

非银金融行业跟踪周报

春季躁动行情启动，看好保险“开门红”表现

增持（维持）

2025 年 12 月 28 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 12 月 22 日-2025 年 12 月 26 日）非银金融各子板块中多元金融与保险行业跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 3.20%，保险行业上涨 2.98%，证券行业上涨 1.54%，非银金融整体上涨 1.97%，沪深 300 指数上涨 1.95%。

■ **证券：交易量环比下降；沪深交易所支持境外机构投资者开展债券回购业务。**1) 12 月交易量环比下降。截至 12 月 26 日，12 月日均股基交易额为 21509 亿元，较上年 12 月上涨 22.49%，较上月下降 4.02%。截至 12 月 25 日，两融余额 25454 亿元，同比提升 35.40%，较年初增长 36.51%。截至 12 月 26 日，12 月 IPO 发行 15 家，募集资金 190.85 亿元（按发行日统计）。2) 沪深交易所支持境外机构投资者开展债券回购业务。上交所、深交所近日分别联合中国结算发布通知，支持境外机构投资者开展交易所债券回购业务。业务规范方面，通知明确境外机构投资者需委托具有沪深交易所会员资格的境内证券公司作为交易参与者；在参与债券质押式三方回购前，还应当进行投资者适当性备案。风险管理方面，通知亦对交易参与人和结算参与人提出明确要求。3) 12 月 26 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、同花顺等。

■ **保险：看好 2026 年“开门红”，资产负债管理新规征求意见。**1) 金监总局披露保险行业 11 月保费，产寿单月保费增速均有改善，继续看好寿险开门红表现。2025 年 1-11 月人身险原保费 44206 亿元，同比+9.2%，11 月单月人身险公司原保费规模达 1548 亿元，同比-2.4%，降幅较 10 月收窄 2.2pct。当前开门红预录数据表现较好，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，对新单保费和 NBV 增长持乐观预期，同时分红险占比继续提升有助于进一步优化负债成本。1) 资产负债管理拟进一步强化监管要求。金监总局就《保险公司资产负债管理办法》公开征求意见，并同步开展行业测试。新规下包含监管指标和监测指标两类，监管指标为本次新增，以最低标准方式进行限额管理。同时，优化了指标计算口径。根据宏观经济变化调整压力情景，将金融衍生工具的风险对冲作用纳入久期计算，对成本收益指标评价周期拉长至 3-5 年，引导保险公司长期经营。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 12 月 26 日保险板块估值 0.69-1.02 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 2025 年 6 月末，全行业信托资产规模 32.43 万亿元，同比增长 20.11%。2025H1 信托行业利润总额为 197 亿元，同比增幅为 0.45%。2) **期货**：11 月全国期货市场成交量为 7.70 亿手，成交额为 66.61 万亿元，同比分别增长 13.54%和增长 7.11%。2025 年 10 月期货行业净利润 8.64 亿元，同比下降 26.72%，环比 2025 年 9 月下降 27.88%。

■ **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，我们预计负债端将持续改善，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、中国太保、中信证券、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

《保险行业 11 月保费：产寿单月保费增速均有改善，继续看好寿险开门红表现》

2025-12-27

《保险资产负债管理新规征求意见；继续看好保险股》

2025-12-21

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：交易量环比下降；沪深交易所支持境外机构投资者开展债券回购业务 5

 2.2. 保险：产寿单月保费增速均有改善，看好“开门红”；资产负债管理新规征求意见 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：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升 9

 2.3.2. 期货：2025 年 11 月成交额同比增长 9

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 (2025.12.22-2025.12.26) 非银金融子行业表现 4

