

非银金融行业跟踪周报

寿险保费持续高增；关注虚拟资产牌照主题机会

增持（维持）

2025 年 06 月 29 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 23 日-2025 年 06 月 27 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 9.96%，证券行业上涨 7.56%，保险行业上涨 3.89%，非银金融整体上涨 6.39%，沪深 300 指数上涨 1.95%。

■ **证券：交易量同比大幅提升；券商虚拟资产牌照热度攀升。**1) 6 月交易量同比大幅提升。截至 6 月 27 日，6 月日均股基交易额为 15212 亿元，较上年 6 月上涨 84.97%，较上月增长 10.70%。截至 6 月 26 日，两融余额 18385 亿元，同比提升 23.64%，较年初下降 1.40%。截至 6 月 27 日，6 月 IPO 发行 5 家，募集资金 26.55 亿元。2) 虚拟资产牌照热度持续，中资券商争相布局。6 月 24 日国泰君安国际正式获香港证监会批准，将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务，以及在提供虚拟资产交易服务的基础上提供意见，系中资券商首度获批香港虚拟资产交易牌照。此外，天风国际亦获得香港证监会批准，可透过综合账户安排提供虚拟资产交易服务。3) 沪深交易所拟调整主板风险警示股票价格的涨跌幅限制比例。6 月 27 日，沪深交易所发布《调整主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例及有关事项的通知（征求意见稿）》，将主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例由 5% 调整为 10%。4) 6 月 27 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。

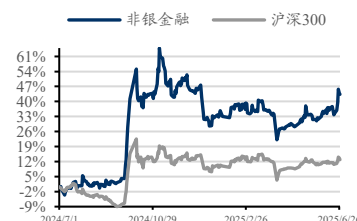
■ **保险：寿险保费持续高增长；监管关注普惠金融发展。**1) 金监总局披露 5 月保费，寿险保费增速持续向好，财险业务表现稳健。2025 年 1-5 月人身险原保费 24473 亿元，同比+3.7%；5 月单月人身险公司保费同比+16.6%，较 4 月增速继续提升。1-5 月产险公司保费达 7805 亿元，同比+5.2%；5 月单月产险公司保费达 1320 亿元，同比+5.4%，增速基本稳定。2) 金监总局、人民银行联合发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》，推动加强普惠保险体系建设。推进保险公司专业化体制机制建设，要求保险公司建立健全普惠保险管理体制；丰富普惠保险产品供给，推动农业保险持续“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。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。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 6 月 27 日保险板块估值 0.60-0.99 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**：5 月全国期货交易市场成交量为 6.79 亿手，成交额为 54.73 万亿元，同比分别下降 4.51% 和 1.55%。4 月全国期货公司净利润 7.82 亿元，同比下滑 5.08%，环比 2025 年 3 月下滑 44.60%。

■ **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，重点推荐新华保险、中国财险、中国人保、中国平安、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：震荡上行，注意投资节奏》

2025-06-29

《保险行业 5 月月报：寿险保费增速持续向好，财险业务表现稳健》

2025-06-28

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；券商虚拟资产牌照热度攀升 5
 - 2.2. 保险：寿险保费持续高增长；监管关注普惠金融发展 8
 - 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 5 月成交额同比下滑 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 (2025.06.23-2025.06.27) 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..... 10

图 7: 信托资产种类分布 (%) 10

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: 在港券商持有虚拟资产交易牌照情况..... 6

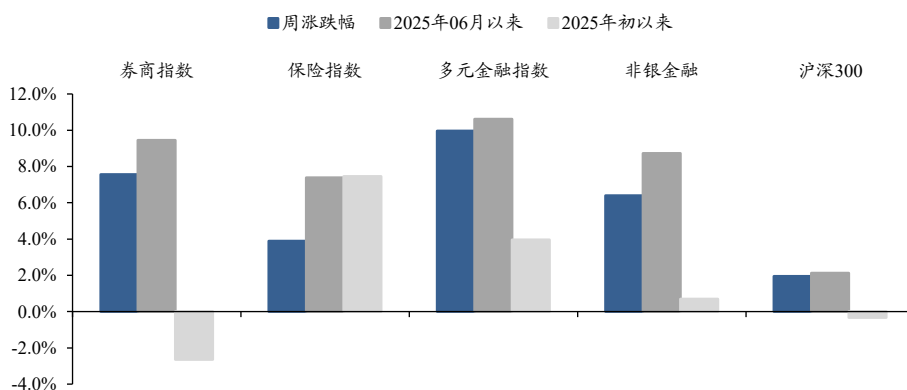
表 3: 上市券商估值表 (2025 年 06 月 27 日) 12

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 23 日-2025 年 06 月 27 日）非银行金融板块各子行业均跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 9.96%，证券行业上涨 7.56%，保险行业上涨 3.89%，非银行金融整体上涨 6.39%，沪深 300 指数上涨 1.95%。

