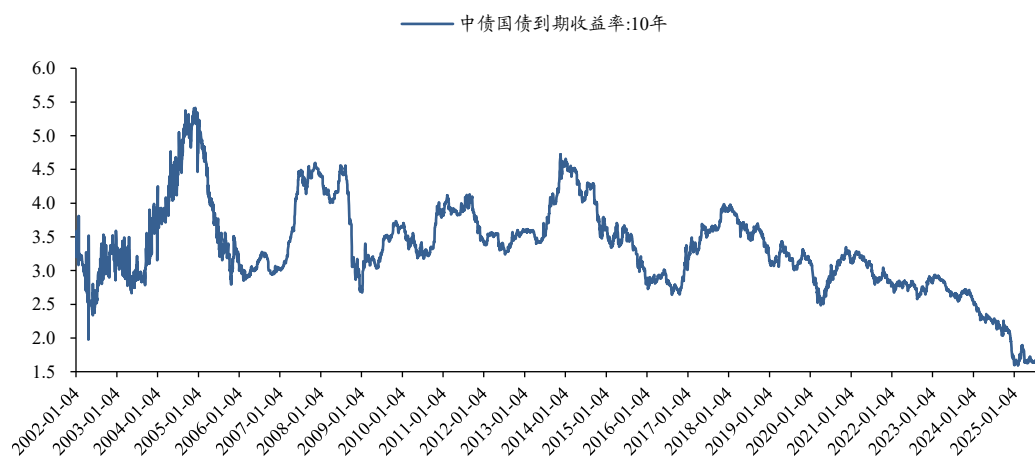
注：1.本表统计保险公司全部保险资金运用情况，包括非独立账户和独立账户，不含部分风险处置机构。2.部分保险公司会计调整，导致相关口径不可比，未发布保险公司整体年化综合投资收益率和年化财务投资收益率。

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 15 日保险板块估值 0.64-0.95 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（%）



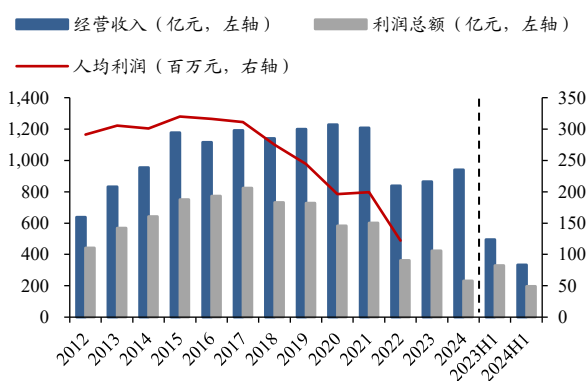
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 08 月 15 日）

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

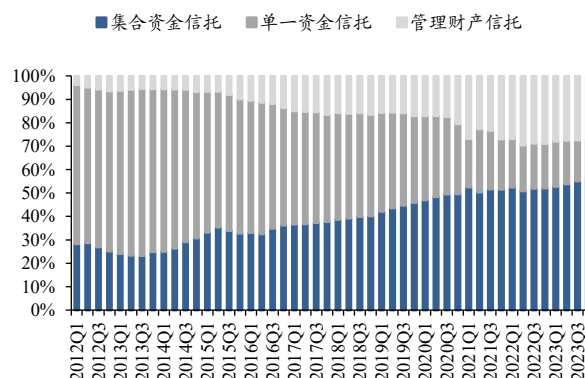
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

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（%）



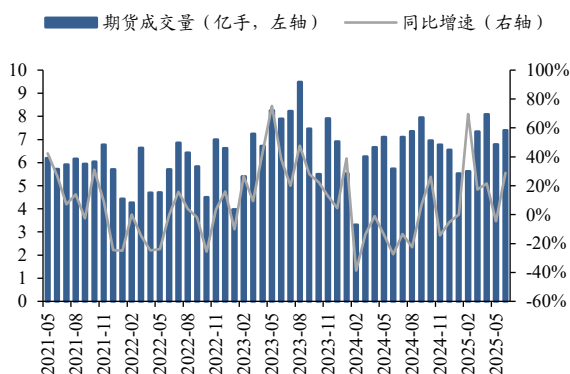
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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

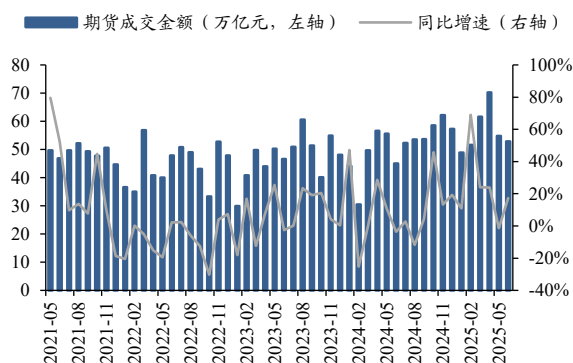
2025 年 7 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 7 月全国期货交易市场成交量为 10.59 亿手，成交额为 71.31 万亿元，同比分别增长 48.89%和 36.03%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

