

非银金融行业跟踪周报

保险业开展黄金投资试点；资本市场着力做好金融“五篇大文章”

增持（维持）

2025年02月09日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

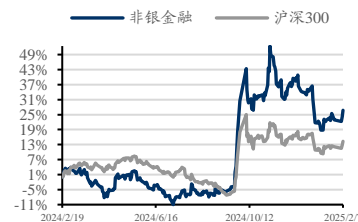
执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

- **非银行金融**子行业近期表现：最近3个交易日（2025年02月05日-2025年02月07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6.16%，证券行业上涨3.95%，保险行业上涨0.10%，非银金融整体上涨2.75%，沪深300指数上涨1.98%。
- **证券**：2025年2月至今交易量环比提升；证监会发布做好金融“五篇大文章”的实施意见。1) 2月交易量环比提升。截至2025年02月07日，2月日均股基交易额为18051亿元，较上年2月上漲66.81%，较上月提升32.67%。截至02月06日，两融余额18091亿元，同比提升23.49%，较年初下降2.98%。截至02月07日，2月IPO发行1家，募集资金1.28亿元。2) 证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》。《意见》围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，提出了资本市场服务实体经济的重点任务，主要方面包括：①聚焦服务科技创新和新质生产力发展；②加大投资端改革力度；③发展多元股权融资和多层次债券市场。4) 2025年02月07日券商行业（未包含东方财富）平均估值1.6x 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**：开展保险资金投资黄金业务试点；行业资产规模达35.9万亿元。1) 金监总局官网《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》，提出自发布之日起，试点保险公司可以中长期资产配置为目的，开展投资黄金业务试点。明确试点投资黄金范围，试点主体为10家大型险企，投资比例要求账面余额合计不超过本公司上季末总资产的1%。2) 金监总局披露2024年12月保险行业经营数据。2024年保险业原保险保费收入5.7万亿元，同比增长5.7%。其中，财产险原保险保费收入1.4万亿元，人身险原保险保费收入4.3万亿元。截至2024年12月底，保险业总资产达35.9万亿元，资产规模增加5.9万亿元，较2023年底增长19.9%，增速为2017年以来新高。人身险公司全年保费实现两位数增长，12月保费同比基本持平；健康险全年保费同比增长8.2%，Q4增速基本稳定；全年产险保费同比增长6.5%，Q4车险业务明显回暖。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2月7日保险板块估值0.54-0.85倍2024E 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%。
- **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

《权益ETF系列：右侧出击，短期可能有波动，建议配置小盘成长类ETF和医药类ETF》

2025-02-08

《做好金融五篇大文章，强化资本市场功能》

2025-02-07

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 02 月至今交易量环比提升; 证监会发布做好金融“五篇大文章”的实施意见.....	5
2.2. 保险: 开展保险资金投资黄金业务试点; 行业资产规模达 35.9 万亿元.....	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: 24H1 资产规模回升明显, 行业整体业绩仍较承压.....	9
2.3.2. 期货: 2024 年 12 月成交额同比提升.....	10
3. 行业排序及重点公司推荐	12
4. 风险提示	15

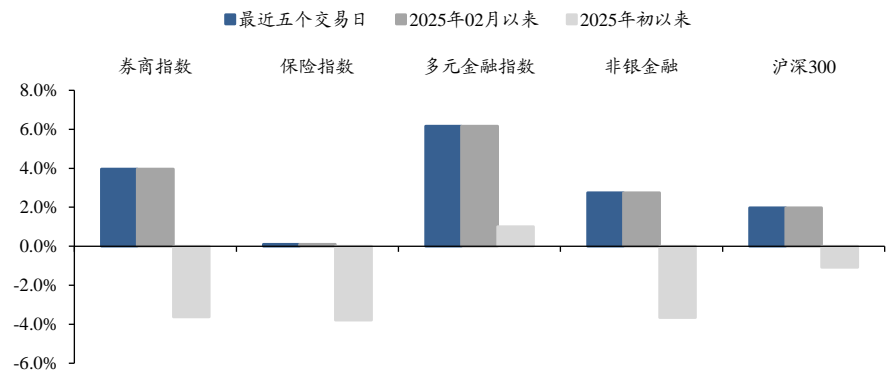
图表目录

图 1: 最近 3 个交易日 (2024.02.05-2025.02.07) 非银金融子行业表现	4
图 2: 2025 年以来券商、保险板块跑输沪深 300	4
图 3: 2023-2025 年各月日均股基交易额 (亿元)	5
图 4: 2024 年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 (%)	8
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	11
图 9: 期货行业市场成交额及增速	11
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: 保险资金投资黄金试点的规模上限测算	7
表 3: 上市券商估值表 (2025 年 02 月 07 日)	13
表 4: 上市保险公司估值及盈利预测	14

