

非银金融行业跟踪周报

险资 Q3 核心权益资产规模大幅提升；市场成交量环比小幅下滑

增持（维持）

2025 年 11 月 16 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

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 11 月 10 日-2025 年 11 月 14 日）非银金融板块各子行业均跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 2.62%，多元金融行业上涨 0.81%，证券行业下跌 0.94%，非银金融整体上涨 0.17%，沪深 300 指数下跌 1.08%。
- **证券：交易量维持高位；证监会表态提高外资机构参与中国资本市场便利度。** 1) 11 月交易量同比提升。截至 11 月 14 日，11 月日均股基成交额为 23682 亿元，较上年 11 月上涨 10.54%，较上月下降 7.97%。截至 11 月 13 日，两融余额 25065 亿元，同比提升 35.77%，较年初增长 34.43%。截至 11 月 14 日，11 月 IPO 发行 5 家，募集资金 35.85 亿元（按发行日统计）。2) 证监会：提高外资机构参与中国资本市场便利度。11 月 12 日，证监会副主席李明表示证监会将深化投融资综合改革，着力提升资本市场制度的包容性、适应性。同时强化战略性力量储备和稳市机制建设，提升资本市场内在稳定性。3) 11 月 14 日证券行业（未包含东方财富）2025E 平均 PB 估值 1.3x。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：险资 Q3 核心权益资产规模大幅提升；9 月寿险单月保费增速回落。** 1) 金融监管总局披露 2025 年三季度保险资金运用情况，核心权益资产规模大幅提升，债券占比下降。三季度末保险行业资金运用余额 37.5 万亿元，较年初+12.6%，较年中+3.4%，预计全年将保持两位数增长。产、寿险公司“股票+基金”合计余额 5.59 万亿元，其中股票 3.62 万亿元，基金 1.97 万亿元。前三季度“股票+基金”规模大幅增加 1.5 万亿元，其中股票增加 1.2 万亿元。三季度单季“股票+基金”规模增加 8640 亿元，我们认为主要受 Q3 股市走强带动，除新配资金外，股价上涨和基金净值提升也有较大影响。2) 金监总局披露保险行业 9 月保费，寿险单月保费增速回落，财险各险种全面向好。2025 年 1-9 月人身险原保费 40895 亿元，同比+10.2%，规模保费 46095 亿元，同比+9.3%。Q3 单季人身险公司保费增速同比+25%，9 月单月增速明显回落；单季健康险保费增速转正，9 月单月增速较 8 月有所提升。1-9 月产险公司保费达 13712 亿元，同比+4.9%；Q3 单季保费同比+4.6%，9 月车险与非车险全面向好。展望 2026 年，我们认为市场需求依然旺盛，保险产品预定利率仍高于银行存款，相对吸引力仍然明显，对新单保费增长持乐观预期。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 11 月 14 日保险板块估值 0.59-0.98 倍 2025E 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 年末，全行业信托资产规模 29.56 万亿元，同比增长 23.58%。2024 年信托行业利润总额为 231 亿元，同比降幅为 45.5%。2) **期货：**10 月全国期货交易市场成交量为 6.03 亿手，成交额为 61.22 万亿元，同比分别下降 13.26%和增长 4.56%。2025 年 9 月期货行业净利润 11.98 亿元，同比下降 16.81%，环比 2025 年 8 月下降 2.92%。
- **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，负债端预计持续改善，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**中国人寿、中国平安、新华保险、中国人保、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

《保险资金运用数据点评：2025Q3 核心权益资产规模大幅提升，债券占比下降》

2025-11-15

《财富管理系列报告之三——权益财富管理未来可期，券商分享权益财富管理发展红利》

2025-11-13

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：交易量维持高位；证监会表态提高外资机构参与中国资本市场便利度	5
2.2. 保险：Q3 核心权益资产规模大幅提升；9 月寿险单月保费增速回落	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：2024 年信托资产规模持续增长，利润总额大幅下滑	9
2.3.2. 期货：2025 年 10 月成交额同比增长	10
3. 行业排序及重点公司推荐	11
4. 风险提示	14

