

# 非银金融行业跟踪周报

## 中长期资金入市可期；新能源车险指导意见出台

增持（维持）

2025年01月26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01月20日-2025年01月24日）非银板块各子行业均跑赢沪深300指数。保险行业上涨3.22%，证券行业上涨1.92%，多元金融行业上涨1.56%，非银金融整体上涨2.28%，沪深300指数上涨0.54%。
- **证券：2025年01月至今交易量环比下降；六部门联合印发中长期资金入市方案。**1) 1月交易量环比下降。截至2025年01月24日，01月至今日均股基交易额为13651亿元，较上年1月上漲62.85%，较上月下降22.26%。截至01月23日，两融余额18200亿元，同比提升13.59%，较年初下降2.39%。截至01月24日，1月IPO发行10家，募集资金58.53亿元。2) 2024年上市券商净利润大多大幅增长。传统大型券商中，中信证券、国泰君安、招商证券、中国银河2024年归母净利润分别+10%、+39%、+18%、+29%至217亿元、130亿元、104亿元、101亿元。3) 六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。主要内容包括：①提升商业保险资金A股投资比例与稳定性。②优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制。③提高企（职）业年金基金市场化投资运作水平。④提高权益类基金的规模和占比。⑤优化资本市场投资生态。我们认为，随着相关制度的不断完善和政策的持续落实，中长期资金有望进一步加速入市，为资本市场注入更多活力，推动资本市场高质量发展。4) 2025年01月24日券商行业（未包含东方财富）平均估值1.5x 2024EP/B，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、华泰证券、同花顺、东方财富等。
- **保险：上市险企2024年利润大幅增长；新能源车险首个指导意见发布。**1) 上市险企陆续发布2024年业绩预增公告，净利润普遍大幅增长。新华保险、中国人寿、中国人保、中国太保2024年归母净利润预计分别为240-257亿元、1024-1126亿元、399-444亿元、422-463亿元，中国财险净利润预计为295-344亿元，分别同比增长175%-195%、122%-144%、75%-95%、55%-70%、20%-40%。2) 四部委发文推进新能源车险高质量发展，预计未来渗透率提升+盈利改善。金监总局、工信部等四部委联合发布《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》，主要内容包括：合理降低新能源车维修使用成本；创新优化新能源车险供给；提升业务经营管理水平，加强新能源车险监管。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1月24日保险板块估值0.50-0.80倍2024E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。
- **多元金融：1) 租赁**：金管总局修订发布《金融租赁公司监管评级办法》，评级要素包括五部分，风险管理权重占30%，新增“金融科技管理”要素。2) **信托**：截至2024年2季度末，全行业信托资产规模27万亿元，同比增长24.5%。2024H1信托行业净利润为196亿元，同比降幅为40.6%。3) **期货**：2024年12月全国期货交易市场成交量为6.55亿手，成交额为57.27万亿元，同比分别下降5.3%和增长19.3%。2024年12月全国期货公司净利润7.0亿元，同比下滑36%。
- **其他：1) 非银持仓普遍下降**。2024年末公募基金股票投资中非银金融行业总持仓1.17%，环比24Q3末-0.57pct。相比沪深300行业流通市值占比低配9.08pct，环比24Q3末收窄0.55pct。截至2024年末，保险板块持仓为0.62%，较Q3末下降0.41pct；券商及互金板块持仓0.53%，较Q3末下降0.20pct。2) 央行等六部门联合印发《关于金融领域在有条件的自由贸易试验区（港）试点对接国际高标准推进制度型开放的意见》。主要内容包括允许外资机构开展中资机构同类新金融服务、便利外国投资者投资相关的转移汇入汇出等。
- **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。行业推荐排序为**保险>证券>其他多元金融**，重点推荐中国太保、中国人寿、中信证券、华泰证券、同花顺等。
- **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

《四部委发文推进新能源车险高质量发展，预计未来渗透率提升+盈利改善》

2025-01-25

《受投资收益提升带动，上市险企2024年净利润普遍大幅增长》

2025-01-25

## 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: 2025 年 01 月至今交易量环比下降; 六部门联合印发中长期资金入市方案.....	5
2.2. 保险: 上市险企 2024 年利润大幅增长; 新能源车险首个指导意见发布.....	8
2.3. 多元金融: 金管总局修订发布《金融租赁公司监管评级办法》; 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 .....	11
2.3.1. 租赁: 金管总局修订发布《金融租赁公司监管评级办法》 .....	11
2.3.2. 信托: 24H1 资产规模回升明显, 行业整体业绩仍较承压.....	12
2.3.3. 期货: 2024 年 12 月成交额同比提升.....	13
2.4. 其他: 公募非银持仓普遍下降; 五部门推动金融领域制度型开放试点.....	15
2.4.1. 24Q4 公募持仓: 非银持仓普遍下降, 保险及券商板块均遭减持.....	15
2.4.2. 央行等五部门积极推进金融等领域制度型开放.....	16
3. 行业排序及重点公司推荐 .....	17
4. 风险提示 .....	17

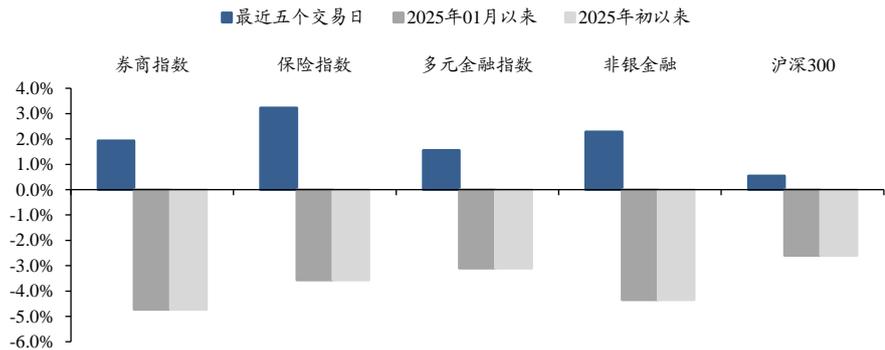
## 图表目录

图 1: 最近 5 个交易日 (2024.01.20-2025.01.24) 非银金融子行业表现	4
图 2: 2025 年以来三个子行业均跑输沪深 300	4
图 3: 2023-2025 年各月日均股基交易额 (亿元)	5
图 4: 人身险公司资金运用余额分布情况	8
图 5: 上市险企 2024 年业绩预增情况 (亿元)	9
图 6: 中国新能源车险保费规模快速增长	10
图 7: 10 年期中债国债到期收益率 (%)	11
图 8: 信托行业经营收入和利润	12
图 9: 信托资产种类分布 (%)	12
图 10: 期货行业市场成交量及增速	14
图 11: 期货行业市场成交额及增速	14
图 12: 期货公司营业收入及增速	14
图 13: 期货公司净利润及增速	14
表 1: 各指数涨跌情况	5
表 2: 上市券商 2024 年业绩预告情况 (亿元)	6
表 3: 2024 年新能源汽车高赔付率车系情况 (个)	10
表 4: 保险板块公募个股持仓情况	15
表 5: 券商板块公募个股持仓情况	16
表 6: 非银金融公募持仓与沪深 300 行业占比对比	16
表 7: 上市券商估值表 (2025 年 01 月 24 日)	19
表 8: 上市保险公司估值及盈利预测	20

