

非银金融行业跟踪周报

公募基金业绩基准指引正式发布；“保险+康养”模式持续推进

增持（维持）

2026年01月25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（2026年01月19日-2026年01月23日）非银金融各子板块中多元金融及券商行业跑赢沪深300指数。多元金融行业上涨3.14%，证券行业下跌0.54%，保险行业下跌4.04%，非银金融整体下跌1.49%，沪深300指数下跌0.62%。

■ **证券：交易量环比提升；公募业绩比较基准新规正式落地。**1) 1月交易量环比提升。截至1月23日，2026年1月日均股基交易额为34578亿元，较上年1月上月上涨154.13%，较上月提升58.18%。截至1月22日，两融余额27249亿元，同比提升49.27%，较年初增长7.25%。1月23日，1月IPO发行8家，募集资金74.98亿元（按发行日统计）。2) 证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》。1月23日，证监会发布了《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》，主要内容包括：①突出业绩比较基准的表征作用，强调业绩比较基准运用的严肃性和稳定性。②强化基金管理人的内部控制和管理。③加强对业绩比较基准的外部约束。④严格监管。6) 1月23日证券行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.2x。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：“保险+康养”模式发展进一步加速。**1) 政策引导+行协牵头，保险业布局康养领域进程再加速。保险行业协会在京召开健康保险高质量发展工作座谈会，围绕商业健康保险发展、深化商业保险与医药医疗领域交流合作等进行研讨。精算师协会组织开展商业医疗保险净成本表编制工作，同时推进创新药品成本测算和分析、惠民保净成本表编制等工作，为商业医疗险的科学定价和精细化管理提供数据与经验基础。上海金融监管局发布《上海银行业保险业养老金融高质量发展行动方案》，围绕建设养老保障体系、强化养老产业支持等方面提出20条举措。2) 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。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。2026年1月23日保险板块估值0.63-0.86倍2026E 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：2025年12月全国期货交易市场成交量为9.51亿手，成交额为90.81万亿元，同比分别增长45.17%和58.55%。2025年11月期货行业净利润6.03亿元，同比下降32.40%，环比2025年10月下降30.21%。

■ **非银行业业绩预告密集发布，整体业绩向好。**截至2026年1月23日，非银板块已有多家上市公司披露2025年业绩快报或业绩预告，板块整体业绩向好。1) 保险：中国太平2025年归母净利润同比增长约215%-225%，预计为266-274亿港元。2) 券商：中信证券2025年实现归母净利润300.5亿元，同比增长38%。3) 金融科技：同花顺2025年归母净利润达27至33亿元，同比增长50%至80%。

■ **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

《政策引导+行协牵头，保险业布局康养领域进程再加速》

2026-01-23

《公募持仓观察：保险持仓环比显著提升，券商及互金持仓环比下降——25Q4非银板块公募持仓分析》

2026-01-22

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：交易量环比提升；公募业绩比较基准新规正式落地	5
2.2. 保险：看好 2026 “开门红”；“保险+康养”模式持续推进	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：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升	8
2.3.2. 期货：2025 年 12 月成交额同比增长	9
2.4. 其他：非银板块业绩预告密集发布，板块整体业绩向好	10
3. 行业排序及重点公司推荐	12
4. 风险提示	15

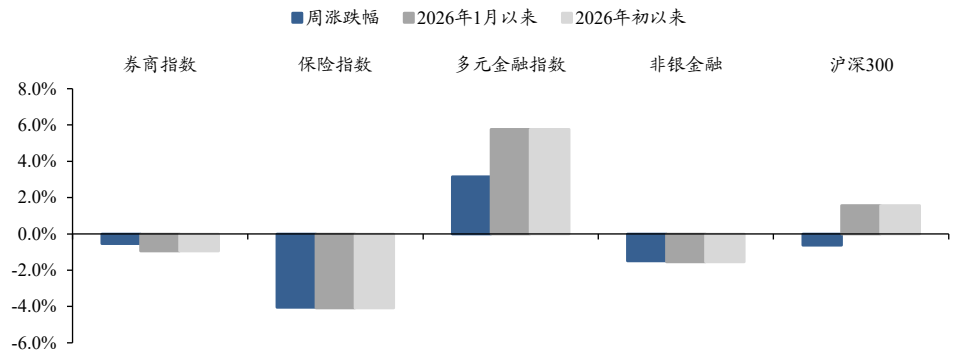
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2026.01.19-2026.01.23) 非银金融子行业表现	4
图 2:	2026 年以来仅多元金融跑赢沪深 300	4
图 3:	2024-2026 年各月日均股基交易额 (亿元)	5
图 4:	2023 年商业健康险市场个人、团体业务主要份额构成	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	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	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:	非银金融板块 2025 年业绩预披露情况 (截至 2026 年 1 月 23 日)	11
表 3:	上市券商估值表 (2026 年 1 月 23 日)	13
表 4:	上市保险公司估值及盈利预测	14