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 3 个交易日（2025 年 02 月 05 日-2025 年 02 月 07 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 6.16%，证券行业上涨 3.95%，保险行业上涨 0.10%，非银行金融整体上涨 2.75%，沪深 300 指数上涨 1.98%。

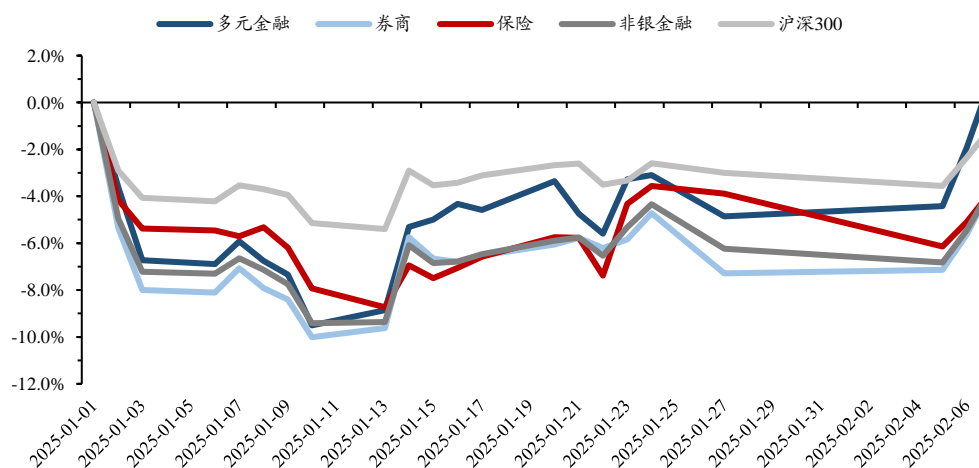
图 1: 最近 3 个交易日（2024.02.05-2025.02.07）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 02 月 07 日），多元金融行业表现最好，其次为券商行业。多元金融行业上涨 1.00%，证券行业下跌 3.63%，保险行业下跌 3.80%，非银行金融整体下跌 3.66%，沪深 300 指数下跌 1.07%。

图 2: 2025 年以来券商、保险板块跑输沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 02 月 07 日）

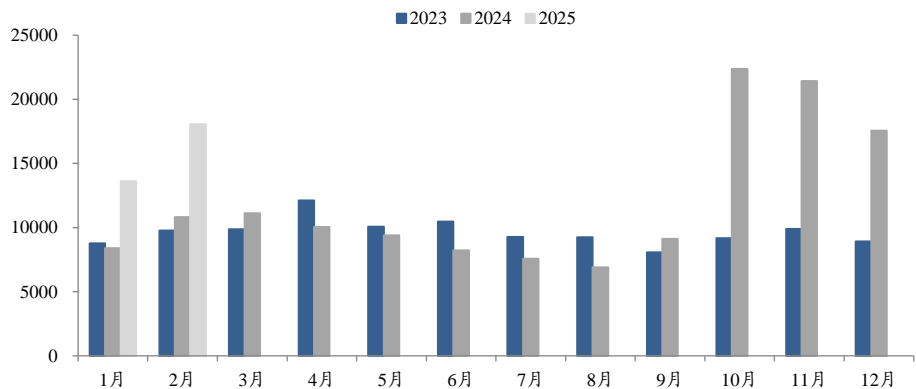
公司层面，最近 5 个交易日中，保险行业中，天茂集团、新华保险表现较好，中国人寿、中国人寿表现较差；证券行业中，华创云信、锦龙股份表现较好，海通证券、国泰君安表现较差；多元金融行业中，浙江东方、华金资本表现较好，ST 熊猫表现较差。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：2025 年 02 月至今交易量环比提升；证监会发布做好金融“五篇大文章”的实施意见