图 2: 2025 年以来仅保险行业跑赢沪深 300..... 4

图 3: 2023-2025 年各月日均股基交易额 (亿元) 5

图 4: 2025 年 1-11 月保险行业保费同比增长情况 (亿元) 7

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..... 9

图 7: 信托资产种类分布 (%) 9

图 8: 期货行业市场成交量及增速..... 10

图 9: 期货行业市场成交额及增速..... 10

图 10: 期货公司营业收入及增速..... 10

图 11: 期货公司净利润及增速..... 10

表 1: 各指数涨跌情况..... 5

表 2: 《保险公司资产负债管理办法 (征求意见稿)》管理指标一览..... 7

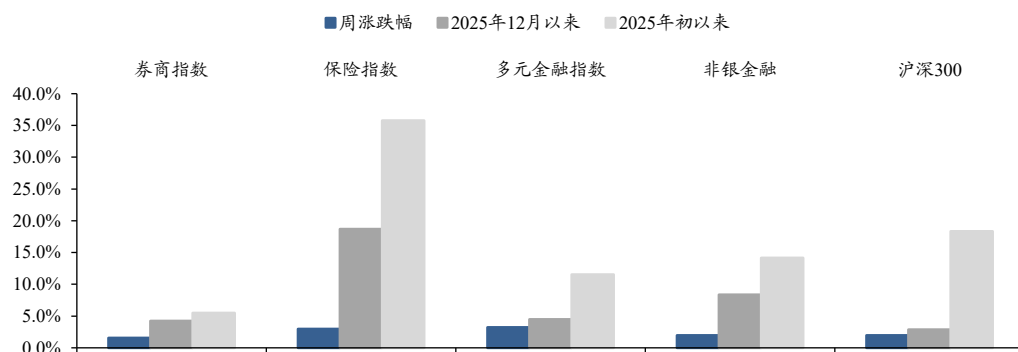
表 3: 上市券商估值表 (2025 年 12 月 26 日) 12

表 4: 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 12 月 22 日-2025 年 12 月 26 日）非银行金融各子板块中多元金融与保险行业跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 3.20%，保险行业上涨 2.98%，证券行业上涨 1.54%，非银行金融整体上涨 1.97%，沪深 300 指数上涨 1.95%。

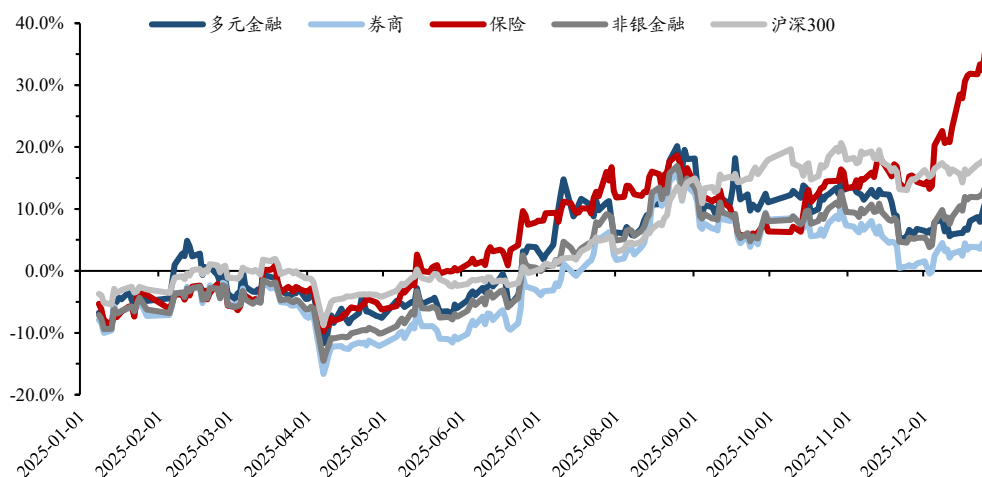
图1：最近 5 个交易日（2025.12.22-2025.12.26）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 12 月 26 日），保险行业表现最好，其次为多元金融行业。保险行业上涨 35.78%，多元金融行业上涨 11.52%，券商行业上涨 5.49%，非银行金融整体上涨 14.15%，沪深 300 指数上涨 18.36%。

图2：2025 年以来仅保险行业跑赢沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 12 月 26 日）

