

非银金融行业跟踪周报

继续看好保险股估值修复；期待非银中报较好表现

增持（维持）

2025 年 07 月 06 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 06 月 30 日-2025 年 07 月 04 日）非银金融板块各子行业中仅保险行业跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 1.73%，证券行业下跌 0.65%，多元金融行业下跌 1.32%，非银金融整体上涨 0.03%，沪深 300 指数上涨 1.54%。

■ **证券：交易量同比大幅提升；IPO 市场温和复苏**。1) 7 月交易量同比大幅提升。截至 7 月 4 日，7 月日均股基交易额为 16283 亿元，较上年 7 月上涨 114.75%，较上月增长 6.26%。截至 7 月 3 日，两融余额 18591 亿元，同比提升 26.12%，较年初下降 0.29%。截至 7 月 04 日，7 月 IPO 发行 1 家，募集资金 8.40 亿元。2) 2025 上半年新股发行节奏温和回升，共计 24 家券商发行 IPO 项目。2025 年上半年证券行业共发行 48 家 IPO，募资总额为 357.90 亿元，同比增长 20.49%。从 IPO 受理量的变化情况来看，2025H1 共有 175 家企业 A 股 IPO 获受理，同比增幅达 447%。3) 创业板明确“轻资产、高研发投入”认定标准。6 月 30 日，深交所发布《深圳证券交易所股票发行上市审核业务指引第 8 号——轻资产、高研发投入认定标准》，进一步鼓励企业加大研发投入，提升科技创新能力。具体内容包括①明确“轻资产”认定标准；②明确“高研发投入”认定标准；③明确负面情形。4) 7 月 4 日证券行业（未包含东方财富）2025E 平均 PB 估值 1.2x。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。

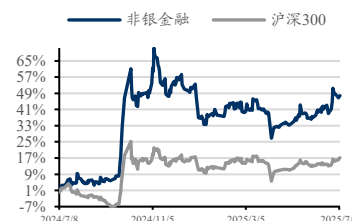
■ **保险：寿险保费持续高增长；监管关注普惠金融发展**。1) 金监总局披露 5 月保费，寿险保费增速持续向好，财险业务表现稳健。2025 年 1-5 月人身险原保费 24473 亿元，同比+3.7%；5 月单月人身险公司保费同比+16.6%，较 4 月增速继续提升。1-5 月产险公司保费达 7805 亿元，同比+5.2%；5 月单月产险公司保费达 1320 亿元，同比+5.4%，增速基本稳定。2) 金监总局、人民银行联合发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》。推进保险公司专业化体制机制建设，要求保险公司建立健全普惠保险管理体制；丰富普惠保险产品供给，推动农业保险持续“扩面、增品、提标”，开发推广适应小微企业需求的财产保险、责任保险、出口信用保险等产品，推动保险公司加大对农民健康保险、养老保险、意外伤害保险、人寿保险等人身保险产品供给。探索对普惠保险产品的精算回溯，为“三农”、小微企业、特定群体等提供质优价廉的保险产品。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 04 日保险板块估值 0.66-0.97 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：行情轮动较快，存在结构性机会》

2025-07-06

《2025 年 7 月大类资产配置展望》

2025-07-03

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；IPO 市场温和复苏 5
 - 2.2. 保险：寿险保费持续高增长；监管关注普惠金融发展 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 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（2025.06.30-2025.07.04）非银金融子行业表现 4

