

非银金融行业跟踪周报

券商密集融资发展境外业务；八部门升级虚拟货币等监管框架

增持（维持）

2026年02月08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02月02日-2026年02月06日）非银金融各子板块均跑赢沪深300指数。多元金融行业上涨0.49%，证券行业下跌0.63%，保险行业下跌0.73%，非银金融整体下跌0.68%，沪深300指数下跌1.33%。
- **证券：交易量环比下降；证监会等八部门强化虚拟货币监管。**1) 2月交易量环比下降。截至2月6日，2月日均股基交易额28613亿元，较上年2月上涨40.43%，较上月下降17.64%。截至2月5日，两融余额26809亿元，同比提升49.43%，较年初增长5.52%。截至2月6日，2月IPO发行3家，募集资金17.68亿元（按发行日统计）。2) 证监会等八部门发布关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知。央行、证监会等八部门联合发文，明确虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动，境内一律严格禁止。未经相关部门依法依规同意，境内主体及其控制的境外主体不得在境外发行虚拟货币。3) 华泰证券拟发行可转债，资金用于支持境外业务发展。华泰证券公告，拟根据一般性授权发行于2027年到期的零息可转换债券，发行金额100亿元。此次融资将有效补充公司境外业务发展资金，我们预计资金将主要用于股衍、FICC、财富和资管等方向，有望进一步巩固在中资券商海外子公司第一梯队的地位，为公司开辟新的增长曲线。4) 2月6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：看好2026“开门红”；“保险+康养”模式持续推进。**1) 金监总局披露12月保费数据，产寿25Q4保费增速均有所放缓，看好寿险2026年新单增长。2025年人身险规模保费52696亿元，同比+8.5%；Q4单季人身险公司原保费5191亿元，同比+0.3%，主要受预定利率下调后市场需求短期偏弱和筹备开门红影响。2025年产险公司保费17570亿元，同比+3.9%，Q4单季同比+0.5%。2) 2025年业绩前瞻：预计全年NBV高增长，Q4净利润或受投资短期波动影响。我们预计上市险企2025年归母净利润同比增长较快，Q4归母净利润增速预计略有压力，或主要来自成长板块的阶段性回调。寿险预计NBV保持快速增长，继续看好2026年负债端增长；财险预计保费稳健增长，COR同比改善。3) 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。4) 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2月6日保险板块估值0.65-0.84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12月期货行业净利润6.84亿元，同比下降2.84%，环比2025年11月增长13.43%。
- **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

《权益市场表现亮眼，我们预计2025年净利润同比+50%，2026年高基数下同比+16%——证券行业2025年年报前瞻及展望》

2026-02-03

《保险行业2025年业绩前瞻：预计全年NBV高增长，Q4净利润或受投资短期波动影响》

2026-02-02

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；证监会等八部门强化虚拟货币监管	5
2.2. 保险：看好 2026 “开门红”；“保险+康养”模式持续推进	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	10
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	10
2.3.2. 期货：2025 年 12 月成交额同比增长	11
2.4. 其他：非银板块业绩预告密集发布，板块整体业绩向好	12
3. 行业排序及重点公司推荐	15
4. 风险提示	18