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 01 月 19 日-2026 年 01 月 23 日）非银行金融各子板块中多元金融及券商行业跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 3.14%，证券行业下跌 0.54%，保险行业下跌 4.04%，非银行金融整体下跌 1.49%，沪深 300 指数下跌 0.62%。

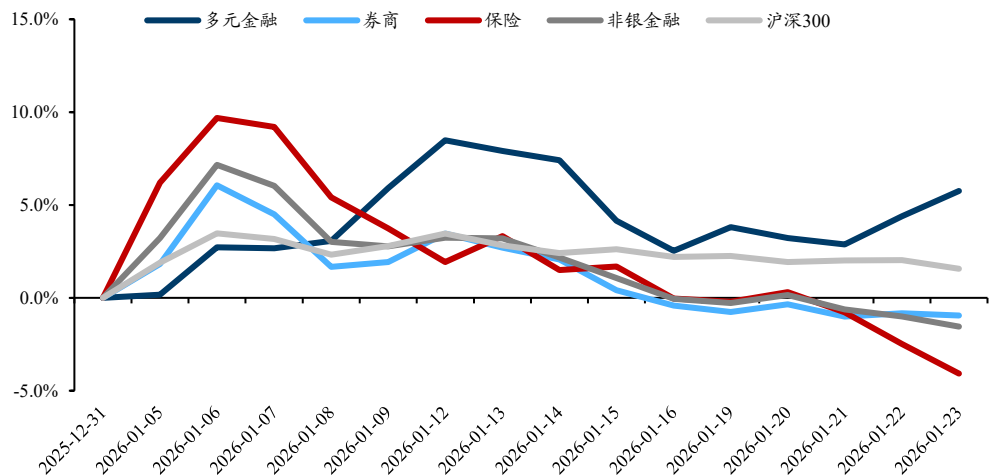
图1：最近 5 个交易日（2026.01.19-2026.01.23）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 1 月 23 日），多元金融行业表现最好，其次为券商行业。多元金融行业上涨 5.75%，券商行业下跌 0.95%，保险行业下跌 4.08%，非银行金融整体下跌 1.55%，沪深 300 指数上涨 1.57%。

图2：2026 年以来仅多元金融跑赢沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 1 月 23 日）

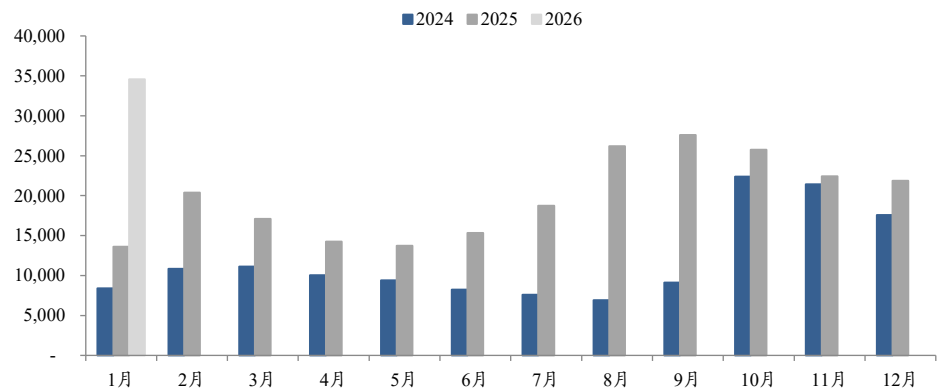
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国平安跌幅较小，新华保险相对落后；证券行业中，华安证券、财通证券表现较好，东方财富相对落后；多元金融行业中，越秀资本、渤海租赁表现较好，九鼎投资相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比提升；公募业绩比较基准新规正式落地