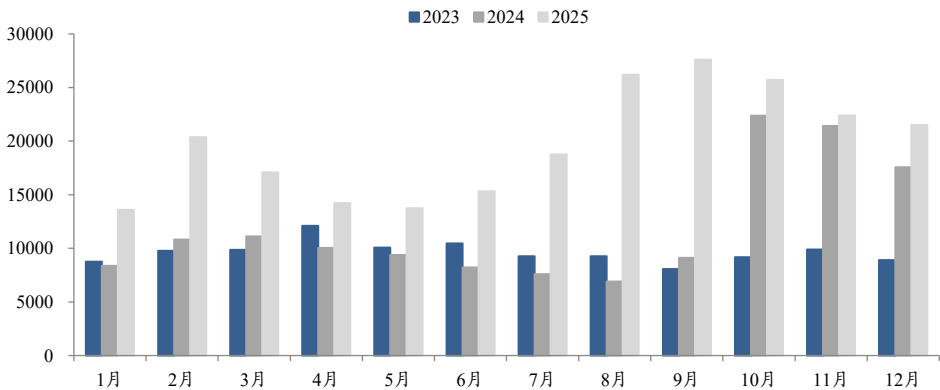
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国平安、中国太保表现较好，新华保险涨幅较小；证券行业中，中银证券表现较好，华创云信相对落后；多元金融行业中，瑞达期货表现较好，南华期货相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比下降；沪深交易所支持境外机构投资者开展债券回购业务

2025 年 12 月至今交易量环比下降。截至 2025 年 12 月 26 日，2025 年 12 月日均股基交易额为 21509 亿元，较上年 12 月上涨 22.49%，较上月下降 4.02%。截至 12 月 25 日，两融余额 25454 亿元，同比提升 35.40%，较年初增长 36.51%。截至 2025 年 12 月 26 日，12 月 IPO 发行 15 家，募集资金 190.85 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 12 月 26 日）

12 月权益市场上行。截至 2025 年 12 月 26 日，2025 年 12 月沪深 300 指数上涨 2.56%，上年 12 月上涨 0.47%，2025 年 11 月下跌 2.46%；创业板指数上涨 6.12%，上年 12 月下跌 3.71%，2025 年 11 月下跌 4.23%；上证综指上涨 1.83%，上年 12 月上涨 0.76%，2025 年 11 月下跌 1.67%；中债总全价指数下跌 0.10%，上年 12 月上涨 1.89%，2025 年 11 月下跌 0.39%；万得全 A 指数上涨 3.29%，上年 12 月下跌 1.96%，2025 年 11 月下跌 2.22%。

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 12 月	2.56%	6.12%	1.83%	-0.10%	3.29%
2025 年 11 月	-2.46%	-4.23%	-1.67%	-0.39%	-2.22%
2024 年 12 月	0.47%	-3.71%	0.76%	1.89%	-1.96%
2024 年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025 年至今累计	18.36%	51.47%	18.26%	-2.13%	28.07%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 12 月 26 日）

沪深交易所支持境外机构投资者开展债券回购业务。为进一步深化交易所债券市场对外开放，提升市场国际化水平，上交所、深交所近日分别联合中国结算发布通知，支持境外机构投资者开展交易所债券回购业务，相关要求自发布之日起施行。沪深交易所

表示，将与中国结算对境外机构投资者及其委托机构的交易、登记、结算等行为开展常态化监测，对违规行为依据业务规则采取自律监管措施或纪律处分，情节严重的将上报中国证监会查处，确保市场规范有序运行。1) 业务规范方面，通知要求境外机构投资者开展相关业务需严格遵守法律法规、部门规章及交易所相关业务规则。针对不同参与渠道，通知有差异化规定。其中，直接参与业务的，需按照《境外机构投资者债券交易及登记结算业务实施细则》等办理账户、交易、登记、结算等事项；通过合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）渠道参与的，则需遵循对应渠道的证券交易及登记结算实施细则。此外通知明确，境外机构投资者需委托具有沪深交易所会员资格的境内证券公司作为交易参与人。在参与债券通用质押式回购前，与其委托的证券公司签署债券通用质押式回购委托协议；在参与债券质押式协议回购、债券质押式三方回购前，应当签署相应的回购交易主协议等文件。在参与债券质押式三方回购前，还应当进行投资者适当性备案。2) 风险管理方面，通知对交易参与人和结算参与人提出明确要求。交易参与人需勤勉尽责，加强对境外机构投资者交易行为的管理，发现违规风险及时采取措施并向沪深交易所报告；结算参与人需严守中国结算业务规则，强化结算风险管理，针对风险隐患及时处置并向中国结算报告。另外，交易所和中国结算对境外机构投资者及其委托的交易参与人、结算参与人参与交易所债券回购业务的交易、登记、结算等相关行为进行监测，并依据相关业务规则对违规行为采取自律管理措施。