2025 年 02 月至今交易量环比提升。截至 2025 年 02 月 07 日，2025 年 02 月日均股基交易额为 18051 亿元，较上年 2 月上漲 66.81%，较上月提升 32.67%。截至 02 月 06 日，两融余额 18091 亿元，同比提升 23.49%，较年初下降 2.98%。截至 2025 年 02 月 07 日，2 月 IPO 发行 1 家，募集资金 1.28 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 02 月 07 日）

2 月权益市场上涨。截至 2025 年 02 月 07 日，2025 年 02 月沪深 300 指数上涨 1.98%，上年 2 月上漲 9.35%，2025 年 01 月下跌 2.99%；创业板指数上涨 5.36%，上年 2 月上漲 14.85%，2025 年 01 月下跌 3.63%；上证综指上涨 1.63%，上年 2 月上漲 8.13%，2025 年 01 月下跌 3.02%；中债总全价指数上涨 0.28%，上年 2 月上漲 0.57%，2025 年 01 月上漲 0.07%；万得全 A 指数上涨 3.57%，上年 2 月上漲 9.67%，2025 年 01 月下跌 2.32%。

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 2 月	1.98%	5.36%	1.63%	0.28%	3.57%
2025 年 1 月	-2.99%	-3.63%	-3.02%	0.07%	-2.32%
2024 年 2 月	9.35%	14.85%	8.13%	0.57%	9.67%
2024 年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025 年至今累计	-1.07%	1.53%	-1.43%	0.33%	1.17%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 02 月 07 日）

证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》。《意见》围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，提出了资本市场服务实体经济的重点任务，包括：1) 科技金融：①支持科技创新企业通过上市、再融资、

并购重组等方式发展。②鼓励创投基金、私募股权基金投资科技企业。③推动知识产权证券化，拓宽科技企业融资渠道。2) 绿色金融：①支持绿色企业上市融资，推动绿色债券、绿色资产证券化发展。②鼓励 ESG 投资，引导资金流向绿色低碳领域。③加强环境信息披露，提升市场透明度。3) 普惠金融：①支持中小微企业通过资本市场融资。②推动区域性股权市场发展，拓宽中小微企业融资渠道。③鼓励金融机构开发普惠金融产品，提升服务覆盖面。4) 养老金融：①支持养老目标基金、养老理财产品等发展。②鼓励个人养老金投资资本市场，促进长期资金入市。③推动养老保险机构参与资本市场，优化资产配置。5) 数字金融：①支持数字经济企业上市融资。②推动区块链、大数据等技术在资本市场的应用。③加强数字金融监管，防范风险。下一步，证监会将坚持稳中求进、以进促稳，统筹做好防风险、强监管、促高质量发展各项工作，加强政策协调、组织实施和宣传引导，扎实推进资本市场做好金融“五篇大文章”工作，更好服务中国式现代化建设和经济社会高质量发展大局。

券商板块有望进一步提升，建议关注。目前（2025年02月07日）券商行业（未包含东方财富）平均估值 1.6x2024EP/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、中金公司、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：开展保险资金投资黄金业务试点；行业资产规模达 35.9 万亿元

金监总局官网发布《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》，提出自发布之日起，试点保险公司可以中长期资产配置为目的，开展投资黄金业务试点。1) 明确试点投资黄金范围。包括：在上海黄金交易所主板上市或交易的黄金现货实盘合约、黄金现货延期交收合约、上海金集中定价合约、黄金询价即期合约、黄金询价掉期合约和黄金租借业务。2) 试点主体为 10 家大型险企。包括：人保财险、中国人寿、太平人寿、中国信保、平安财险、平安人寿、太保财险、太保寿险、泰康人寿、新华人寿。3) 投资比例要求：账面余额合计不超过本公司上季末总资产的 1%。其中：①黄金现货延期交收合约以该业务黄金现货合约市值为统计口径；②黄金询价掉期合约以该业务黄金持仓净敞口为统计口径，且单边的存续规模不超过本公司上季末总资产的 1%；③借出黄金规模应纳入投资比例管理，交易对手应当限于金融机构，单一交易对手租借规模不得超过持有黄金现货合约的 20%。

