

非银金融行业跟踪周报

长债利率上行，关注保险股投资机会

增持（维持）

2025 年 03 月 02 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 02 月 24 日-2025 年 02 月 28 日）非银板块各子行业中仅有保险板块跑赢沪深 300 指数。保险行业下跌 2.15%，证券行业下跌 2.96%，多元金融行业下跌 4.28%，非银金融整体下跌 2.82%，沪深 300 指数下跌 2.22%。

■ **证券：2025 年 02 月至今交易量同比、环比大幅提升；证监会主席发文谈资本市场服务新型工业化。**1) 2 月交易量同环比大幅提升。截至 2025 年 02 月 28 日，2025 年 02 月日均股基交易额为 20375 亿元，较上年 2 月上涨 88.28%，较上月提升 49.75%。截至 02 月 27 日，两融余额 19167 亿元，同比提升 29.78%，较年初提升 2.80%。截至 2025 年 02 月 28 日，2 月 IPO 发行 3 家，募集资金 17.04 亿元。2) 证监会主席发文谈资本市场服务新型工业化。证监会主席吴清近日在工信部《新型工业化》期刊上发表题为《充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化》的署名文章，表示证监会将进一步体现资本市场在推动新型工业化中的担当作为：①进一步提升多层次资本市场的服务覆盖面和精准度。②持续完善资本市场制度，增强对新质生产力的包容性适配性。③支持上市公司通过并购重组转型升级。④促进长期资金入市、壮大耐心资本。⑤持续改善资本市场生态。3) 2025 年 02 月 28 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。

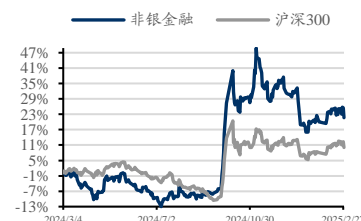
■ **保险：监管引导大力发展绿色金融；关注长债利率上行。**1) 金监总局发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》，引导银行业保险业大力发展绿色金融。完善绿色保险体系，保险公司围绕服务绿色转型，有针对性地研发风险保障方案；支持保险公司优化巨灾保险、环境责任保险业务，开展碳汇价格保险、碳排放权交易保险业务；拓展绿色融资渠道，鼓励保险公司开展投资绿色债券、绿色资产支持证券、保险资产管理产品等业务。2) 金监总局印发《关于香港、澳门金融机构入股保险公司的有关事项的通知》。《通知》主要内容为：自 2025 年 3 月 1 日起，香港、澳门金融机构入股境内保险公司不再执行“最近一年末总资产不低于二十亿美元”的规定。制定《通知》是金融监管总局有序扩大金融对外开放的重要举措，有利于内地保险公司吸引港澳优质金融机构投资入股，进一步增强资本实力、优化股权结构，也有利于深化与香港、澳门的开放合作，促进港澳长期繁荣稳定。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 2 月 28 日保险板块估值 0.52-0.82 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：金监总局发布《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》，强监管、防风险成发展主题。**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 信托行业利润总额为 196 亿元，同比降幅为 40.6%。2) 期货：2025 年 1 月全国期货市场交易成交量为 5.53 亿手，成交额为 48.87 万亿元，同比分别增长 0.1%和增长 10.9%。2025 年 1 月全国期货公司净利润 5.63 亿元，同比增长 943%。

■ **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、资本中介业务等均有望实现增长。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：震荡调整，等待时机》

2025-03-02

《避险增值双引擎——前海开源黄金 ETF 投资价值分析》

2025-03-01

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 月至今交易量同比、环比大幅提升；证监会主席发文谈资本市场服务新型工业化 | 5 |
| 2.2. 保险：监管引导大力发展绿色金融 | 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 | 7 |
| 2.3.1. 信托：24H1 资产规模回升明显，行业整体业绩仍较承压 | 7 |
| 2.3.2. 期货：2025 年 1 月成交额同比提升 | 8 |
| 3. 行业排序及重点公司推荐 | 9 |
| 4. 风险提示 | 12 |