券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。根据已披露业绩情况，目前（2025年12月26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。

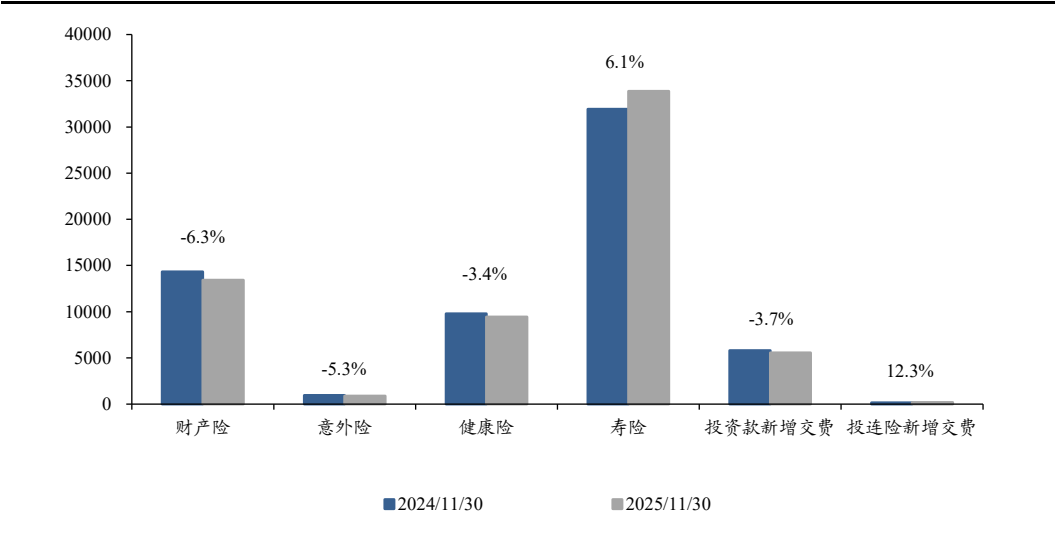
风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.2. 保险：产寿单月保费增速均有改善，看好“开门红”；资产负债管理新规征求意见

金监总局披露保险行业 11 月保费：产寿单月保费增速均有改善，继续看好寿险开门红表现。1) 11 月单月人身险公司保费降幅收窄，继续看好 2026 年负债端增长。2025 年 1-11 月人身险原保费 44206 亿元，同比+9.2%，规模保费 49969 亿元，同比+8.4%；11 月单月人身险公司原保费规模达 1548 亿元，同比-2.4%，降幅较 10 月收窄 2.2pct。当前开门红预录数据表现较好，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，对新单保费和 NBV 增长持乐观预期，同时分红险占比持续提升有助于进一步优化负债成本。2) 11 月单月产险公司保费同比 +2.3%，车险与非车险增速均环比改善。2025 年 1-11 月产险公司保费达 16157 亿元，同比+3.9%。11 月单月产险公司保费达 1248 亿元，同比+2.3%，增速转正（10 月为同比-5.5%）。1-11 月车险保费同比+3.1%，11 月车险保费同比+1.9%，增速转正（10 月为同比-6.6%）。11 月非车险保费增速亦实现转正。1-11 月非车险同比+4.8%，11 月单月非车险