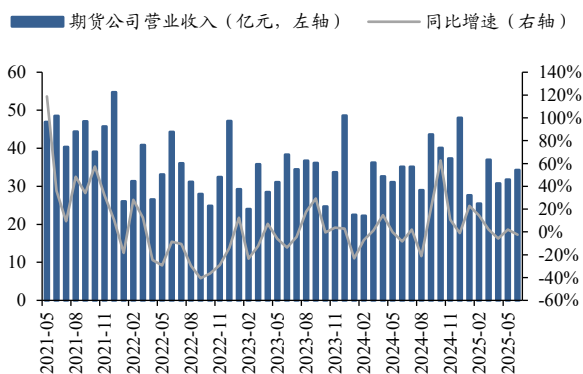


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

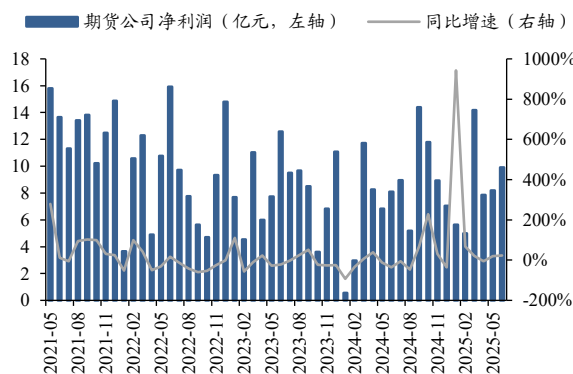
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2025年6月30日，共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司，其中有93家风险管理公司备案试点业务。6月期货风险管理公司实现业务收入114.95亿元，环比5月减少32.91亿元，净利润1.60亿元，环比5月减少0.65亿元。

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

2.3.3. 其他：三部门发布个人消费贷款财政贴息政策实施方案

财政部、央行、金监总局印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》。8月12日，财政部、中国人民银行、国家金融监督管理总局印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》。《实施方案》共包含政策内容、组织实施、监督管理三部分。具体来看，政策内容主要包含支持范围、贴息标准、贷款经办机构等三方面。1) 在支持范围方面，《实施方案》明确，2025年9月1日至2026年8月31日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款（不含信用卡业务）中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分，可按规定享受贴息政策。贴息范围包括单笔5万元以下消费，以及单笔5万元及以上的家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域消费。对于单笔5万元以上的消费，以5万元消费额度为上限进行贴息。政策到期后，可视实施效果研究延长政策期限、扩大支持范围。2) 在贴息标准方面，《实施方案》明确，年贴息比例为1个百分点（按符合条件的实际用于消费的个人消费贷款本金计算），且最高不超过贷款合同利率的50%，中央财政、省级财政分别承担贴息资金的90%、10%。贷款合同利率需要符合相应利率自律约定。政策执行期内，每名借款人在一家贷款经办机构可享受的全部个人消费贷款累计贴息上限为3000元（对应符合条件的累计消费金额30万元），其中在一家贷款经办机构可享受单笔5万元以下的个人消费贷款累计贴息上限为1000元（对应符合条件的累计消费金额10万元）。3) 在贷款经办机构方面，《实施方案》明确，一是6家国有大型商业银行，包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行。二是12家全国性股份制商业银行，包括中信银行、光大银行、华夏银行、民生银行、招商银行、兴业银行、广发银行、平安银行、浦发银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行。三是5家其他个人消费贷款发放机构，包括微众银行、蚂蚁消费金融、招联消费金融、兴业消费金融、中银消费金融。鼓励地方财政部门结合实际情况对其他经营个人消费贷款业务的金融机构给予财政贴息支持，扩大政策覆盖面。