2026年1月至今交易量环比提升。截至2026年1月23日，2026年1月日均股基交易额为34578亿元，较上年1月上涨154.13%，较上月提升58.18%。截至1月22日，两融余额27249亿元，同比提升49.27%，较年初增长7.25%。截至2026年1月23日，1月IPO发行8家，募集资金74.98亿元（按发行日统计）。

图3：2024-2026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2026年1月23日）

2026年1月权益市场上行。截至2026年1月23日，2026年1月沪深300指数上涨1.57%，上年1月下跌2.99%，2025年12月上涨2.28%；2026年1月创业板指数上涨4.57%，上年1月下跌3.63%，2025年12月上涨4.93%；2026年1月上证综指上涨4.22%，上年1月下跌3.02%，2025年12月上涨2.06%；2026年1月中债总全价指数上涨0.07%，上年1月上涨0.07%，2025年12月下跌0.28%；2026年1月万得全A指数上涨7.53%，上年1月下跌2.32%，2025年12月上涨3.30%。

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
2026年1月	1.57%	4.57%	4.22%	0.07%	7.53%
2025年12月	2.28%	4.93%	2.06%	-0.28%	3.30%
2025年1月	-2.99%	-3.63%	-3.02%	0.07%	-2.32%
2025年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026年至今累计	1.57%	4.57%	4.22%	0.07%	7.53%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年1月23日）

证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》。1月23日，证监会发布了《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》，自2026年3月1日起施行。同日，中基协同步发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准操作细则》。《指引》《操作细则》明确了业绩比较基准选取和使用的基本要求，重点压实了基金管理人的主体责任，同步完

善基金托管、销售、评价等各方职责，以此构建围绕业绩比较基准的全链条、多维度管控机制。此次规则发布健全基础制度。参照境外市场经验，构建基金业绩比较基准的专门性、系统性制度，填补公募基金监管规则的空白，推动境内公募基金业绩比较基准管理更加规范化。坚守信义义务本源。《指引》主要内容包括：①突出业绩比较基准的表征作用，强调业绩比较基准运用的严肃性和稳定性。明确业绩比较基准应当与基金合同约定的核心要素和产品投资风格相匹配，一经选定不得随意变更。②强化基金管理人的内部控制和管理。明确业绩比较基准应当由公司管理层决策确定，基金管理人应当建立健全内控机制和管理体系，加强对基金经理、基金产品投资风格稳定性的持续管理。③加强对业绩比较基准的外部约束。明确基金托管人的监督职责，规范基金销售机构、基金评价机构对业绩比较基准的展示、运用等行为，要求基金管理人、基金销售机构做好投资者教育等工作。④严格监管。中国证监会及其派出机构依法对基金管理人、基金托管人、基金销售机构、基金评价机构及从业人员的违法违规行为进行处理。

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（2026年1月23日）券商行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.2x。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：看好2026“开门红”；“保险+康养”模式持续推进

保险行业近期在康养领域消息频现，我们预计“保险+康养”模式发展进一步加速。

1) 行业层面：协会组织行业力量，推动商业健康险高质量发展。中国保险行业协会在京召开健康保险高质量发展工作座谈会，围绕商业健康保险发展、深化商业保险与医药医疗领域交流合作等进行了研讨。据估计，2025年商业健康险对创新药械的总赔付金额约为147亿元，连续四年高速增长，年复合增长率达70%。精算师协会组织开展商业医疗保险净成本表编制工作，同时推进创新药品成本测算和分析、惠民保净成本表编制等工作，建立与医药行业常态化交流机制，加强沟通协作、互通联动，为商业医疗险的科学定价和精细化管理提供数据与经验基础。**2) 政策层面：上海金融监管局发布银行保险业养老金融高质量发展行动方案。**上海金融监管局发布《上海银行业保险业养老金融高质量发展行动方案》，围绕建设养老保障体系、强化养老产业支持等方面提出20条举措，部分核心内容包括：①支持符合条件的保险机构等参与基本养老保险基金、企业年金、职业年金基金综合管理服务。②通过“账户扩容+产品创新”双轨并行，推动个人养老金账户数量和资金规模稳步增长。③指导保险机构通过股权投资、REITs等方式，为养老产业提供长期稳定资金支持。④鼓励保险机构优化精算模型，创新商业养老保险产品，开发具有长期领取功能的保险产品，适度提升产品流动性。

