

## 非金融行业跟踪周报

## 仍看好利率上行趋势下的保险股投资机会

增持(维持)

2025年03月23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03月17日-2025年03月21日)非金融板块各子行业均跑输沪深300指数。多元金融行业下跌2.61%, 证券行业下跌3.41%, 保险行业下跌3.59%, 非银金融整体下跌3.28%, 沪深300指数下跌2.29%。
- **证券:** 2025年03月至今交易量同比大幅提升;证监会持续推进资本市场法治建设。1)3月交易量同比大幅提升。截至2025年03月21日, 2025年03月日均股基交易额为18237亿元, 较上年3月上涨64.13%, 较上月下降10.49%。截至03月20日, 两融余额19519亿元, 同比提升26.49%, 较年初提升4.68%。截至2025年03月21日, 3月IPO发行9家, 募集资金53.39亿元。2)证监会持续推进资本市场法治建设。2025年3月21日, 证监会公布2024年法治政府建设情况。2024年证监会办理各类案件739件, 作出行政处罚决定592项;罚没款金额153.42亿元, 为2023年的2.4倍;处罚责任主体1327人(家)次, 同比增长24%;市场禁入118人, 同比增长14.56%。2025年证监会将持续完善资本市场基础制度体系, 坚持监管执法“长牙带刺”、有棱有角, 坚持保护投资者的鲜明导向, 持续积极营造崇法守信的市场生态。3)2025年03月21日券商行业(未包含东方财富)2024E平均PB估值1.6x, 2025E平均PB估值1.5x。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:** 关注长债利率上行。1)中国太保和新华保险披露2月保费收入。2025年1-2月太保寿险累计原保险保费收入690亿元, 同比增长9.1%;太保产险累计原保险保费收入397亿元, 同比增长1.9%。新华保险前两个月累计原保险保费收入511亿元, 同比增长29%。2)近期长债利率快速上行, 3月21日升至1.85%, 较年初上行17bps, 较年内最低点上行25bps。利率上行利好增量固收投资收益表现。目前寿险公司资产配置中债券占比突破50%, 其中绝大部分为配置盘。利率上行期, 险资新增及再配置固收资产收益率提升, 整体利差损压力也会有明显缓解。同时, 对净资产而言, 资负久期缺口在利率上行窗口产生正面作用。行业普遍存在资产久期短于负债久期的现状, 利率上行过程中, 资产账面价值减少幅度小于准备金减少幅度, 净资产将增加。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03月21日保险板块估值0.53-0.79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信托行业利润总额为196亿元, 同比降幅为40.6%。2)期货: 2025年2月全国期货交易市场成交量为5.63亿手, 成交额为51.56万亿元, 同比分别增长69.67%和增长68.99%。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保险发展空间。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:以防代攻,等待企稳时机》

2025-03-23

《券商各口径代销市占均提升, ETF优势显著——公募基金代销保有规模点评》

2025-03-19

## 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03月至今交易量同比大幅提升；证监会持续推进资本市场法治建设 .....	5
2.2. 保险：关注长债利率上行 .....	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 .....	8
2.3.1. 信托：24H1资产规模回升明显，行业整体业绩仍较承压 .....	8
2.3.2. 期货：2025年2月成交额同比提升 .....	8
3. 行业排序及重点公司推荐 .....	10
4. 风险提示 .....	13