## 1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2025 年 01 月 20 日-2025 年 01 月 24 日）非银板块各子行业均跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 3.22%，证券行业上涨 1.92%，多元金融行业上涨 1.56%，非银金融整体上涨 2.28%，沪深 300 指数上涨 0.54%。

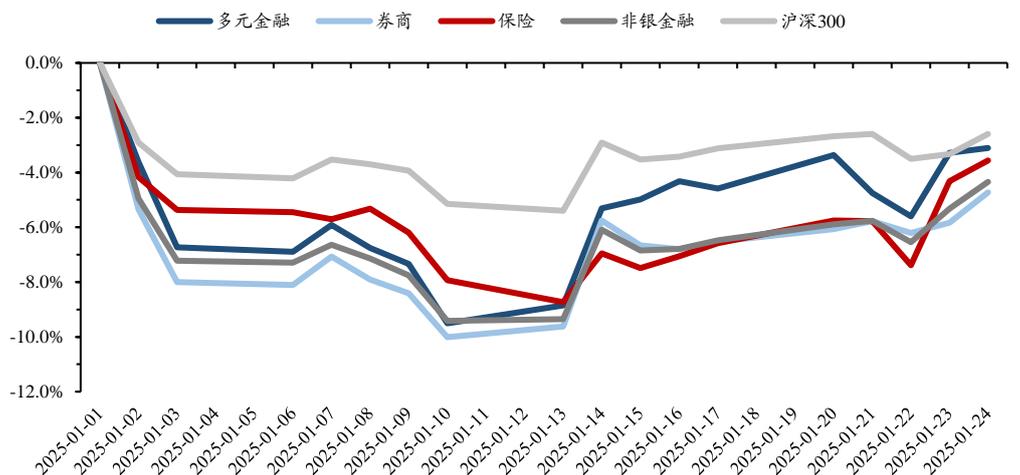
图 1：最近 5 个交易日（2024.01.20-2025.01.24）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 01 月 24 日），多元金融行业表现最好，其次为保险行业。多元金融行业下跌 3.10%，保险行业下跌 3.56%，证券行业下跌 4.73%，非银金融整体下跌 4.34%，沪深 300 指数下跌 2.59%。

图 2：2025 年以来三个子行业均跑输沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 01 月 24 日）

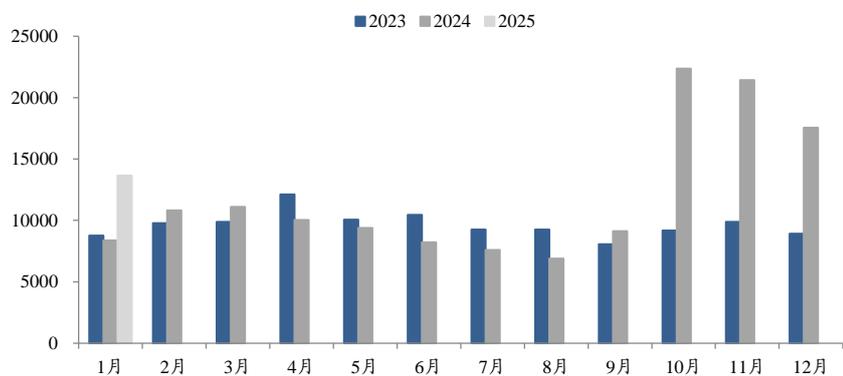
公司层面，最近 5 个交易日中，保险行业中，天茂集团表现较好，新华保险涨幅较小；证券行业中，华林证券表现较好，锦龙股份、红塔证券表现较差；多元金融行业中，中航产融、中粮资本表现较好，九鼎投资表现较差。

## 2. 非银行金融子行业观点

### 2.1. 证券：2025 年 01 月至今交易量环比下降；六部门联合印发中长期资金入市方案

**2025 年 01 月至今交易量环比下降。**截至 2025 年 01 月 24 日，2025 年 01 月至今日均股基交易额为 13651 亿元，较上年 1 月上涨 62.85%，较上月下降 22.26%。截至 01 月 23 日，两融余额 18200 亿元，同比提升 13.59%，较年初下降 2.39%。截至 2025 年 01 月 24 日，1 月 IPO 发行 10 家，募集资金 58.53 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 01 月 24 日）

**1 月权益市场下跌。**截至 2025 年 01 月 24 日，2025 年 01 月沪深 300 指数下跌 2.59%，上年 1 月下跌 6.29%，2024 年 12 月上涨 0.47%；创业板指数下跌 0.92%，上年 1 月下跌 16.81%，2024 年 12 月下跌 3.71%；上证综指下跌 2.96%，上年 1 月下跌 6.27%，2024 年 12 月上涨 0.76%；中债总全价指数下跌 0.06%，上年 1 月上涨 0.73%，2024 年 12 月上涨 1.89%；万得全 A 指数下跌 1.45%，上年 1 月下跌 12.59%，2024 年 12 月下跌 1.96%。

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 1 月	-2.59%	-0.92%	-2.96%	-0.06%	-1.45%
2024 年 12 月	0.47%	-3.71%	0.76%	1.89%	-1.96%
2024 年 1 月	-6.29%	-16.81%	-6.27%	0.73%	-12.59%
2024 年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025 年至今累计	-2.59%	-0.92%	-2.96%	-0.06%	-1.45%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 01 月 24 日）

**四季度交投活跃度大幅回升，2024 年上市券商净利润大多大幅增长。**截至 2025 年 1 月 26 日，共计 26 家上市券商及上市公司券商子公司发布业绩预告或业绩快报，其中 21 家实现利润正增长或扭亏为盈。传统大型券商中，中信证券、国泰君安、招商证券、

中国银河 2024 年归母净利润分别+10%、+39%、+18%、+29%至 217 亿元、130 亿元、104 亿元、101 亿元。1) 924 以来资本市场增量政策迭出，市场行情大幅上行，预计带动券商投资收益提升。2024 年万得全 A、沪深 300、中债指数分别上涨 10.0%、14.7%和 5.4%，显著好于 2023 年的-5.2%、-11.4%和+1.7%。2) 受益于 924 行情，2024 年资本市场交投情绪显著回暖，预计带动券商经纪业务收入大幅上行。2024 年四季度全市场日均股基成交额 20388 亿元，同环比分别+120%、+261%，带动 2024 年全年日均股基成交额同比增长 21%至 10626 亿元。

表 2: 上市券商 2024 年业绩预告情况 (亿元)