头部公司先后成立专业健康管理子公司。2025年9月、12月国寿寿险和人保健康分别成立国寿（南京）健康管理公司、人保健康管理有限公司，此前太保、新华、平安、

泰康、阳光等险企也设立了专业健康管理公司，积极构建完整的康养服务生态。我们预计保险机构将进一步加快在康养领域布局节奏，依托政策引导，通过“保险产品+康养服务”模式开辟第二增长曲线，构建与其他金融企业差异化的竞争优势。

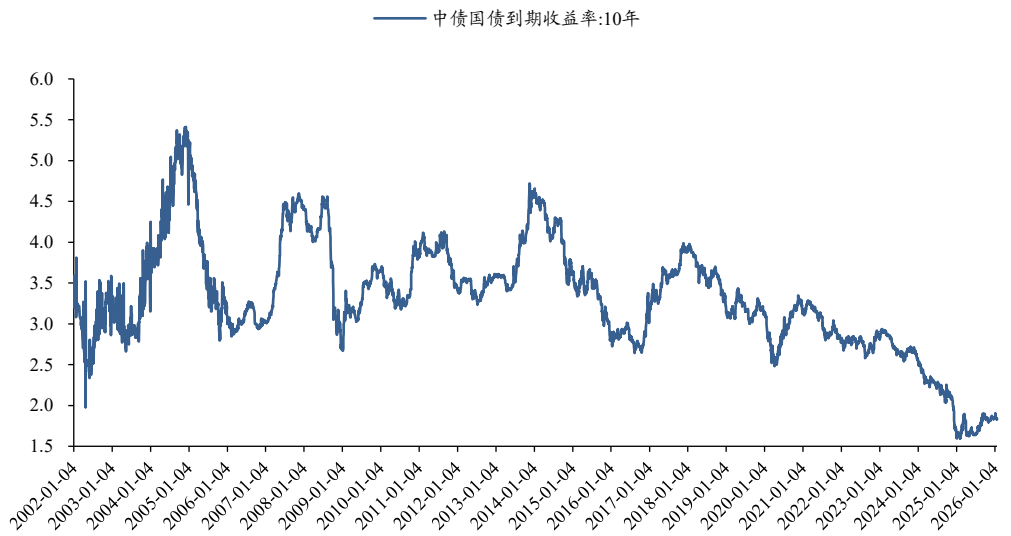
图4：2023年商业健康险市场个人、团体业务主要份额构成



数据来源：南开大学《商业健康保险与医药产业高质量协同发展——团体补充医疗保险改革新视角》，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。2026年1月23日保险板块估值0.63-0.86倍2026E 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 (%)



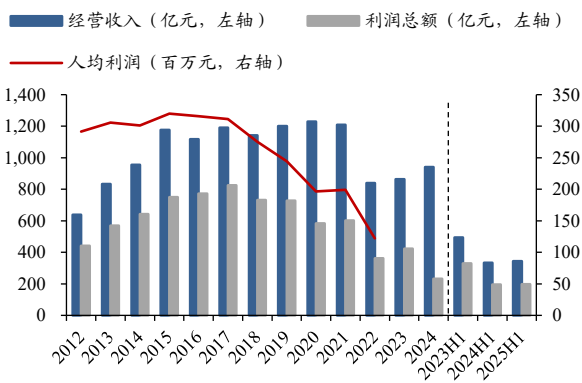
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2026 年 1 月 23 日)