## 图表目录

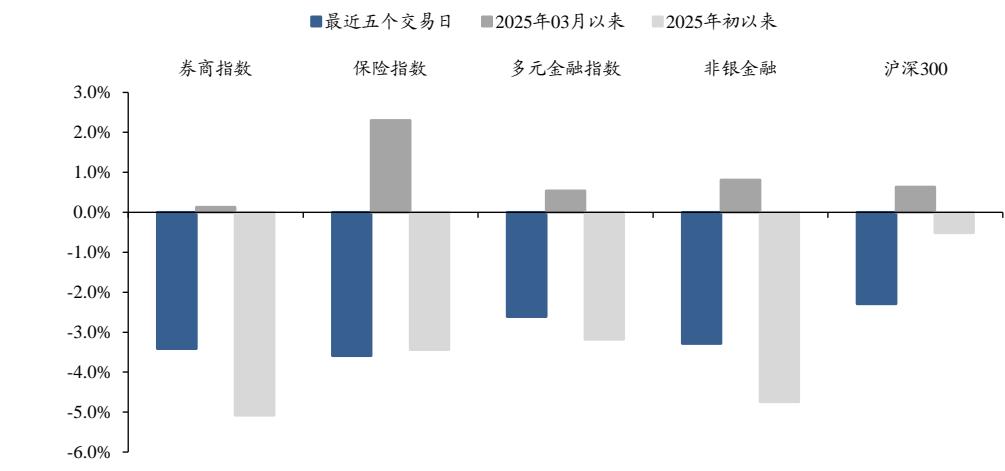
图 1: 最近 5 个交易日 (2025.03.17-2025.03.21) 非银金融子行业表现.....	4
图 2: 2025 年以来非银各子板块均跑输沪深 300 .....	4
图 3: 2023-2025 年各月日均股基交易额 (亿元) .....	5
图 4: 保险公司债券会计分类 .....	7
图 5: 10 年期中债国债到期收益率 (%) .....	7
图 6: 信托行业经营收入和利润 .....	8
图 7: 信托资产种类分布 (%) .....	8
图 8: 期货行业市场成交量及增速 .....	9
图 9: 期货行业市场成交额及增速 .....	9
图 10: 期货公司营业收入及增速 .....	9
图 11: 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 03 月 21 日) .....	11
表 3: 上市保险公司估值及盈利预测 .....	12

## 1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2025 年 03 月 17 日-2025 年 03 月 21 日）非银金融板块各子行业均跑输沪深 300 指数。多元金融行业下跌 2.61%，证券行业下跌 3.41%，保险行业下跌 3.59%，非银金融整体下跌 3.28%，沪深 300 指数下跌 2.29%。

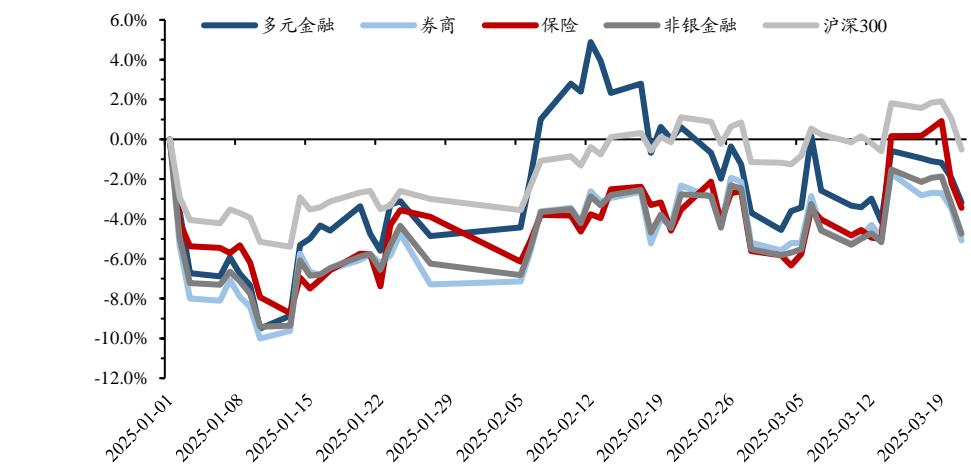
图 1：最近 5 个交易日（2025.03.17-2025.03.21）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 03 月 21 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 3.18%，保险行业下跌 3.44%，证券行业下跌 5.08%，非银金融整体下跌 4.75%，沪深 300 指数下跌 0.51%。

