

非银金融行业跟踪周报

基本面持续转好，估值低位，期待政策催化 增持（维持）

2025 年 06 月 08 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

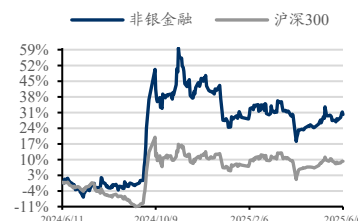
执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

- **非银行金融子行业近期表现**：最近 4 个交易日（2025 年 06 月 03 日-2025 年 06 月 06 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 2.55%，多元金融行业上涨 2.22%，保险行业上涨 1.03%，非银金融整体上涨 2.02%，沪深 300 指数上涨 0.88%。
- **证券：交易量同比大幅提升；证监会表态深化资本市场科技金融体制机制改革**。1) 6 月交易量同比大幅提升。截至 6 月 6 日，6 月日均股基交易额为 13631 亿元，较上年 6 月上涨 65.74%，较上月下降 0.80%。截至 6 月 5 日，两融余额 18117 亿元，同比提升 19.16%，较年初下降 2.84%。截至 6 月 6 日，6 月 IPO 发行 1 家，募集资金 5.21 亿元。2) 证监会表态深化资本市场科技金融体制机制改革。6 月 5 日，证监会首席律师程合红在 2025 天津五大道金融论坛上发表主旨演讲时表示，证监会将更大力度支持服务科技创新和新质生产力发展。具体措施包括：①深化股票发行注册制改革。②大力支持上市公司并购重组。③培育壮大长期资本、耐心资本。④强化股债联动综合服务。⑤切实做好投资者保护。⑥加强资本市场法律制度建设。⑦构建更加诚信友善的市场环境。3) 06 月 06 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：寿险保费恢复增长，保险资金加大权益投资**。1) 金监总局披露 4 月保费情况，寿险保费持续复苏，财险业务增速稳健。1-4 月人身险原保费 20966 亿元，同比+1.8%；4 月单月人身险公司原保费规模达 2879 亿元，同比+11.6%。1-4 月产险公司保费达 6486 亿元，同比+5.2%。4 月单月产险公司保费达 1331 亿元，同比+5.5%，增速基本稳定。2) 金监总局披露一季度保险资金运用情况。2025Q1 保险行业资金运用余额 34.9 万亿元，同比+16.7%，较年初+5.0%。人身险资金余额 31.4 万亿元，Q1 增配债券、股票与长股投、减配银行存款与基金。债券占比升至 51.2%，较年初提升 0.9pct；而银行存款占比 8.2%，较年初下降 0.2pct；核心权益占比整体提升。股票占比 8.4%，较年初提升 0.9pct，基金则较年初下降 0.3pct 至 4.7%；其他类（非标为主）较年初大幅减少 1.8pct 降至 19.2%。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 06 月 06 日保险板块估值 0.57-0.93 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：4 月全国期货交易市场成交量为 8.09 亿手，成交金额为 70.18 万亿元，同比分别增长 21.49%和增长 23.92%。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、中国人寿、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：寻觅合适时机，成长风格已然启动。》

2025-06-07

《财富管理系列报告之一——群雄逐鹿，财富管理新时代》

2025-06-06

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；证监会表态深化资本市场科技金融体制机制改革 5
 - 2.2. 保险：寿险保费恢复增长，保险资金加大权益投资 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 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 4 月成交额同比提升 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 4 个交易日 (2025.06.03-2025.06.06) 非银金融子行业表现 4

图 2: 2025 年以来保险行业跑赢沪深 300..... 4

图 3: 2023-2025 年各月日均股基交易额 (亿元) 5

图 4: 2025 年 1-4 月保险行业保费同比增长情况 (亿元) 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: 2025 年一季度保险公司资金运用情况表..... 8

