

非银金融行业跟踪周报

国有险企加强长周期考核；中证协强化券商自律管理

增持（维持）

2025 年 07 月 13 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 07 日-2025 年 07 月 11 日）非银金融板块各子行业均跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 11.89%，证券行业上涨 4.58%，保险行业上涨 1.72%，非银金融整体上涨 3.94%，沪深 300 指数上涨 0.82%。

■ **证券：交易量同比大幅提升；中证协进一步强化自律管理。**1) 7 月交易量同比大幅提升。截至 7 月 11 日，7 月日均股基交易额为 16688 亿元，同比上涨 120%，较上月增长 8.9%。截至 7 月 10 日，两融余额 18737 亿元，同比提升 27.9%，较年初增长 0.49%。截至 7 月 11 日，7 月 IPO 发行 3 家，募集资金 39.78 亿元。2) 中证协发布系统性部署措施，加强自律管理，推进证券行业高质量发展。中证协发布《中国证券业协会关于加强自律管理 推动证券业高质量发展的实施意见》，对今后一段时期的职能定位、工作重点和主要任务进行了明确，主要包括：①完善自律管理体系，强化自律管理功能。②加强保荐承销业务自律管理。③引导督促服务功能发挥。④加强合规风控体系建设。3) 深交所修订创业板综合指数编制方案。主要修订内容包括风险警示股票剔除机制引入、增加 ESG 负面剔除机制。上述修订公布后，7 家基金公司火速上报创业板综指相关 ETF。4) 7 月 11 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：国有险企长周期考核细则落地，充分发挥险资长期资本优势。**1) 财政部发布《关于引导保险资金长期稳健投资，进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，调整了国有商业保险公司考核的相关细则。“净资产收益率”和“国有资本保值增值率”两大指标增加了 5 年周期考核要求，两大指标考核中当年度/3 年/5 年周期的权重分别为 30%/50%/20%。长周期考核机制有助于引导险企长期稳健投资，与资本市场实现互利共赢，我们预计保险资金的权益类资产配置比例将显著提升。2) 金监总局印发《金融机构产品适当性管理办法》。金融机构通过加强适当性管理，提升合规能力，优化金融服务，有效管理风险、化解纠纷，可以提高综合竞争能力，有利于金融机构的长远发展。对于保险产品，要求开展分类分级、对保险销售资质进行分级管理，对投保人进行需求分析和财务支付水平评估等。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 07 月 11 日保险板块估值 0.62-0.95 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 月全国期货交易市场规模成交量为 7.40 亿手，成交额为 52.79 万亿元，同比分别增长 28.91%和 17.40%。5 月全国期货公司实现净利润 8.20 亿元，同比增长 19.88%，环比增长 4.46%。

■ **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：关注结构变化，行情可能临近变盘点》

2025-07-12

《中证协发布自律管理实施意见，全方位推动证券业高质量发展》

2025-07-12

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；中证协进一步强化自律管理 5

 2.2. 保险：国有险企长周期考核细则落地；监管加强金融机构产品适当性管理 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 6 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 5 个交易日（2025.07.07-2025.07.11）非银金融子行业表现4

图 2: 2025 年以来多元金融、保险行业跑赢沪深 300.....4

图 3: 2023-2025 年各月日均股基交易额（亿元）5

图 4: 2025Q1 末人身险公司投资资产结构中权益占比明显提升.....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.....9

图 7: 信托资产种类分布（%）9

图 8: 期货行业市场成交量及增速.....10

图 9: 期货行业市场成交额及增速.....10

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

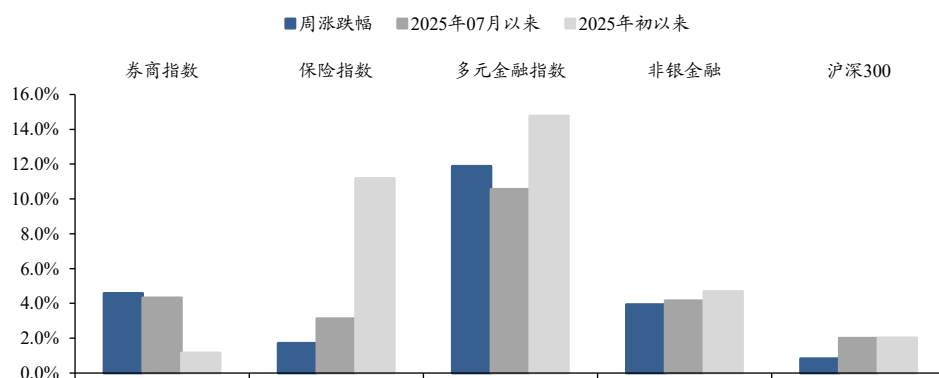
表 2: 上市券商估值表（2025 年 07 月 11 日）12

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 07 月 07 日-2025 年 07 月 11 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 4.58%，保险行业上涨 1.72%，多元金融行业上涨 11.89%，非银行金融整体上涨 3.94%，沪深 300 指数上涨 0.82%。