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 03 月 21 日）

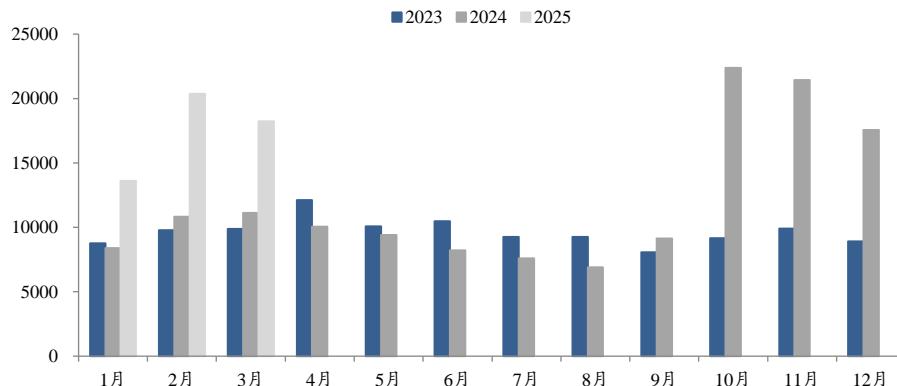
公司层面，最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人保跌幅较小，新华保险相对落后；证券行业中，国盛金控表现较好，中国银河、锦龙股份表现较差；多元金融行业中，\*ST 仁东、四川双马表现较好，海南华铁、中航产融表现较差。

## 2. 非银行金融子行业观点

### 2.1. 证券：2025年03月至今交易量同比大幅提升；证监会持续推进资本市场法治建设

**2025年03月至今交易量同比大幅提升。**截至2025年03月21日，2025年03月日均股基交易额为18237亿元，较上年3月上涨64.13%，较上月下降10.49%。截至03月20日，两融余额19519亿元，同比提升26.49%，较年初提升4.68%。截至2025年03月21日，3月IPO发行9家，募集资金53.39亿元。

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03月21日）

**3月权益市场小幅上涨。**截至2025年03月21日，2025年03月沪深300指数上涨0.63%，上年3月上涨0.61%，2025年02月上涨1.91%；创业板指数下跌0.83%，上年3月上涨0.62%，2025年02月上涨5.16%；上证综指上涨1.32%，上年3月上涨0.86%，2025年02月上涨2.16%；中债总全价指数下跌0.73%，上年3月下跌0.06%，2025年02月下跌1.00%；万得全A指数上涨1.77%，上年3月上涨1.35%，2025年02月上涨4.74%。

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3月	0.63%	-0.83%	1.32%	-0.73%	1.77%
2025年2月	1.91%	5.16%	2.16%	-1.00%	4.74%
2024年3月	0.61%	0.62%	0.86%	-0.06%	1.35%
2024年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025年至今累计	-0.51%	0.50%	0.39%	-1.65%	4.12%

数据来源：Wind, 东吴证券研究所（截至2025年03月21日）

**证监会持续推进资本市场法治建设。**2025年3月21日，证监会公布2024年法治政府建设情况。1)深入推进“1+N”政策体系建设。在资本市场改革举措方面，证监会表示，2024年建立完善“1+N”政策体系。以新“国九条”为基础，出台《关于加强证

券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》、《关于严把发行上市准入关从源头提高上市公司质量的意见（试行）》等配套文件。股票发行注册制全链条各环节的制度依据更加严密，依法治市向纵深推进。在服务支持经济高质量发展方面，证监会从三方面强化资本市场功能发挥：一是提升资本市场服务经济高质量发展能力；二是依法高效履行行政许可职责；三是持续优化政务服务水平。2) 监管执法“长牙带刺”。2024年证监会办理各类案件739件，作出行政处罚决定592项；罚没款金额153.42亿元，为2023年的2.4倍；处罚责任主体1327人（家）次，同比增长24%；市场禁入118人，同比增长14.56%。在日常监管方面，证监会表示，依法严把发行上市“准入关”，加大对上市前重点问题审核力度。加强中介机构监管，压实中介机构“看门人”责任。推动制定《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》，联合财政部出台《资产评估机构从事证券服务业务备案办法》，依法持续开展现场检查和自律监管，督促各类中介机构履职尽责，维护良好行业生态。3) 防范化解资本市场风险。就强化市场风险防范处置，证监会通过大数据排查挖掘等手段，提升隐藏关联关系发现能力。严查违法违规交易线索，对违法违规交易保持高压态势。加大程序化交易监管力度，从严惩处程序化交易异常行为，持续规范市场交易秩序。全面加强非法证券期货活动的监测和打击力度，有力有序推进风险防范化解。制定发布《关于严格执行退市制度的意见》，进一步深化退市制度改革，推动实现进退有序、及时出清的格局。