图表目录

图 1: 最近 5 个交易日 (2025.02.24-2025.02.28) 非银金融子行业表现 4

图 2: 2025 年以来非银各子板块均跑输沪深 300 4

图 3: 2023-2025 年各月日均股基交易额 (亿元) 5

图 4: 10 年期中债国债到期收益率 (%) 7

图 5: 信托行业经营收入和利润 8

图 6: 信托资产种类分布 (%) 8

图 7: 期货行业市场成交量及增速 8

图 8: 期货行业市场成交额及增速 8

图 9: 期货公司营业收入及增速 9

图 10: 期货公司净利润及增速 9

表 1: 各指数涨跌情况 5

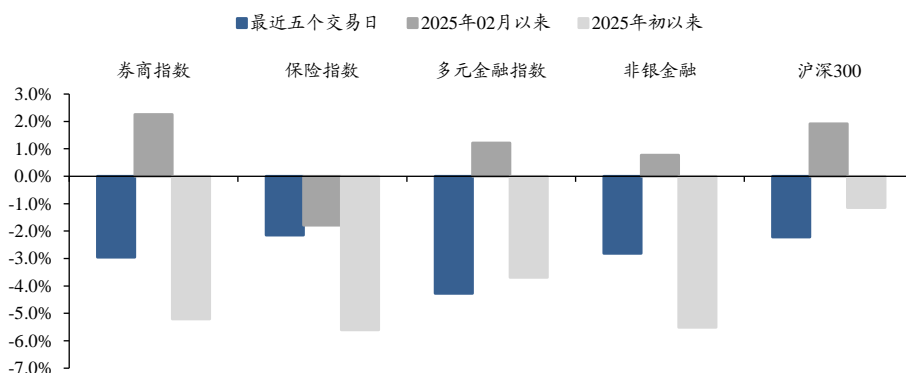
表 2: 上市券商估值表 (2025 年 02 月 28 日) 10

表 3: 上市保险公司估值及盈利预测 11

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2025 年 02 月 24 日-2025 年 02 月 28 日）非银板块各子行业中仅有保险板块跑赢沪深 300 指数。保险行业下跌 2.15%，证券行业下跌 2.96%，多元金融行业下跌 4.28%，非银金融整体下跌 2.82%，沪深 300 指数下跌 2.22%。

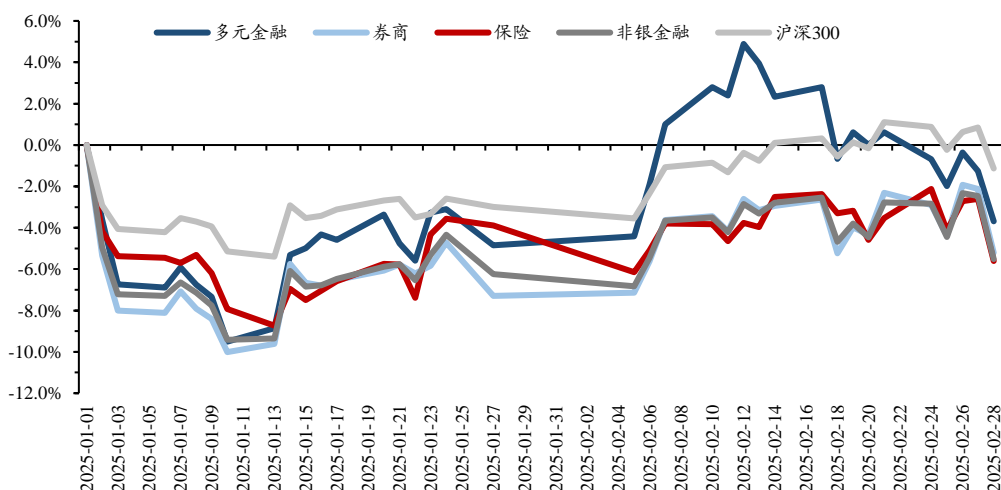
图 1：最近 5 个交易日（2025.02.24-2025.02.28）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 02 月 28 日），多元金融行业表现最好，其次为券商行业。多元金融行业下跌 3.69%，证券行业下跌 5.20%，保险行业下跌 5.61%，非银金融整体下跌 5.51%，沪深 300 指数下跌 1.14%。