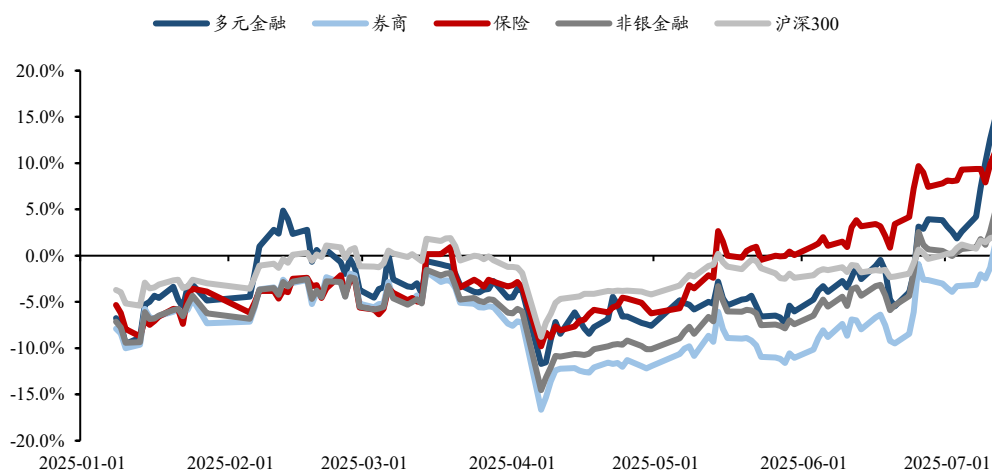
图1：最近 5 个交易日（2025.07.07-2025.07.11）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 07 月 11 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 14.77%，保险行业上涨 11.18%，证券行业上涨 1.16%，非银行金融整体上涨 4.69%，沪深 300 指数上涨 2.03%。

图2：2025 年以来多元金融、保险行业跑赢沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 07 月 11 日）

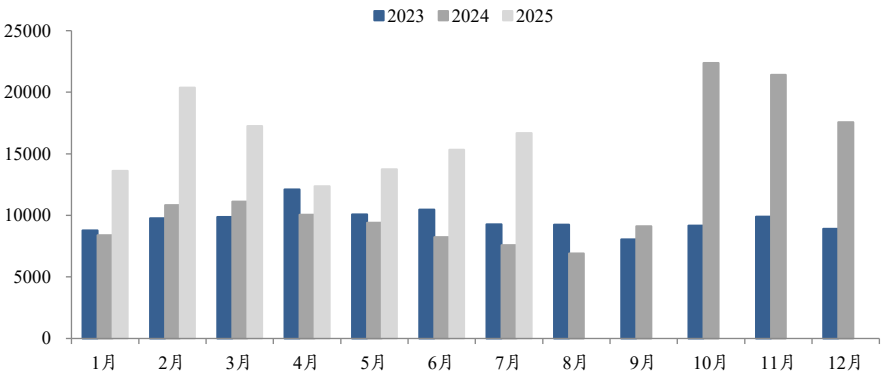
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国太保、新华保险表现较好，中国人保相对落后；证券行业中，中银证券、哈投股份表现较好，华西证券相对落后；多元金融行业中，南华期货、中油资本涨幅较大，拉卡拉、江苏金租表现较差。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比大幅提升；中证协进一步强化自律管理

2025 年 07 月至今交易量同比大幅提升。截至 2025 年 07 月 11 日，2025 年 07 月日均股基交易额为 16688 亿元，较上年 7 月上涨 120.09%，较上月增长 8.91%。截至 07 月 10 日，两融余额 18737 亿元，同比提升 27.91%，较年初增长 0.49%。截至 2025 年 07 月 11 日，7 月 IPO 发行 3 家，募集资金 39.78 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 07 月 11 日）