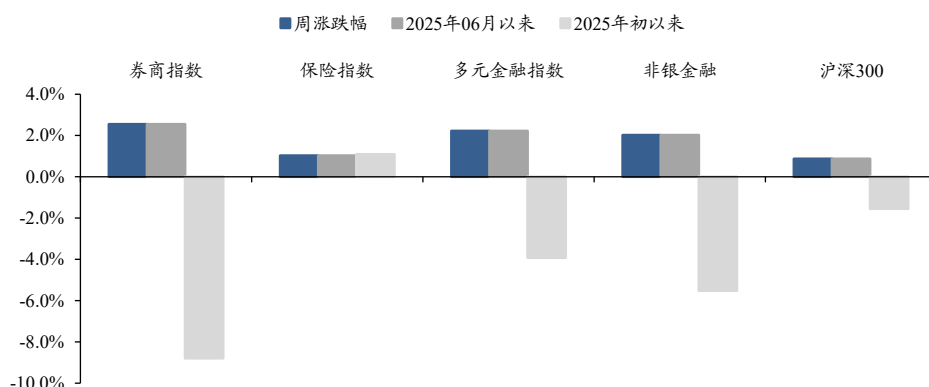
表 3: 上市券商估值表 (2025 年 06 月 06 日) 12

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 4 个交易日（2025 年 06 月 03 日-2025 年 06 月 06 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 2.55%，多元金融行业上涨 2.22%，保险行业上涨 1.03%，非银行金融整体上涨 2.02%，沪深 300 指数上涨 0.88%。

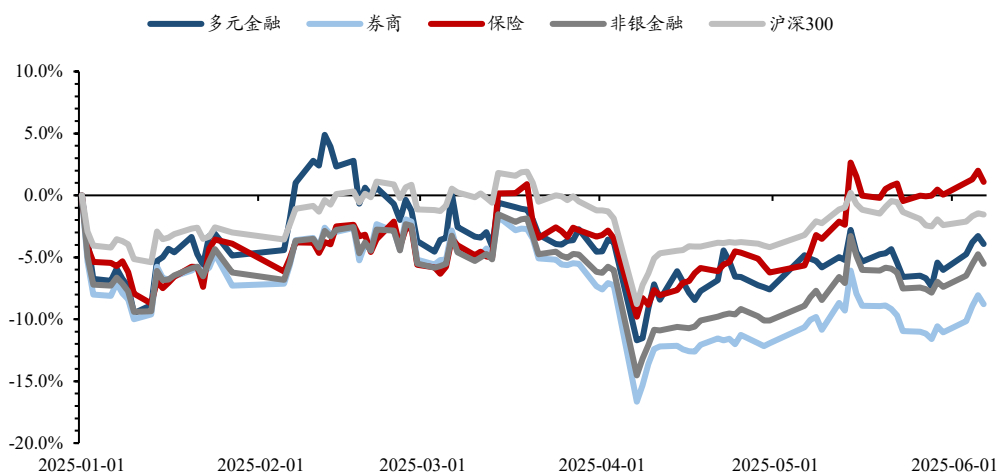
图1：最近 4 个交易日（2025.06.03-2025.06.06）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 06 月 06 日），保险行业表现最好，其次为多元金融行业。保险行业上涨 1.08%，多元金融行业下跌 3.93%，证券行业下跌 8.78%，非银行金融整体下跌 5.52%，沪深 300 指数下跌 1.55%。