	2024E				2024Q4E	
	营业收入	同比	净利润	同比	净利润	同比
中信证券	637.9	+6%	217.0	+10%	49.1	+48%
国泰君安	434.1	+20%	130.2	+39%	35.0	+368%
招商证券	208.7	+5%	103.7	+18%	32.2	+36%
中国银河	353.7	+5%	101.3	+29%	31.7	+149%
国投证券 (国投资本)	107.8	+2%	25.6	+33%		
国元证券	78.4	+23%	22.8	+22%	7.1	+62%
长江证券	68.0	-1%	18.4	+19%	4.1	+16%
东兴证券			14.5~17.0	+77%~+107%	5.1~7.6	+45%~+116%
中金财富 (中金公司)	66.6	-0.2%	11.9	-20%		
东莞证券 (锦龙股份)	27.1	+26%	9.1	+44%		
东北证券	65.5	+1%	9.0	+35%	4.3	+364%
第一创业			8.5~9.4	+157%~+183%	2.1~2.9	+7825%~+11050%
红塔证券			7.7	+145%	1.1	+17%
华西证券			6.4~8.1	+51%~+91%	3.9~5.6	+645%~+973%
国海证券	42.2	+1%	4.3	+32%	2.5	扭亏为盈
中航证券 (中航产融)	13.0	+22%	3.6	+159%		
华林证券			3.4~4.4	+973%~+1289%	0.4~1.4	扭亏为盈
国盛证券 (国盛金控)	17.9	+4%	3.4	+129%		
江海证券 (哈投股份)	12.5	+56%	3.4	+72%		
五矿证券 (五矿资本)	13.1	-12%	2.8	-13%		
湘财证券 (湘财股份)	15.2	+6%	2.2	-22%		
中山证券 (锦龙股份)	7.8	+82%	1.7	扭亏为盈		
国盛金控			1.4~2.0	扭亏为盈	0.6~1.2	扭亏为盈
麦高证券 (指南针)	4.9	+136%	0.7	+1095%		
天风证券			-0.3~0.1	盈转亏~-96%	5.0~5.5	扭亏为盈
锦龙股份			-1.1~-0.6	亏损收窄	-0.2~0.4	亏损收窄~扭亏为盈
海通证券			-34.0	盈转亏	-27.4	亏损收窄

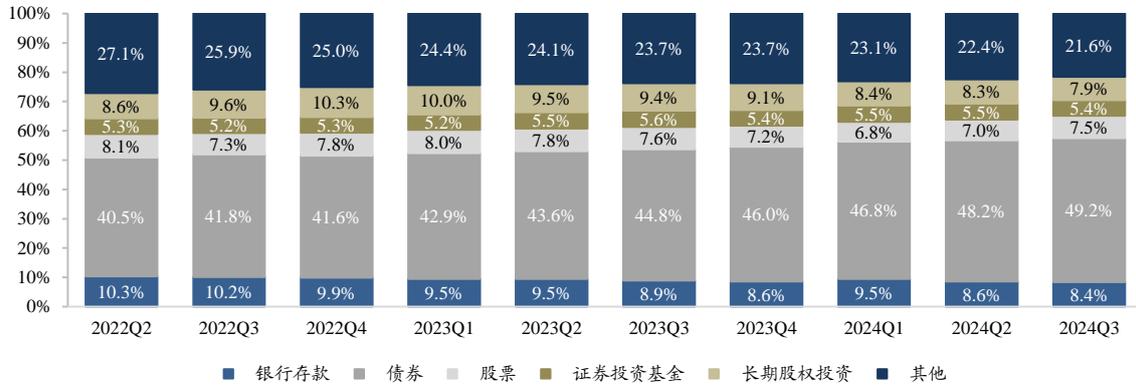
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2025 年 1 月 24 日)

注: 1) 上述数据包含上市公司券商子公司。2) 如无特殊说明, 净利润均为归母净利润。3) 以上数据按照 2024 年度净利润降序排序。

六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。2025年1月22日，中央金融办、证监会、财政部、人社部、央行、金管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，主要内容包括：①提升商业保险资金A股投资比例与稳定性。在现有基础上，引导大型国有保险公司增加A股(含权益类基金)投资规模和实际比例。对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核，净资产收益率当年度考核权重不高于30%，三年到五年周期指标权重不低于60%。抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地，后续逐步扩大参与机构范围与资金规模。②优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制。稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例，推动有条件地区进一步扩大基本养老保险基金委托投资规模。细化明确全国社会保障基金五年以上、基本养老保险基金投资运营三年以上长周期业绩考核机制，支持全国社会保障基金理事会充分发挥专业投资优势。③提高企(职)业年金基金市场化投资运作水平。加快出台企(职)业年金基金三年以上长周期业绩考核指导意见。逐步扩大企业年金覆盖范围。支持具备条件的用人单位探索放开企业年金个人投资选择。鼓励企业年金基金管理人开展差异化投资。④提高权益类基金的规模和占比。强化分类监管评价约束，优化产品注册机制，引导督促公募基金管理人稳步提高权益类基金的规模和占比。牢固树立投资者为本的发展理念，建立基金管理人、基金经理与投资者的利益绑定机制，提升投资者获得感。推动私募证券投资基金运作规则落地，依法拓展私募证券投资基金产品类型和投资策略。⑤优化资本市场投资生态。引导上市公司加大股份回购力度，落实一年多次分红政策。推动上市公司加大股份回购增持再贷款工具的运用。允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企(职)业年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增。在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准方面，给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇。进一步扩大证券基金保险公司互换便利操作规模。

中长期资金体量巨大，有望为资本市场持续注入活力。截至2024年三季度末人身险+财产险公司资金运用余额合计31.1万亿元，其中股票、基金和长股投分别2.3万亿元、1.8万亿元和2.4万亿元，占比7.5%、5.4%和7.9%；截至2023年社保基金资产总额3.0万亿元，截至2024年基本养老保险基金投资运营规模2.3万亿元；截至2023年企(职)业年金规模合计5.75万亿元；截至2024年公募基金管理规模32.3万亿元，其中股票基金+偏股混合基金规模合计6.9万亿元，占比21.4%。我们认为随着相关制度的不断完善和政策的持续落实，中长期资金有望进一步加速入市，为资本市场注入更多活力，推动资本市场高质量发展。

图 4：人身险公司资金运用余额分布情况



数据来源：金管总局，东吴证券研究所

**券商板块有望进一步提升，建议关注。**目前（2025年01月24日）券商行业（未包含东方财富）平均估值 1.5x2024EP/B。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。

**重点推荐：**中信证券、华泰证券、同花顺、东方财富等。

**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：上市险企 2024 年利润大幅增长；新能源车险首个指导意见发布

**上市险企陆续发布 2024 年业绩预增公告，净利润普遍大幅增长。**1) 2024 年资本市场回暖带动投资收益提升，是上市险企利润普遍高增长的主因。2024 年万得全 A、沪深 300、中债指数分别上涨 10.0%、14.7%和 5.4%，显著好于 2023 年的-5.2%、-11.4%和 +1.7%。2) 2024Q4 利率大幅下行可能对保险公司业绩产生一定负面影响。新会计准则下保险公司分红险等业务适用于 VFA（浮动收费法）模型计量准备金，其 CSM（合同服务边际）可以吸收折现率变化的影响，但如果折现率降幅过大而 CSM 无法全部吸收，将导致保险合同转为亏损，亏损部分将直接接入当期保险服务费用，导致净利润减少。3) 我们预计价值率提升将带动 2024 年 NBV 较快增长。2024 年上市寿险公司全年总保费同比+5.1%，平安寿险&健康险个人业务新单保费同比+8.8%，太保寿险全年个险新单、新单期交分别+9.1%、+9.8%。预定利率下调及“报行合一”带来价值率提升，是推动 NBV 增长的主要因素。

