

非金融行业跟踪周报

公募基金改革推进；保险有望增加权益配置
增持（维持）

2025年05月11日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

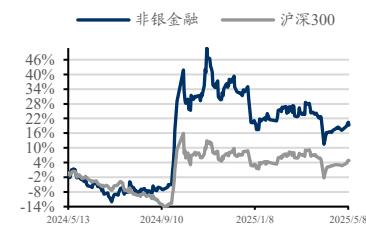
执业证书: S0600123090002

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05月06日-2025年05月09日)非金融板块各子行业中仅保险行业跑赢沪深300指数。保险行业上涨2.89%，多元金融行业上涨1.91%，证券行业上涨1.23%，非金融整体上涨1.81%，沪深300指数上涨2.00%。
- **证券:交易量同比大幅提升;公募基金迎来重磅改革方案。** 1) 5月交易量同比大幅提升。截至5月9日，5月日均股基交易额为15242亿元，较上年5月上涨62%，较上月增长23.3%。截至5月8日，两融余额18088亿元，同比提升18%，较年初下降3%。截至5月9日，5月IPO发行3家，募集资金20.5亿元。2) 证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。主要内容包括：①推行与基金业绩表现挂钩的浮动管理费率收取模式。②全面建立以基金投资收益为核心的行业考核评价体系。③提升行业服务投资者的能力。④提高公募基金权益投资的规模和稳定性。⑤一体推进强监管防风险促高质量发展。3) 证监会印发2025年度立法工作计划。在已落地政策基础上，2025年力争出台的重点项目共有四个，分别为：①制定《证券投资基金投资咨询业务管理办法》；②制定《衍生品交易监督管理办法》；③修订《上市公司重大资产重组管理办法》；④修订《期货公司监督管理办法》。4) 05月09日证券行业(未包含东方财富)2024平均PB估值1.4x，2025E平均PB估值1.1x。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:保险资金有望进一步加大权益投资。** 1) 金融监管部门新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。金监总局提出，将进一步扩大保险资金长期投资试点范围，为市场引入更多增量资金；调整优化监管规则，进一步调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场；制定科技保险高质量发展意见，更好发挥风险分担和补偿作用，切实为科技创新提供有力保障。2) 金监总局披露银行保险业3月经营情况，寿险保费增速回暖，关注后续预定利率调整落地情况。2025年1-3月人身险原保费17878亿元，同比+0.2%；产险公司保费5155亿元，同比+5%。4月21日保险行业协会披露传统险产品预定利率研究值2.13%，根据预定利率动态调整机制，若下季度研究值低于2.25%将触发预定利率下调，我们判断Q3再次下调可能性较大，利好险企新单销售改善和负债成本继续优化。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05月09日保险板块估值0.52-0.84倍2025EP/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：3月全国期货交易市场成交量为7.34亿手，成交额为61.59万亿元，同比分别增长17.28%和增长24%。3月全国期货公司净利润14亿元，同比增长20.8%，环比2月增长184%。
- **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，负债端预计持续改善，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、中国财险、中国人保、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

《公募基金改革方案细则出台，推动行业高质量发展》

2025-05-10

《权益 ETF 系列：震荡调整，等待时空条件的变化》

2025-05-10

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；公募基金迎来重磅改革方案	5
2.2. 保险：保险资金有望进一步加大权益投资	7
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 3 月成交额同比提升	9
3. 行业排序及重点公司推荐	10
4. 风险提示	13