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

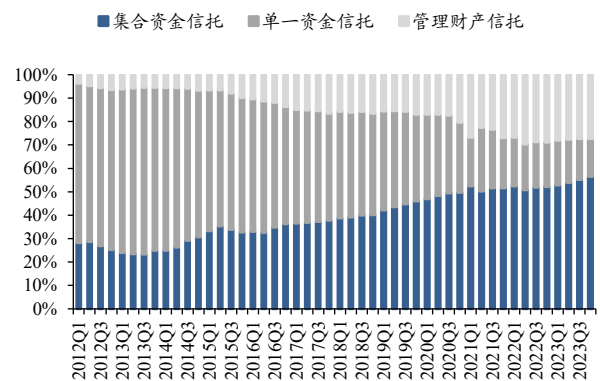
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末, 信托资产规模达到 32.43 万亿元, 比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%, 比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元, 较上年同期增加 11.09 亿元, 同比增幅为 3.34%; 利润总额为 196.76 亿元, 较上年同期增加 0.88 亿元, 同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性, 表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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 (%)



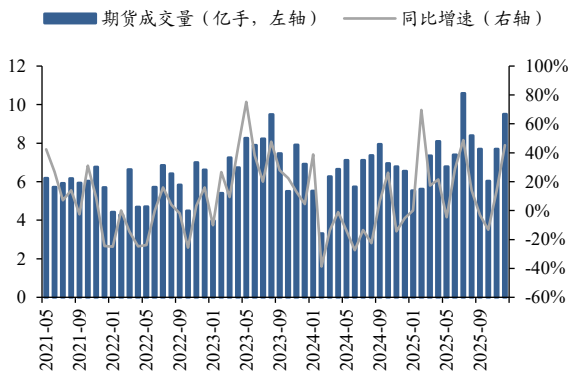
数据来源: 中国信托业协会, 东吴证券研究所

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 12 月成交额同比增长

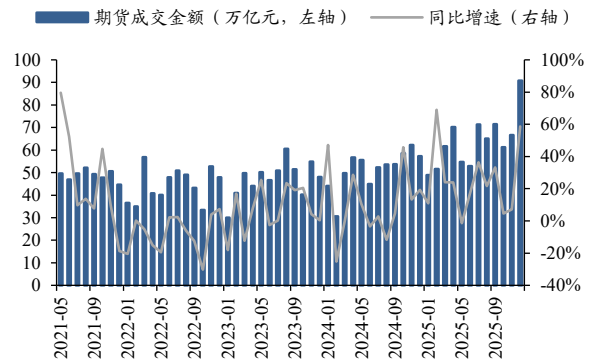
2025 年 12 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，12 月全国期货交易市场成交量为 9.51 亿手，成交额为 90.81 万亿元，同比分别增长 45.17% 和 58.55%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

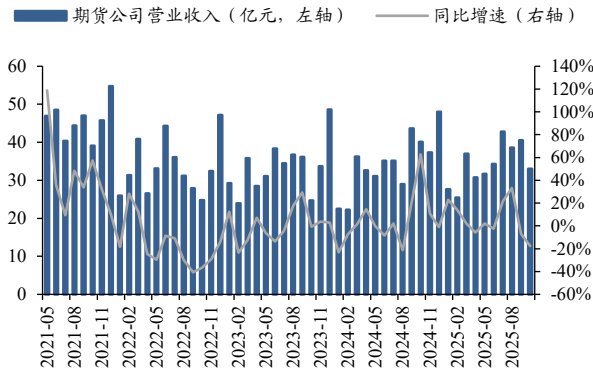


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2025 年 11 月期货公司利润同比下降。截至 2025 年 11 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2025 年 11 月实现营业收入 29.18 亿元，同比下降 21.73%，环比 2025 年 10 月下降 11.74%；净利润 6.03 亿元，同比下降 32.40%，环比 2025 年 10 月下降 30.21%。（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）。