图 2: 2025 年以来保险、多元金融行业跑赢沪深 300..... 4

图 3: 2023-2025 年各月日均股基交易额（亿元） 5

图 4: 2025 年 1-5 月保险行业保费同比增长情况（亿元） 8

图 5: 10 年期中债国债到期收益率（%） 9

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..... 11

图 11: 期货公司净利润及增速..... 11

表 1: 各指数涨跌情况..... 5

表 2: 2025H1 券商 IPO 承销情况 6

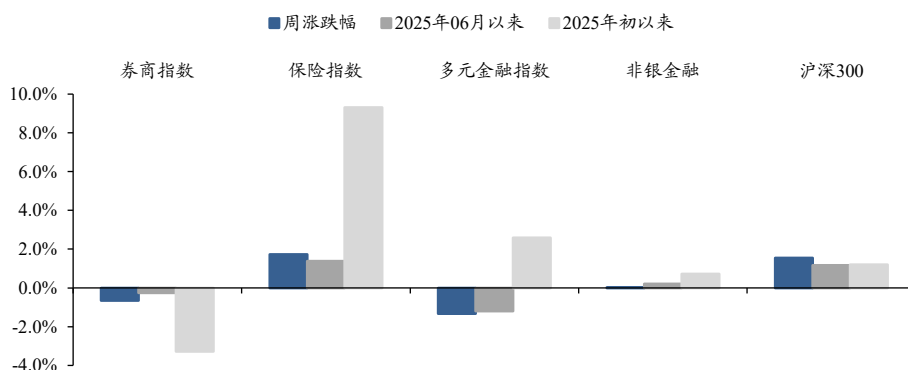
表 3: 上市券商估值表（2025 年 07 月 04 日） 12

表 4: 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 06 月 30 日-2025 年 07 月 04 日）非银行金融板块各子行业中仅保险行业跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 1.73%，证券行业下跌 0.65%，多元金融行业下跌 1.32%，非银行金融整体上涨 0.03%，沪深 300 指数上涨 1.54%。

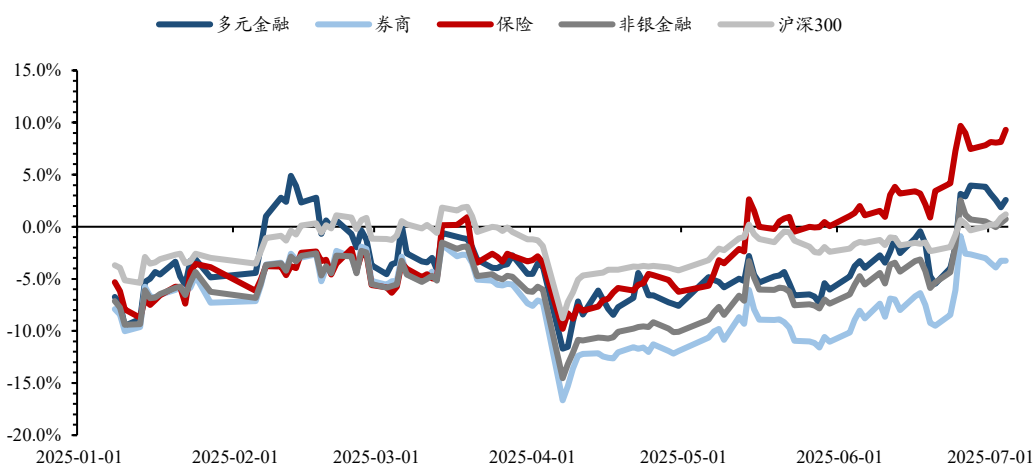
图1：最近 5 个交易日（2025.06.30-2025.07.04）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 07 月 04 日），保险行业表现最好，其次为多元金融行业。保险行业上涨 9.30%，多元金融行业上涨 2.58%，证券行业下跌 3.27%，非银行金融整体上涨 0.72%，沪深 300 指数上涨 1.20%。

图2：2025 年以来保险、多元金融行业跑赢沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 07 月 04 日）

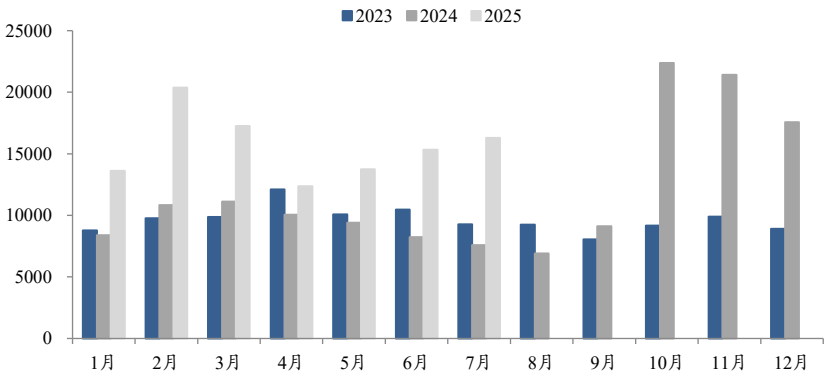
公司层面，最近 5 个交易日中，保险行业中，新华保险表现较好，中国人保相对落后；证券行业中，华西证券、东吴证券表现较好，国盛金控相对落后；多元金融行业中，江苏金租、中油资本涨幅较大，南华期货、弘业期货、瑞达期货表现较差。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比大幅提升；IPO 市场温和复苏