图 5：上市险企 2024 年业绩预增情况（亿元）

	2023Q1-3	2024Q1-3	同比	2023	2024E	同比	2023Q4	2024Q4E	同比
新华保险	95	207	117%	87	240 至 257	175%至 195%	-8	33 至 50	扭亏为盈
中国人寿	355	1045	194%	462	1024 至 1126	122%至 144%	106	-22 至 81	由盈转亏至-24%
中国人保	205	363	77%	228	399 至 444	75%至 95%	23	35 至 81	55%至 256%
中国太保	231	383	65%	273	422 至 463	55%至 70%	41	39 至 80	-5%至 94%
	2023H1	2024H1	同比	2023	2024E	同比	2023H2	2024H2E	同比
中国财险	203	185	-9%	246	295 至 344	20%至 40%	43	110 至 159	155%至 269%

数据来源：各公司业绩预增公告，东吴证券研究所

注：1）中国财险数据为净利润，其他公司均为归母净利润；2）中国人寿采用可比口径数据。

**金监总局、工信部等四部委联合发布《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》，主要内容包括：**

1) **合理降低新能源车维修使用成本。**丰富新能源汽车维修零部件供给渠道和类型，鼓励推动新能源汽车企业通过技术开放、配件外销等方式推进社会化维修。引导消费者培养良好用车习惯，推动降低车辆故障率和交通事故发生率。

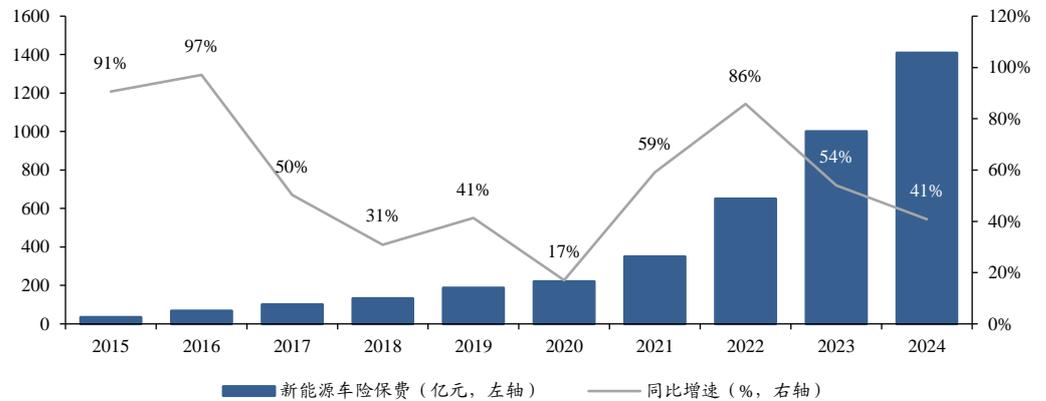
2) **创新优化新能源车险供给。**引导保险行业建立高赔付风险分担机制和平台，为高赔付风险的新能源汽车提供有效保险保障，实现消费者愿保尽保。对新能源商业车险自主定价系数浮动范围进行合理优化，促进新能源车险价格与风险更为匹配，提升市场经营主体的定价科学性。丰富商业车险产品。支持研究推出“基本+变动”新能源车险组合产品，支持新能源网约车根据实际运营情况灵活投保，研究探索“车电分离”模式汽车商业车险产品。优化商业车险基准费率。完善行业纯风险保费测算调整的常态化机制，优化新车型车险定价标准，综合考虑新车售价、续航里程、动力性能、安全配置、保险车型风险分级等因素，提升定价精准度和合理性。

3) **提升业务经营管理水平，加强新能源车险监管。**推动提升保险公司经营质效，加强精细化管理，主动顺应智能驾驶趋势，探索风险减量服务创新，开展车辆安全性和维修经济性研究。提升理赔质效，规范市场秩序，优化费率回溯监管，加强行业自律，强化消费者权益保护。

**新能源车险保费渗透率不断提升，预计未来综合成本率表现有望改善。**2020 年车险综合改革推出新能源车险专属产品，此后保费规模增长迅速。2024 年保险行业共承保新能源汽车 3105 万辆，保费收入 1409 亿元，提供风险保障金额 106 万亿元。但也存在出险率和维修成本较高，经营持续亏损的问题。2023 年全行业新能源车险综合成本率达 109%，承保亏损 67 亿元，赔付率达 84%，比燃油车高约 10 个百分点。2024 年承保亏损 57 亿元，呈现连续亏损。新能源车赔付高，主要是由于维修成本高+出险率高，后者主要是由于：①营运类车辆占比高，2024 年新能源汽车中营运车占比较燃油车高 10 个百分点，并且存在兼职网约车按家用车投保、兼职营运货车按非营运货车投保等情况；②新能源车主驾龄相对较短，35 岁以下车主占比较燃油车高 14 个百分点；③新能源汽车提速快、噪音小，行驶过程中外界不易察觉，相对容易出险。我们预计，随着新能源

车渗透率提升与车险行业高质量发展推进，未来新能源车险保费占比将继续提升，同时承保盈利难题将逐步缓解。

图 6: 中国新能源车险保费规模快速增长



数据来源：北京大学数字金融研究中心《2024 新能源车险发展报告》，中国精算师协会，东吴证券研究所

注：2015-2023 年数据来自《2024 新能源车险发展报告》，2024 年数据来自中国精算师协会

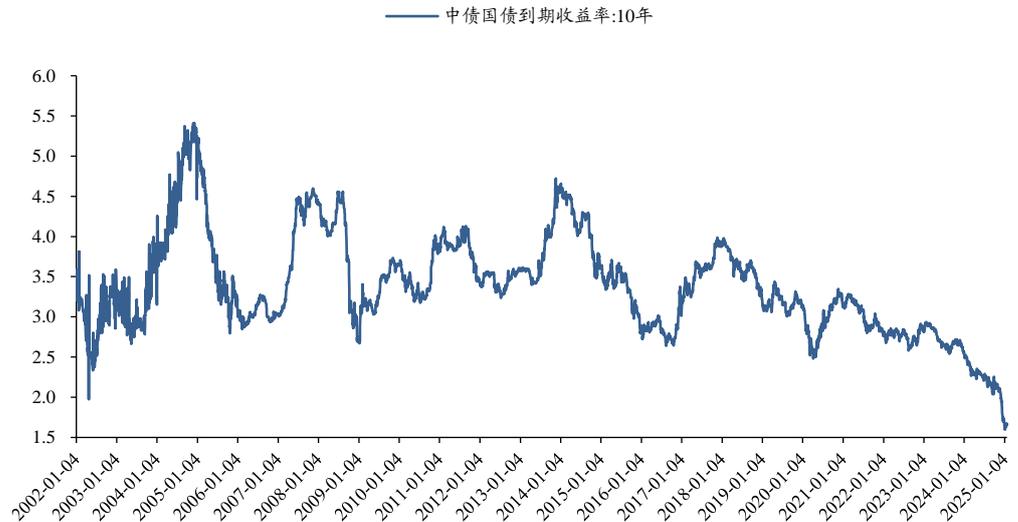
表 3: 2024 年新能源汽车高赔付率车系情况 (个)