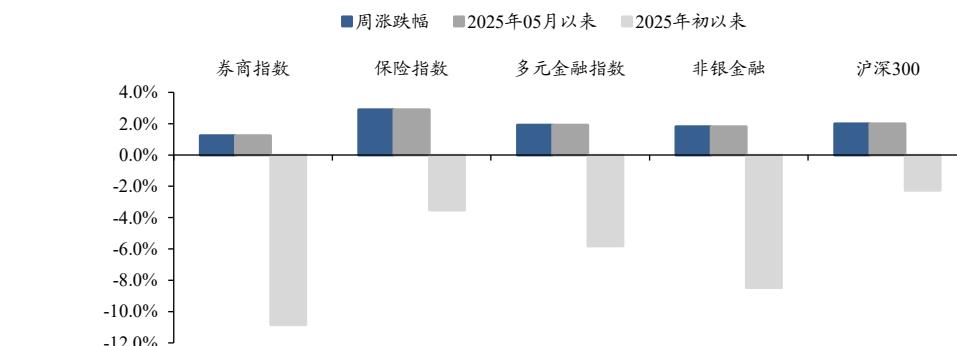
图表目录

图 1: 最近 4 交易日 (2025.05.06-2025.05.09) 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 (%)	8
图 5: 信托行业经营收入和利润	9
图 6: 信托资产种类分布 (%)	9
图 7: 期货行业市场成交量及增速	9
图 8: 期货行业市场成交额及增速	9
图 9: 期货公司营业收入及增速	10
图 10: 期货公司净利润及增速	10
表 1: 各指数涨跌情况	5
表 2: 保险资金长期股票投资试点梳理	7
表 3: 上市券商估值表 (2025 年 05 月 09 日)	11
表 4: 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 4 个交易日（2025 年 05 月 06 日-2025 年 05 月 09 日）非银金融板块各子行业中仅保险行业跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 2.89%，多元金融行业上涨 1.91%，证券行业上涨 1.23%，非银金融整体上涨 1.81%，沪深 300 指数上涨 2.00%。

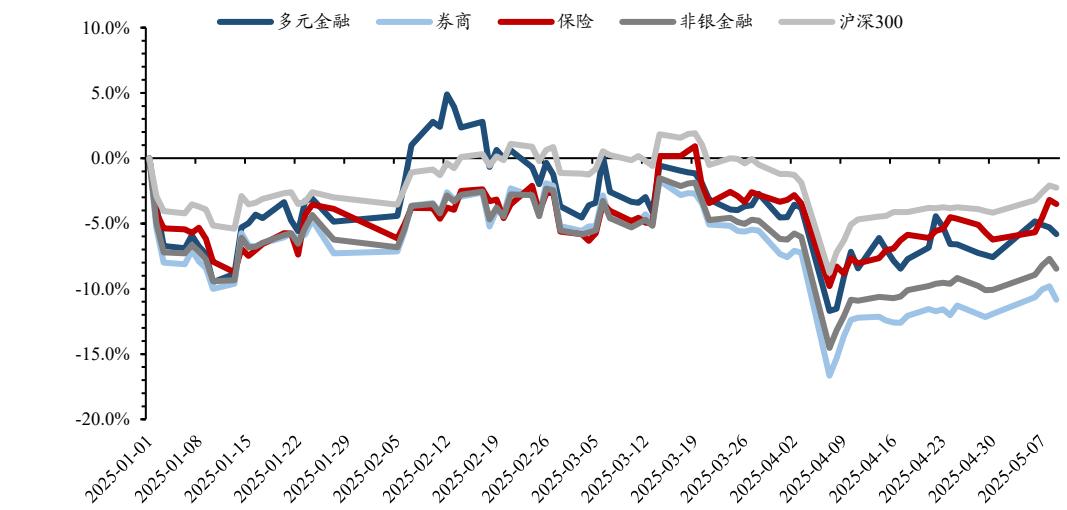
图 1：最近 4 个交易日（2025.05.06-2025.05.09）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 05 月 09 日），保险行业表现最好，其次为多元金融行业。保险行业下跌 3.52%，多元金融行业下跌 5.82%，证券行业下跌 10.84%，非银金融整体下跌 8.46%，沪深 300 指数下跌 2.26%。