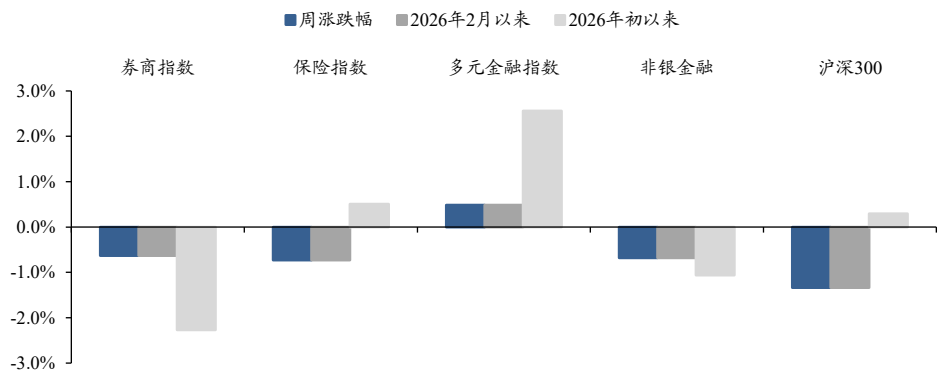
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2026.02.02-2026.02.06) 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:	2025 年保险行业保费同比增长情况 (亿元)	8
图 5:	2023 年商业健康险市场个人、团体业务主要份额构成	9
图 6:	10 年期中债国债到期收益率 (%)	10
图 7:	信托行业经营收入和利润	10
图 8:	信托资产种类分布 (%)	10
图 9:	期货行业市场成交量及增速	11
图 10:	期货行业市场成交额及增速	11
图 11:	期货公司营业收入及增速	12
图 12:	期货公司净利润及增速	12
表 1:	各指数涨跌情况	5
表 2:	上市险企 2025 年归母净利润预测表	7
表 3:	非银金融板块 2025 年业绩预披露情况 (截至 2026 年 2 月 6 日)	13
表 4:	上市券商估值表 (2026 年 2 月 6 日)	16
表 5:	上市保险公司估值及盈利预测	17

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 02 月 02 日-2026 年 02 月 06 日）非银行金融各子板块均跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 0.49%，证券行业下跌 0.63%，保险行业下跌 0.73%，非银行金融整体下跌 0.68%，沪深 300 指数下跌 1.33%。

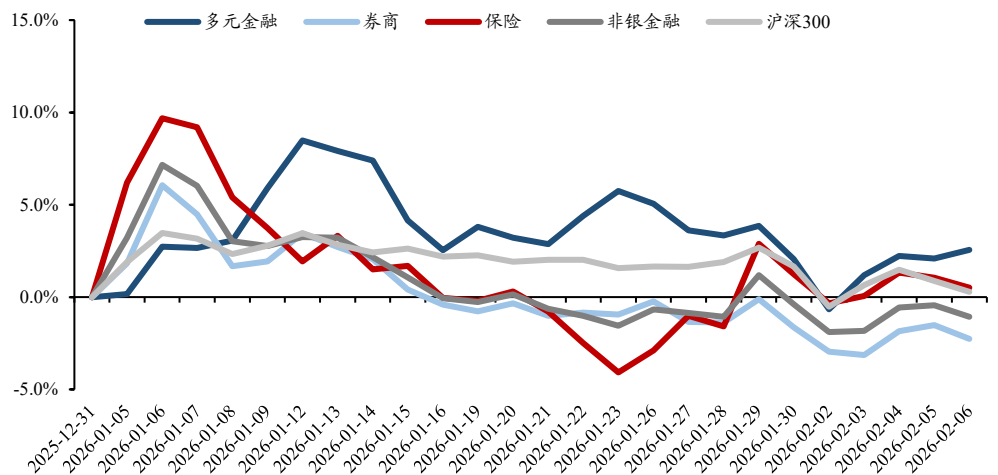
图1：最近 5 个交易日（2026.02.02-2026.02.06）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 2 月 6 日），多元金融行业表现最好，其次为保险行业。多元金融行业上涨 2.56%，保险行业上涨 0.51%，券商行业下跌 2.27%，非银行金融整体下跌 1.06%，沪深 300 指数上涨 0.29%。

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 2 月 6 日）

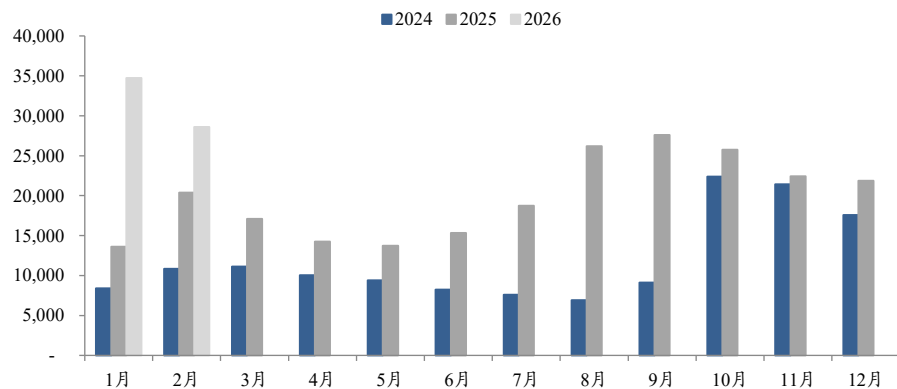
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国平安表现较好，中国人寿相对落后；证券行业中，华林证券表现较好，长江证券、华安证券相对落后；多元金融行业中，渤海租赁表现较好，越秀资本、永安期货相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比下降；证监会等八部门强化虚拟货币监管

