

非银金融行业跟踪周报

市场活跃度显著提升；港交所优化 IPO 发售及定价机制

增持（维持）

2025 年 08 月 03 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 07 月 28 日-2025 年 08 月 01 日）非银金融板块各子行业中，仅保险板块跑赢沪深 300 指数。保险行业下跌 0.18%，证券行业下跌 3.11%，多元金融行业下跌 3.23%，非银金融整体下跌 2.29%，沪深 300 指数下跌 1.75%。

■ **证券：交易量同比大幅提升；港交所优化 IPO 发售及定价机制**。1) 8 月交易量同比大幅提升。截至 8 月 1 日，8 月日均股基交易额为 19189 亿元，较上年 8 月上涨 178%，较上月增长 2.33%。截至 7 月 31 日，两融余额 19848 亿元，同比提升 38.14%，较年初增长 6.45%。截至 7 月 31 日，7 月 IPO 发行 9 家，募集资金 232.12 亿元。2) 港交所优化新股市场定价及公开市场规定。8 月 1 日，香港交易所全资附属公司香港联交所就优化首次公开招股市场定价及公开市场规定刊发咨询总结，并就持续公众持股量的建议展开进一步咨询。《上市规则》的新规定将于 2025 年 8 月 4 日生效。香港交易所希望透过这次改革，提升新股定价及分配机制的稳健性，并且平衡各种不同类型的本地及国际投资者参与新股认购的需求。3) 8 月 1 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。

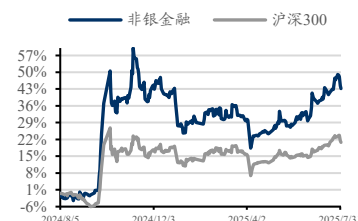
■ **保险：预定利率再次下调；Q2 寿险保费增长强劲**。1) 预定利率迎来再下调，看好寿险负债成本持续改善。保险行业协会发布最新一期传统险预定利率研究值为 1.99%，已触发预定利率下调条件。中国人寿、中国平安和中国太保等公司已经发布公告，将传统/分红/万能险预定利率分别下调至 2.0%/1.75%/1.0%，本次传统险、万能险调整幅度为 50bps，分红险调整幅度为 25bps。各公司将在 8 月底完成旧产品停售。2) 金监总局披露保险行业 6 月数据，Q2 寿险保费增长强劲，财险业务保持稳健。上半年人身险公司原保费收入同比+5.4%，Q2 单季同比+15.2%。上半年产险公司保费达 9645 亿元，同比+5.1%；Q2 单季同比+5.1%。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 01 日保险板块估值 0.60-0.91 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**：6 月全国期货市场成交量为 7.40 亿手，成交额为 52.79 万亿元，同比分别增长 28.91%和 17.40%。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：不惧调整，宽幅震荡》

2025-08-02

《中国人身险产品变迁历史与未来展望系列报告（三）》

2025-07-30

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；港交所优化 IPO 发售及定价机制5

 2.2. 保险：预定利率再次下调；Q2 寿险保费增长强劲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；金监总局强化地方 AMC 监管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 6 月成交额同比增长9