赔付率区间	新能源客车	新能源货车	合计
[100%,110%)	43	8	51
[110%,120%)	29	6	35
[120%,130%)	7	6	13
[130%,140%)	9	6	15
[140%,150%)	6	3	9
≥ 150%	5	9	14
合计	99	38	137

数据来源：中国精算师协会，东吴证券研究所

**负债端改善大趋势不变，资产端承压；安全边际较高，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，保险产品消费需求将逐步复苏。2) 十年期国债收益率仍处于低位，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) 2025 年 1 月 24 日保险板块估值 0.50-0.80 倍 2024E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图 7: 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 01 月 24 日)

### 2.3. 多元金融: 金管总局修订发布《金融租赁公司监管评级办法》; 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. 租赁: 金管总局修订发布《金融租赁公司监管评级办法》

**金融监管总局修订发布《金融租赁公司监管评级办法》。**1月24日, 金融监管总局修订发布《金融租赁公司监管评级办法》, 修订后的《评级办法》包括总则、评级要素及评级结果、组织实施、评级结果与运用、附则等五章共二十二条, 主要修订内容包括:

**①合理调整评级要素。**结合评级工作的统一安排, 将“管理质量”评级要素与公司治理评估内容整合至“公司治理”要素, 并新增“信息科技管理”要素, 形成“公司治理、资本管理、风险管理、专业能力、信息科技管理”五个评级维度, 分值权重分别为 20%、15%、30%、25%、10%。

**②优化监管评级级次。**将监管评级结果从优到劣划分为 1-5 级和 S 级, 其中 2 级和 3 级细分为 A、B 两个档次, 评级结果数值越大表明风险越高, 对处于重组、被接管、实施市场退出等情况的可直接列为 S 级。

**③完善评级流程, 设定动态调整环节。**针对在监管评级工作结束后, 参评金融租赁公司出现重大情势变化, 或监管机构发现未能掌握的对监管评级产生实质性影响的其他重大事件等情形, 可以进行动态调整。

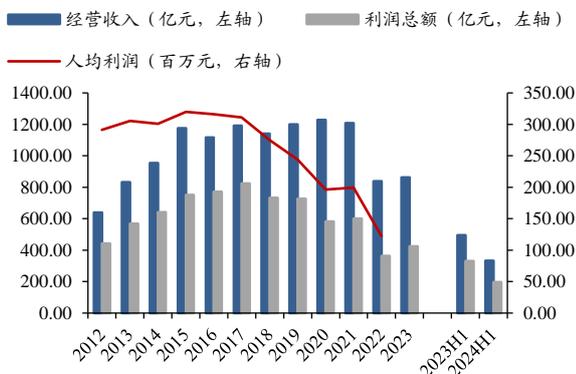
**④强化评级结果运用, 强化分级分类监管。**明确监管评级结果将作为监管部门制定及调整监管规划、配置监管资源、采取监管措施的主要依据, 并作为金融租赁公司业务范围、机构设立等市场准入工作的审慎性条件。

### 2.3.2. 信托：24H1 资产规模回升明显，行业整体业绩仍较承压

**资管新规过渡期结束，信托资产规模回升明显。**据中国信托业协会，截至 2024 年 2 季度末，全行业信托资产规模 27.00 万亿元，同比增长 24.52%，较 2023 年末增长 12.87%；其中资金信托总规模达到 19.95 万亿元，较 2023 年末增加 2.58 万亿元，较 2023 年同期增加 4.25 万亿元，同比增长 27.10%。在监管引导下，信托业务资金来源结构持续优化。截至 2023 年末，集合信托占比上升至 56.51%，单一资金信托占比下降至 16.12%，管理财产信托占比则相对稳定。从 2019 年 2 季度开始，集合资金信托占比开始超过单一资金信托，成为最主要的资金来源。2023 年数据表明，信托行业在贯彻实施信托业务新分类标准过程中步伐稳健，以进促稳调整信托业务结构，融资类信托逐步式微，资产服务信托规模持续增长。

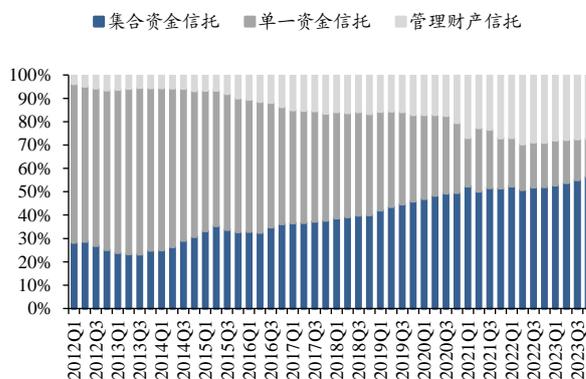
**信托行业 2024H1 利润同比下滑。**2024 年上半年信托行业经营收入和利润总额与 2023 年同期相比均出现明显下滑。2024H1 信托业经营收入为 332.53 亿，较上年同期减少 161.79 亿，同比降幅为 32.73%；净利润为 195.88 亿元，较上年同期减少 134.03 亿，同比降幅为 40.63%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

图 8：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 9：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。

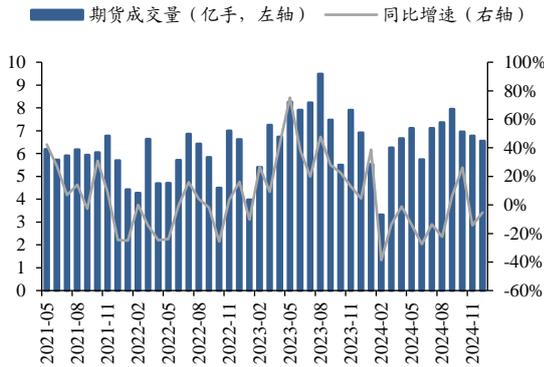
### 2.3.3. 期货：2024年12月成交额同比提升

多部门联合发布《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》，**加强监管、防范风险、促进期货市场高质量发展**。中国证监会、国家发展改革委、工业和信息化部、农业农村部、商务部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》。《意见》提出，到2029年，形成中国特色期货监管制度和业务模式总体框架，期货市场监管能力显著增强，品种布局与国民经济结构更加适配，市场深度和定价能力进一步提高，建成一支诚信守法、专业稳健、服务高效的中介机构队伍。到2035年，形成安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的期货市场体系，主要品种吸引全球交易者充分参与，大宗商品价格影响力和市场竞争力显著增强，中介机构综合实力和国际竞争力进一步提高。到本世纪中叶，建成产品齐全、功能完备、服务高效、运行稳健、价格辐射全球的世界一流期货交易所，大幅提升期货市场服务国民经济、配置全球资源能力，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑。