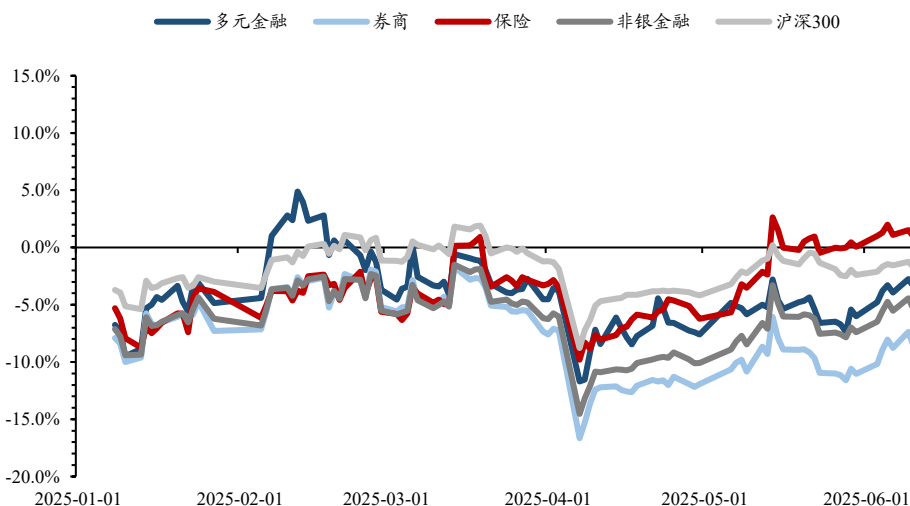
图1：最近 5 个交易日（2025.06.23-2025.06.27）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 06 月 27 日），保险行业表现最好，其次为多元金融行业。保险行业上涨 7.45%，多元金融行业上涨 3.95%，证券行业下跌 2.64%，非银行金融整体上涨 0.69%，沪深 300 指数下跌 0.33%。

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 06 月 27 日）

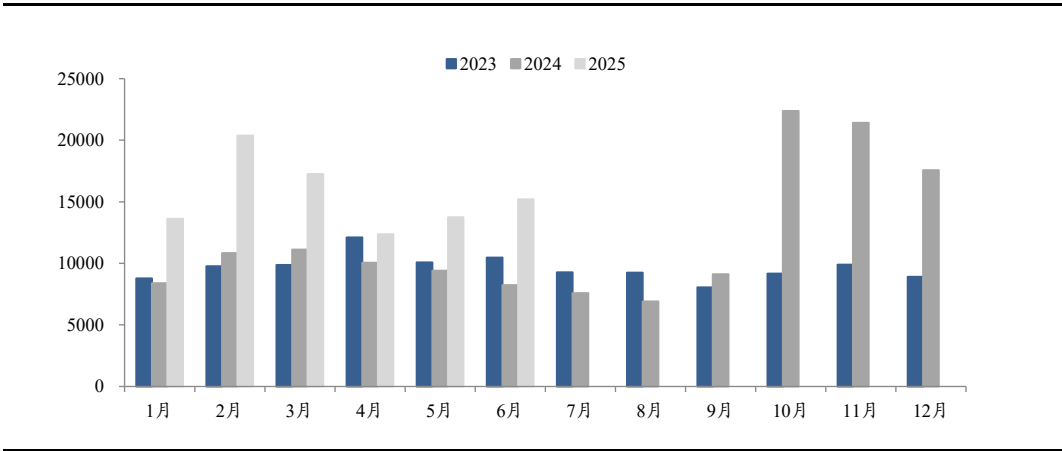
公司层面，最近 5 个交易日中，保险行业中，中国太保、中国平安表现较好，天茂集团（强制停牌）相对落后；证券行业中，国盛金控、天风证券、湘财股份表现较好，东吴证券相对落后；多元金融行业中，弘业期货涨幅较大，江苏金租表现较差。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比大幅提升；券商虚拟资产牌照热度攀升