7 月权益市场延续涨势。截至 2025 年 07 月 11 日，2025 年 07 月沪深 300 指数上涨 2.00%，上年 7 月下跌 0.57%，2025 年 06 月上涨 2.50%；创业板指数上涨 2.51%，上年 7 月上涨 0.28%，2025 年 06 月上涨 8.02%；上证综指上涨 1.91%，上年 7 月下跌 0.97%，2025 年 06 月上涨 2.90%；中债总全价指数上涨 0.04%，上年 7 月上涨 0.62%，2025 年 06 月上涨 0.29%；万得全 A 指数上涨 2.04%，上年 7 月上涨 0.27%，2025 年 06 月上涨 4.74%。

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 7 月	2.00%	2.51%	1.91%	0.04%	2.04%
2025 年 6 月	2.50%	8.02%	2.90%	0.29%	4.74%
2024 年 7 月	-0.57%	0.28%	-0.97%	0.62%	0.27%
2024 年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025 年至今累计	2.03%	3.06%	4.73%	-0.61%	8.00%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 07 月 11 日）

中证协发布系统性部署措施，加强自律管理，推进证券行业高质量发展。中证协最新在行业发布了《中国证券业协会关于加强自律管理 推动证券业高质量发展的实施意见》，全文 28 条措施，对今后一段时期的职能定位、工作重点和主要任务进行了明确，主要包括：1) 完善自律管理体系，强化自律管理功能。《意见》提出，完善协会内部架构和会员管理、完善与行政及其他自律组织分工协作机制；加强自律管理制度建设，突出自律规则的前瞻性、预防性和可操作性；强化自律检查力度，完善自律惩戒管理约束机制；优化证券公司评估评价机制，更好发挥行业发展“指挥棒”作用。2) 加强保荐承销业务自律管理。进一步细化完善发行承销自律规则，提升承销商发行定价能力，规范保荐承销收费行为，压实保荐承销责任；加强网下投资者自律管理，优化网下投资者结构和数量，发挥分类名单、“白名单”等机制作用，更好发挥长期资金在新股定价中的作用。3) 引导督促服务功能发挥。《实施意见》还通过引导督促证券公司将功能性放在首位，提供高质量的金融产品和金融服务，支持资本市场深化改革，服务新质生产力发展，做好金融“五篇大文章”，加快培育具有国际竞争力的一流投资银行和投资机构。4) 加强合规风控体系建设。《意见》提出，推进证券公司合规风控体系建设，加强全面风险管理；强化债券、衍生品、程序化交易、融资融券和另类投资等重点业务风险监测监控；加强场外业务交易报告库建设，加强风险监测，提升场外业务透明度，强化场外市场风险预警功能；持续提升行业网络和信息安全水平，推进行业机构数字化转型。

深交所修订创业板综合指数编制方案。7 月 11 日，深交所及其子公司深圳证券信息公司公告称，修订创业板综合指数编制方案，并将于 7 月 25 日正式实施，主要修订内容包括：1) 风险警示股票剔除机制引入。公告将被实施风险警示的样本股，从公告次月的第二个星期五的下一个交易日起将其从指数中剔除。反之，对于公告将被撤销风险警示的股票，从公告次月的第二个星期五的下一个交易日起将其纳入指数。2) 增加 ESG 负面剔除机制。一方面，样本股 ESG 评级降为 C 级及以下的，从评级变更次月的第二个星期五的下一个交易日起将其从指数中剔除。另一方面，ESG 评级上升至 C 级以上的股票，从评级变更次月的第二个星期五的下一个交易日起将其纳入指数。上述修订公布后，7 家基金公司火速上报创业板综指相关 ETF。其中，鹏华基金、银华基金、博时基金等 3 家公司申报创业板综 ETF，建信基金、华宝基金、招商基金、东财基金等 4 家公司申报创业板综增强 ETF。

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 07 月 11 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：国有险企长周期考核细则落地；监管加强金融机构产品适当性管理