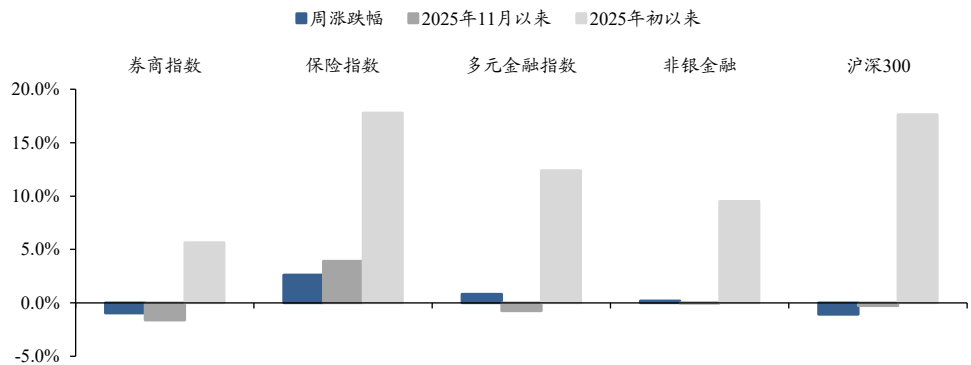
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2025.11.10-2025.11.14) 非银金融子行业表现	4
图 2:	2025 年以来非银金融子行业中仅保险跑赢沪深 300.....	4
图 3:	2023-2025 年各月日均股基交易额 (亿元)	5
图 4:	2025Q3 末保险资金运用余额较年初增长 12.6%至 37.5 万亿元	7
图 5:	2025Q3 产+寿险公司股票和基金投资规模环比大幅增长	7
图 6:	2025Q3 人身险公司股票+基金占比显著提升	7
图 7:	2025 年 1-9 月保险行业保费同比增长情况 (亿元)	8
图 8:	10 年期中债国债到期收益率 (%)	9
图 9:	信托行业经营收入和利润.....	9
图 10:	信托资产种类分布 (%)	9
图 11:	期货行业市场成交量及增速.....	10
图 12:	期货行业市场成交额及增速.....	10
图 13:	期货公司营业收入及增速.....	10
图 14:	期货公司净利润及增速.....	10
表 1:	各指数涨跌情况.....	5
表 2:	上市券商估值表 (2025 年 11 月 14 日)	12
表 3:	上市保险公司估值及盈利预测.....	13

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2025 年 11 月 10 日-2025 年 11 月 14 日）非银行金融板块各子行业均跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 2.62%，多元金融行业上涨 0.81%，证券行业下跌 0.94%，非银行金融整体上涨 0.17%，沪深 300 指数下跌 1.08%。

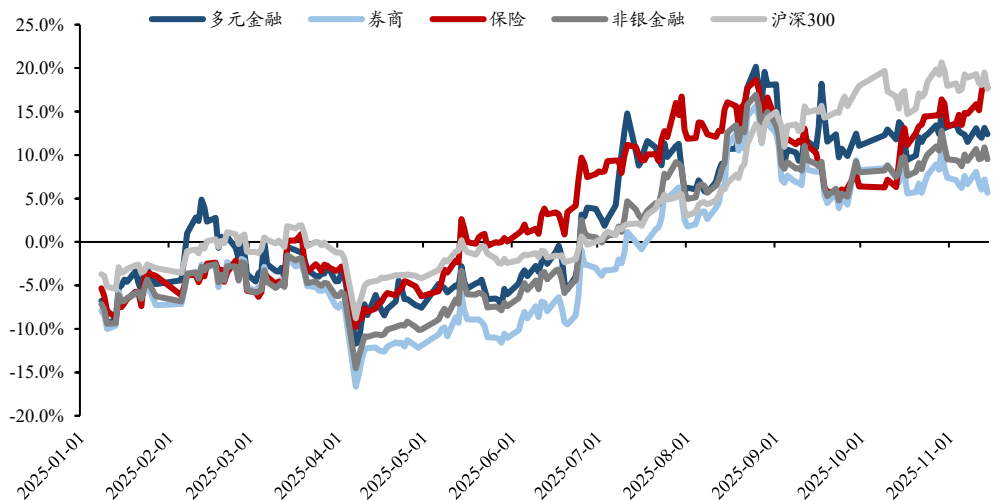
图1：最近 5 个交易日（2025.11.10-2025.11.14）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 11 月 14 日），保险行业表现最好，其次为多元金融行业。保险行业上涨 17.77%，多元金融行业上涨 12.39%，券商行业上涨 5.63%，非银行金融整体上涨 9.52%，沪深 300 指数上涨 17.62%。

图2：2025 年以来非银行金融子行业中仅保险跑赢沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 11 月 14 日）