《意见》部署了8方面17项重点举措。一是**严格监管期货交易行为**。落实账户实名制、交易者适当性等监管要求。二是**严厉打击期货市场违法违规行为**。采取有效措施，抑制过度投机。依法严厉打击操纵市场等违法违规行为。三是**加强期货公司全过程监管**。强化期货公司股权管理和法人治理。规范期货公司及其子公司经营活动。健全期货公司风险出清长效机制。四是**强化期货市场风险防范**。完善期货保证金封闭运行和安全存管规则。常态化开展期货市场压力测试。提高期货市场结算、交割等的安全保障水平。五是**提升商品期货市场服务实体经济质效**。完善商品期货市场品种布局。持续改善企业套期保值交易的制度环境。引导企业根据期货价格信号合理安排生产经营。六是**稳健发展金融期货和衍生品市场**。发挥股指期货期权稳定市场、活跃市场的双重功能。稳妥有序推动商业银行参与国债期货交易试点。完善资本市场领域衍生品监管规则。七是**稳步推进期货市场对外开放**。有序拓宽商品期货市场开放范围。研究股指期货、国债期货纳入特定品种对外开放。允许境外期货交易所推出更多挂钩境内期货价格的金融产品。强化开放环境下的监管能力建设。八是**深化期货市场监管协作**。加强期货监管与股票、债券、基金等监管的数据信息共享。强化跨部门、跨地区监管协同。

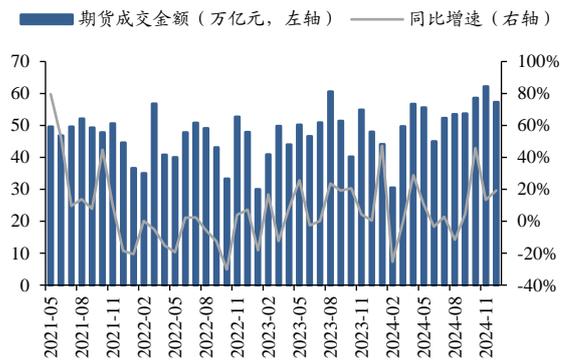
**期货行业市场成交额同比提升**。根据期货业协会数据，以单边计算，2024年12月全国期货交易市场成交量为6.55亿手，成交额为57.27万亿元，同比分别下降5.3%和增长19.3%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1)受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2)目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图 10: 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 11: 期货行业市场成交额及增速

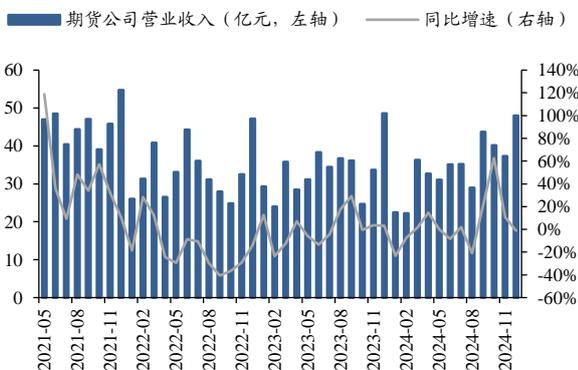


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

**2024 年 12 月期货公司利润同比下滑。**截至 2024 年 12 月末，全国共有 151 家期货公司，分布在 29 个辖区。2024 年 12 月实现营业收入 48.02 亿元，同比下滑 1.11%，环比 2024 年 11 月下月 28.81%；净利润 7.04 亿元，同比下滑 36.46%，环比 11 月下月 21.08%。（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）。

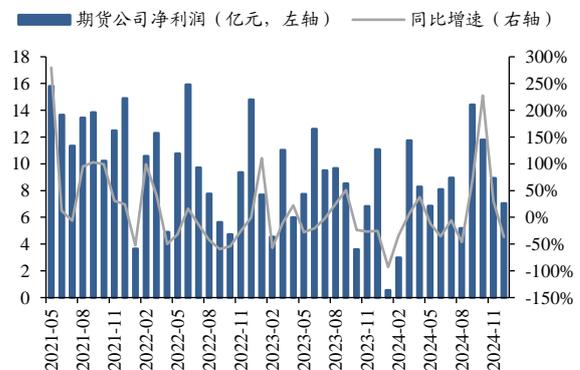
**我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。**我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2024 年 11 月 30 日，共有 94 家期货公司在协会备案设立 97 家风险管理公司，其中有 96 家风险管理公司备案试点业务。11 月期货风险管理公司实现业务收入 163.29 亿元，环比 10 月下降 14.79 亿元，净利润 0.30 亿元，环比下降 66.28%。

图 12: 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 13: 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

## 2.4. 其他：公募非银持仓普遍下降；五部门推动金融领域制度型开放试点

### 2.4.1. 24Q4 公募持仓：非银持仓普遍下降，保险及券商板块均遭减持

2024 年公募基金四季报发布完毕，2024 年末公募基金股票投资中非银金融行业总持仓 1.17%，环比 2024Q3 末下降 0.57pct。相比沪深 300 行业流通市值占比低配 9.08pct，环比 2024Q3 末低配幅度收窄 0.55pct。个股方面，非银行业前五大重仓股为中国平安、中国太保、华泰证券、中信证券和国泰君安，持仓市值分别为 41.67 亿元、32.76 亿元、18.15 亿元、12.22 亿元、11.86 亿元。1) 上市险企除新华外均遭减持，平安、太保减持较多。截至 2024 年末，保险板块持仓为 0.62%，较 Q3 末下降 0.41pct。低配 3.86%，低配幅度较 24Q3 末扩大 0.68%。公司方面，从持股数量上看，除新华外均有所减持，其中平安、太保减持较多，分别为 7544 万股、6214 万股，新华则增持 210 万股；从持仓比例上看，平安、太保、国寿明显下降，分别较 Q3 末-0.25pct、-0.15pct、-0.03pct，新华则较 Q3 末提高了 0.01pct，人保基本持平。2024 年末国寿、平安、太保、新华、人保的持仓分别为 0.03%、0.30%、0.23%、0.04%、0.02%。2024 年末保险动态估值为 0.67xPEV，较 2024Q3 末下降 0.03x。2) 券商及互金板块整体遭减持，券商板块估值较 Q3 末基本持平。① 券商及互金板块整体：截至 2024 年末，公募基金股票投资中券商及互金板块持仓 0.53%，较 2024 年三季度末减少 0.20 个百分点，同比减少 0.44 个百分点。其中传统券商持仓占比 0.41%，较 2024 年三季度末减少 0.03 个百分点，同比减少 0.13 个百分点。2024 年末券商行业（中信 II 指数）估值为 1.49xP/B（静态），2024 年三季度末为 1.50xP/B。② 互金标的：2024 年末东方财富持仓占比 0.06%，较 2024 年三季度末减少 0.12 个百分点，同比减少 0.09 个百分点；同花顺持仓占比 0.05%，较 2024 年三季度末减少 0.04 个百分点，同比减少 0.19 个百分点。③ 传统大中型券商：截止 2024 年末，公募基金大中型券商持仓为 0.38%，较 2024 年三季度末减少 0.03 个百分点，同比减少 0.11 个百分点。传统券商中，机构持仓仍集中在大中型券商。大中型券商中，国泰君安、中国银河、浙商证券获机构增持较多，中信证券、华泰证券遭减持较多。