2025 年 06 月至今交易量同比大幅提升。截至 2025 年 06 月 27 日，2025 年 06 月日均股基交易额 15212 亿元，较上年 6 月上涨 84.97%，较上月增长 10.70%。截至 06 月 26 日，两融余额 18385 亿元，同比提升 23.64%，较年初下降 1.40%。截至 2025 年 06 月 27 日，6 月 IPO 发行 5 家，募集资金 26.55 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 06 月 27 日）

6 月权益市场表现亮眼。截至 2025 年 06 月 27 日，2025 年 06 月沪深 300 指数上涨 2.12%，上年 6 月下跌 3.30%，2025 年 05 月上涨 1.85%；创业板指数上涨 6.58%，上年 6 月下跌 6.74%，2025 年 05 月上涨 2.32%；上证综指上涨 2.29%，上年 6 月下跌 3.87%，2025 年 05 月上涨 2.09%；中债总全价指数上涨 0.29%，上年 6 月上涨 0.72%，2025 年 05 月下跌 0.47%；万得全 A 指数上涨 3.82%，上年 6 月下跌 5.13%，2025 年 05 月上涨 2.39%。

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 6 月	2.12%	6.58%	2.29%	0.29%	3.82%
2025 年 5 月	1.85%	2.32%	2.09%	-0.47%	2.39%
2024 年 6 月	-3.30%	-6.74%	-3.87%	0.72%	-5.13%
2024 年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025 年至今累计	-0.33%	-0.81%	2.16%	-0.65%	4.90%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 06 月 27 日）

虚拟资产牌照热度持续，中资券商争相布局。1) 国泰君安国际拔得头筹，中资券商首度获批香港虚拟资产交易牌照。6月24日，国泰海通集团下属公司国泰君安国际正式获香港证监会批准，将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务，以及在提供虚拟资产交易服务的基础上提供意见。此次牌照升级后，国泰君安国际成为首家可提供全方位虚拟资产相关交易服务的香港中资券商，客户将可在国泰君安国际平台直接交易加密货币、稳定币等虚拟资产。服务范围覆盖三大核心领域：①虚拟资产交易执行服务；②在虚拟资产交易服务过程中提供意见；③虚拟资产相关产品（含场外衍生品）的发行与分销。2) 天风证券子公司获香港虚拟资产第三类牌照。6月27日，天风证券在投资者互动平台表示，公司全资子公司天风国际证券与期货有限公司获得香港证监会批准，可透过综合账户安排提供虚拟资产交易服务。据香港证监会披露，截至2025年6月26日，共计40家机构（38家券商、1家银行、1家互联网公司）升级了1号牌，即将现有证券交易牌照升级为可通过综合账户安排提供虚拟资产交易服务。除此之外，近日还有37家机构获批升级了4号牌，就虚拟资产交易提供咨询意见，包括平安证券香港、中泰国际证券等；40家资产管理机构获批升级了9号牌，即管理虚拟资产投资比例超过10%的投资组合。

表2：在港券商持有虚拟资产交易牌照情况

中央编号	英文名称	中文名	备注
APR560	Arta Global Markets Limited	裕承环球市场有限公司	
BGX296	Blackwell Global Securities Limited	博威环球证券	总部设在伦敦的经纪商
AEF808	Boom Securities (H.K.) Limited	宝盛证券（香港）	亚洲首家网上投资服务供应商
BHT984	Cathaysia Securities Limited	华夏证券	
ADI983	Chief Securities Limited	致富证券	致富集团旗下
BEX660	China CIFCO Securities Co., Limited	中国中期证券	中国国际期货（香港）有限公司的全资子公司
BJD407	China-Hong Kong Connect International Securities Limited	中港通国际证券	
BNC130	DT Securities & Futures Co. Limited	大田证券期货	
BHT550	Eddid Securities and Futures Limited	艾德证券期货	艾德金融旗下平台
ABV488	First Shanghai Securities Limited	第一上海证券	
AHQ488	Fortune (HK) Securities Limited	富强证券	国富创新旗下
AAF432	Fosun International Securities Limited	复星国际证券	复星国际旗下
AZT137	Futu Securities International (Hong Kong) Limited	富途证券国际(香港)	富途控股旗下
BNR298	GLAM Capital Limited	港利资本	
ABY236	Guotai Junan Securities (Hong Kong) Limited	国泰君安证券(香港)	国泰君安证券在港子公司
ATR761	Hafoo Securities Limited	哈富证券	东方财富在港子公司
ADI249	Interactive Brokers Hong Kong Limited	盈透证券香港	盈透证券集团在港子公司
BNO569	JMC Capital International Limited	富乔鑫国际投资	富乔鑫资本集团全资子公司