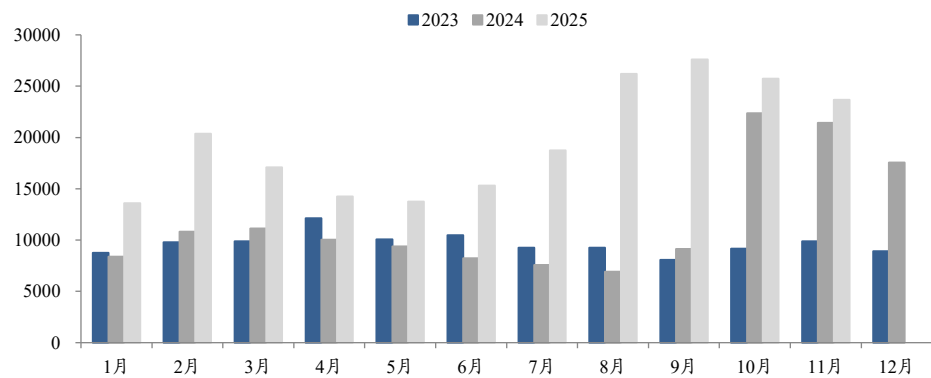
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人保表现较好，中国人寿涨幅较小；证券行业中，东北证券表现较好，国盛证券、湘财股份相对落后；多元金融行业中，瑞达期货表现较好，国网英大相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量维持高位；证监会表态提高外资机构参与中国资本市场便利度

2025年11月至今交易量同比提升。截至2025年11月14日，2025年11月日均股基交易额为23682亿元，较上年11月上漲10.54%，较上月下降7.97%。截至11月13日，两融余额25065亿元，同比提升35.77%，较年初增长34.43%。截至2025年11月14日，11月IPO发行5家，募集资金35.85亿元（按发行日统计）。

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11月14日）

11月权益市场相对震荡。截至2025年11月14日，2025年11月沪深300指数下跌0.27%，上年11月上漲0.66%，2025年10月基本持平；创业板指数下跌2.39%，上年11月上漲2.75%，2025年10月下跌1.56%；上证综指上漲0.90%，上年11月上漲1.42%，2025年10月上漲1.85%；中债总全价指数下跌0.04%，上年11月上漲0.71%，2025年10月上漲0.54%；万得全A指数上漲0.16%，上年11月上漲1.34%，2025年10月下跌0.04%。

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11月	-0.27%	-2.39%	0.90%	-0.04%	0.16%
2025年10月	0.00%	-1.56%	1.85%	0.54%	-0.04%
2024年11月	0.66%	2.75%	1.42%	0.71%	1.34%
2024年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025年至今累计	17.62%	45.29%	19.06%	-1.71%	26.58%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2025年11月14日）

证监会：提高外资机构参与中国资本市场便利度。11月12日，在上海证券交易所国际投资者大会上，中国证监会副主席李明在致辞时表示，中国经济基础稳、优势多、韧性强、潜力大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，资本市场平稳健康运行，具

备良好的基础条件。证监会将深化投融资综合改革，着力提升资本市场制度的包容性、适应性。具体而言，在融资端，纵深推进两创改革，加快落实科创板“1+6”政策举措，推动科创成长层平稳运行。抓紧启动实施深化创业板改革，积极发展多元股权融资。在投资端，持续完善长钱长投的市场生态，加力推动中长期资金入市实施方案落地见效，持续扩大社保、保险、年金等权益类投资规模和比例，深化公募基金改革，丰富适配长期投资的指数产品，更好发挥中长期资金稳定器、压舱石作用。此外，强化战略性力量储备和稳市机制建设，提升资本市场内在稳定性。李明表示，将更大力度优化上市公司结构，提高上市公司投资价值。一方面，抓好“并购六条”上市公司重大资产重组等落实见效，进一步拓宽并购重组支持渠道，促进上市公司产业整合做优做强，助力培育更多世界一流企业；优化公司治理、信息披露、市值管理等制度机制，督促上市公司以稳健业绩筑牢价值根基，增强分红稳定性、持续性和可预期性，继续通过回购增持等回报投资者。

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11月14日）券商行业（未包含东方财富）2025E平均PB估值1.3x。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。