**券商板块有望进一步提升，建议关注。**目前（2025年03月21日）券商行业（未包含东方财富）2024E平均PB估值1.6x，2025E平均PB估值1.5x。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。

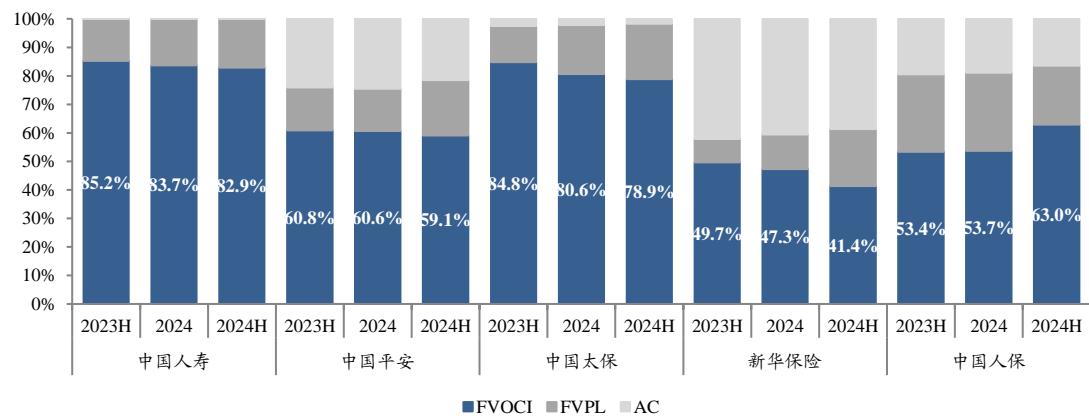
## 2.2. 保险：关注长债利率上行

**中国太保和新华保险披露2月保费收入。**2025年1-2月太保寿险累计原保险保费收入690亿元，同比增长9.1%；太保产险累计原保险保费收入397亿元，同比增长1.9%。新华保险前两个月累计原保险保费收入511亿元，同比增长29%。

**近期长债利率快速上行，3月21日升至1.85%，较年初上行17bps，较年内最低点上行25bps。**寿险行业具备典型的顺周期属性，经济复苏、利率上行环境下将显著利好险企经营。1) 投资：利率上行利好增量固收投资收益表现。目前寿险公司资产配置中债券占比突破50%，其中绝大部分为配置盘。利率上行期，险资新增及再配置固收资产收益率提升，整体利差损压力也会有明显缓解。2) 利润：无需过度担忧债券浮亏对利润的影响。①债券交易盘占比不大，对整体影响有限。根据24H1数据，上市险企TPL债券

占比普遍在 20%上下，利率上行确实会产生一定浮亏，但对整体影响有限。②OCI 债券浮亏不影响利润。新准则下，险企大部分债券被划分为 FVOCI，账面浮亏并不计入净利润，且实质上仍以票息投资为主，不必担忧浮亏问题。3)净资产：资负久期缺口在利率上行窗口产生正面作用。新会计准则下，险企债券投资大部分划分为 FVOCI，主要是为了与负债端准备金的利率风险对冲。而行业普遍存在资产久期短于负债久期的现状，利率上行过程中，资产账面价值减少幅度小于准备金减少幅度，净资产将增加。