我们认为，在当前利率下行背景下，保险资金通过配置黄金资产，具有分散风险、保值增值等积极作用，进一步放宽投资品种限制也有助于缓解资产荒压力。据世界黄金协会不完全统计，至 2020 年美国超过 30 家保险及养老机构投资黄金相关金融产品；日本超过一半以上的保险机构参与了黄金相关金融产品的投资。按试点公司最新总资产数

据计算，可配置黄金资产的理论上限将近 2000 亿元。

表 2：保险资金投资黄金试点的规模上限测算

保险公司	最新净资产（亿元）	可投资黄金资产上限（亿元）
人保财险	8573	86
中国人寿	63132	631
太平人寿	12054	121
中国信保	1976	20
平安财险	4853	49
平安人寿	48259	483
太保财险	2298	23
太保寿险	23309	233
泰康人寿	18552	186
新华人寿	16522	165
合计	199527	1995

数据来源：各公司官网，东吴证券研究所

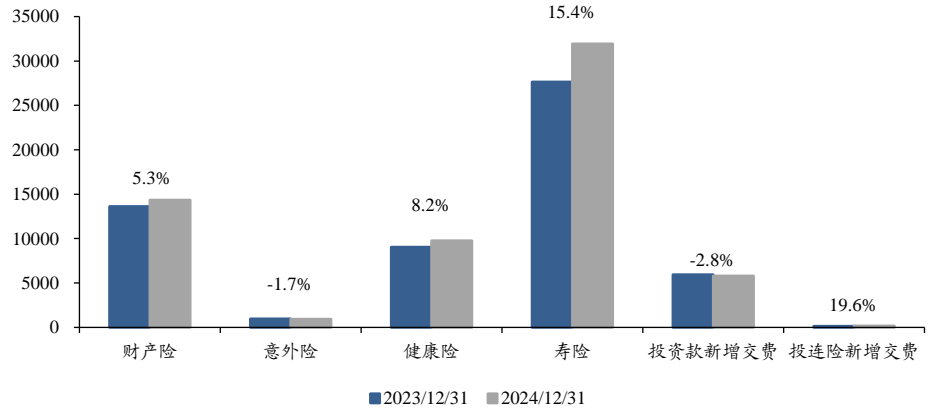
注：1) 上表中泰康人寿为 2024 年末数据，中国信保为 2023 年末数据，其余公司均为 2024Q3 末数据；2) 数据来自各公司偿付能力报告及年度信息披露。

金融监管总局公布 2024 年 12 月保险业经营情况。 1) 2024 年，我国保险业原保险保费收入 5.7 万亿元，按可比口径，行业汇总原保险保费收入同比增长 5.7%。其中，财产险原保险保费收入 1.4 万亿元，人身险原保险保费收入 4.3 万亿元。2) 在赔付方面，2024 年保险业原保险赔付支出 2.3 万亿元，原保险赔付支出同比增长 19.4%。其中，财产险赔付支出 1 万亿元，人身险赔付支出 1.3 万亿元。3) 截至 2024 年 12 月底，保险业总资产达 35.9 万亿元，资产规模增加 5.9 万亿元，较 2023 年底增长 19.9%，增速为 2017 年以来新高。

寿险全年保费实现两位数增长，Q4 车险业务明显回暖。 1) 2024 年全年人身险原保费 42633 亿元，同比+13.3%，规模保费 48587 亿元，同比+11.1%；人身险公司原保费收入同比+13.2%（可比口径+5.7%），Q1-Q4 单季分别同比+12.5%、+13.7%、+25.0%、-1.0%，我们认为 Q4 增速转负主要受到产品预定利率下调、部分公司开门红节奏提前等因素影响。我们认为客户保障、储蓄需求仍在，预计保险行业 2025 年开门红保费将平稳增长。分红险目前已成为大部分公司主打产品，有助于降低险企负债成本。2) 2024 年全年健康险保费同比+8.2%，Q1-Q4 单季分别同比+8.5%、+5.7%、+12.2%、+6.2%。我们认为，健康险仍然具有长期增长空间，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) 2024 年全年产险公司保费达 16907 亿元，同比+6.5%，Q1-Q4 单季分别同比+5.1%、+3.9%、+8.0%、+10.1%，Q4 车险保费增速环比明显提升。车险保费维持稳健增长。2024 年车险保费同比+5.4%，Q1-Q4 单季分别同比+2.6%、+2.9%、+4.4%、+10.9%，Q4 保费较快增长预计主要由于汽车产销回暖所致。2024 年非车险保