ABT487	Kaiser Securities Limited	嘉信证券	嘉信金融科技集团旗下
BVE925	LiquidityTech Limited	流动性科技	
BPX066	Long BridgeHK Limited	长桥证券(香港)	长桥集团旗下
AXT242	Magic Compass Securities Limited	摩石证券	摩石控股旗下
AAW177	Metaverse Securities Limited	元宇证券	Meta Securities Holdings Limited 全资控股子公司
BJB333	Mirae Asset Securities (HK) Limited	未来资产证券(香港)	
BHP423	Monmonkey Group Securities Limited	大圣证券	
BMG243	Nexara Asset Management Limited	源创资产管理	
AAC577	Quam Securities Limited	华富建业证券	华富建业集团旗下
BIF175	Solomon JFZ(Asia)Holdings Limited	华赢东方(亚洲)控股	与 OSL 签署数字资产生态策略合作协议
AAA874	South China Securities Limited	南华证券投资	南华金融控股旗下
AEZ190	Success Securities Limited	实德证券	实德金融集团旗下
BHV050	Sunfund Securities Limited	东皓证券	
BAV573	TFI Securities and Futures Limited	天风国际证券与期货	天风证券在港子公司
BMU940	Tiger Brokers (HK) Global Limited	老虎证券(香港)环球	
AUL711	Valuable Capital Limited	华盛资本证券	华盛资本集团旗下
ABN091	Victory Securities Company Limited	胜利证券	
BNG700	WEBULL SECURITIES LIMITED	微牛证券	
BOJ557	ZA Bank Limited	众安银行	众安在线子公司
BSW442	ZHONGMING SECURITIES LIMITED	中铭证券	
BMZ403	Zhanlin Securities Limited	展麟证券	
BJJ179	Zinvest Global Limited	尊嘉证券国际	
BRE865	Zircon Securities (HK)Limited	卓锐证券(香港)	卓锐金融集团旗下

数据来源：香港证监会，东吴证券研究所

沪深交易所拟调整主板风险警示股票价格的涨跌幅限制比例。6月27日，沪深交易所发布公告称，为进一步完善股票交易制度，提升定价效率，维护市场交易秩序，保护投资者合法权益，在中国证监会统筹指导下，起草了关于《调整主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例及有关事项的通知（征求意见稿）》，主要包括：①主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例由5%调整为10%；②同步调整主板风险警示股票的异常波动指标，与主板其他股票保持一致；③要求会员做好业务和技术准备，切实加强投资者教育及风险提示工作，引导投资者理性审慎参与风险警示股票交易。

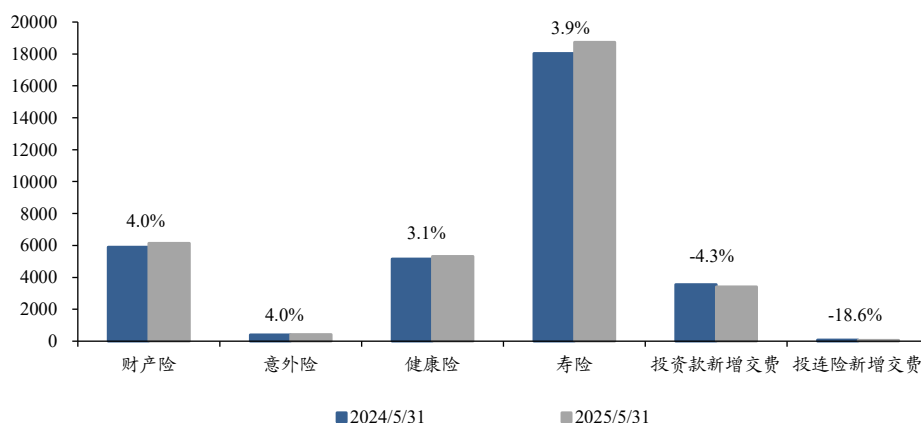
券商板块有望进一步提升，建议关注。根据已披露业绩情况，目前（2025年06月27日）券商行业（未包含东方财富）2025E平均PB估值1.2x。我们认为，考虑到行业发展政策积极，一批优质特色券商有望脱颖而出。