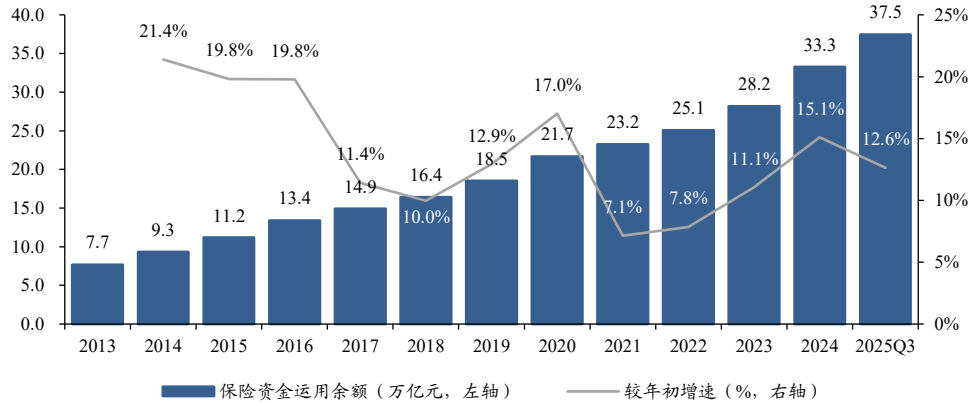
风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.2. 保险：Q3核心权益资产规模大幅提升；9月寿险单月保费增速回落

金融监管总局披露2025年三季度保险资金运用情况，核心权益资产规模大幅提升，债券占比下降。1) **保险资金运用余额继续快速增长。**2025Q3末保险行业资金运用余额37.5万亿元，较年初+12.6%，较年中+3.4%，预计全年将保持两位数增长，这也将是行业投资资产规模连续三年实现两位数增长，主要负债端保费规模持续较快提升带动。Q3末人身险公司投资规模为33.7万亿元，占行业的90.0%，投资规模较年初+12.6%，较年中+3.5%。财产险公司投资规模为2.4万亿元，占行业的6.4%，投资规模较年初+7.5%，较年中+1.8%。2) **核心权益资产规模大幅提升。**Q3末产、寿险公司“股票+基金”合计余额5.59万亿元，其中股票3.62万亿元，基金1.97万亿元。前三季度股票+基金规模大幅增加1.49万亿元，其中股票增加1.19万亿元。三季度单季“股票+基金”规模增加8640亿元，其中股票增加5525亿元，基金增加3115亿元。我们认为主要受Q3股市走强带动，除新配资金外，股价上涨和基金净值提升也有较大影响。3) **人身险权益占比显著提升，债券则有所下降。**①继续减配银行存款，Q3末银行存款余额环比下降，占比7.4%，较年初/Q2分别下降1.0/0.6pct。②债券占比下降，Q3末债券占比为51.0%，较年初提升0.8pct，较Q2末下降0.9pct，预计受Q3利率上行导致的账面价值减少影响。③核心权益占比显著提升，股票、基金均有提高。Q3末股票+基金合计占比15.4%，较年初/Q2分别提升2.9/2.0pct。其中，股票占比10.1%，较年初/Q2分别提升2.5/1.3pct；基金占比5.3%，较年初/Q2分别提升0.3/0.7pct。④长股投占比为8.0%，较年初/Q2分别

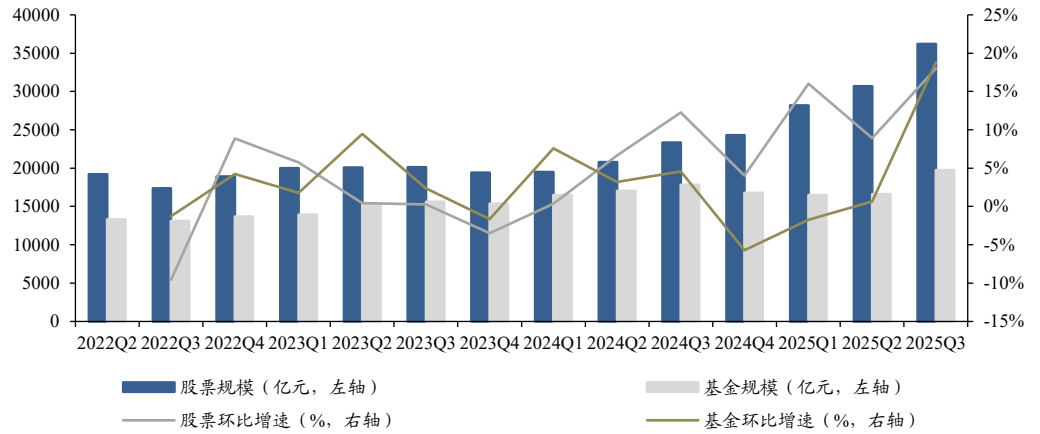
+0.2pct、持平。⑤其他类（非标为主）占比降至 18.2%，较年初/Q2 分别下降 2.8/0.5pct。