费同比+8.0%，Q1-Q4 单季分别同比+7.1%、+5.0%、+13.2%、+8.6%，12 月单月保费同比-3.6%，增速转负主要受农险业务影响。

图 4： 2024 年保险行业保费同比增长情况（亿元）

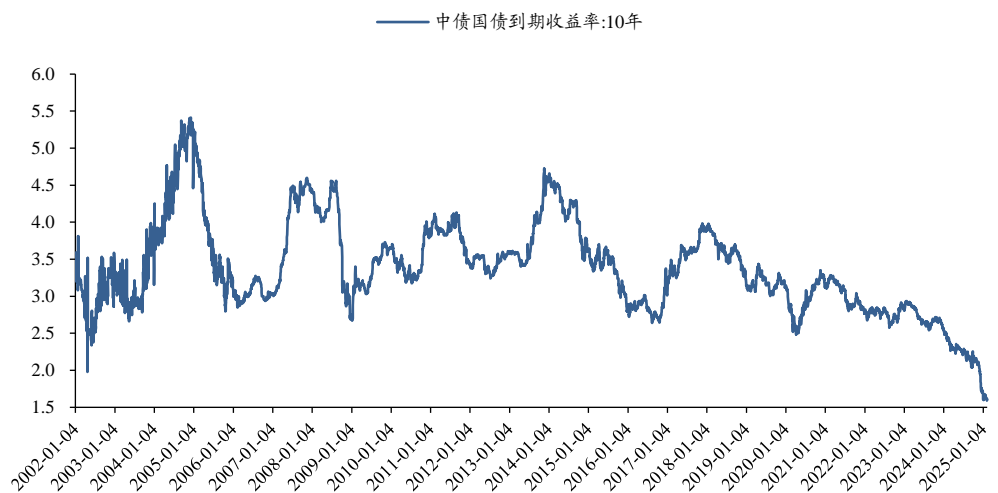


数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

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。

负债端改善大趋势不变，资产端承压；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) 2025 年 2 月 7 日保险板块估值 0.54-0.85 倍 2024E 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 02 月 07 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：24H1 资产规模回升明显，行业整体业绩仍较承压

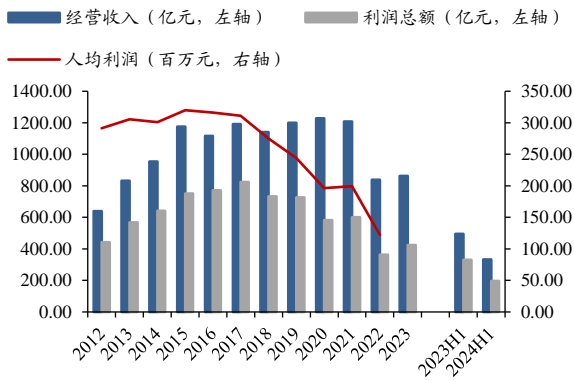
信托行业迎新规，强监管、防风险成发展主题。国务院办公厅近日转发金融监管总局《关于加强监管防范风险推动信托业高质量发展的若干意见》。**1)《意见》指出**，信托业是我国金融体系的重要组成部分，在服务实体经济和人民美好生活方面具有重要作用。坚守金融工作的政治性、人民性，构建加强监管、防范风险、推动信托业高质量发展的制度体系和长效机制，推进金融强国建设，服务中国式现代化大局。**2)《意见》强调**，必须坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚定不移走中国特色金融发展之路，确保信托业始终保持正确的发展方向；必须坚持人民立场，牢固树立以人民为中心的价值取向，满足人民群众财产规划、管理和传承需求，坚定维护受益人合法权益；必须坚持监管“长牙带刺”、有棱有角，全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管；必须坚持把防范风险作为永恒主题，对风险早识别、早预警、早暴露、早处置，牢牢守住不发生系统性风险底线；必须坚持深化改革，规范开展资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托业务，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。**3)《意见》要求**，要坚持回归本源的发展导向，推动信托公司坚守信托本源定位，坚持金融服务实体经济的本质要求，提升专业能力本领，突出信托文化本色。要强化信托公司的股东、机构、业务准入监管，加强信托公司持续监管，完善法人治理机制和股东股权管理，落实分级分类监管，打击各类违法违规行为。要加强信托的设立、销售、存续期管理、尽职履责、信息披露、到期清算等全流程监管，贯彻“卖者尽责、买者自负”的原则，在依法保障投资者合法权益的同时，坚决打破刚性兑付。要加强信托公司风险预警、早期干预和风险处置，及时排查处置信托业务风险，加强风险防范和化解。要加强信托制度建设，完善信托财产登记、慈善信托税收优惠等配套机制，提升信托监管能力，加强央地、部际协调联动，形成信托业强监管、防风险、促高质量发展的合力。