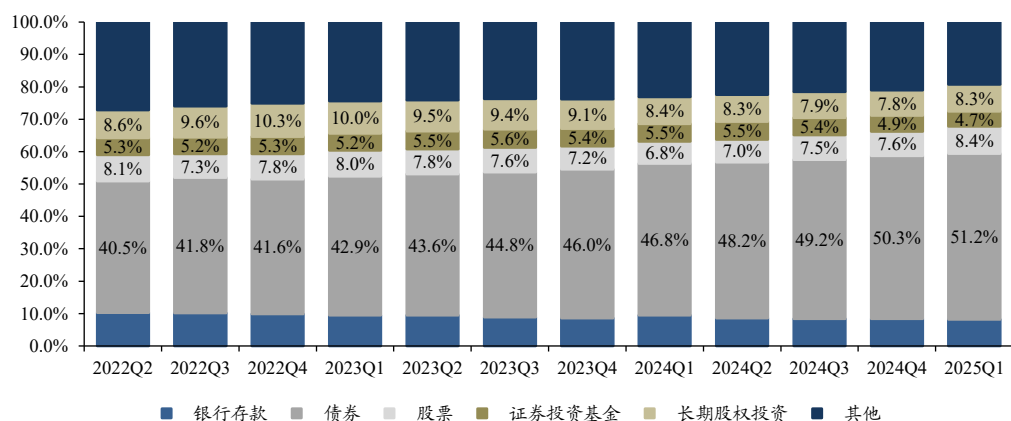
财政部发布《关于引导保险资金长期稳健投资，进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，调整了国有商业保险公司考核的相关细则，“净资产收益率”和“国有资本保值增值率”两大指标增加了5年周期考核要求。净资产收益率由“3年周期指标+当年度指标”调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合。国有资本保值增值率由“当年度指标”调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合。

3) 两大指标考核中当年度/3年/5年周期的权重分别为30%/50%/20%。

长周期考核机制有助于引导险企长期稳健投资，与资本市场实现互利共赢。长周期考核机制有利于更好引导国有保险资金充分发挥长期资本和耐心资本优势，积极提高权益类投资占比。一方面，推动资产投资与保险负债实现更优匹配，促进国有商业保险公司高质量发展。另一方面，将增加资本市场中长期资金供给，助力资本市场长期稳定健康发展，持续加大服务国家发展目标和实体经济力度。

我们预计保险资金的权益类资产配置比例将显著提升。1) 保费增长推动投资规模持续提升。Q1末保险行业总投资资产规模较年初增长5%至34.9万亿元。2) 预计权益投资比例持续提高，Q1末人身险公司权益投资比例较年初提升1.1pct，其中股票/长股投/基金分别+0.9/+0.5/-0.3pct。3) 在新会计准则下，保险资金权益投资将更加偏好以FVOCI方式持有的高股息资产，可以通过稳定的股息回报增厚收益，并且稳定利润表波动。2024年末上市险企股票投资中FVOCI加权平均占比为33.8%，较年初提升10.1pct，我们预计2025年占比将继续提升。

图4：2025Q1末人身险公司投资资产结构中权益占比明显提升



数据来源：金管总局，东吴证券研究所

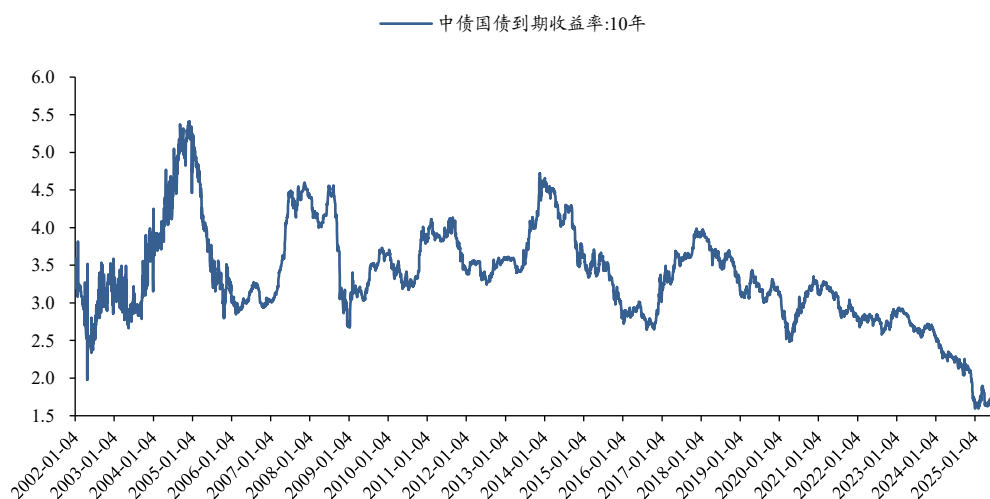
金融监管总局印发《金融机构产品适当性管理办法》，推动金融机构严格履行适当性义务，将适当的产品通过适当的渠道销售给适合的客户。对金融消费者而言，要求金融机构履行适当性义务，有助于帮助消费者识别风险，根据自身需求和风险承受能力选择适当的产品，减少超出自身能力的支出和风险损失。对金融机构而言，通过加强适当