保费同比+3.1%，增速转正（10月为同比-3.4%）。我们预计非车险业务“报行合一”分批落地实施，短期保费增长或有压力，但长期有助于规范行业费用投放，改善整体盈利水平。

图4：2025年1-11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。

保险公司资产负债管理新规征求意见，拟进一步强化监管要求。1)金监总局就《保险公司资产负债管理办法》公开征求意见，并同步开展行业测试，拟进一步完善保险公司资产负债管理监管要求。相比2019年发布的《保险资产负债管理监管暂行办法》，本次《征求意见稿》整合了此前分散的监管要求，对资产负债管理的治理体系、责任划分、管理程序等进行了全面规范，并且明确了监管指标，强调长周期考核评价。2)新规下包含监管指标和监测指标两类，监管指标（财险3项、寿险4项）为本次新增，以最低标准方式进行限额管理，监测指标（财险3项、寿险7项）则大部分在现行规则中已包含，主要用于风险识别与预警。同时，优化了指标计算口径。根据宏观经济变化调整压力情景，将金融衍生工具的风险对冲作用纳入久期计算，对成本收益指标评价周期拉长至3-5年，引导保险公司长期经营。3)我们认为，当前行业经营进入新周期，利率环境、产品结构、会计准则均有重大变化，资产负债管理的重要性进一步凸显。本次征求意见稿是对现有监管体系的完善，有利于进一步强化险企风险管理、保障行业稳健经营。

表2：《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》管理指标一览

类型		指标	计算公式	最低监管标准
监管指标	财产险公司	沉淀资金缺口率	沉淀资金覆盖率=沉淀资金÷中长期资产	不低于100%
		收入覆盖率	收入覆盖率=(过去三年保险服务收入+过去三年综合投资收益)÷过去三年综合成本	不低于100%
		压力情景下流动性覆盖率	按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行	不低于100%

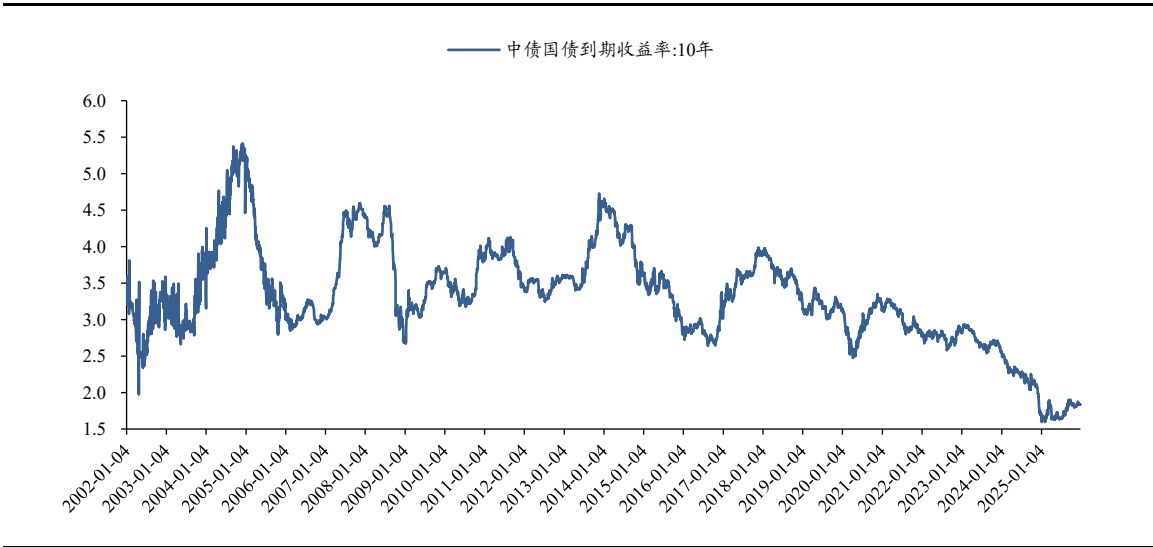
人身险公司	有效久期缺口	规模调整后的有效久期缺口=(资产现金流有效久期×资产现金流的折现值+负债现金流流入有效久期×负债现金流流入的折现值+利率类衍生品买入合约的有效久期×利率类衍生品买入合约的合约价值之和-利率类衍生品卖出合约的有效久期×利率类衍生品卖出合约的合约价值之和)÷负债现金流流出的折现值-负债现金流流出有效久期	不高于 5 年或低于-5 年;对于缺口低于-5 年的人身保险公司, 现金流入有效久期不低于 5 年
	综合投资收益覆盖率	综合投资收益覆盖率=过去五年综合投资收益÷过去五年负债资金成本	不低于 100%
	净投资收益覆盖率	净投资收益覆盖率=过去三年净投资收益÷过去三年负债保证成本	不低于 100%
	压力情景下流动性覆盖率	按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行	不低于 100%