图4：2025Q3 末保险资金运用余额较年初增长 12.6%至 37.5 万亿元



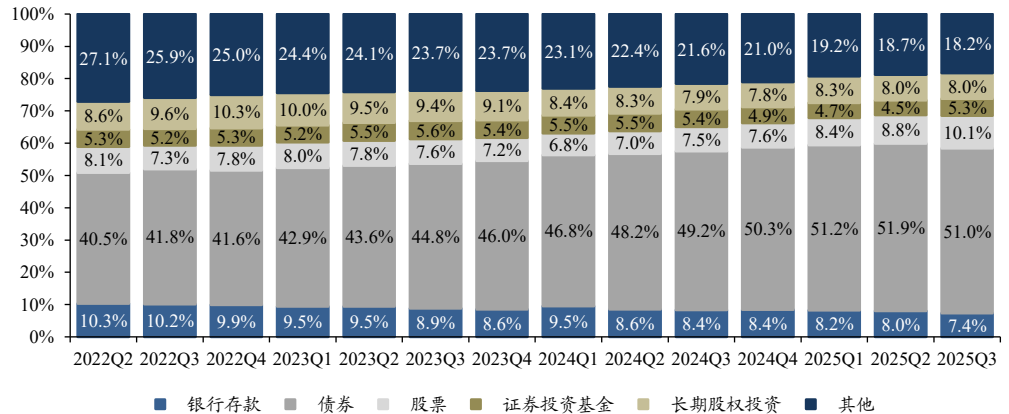
数据来源：金管总局，东吴证券研究所

图5：2025Q3 产+寿险公司股票和基金投资规模环比大幅增长



数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

图6：2025Q3 人身险公司股票+基金占比显著提升



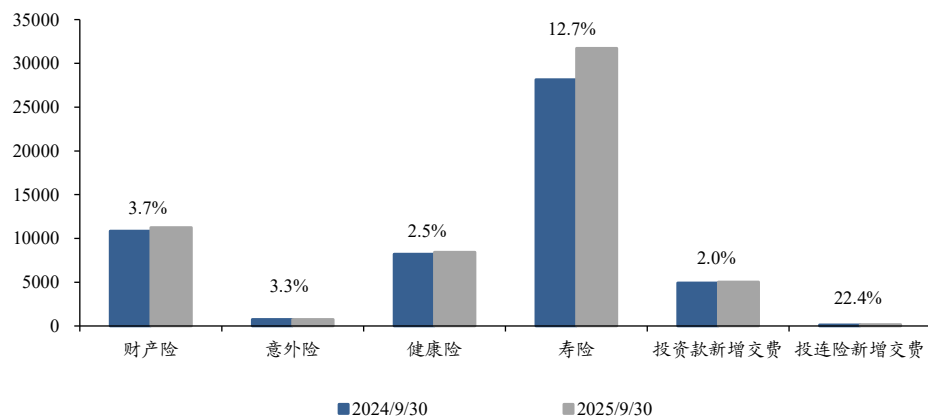
数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

金监总局披露保险行业 9 月保费，寿险单月保费增速回落，财险各险种全面向好。

1) Q3 单季人身险公司保费增速同比+25%，9 月单月增速明显回落。2025 年 1-9 月人身险原保费 40895 亿元，同比+10.2%，规模保费 46095 亿元，同比+9.3%。Q3 单季人身险公司原保费规模达 10728 亿元，同比+24.9%，较 Q2 增速提升 9.8pct，主要受预定利率下调前市场需求集中释放带动。9 月单月人身险公司原保费规模达 2636 亿元，同比-4.2%，增速转负（8 月增速为+49.7%），主要是产品切换后的短期需求透支影响。展望 2026 年，我们认为市场需求依然旺盛，保险产品预定利率仍高于银行存款，相对吸引力仍然明显，对新单保费增长持乐观预期。