性管理，提升合规能力，优化金融服务，有效管理风险、化解纠纷，可以提高综合竞争能力，树立专业、诚信、尽责的机构形象，有利于金融机构的长远发展。

《办法》规定金融机构发行或者销售、交易的收益具有不确定性且可能导致本金损失的投资型产品，以及保险产品，其适当性管理适用《办法》。收益具有不确定性且可能导致本金损失的投资型产品主要指银行及理财公司发行的理财产品、资产管理信托产品、保险资管产品、金融资产投资公司发行的资管产品、非保本结构性存款、银行对客户衍生品等。保险产品包括财产保险产品、人身保险产品。对于投资型产品，要求划分产品风险等级、进行投资者风险承受能力评估，将投资者分为专业投资者与普通投资者，进行差异化的适当性管理。对于保险产品，要求开展分类分级、对保险销售资质进行分级管理，对投保人进行需求分析和财务支付水平评估等。

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 07 月 11 日保险板块估值 0.62-0.95 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（%）



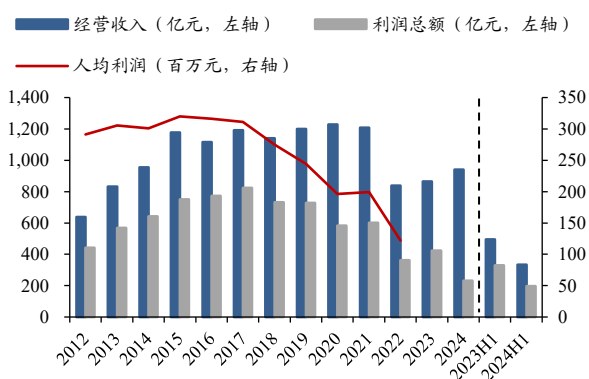
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 07 月 11 日）

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

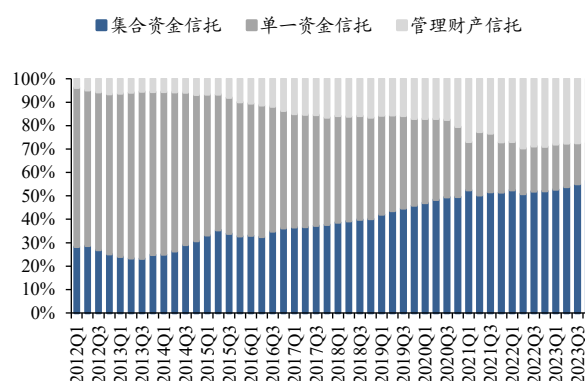
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

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（%）



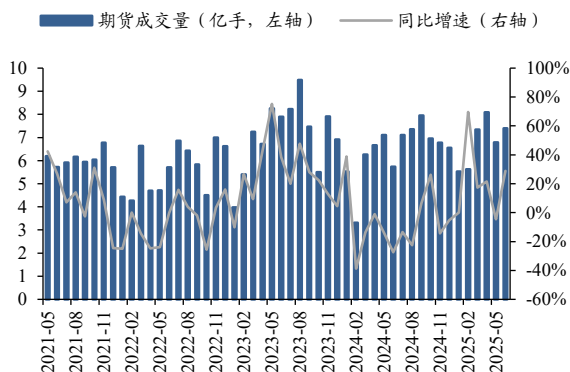
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 6 月成交额同比增长

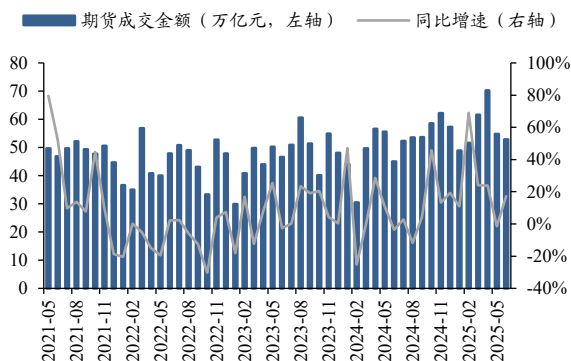
2025 年 6 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 6 月全国期货交易市场成交量为 7.40 亿手，成交额为 52.79 万亿元，同比分别增长 28.91%和 17.40%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