图 2：2025 年以来非银各子板块均跑输沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 02 月 28 日）

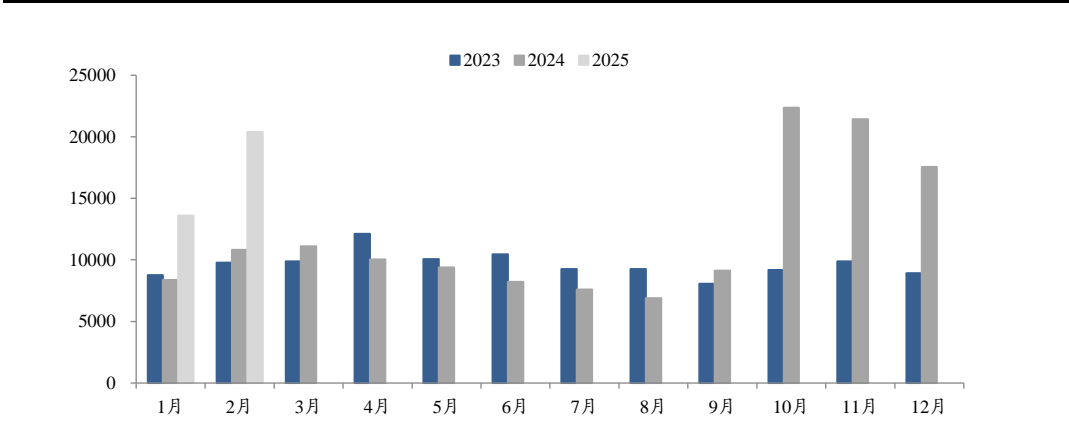
公司层面，最近 5 个交易日中，保险行业中，天茂集团表现较好，中国太保、中国人寿相对落后；证券行业中，中国银河、中金公司表现较好，锦龙股份、华林证券表现较差；多元金融行业中，*ST 仁东、四川双马表现较好，拉卡拉、华金资本表现较差。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：2025 年 02 月至今交易量同比、环比大幅提升；证监会主席发文谈资本市场服务新型工业化

2025 年 02 月至今交易量环比提升。截至 2025 年 02 月 28 日，2025 年 02 月日均股基交易额为 20375 亿元，较上年 2 月上涨 88.28%，较上月提升 49.75%。截至 02 月 27 日，两融余额 19167 亿元，同比提升 29.78%，较年初提升 2.80%。截至 2025 年 02 月 28 日，2 月 IPO 发行 3 家，募集资金 17.04 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 28 日）

2 月权益市场上涨。截至 2025 年 02 月 28 日，2025 年 02 月沪深 300 指数上涨 1.91%，上年 2 月上涨 9.35%，2025 年 01 月下跌 2.99%；创业板指数上涨 5.16%，上年 2 月上涨 14.85%，2025 年 01 月下跌 3.63%；上证综指上涨 2.16%，上年 2 月上涨 8.13%，2025 年 01 月下跌 3.02%；中债总全价指数下跌 1.06%，上年 2 月上涨 0.57%，2025 年 01 月上涨 0.07%；万得全 A 指数上涨 4.74%，上年 2 月上涨 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 | 1.91% | 5.16% | 2.16% | -1.06% | 4.74% |
| 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 | -1.14% | 1.34% | -0.92% | -1.00% | 2.31% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 02 月 28 日）

证监会主席发文谈资本市场服务新型工业化。证监会主席吴清近日在工信部《新型工业化》期刊上发表题为《充分发挥资本市场功能 更好服务新型工业化》的署名文章。吴清表示，深刻认识新型工业化的重大政治意义和紧迫使命；资本市场发展与推进新型