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 05 月 09 日）

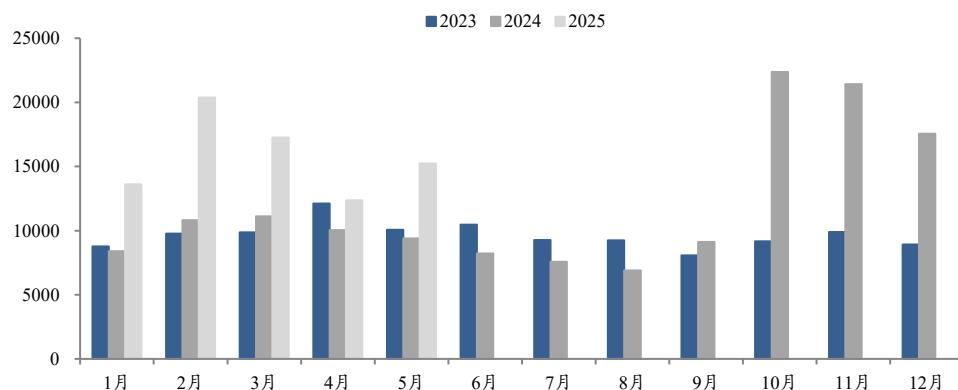
公司层面，最近 4 个交易日中，保险行业中，中国太保、中国人保表现突出，天茂集团（强制停牌）相对落后；证券行业中，锦龙股份表现较好，东北证券、华安证券表现较差；多元金融行业中，九鼎投资、弘业期货表现较好，*ST 熊猫表现较差。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量同比大幅提升；公募基金迎来重磅改革方案

2025年05月至今交易量同比大幅提升。截至2025年05月09日，2025年05月日均股基交易额为15242亿元，较上年5月上涨62.27%，较上月增长23.31%。截至05月08日，两融余额18088亿元，同比提升17.85%，较年初下降2.99%。截至2025年05月09日，5月IPO发行3家，募集资金20.53亿元。

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05月09日）

5月权益市场又说回暖。截至2025年05月09日，2025年05月沪深300指数上涨2.00%，上年5月下跌0.68%，2025年04月下跌3.00%；创业板指数上涨3.27%，上年5月下跌2.87%，2025年04月下跌7.40%；上证综指上涨1.92%，上年5月下跌0.58%，2025年04月下跌1.70%；中债总全价指数上涨0.09%，上年5月上涨0.12%，2025年04月上涨1.02%；万得全A指数上涨2.32%，上年5月下跌1.21%，2025年04月下跌3.15%。

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5月	2.00%	3.27%	1.92%	0.09%	2.32%
2025年4月	-3.00%	-7.40%	-1.70%	1.02%	-3.15%
2024年5月	-0.68%	-2.87%	-0.58%	0.12%	-1.21%
2024全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025年至今累计	-2.26%	-6.06%	-0.29%	-0.38%	0.98%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2025年05月09日）

证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。为落实2024年9月26日中央政治局会议“稳步推进公募基金改革”决策部署，证监会于近日公开印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，主要内容包括：1) 优化主动管理权益类基金收费模式。对主动管理权益类基金，推行与基金业绩表现挂钩的浮动管理费率收取模式，对于符合一定

持有期要求的投资者，根据其持有期间产品业绩表现适用差异化的管理费率。业绩明显低于比较基准的，须少收管理费，有力扭转基金公司“旱涝保收”的现象。2) 强化基金公司与投资者的利益绑定。全面建立以基金投资收益为核心的行业考核评价体系，将业绩比较基准对比、基金利润率等直接关乎投资者利益的指标引入考核体系，相应降低产品管理规模排名、基金公司收入利润等指标的考核权重。提高基金公司高管、基金经理跟投本公司管理产品的比例和锁定期要求。督促基金公司建立健全与基金投资收益挂钩的薪酬管理制度，对产品中长期业绩差的基金经理，要求其绩效薪酬应当明显下降，更好体现与投资者的“同甘共苦”。3) 提升行业服务投资者的能力。引导基金公司、基金销售机构围绕投资者最佳利益，全面优化投资研究、产品设计、风险管理、市场推广等资源配置，践行长期投资、价值投资、理性投资，努力给投资者带来更优回报。抓紧出台公募基金投资顾问管理规定，促进基金投顾业务规范发展，为投资者提供适配其特点和需求的组合投资服务。加快推出机构投资者直销服务平台，便利各类机构投资者参与基金投资。4) 提高公募基金权益投资的规模和稳定性。优化基金注册安排，推出更多场内外指数基金和中低波动含权型产品，促进权益类基金创新发展。强化基金产品业绩比较基准的约束力，充分发挥其体现产品定位、衡量产品业绩的作用，对基金投资业绩全面实施三年以上长周期考核，提升公募基金投资行为稳定性，促进资本市场投融资平衡发展。5) 一体推进强监管防风险促高质量发展。完善监管制度，丰富执法手段，将“长牙带刺”落到实处。提升基金公司治理水平，督促大股东、董事会、经营层归位尽责。完善行业多层次流动性风险防控机制，持续提高行业合规水平。提升行业声誉管理能力，唱响经济光明论，充分发挥引导和塑造预期的积极作用。大力弘扬和践行“五要五不”的中国特色金融文化，加快建设一流投资机构。