数据来源：金监总局，东吴证券研究所

注：以上综合投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益+其他投资损益+ FVOCI 金融资产的公允价值变动净额+指定为 FVOCI 的非交易性权益工具投资的处置损益-投资资产减值损失-利息支出。

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 12 月 26 日保险板块估值 0.69-1.02 倍 2025E 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（%）



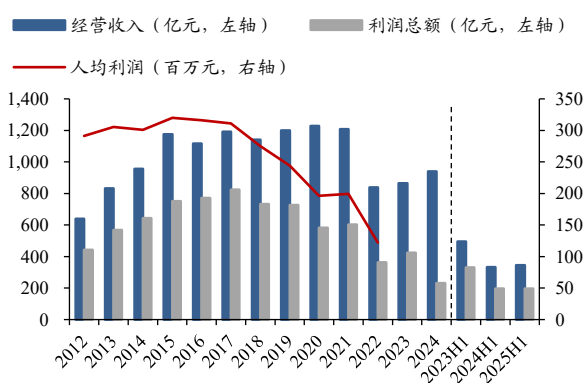
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 12 月 26 日）

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：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升

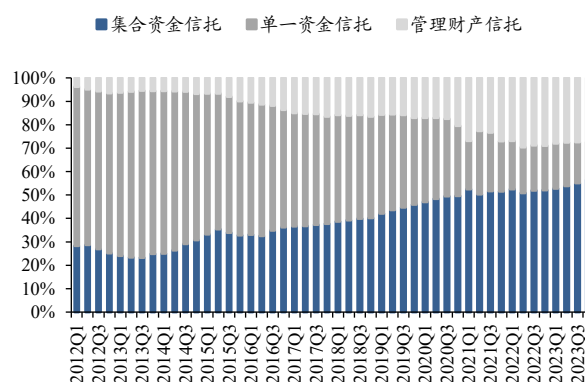
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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（%）



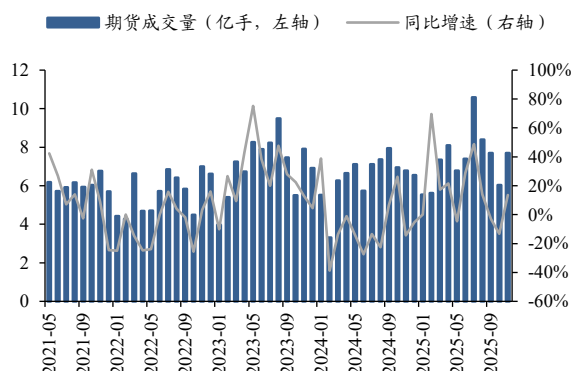
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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 11 月成交额同比增长

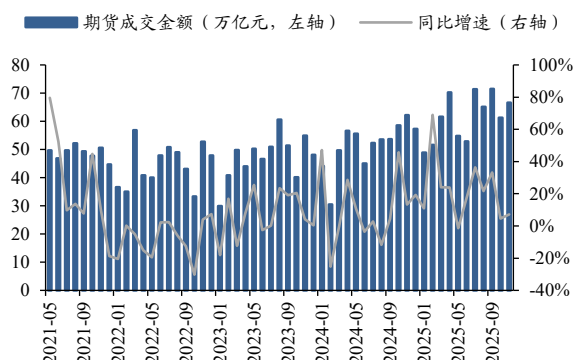
2025 年 11 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，11 月全国期货交易市场成交量为 7.70 亿手，成交额为 66.61 万亿元，同比分别增长 13.54% 和增长 7.11%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