2025 年 07 月至今交易量同比大幅提升。截至 2025 年 07 月 04 日，2025 年 07 月日均股基交易额 16283 亿元，较上年 7 月上涨 114.75%，较上月增长 6.26%。截至 07 月 03 日，两融余额 18591 亿元，同比提升 26.12%，较年初下降 0.29%。截至 2025 年 07 月 04 日，7 月 IPO 发行 1 家，募集资金 8.40 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 04 日）

7 月权益市场延续涨势。截至 2025 年 07 月 04 日，2025 年 07 月沪深 300 指数上涨 1.17%，上年 7 月下跌 0.57%，2025 年 06 月上涨 2.50%；创业板指数上涨 0.15%，上年 7 月上涨 0.28%，2025 年 06 月上涨 8.02%；上证综指上涨 0.81%，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 0.17%，上年 7 月上涨 0.62%，2025 年 06 月上涨 0.29%；万得全 A 指数上涨 0.33%，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	1.17%	0.15%	0.81%	0.17%	0.33%
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	1.20%	0.68%	3.60%	-0.49%	6.18%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 07 月 04 日）

2025 上半年新股发行节奏温和回升，共计 24 家券商发行 IPO 项目。据 Wind 统计（按发行日统计），2025 年上半年证券行业共发行 48 家 IPO，与去年同期 44 家相比增加 4 家，募资总额为 357.90 亿元，相较去年同期的 297.04 亿元，同比增长 20.49%。具体到各家券商承销情况来看，头部券商集中效应仍然明显，中信建投、国泰海通、中信证券、华泰证券 IPO 发行规模位居前列，分别为 84/34/33/32 亿元。上半年 A 股 IPO 仍以中小项目为主，募资金额超过 30 亿元的项目仅两单，分别是中策橡胶和天有为，保荐机构均为中信建投证券。虽然 IPO 发行环境并未得到大幅改善，但从上半年 IPO 受理量的变化情况来看，新股发行回暖趋势较为明显。2025 年上半年，共有 175 家企业 A 股 IPO 获受理，较去年同期增加 143 家，同比增幅达 447%。

表2：2025H1 券商 IPO 承销情况

序号	机构简称	IPO 募集资金 (亿元)	保荐家数 (家)	承销及保荐费用 (亿元)
1	中信建投	84.31	4	2.97
2	国泰海通	33.56	3	0.88
3	中信证券	32.63	5	2.51
4	华泰证券	31.86	4	2.20
5	东兴证券	25.45	4	1.68
6	申万宏源	18.80	4	1.41
7	民生证券	14.02	2	1.40
8	招商证券	11.86	2	0.96
9	中金公司	11.62	1	0.93
10	海通证券	10.51	3	0.88
11	华安证券	10.18	1	0.84
12	天风证券	8.91	2	0.74
13	方正证券	7.67	1	0.59
14	中银证券	7.62	1	0.57
15	东方证券	7.32	1	0.66
16	中泰证券	6.46	1	0.50
17	国信证券	6.04	1	0.48
18	国投证券	4.93	2	0.49
19	光大证券	4.62	1	0.38
20	广发证券	4.59	1	0.34
21	中国银河	4.30	1	0.30
22	平安证券	4.16	1	0.35
23	国金证券	3.39	1	0.38
24	长江证券	3.08	1	0.26
合计		357.90	48	22.69
上年同期		297.04	44	19.30
同比增长		20.49%	9.09%	17.57%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