证监会印发 2025 年度立法工作计划。证监会于近日制定了 2025 年度立法工作计划，对全年的立法工作做了总体部署，具体内容包括：1) 强化对资本市场相关行为的监管，切实维护公开、公平、公正的市场秩序。其中，“力争年内出台的重点项目” 5 件，包括制定《证券基金投资咨询业务管理办法》《衍生品交易监督管理办法》；修订《证券发行与承销管理办法》（已公布）、《上市公司信息披露管理办法》（已公布）、《上市公司重大资产重组管理办法》。“需要抓紧研究、择机出台的项目” 3 件，包括制定《私募投资基金信息提供管理办法》和修订《证券投资基金托管业务管理办法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》。2) 加强对资本市场相关主体的规范，进一步夯实资本市场发展基础。其中，“力争年内出台的重点项目” 1 件，包括修订《期货公司监督管理办法》。

“需要抓紧研究、择机出台的项目” 3 件，包括制定《公开募集不动产投资基金监督管理暂行办法》和修订《期货从业人员管理办法》《证券期货基金经营机构信息科技管理办法》。3) 深入推进依法行政，进一步提高资本市场监管执法效能。其中，“力争年内出台的重点项目” 2 件，包括制定《中国证监会行政处罚裁量基本规则》（已公布）；修订《中国证监会派出机构监管职责规定》（已公布）。“需要抓紧研究、择机出台的项目” 5 件，包括制定《证券期货市场监督管理措施实施办法》《证券期货行政处罚案件违法所得认定规则》；修订《证券融资融券业务管理办法》《转融通业务监督管理试行办法》《证券期

货市场诚信监督管理办法》。

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05月09日）券商行业（未包含东方财富）2024平均PB估值1.4x，2025E平均PB估值1.1x。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：保险资金有望进一步加大权益投资

金融监管部门新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。金监总局提出，将进一步扩大保险资金长期投资试点范围，为市场引入更多增量资金；调整优化监管规则，进一步调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场；制定科技保险高质量发展意见，发挥风险分担和补偿作用，为科技创新提供有力保障。

稳股市方面，金监总局充分发挥保险资金作为耐心资本、长期资本的优势，加大入市稳市力度。前期，金监总局开展了保险资金长期投资改革试点，为股市提供了真金白银的增量资金。上个月又上调了保险资金权益类资产投资的比例上限，进一步释放投资空间。下一步，还将推出几条具体措施，继续支持稳定和活跃资本市场。一是进一步扩大保险资金长期投资的试点范围。近期拟再批复600亿元，为市场注入更多的增量资金。二是调整偿付能力监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降10%，鼓励保险公司加大入市力度。三是推动完善长周期考核机制，调动机构的积极性，促进实现“长钱长投”。