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

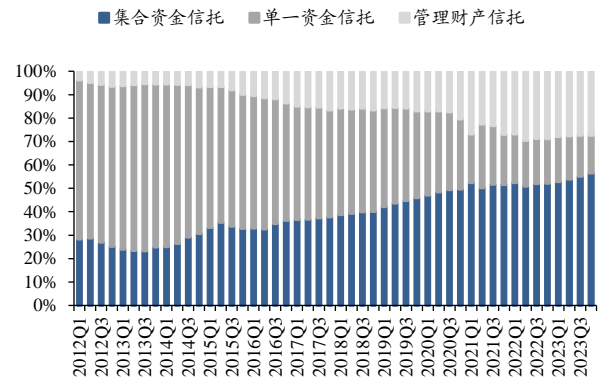
2023 年同期相比均出现明显下滑。2024H1 信托业经营收入为 332.53 亿，较上年同期减少 161.79 亿，同比降幅为 32.73%；净利润为 195.88 亿元，较上年同期减少 134.03 亿，同比降幅为 40.63%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

图 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 (%)



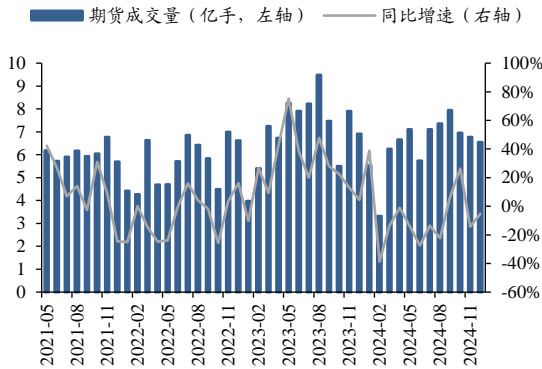
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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：2024 年 12 月成交额同比提升

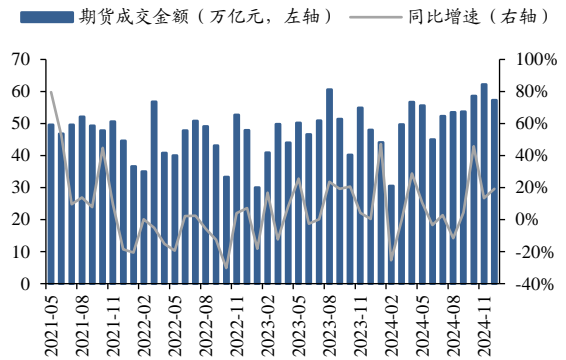
期货行业市场成交额同比提升。根据期货业协会数据，以单边计算，2024 年 12 月全国期货市场交易成交量为 6.55 亿手，成交额为 57.27 万亿元，同比分别下降 5.3% 和增长 19.3%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图 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

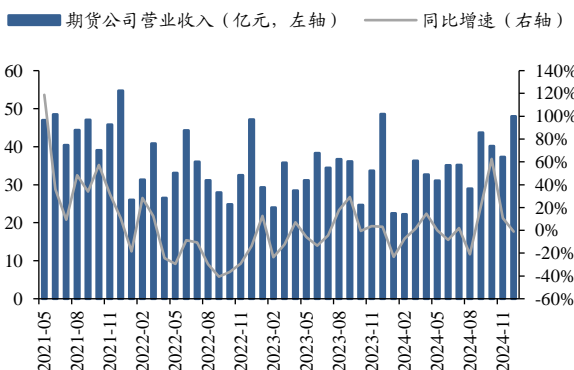


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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 月下滑 28.81%；净利润 7.04 亿元，同比下滑 36.46%，环比 11 月下滑 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）。