2) Q3 单季产险公司保费同比+4.6%，9 月车险与非车险全面向好；非车险业务“报行合一”即将落地实施。2025 年 1-9 月产险公司保费达 13712 亿元，同比+4.9%，Q3 单季同比+4.6%，较 Q2 增速下滑 0.6pct。9 月单月产险公司保费达 1511 亿元，同比+7.2%。9 月车险保费增速稳中向好，1-9 月车险保费同比+4.4%，Q3 单季同比+4.3%。我们认为，由于新能源车单均保费较传统燃油车更高，伴随新能源汽车渗透率的提升，亦将增强车险保费增长动力。9 月非车险保费增速显著改善，1-9 月非车险保费同比+5.4%，9 月单月同比+9.6%。10 月 10 日，金监总局发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》，非车险业务“报行合一”即将落地实施，我们预计将显著规范行业费用投放，改善整体盈利空间，头部公司将更加受益。

图7：2025 年 1-9 月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 11 月 14 日保险板块估值 0.59-0.98 倍 2025E P/EV，处于历史低

位，行业维持“增持”评级。

图8：10年期中债国债到期收益率（%）



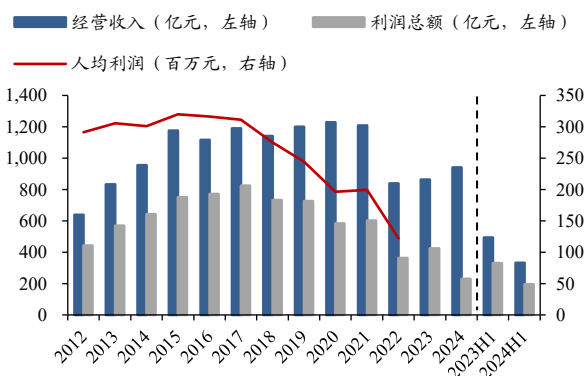
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 11 月 14 日）

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：2024 年信托资产规模持续增长，利润总额大幅下滑

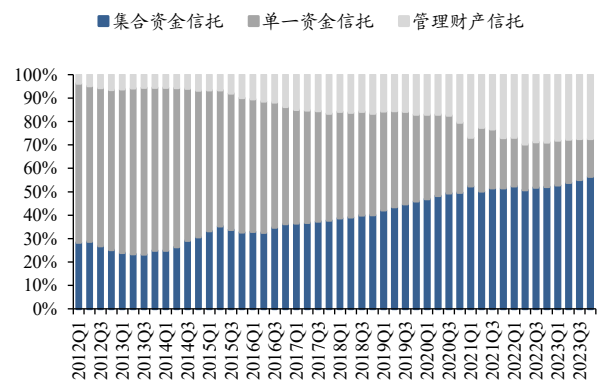
信托行业 2024 年利润同比大幅下滑。2024 年，信托资产规模达到 29.56 万亿元，比 2024 年 6 月末增加 2.56 万亿元、增长 9.48%，比 2023 年末增加 5.64 万亿元、增长 23.58%。2024 年信托行业经营收入实现同比增长，利润总额与 2023 年相比出现明显下滑。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，较上年同期增加 76.75 亿元，同比增幅为 8.89%；利润总额为 230.87 亿元，较上年同期减少 192.87 亿元，同比降幅为 45.52%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

图9：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10：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

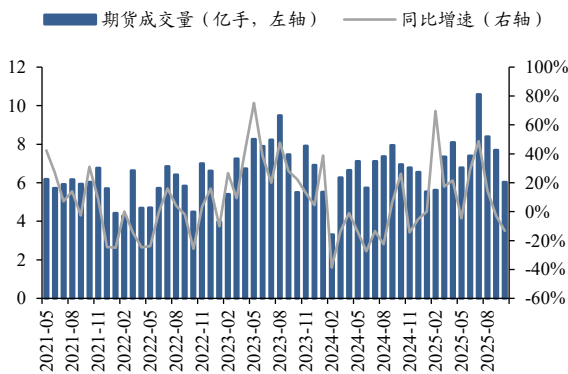
政策超红利时代已经过去，行业进入平稳转型期。过去几年信托爆发式增长所依赖

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 10 月成交额同比增长

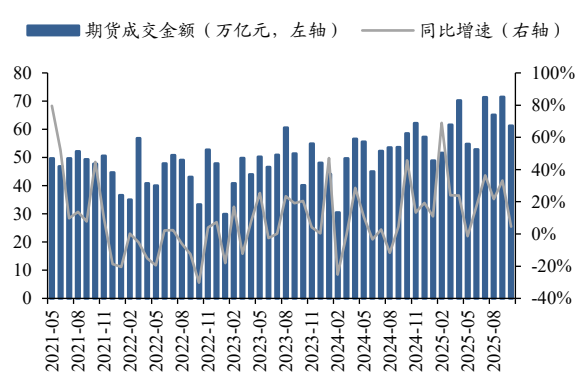
2025 年 10 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，10 月全国期货交易市场成交量为 6.03 亿手,成交额为 61.22 万亿元,同比分别下降 13.26% 和增长 4.56%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图 11: 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 12: 期货行业市场成交额及增速