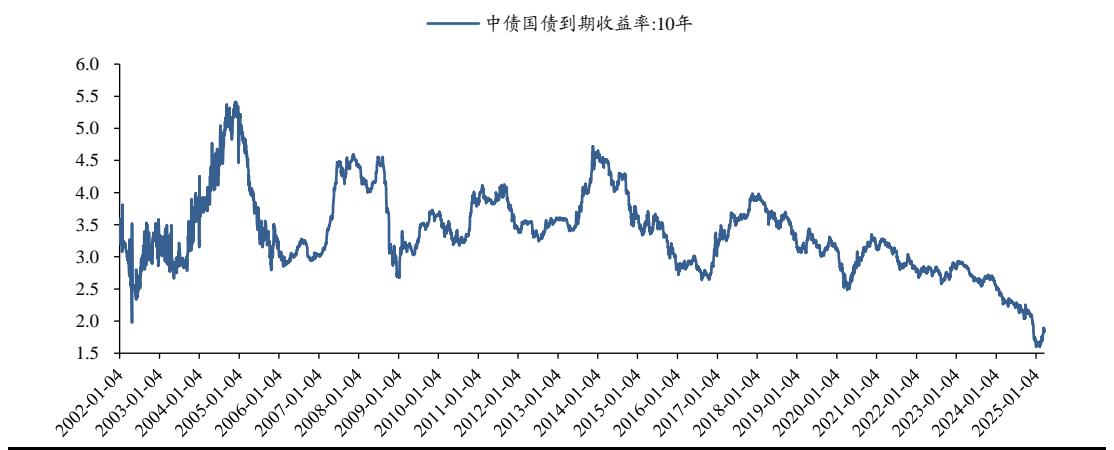
图 4：保险公司债券会计分类



数据来源：上市保险公司历年财报，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 03 月 21 日保险板块估值 0.53-0.79 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 (%)



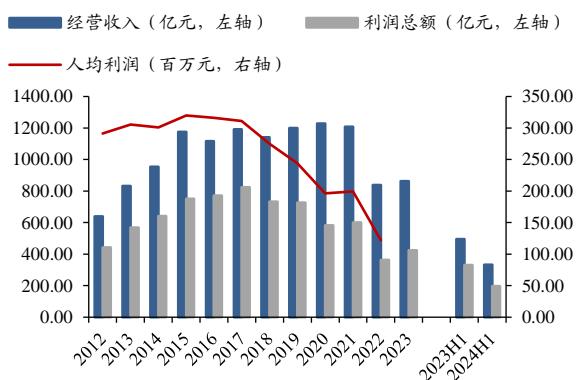
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 03 月 21 日）

## 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

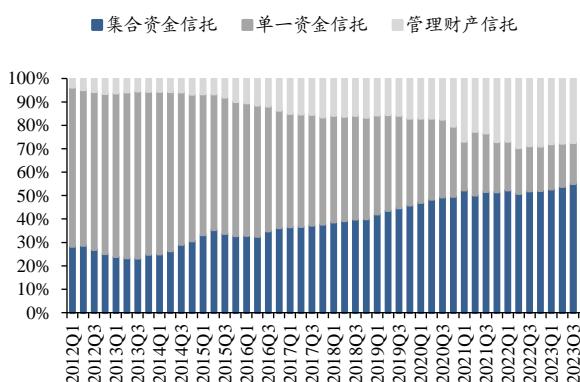
**信托行业 2024H1 利润同比下滑。**2024 年上半年信托行业经营收入和利润总额与 2023 年同期相比均出现明显下滑。2024H1 信托业经营收入为 332.53 亿元，较上年同期减少 161.79 亿元，同比降幅为 32.73%；利润总额为 195.88 亿元，较上年同期减少 134.03 亿元，同比降幅为 40.63%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

图 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 (%)



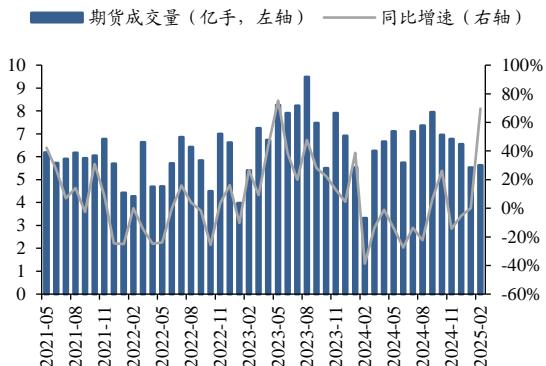
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