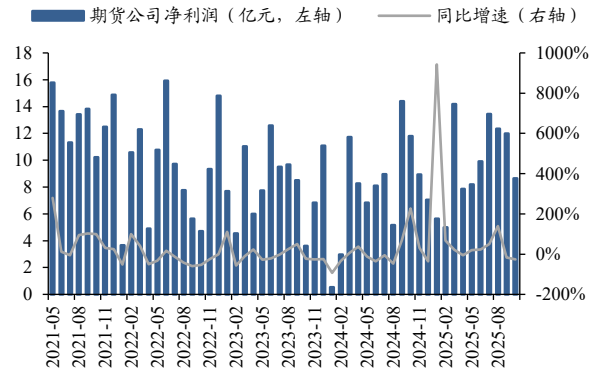
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2025 年 11 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。11 月期货风险管理公司实现业务收入 73.53 亿元，环比 10 月增长 48.40 亿元，净利润 2.17 亿元，环比 10 月下降 1.93 亿元。

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

2.4. 其他: 非银板块业绩预告密集发布, 板块整体业绩向好

非银板块业绩预告密集发布, 板块整体业绩向好。截至2026年1月23日, 非银板块已有多家上市公司披露2025年业绩快报或业绩预告, 板块整体业绩向好。

1) 保险: 1月19日中国太平发布业绩预增公告, 2025年公司归母净利润同比增长约215%-225%, 预计为266-274亿港元。公司净利润大幅提升因净投资业绩较2024年度有所提升, 以及税务部门针对保险行业推出的新企业所得税税收政策的一次性影响。

①2025年沪深300、万得全A指数分别上涨17.7%、27.7%, 均好于2024年的14.7%、10%, 且险资配置公开市场权益投资规模大幅提升, 更加充分受益于股市上涨。

②2025年12月税务总局下发通知, 针对2025年及之前执行新准则的险企, 可以将准则切换产生的留存收益累积影响和各年度纳税差异自2026年起一次性或者分五年均匀计入应纳税所得额。

2) 券商: 中信证券发布2025年业绩快报。2025年公司实现营业收入748.3亿元, 同比增长29%; 归母净利润300.5亿元, 同比增长38%; 对应EPS 1.96元, ROE 10.58%, 同比增加2.49个百分点。第四季度实现营业收入190.2亿元, 同比增长18%, 环比下滑17%; 归母净利润68.9亿元, 同比增长41%, 环比下滑27%。公司财富管理转型持续深化, 截至2025年9月末, 公司资产管理规模达4.7万亿元, 托管客户资产规模15万亿元, 全球金融产品保有规模突破8000亿元, 买方投顾规模突破1300亿元, 公司财富管理业务持续完善全生命周期服务体系。

3) 金融科技: 同花顺发布2025年度业绩预告, 2025年, 公司归母净利润达27至33亿元, 同比增长50%至80%; 2025年第四季度, 公司归母净利润达15至21亿元, 同比增长30%至77%。公司具备领先的C端流量, 马太效应凸显: 据易观千帆数据, 截至2025年12月, 同花顺月活跃用户达3670万, 保持于证券类app月活第一的龙头地位, 使其能在行业复苏时能最大程度承接红利。同时, 公司具备多元化的变现模式, 预计公司业绩的增长主要源自广告及互联网业务推广服务收入(即A股、期货开户导流、ETF导流), 及增值电信业务中C端炒股软件销售收入的较快增长。

表2: 非银金融板块 2025 年业绩预披露情况 (截至 2026 年 1 月 23 日)

1. 保险

公司名称	2025				2025H2			
	营收	同比	归母净利润	同比	营收	同比	归母净利润	同比
中国太平	-	-	265.6~274.0	+215%~+225%			198.0~206.4	+723%~+758%

2. 券商

公司名称	2025				2025Q4			
	营收	同比	归母净利润	同比	营收	同比	归母净利润	同比
中信证券	748.3	+29%	300.5	+38%	190.2	+18%	68.9	+41%
光大证券	108.6	+13%	37.3	+22%	26.7	-16%	10.5	-2%
国投证券	103.5	-4%	34.2	+35%				
国联民生	-	-	20.1	+406%			2.5	+15553%
中金财富*	83.5	+25%	17.6	+47%				
东北证券	-	-	14.8	+69%			4.1	+3%
东莞证券*	33.5	+24%	12.4	+35%				
西南证券	-	-	10.3~11.0	+47%~+57%			3.2~3.9	+49%~+81%
湘财证券*	19.6	+29%	5.5	+158%				
江海证券*	13.6	+8%	3.6	+8%				
英大证券*	9.0	+25%	3.2	+82%				
麦高证券	7.6	+56%	1.7	+133%				
五矿证券*	12.3	-9%	1.3	-52%				
国融证券*	11.3	+1%	0.8	-5%				
中山证券*	5.5	-29%	0.2	-88%				