创业板明确“轻资产、高研发投入”认定标准。6月30日，深交所发布《深圳证券交易所股票发行上市审核业务指引第8号——轻资产、高研发投入认定标准》，进一步鼓励企业加大研发投入，提升科技创新能力。具体来看，《指引》适用于具有轻资产、高研发投入特点的创业板上市公司，认定指标具体明确、可量化，政策的透明度和可预期性进一步提升。1) 明确“轻资产”认定标准。具有轻资产特点的企业，要求公司最近一年末固定资产、在建工程、土地使用权、使用权资产、长期待摊费用以及其他通过资本性支出形成的实物资产合计占总资产比重不高于20%。相关资产项目与会计科目一致，上市公司财务数据经审计后可直接评估判断是否满足“轻资产”条件。2) 明确“高研发投入”认定标准。具有高研发投入特点的企业，要求公司最近三年平均研发投入占营业收入比例不低于15%；或最近三年累计研发投入不低于3亿元且最近三年平均研发投入占营业收入比例不低于3%。创业板上市公司“高研发投入”认定标准无研发人员占比要求，这与创业板首发上市板块定位标准一脉相承。同时，对于适用研发投入不低于3亿元标准的上市公司，新增研发投入占比不低于3%的底线要求，旨在保障研发投入质量，避免仅因规模体量大而满足“高研发投入”标准。3) 明确负面情形。《指引》明确，上市公司股票被实施风险警示的，发行证券募集资金用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的30%，体现出“扶优限劣”的监管导向。

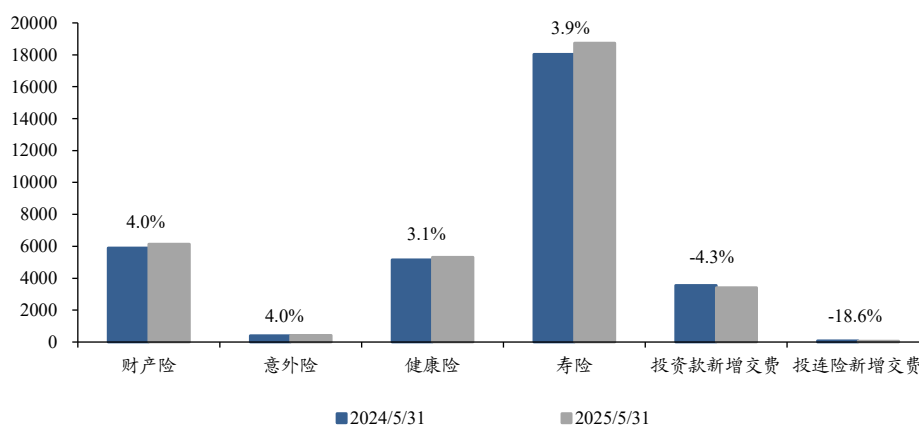
券商板块有望进一步提升，建议关注。根据已披露业绩情况，目前（2025年07月04日）券商行业（未包含东方财富）2025E平均PB估值1.2x。我们认为，考虑到行业发展政策积极，一批优质特色券商有望脱颖而出。

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：寿险保费持续高增长；监管关注普惠金融发展

金监总局披露5月保费，寿险保费增速持续向好，财险业务表现稳健。1) 2025年1-5月人身险原保费24473亿元，同比+3.7%，规模保费27943亿元，同比+2.6%。5月单月人身险公司原保费规模达3328亿元，同比+16.6%，较4月增速提升4.9pct。我们认为，伴随商业银行存款利率继续下调，保险产品相对吸引力提升，预计各险企新单保费增速将延续改善趋势。我们预计Q3人身险产品预定利率或将进一步下调，新业务结构预计加速转向分红险，仍看好行业负债成本的持续优化。2) 2025年1-5月产险公司保费达7805亿元，同比+5.2%。5月单月产险公司保费达1320亿元，同比+5.4%，增速基本稳定。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4：2025年1-5月保险行业保费同比增长情况（亿元）