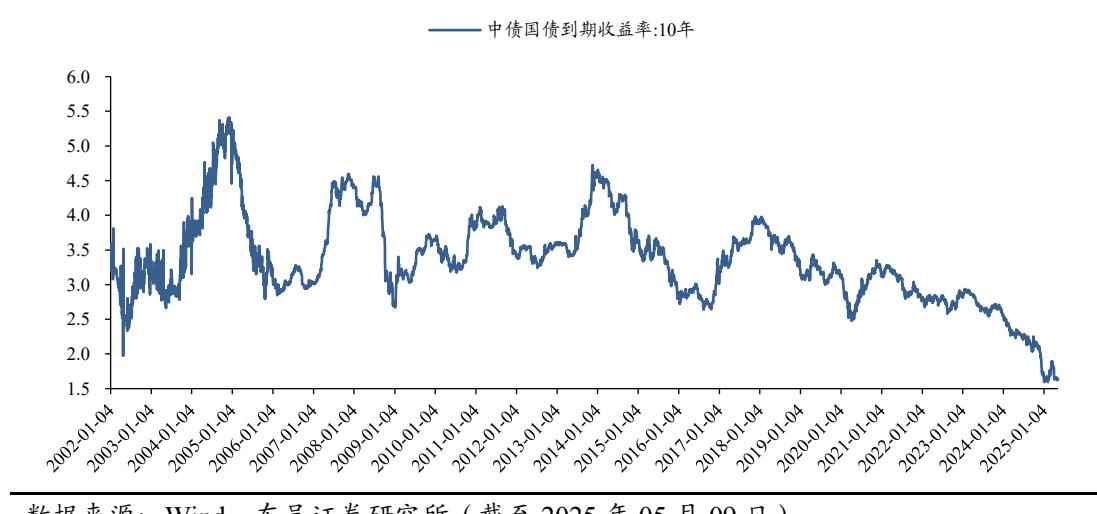
表2：保险资金长期股票投资试点梳理

批次	时间	规模	参与公司	形式	现状
第一批	2023年10月	500亿元	中国人寿、新华保险各出资250亿	合资成立私募证券投资基金	-鸿鹄志远基金 2025.3 已全部投资落地
第二批	2025年1月	520亿元	太保寿险（200亿）、泰康人寿（120亿）、阳光人寿（200亿）及其资管公司	以契约制基金方式参与	①2025.4 泰康资产获批成立“泰康稳健”私募基金，拟向泰康人寿定向发行契约型私募基金，首期投资规模120亿元； ②太保设立私募基金相关申请正在审批中
	2025年3月	600亿元	人保寿险（100亿）、太平人寿（100亿）、中国人寿+新华保险（合计200亿）、平安人寿（200亿）	-	2025.04 中国人寿与新华保险公告拟分别出资100亿元认购鸿鹄基金二期份额
第三批	2025年5月	600亿元	暂未确定	暂未确定	-

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05月09日保险板块估值0.52-0.84倍2025E 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（%）



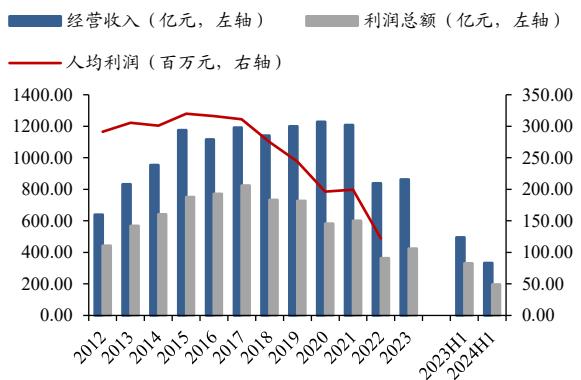
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 05 月 09 日）

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

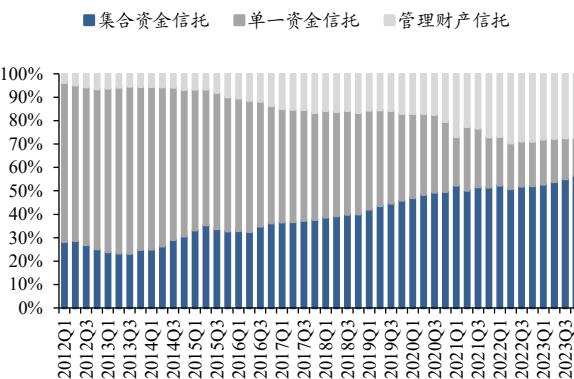
信托行业 2024H1 利润同比下滑。2024 年上半年信托行业经营收入和利润总额与 2023 年同期相比均出现明显下滑。2024H1 信托业经营收入为 332.53 亿元，较上年同期减少 161.79 亿元，同比降幅为 32.73%；利润总额为 195.88 亿元，较上年同期减少 134.03 亿元，同比降幅为 40.63%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

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 (%)