表 4：保险板块公募个股持仓情况

证券代码	证券简称	2024Q4					2024Q3				
		持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
601628.SH	中国人寿	0.03	44	-1051	0.05	39258	0.05	70	1232	0.10	87435
601318.SH	中国平安	0.30	201	-7544	0.74	416676	0.55	228	8844	1.44	882508
601601.SH	中国太保	0.23	110	-6214	1.40	327644	0.38	206	6789	2.31	618872
601336.SH	新华保险	0.04	57	210	0.57	59113	0.03	53	778	0.47	45445
601319.SH	中国人保	0.02	27	-6	0.10	27350	0.02	39	2493	0.10	26746

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 5: 券商板块公募个股持仓情况

证券代码	证券简称	2024Q4					2024Q3				
		持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数	季度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
601688.SH	华泰证券	0.130	58	-5751	1.42	181549	0.176	115	4130	2.20	282870
600030.SH	中信证券	0.087	77	-3356	0.34	122164	0.127	107	4055	0.62	205190
601211.SH	国泰君安	0.085	38	3591	0.85	118573	0.032	28	2388	0.37	51066
300059.SZ	东方财富	0.060	64	-11019	0.24	83449	0.180	101	6157	1.07	289289
300033.SZ	同花顺	0.054	48	-538	0.96	75576	0.096	72	523	2.93	154882
601881.SH	中国银河	0.031	28	1111	0.39	42763	0.016	39	-1513	0.23	26115
000776.SZ	广发证券	0.019	21	-289	0.27	25953	0.020	30	1566	0.32	31571
601878.SH	浙商证券	0.010	2	952	0.24	13401	0.001	9	-307	0.04	2065
601456.SH	国联证券	0.009	7	131	0.37	11955	0.006	7	-121	0.32	9479
600095.SH	湘财股份	0.005	1	893	0.31	6428					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 6: 非银金融公募持仓与沪深 300 行业占比对比

	2024Q4			2024Q3		
	沪深 300 行业占比	公募持仓比例	低配	沪深 300 行业占比	公募持仓比例	低配
非银金融	10.25%	1.17%	-9.08%	11.37%	1.74%	-9.63%
保险	4.48%	0.62%	-3.86%	4.21%	1.03%	-3.18%
*券商	5.58%	0.47%	-5.11%	6.96%	0.62%	-6.34%
多元金融	0.19%	0.08%	-0.11%	0.20%	0.09%	-0.11%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: \*此处仅包含申万证券 II 成分股, 即传统券商+东方财富, 不包含同花顺。

#### 2.4.2. 央行等五部门积极推进金融等领域制度型开放

央行等六部门联合印发《关于金融领域在有条件的自由贸易试验区(港)试点对接国际高标准推进制度型开放的意见》。《意见》从六方面提出 20 条政策措施, 将在上海、广东、天津、福建、北京自由贸易试验区和海南自由贸易港等地区, 以及党中央、国务院作出明确部署承担对外开放重要任务的合作平台先行先试。主要内容包括: ①允许外资机构开展中资机构同类新金融服务。新金融服务是指未在我国境内提供, 但已在其他国家或地区提供和被监管的金融服务。《意见》提出, 允许外资金融机构开展与中资金融机构同类新金融服务。新金融服务的具体开展形式可为许可形式或试点形式。如以试点

形式开展某项新金融服务,《意见》明确,应积极支持符合条件的外资金融机构参加,不得将外资金融机构排除在试点范围之外。**②120天内就金融机构开展相关服务的申请作出决定。**《意见》明确,优化证券期货类金融服务、银行保险类金融服务相关的行政审批服务。对拟在试点地区设立的内外资证券公司(含证券公司专业子公司)、公募基金管理公司、期货公司的审批时限由180天缩短至120天;对拟在试点地区设立的外资银行营业性机构、外资保险机构的审批时限由180天缩短至120天。**③支持依法跨境购买一定种类的境外金融服务。**《意见》提出,支持依法跨境购买一定种类的境外金融服务。在真实合规的前提下,试点地区企业和个人可依法办理经常项下跨境保单的续费、理赔、退保等跨境资金结算。在粤港澳大湾区持续优化“跨境理财通”试点,支持粤港澳大湾区内地居民通过港澳金融机构购买港澳金融机构销售的合资格投资产品。扩大参与机构范围和合资格投资产品范围等。**④便利外国投资者投资相关的转移汇入汇出。**《意见》提出,便利外国投资者投资相关的转移汇入汇出。在真实合规的前提下,允许试点地区真实合规的、与外国投资者投资相关的所有转移可自由汇入、汇出且无延迟。**⑤探索建立金融数据跨境流通“白名单”制度。**《意见》提出,完善金融数据跨境流动安排。便利与规范试点地区金融机构数据跨境流动,在国家数据跨境传输安全管理制度框架下,探索形成统一的金融数据跨境流动合规口径,明晰金融数据跨境流动规则,允许试点地区金融机构依法向境外传输日常经营所需的数据。**⑥加大对非法金融活动的打击力度。**《意见》提出,加强对试点地区重大金融风险的识别和系统性金融风险的防范,在试点地区加强跨部门金融监管协同,加强对跨境收支业务数据采集、监测和运用,加大对非法金融活动的打击力度,健全金融风险应急处置机制。

### 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,重点推荐中国太保、中国人寿、中信证券、华泰证券、同花顺等。

**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。

### 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。

表 7: 上市券商估值表 (2025 年 01 月 24 日)