3. 行业排序及重点公司推荐10

4. 风险提示13

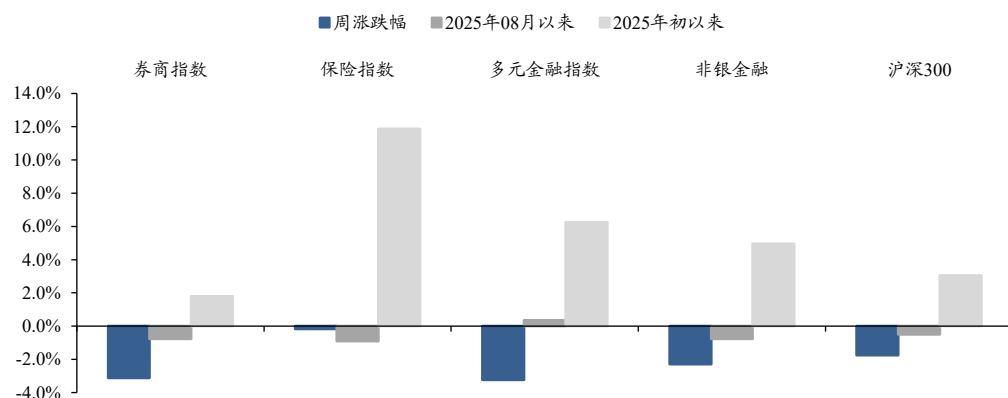
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日（2025.07.28-2025.08.01）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:	传统型保险预定利率与 5 年定期存款和 10 年期国债收益率走势对比.....	7
图 5:	2025 年上半年保险行业保费同比增长情况（亿元）	7
图 6:	10 年期中债国债到期收益率（%）	8
图 7:	信托行业经营收入和利润.....	9
图 8:	信托资产种类分布（%）	9
图 9:	期货行业市场成交量及增速.....	9
图 10:	期货行业市场成交额及增速.....	9
图 11:	期货公司营业收入及增速.....	10
图 12:	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 08 月 01 日）	11
表 3:	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 07 月 28 日-2025 年 08 月 01 日）非银行金融板块各子行业中仅保险板块跑赢沪深 300 指数。保险行业下跌 0.18%，证券行业下跌 3.11%，多元金融行业下跌 3.23%，非银行金融整体下跌 2.29%，沪深 300 指数下跌 1.75%。

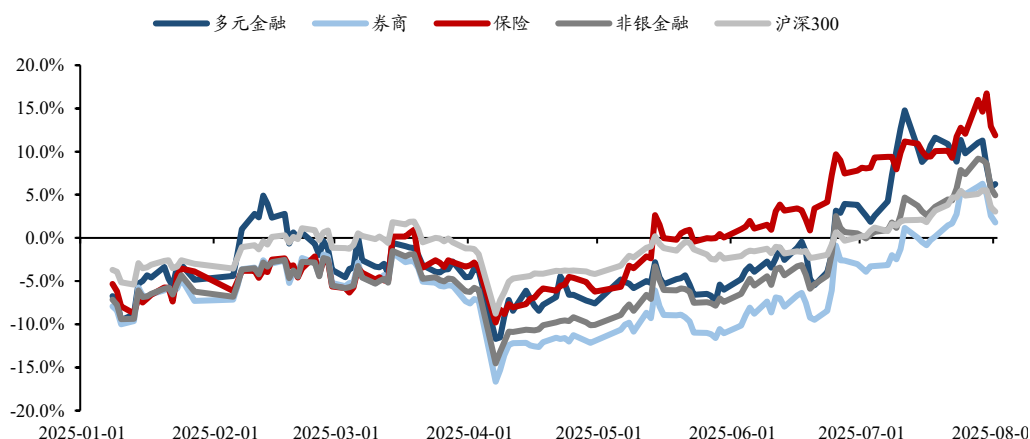
图1：最近 5 个交易日（2025.07.28-2025.08.01）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 08 月 01 日），保险行业表现最好，其次为多元金融行业。保险行业上涨 11.87%，多元金融行业上涨 6.24%，证券行业上涨 1.79%，非银行金融整体上涨 4.94%，沪深 300 指数上涨 3.05%。

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 01 日）

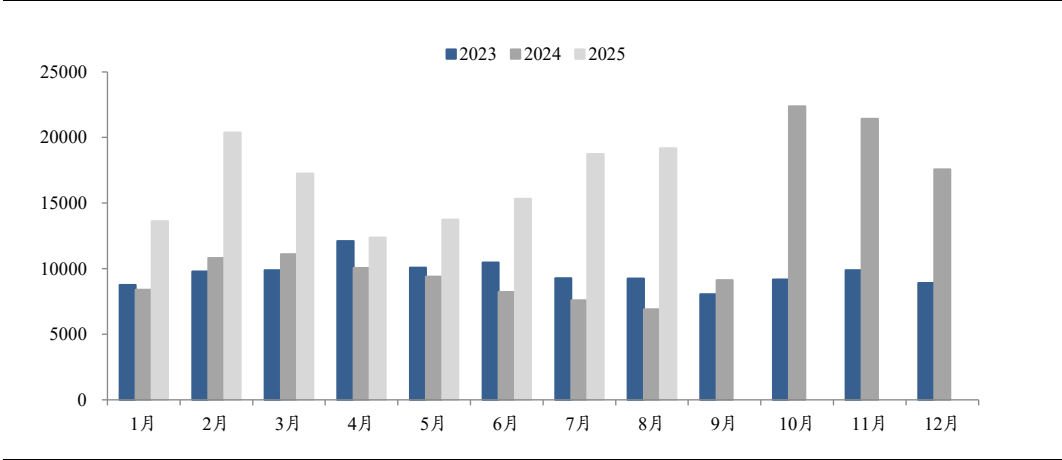
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，新华保险、表现较好，中国人保相对落后；证券行业中，天风证券表现较好，东吴证券相对落后；多元金融行业中，香溢融通涨幅较大，南华期货表现较差。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比大幅提升；港交所优化 IPO 发售及定价机制