**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 2 月成交额同比提升

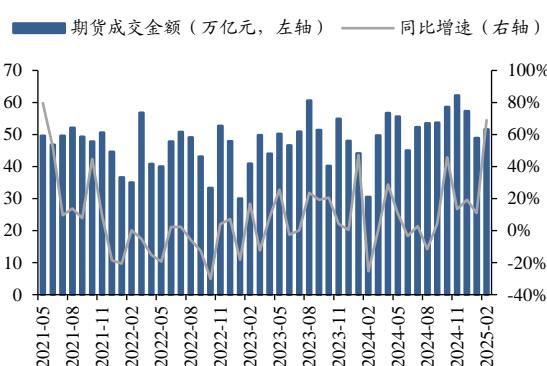
**2025 年 2 月期货行业市场成交额同比提升。**根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 2 月全国期货交易市场成交量为 5.63 亿手，成交额为 51.56 万亿元，同比分别增长 69.67% 和增长 68.99%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

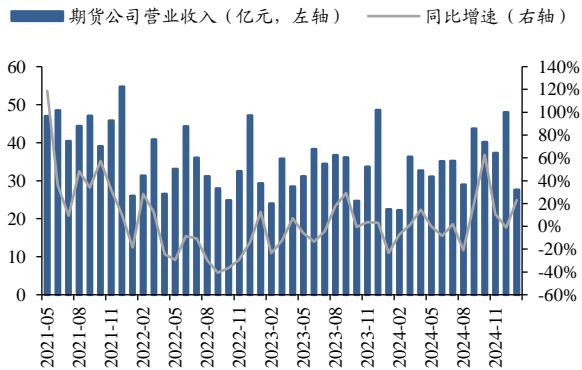


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

**2025 年 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）。

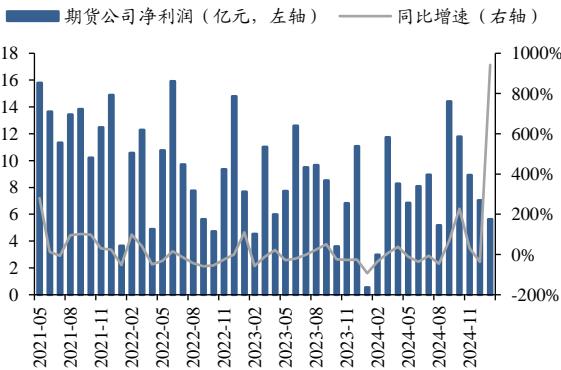
**我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。**我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2024 年 12 月 31 日，共有 94 家期货公司在协会备案设立 97 家风险管理公司，其中有 96 家风险管理公司备案试点业务。11 月期货风险管理公司实现业务收入 163.29 亿元，环比 10 月下降 14.79 亿元，净利润 0.30 亿元，环比下降 66.28%。

图 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 2：上市券商估值表（2025 年 03 月 21 日）