工业化紧密联系、相辅相成；把资本市场一般规律同中国国情市情相结合，深刻把握新时代推进新型工业化的基本原则；准确把握资本市场支持新型工业化的途径和要求；扎实推进资本市场服务新型工业化的各项任务；进一步强化资本市场在推动新型工业化中的担当作为。下一步证监会将充分发挥市场功能，激发市场活力，进一步体现资本市场在推动新型工业化中的担当作为，助力建设现代化产业体系。1) 进一步提升多层次资本市场的服务覆盖面和精准度。深入研究相关企业的特点、发展规律及其在投融资、激励约束、公司治理等方面的需求，有针对性地丰富资本市场的工具、产品和服务。健全多层次资本市场体系，发挥股债期市场协同效应。2) 持续完善资本市场制度，增强对新质生产力的包容性适配性。持续推动“科创十六条”“科创板八条”等落实落地，进一步全面深化资本市场改革开放，深入研究完善发行上市、私募创投等制度安排，增强资本市场制度竞争力，提升对新产业新业态新技术的包容性和适配性，更好服务科技创新、绿色发展和传统产业转型升级，不断优化上市公司结构。3) 支持上市公司通过并购重组转型升级。下一步，将抓好“并购六条”落地实施，在推动产业整合和资源优化配置、更好服务新质生产力发展等方面尽快推出一批典型案例，更好发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用，服务上市公司转型升级。4) 促进长期资金入市、壮大耐心资本。着眼于“长钱更多、长钱更长、回报更优”等目标，继续积极创造条件吸引更多中长期资金进入资本市场，推动形成“长钱长投”的制度环境，稳步提高中长期资金投资 A 股规模和比例，改善资本市场资金供给与结构。同时，围绕创业投资、私募股权投资“募投管退”全链条优化支持政策，引导更好投早、投小、投硬科技，促进“科技-产业-金融”良性循环。5) 持续改善资本市场生态。落实监管要“长牙带刺”、有棱有角的要求，严惩财务造假、欺诈发行、操纵市场、违规减持等各类违法违规行为，切实维护市场“三公”，促进强本强基。同时，鼓励践行“五要五不”的中国特色金融文化，督促上市公司、行业机构等坚守法治诚信、契约精神，履行信义义务和受托责任，涵养“尊重投资者、回报投资者”的股权文化，为资本市场平稳健康发展创造优良“软环境”。

券商板块有望进一步提升，建议关注。目前（2025 年 02 月 28 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、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：监管引导大力发展绿色金融

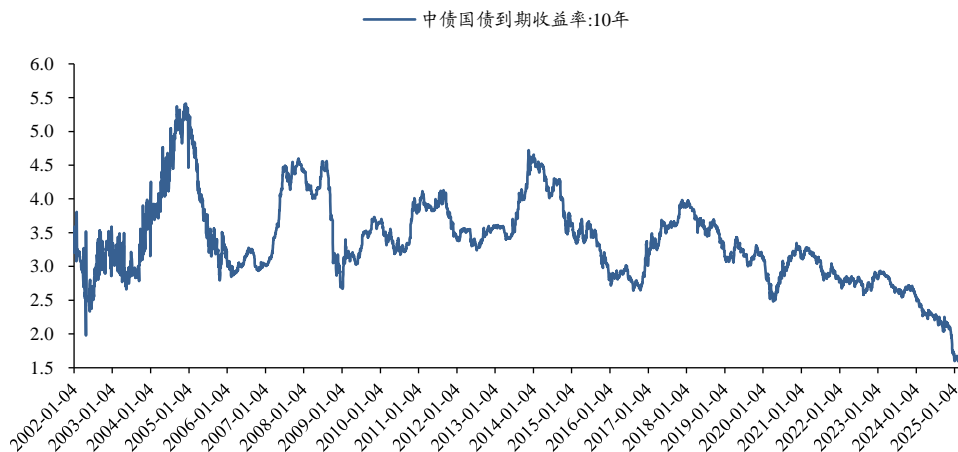
国家金融监督管理总局、中国人民银行联合发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》引导银行业保险业大力发展绿色金融，加大对绿色、低碳、循环经济的支持，防范环境、社会 and 治理风险，提升自身的环境、社会 and 治理表现。涉及保险行业的内容主要为：1) 完善绿色保险体系，保险公司围绕服务绿色转型，有针对性地研发风险