2025 年 08 月至今交易量同比大幅提升。截至 2025 年 08 月 01 日，2025 年 08 月日均股基交易额 19189 亿元，较上年 8 月上涨 178.04%，较上月增长 2.33%。截至 07 月 31 日，两融余额 19848 亿元，同比提升 38.14%，较年初增长 6.45%。截至 2025 年 07 月 31 日，7 月 IPO 发行 9 家，募集资金 232.12 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 01 日）

8 月权益市场下行。截至 2025 年 08 月 01 日，2025 年 08 月沪深 300 指数下跌 0.51%，上年 8 月下跌 3.51%，2025 年 07 月上涨 3.54%；创业板指数下跌 0.24%，上年 8 月下跌 6.38%，2025 年 07 月上涨 8.14%；上证综指下跌 0.37%，上年 8 月下跌 3.28%，2025 年 07 月上涨 3.74%；中债总全价指数上涨 0.01%，上年 8 月下跌 0.15%，2025 年 07 月下跌 0.36%；万得全 A 指数下跌 0.13%，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	-0.51%	-0.24%	-0.37%	0.01%	-0.13%
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	3.05%	8.45%	6.21%	-1.00%	10.71%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 08 月 01 日）

港交所优化新股市场定价及公开市场规定。8月1日，香港交易所全资附属公司香港联交所就优化首次公开招股市场定价及公开市场规定刊发咨询总结，并就持续公众持股量的建议展开进一步咨询。《上市规则》的新规定将于2025年8月4日生效。香港交易所希望透过这次改革，提升新股定价及分配机制的稳健性，并且平衡各种不同类型的本地及国际投资者参与新股认购的需求。公开认购部分，联交所允许新上市申请人选用机制A或机制B，作为首次公开招股发售的分配机制。机制A下，分配至公开认购部分的最大回拨百分比由原建议的20%上调至35%。机制B下，引入新的机制选项，要求发行人事先选定一个分配至公开认购部分的比例，下限为发售股份的10%(上限为60%)，并无回补机制。这意味着，机制B下分配至公开认购部分的最大百分比由原建议的50%上调至60%。适用于A+H发行人的初始自由流通量门槛由原建议中“占H股总数的10%”改为“占A+H股总数的5%”。

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01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。

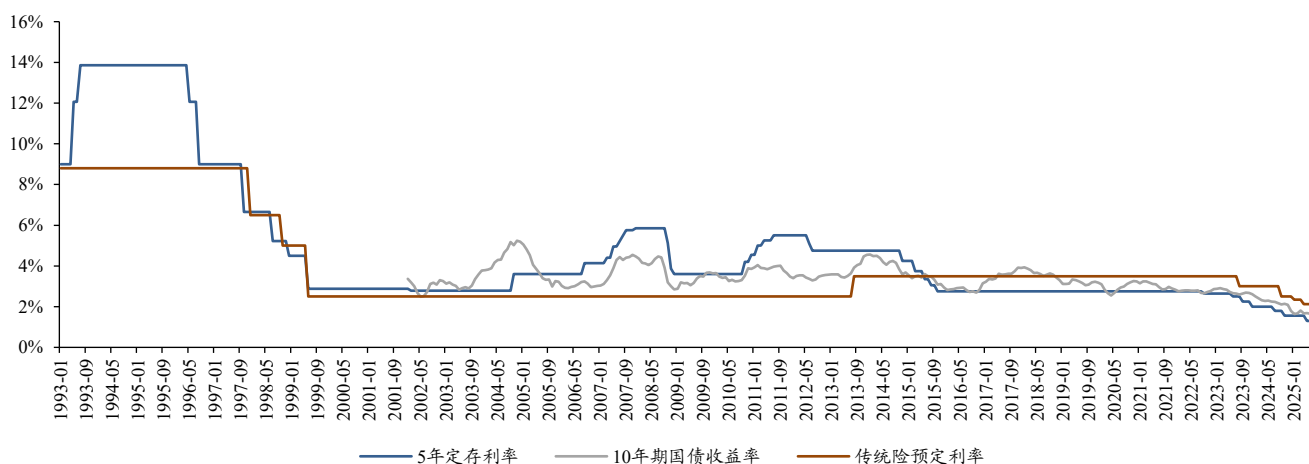
风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.2. 保险：预定利率再次下调；Q2寿险保费增长强劲