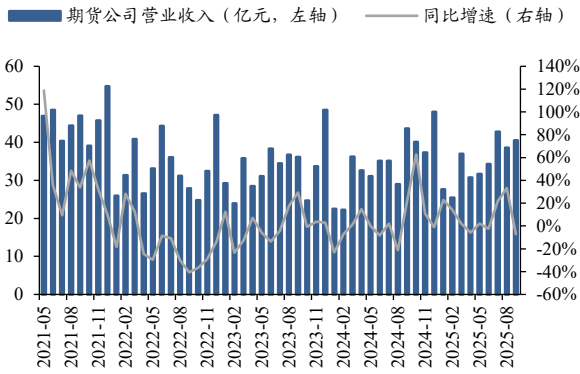
数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2025 年 9 月期货公司利润同比下降。截至 2025 年 9 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2025 年 9 月实现营业收入 40.54 亿元，同比下降 7.15%，环比 2025 年 8 月增长 5.00%；净利润 11.98 亿元，同比下降 16.81%，环比 2025 年 8 月下降 2.92%。（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）。

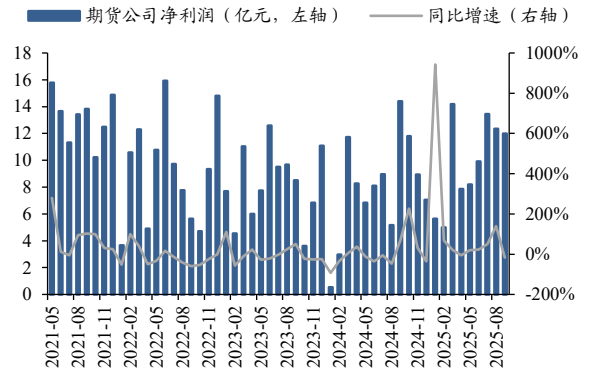
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2025 年 9 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。9 月期货风险管理公司实现业务收入 101.26 亿元，环比 8 月增加 2.72 亿元，净利润 1.68 亿元，环比 8 月增加 0.06 亿元。