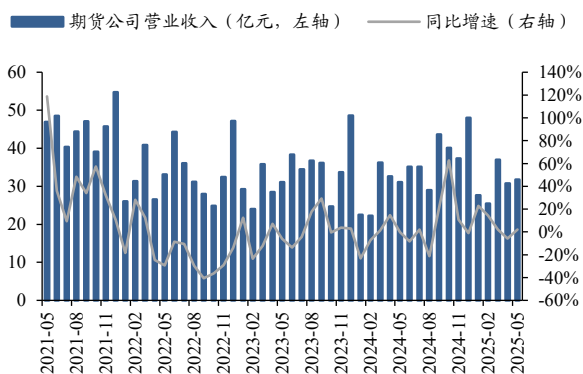


数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

2025年5月期货公司利润同比下滑。截至2025年5月末, 全国共有150家期货公司, 分布在29个辖区。2025年5月实现营业收入31.72亿元, 同比增长2.03%, 环比2025年4月增长3.22%; 净利润8.20亿元, 同比增长19.88%, 环比2025年4月增长4.46%。(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)。

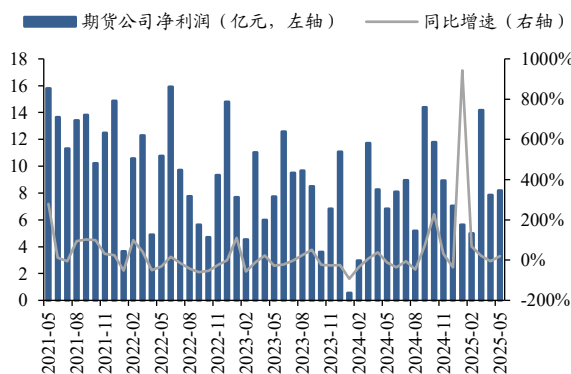
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为, 在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下, 向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向, 预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2025年5月31日, 共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司, 其中有94家风险管理公司备案试点业务。5月期货风险管理公司实现业务收入147.86亿元, 环比4月减少14.34亿元, 净利润2.25亿元, 环比4月减少0.90元。

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

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 07 月 11 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	28.66	4248	20.3	17.0	15.6	1.6	1.5	1.4
300059.SZ	东方财富	23.86	3771	39.2	33.7	30.4	4.7	4.2	3.8
601211.SH	国泰海通	19.90	3508	14.3	16.5	16.2	1.1	1.2	1.1
601688.SH	华泰证券	18.43	1664	11.4	11.2	10.2	1.0	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	17.43	1906	21.5	16.7	15.1	1.7	1.5	1.4
000166.SZ	申万宏源	5.28	1322	25.1	17.8	16.5	1.3		
000776.SZ	广发证券	17.69	1345	15.4	12.6	11.3	1.1	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	36.40	1757	35.2	25.4	22.4	1.9	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	25.22	1956	31.9	20.8	18.7	2.6		
600999.SH	招商证券	17.75	1544	15.7	13.3	12.3	1.3	1.2	1.1
600958.SH	东方证券	10.41	885	28.1	21.8	19.7	1.2	1.1	1.1
002736.SZ	国信证券	11.97	1151	16.6	12.8	12.5	1.3	1.2	1.1
601377.SH	兴业证券	6.38	551	26.8	20.5	18.5	1.0	0.9	0.9
601788.SH	光大证券	18.42	849	31.8	25.6	23.8	1.4		
601878.SH	浙商证券	11.33	518	23.1	22.7	19.7	1.5	1.4	1.3
600918.SH	中泰证券	6.79	473	61.7	27.7	23.8	1.3	1.2	1.1
601555.SH	东吴证券	9.39	467	19.6	17.1	15.3	1.1	1.1	1.0
000783.SZ	长江证券	7.23	400	24.1	16.1	15.2	1.2		
601901.SH	方正证券	8.12	668	30.1	26.2	24.5	1.4	1.3	1.3
002939.SZ	长城证券	8.82	356	22.6	20.8	18.8	1.2		
000686.SZ	东北证券	8.23	193	22.2			1.0		
600109.SH	国金证券	9.56	355	21.2	18.2	16.6	1.1	1.0	1.0
002673.SZ	西部证券	8.15	364	26.0	23.0	20.9	1.3	1.2	1.2
601236.SH	红塔证券	8.96	423	56.0	34.7	24.2	1.7	1.7	1.7
601108.SH	财通证券	8.22	382	16.4	15.3	13.5	1.1	1.0	1.0
000728.SZ	国元证券	8.23	359	16.1	14.9	13.2	1.0	0.9	0.9
601198.SH	东兴证券	11.51	372	24.1			1.3		
000750.SZ	国海证券	4.32	276	61.7	50.0	40.5	1.2		
002926.SZ	华西证券	9.48	249	33.9			1.1		
601375.SH	中原证券	4.65	216	87.7			1.5		
002500.SZ	山西证券	6.20	223	31.0		28.4	1.2		1.2
600155.SH	华创云信	7.32	162	244.0			0.8		
600909.SH	华安证券	6.20	290	19.4	19.4	18.5	1.3	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	13.04	362	39.5			2.0		
002797.SZ	第一创业	7.52	316	34.2	34.9	32.1	1.9	1.9	1.9
600369.SH	西南证券	4.60	306	41.8			1.2		
601456.SH	国联民生	11.05	628	78.9	60.2	51.1	1.7	1.2	1.2
601990.SH	南京证券	8.39	309	31.1			1.7		
600095.SH	湘财股份	11.43	327	299.2	106.8	89.9	2.8	2.8	2.7
600906.SH	财达证券	7.26	236	34.6			2.0		
601099.SH	太平洋	4.10	279	128.1			2.9		