预定利率迎来再下调，看好寿险负债成本持续改善。1) 7月25日保险行业协会发布最新一期传统险预定利率研究值为1.99%，根据当前监管政策，已触发预定利率下调条件。2) 连续两个季度预定利率研究值低于当前水平25bps，已触发下调机制。根据2025年1月金监总局下发的《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》，保险行业协会应结合宏观利率变化和行业资产负债管理情况，每季度发布预定利率研究值，1月、4月发布数据分别为2.34%、2.13%，结合本次1.99%，已经连续两个季度低于当前实际水平（2.5%）25bps及以上，应当下调实际预定利率。3) 目前主要公司已经公告下调预定利率，8月底前将完成产品切换。1) 目前中国人寿、中国平安和中国太保等公司已经发布公告，将传统/分红/万能险预定利率分别下调至2.0%/1.75%/1.0%，本次传统险、万能险调整幅度为50bps，分红险调整幅度为25bps。根据公告，各公司将在8月底完成旧产品停售，与2024年传统险切换节奏一致。

看好寿险负债成本持续改善，预计业务结构加速向分红险转型。1) 我们认为预定利率的下调将推动新业务负债成本继续下降，伴随新业务对存量的逐步稀释，存量平均成本也将逐步改善。叠加近期长端利率企稳上行和股市走强，寿险行业利差损压力预计将有所缓解。2) 预定利率调整后，分红险保底收益仅比传统险低25bps，且拥有浮动收益设计，对客户的相对吸引力更高，预计新单业务结构加速转向分红险，而分红险占比提升将进一步缓解险企刚性成本压力。

图4：传统型保险预定利率与5年定期存款和10年期国债收益率走势对比

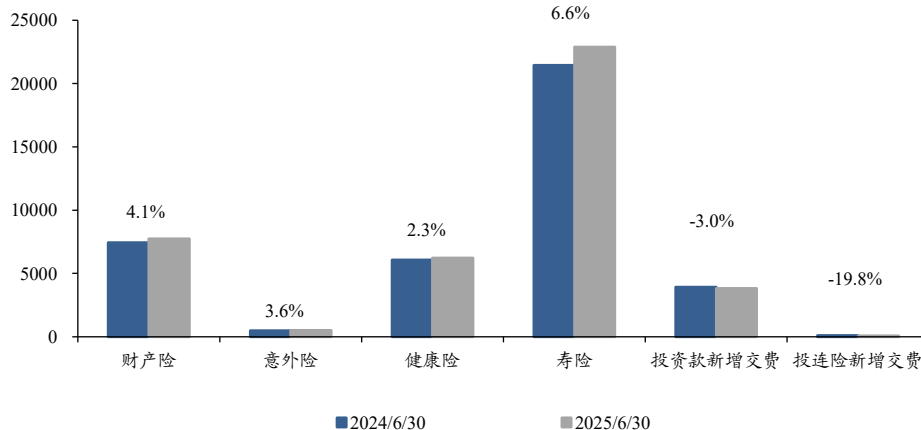


数据来源：wind，金监总局，东吴证券研究所

注：1) 2025.01 以后预定利率数据采用中国保险行业协会研究值；2) 10 年期国债采用月均数据。

金监总局披露保险行业 6 月数据，Q2 寿险保费增长强劲，财险业务保持稳健。1) 2025 年上半年人身险原保费 29606 亿元，同比+5.6%，规模保费 33499 亿元，同比+4.5%。上半年人身险公司原保费收入同比+5.4%，Q2 单季同比+15.2%，较 Q1 增速由负转正（Q1 为-0.3%）。6 月单月人身险公司原保费规模达 4908 亿元，同比+16.3%，延续高速增长势头（5 月增速为 16.6%）。我们预计新单保费增速持续改善，主要受银行存款利率下调以及保险预定利率下调预期等因素的催化。2) Q2 产险保费同比+5.1%，车险业务增速稳中向好。2025 年上半年产险公司保费达 9645 亿元，同比+5.1%。Q2 单季同比+5.1%，较 Q1 增速持平。6 月单月产险公司保费达 1839 亿元，同比+4.6%。上半年车险保费累计同比+4.5%，Q2 单季车险保费同比+4.7%，较 Q1 增速提升 0.4pct，6 月单月同比+5.0%。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，其竞争优势在改革下半场将愈发凸显。