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、中国人寿、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3: 上市券商估值表 (2025 年 08 月 15 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	31.10	4609	22.1	18.5	16.9	1.8	1.6	1.5
300059.SZ	东方财富	26.76	4229	44.0	37.8	34.1	5.2	4.7	4.2
601211.SH	国泰海通	20.62	3635	14.8	16.5	16.4	1.2	1.2	1.1
601688.SH	华泰证券	21.75	1963	13.4	13.2	12.0	1.2	1.1	1.0
601881.SH	中国银河	18.30	2001	22.6	17.6	15.8	1.8	1.6	1.5
000166.SZ	申万宏源	5.54	1387	26.4	18.7	17.3	1.3		
000776.SZ	广发证券	21.28	1619	18.5	15.2	13.6	1.3	1.2	1.1
601995.SH	中金公司	38.02	1835	36.7	26.5	23.4	2.0	1.6	1.5
601066.SH	中信建投	27.23	2112	34.5	22.4	20.2	2.8		
600999.SH	招商证券	18.76	1631	16.6	14.1	13.0	1.4	1.3	1.2
600958.SH	东方证券	12.07	1026	32.6	25.3	22.9	1.3	1.3	1.2
002736.SZ	国信证券	14.27	1372	19.8	14.3	13.1	1.5	1.2	1.1
601377.SH	兴业证券	6.91	597	29.0	22.2	20.1	1.1	1.0	1.0
601788.SH	光大证券	19.16	883	33.0	26.6	24.8	1.5		
601878.SH	浙商证券	12.13	555	24.8	24.3	21.1	1.6	1.5	1.4
600918.SH	中泰证券	7.17	500	65.2	29.2	25.1	1.3	1.2	1.2
601555.SH	东吴证券	10.45	519	21.8	19.1	17.1	1.2	1.2	1.1
000783.SZ	长江证券	8.13	450	27.1	18.1	17.1	1.3		
601901.SH	方正证券	8.56	705	31.7	27.6	25.8	1.5	1.4	1.4
002939.SZ	长城证券	12.06	487	30.9	28.4	25.7	1.6		
000686.SZ	东北证券	8.73	204	23.6			1.1		
600109.SH	国金证券	9.98	371	22.1	19.0	17.4	1.1	1.0	1.0
002673.SZ	西部证券	9.01	403	28.7	25.5	23.1	1.4	1.4	1.3
601236.SH	红塔证券	9.38	442	58.6	36.3	25.3	1.8	1.8	1.8
601108.SH	财通证券	8.61	400	17.2	16.0	14.1	1.1	1.1	1.0
000728.SZ	国元证券	9.07	396	17.8	16.4	14.5	1.1	1.0	1.0
601198.SH	东兴证券	11.83	382	24.7			1.3		
000750.SZ	国海证券	4.51	288	64.4	52.2	42.3	1.3		
002926.SZ	华西证券	10.53	276	37.6			1.2		
601375.SH	中原证券	4.66	216	87.9			1.5		
002500.SZ	山西证券	6.60	237	33.0		30.2	1.3		1.3
600155.SH	华创云信	7.78	172	259.3			0.9		
600909.SH	华安证券	6.43	301	20.1	20.1	19.2	1.4	1.3	1.3
601696.SH	中银证券	18.18	505	55.1			2.8		
002797.SZ	第一创业	7.88	331	35.8	36.6	33.6	2.0	2.0	2.0
600369.SH	西南证券	4.77	317	43.4			1.2		
601456.SH	国联民生	11.93	678	85.2	64.9	55.2	1.8	1.3	1.3
601990.SH	南京证券	8.67	320	32.1			1.8		
600095.SH	湘财股份	11.78	337	308.4	110.1	92.7	2.8	2.8	2.8
600906.SH	财达证券	7.71	250	36.7			2.1		
601099.SH	太平洋	4.31	294	134.7			3.0		

002945.SZ	华林证券	15.94	430	122.6		6.5		
600621.SH	华鑫股份	16.58	176	48.8		2.1		
大券商平均				24.3	19.1	17.5	1.6	1.3
平均				50.3	27.8	24.6	1.7	1.4

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 08 月 15 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4：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	59.80	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿-A	42.32	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险-A	67.20	81.93	80.30	82.85	90.72	0.78	0.97	2.00	2.81
中国太保-A	39.70	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保-A	8.59	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	59.80	0.76	0.78	0.77	0.72	-11.62	-9.69	-11.69	-12.95
中国人寿-A	42.32	0.97	0.95	0.85	0.79	-0.95	-1.75	-6.08	-8.46
新华保险-A	67.20	0.82	0.84	0.81	0.74	-18.96	-13.51	-7.81	-8.38
中国太保-A	39.70	0.74	0.72	0.68	0.64	-14.96	-13.46	-13.59	-14.58
中国人保-A	8.59	1.32	1.24	1.09	0.95	24.77	11.39	2.70	-1.38
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	59.80	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿-A	42.32	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险-A	67.20	6.89	2.79	8.41	9.36	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保-A	39.70	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保-A	8.59	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	59.80	9.81	12.71	8.60	8.06	1.25	1.21	1.17	1.04
中国人寿-A	42.32	17.94	25.90	11.19	11.13	3.27	2.51	2.35	2.28
新华保险-A	67.20	9.75	24.09	7.99	7.18	2.14	2.00	2.18	1.99
中国太保-A	39.70	10.22	14.03	8.49	7.77	1.94	1.53	1.31	1.16
中国人保-A	8.59	14.97	16.68	8.86	7.46	1.70	1.57	1.41	1.28

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 15 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>