002945.SZ	华林证券	15.04	406	115.7			6.1	
600621.SH	华鑫股份	15.72	167	46.2			2.0	
大券商平均				22.3	17.6	16.2	1.5	1.2
平均				47.1	25.8	22.9	1.6	1.3

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 07 月 11 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

证券代码	证券简称	价格	EV（元）			1YrVNB（元）		
A 股	A 股	人民币元	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
601318.SH	中国平安-A	57.71	76.34	78.12	82.73	1.71	1.57	1.77
601628.SH	中国人寿-A	40.30	44.60	49.57	53.27	1.30	1.19	1.30
601336.SH	新华保险-A	61.50	80.30	82.85	90.71	0.97	2.00	2.71
601601.SH	中国太保-A	38.46	55.04	58.42	61.70	1.14	1.38	1.51
601319.SH	中国人保-A	8.48	6.92	7.89	8.88	0.15	0.26	0.29
证券代码	证券简称	价格	P/EV（倍）			VNBX（倍）		
A 股	A 股	人民币元	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
601318.SH	中国平安-A	57.71	0.76	0.74	0.70	-10.91	-13.03	-14.13
601628.SH	中国人寿-A	40.30	0.90	0.81	0.76	-3.30	-7.77	-10.02
601336.SH	新华保险-A	61.50	0.77	0.74	0.68	-19.38	-10.65	-10.79
601601.SH	中国太保-A	38.46	0.70	0.66	0.62	-14.54	-14.49	-15.40
601319.SH	中国人保-A	8.48	1.23	1.08	0.95	10.64	2.28	-1.41
证券代码	证券简称	价格	EPS（元）			BVPS（元）		
A 股	A 股	人民币元	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
601318.SH	中国平安-A	57.71	4.70	6.95	7.42	49.37	50.99	57.64
601628.SH	中国人寿-A	40.30	1.63	3.78	3.80	16.88	18.03	18.59
601336.SH	新华保险-A	61.50	2.79	8.41	9.06	33.68	30.85	33.80
601601.SH	中国太保-A	38.46	2.83	4.67	5.11	25.94	30.29	34.20
601319.SH	中国人保-A	8.48	0.51	0.97	1.04	5.48	6.08	6.64
证券代码	证券简称	价格	P/E（倍）			P/B（倍）		
A 股	A 股	人民币元	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
601318.SH	中国平安-A	57.71	12.27	8.30	7.77	1.17	1.13	1.00
601628.SH	中国人寿-A	40.30	24.67	10.65	10.60	2.39	2.23	2.17
601336.SH	新华保险-A	61.50	22.04	7.31	6.79	1.83	1.99	1.82
601601.SH	中国太保-A	38.46	13.59	8.23	7.53	1.48	1.27	1.12
601319.SH	中国人保-A	8.48	16.47	8.75	8.13	1.55	1.40	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 07 月 11 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>