图5：2025 年上半年保险行业保费同比增长情况（亿元）

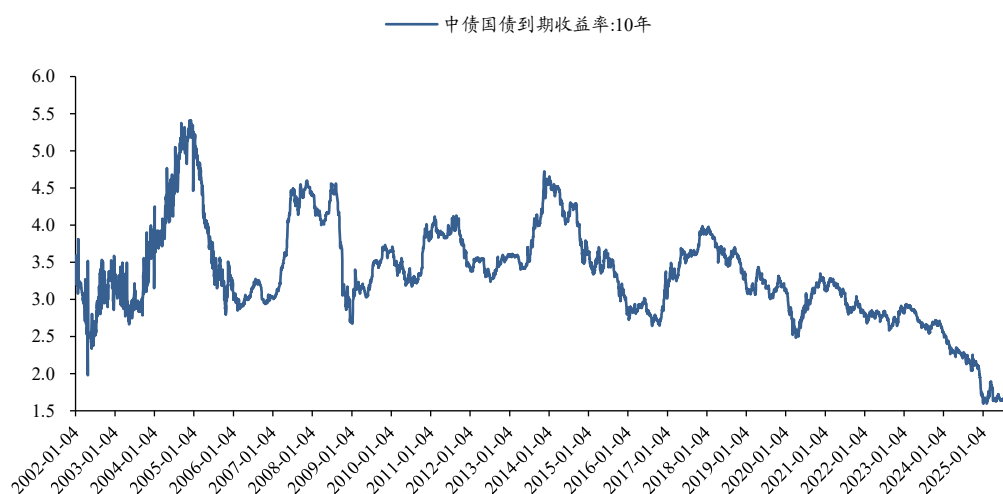


数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

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。

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 01 日保险板块估值 0.60-0.91 倍 2025E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。**

图6：10 年期中债国债到期收益率（%）



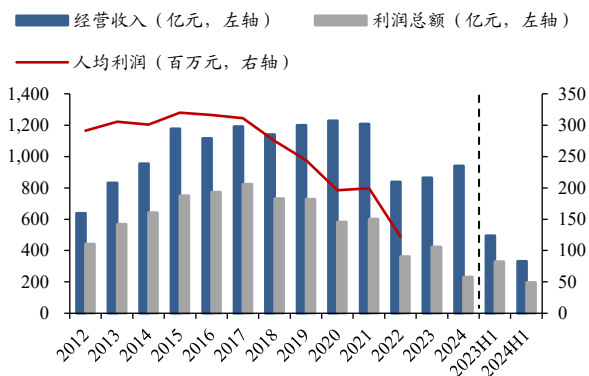
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 08 月 01 日）

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；金监总局强化地方 AMC 监管

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

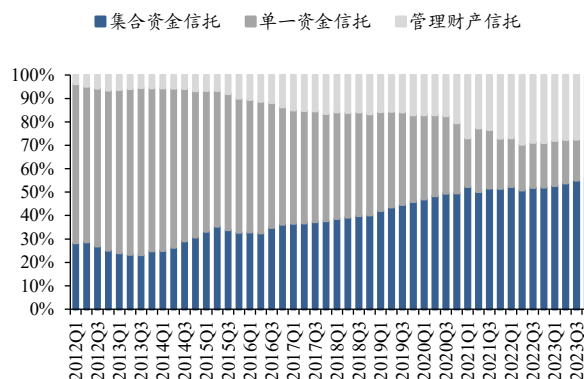
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