图 13: 期货公司营业收入及增速

图 14: 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



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，重点推荐中国人寿、中国平安、新华保险、中国人保、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11月14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	28.64	4245	20.3	14.5	13.1	1.6	1.4	1.3
300059.SZ	东方财富	24.54	3878	40.3	31.3	27.4	4.8	4.2	3.8
601211.SH	国泰海通	19.74	3480	14.2	12.9	13.7	1.1	1.1	1.1
601688.SH	华泰证券	22.17	2001	13.7	11.8	10.5	1.2	1.1	1.0
601881.SH	中国银河	16.85	1842	20.8	12.7	11.6	1.7	1.4	1.3
000166.SZ	申万宏源	5.42	1357	25.8	17.6	16.1	1.3	1.2	1.2
000776.SZ	广发证券	22.85	1738	19.9	12.7	11.4	1.4	1.2	1.1
601995.SH	中金公司	35.41	1709	34.2	19.8	17.5	1.8	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	25.31	1963	32.0	18.1	15.6	2.6		
600999.SH	招商证券	16.97	1476	15.0	12.0	10.9	1.3	1.1	1.1
600958.SH	东方证券	10.68	907	28.9	15.4	13.9	1.2	1.1	1.0
002736.SZ	国信证券	13.73	1406	19.1	12.6	11.1	1.5	1.2	1.1
601377.SH	兴业证券	6.92	598	29.0	17.9	16.1	1.1	1.0	0.9
601788.SH	光大证券	18.20	839	31.4	24.9	23.1	1.4		
601878.SH	浙商证券	11.39	521	23.2	21.5	18.8	1.5	1.4	1.3
600918.SH	中泰证券	6.90	478	62.7	31.6	28.8	1.3	1.1	1.0
601555.SH	东吴证券	9.36	465	19.5	13.5	12.3	1.1	1.0	1.0
000783.SZ	长江证券	8.80	487	29.3	15.8	15.0	1.4	1.2	1.1
601901.SH	方正证券	8.26	680	30.6	16.6	15.9	1.4	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	10.43	421	26.7	19.3	18.1	1.4	1.3	1.3
000686.SZ	东北证券	10.10	236	27.3			1.2		
600109.SH	国金证券	9.60	356	21.2	15.3	14.2	1.1	1.0	0.9
002673.SZ	西部证券	8.36	374	26.6	25.3	24.0	1.3		
601236.SH	红塔证券	8.69	410	54.3	33.6	23.5	1.7	1.7	1.6
601108.SH	财通证券	8.56	398	17.1	14.4	12.8	1.1	1.0	1.0
000728.SZ	国元证券	8.56	374	16.8	12.9	11.9	1.0	1.0	0.9
601198.SH	东兴证券	12.94	418	27.1			1.5		
000750.SZ	国海证券	4.48	286	64.0	53.1	44.8	1.3	1.2	1.2
002926.SZ	华西证券	9.87	259	35.3			1.1		
601375.SH	中原证券	4.53	210	85.5			1.5		
002500.SZ	山西证券	6.37	229	31.9			1.3		
600155.SH	华创云信	7.65	169	255.0			0.9		
600909.SH	华安证券	6.72	314	21.0	16.8	15.3	1.4	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	13.50	375	40.9			2.1		
002797.SZ	第一创业	7.13	300	32.4	30.6	27.6	1.8	1.8	1.7
600369.SH	西南证券	4.72	314	42.9			1.2		
601456.SH	国联民生	10.52	598	75.1	28.0	25.3	1.6	1.3	1.2
601990.SH	南京证券	8.56	316	31.7			1.8		
600095.SH	湘财股份	11.48	328	300.5	73.6	60.4	2.8	2.7	2.6
600906.SH	财达证券	7.21	234	34.3			2.0		
601099.SH	太平洋	4.34	296	135.6			3.0		

002945.SZ	华林证券	15.30	413	117.7			6.2		
600621.SH	华鑫股份	16.06	170	47.2			2.0		
大券商平均				22.9	15.4	14.0	1.5	1.2	1.2
平均				48.3	21.9	19.3	1.6	1.3	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 11 月 14 日收盘价）

注：1）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。2）天风证券、锦龙股份、哈投股份、国盛证券估值波动较大，已被剔除。

表3：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格	EV (元)				1YrVNB (元)			
A 股	人民币元	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安-A	60.65	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿-A	44.14	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险-A	68.22	81.93	80.30	82.85	90.72	0.78	0.97	2.00	2.81
中国太保-A	36.29	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保-A	8.81	6.52	6.92	7.89	9.02	0.08	0.15	0.26	0.31

证券简称	价格	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
A 股	人民币元	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安-A	60.65	0.78	0.79	0.78	0.73	-11.08	-9.19	-11.15	-12.47
中国人寿-A	44.14	1.01	0.99	0.89	0.83	0.47	-0.35	-4.55	-7.05
新华保险-A	68.22	0.83	0.85	0.82	0.75	-17.65	-12.45	-7.30	-8.02
中国太保-A	36.29	0.67	0.66	0.62	0.59	-18.52	-16.45	-16.06	-16.84
中国人保-A	8.81	1.35	1.27	1.12	0.98	27.40	12.89	3.54	-0.67

证券简称	价格	EPS (元)				BVPS (元)			
A 股	人民币元	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安-A	60.65	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿-A	44.14	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险-A	68.22	6.89	2.79	8.41	9.36	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保-A	36.29	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保-A	8.81	0.57	0.51	0.97	1.15	5.04	5.48	6.08	6.71

证券简称	价格	P/E (倍)				P/B (倍)			
A 股	人民币元	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安-A	60.65	9.95	12.89	8.72	8.17	1.27	1.23	1.19	1.05
中国人寿-A	44.14	18.71	27.02	11.67	11.61	3.41	2.62	2.45	2.37
新华保险-A	68.22	9.90	24.45	8.11	7.29	2.17	2.03	2.21	2.02
中国太保-A	36.29	9.34	12.82	7.77	7.11	1.78	1.40	1.20	1.06
中国人保-A	8.81	15.36	17.11	9.09	7.65	1.75	1.61	1.45	1.31

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 11 月 14 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>