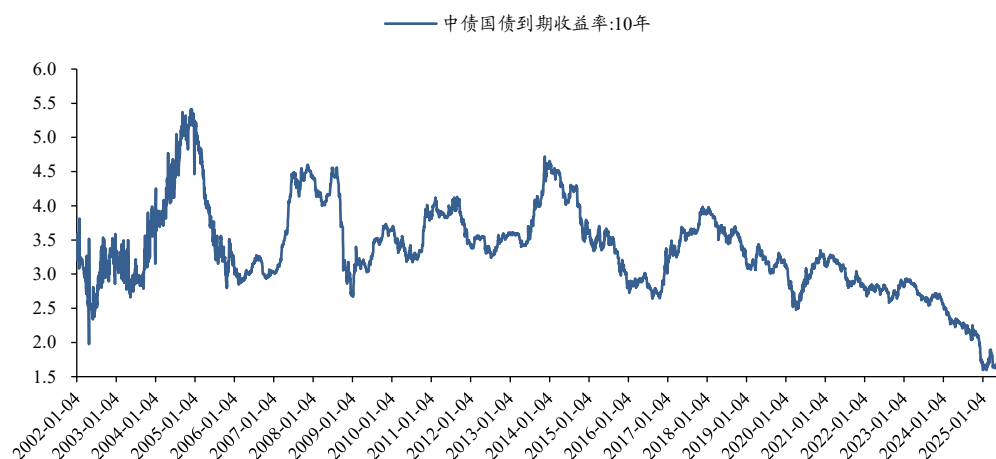
数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

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。

金融监管总局、中国人民银行联合发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》，加强普惠保险体系建设。1) 推进保险公司专业化体制机制建设。要求保险公司建立健全普惠保险管理体制，在董事会下设的专业委员会中增加普惠保险战略规划职能。2) 丰富普惠保险产品供给。推动农业保险持续“扩面、增品、提标”，开发推广适应小微企业需求的财产保险、责任保险、出口信用保险等产品，推动保险公司加大对农民健康保险、养老保险、意外伤害保险、人寿保险等人身保险产品供给。3) 提供优质普惠保险服务。探索对普惠保险产品的精算回溯，为“三农”、小微企业、特定群体等提供质优价廉的保险产品。引导保险公司依法合规简化普惠保险承保手续和材料要求，健全理赔业务制度，提高理赔时效性。4) 强化普惠保险监管政策引领。研究将普惠保险发展情况纳入保险公司监管评价体系。完善普惠保险统计指标体系，持续提升统计数据质量。

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04日保险板块估值0.66-0.97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（%）



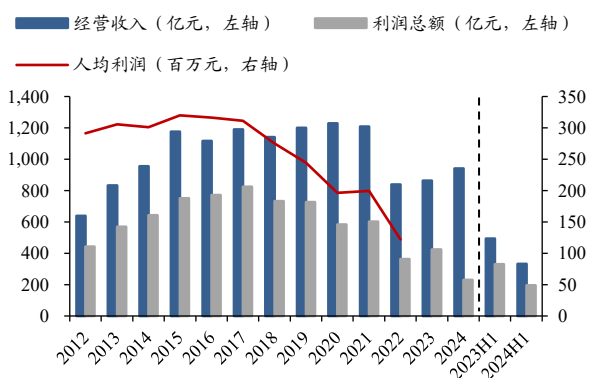
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 07 月 04 日）

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

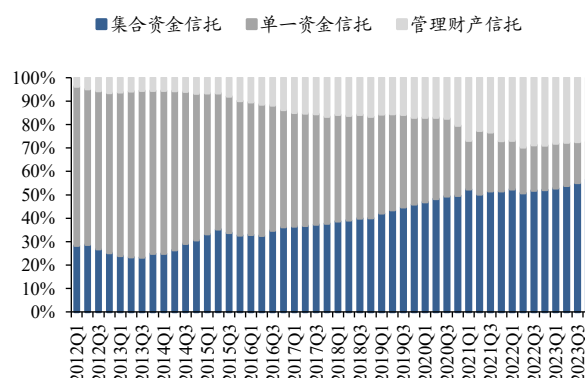
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

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

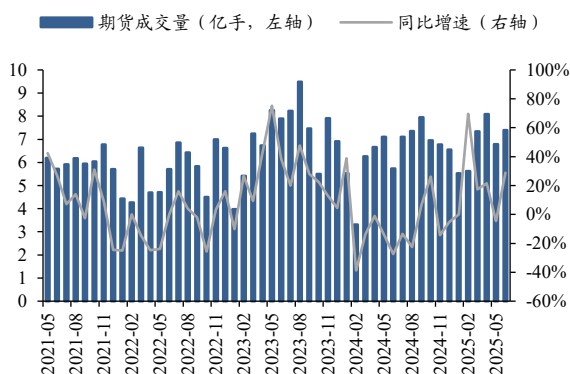
政策超红利时代已经过去，行业进入平稳转型期。过去几年信托爆发式增长所依赖的制度红利正在逐步减弱，我们认为信托报酬率和 ROE 已不及高峰时期，行业的爆发