2026年2月至今交易量环比下降。截至2026年2月6日，2026年2月日均股基交易额为28613亿元，较上年2月上涨40.43%，较上月下降17.64%。截至2月5日，两融余额26809亿元，同比提升49.43%，较年初增长5.52%。截至2026年2月6日，2月IPO发行3家，募集资金17.68亿元（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2月6日）

2026年2月权益市场上行。截至2026年2月6日，2026年2月沪深300指数下跌1.33%，上年2月上涨1.91%，2026年1月上涨1.65%；2026年2月创业板指数下跌3.28%，上年2月上涨5.16%，2026年1月上涨4.47%；2026年2月上证综指下跌1.27%，上年2月上涨2.16%，2026年1月上涨3.76%；2026年2月中债总全价指数上涨0.14%，上年2月下跌1.00%，2026年1月上涨0.10%；2026年2月万得全A指数下跌1.49%，上年2月上涨4.74%，2026年1月上涨5.83%。

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2月	-1.33%	-3.28%	-1.27%	0.14%	-1.49%
2026年1月	1.65%	4.47%	3.76%	0.10%	5.83%
2025年2月	1.91%	5.16%	2.16%	-1.00%	4.74%
2025年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026年至今累计	0.29%	1.04%	2.44%	0.24%	4.25%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年2月6日）

证监会等八部门发布关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知。央行、证监会等八部门联合发文，明确虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动，境内一律严格禁止。未经相关部门依法依规同意，境内主体及其控制的境外主体不得在境外发行虚拟货币。根据八部门发布的《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》，在境内

开展现实世界资产代币化活动,以及提供有关中介信息、信息技术服务等,应予以禁止;境外单位和个人不得以任何形式非法向境内主体提供现实世界资产代币化相关服务。未经相关部门同意、备案等,任何单位和个人不得赴境外开展现实世界资产代币化业务。

《通知》提出如下具体工作措施:①形成央地协同、条块结合的工作格局。中央部门层面,由央行、证监会分别会同相关部门,就防范和处置虚拟货币、现实世界资产代币化相关风险健全工作机制;地方层面,各省级人民政府统筹负责本行政区域内虚拟货币、现实世界资产代币化相关风险防范和处置工作,具体由地方金融管理部门牵头,健全常态化工作机制,并与中央部门相关工作机制有效衔接,强化属地落实。②加强风险防范和处置。凝聚跨部门监管合力,从风险监测、资金流和信息流治理、市场主体登记和广告管理、整治虚拟货币“挖矿”、打击违法犯罪活动、从严监管境内主体出境展业等方面综合施策,有关行业协会加强行业自律管理,多维度、全方位筑牢风险防线。③强化组织实施。加强组织领导和统筹协调,明确各部门、各地区的工作责任,形成中央统筹、属地实施、共同负责的长效工作机制,有力有序有效做好虚拟货币、现实世界资产代币化相关风险防范和处置。同时,广泛开展宣传教育,由各部门、各地区、行业协会通过法律政策解读、典型案例剖析、投资风险教育等方式,充分提示虚拟货币、现实世界资产代币化相关业务可能存在的风险隐患,提高公众风险防范意识和识别能力。