图2：2025 年以来保险行业跑赢沪深 300



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

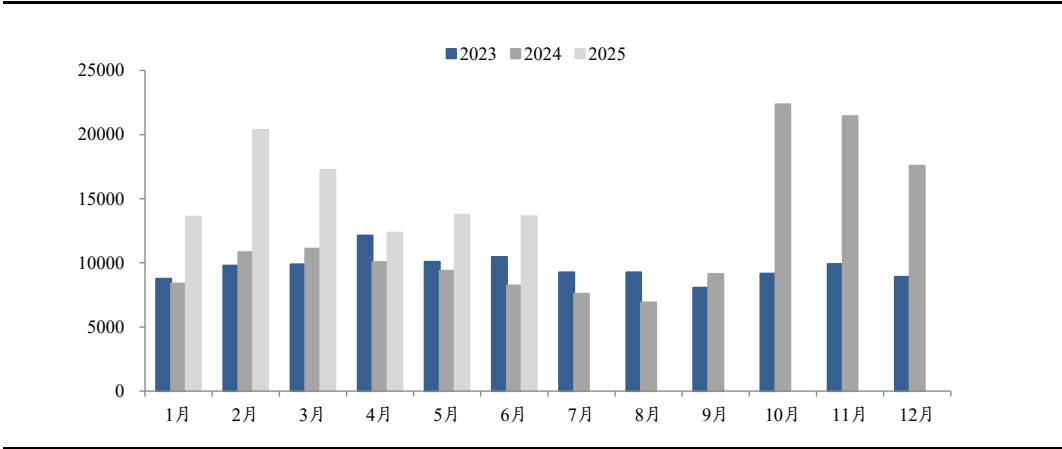
公司层面，最近 4 个交易日中，保险行业中，新华保险、中国人寿表现较好，天茂集团（强制停牌）相对落后；证券行业中，国泰海通、光大证券表现较好，国信证券、湘财股份表现较差；多元金融行业中，南华期货涨幅较大，拉卡拉表现较差。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比大幅提升；证监会表态深化资本市场科技金融体制机制改革

2025 年 06 月至今交易量同比大幅提升。截至 2025 年 06 月 06 日，2025 年 06 月日均股基交易额为 13631 亿元，较上年 6 月上涨 65.74%，较上月下降 0.80%。截至 06 月 05 日，两融余额 18117 亿元，同比提升 19.16%，较年初下降 2.84%。截至 2025 年 06 月 06 日，6 月 IPO 发行 1 家，募集资金 5.21 亿元。

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 06 日）

6 月权益市场表现亮眼。截至 2025 年 06 月 06 日，2025 年 06 月沪深 300 指数上涨 0.88%，上年 6 月下跌 3.30%，2025 年 05 月上涨 1.85%；创业板指数上涨 2.32%，上年 6 月下跌 6.74%，2025 年 05 月上涨 2.32%；上证综指上涨 1.13%，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 0.14%，上年 6 月上涨 0.72%，2025 年 05 月下跌 0.47%；万得全 A 指数上涨 1.61%，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	0.88%	2.32%	1.13%	0.14%	1.61%
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	-1.55%	-4.77%	1.00%	-0.79%	2.68%

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

证监会表态深化资本市场科技金融体制机制改革。6月5日，证监会首席律师程合红在2025天津五大道金融论坛上发表主旨演讲时表示，证监会将完整准确全面贯彻新发展理念，深化资本市场科技金融体制机制改革，充分发挥多层次资本市场功能作用，不断推动科技创新和产业创新深度融合，切实加强投资者特别是中小投资者合法权益的保护，更大力度支持服务科技创新和新质生产力发展。具体措施包括：**①深化股票发行注册制改革。**坚持以信息披露为核心，以市场中介机构核查把关为基础，以从严监管追责为保障，持续推进科创板、创业板发行上市制度改革，进一步增强制度包容性、适应性。更大力度支持优质未盈利科技企业上市，积极稳妥推动科创板第五套上市标准新的案例落地。**②大力支持上市公司并购重组。**支持上市公司收购有助于强链补链、提升关键技术水平的优质未盈利资产。鼓励科技型上市公司综合运用股份、定向可转债、现金等多种支付工具实施并购重组，推动股份对价分期支付机制、重组简易审核程序落地。**③培育壮大长期资本、耐心资本。**引导私募股权基金优化长周期考核机制，更好契合科技创新企业发展特点。支持私募股权二级市场基金（S基金）的发展，推动基金份额转让业务试点转常规，扩大基金向投资者实物分配股票试点，促进“募投管退”的良性循环。**④强化股债联动综合服务。**推动科技创新公司债券高质量发展，探索开发更多科创主题债券，积极推动符合条件的企业通过科创债获得资金融通，助力降低科技创新企业融资成本。将优质企业科创债纳入基准做市品种。**⑤切实做好投资者保护。**积极引导支持企业发行人及其控股股东、实际控制人、有关证券公司依法自愿开展对投资者先行赔付的承诺与履行工作。抓紧研究制定《关于进一步加强资本市场中小投资者保护的若干意见》的投资者保护综合性政策文件。**⑥加强资本市场法律制度建设。**证监会高度重视资本市场法律制度建设，将继续积极参与“金融法”起草制定；推动制定《上市公司监督管理条例》、修订《证券公司监督管理条例》，进一步厘清科技企业各利益相关方的权、责、利关系，努力为金融与科技双向赋能提供更好的法律制度支持和保障。**⑦构建更加诚信友善的市场环境。**证监会将修改完善《证券期货市场诚信监督管理办法》，进一步充实资本市场诚信档案数据库系统，建立健全失信惩戒和守信激励，严厉打击欺诈发行、信息披露虚假和中介机构未勤勉尽责等严重失信行为，增强市场透明度。