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

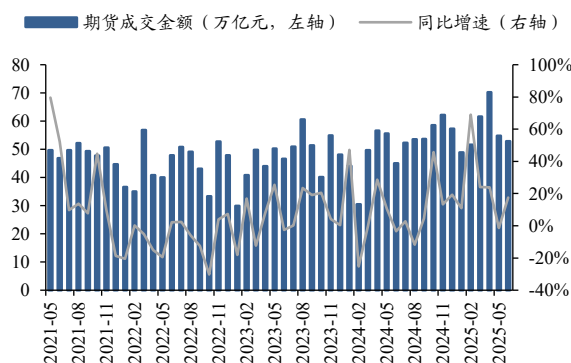
2025 年 6 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 6 月全国期货交易市场成交量为 7.40 亿手,成交额为 52.79 万亿元，同比分别增长 28.91%和 17.40%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

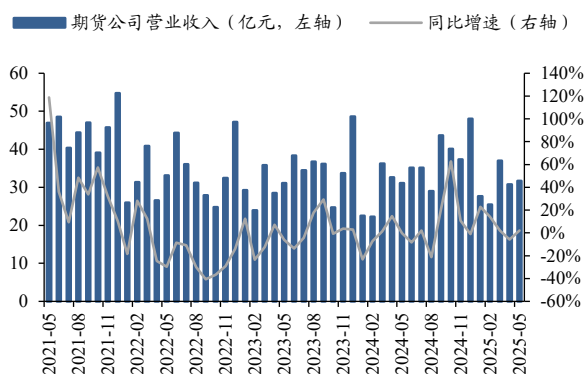


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

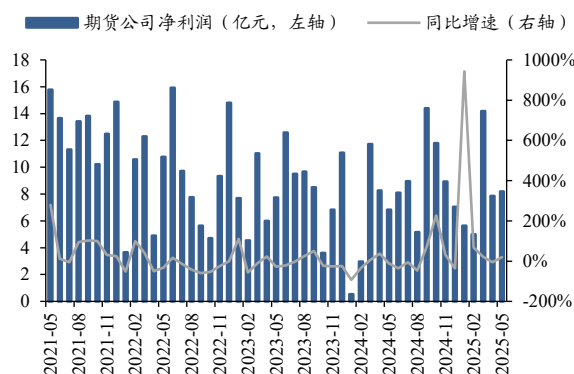
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2025 年 4 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 94 家风险管理公司备案试点业务。4 月期货风险管理公司实现业务收入 162.20 亿元，环比 3 月增长 28.24 亿元，净利润 3.15 亿元，环比 3 月增长 1.35 亿元。