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）



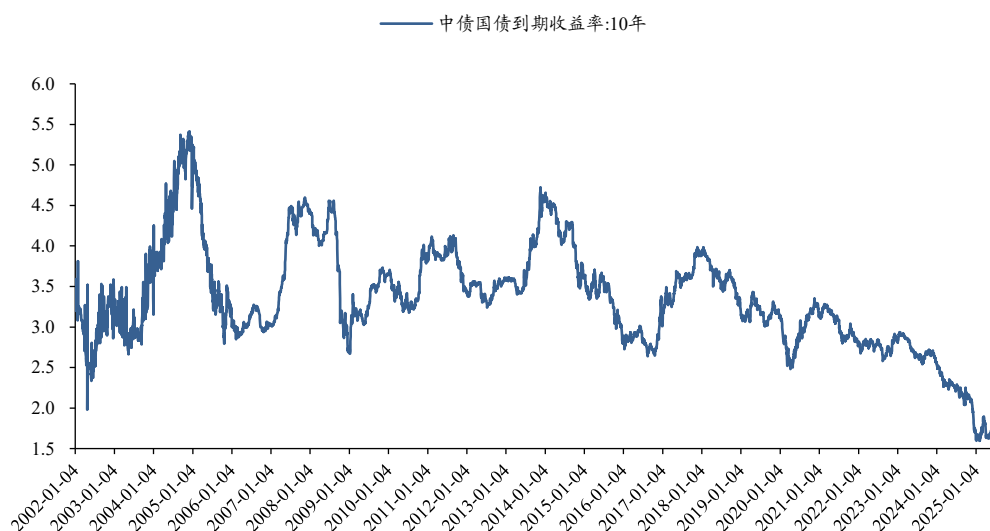
数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

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 06 月 27 日保险板块估值 0.60-0.99 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（%）



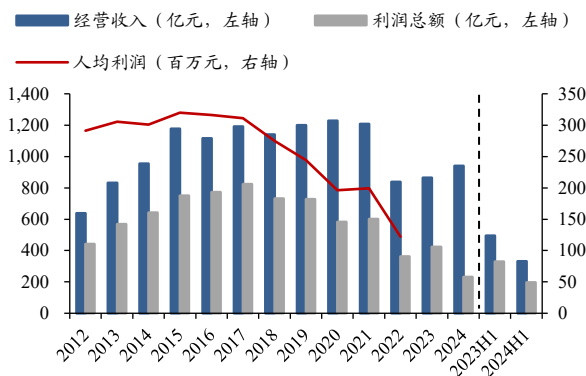
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 06 月 27 日）

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

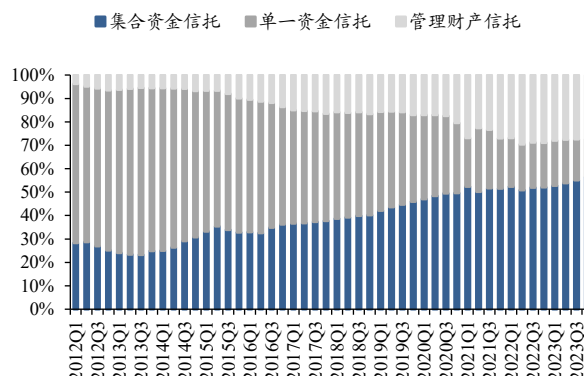
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

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 (%)