代码	证券名称	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
				2022	2023	2024E	2022	2023	2024E
600030.SH	中信证券	27.54	4082	19.1	20.7	19.3	1.7	1.6	
300059.SZ	东方财富	24.09	3803	44.7	46.4	44.6	5.8	5.3	4.8
600837.SH	海通证券	10.84	1416	21.6	140.4	64.0	0.9	0.9	0.9
601211.SH	国泰君安	18.23	1623	14.1	17.3	14.7	1.1	1.1	1.0
601688.SH	华泰证券	17.25	1557	14.1	12.2	10.2	1.1	1.0	0.9
601881.SH	中国银河	14.23	1556	20.0	19.7	17.3	1.8	1.5	
000166.SZ	申万宏源	5.09	1275	45.7	27.7	25.2	1.3	1.3	1.2
000776.SZ	广发证券	15.74	1200	15.1	17.2	14.3	1.1	1.1	0.9
601995.SH	中金公司	31.81	1536	20.2	24.9	30.4	1.9	1.7	1.5
601066.SH	中信建投	24.33	1887	25.1	26.8	28.6	2.8	2.6	2.4
600999.SH	招商证券	18.39	1599	19.8	18.2	16.6	1.6	1.5	
600958.SH	东方证券	9.91	842	28.0	30.6	21.3	1.2	1.1	1.1
002736.SZ	国信证券	10.59	1018	16.7	15.8	15.4	1.3	1.3	1.2
601377.SH	兴业证券	6.08	525	19.9	26.7	26.2	1.0	1.0	0.9
601788.SH	光大证券	17.39	802	25.1	18.8	35.3	1.5	1.4	1.2
601878.SH	浙商证券	11.55	528	31.9	30.1	29.8	2.1	2.0	1.8
600918.SH	中泰证券	6.30	439	74.4	24.4	47.8	1.2	1.2	1.1
601555.SH	东吴证券	7.68	382	22.0	19.1	19.9	1.0	1.0	0.9
000783.SZ	长江证券	6.58	364	24.1	23.5	24.4	1.2	1.2	1.1
601901.SH	方正证券	7.93	653	30.4	30.3	28.4	1.5	1.4	1.4
002939.SZ	长城证券	7.93	320	35.6	22.2	21.2	1.2	1.1	
000686.SZ	东北证券	7.76	182	78.6	27.2	15.4	1.0	1.0	
600109.SH	国金证券	8.40	312	26.0	18.1	23.9	1.0	1.0	0.9
002673.SZ	西部证券	7.82	350	81.7	30.0	29.2	1.3	1.3	
601236.SH	红塔证券	8.05	380	985.6	121.6	95.4	1.7	1.6	
601108.SH	财通证券	7.77	361	23.8	16.0	16.3	1.1	1.1	1.0
000728.SZ	国元证券	8.07	352	20.3	18.9	17.9	1.1	1.0	
601198.SH	东兴证券	11.04	357	69.0	43.5	35.2	1.4	1.3	
000750.SZ	国海证券	4.07	260	104.3	79.5	67.7	1.4	1.2	
002926.SZ	华西证券	8.20	215	51.0	50.7	19.2	1.0	0.9	
601375.SH	中原证券	4.08	189	177.7	89.5	53.1	1.4	1.4	1.3
601162.SH	天风证券	4.27	370	-24.5	120.5	-2135.0	1.6	1.6	
002500.SZ	山西证券	6.13	220	38.3	35.5	38.9	1.3	1.2	1.2
600155.SH	华创云信	7.02	156	41.3	33.8	31.7	0.8	0.8	
600909.SH	华安证券	5.79	272	23.0	21.3	21.2	1.4	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	10.69	297	36.8	33.0	27.7	1.8	1.7	
002797.SZ	第一创业	7.97	335	83.6	101.3	53.7	2.3	2.3	2.2
600369.SH	西南证券	4.47	297	96.0	49.3	30.7	1.2	1.2	
601456.SH	国联证券	11.27	617	80.4	91.9	122.8	3.7	3.5	3.4
601990.SH	南京证券	8.45	311	48.2	46.0	30.8	1.9	1.8	
600095.SH	湘财股份	6.72	192	-58.9	160.9	103.1	1.6	1.6	1.5

600906.SH	财达证券	6.76	219	72.5	36.2	30.0	2.0	1.9	
600864.SH	哈投股份	6.55	136	-14.0	65.9		1.1	1.1	
601099.SH	太平洋	4.04	275	-60.0	109.9	80.5	3.0	2.9	
002945.SZ	华林证券	15.83	427	92.0	1348.9	114.3	6.7	6.7	
000712.SZ	锦龙股份	13.23	119	-30.2	-30.9	-64.4	4.2	4.8	
600621.SH	华鑫股份	14.64	155	44.1	39.1	35.6	2.1	2.0	
002670.SZ	国盛金控	14.14	274	-62.6	-912.6	263.3	2.5	2.5	
	大券商平均			21.9	30.0	24.0	1.5	1.4	1.2
	平均			54.0	51.2	-6.1	1.8	1.7	1.5

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 01 月 24 日收盘价）

注：2024 年预期估值均来自于 Wind 一致预期，空值系 Wind 一致预期缺失。

表 8：上市保险公司估值及盈利预测

证券代码	证券简称	价格 人民币元	EV (元)				1YrVNB (元)			
			2021	2022	2023	2024E	2021	2022	2023	2024E
601318.SH	中国平安-A	50.86	76.34	78.18	76.34	81.69	2.07	1.58	1.71	1.94
601628.SH	中国人寿-A	40.87	42.56	43.54	44.60	47.59	1.58	1.27	1.30	1.60
601336.SH	新华保险-A	48.56	82.97	81.93	80.30	85.26	1.92	0.78	0.97	1.71
601601.SH	中国太保-A	32.52	51.80	54.01	55.04	59.71	1.39	0.96	1.14	1.54

证券代码	证券简称	价格 人民币元	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
			2021	2022	2023	2024E	2021	2022	2023	2024E
601318.SH	中国平安-A	50.86	0.67	0.65	0.67	0.62	-12.29	-17.27	-14.93	-15.91
601628.SH	中国人寿-A	40.87	0.96	0.94	0.92	0.86	-1.07	-2.09	-2.86	-4.20
601336.SH	新华保险-A	48.56	0.59	0.59	0.60	0.57	-17.95	-42.96	-32.72	-21.46
601601.SH	中国太保-A	32.52	0.63	0.60	0.59	0.54	-13.83	-22.46	-19.75	-17.66

证券代码	证券简称	价格 人民币元	EPS (元)				BVPS (元)			
			2021	2022	2023	2024E	2021	2022	2023	2024E
601318.SH	中国平安-A	50.86	5.56	6.10	4.70	5.06	44.44	47.73	49.37	51.89
601628.SH	中国人寿-A	40.87	1.80	2.36	1.63	4.09	16.93	12.95	16.88	19.60
601336.SH	新华保险-A	48.56	4.79	6.89	2.79	8.03	34.78	31.41	33.68	32.40
601601.SH	中国太保-A	32.52	2.79	3.89	2.83	4.64	23.57	20.42	25.94	28.70

证券代码	证券简称	价格 人民币元	P/E (倍)				P/B (倍)			
			2021	2022	2023	2024E	2021	2022	2023	2024E
601318.SH	中国平安-A	50.86	9.15	8.34	10.81	10.05	1.14	1.07	1.03	0.98
601628.SH	中国人寿-A	40.87	22.69	17.32	25.01	9.99	2.41	3.16	2.42	2.09
601336.SH	新华保险-A	48.56	10.13	7.05	17.41	6.05	1.40	1.55	1.44	1.50
601601.SH	中国太保-A	32.52	11.66	8.37	11.49	7.01	1.38	1.59	1.25	1.13

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 01 月 24 日收盘价）

注：盈利预测均来自于内部预测。

## 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>