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

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3: 上市券商估值表 (2025 年 07 月 04 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	27.66	4099	19.6	16.4	15.1	1.6	1.4	1.3
300059.SZ	东方财富	22.80	3603	37.5	32.2	29.0	4.5	4.0	3.6
601211.SH	国泰海通	19.34	3410	13.9	16.0	15.7	1.1	1.2	1.1
601688.SH	华泰证券	17.99	1624	11.1	10.9	9.9	1.0	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	17.06	1865	21.1	16.4	14.7	1.7	1.4	1.4
000166.SZ	申万宏源	5.03	1260	24.0	17.0	15.7	1.2		
000776.SZ	广发证券	17.00	1293	14.8	12.1	10.9	1.1	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	35.49	1713	34.3	24.8	21.8	1.9	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	23.91	1855	30.3	19.7	17.8	2.4		
600999.SH	招商证券	17.42	1515	15.4	13.1	12.1	1.3	1.2	1.1
600958.SH	东方证券	9.67	822	26.1	20.3	18.3	1.1	1.0	1.0
002736.SZ	国信证券	11.54	1109	16.0	12.4	12.1	1.3	1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	6.21	536	26.0	20.0	18.0	1.0	0.9	0.9
601788.SH	光大证券	17.91	826	30.9	24.9	23.2	1.4		
601878.SH	浙商证券	10.81	494	22.1	21.6	18.8	1.4	1.3	1.3
600918.SH	中泰证券	6.46	450	58.7	26.3	22.6	1.2	1.1	1.1
601555.SH	东吴证券	8.87	441	18.5	16.1	14.4	1.1	1.0	0.9
000783.SZ	长江证券	6.92	383	23.1	15.4	14.6	1.1		
601901.SH	方正证券	7.85	646	29.1	25.3	23.7	1.3	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	8.38	338	21.5	19.8	17.9	1.1		
000686.SZ	东北证券	7.64	179	20.6			0.9		
600109.SH	国金证券	8.83	328	19.5	16.8	15.4	1.0	0.9	0.9
002673.SZ	西部证券	7.75	346	24.7	21.9	19.8	1.2	1.2	1.1
601236.SH	红塔证券	8.40	396	52.5	32.5	22.7	1.6	1.6	1.6
601108.SH	财通证券	7.83	364	15.7	14.5	12.9	1.0	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.87	343	15.4	14.2	12.6	0.9	0.9	0.8
601198.SH	东兴证券	11.07	358	23.2			1.3		
000750.SZ	国海证券	4.08	261	58.3	47.2	38.2	1.2		
002926.SZ	华西证券	9.31	244	33.3			1.0		
601375.SH	中原证券	4.12	191	77.7			1.4		
002500.SZ	山西证券	5.85	210	29.3		26.8	1.2		1.1
600155.SH	华创云信	6.83	151	227.7			0.8		
600909.SH	华安证券	5.83	273	18.2	18.2	17.4	1.2	1.2	1.1
601696.SH	中银证券	10.64	296	32.2			1.6		
002797.SZ	第一创业	6.96	292	31.6	33.2	31.0	1.8	1.8	1.7
600369.SH	西南证券	4.37	290	39.7			1.1		
601456.SH	国联民生	10.23	581	73.1	55.7	47.3	1.6	1.1	1.1
601990.SH	南京证券	8.03	296	29.7			1.7		
600095.SH	湘财股份	10.40	297	272.3	97.2	81.8	2.5	2.5	2.4
600906.SH	财达证券	6.83	222	32.5			1.9		
601099.SH	太平洋	3.89	265	121.6			2.7		

002945.SZ	华林证券	14.16	382	108.9		5.7		
600621.SH	华鑫股份	15.02	159	44.2		1.9		
大券商平均				21.5	17.0	15.6	1.4	1.2
平均				44.1	24.4	21.7	1.5	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 07 月 04 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	56.57	76.34	78.12	82.73	1.71	1.57	1.77
601628.SH	中国人寿-A	41.34	44.60	49.57	53.27	1.30	1.19	1.30
601336.SH	新华保险-A	60.26	80.30	82.85	90.71	0.97	2.00	2.71
601601.SH	中国太保-A	37.14	55.04	58.42	61.70	1.14	1.38	1.51
601319.SH	中国人保-A	8.66	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	56.57	0.74	0.72	0.68	-11.58	-13.75	-14.77
601628.SH	中国人寿-A	41.34	0.93	0.83	0.78	-2.50	-6.90	-9.21
601336.SH	新华保险-A	60.26	0.75	0.73	0.66	-20.66	-11.27	-11.25
601601.SH	中国太保-A	37.14	0.67	0.64	0.60	-15.70	-15.44	-16.28
601319.SH	中国人保-A	8.66	1.25	1.10	0.97	11.86	2.97	-0.78
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	56.57	4.70	6.95	7.42	49.37	50.99	57.64
601628.SH	中国人寿-A	41.34	1.63	3.78	3.80	16.88	18.03	18.59
601336.SH	新华保险-A	60.26	2.79	8.41	9.06	33.68	30.85	33.80
601601.SH	中国太保-A	37.14	2.83	4.67	5.11	25.94	30.29	34.20
601319.SH	中国人保-A	8.66	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	56.57	12.03	8.14	7.62	1.15	1.11	0.98
601628.SH	中国人寿-A	41.34	25.30	10.93	10.87	2.45	2.29	2.22
601336.SH	新华保险-A	60.26	21.60	7.17	6.65	1.79	1.95	1.78
601601.SH	中国太保-A	37.14	13.12	7.95	7.27	1.43	1.23	1.09
601319.SH	中国人保-A	8.66	16.82	8.93	8.31	1.58	1.43	1.30

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 04 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>