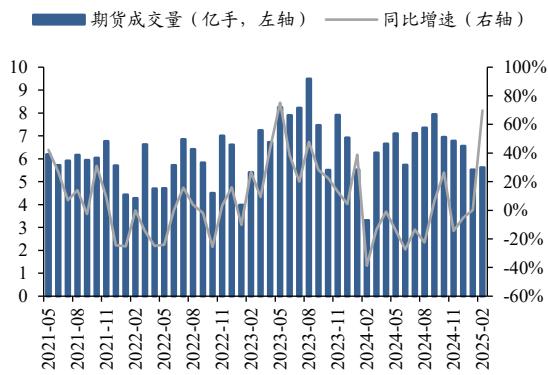
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 3 月成交额同比提升

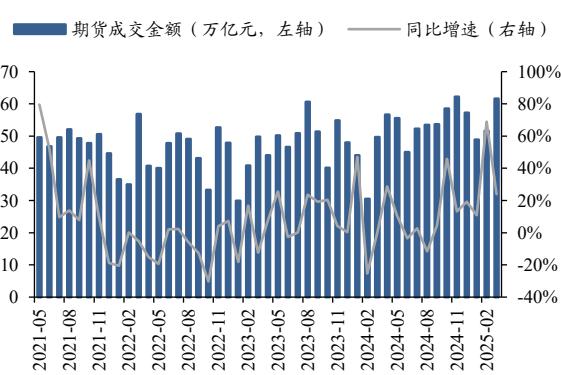
2025 年 3 月期货行业市场成交额同比提升。根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 3 月全国期货交易市场成交量为 7.34 亿手，成交额为 61.59 万亿元，同比分别增长 17.28% 和增长 24%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

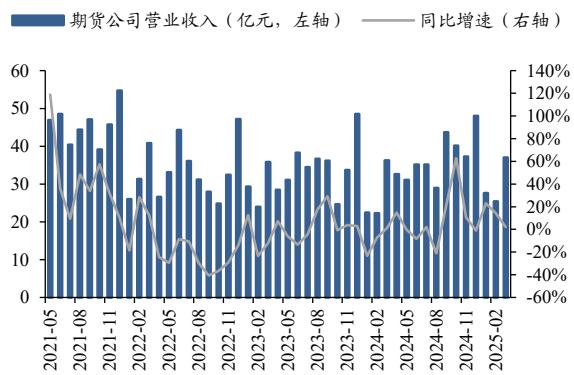


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2025年3月期货公司利润同比增长。截至2025年3月末，全国共有151家期货公司，分布在29个辖区。2025年3月实现营业收入36.99亿元，同比增长2.07%，环比2025年2月增长45.52%；净利润14.17亿元，同比增长20.80%，环比2025年2月增长183.97%。（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）。

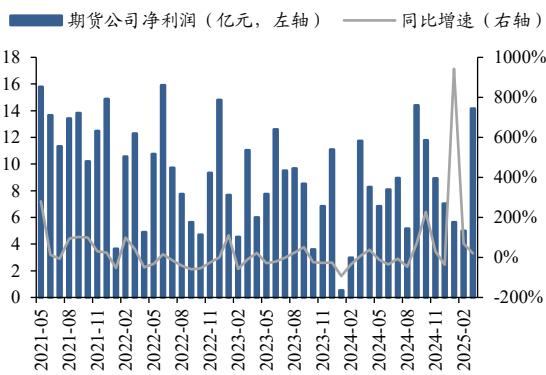
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2025年3月31日，共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司，其中有94家风险管理公司备案试点业务。3月期货风险管理公司实现业务收入134.06亿元，环比2月增长48.73亿元，净利润1.80亿元，环比2月增长1.63亿元。

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、中国财险、中国人保、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。