3. 多元金融及金融科技

公司名称	2025				2025Q4			
	营收	同比	归母净利润	同比	营收	同比	归母净利润	同比
中油财务*	67.3	+42%	56.7	+124%				
越秀资本	-	-	34.4~36.7	+50%~+60%			4.3~6.6	-25%~+15%
英大信托*	45.3	+51%	29.5	+64%				
同花顺	-	-	27.3~32.8	+50%~+80%			15.3~20.8	+30%~+77%
陕国投A	29.3	持平	14.4	+6%	7.7	-16%	4.4	+4%
外贸金租*	15.6	-12%	9.8	-23%				
昆仑信托*	1.2	+440%	7.1	+5%				
昆仑金租	29.0	+2%	5.8	-21%				
国投泰康信托*	9.5	-35%	4.0	-45%				
五矿信托*	-2.0	续亏	-8.1	续亏				
渤海租赁	-	-	-5.0~-2.5	由盈转亏			8.7~11.2	扭亏为盈

数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

注: ①中国太平营收及归母净利润单位为亿港元, 其余单位为亿元人民币。

②标*公司归母净利润口径为净利润。

③以上数据按照 2025 年归母净利润降序排序。

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 (2026年1月23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	27.77	4116	19.7	14.2	12.6	1.6	1.3	1.3
300059.SZ	东方财富	23.30	3682	38.3	29.7	26.1	4.6	4.0	3.6
601211.SH	国泰海通	19.85	3499	14.3	12.9	13.6	1.1	1.1	1.1
601688.SH	华泰证券	22.74	2053	14.0	12.0	10.7	1.3	1.1	1.0
601881.SH	中国银河	15.32	1675	18.9	11.5	10.5	1.5	1.3	1.2
000166.SZ	申万宏源	5.10	1277	24.3	16.6	15.1	1.2	1.2	1.1
000776.SZ	广发证券	22.31	1746	19.4	12.7	11.3	1.4	1.2	1.1
601995.SH	中金公司	35.09	1694	33.9	19.5	17.1	1.8	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	24.71	1917	31.3	17.7	15.2	2.5		
600999.SH	招商证券	16.72	1454	14.8	11.8	10.8	1.3	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	10.45	888	28.2	15.1	13.5	1.2	1.1	1.0
002736.SZ	国信证券	12.56	1286	17.4	11.6	10.1	1.4	1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	6.87	593	28.8	17.8	15.9	1.1	1.0	0.9
601788.SH	光大证券	17.12	789	29.5	23.5	21.7	1.3	1.3	
601878.SH	浙商证券	10.88	498	22.2	20.5	17.9	1.4	1.3	1.3
600918.SH	中泰证券	6.54	518	59.5	34.3	31.2	1.2	1.2	1.1
601555.SH	东吴证券	9.37	466	19.5	13.5	12.4	1.1	1.0	1.0
000783.SZ	长江证券	8.69	481	29.0	15.6	14.8	1.4	1.2	1.1
601901.SH	方正证券	7.90	650	29.3	15.9	15.2	1.3	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	10.02	404	25.7	18.6	17.4	1.3	1.3	1.2
000686.SZ	东北证券	9.23	216	24.9			1.1		
600109.SH	国金证券	9.41	349	20.8	14.9	13.9	1.0	1.0	0.9
002673.SZ	西部证券	8.11	362	25.8	24.6	23.3	1.3		
601236.SH	红塔证券	8.24	389	51.5			1.6		
601108.SH	财通证券	9.07	421	18.1	15.2	13.6	1.2	1.1	1.0
000728.SZ	国元证券	8.48	370	16.6	12.7	11.8	1.0	0.9	0.9
601198.SH	东兴证券	13.90	449	29.1			1.6		
000750.SZ	国海证券	4.34	277	62.0	51.4	43.4	1.3	1.2	1.1
002926.SZ	华西证券	9.28	244	33.1	18.8	17.3	1.0		
601375.SH	中原证券	4.40	204	83.0			1.5		
002500.SZ	山西证券	6.11	219	30.6			1.2		
600155.SH	华创云信	6.90	153	230.0			0.8		
600909.SH	华安证券	7.34	343	22.9	18.4	16.7	1.6	1.4	1.4
601696.SH	中银证券	14.17	394	42.9			2.2		
002797.SZ	第一创业	7.10	298	32.3	30.5	27.5	1.8	1.8	1.7
600369.SH	西南证券	4.60	306	41.8			1.2		
601456.SH	国联民生	9.94	565	71.0	26.4	23.9	1.5	1.2	1.1
601990.SH	南京证券	8.07	355	29.9	28.6	25.9	1.7		
600095.SH	湘财股份	11.70	335	306.3	71.8	58.5	2.8	2.8	2.7
600906.SH	财达证券	6.92	225	33.0			1.9		
601099.SH	太平洋	4.34	296	135.6			3.0		