保障方案。2) 支持保险公司优化巨灾保险、环境责任保险业务,开展碳汇价格保险、碳排放权交易保险业务。3) 拓展绿色融资渠道,鼓励保险公司开展投资绿色债券、绿色资产支持证券、保险资产管理产品等业务。

金监总局印发《关于香港、澳门金融机构入股保险公司有关事项的通知》。《通知》主要内容为:自2025年3月1日起,香港、澳门金融机构入股境内保险公司不再执行“最近一年末总资产不低于二十亿美元”的规定。制定《通知》是金融监管总局有序扩大金融对外开放的重要举措,有利于内地保险公司吸引港澳优质金融机构投资入股,进一步增强资本实力、优化股权结构,也有利于深化与香港、澳门的开放合作,促进港澳长期繁荣稳定。

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21日保险板块估值0.52-0.82倍2024E P/EV,处于历史低位,行业维持“增持”评级。**

图 4: 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 28 日)

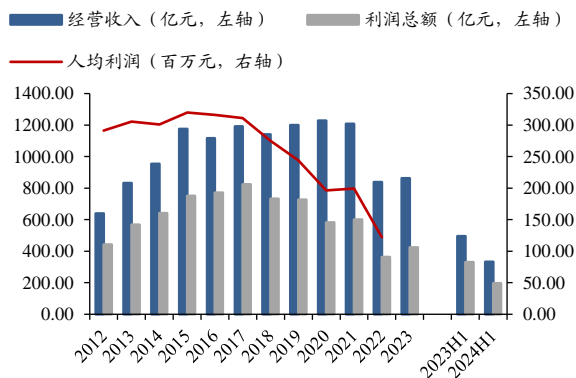
2.3. 多元金融: 政策红利时代已经过去, 信托行业进入平稳转型期; 期货行业成交规模保持高位, 创新业务或是未来发展方向

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 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 亿元, 较上年同期

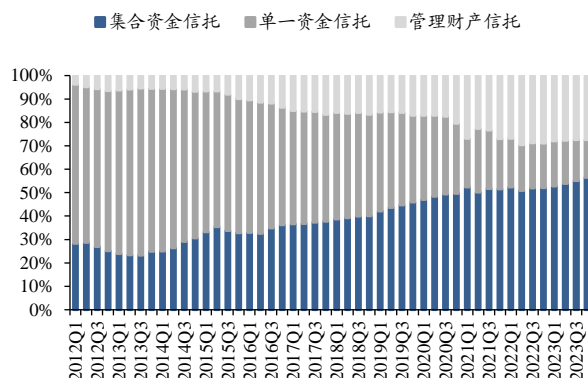
减少 161.79 亿元, 同比降幅为 32.73%; 利润总额为 195.88 亿元, 较上年同期减少 134.03 亿元, 同比降幅为 40.63%。行业回归本源背景下, 处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

图 5: 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 6: 信托资产种类分布 (%)



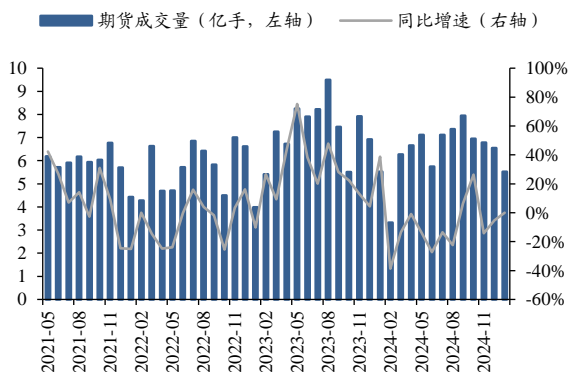
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 1 月成交额同比提升