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06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。

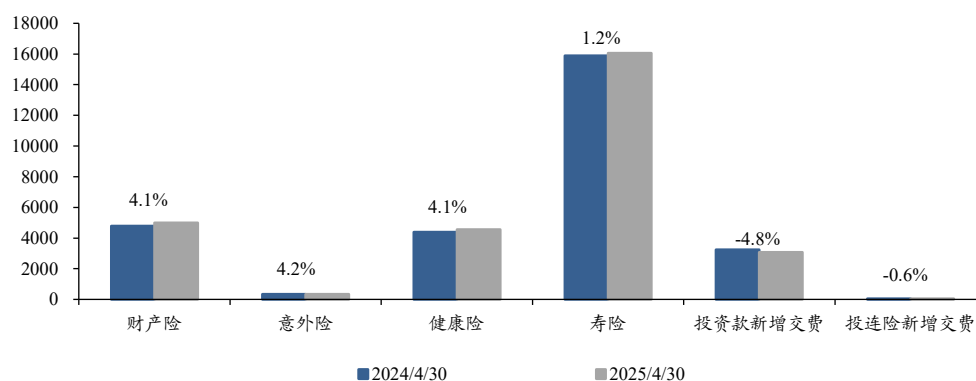
风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.2. 保险：寿险保费恢复增长，保险资金加大权益投资

金监总局披露4月保费情况，寿险保费持续复苏，财险业务增速稳健。1) 2025年1-4月人身险原保费20966亿元，同比+1.8%，规模保费24090亿元，同比+0.9%。4月单月人身险公司原保费规模达2879亿元，同比+11.6%，较3月增速提升5.4pct。我们认

为，当前分红险业务正处于市场接受度逐步提升阶段，叠加商业银行陆续下调存款利率，保险产品相对吸引力提升，预计各险企新单保费增速持续改善。我们仍看好分红险转型下险企负债成本的持续优化，以及长端利率企稳带来的利差损压力缓解。2) 2025 年 1-4 月健康险保费同比+4.1%，4 月单月健康险保费同比+0.3%。我们认为，从中长期来看健康险仍有较大发展空间，通过打通保险、体检、康复、养老、药品、医院等产业链条，建立“健康管理+医疗服务+保险”的一站式健康生态系统，能够有效提高客户粘性，为保险业务增长赋能。3) 2025 年 1-4 月产险公司保费达 6486 亿元，同比+5.2%。4 月单月产险公司保费达 1331 亿元，同比+5.5%，增速基本稳定，其中车险、非车险增速均保持稳定。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 1-4 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。