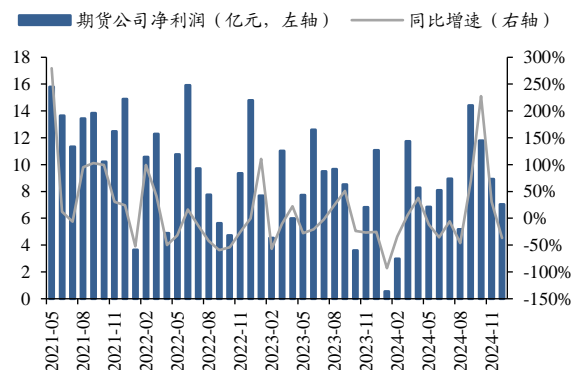
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2024 年 11 月 30 日，共有 94 家期货公司在协会备案设立 97 家风险管理公司，其中有 96 家风险管理公司备案试点业务。11 月期货风险管理公司实现业务收入 163.29 亿元，环比 10 月下降 14.79 亿元，净利润 0.30 亿元，环比下降 66.28%。

图 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。

表3: 上市券商估值表 (2025年02月07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	28.14	4171	19.6	21.1	19.7	1.7	1.7	
300059.SZ	东方财富	24.28	3833	45.0	46.8	45.0	5.9	5.3	4.9
600837.SH	海通证券	10.41	1360	20.8	134.9	61.4	0.8	0.8	0.8
601211.SH	国泰君安	17.78	1583	13.8	16.9	14.3	1.1	1.1	
601688.SH	华泰证券	17.48	1578	14.3	12.4	10.4	1.1	1.0	0.9
601881.SH	中国银河	14.47	1582	20.4	20.1	17.5	1.8	1.6	
000166.SZ	申万宏源	5.15	1290	46.2	28.0	25.5	1.4	1.3	1.3
000776.SZ	广发证券	15.91	1213	15.3	17.4	14.4	1.1	1.1	0.9
601995.SH	中金公司	32.36	1562	20.6	25.4	30.9	1.9	1.8	1.5
601066.SH	中信建投	24.79	1923	25.6	27.3	29.2	2.8	2.6	2.5
600999.SH	招商证券	18.58	1616	20.0	18.4	16.7	1.6	1.5	
600958.SH	东方证券	9.99	849	28.2	30.8	21.5	1.2	1.2	1.1
002736.SZ	国信证券	10.67	1026	16.8	16.0	15.5	1.3	1.3	1.2
601377.SH	兴业证券	6.12	529	20.0	26.9	26.4	1.0	1.0	0.9
601788.SH	光大证券	17.78	820	25.7	19.2	36.1	1.5	1.4	1.2
601878.SH	浙商证券	11.81	540	32.7	30.8	30.5	2.1	2.1	1.9
600918.SH	中泰证券	6.45	449	76.2	25.0	48.9	1.3	1.2	1.1
601555.SH	东吴证券	7.75	385	22.2	19.2	20.1	1.0	1.0	0.9
000783.SZ	长江证券	6.57	363	24.1	23.5	24.4	1.2	1.2	
601901.SH	方正证券	8.10	667	31.0	31.0	29.0	1.5	1.5	1.4
002939.SZ	长城证券	8.02	324	36.0	22.5	21.5	1.2	1.1	
000686.SZ	东北证券	8.00	187	81.1	28.0	15.8	1.0	1.0	
600109.SH	国金证券	8.83	328	27.4	19.1	25.1	1.1	1.0	1.0
002673.SZ	西部证券	7.98	357	83.3	30.6	29.8	1.3	1.3	
601236.SH	红塔证券	8.19	386	1002.7	123.7	97.0	1.7	1.7	
601108.SH	财通证券	7.93	368	24.3	16.4	16.6	1.1	1.1	1.0
000728.SZ	国元证券	8.37	365	21.1	19.6	18.6	1.1	1.1	
601198.SH	东兴证券	11.20	362	70.0	44.2	35.7	1.4	1.3	
000750.SZ	国海证券	4.21	269	107.9	82.2	70.0	1.4	1.2	
002926.SZ	华西证券	8.38	220	52.1	51.8	19.6	1.0	1.0	
601375.SH	中原证券	4.20	195	183.0	92.2	54.6	1.4	1.4	1.4
601162.SH	天风证券	4.36	378	-25.0	123.0	-2180.0	1.6	1.6	
002500.SZ	山西证券	6.22	223	38.9	36.0	39.4	1.3	1.3	1.2
600155.SH	华创云信	7.53	167	44.3	36.2	34.0	0.9	0.8	
600909.SH	华安证券	5.86	275	23.3	21.6	21.4	1.4	1.3	
601696.SH	中银证券	10.83	301	37.2	33.4	28.1	1.8	1.7	
002797.SZ	第一创业	8.07	339	84.6	102.6	54.4	2.3	2.3	2.2
600369.SH	西南证券	4.53	301	97.3	50.0	31.1	1.2	1.2	
601456.SH	国联证券	11.39	623	81.2	92.8	129.1	3.7	3.5	3.4
601990.SH	南京证券	8.66	319	49.4	47.2	31.5	1.9	1.9	
600095.SH	湘财股份	6.90	197	-60.5	165.2	105.8	1.7	1.7	1.6