表3：上市券商估值表（2025年05月09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	25.55	3787	18.1	15.2	13.9	1.4	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	20.83	3288	34.2	29.6	26.7	4.1	3.6	3.3
601211.SH	国泰海通	17.35	3059	12.5	15.5	14.9	1.0	1.1	1.0
601688.SH	华泰证券	16.36	1477	10.1	9.9	8.9	0.9	0.8	0.7
601881.SH	中国银河	15.83	1731	19.5	15.2	13.7	1.6	1.3	1.3
000166.SZ	申万宏源	4.74	1187	22.6	16.0	14.8	1.1		
000776.SZ	广发证券	15.77	1199	13.7	11.3	10.0	1.0	0.9	0.8
601995.SH	中金公司	33.32	1608	32.2	23.2	20.5	1.7	1.4	1.3
601066.SH	中信建投	23.43	1817	29.7	19.3	17.4	2.4		
600999.SH	招商证券	16.55	1439	14.6	12.4	11.4	1.2	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	9.29	789	25.1	19.3	17.5	1.0	1.0	0.9
002736.SZ	国信证券	10.92	1050	15.2	11.7	11.4	1.2	1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	5.83	503	24.4	18.5	16.8	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	16.27	750	28.1	22.6	21.0	1.3		
601878.SH	浙商证券	10.58	484	21.6	21.3	18.4	1.4	1.3	1.2
600918.SH	中泰证券	6.09	424	55.4	24.8	21.3	1.1	1.1	1.0
601555.SH	东吴证券	7.89	392	16.4	14.2	12.7	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	6.49	359	21.6	14.5	13.7	1.0		
601901.SH	方正证券	7.68	632	28.4	24.8	23.2	1.3	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	7.84	316	20.1	18.5	16.7	1.1		
000686.SZ	东北证券	7.48	175	20.2			0.9		
600109.SH	国金证券	8.12	301	18.0	15.4	14.1	0.9	0.9	0.8
002673.SZ	西部证券	7.52	336	23.9	21.2	19.2	1.2	1.1	1.1
601236.SH	红塔证券	7.54	356	47.1			1.5		
601108.SH	财通证券	7.32	340	14.6	13.6	12.0	0.9	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	7.54	329	14.8	13.6	12.0	0.9	0.9	0.8
601198.SH	东兴证券	10.42	337	21.8			1.2		
000750.SZ	国海证券	3.82	244	54.6	44.2	35.8	1.1		
002926.SZ	华西证券	8.15	214	29.1			0.9		
601375.SH	中原证券	3.90	181	73.6			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.67	204	28.4		26.0	1.1		1.1
600155.SH	华创云信	6.54	145	218.0			0.7		
600909.SH	华安证券	5.50	257	17.2	17.2	16.4	1.2	1.1	1.1
601696.SH	中银证券	9.93	276	30.1			1.5		
002797.SZ	第一创业	6.83	287	31.0	32.2	30.4	1.8	1.8	1.7
600369.SH	西南证券	4.15	276	37.7			1.1		
601456.SH	国联民生	9.83	558	70.2	53.5	45.5	1.5	1.1	1.1
601990.SH	南京证券	7.80	288	28.9			1.6		
600095.SH	湘财股份	7.91	226	207.1	84.5	72.8	1.9	1.9	1.8
600906.SH	财达证券	6.44	209	30.7			1.8		
601099.SH	太平洋	3.63	247	113.4			2.6		

002945.SZ	华林证券	13.84	374	106.5		5.6		
600621.SH	华鑫股份	13.49	143	39.7		1.7		
大券商平均				20.1	16.0	14.6	1.3	1.1
平均				40.5	22.5	20.3	1.4	1.1

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (基于 2025 年 05 月 09 日收盘价)