图7：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8：信托资产种类分布（%）



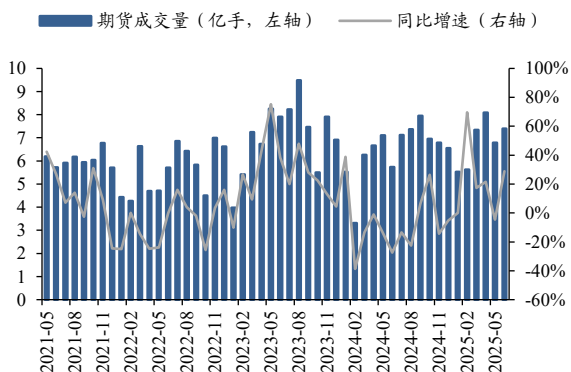
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 6 月成交额同比增长

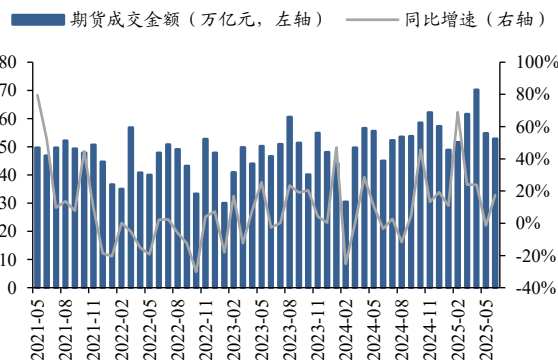
2025 年 6 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 6 月全国期货交易市场成交量为 7.40 亿手,成交额为 52.79 万亿元，同比分别增长 28.91%和 17.40%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图9：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10：期货行业市场成交额及增速

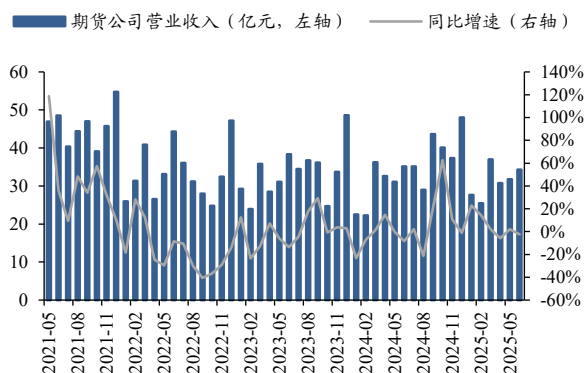


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

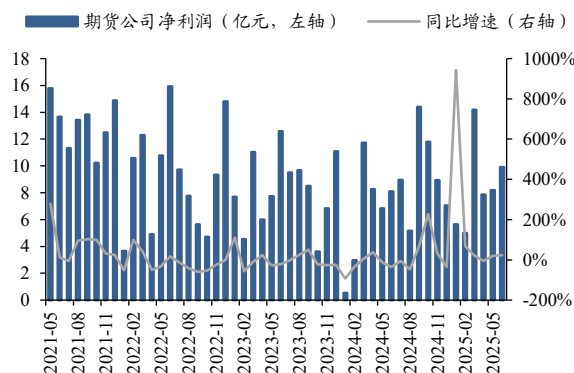
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2025年5月31日，共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司，其中有94家风险管理公司备案试点业务。5月期货风险管理公司实现业务收入147.86亿元，环比4月减少14.34亿元，净利润2.25亿元，环比4月减少0.90亿元。