代码	A 股	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
600030.SH	中信证券	27.09	4015	20.4	19.0	16.1	1.6	1.4	1.4
300059.SZ	东方财富	23.27	3673	44.8	42.9	34.4	5.1	4.6	4.1
601211.SH	国泰君安	17.62	3106	33.1	14.2	22.5	2.1	0.9	1.8
601688.SH	华泰证券	17.61	1590	12.5	10.1	10.5	1.0	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	17.18	1879	23.8	20.8	17.6	1.9	1.3	1.6
000166.SZ	申万宏源	5.03	1260	27.3	21.1	18.2	1.3		
000776.SZ	广发证券	15.63	1189	17.0	13.9	12.2	1.0	0.9	0.9
601995.SH	中金公司	34.96	1688	27.4	33.3	27.7	1.9	1.7	1.6
601066.SH	中信建投	24.08	1868	26.6	30.2	25.6	2.6	2.4	2.2
600999.SH	招商证券	17.92	1558	17.8	16.1	14.1	1.5	1.4	1.2
600958.SH	东方证券	9.66	821	29.8	20.7	17.7	1.1	1.0	1.0
002736.SZ	国信证券	10.42	1002	15.6	15.2	14.3	1.2	1.1	1.1
601377.SH	兴业证券	5.96	515	26.2	23.2	19.2	1.0	0.9	0.9
601788.SH	光大证券	17.31	798	18.7	35.1	28.2	1.4		
601878.SH	浙商证券	11.52	527	30.0	28.2	23.8	2.0	1.8	1.7
600918.SH	中泰证券	6.48	452	25.1	49.2	26.3	1.2	1.1	1.1
601555.SH	东吴证券	7.98	397	19.8	20.7	15.6	1.0	1.0	0.9
000783.SZ	长江证券	6.48	358	23.1	24.0	16.4	1.1	0.9	
601901.SH	方正证券	8.00	659	30.6	28.7	24.8	1.5		1.3
002939.SZ	长城证券	8.28	334	23.2	22.2	20.2	1.2		
000686.SZ	东北证券	8.01	187	28.0	15.9	14.3	1.0	1.0	
600109.SH	国金证券	8.57	318	18.5	22.1	18.3	1.0	1.0	0.9
002673.SZ	西部证券	7.99	357	30.6	29.8	28.1	1.3	1.2	
601236.SH	红塔证券	7.95	375	120.1	94.2	71.0	1.6		
601108.SH	财通证券	7.98	371	16.5	16.3	13.7	1.1	1.0	1.0
000728.SZ	国元证券	7.98	348	18.6	17.7	15.9	1.0	0.9	0.9
601198.SH	东兴证券	11.92	385	47.0	38.0	34.9	1.4		
000750.SZ	国海证券	4.10	262	80.1	68.2	53.5	1.2	1.2	
002926.SZ	华西证券	8.56	225	52.9	20.0	14.3	1.0	0.9	
601375.SH	中原证券	4.12	191	90.4	53.6	56.3	1.4		
002500.SZ	山西证券	6.04	217	35.0	38.3	34.0	1.2	1.2	1.2
600155.SH	华创云信	7.45	166	35.8	33.6	30.2	0.8		
600909.SH	华安证券	5.67	265	20.8	20.7	18.0	1.3	1.2	1.2
601696.SH	中银证券	10.65	296	32.8	27.6	25.8	1.7		
002797.SZ	第一创业	7.72	324	98.1	37.0	35.8	2.2	2.1	2.0
600369.SH	西南证券	4.43	294	48.9	30.4	28.4	1.2	1.1	
601456.SH	国联民生	11.05	628	93.5	97.4	69.5	3.5	3.4	3.3
601990.SH	南京证券	8.45	311	46.0	30.8	29.0	1.8	1.6	
600095.SH	湘财股份	6.89	197	165.0	87.5	69.4	1.7	1.6	1.6
600906.SH	财达证券	6.83	222	36.6	30.3	29.6	1.9	1.7	
601099.SH	太平洋	3.99	272	108.6	79.5	70.6	2.9	2.6	

002945.SZ	华林证券	15.18	410	1293.5	109.6	95.8	6.5	5.9	
600621.SH	华鑫股份	14.65	155	39.1	35.6	31.8	2.0	1.8	
	大券商平均			22.5	20.8	18.7	1.6	1.3	1.4
	平均			70.9	35.4	30.1	1.7	1.6	1.5