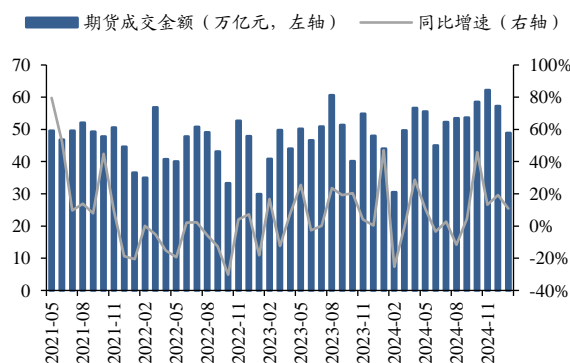
2025 年 1 月期货行业市场成交额同比提升。根据期货业协会数据, 以单边计算, 2025 年 1 月全国期货交易市场成交量为 5.53 亿手, 成交额为 48.87 万亿元, 同比分别增长 0.1% 和增长 10.9%。我们认为, 受以下因素催化, 期货市场成交规模将有所回升: 1) 受诸多不确定因素影响, 大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充, 随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市, 将进一步扩大期货交易的基础。

图 7: 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 8: 期货行业市场成交额及增速

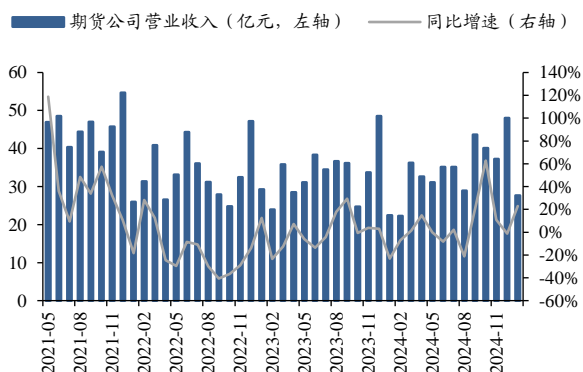


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2025年1月期货公司利润同比增长。截至2025年1月末，全国共有151家期货公司，分布在29个辖区。2025年1月实现营业收入27.61亿元，同比增长22.93%，环比2024年12月下滑42.50%；净利润5.63亿元，同比增长942.59%，环比2024年12月下滑20.03%。（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）。

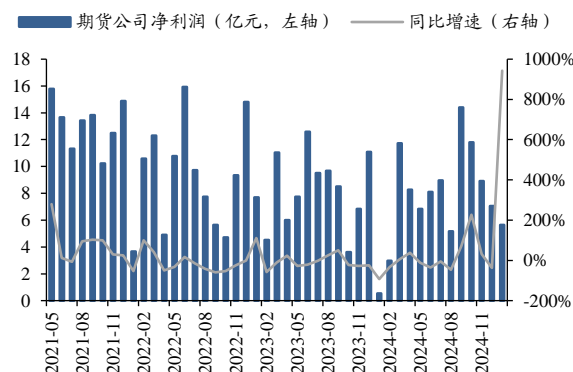
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2024年12月31日，共有94家期货公司在协会备案设立97家风险管理公司，其中有96家风险管理公司备案试点业务。11月期货风险管理公司实现业务收入163.29亿元，环比10月下降14.79亿元，净利润0.30亿元，环比下降66.28%。

图 9：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 10：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、资本中介业务等均有望实现增长。