图11：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12：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 08 月 01 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	28.75	4261	20.4	17.1	15.7	1.6	1.5	1.4
300059.SZ	东方财富	23.17	3662	38.1	32.7	29.5	4.5	4.1	3.7
601211.SH	国泰海通	19.98	3522	14.4	16.0	15.9	1.1	1.1	1.1
601688.SH	华泰证券	19.84	1791	12.2	12.1	10.9	1.1	1.0	0.9
601881.SH	中国银河	16.98	1857	21.0	16.3	14.7	1.7	1.4	1.3
000166.SZ	申万宏源	5.27	1320	25.1	17.8	16.5	1.3		
000776.SZ	广发证券	19.34	1471	16.8	13.8	12.4	1.2	1.1	1.0
601995.SH	中金公司	35.89	1733	34.7	25.0	22.1	1.9	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	25.36	1967	32.1	20.9	18.9	2.6		
600999.SH	招商证券	17.78	1546	15.7	13.3	12.3	1.3	1.2	1.1
600958.SH	东方证券	11.16	948	30.2	23.4	21.2	1.2	1.2	1.1
002736.SZ	国信证券	13.31	1279	18.5	14.3	13.9	1.4	1.3	1.2
601377.SH	兴业证券	6.46	558	27.1	20.8	18.7	1.0	0.9	0.9
601788.SH	光大证券	18.01	830	31.1	25.0	23.3	1.4		
601878.SH	浙商证券	11.34	519	23.1	22.7	19.8	1.5	1.4	1.3
600918.SH	中泰证券	6.67	465	60.6	27.2	23.4	1.2	1.2	1.1
601555.SH	东吴证券	9.48	471	19.8	17.3	15.5	1.1	1.1	1.0
000783.SZ	长江证券	7.36	407	24.5	16.4	15.5	1.2		
601901.SH	方正证券	8.07	664	29.9	26.0	24.4	1.4	1.3	1.3
002939.SZ	长城证券	8.81	355	22.6	20.8	18.8	1.2		
000686.SZ	东北证券	8.19	192	22.1			1.0		
600109.SH	国金证券	9.25	343	20.5	17.6	16.1	1.0	1.0	0.9
002673.SZ	西部证券	8.34	373	26.6	23.6	21.3	1.3	1.3	1.2
601236.SH	红塔证券	8.84	417	55.3	34.2	23.9	1.7	1.7	1.7
601108.SH	财通证券	8.06	374	16.1	15.0	13.2	1.0	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	8.51	371	16.7	15.4	13.6	1.0	1.0	0.9
601198.SH	东兴证券	11.14	360	23.3			1.3		
000750.SZ	国海证券	4.19	268	59.9	48.5	39.3	1.2		
002926.SZ	华西证券	10.06	264	35.9			1.1		
601375.SH	中原证券	4.38	203	82.6			1.4		
002500.SZ	山西证券	6.15	221	30.8		28.2	1.2		1.2
600155.SH	华创云信	7.29	161	243.0			0.8		
600909.SH	华安证券	6.04	283	18.9	18.9	18.0	1.3	1.2	1.2
601696.SH	中银证券	14.82	412	44.9			2.3		
002797.SZ	第一创业	7.35	309	33.4	34.2	31.4	1.9	1.9	1.8
600369.SH	西南证券	4.51	300	41.0			1.2		
601456.SH	国联民生	11.12	632	79.4	60.5	51.4	1.7	1.2	1.2
601990.SH	南京证券	8.22	303	30.4			1.7		
600095.SH	湘财股份	10.70	306	280.1	100.0	84.2	2.6	2.6	2.5
600906.SH	财达证券	7.12	231	33.9			1.9		
601099.SH	太平洋	4.01	273	125.3			2.8		

002945.SZ	华林证券	15.06	407	115.8		6.1		
600621.SH	华鑫股份	15.46	164	45.5		1.9		
大券商平均				22.7	17.9	16.5	1.5	1.3
平均				46.5	25.6	22.7	1.6	1.3

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 08 月 01 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	58.20	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿-A	40.74	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险-A	65.10	81.93	80.30	82.85	90.72	0.78	0.97	2.00	2.81
中国太保-A	37.10	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保-A	8.16	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	58.20	0.74	0.76	0.74	0.70	-12.63	-10.63	-12.71	-13.85
中国人寿-A	40.74	0.94	0.91	0.82	0.76	-2.19	-2.96	-7.41	-9.68
新华保险-A	65.10	0.79	0.81	0.79	0.72	-21.67	-15.67	-8.85	-9.13
中国太保-A	37.10	0.69	0.67	0.64	0.60	-17.68	-15.74	-15.47	-16.30
中国人保-A	8.16	1.25	1.18	1.03	0.91	19.64	8.46	1.05	-2.77
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	58.20	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿-A	40.74	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险-A	65.10	6.89	2.79	8.41	9.36	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保-A	37.10	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保-A	8.16	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	58.20	9.55	12.37	8.37	7.84	1.22	1.18	1.14	1.01
中国人寿-A	40.74	17.27	24.93	10.77	10.72	3.15	2.41	2.26	2.19
新华保险-A	65.10	9.45	23.33	7.74	6.96	2.07	1.93	2.11	1.93
中国太保-A	37.10	9.55	13.11	7.94	7.27	1.82	1.43	1.22	1.08
中国人保-A	8.16	14.22	15.85	8.42	7.08	1.62	1.49	1.34	1.22

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 01 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>