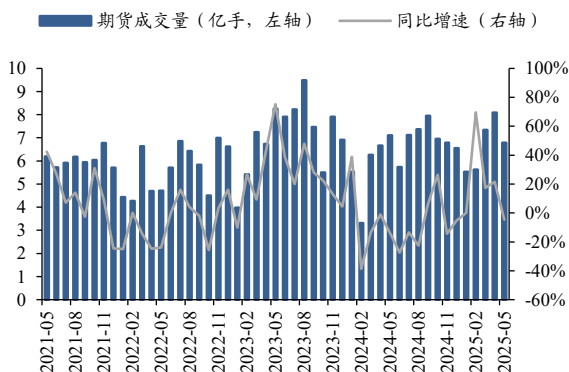
数据来源: 中国信托业协会, 东吴证券研究所

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 5 月成交额同比下滑

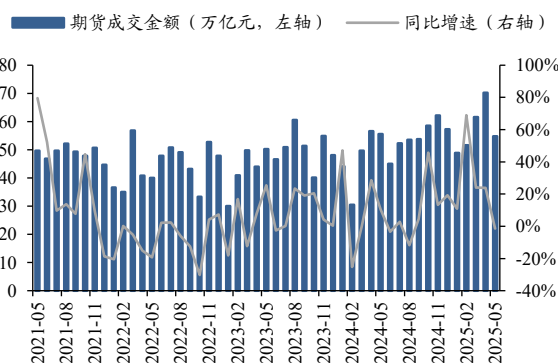
2025 年 5 月期货行业市场成交额同比下滑。根据期货业协会数据, 以单边计算, 2025 年 5 月全国期货交易市场成交量为 6.79 亿手, 成交额为 54.73 万亿元, 同比分别下降 4.51% 和 1.55%。我们认为, 受以下因素催化, 期货市场成交规模将有所回升: 1) 受诸多不确定因素影响, 大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充, 随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市, 将进一步扩大期货交易的基础。

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

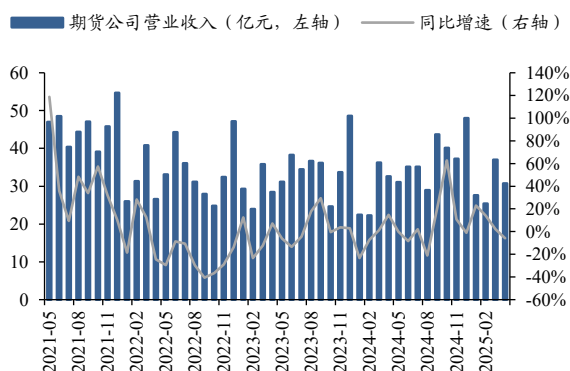


数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

2025 年 4 月期货公司利润同比下滑。截至 2025 年 4 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2025 年 4 月实现营业收入 30.73 亿元，同比下滑 5.82%，环比 2025 年 3 月下降 16.92%；净利润 7.82 亿元，同比下滑 5.08%，环比 2025 年 3 月下滑 44.60%。（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）。

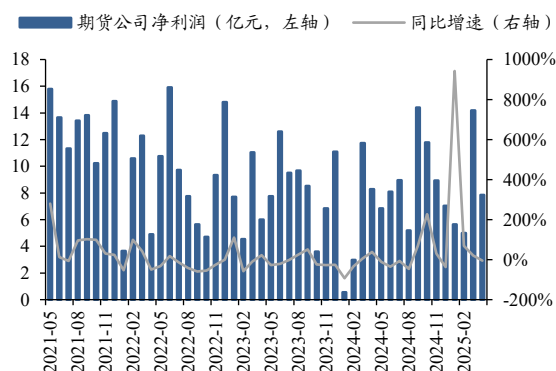
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2025 年 4 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 94 家风险管理公司备案试点业务。4 月期货风险管理公司实现业务收入 162.20 亿元，环比 3 月增长 28.24 亿元，净利润 3.15 亿元，环比 3 月增长 1.35 亿元。