注: 1) 部分券商尚未披露 2024 年业绩, 故 2024 年估值缺失。2) 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。3) 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
601318.SH	中国平安-A	51.75	76.34	78.12	82.73	1.71	1.57	1.77
601628.SH	中国人寿-A	37.64	44.60	49.57	53.27	1.30	1.19	1.30
601336.SH	新华保险-A	49.51	80.30	82.85	90.71	0.97	2.00	2.71
601601.SH	中国太保-A	31.83	55.04	58.42	61.70	1.14	1.38	1.51
601319.SH	中国人保-A	7.45	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	51.75	0.68	0.66	0.63	-14.41	-16.83	-17.50
601628.SH	中国人寿-A	37.64	0.84	0.76	0.71	-5.34	-10.01	-12.07
601336.SH	新华保险-A	49.51	0.62	0.60	0.55	-31.74	-16.63	-15.22
601601.SH	中国太保-A	31.83	0.58	0.54	0.52	-20.36	-19.30	-19.80
601319.SH	中国人保-A	7.45	1.08	0.94	0.84	3.62	-1.67	-5.00
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	51.75	4.70	6.95	7.42	49.37	50.99	57.64
601628.SH	中国人寿-A	37.64	1.63	3.78	3.80	16.88	18.03	18.59
601336.SH	新华保险-A	49.51	2.79	8.41	9.06	33.68	30.85	33.80
601601.SH	中国太保-A	31.83	2.83	4.67	5.11	25.94	30.29	34.20
601319.SH	中国人保-A	7.45	0.51	0.97	1.04	5.48	6.08	6.64
证券代码	证券简称	价格	P/B (倍)			P/E (倍)		
A 股	A 股	人民币元	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
601318.SH	中国平安-A	51.75	11.00	7.44	6.97	1.05	1.01	0.90
601628.SH	中国人寿-A	37.64	23.04	9.95	9.90	2.23	2.09	2.03
601336.SH	新华保险-A	49.51	17.75	5.89	5.47	1.47	1.60	1.46
601601.SH	中国太保-A	31.83	11.25	6.81	6.23	1.23	1.05	0.93
601319.SH	中国人保-A	7.45	14.47	7.69	7.14	1.36	1.23	1.12

数据来源: 保险公司历年财报, Wind, 东吴证券研究所 (基于 2025 年 05 月 09 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：

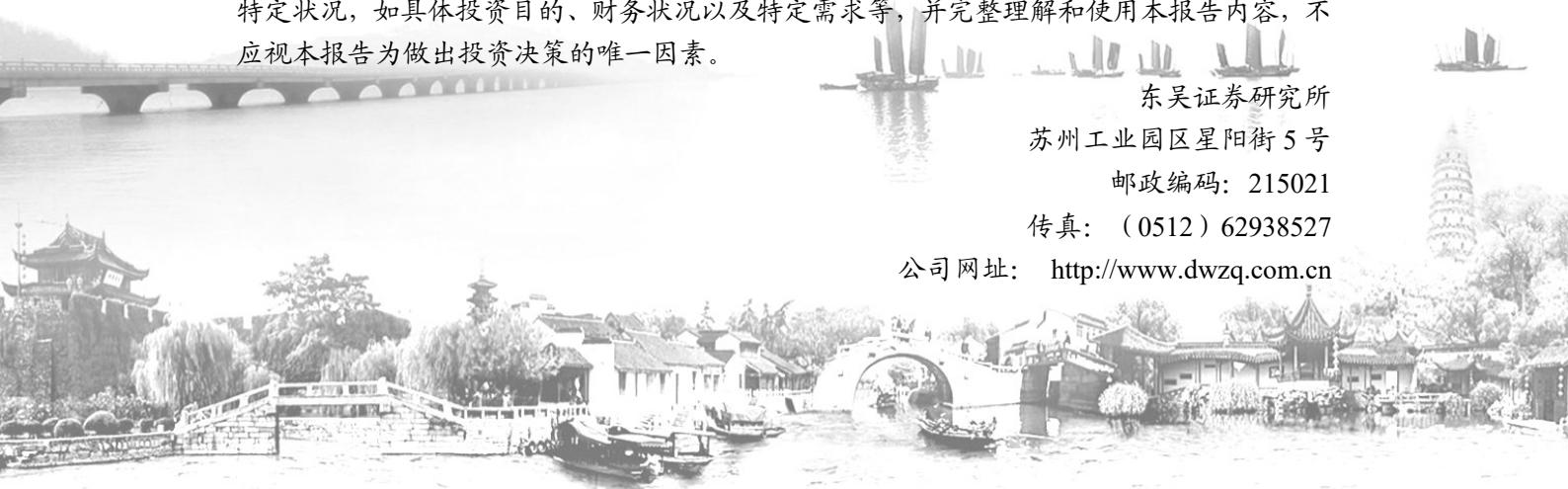
公司投资评级：

- 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>