金融监管披露一季度保险资金运用情况，大幅增配债券和股票，非标占比显著下降。

1) 2025Q1 保险行业资金运用余额 34.93 万亿元，同比+16.7%，较年初+5.0%。2) 人身险资金余额 31.4 万亿元，Q1 增配债券、股票与长股投、减配银行存款与基金。债券占比升至 51.2%，较年初提升 0.9pct；而银行存款占比 8.2%，较年初下降 0.2pct。核心权益占比整体提升。股票占比 8.4%，较年初提升 0.9pct，而基金则较年初下降 0.3pct 至 4.7%。长股投占比为 8.3%，较年初提升 0.5pct。其他类（非标为主）占比较年初大幅减少 1.8pct 降至 19.2%。3) 25Q1 未披露保险资金投资收益率情况。我们预计部分公司年初对 HTM 债券进行重分类，可能会对行业整体数据产生较大干扰。

表2：2025 年一季度保险公司资金运用情况表

		单位：亿元，%	
机构类别/指标	项目	截至当期	
		账面余额	占比
保险公司	资金运用余额	349312	100.00%
	资金运用余额	22727	100.00%
其中：财产险公司	其中：银行存款	3980	17.51%
	债券	9093	40.01%
	股票	1719	7.56%
	证券投资基金	1872	8.24%
	长期股权投资	1421	6.25%
	资金运用余额	313812	100.00%
人身险公司	其中：银行存款	25761	8.21%
	债券	160617	51.18%
	股票	26454	8.43%
	证券投资基金	14626	4.66%
	长期股权投资	25962	8.27%

注：
1. 本表统计保险公司全部保险资金运用情况，包括非独立帐户和独立帐户，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：金监总局，东吴证券研究所

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 06 日保险板块估值 0.57-0.93 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（%）



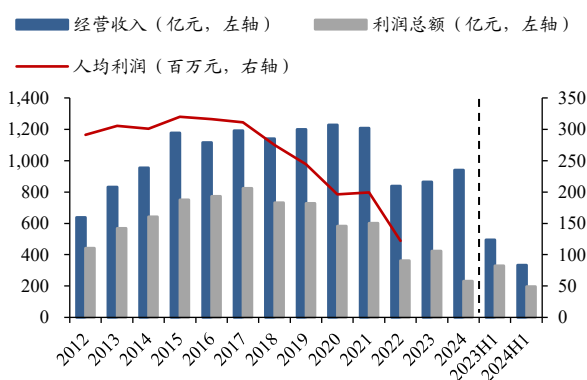
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 06 月 06 日）

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

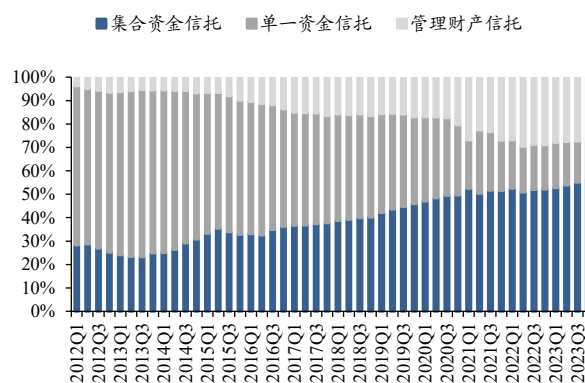
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

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（%）



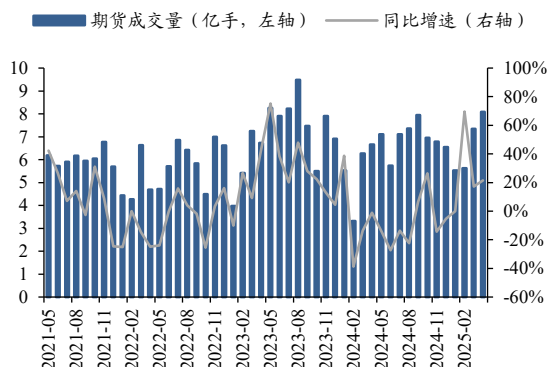
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 4 月成交额同比提升