表 2：上市券商估值表（2025 年 02 月 28 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 | 27.33 | 4050 | 19.0 | 20.5 | 19.2 | 1.7 | 1.6 | |
| 300059.SZ | 东方财富 | 23.23 | 3667 | 43.1 | 44.8 | 42.9 | 5.6 | 5.1 | 4.6 |
| 600837.SH | 海通证券 | 10.41 | 1360 | 20.8 | 134.9 | 61.4 | 0.8 | 0.8 | |
| 601211.SH | 国泰君安 | 17.33 | 1543 | 13.4 | 16.5 | 14.0 | 1.1 | 1.0 | |
| 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 | 16.66 | 1822 | 23.5 | 23.1 | 20.2 | 2.1 | 1.8 | |
| 000166.SZ | 申万宏源 | 5.10 | 1277 | 45.8 | 27.7 | 25.2 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| 000776.SZ | 广发证券 | 15.34 | 1167 | 14.7 | 16.7 | 13.8 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| 601995.SH | 中金公司 | 35.27 | 1703 | 22.4 | 27.7 | 33.7 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| 601066.SH | 中信建投 | 24.53 | 1903 | 25.3 | 27.0 | 30.8 | 2.8 | 2.6 | 2.4 |
| 600999.SH | 招商证券 | 18.10 | 1574 | 19.5 | 18.0 | 16.3 | 1.6 | 1.5 | |
| 600958.SH | 东方证券 | 9.72 | 826 | 27.4 | 30.0 | 20.9 | 1.1 | 1.1 | |
| 002736.SZ | 国信证券 | 10.44 | 1004 | 16.5 | 15.6 | 15.2 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| 601377.SH | 兴业证券 | 5.98 | 516 | 19.6 | 26.3 | 25.2 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| 601788.SH | 光大证券 | 17.57 | 810 | 25.4 | 19.0 | 35.7 | 1.5 | 1.4 | 1.2 |
| 601878.SH | 浙商证券 | 11.55 | 528 | 31.9 | 30.1 | 28.3 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |
| 600918.SH | 中泰证券 | 6.31 | 440 | 74.5 | 24.4 | 47.9 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| 601555.SH | 东吴证券 | 7.99 | 397 | 22.9 | 19.8 | 20.7 | 1.0 | 1.0 | |
| 000783.SZ | 长江证券 | 6.43 | 356 | 23.5 | 23.0 | 23.8 | 1.2 | 1.1 | |
| 601901.SH | 方正证券 | 7.90 | 650 | 30.3 | 30.2 | 28.3 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| 002939.SZ | 长城证券 | 8.12 | 328 | 36.4 | 22.8 | 21.7 | 1.2 | 1.1 | |
| 000686.SZ | 东北证券 | 7.93 | 186 | 80.4 | 27.8 | 15.7 | 1.0 | 1.0 | |
| 600109.SH | 国金证券 | 8.52 | 316 | 26.4 | 18.4 | 24.7 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| 002673.SZ | 西部证券 | 8.17 | 365 | 85.3 | 31.3 | 30.5 | 1.4 | 1.3 | |
| 601236.SH | 红塔证券 | 7.88 | 372 | 964.8 | 119.0 | 93.4 | 1.6 | 1.6 | |
| 601108.SH | 财通证券 | 7.92 | 368 | 24.2 | 16.3 | 16.6 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| 000728.SZ | 国元证券 | 7.99 | 349 | 20.1 | 18.7 | 17.7 | 1.1 | 1.0 | |
| 601198.SH | 东兴证券 | 11.85 | 383 | 74.1 | 46.7 | 37.8 | 1.5 | 1.4 | |
| 000750.SZ | 国海证券 | 4.11 | 262 | 105.3 | 80.3 | 68.4 | 1.4 | 1.2 | |
| 002926.SZ | 华西证券 | 8.13 | 213 | 50.5 | 50.2 | 19.0 | 1.0 | 0.9 | |
| 601375.SH | 中原证券 | 4.12 | 191 | 179.5 | 90.4 | 53.6 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| 601162.SH | 天风证券 | 4.53 | 393 | -26.0 | 127.8 | -2265.0 | 1.7 | 1.7 | |
| 002500.SZ | 山西证券 | 6.01 | 216 | 37.6 | 34.8 | 38.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 600155.SH | 华创云信 | 7.15 | 159 | 42.1 | 34.4 | 32.3 | 0.8 | 0.8 | |
| 600909.SH | 华安证券 | 5.66 | 266 | 22.5 | 20.9 | 20.7 | 1.3 | 1.3 | |
| 601696.SH | 中银证券 | 10.60 | 294 | 36.5 | 32.7 | 27.5 | 1.8 | 1.7 | |
| 002797.SZ | 第一创业 | 7.76 | 326 | 81.4 | 98.6 | 37.2 | 2.2 | 2.2 | 2.1 |