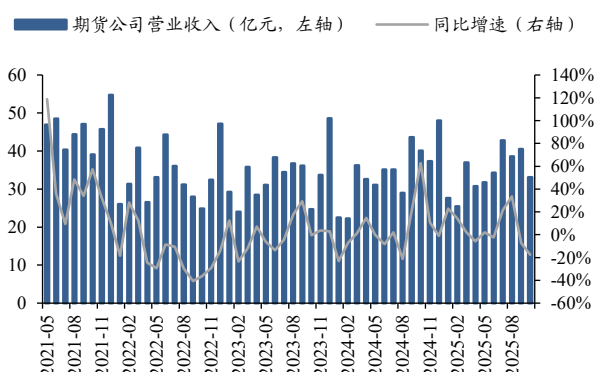


数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

2025年10月期货公司利润同比下降。截至2025年10月末, 全国共有150家期货公司, 分布在29个辖区。2025年10月实现营业收入33.06亿元, 同比下降17.58%, 环比2025年9月下降18.45%; 净利润8.64亿元, 同比下降26.72%, 环比2025年9月下降27.88%。(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)。

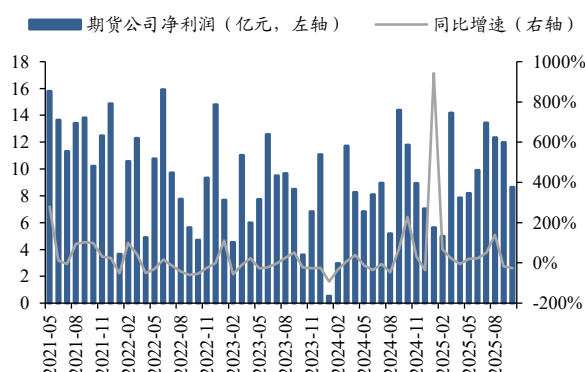
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为, 在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下, 向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向, 我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2025年10月31日, 共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司, 其中有93家风险管理公司备案试点业务。10月期货风险管理公司实现业务收入25.13亿元, 环比9月下降40.68亿元, 净利润4.10亿元, 环比9月增加2.42亿元。