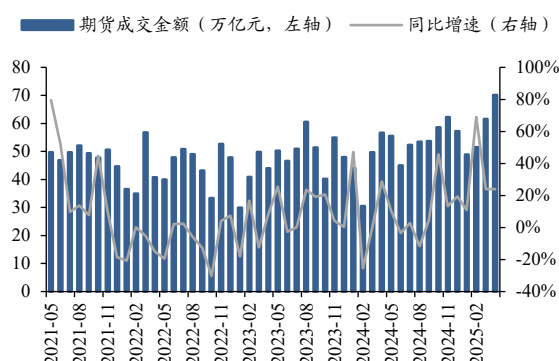
2025 年 4 月期货行业市场成交额同比提升。根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 4 月全国期货交易市场成交量为 8.09 亿手，成交额为 70.18 万亿元，同比分别增长 21.49% 和增长 23.92%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

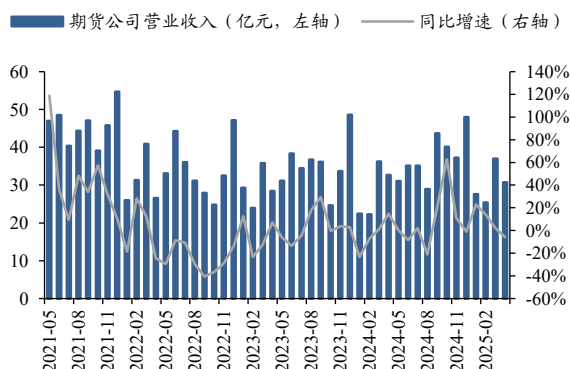


数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

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)。

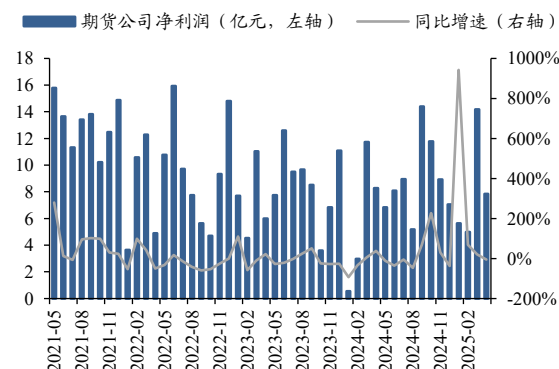
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为, 在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下, 向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向, 预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2025年3月31日, 共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司, 其中有94家风险管理公司备案试点业务。3月期货风险管理公司实现业务收入134.06亿元, 环比2月增长48.73亿元, 净利润1.80亿元, 环比2月增长1.63亿元。