002945.SZ	华林证券	17.86	482	137.4			7.2		
600621.SH	华鑫股份	15.91	169	46.8			2.0		
大券商平均				22.1	14.9	13.5	1.5	1.2	1.1
平均				47.5	21.2	19.0	1.6	1.3	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 1 月 23 日收盘价）

注：1）2025、2026 年预期估值均来自于 2026 年 1 月 23 日 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	2026E	2022	2023	2024	2025E	2026E
中国平安-A	63.90	78.18	76.34	78.12	82.73	87.51	1.58	1.71	1.57	1.77	1.97
中国人寿-A	45.73	43.54	44.60	49.57	53.27	57.33	1.27	1.30	1.19	1.30	1.42
新华保险-A	76.75	81.93	80.30	82.85	90.72	99.66	0.78	0.97	2.00	2.81	3.23
中国太保-A	41.99	54.01	55.04	58.42	61.70	66.70	0.96	1.14	1.38	1.51	1.80
中国人保-A	8.95	6.52	6.92	7.89	9.02	10.38	0.08	0.15	0.26	0.31	0.36

证券简称	价格	P/EV (倍)					VNBX (倍)				
A 股	人民币元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2022	2023	2024	2025E	2026E
中国平安-A	63.90	0.82	0.84	0.82	0.77	0.73	-9.03	-7.29	-9.08	-10.63	-11.99
中国人寿-A	45.73	1.05	1.03	0.92	0.86	0.80	1.72	0.87	-3.22	-5.82	-8.14
新华保险-A	76.75	0.94	0.96	0.93	0.85	0.77	-6.67	-3.66	-3.04	-4.98	-7.10
中国太保-A	41.99	0.78	0.76	0.72	0.68	0.63	-12.57	-11.45	-11.93	-13.06	-13.73
中国人保-A	8.95	1.37	1.29	1.13	0.99	0.86	29.07	13.84	4.08	-0.21	-3.98

证券简称	价格	EPS (元)					BVPS (元)				
A 股	人民币元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2022	2023	2024	2025E	2026E
中国平安-A	63.90	6.10	4.70	6.95	7.42	8.48	47.73	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿-A	45.73	2.36	1.63	3.78	3.80	3.96	12.95	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险-A	76.75	6.89	2.79	8.41	9.36	9.69	31.41	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保-A	41.99	3.89	2.83	4.67	5.11	4.90	20.42	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保-A	8.95	0.57	0.51	0.97	1.15	1.22	5.04	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	2026E	2022	2023	2024	2025E	2026E
中国平安-A	63.90	10.48	13.58	9.19	8.61	7.54	1.34	1.34	1.29	1.25	1.11
中国人寿-A	45.73	19.38	27.99	12.09	12.03	11.54	3.53	3.53	2.71	2.54	2.46
新华保险-A	76.75	11.14	27.51	9.13	8.20	7.92	2.44	2.44	2.28	2.49	2.27
中国太保-A	41.99	10.81	14.84	8.98	8.22	8.57	2.06	2.06	1.62	1.39	1.23
中国人保-A	8.95	15.60	17.38	9.23	7.77	7.32	1.78	1.78	1.63	1.47	1.33

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 1 月 23 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>