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，重点推荐中国人寿、中国平安、新华保险、中国人保、中国太保、中信证券、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，我们预计负债端将显著改善，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 12 月 26 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	29.10	4313	20.6	14.6	13.1	1.6	1.4	1.3
300059.SZ	东方财富	23.61	3731	38.8	30.1	26.4	4.6	4.1	3.6
601211.SH	国泰海通	20.76	3660	14.9	13.6	14.4	9.8	1.2	1.1
601688.SH	华泰证券	23.89	2157	14.7	12.6	11.2	1.3	1.1	1.1
601881.SH	中国银河	16.00	1750	19.8	12.0	11.0	1.6	1.4	1.3
000166.SZ	申万宏源	5.32	1332	25.3	17.3	15.8	1.3	1.2	1.1
000776.SZ	广发证券	22.20	1688	19.3	12.4	11.1	1.4	1.2	1.1
601995.SH	中金公司	35.69	1723	34.5	19.8	17.5	1.9	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	26.82	2080	33.9	19.2	16.5	2.7		
600999.SH	招商证券	16.74	1456	14.8	11.9	10.8	1.3	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	10.96	931	29.6	15.8	14.2	1.2	1.1	1.1
002736.SZ	国信证券	13.25	1357	18.4	12.2	10.7	1.4	1.1	1.1
601377.SH	兴业证券	7.65	661	32.1	19.8	17.8	1.2	1.1	1.0
601788.SH	光大证券	17.81	821	30.7	24.4	22.6	1.4		
601878.SH	浙商证券	10.99	503	22.4	20.7	18.1	1.4	1.3	1.3
600918.SH	中泰证券	6.66	527	60.5	34.9	31.8	1.2	1.2	1.2
601555.SH	东吴证券	9.16	455	19.1	13.2	12.1	1.1	1.0	1.0
000783.SZ	长江证券	8.23	455	27.4	14.8	14.1	1.3	1.1	1.1
601901.SH	方正证券	7.87	648	29.1	15.8	15.1	1.3	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	10.28	415	26.4	19.0	17.9	1.4	1.3	1.2
000686.SZ	东北证券	9.55	224	25.8			1.2		
600109.SH	国金证券	9.36	347	20.7	14.9	13.8	1.0	1.0	0.9
002673.SZ	西部证券	8.04	359	25.6	24.3	23.1	1.2		
601236.SH	红塔证券	8.37	395	52.3	32.4	22.6	1.6	1.6	1.6
601108.SH	财通证券	8.67	403	17.3	14.6	13.0	1.1	1.1	1.0
000728.SZ	国元证券	8.45	369	16.6	12.7	11.7	1.0	0.9	0.9
601198.SH	东兴证券	14.40	465	30.1			1.6		
000750.SZ	国海证券	4.28	273	61.1	50.7	42.8	1.2	1.1	1.1
002926.SZ	华西证券	9.46	248	33.8			1.1		
601375.SH	中原证券	4.38	203	82.6			1.4		
002500.SZ	山西证券	6.12	220	30.6			1.2		
600155.SH	华创云信	6.66	147	222.0			0.7		
600909.SH	华安证券	6.77	317	21.2	16.9	15.4	1.4	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	15.68	436	47.5			2.4		
002797.SZ	第一创业	6.98	293	31.7	30.0	27.0	1.8	1.7	1.7
600369.SH	西南证券	4.57	304	41.5			1.2		
601456.SH	国联民生	10.37	589	74.1	27.6	24.9	1.6	1.2	1.2
601990.SH	南京证券	8.04	296	29.8	23.9	21.6	1.7		
600095.SH	湘财股份	11.28	323	295.3	69.2	56.4	2.7	2.7	2.6
600906.SH	财达证券	6.89	224	32.8			1.9		
601099.SH	太平洋	4.17	284	130.3			2.9		

002945.SZ	华林证券	14.40	389	110.8			5.8		
600621.SH	华鑫股份	15.22	161	44.8			1.9		
大券商平均				23.1	15.5	14.1	2.2	1.2	1.2
平均				46.8	21.7	19.2	1.8	1.3	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 12 月 26 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4：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		71.16		78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿-A		46.68		43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险-A		71.30		81.93	80.30	82.85	90.72	0.78	0.97	2.00	2.81
中国太保-A		42.33		54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保-A		9.23		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		71.16		0.91	0.93	0.91	0.86	-4.44	-3.03	-4.44	-6.53
中国人寿-A		46.68		1.07	1.05	0.94	0.88	2.47	1.60	-2.43	-5.09
新华保险-A		71.30		0.87	0.89	0.86	0.79	-13.68	-9.28	-5.76	-6.92
中国太保-A		42.33		0.78	0.77	0.72	0.69	-12.21	-11.15	-11.68	-12.84
中国人保-A		9.23		1.42	1.33	1.17	1.02	32.41	15.75	5.15	0.70
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		71.16		6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿-A		46.68		2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险-A		71.30		6.89	2.79	8.41	9.36	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保-A		42.33		3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保-A		9.23		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		71.16		11.67	15.13	10.24	9.59	1.49	1.44	1.40	1.23
中国人寿-A		46.68		19.79	28.57	12.34	12.28	3.60	2.77	2.59	2.51
新华保险-A		71.30		10.35	25.56	8.48	7.62	2.27	2.12	2.31	2.11
中国太保-A		42.33		10.89	14.96	9.06	8.29	2.07	1.63	1.40	1.24
中国人保-A		9.23		16.09	17.92	9.52	8.01	1.83	1.68	1.52	1.38

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 12 月 26 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>