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 06 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	25.98	3850	18.4	15.4	14.1	1.5	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	20.89	3301	34.3	29.6	26.7	4.1	3.7	3.3
601211.SH	国泰海通	18.50	3261	13.3	15.3	15.1	1.1	1.1	1.1
601688.SH	华泰证券	16.85	1521	10.4	10.2	9.3	0.9	0.8	0.8
601881.SH	中国银河	16.18	1769	20.0	15.5	14.0	1.6	1.4	1.3
000166.SZ	申万宏源	4.80	1202	22.9	16.2	15.0	1.1		
000776.SZ	广发证券	16.45	1251	14.3	11.7	10.5	1.0	0.9	0.9
601995.SH	中金公司	33.96	1639	32.8	23.7	20.9	1.8	1.4	1.3
601066.SH	中信建投	23.37	1813	29.6	19.2	17.4	2.4		
600999.SH	招商证券	16.50	1435	14.6	12.4	11.4	1.2	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	9.51	808	25.7	20.0	18.0	1.1	1.0	1.0
002736.SZ	国信证券	11.20	1077	15.6	12.0	11.7	1.2	1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	5.89	509	24.7	19.0	17.1	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	17.42	803	30.0	24.2	22.5	1.4		
601878.SH	浙商证券	10.64	487	21.7	21.3	18.5	1.4	1.3	1.2
600918.SH	中泰证券	6.25	436	56.8	25.5	21.9	1.2	1.1	1.0
601555.SH	东吴证券	8.38	416	17.5	15.2	13.6	1.0	0.9	0.9
000783.SZ	长江证券	6.68	369	22.3	14.9	14.1	1.1		
601901.SH	方正证券	7.73	636	28.6	24.9	23.3	1.3	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	8.08	326	20.7	19.0	17.2	1.1		
000686.SZ	东北证券	7.49	175	20.2			0.9		
600109.SH	国金证券	8.48	315	18.8	16.1	14.8	0.9	0.9	0.9
002673.SZ	西部证券	7.55	337	24.0	21.3	19.3	1.2	1.1	1.1
601236.SH	红塔证券	8.23	388	51.4			1.6		
601108.SH	财通证券	7.47	347	14.9	13.9	12.3	1.0	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	7.69	336	15.1	13.9	12.3	0.9	0.9	0.8
601198.SH	东兴证券	10.39	336	21.7			1.2		
000750.SZ	国海证券	3.83	245	54.7	44.3	35.9	1.1		
002926.SZ	华西证券	8.43	221	30.1			0.9		
601375.SH	中原证券	3.94	183	74.3			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.66	203	28.3		25.9	1.1		1.1
600155.SH	华创云信	6.66	148	222.0			0.7		
600909.SH	华安证券	5.63	263	17.6	17.6	16.8	1.2	1.1	1.1
601696.SH	中银证券	10.06	279	30.5			1.6		
002797.SZ	第一创业	6.73	283	30.6	32.1	30.0	1.7	1.7	1.7
600369.SH	西南证券	4.22	280	38.4			1.1		
601456.SH	国联民生	10.00	568	71.4	54.4	46.3	1.5	1.1	1.1
601990.SH	南京证券	7.82	288	29.0			1.6		
600095.SH	湘财股份	8.19	234	214.4	81.7	68.4	2.0	2.0	1.9
600906.SH	财达证券	6.64	215	31.6			1.8		
601099.SH	太平洋	3.67	250	114.7			2.6		

002945.SZ	华林证券	13.79	372	106.1		5.6		
600621.SH	华鑫股份	14.85	158	43.7		1.9		
大券商平均				20.6	16.3	15.0	1.4	1.1
平均				41.3	22.8	20.5	1.4	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 06 月 06 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	53.41	76.34	78.12	82.73	1.71	1.57	1.77
601628.SH	中国人寿-A	40.03	44.60	49.57	53.27	1.30	1.19	1.30
601336.SH	新华保险-A	53.29	80.30	82.85	90.71	0.97	2.00	2.71
601601.SH	中国太保-A	34.98	55.04	58.42	61.70	1.14	1.38	1.51
601319.SH	中国人保-A	8.29	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	53.41	0.70	0.68	0.65	-13.43	-15.77	-16.56
601628.SH	中国人寿-A	40.03	0.90	0.81	0.75	-3.50	-8.00	-10.22
601336.SH	新华保险-A	53.29	0.66	0.64	0.59	-27.85	-14.75	-13.83
601601.SH	中国太保-A	34.98	0.64	0.60	0.57	-17.60	-17.01	-17.71
601319.SH	中国人保-A	8.29	1.20	1.05	0.93	9.34	1.55	-2.07
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	53.41	4.70	6.95	7.42	49.37	50.99	57.64
601628.SH	中国人寿-A	40.03	1.63	3.78	3.80	16.88	18.03	18.59
601336.SH	新华保险-A	53.29	2.79	8.41	9.06	33.68	30.85	33.80
601601.SH	中国太保-A	34.98	2.83	4.67	5.11	25.94	30.29	34.20
601319.SH	中国人保-A	8.29	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	53.41	11.35	7.68	7.20	1.08	1.05	0.93
601628.SH	中国人寿-A	40.03	24.50	10.58	10.53	2.37	2.22	2.15
601336.SH	新华保险-A	53.29	19.10	6.34	5.88	1.58	1.73	1.58
601601.SH	中国太保-A	34.98	12.36	7.48	6.85	1.35	1.15	1.02
601319.SH	中国人保-A	8.29	16.10	8.55	7.95	1.51	1.36	1.25

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 06 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>