| 600369.SH | 西南证券 | 4.45 | 296 | 95.6 | 49.1 | 30.6 | 1.2 | 1.2 | |
| 601456.SH | 国联民生 | 11.29 | 618 | 80.5 | 92.0 | 124.6 | 3.7 | 3.5 | 3.4 |
| 601990.SH | 南京证券 | 8.31 | 306 | 47.4 | 45.2 | 30.3 | 1.9 | 1.8 | |
| 600095.SH | 湘财股份 | 6.73 | 192 | -59.0 | 161.1 | 90.3 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|-----|-------|--------|-------|-----|-----|-----|
| 600906.SH | 财达证券 | 6.72 | 218 | 72.1 | 36.0 | 29.8 | 2.0 | 1.9 | |
| 600864.SH | 哈投股份 | 6.28 | 131 | -13.4 | 63.1 | | 1.1 | 1.1 | |
| 601099.SH | 太平洋 | 3.98 | 271 | -59.1 | 108.3 | 79.3 | 2.9 | 2.9 | |
| 002945.SZ | 华林证券 | 15.16 | 409 | 88.1 | 1291.8 | 109.5 | 6.4 | 6.5 | |
| 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 | 14.42 | 153 | 43.4 | 38.5 | 35.1 | 2.1 | 2.0 | |
| 002670.SZ | 国盛金控 | 14.02 | 271 | -62.1 | -904.8 | 261.1 | 2.5 | 2.5 | |
| 大券商平均 | | | | 22.2 | 29.9 | 24.4 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| 平均 | | | | 53.7 | 50.2 | -9.6 | 1.8 | 1.7 | 1.6 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 02 月 28 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 3：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 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E |
| 601318.SH | 中国平安-A | 50.38 | 76.34 | 78.18 | 76.34 | 81.69 | 2.07 | 1.58 | 1.71 | 1.94 |
| 601628.SH | 中国人寿-A | 38.91 | 42.56 | 43.54 | 44.60 | 47.59 | 1.58 | 1.27 | 1.30 | 1.60 |
| 601336.SH | 新华保险-A | 48.09 | 82.97 | 81.93 | 80.30 | 85.26 | 1.92 | 0.78 | 0.97 | 1.71 |
| 601601.SH | 中国太保-A | 30.87 | 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） | | | |
| A 股 | A 股 | 人民币元 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E |
| 601318.SH | 中国平安-A | 50.38 | 0.66 | 0.64 | 0.66 | 0.62 | -12.52 | -17.57 | -15.21 | -16.16 |
| 601628.SH | 中国人寿-A | 38.91 | 0.91 | 0.89 | 0.87 | 0.82 | -2.31 | -3.63 | -4.36 | -5.42 |
| 601336.SH | 新华保险-A | 48.09 | 0.58 | 0.59 | 0.60 | 0.56 | -18.19 | -43.57 | -33.21 | -21.74 |
| 601601.SH | 中国太保-A | 30.87 | 0.60 | 0.57 | 0.56 | 0.52 | -15.01 | -24.19 | -21.20 | -18.73 |
| 证券代码 | 证券简称 | 价格 | EPS（元） | | | | BVPS（元） | | | |
| A 股 | A 股 | 人民币元 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E |
| 601318.SH | 中国平安-A | 50.38 | 5.56 | 6.10 | 4.70 | 5.06 | 44.44 | 47.73 | 49.37 | 51.89 |
| 601628.SH | 中国人寿-A | 38.91 | 1.80 | 2.36 | 1.63 | 4.09 | 16.93 | 12.95 | 16.88 | 19.60 |
| 601336.SH | 新华保险-A | 48.09 | 4.79 | 6.89 | 2.79 | 8.03 | 34.78 | 31.41 | 33.68 | 32.40 |
| 601601.SH | 中国太保-A | 30.87 | 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） | | | |
| A 股 | A 股 | 人民币元 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E |
| 601318.SH | 中国平安-A | 50.38 | 9.06 | 8.26 | 10.71 | 9.96 | 1.13 | 1.06 | 1.02 | 0.97 |
| 601628.SH | 中国人寿-A | 38.91 | 21.60 | 16.49 | 23.81 | 9.51 | 2.30 | 3.00 | 2.31 | 1.99 |
| 601336.SH | 新华保险-A | 48.09 | 10.04 | 6.98 | 17.24 | 5.99 | 1.38 | 1.53 | 1.43 | 1.48 |
| 601601.SH | 中国太保-A | 30.87 | 11.07 | 7.94 | 10.91 | 6.65 | 1.31 | 1.51 | 1.19 | 1.08 |

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 28 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>