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 03 月 21 日收盘价）

注：1) 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。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 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)							
			A 股	A 股	人民币元	2021	2022	2023	2024E	2021
601318.SH	中国平安-A	51.75	76.34	78.18	76.34	78.12	2.07	1.58	1.71	1.57
601628.SH	中国人寿-A	37.54	42.56	43.54	44.60	47.59	1.58	1.27	1.30	1.60
601336.SH	新华保险-A	50.45	82.97	81.93	80.30	85.26	1.92	0.78	0.97	1.71
601601.SH	中国太保-A	31.73	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)							
			A 股	A 股	人民币元	2021	2022	2023	2024E	2021
601318.SH	中国平安-A	51.75	0.68	0.66	0.68	0.66	-11.86	-16.70	-14.41	-16.83
601628.SH	中国人寿-A	37.54	0.88	0.86	0.84	0.79	-3.17	-4.71	-5.41	-6.28
601336.SH	新华保险-A	50.45	0.61	0.62	0.63	0.59	-16.96	-40.53	-30.77	-20.36
601601.SH	中国太保-A	31.73	0.61	0.59	0.58	0.53	-14.39	-23.29	-20.45	-18.17
证券代码	证券简称	价格	EPS (元)							
			A 股	A 股	人民币元	2021	2022	2023	2024E	2021
601318.SH	中国平安-A	51.75	5.56	6.10	4.70	6.95	44.44	47.73	49.37	50.99
601628.SH	中国人寿-A	37.54	1.80	2.36	1.63	4.09	16.93	12.95	16.88	19.60
601336.SH	新华保险-A	50.45	4.79	6.89	2.79	8.03	34.78	31.41	33.68	32.40
601601.SH	中国太保-A	31.73	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)							
			A 股	A 股	人民币元	2021	2022	2023	2024E	2021
601318.SH	中国平安-A	51.75	9.31	8.49	11.00	7.44	1.16	1.08	1.05	1.01
601628.SH	中国人寿-A	37.54	20.84	15.91	22.98	9.18	2.22	2.90	2.22	1.92
601336.SH	新华保险-A	50.45	10.53	7.32	18.08	6.28	1.45	1.61	1.50	1.56
601601.SH	中国太保-A	31.73	11.38	8.17	11.21	6.84	1.35	1.55	1.22	1.11

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 03 月 21 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提供。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：

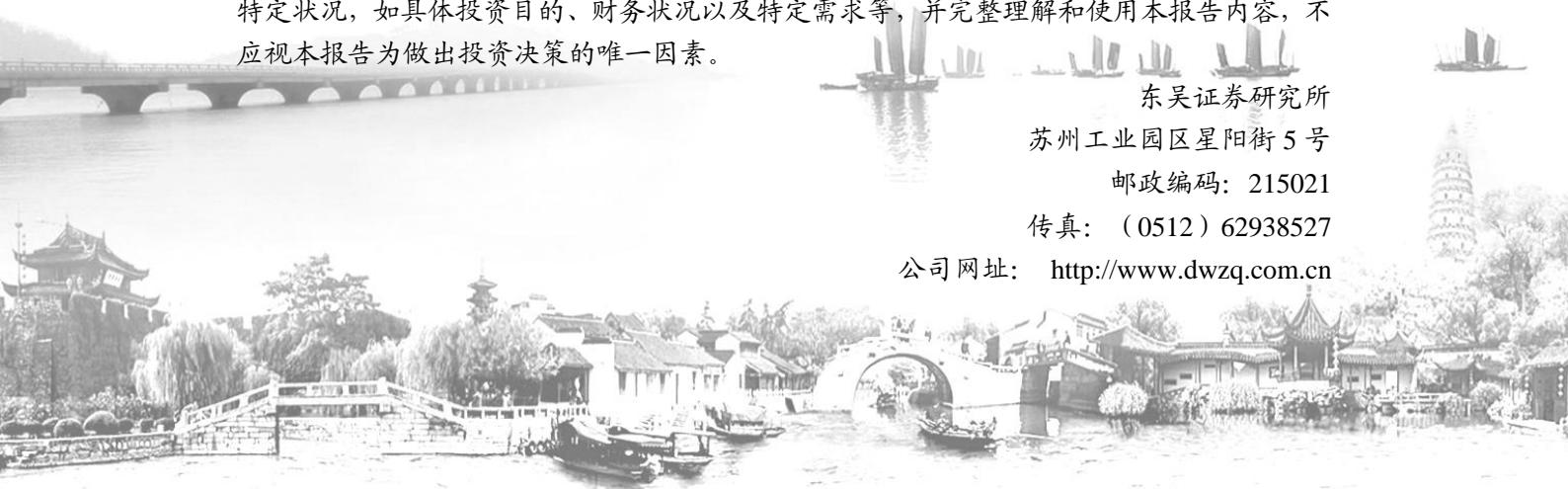
#### 公司投资评级：

- 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>