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，重点推荐新华保险、中国财险、中国人寿、中国平安、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 06 月 27 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	27.58	4088	19.6	16.4	15.0	1.6	1.4	1.3
300059.SZ	东方财富	23.04	3641	37.9	32.6	29.3	4.5	4.0	3.7
601211.SH	国泰海通	19.22	3388	13.8	15.9	15.6	1.1	1.2	1.1
601688.SH	华泰证券	17.91	1617	11.1	10.9	9.9	1.0	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	17.12	1872	21.1	16.5	14.8	1.7	1.5	1.4
000166.SZ	申万宏源	5.07	1270	24.1	17.1	15.9	1.2		
000776.SZ	广发证券	17.45	1327	15.2	12.5	11.2	1.1	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	35.50	1714	34.3	24.8	21.8	1.9	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	24.03	1864	30.4	19.8	17.9	2.4		
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	9.72	826	26.3	20.4	18.4	1.1	1.0	1.0
002736.SZ	国信证券	11.63	1118	16.2	12.5	12.2	1.3	1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	6.22	537	26.1	20.0	18.0	1.0	0.9	0.9
601788.SH	光大证券	18.07	833	31.2	25.1	23.4	1.4		
601878.SH	浙商证券	10.94	500	22.3	21.9	19.1	1.4	1.3	1.3
600918.SH	中泰证券	6.43	448	58.5	26.2	22.5	1.2	1.1	1.1
601555.SH	东吴证券	8.79	437	18.3	15.9	14.2	1.0	1.0	0.9
000783.SZ	长江证券	7.03	389	23.4	15.7	14.8	1.1		
601901.SH	方正证券	7.94	654	29.4	25.6	24.0	1.4	1.3	1.3
002939.SZ	长城证券	8.43	340	21.6	19.9	18.0	1.1		
000686.SZ	东北证券	7.70	180	20.8			0.9		
600109.SH	国金证券	8.77	326	19.4	16.7	15.3	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	8.56	404	53.5			1.7		
601108.SH	财通证券	7.88	366	15.8	14.6	12.9	1.0	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.89	344	15.5	14.2	12.6	0.9	0.9	0.9
601198.SH	东兴证券	11.17	361	23.4			1.3		
000750.SZ	国海证券	4.22	269	60.3	48.8	39.6	1.2		
002926.SZ	华西证券	9.09	239	32.5			1.0		
601375.SH	中原证券	4.22	196	79.6			1.4		
002500.SZ	山西证券	5.88	211	29.4		26.9	1.2		1.1
600155.SH	华创云信	7.02	156	234.0			0.8		
600909.SH	华安证券	5.97	279	18.7	18.6	17.8	1.3	1.2	1.2
601696.SH	中银证券	10.74	298	32.5			1.7		
002797.SZ	第一创业	7.15	300	32.5	34.1	31.9	1.8	1.8	1.8
600369.SH	西南证券	4.42	294	40.2			1.1		
601456.SH	国联民生	10.43	592	74.5	56.8	48.2	1.6	1.2	1.1
601990.SH	南京证券	8.12	299	30.1			1.7		
600095.SH	湘财股份	10.33	295	270.4	96.5	81.3	2.5	2.5	2.4
600906.SH	财达证券	6.89	224	32.8			1.9		
601099.SH	太平洋	4.02	274	125.6			2.8		

002945.SZ	华林证券	14.42	389	110.9		5.8		
600621.SH	华鑫股份	15.40	163	45.3		1.9		
大券商平均				21.6	17.1	15.7	1.4	1.2
平均				44.6	24.3	21.8	1.5	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 06 月 27 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	56.96	76.34	78.12	82.73	1.71	1.57	1.77
601628.SH	中国人寿-A	41.16	44.60	49.57	53.27	1.30	1.19	1.30
601336.SH	新华保险-A	58.53	80.30	82.85	90.71	0.97	2.00	2.71
601601.SH	中国太保-A	36.96	55.04	58.42	61.70	1.14	1.38	1.51
601319.SH	中国人保-A	8.76	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	56.96	0.75	0.73	0.69	-11.35	-13.50	-14.55
601628.SH	中国人寿-A	41.16	0.92	0.83	0.77	-2.64	-7.05	-9.35
601336.SH	新华保险-A	58.53	0.73	0.71	0.65	-22.44	-12.13	-11.89
601601.SH	中国太保-A	36.96	0.67	0.63	0.60	-15.86	-15.58	-16.39
601319.SH	中国人保-A	8.76	1.27	1.11	0.99	12.54	3.35	-0.43
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	56.96	4.70	6.95	7.42	49.37	50.99	57.64
601628.SH	中国人寿-A	41.16	1.63	3.78	3.80	16.88	18.03	18.59
601336.SH	新华保险-A	58.53	2.79	8.41	9.06	33.68	30.85	33.80
601601.SH	中国太保-A	36.96	2.83	4.67	5.11	25.94	30.29	34.20
601319.SH	中国人保-A	8.76	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	56.96	12.11	8.19	7.67	1.15	1.12	0.99
601628.SH	中国人寿-A	41.16	25.19	10.88	10.83	2.44	2.28	2.21
601336.SH	新华保险-A	58.53	20.98	6.96	6.46	1.74	1.90	1.73
601601.SH	中国太保-A	36.96	13.06	7.91	7.24	1.42	1.22	1.08
601319.SH	中国人保-A	8.76	17.01	9.04	8.40	1.60	1.44	1.32

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 06 月 27 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>