600906.SH	财达证券	6.93	225	74.3	37.1	30.8	2.0	1.9	
600864.SH	哈投股份	6.67	139	-14.2	67.1		1.2	1.1	
601099.SH	太平洋	4.13	282	-61.3	112.4	82.3	3.0	3.0	
002945.SZ	华林证券	16.10	435	93.6	1371.9	116.2	6.8	6.9	
000712.SZ	锦龙股份	13.69	123	-31.3	-31.9	-66.7	4.3	5.0	
600621.SH	华鑫股份	14.77	157	44.5	39.4	35.9	2.1	2.0	
002670.SZ	国盛金控	14.26	276	-63.2	-920.3	265.5	2.5	2.5	
	大券商平均			22.1	29.8	24.1	1.5	1.4	1.3
	平均			55.0	52.2	-6.4	1.8	1.8	1.6

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 02 月 07 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 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)			
			人民币元	2021	2022	2023	2024E	2021	2022	2023
601318.SH	中国平安-A	50.88	76.34	78.18	76.34	81.69	2.07	1.58	1.71	1.94
601628.SH	中国人寿-A	40.51	42.56	43.54	44.60	47.59	1.58	1.27	1.30	1.60
601336.SH	新华保险-A	48.31	82.97	81.93	80.30	85.26	1.92	0.78	0.97	1.71
601601.SH	中国太保-A	32.42	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	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
			人民币元	2021	2022	2023	2024E	2021	2022	2023
601318.SH	中国平安-A	50.88	0.67	0.65	0.67	0.62	-12.28	-17.25	-14.92	-15.90
601628.SH	中国人寿-A	40.51	0.95	0.93	0.91	0.85	-1.30	-2.38	-3.14	-4.42
601336.SH	新华保险-A	48.31	0.58	0.59	0.60	0.57	-18.08	-43.28	-32.98	-21.61
601601.SH	中国太保-A	32.42	0.63	0.60	0.59	0.54	-13.90	-22.57	-19.84	-17.72

证券代码	证券简称	价格	EPS (元)				BVPS (元)			
			人民币元	2021	2022	2023	2024E	2021	2022	2023
601318.SH	中国平安-A	50.88	5.56	6.10	4.70	5.06	44.44	47.73	49.37	51.89
601628.SH	中国人寿-A	40.51	1.80	2.36	1.63	4.09	16.93	12.95	16.88	19.60
601336.SH	新华保险-A	48.31	4.79	6.89	2.79	8.03	34.78	31.41	33.68	32.40
601601.SH	中国太保-A	32.42	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	P/E (倍)				P/B (倍)			
			人民币元	2021	2022	2023	2024E	2021	2022	2023
601318.SH	中国平安-A	50.88	9.15	8.35	10.82	10.06	1.14	1.07	1.03	0.98
601628.SH	中国人寿-A	40.51	22.49	17.17	24.79	9.90	2.39	3.13	2.40	2.07
601336.SH	新华保险-A	48.31	10.08	7.01	17.32	6.02	1.39	1.54	1.43	1.49
601601.SH	中国太保-A	32.42	11.62	8.34	11.46	6.99	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 02 月 07 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>