华泰证券拟发行可转债,资金用于支持境外业务发展。华泰证券公告,拟根据一般性授权发行于2027年到期的零息可转换债券,发行金额100亿元,本次募资主要用于支持公司的境外业务发展及补充其他营运资金。1)对H股稀释较大,对A股影响较小。该债券的初始转换价为每股H股19.7港元,发行价格较公告前一个交易日溢价7%,预计可转换为约5.08亿股H股,相当于现有已发行H股数目的约29.53%及现有已发行股份数目的约5.62%,对H股稀释影响较大,对A股影响较小。2)可转债成本更低,转股后杠杆率小幅下降。截至2025Q3末,公司杠杆率为3.86倍,较2024年末增长18%。静态测算下,可转债转股前,公司杠杆率预计将增至3.91倍,转股后将下滑至3.73倍,对公司整体杠杆率影响较小。我们认为公司选择发行可转债的方式融资,一方面是由于可转债发行成本更低,另一方面相较于配股对市场的影响更小。3)中长期有利于公司境外业务发展。2024年出售Assetmark前,公司国际业务收入占比基本在25%以上,2025年上半年国际业务收入23亿元,占总收入的14%。公司境外业务以中国香港市场为依托,布局美国、欧洲、亚洲等成熟市场及新兴市场,此次融资将有效补充公司境外业务发展资金,我们预计资金将主要用于投行、FICC、财富和资管等方向,有望进一步巩固在中资券商海外子公司第一梯队的地位,为公司开辟新的增长曲线。4)政策引导下,境内券商竞相加速布局海外市场。当前监管对于券商出海持明确鼓励态度。2025年12月,证监会主席吴清在中证协第八次会员大会上提到,证券机构需要提升跨境金融综合能力,稳步推进国际化布局,包括“一带一路”沿线市场拓展,加强境内外协同,引入国际先进经验,服务跨境资源对接。得益于政策的鼓励和引导,中资券商国际化步伐正不断加速。2025年12月,招商证券公告称董事会同意招证国际向其全资子公司分次增资不超过90亿港元。2026年1月,广发公告H股再融资61亿港元用于境外子公司增资,

以支持国际业务发展。

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2月6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2025年业绩前瞻：预计全年NBV高增长，Q4净利润或受投资短期波动影响。1) 我们预计上市险企2025年归母净利润同比较快增长，Q4净利润或受短期投资波动影响。预计2025年归母净利润同比增长中国人寿(+48.6%)>新华保险(+43.6%)>中国人保(+15.8%)>中国太保(15.3%)>中国平安(5.1%)。Q4归母净利润增速预计略有压力，或主要来自于成长板块的阶段性回调。2) **寿险预计NBV保持快速增长，继续看好2026年负债端增长。**我们预计上市险企NBV同比快速增长主要受益于新单保费增长与NBV margin继续提升，其中人保寿险(+65.4%)>新华保险(+42.7%，非可比口径)>中国平安(+36.5%)>中国人寿(35.6%)>中国太保(26.8%)。当前“存款搬家”背景下储蓄型保险产品需求旺盛，我们继续看好2026年负债端增长，预计银保渠道仍是拉动增长的主动力，同时预计2026年分红险新单保费占比进一步提升，负债成本持续优化。3) **财险预计保费稳健增长，COR同比改善。**2025年财险公司保费收入17570亿元，同比增长3.9%，我们预计上市险企财险市场份额基本稳定，保费收入保持稳健增长。我们预计受益于上市险企持续推动业务结构改善和降本增效，叠加2025年大灾赔付相对较少，各公司COR预计同比改善。

表2：上市险企2025年归母净利润预测表

单位：亿元	24Q1-3	25Q1-3	同比	2024	2025E	同比
中国人寿	1045.23	1678.04	60.5%	1069.4	1589.05	48.6%
中国平安	1191.82	1328.56	11.5%	1266.1	1330.64	5.1%
中国太保	383.10	457.00	19.3%	449.60	518.39	15.3%
新华保险	206.80	328.57	58.9%	262.29	376.65	43.6%
中国人保	363.31	468.22	28.9%	428.69	496.42	15.8%
	24H1	25H1	同比	2024	2025E	同比
中国太平（港元）	60.27	67.64	12.2%	84.32	269.81	220.0%
阳光保险	33.86	36.09	6.6%	68.36	72.60	6.2%
友邦保险（美元）	31.43	33.89	7.8%	54.49	59.61	9.4%
众安在线	0.55	6.68	1103.5%	6.03	14.15	134.5%

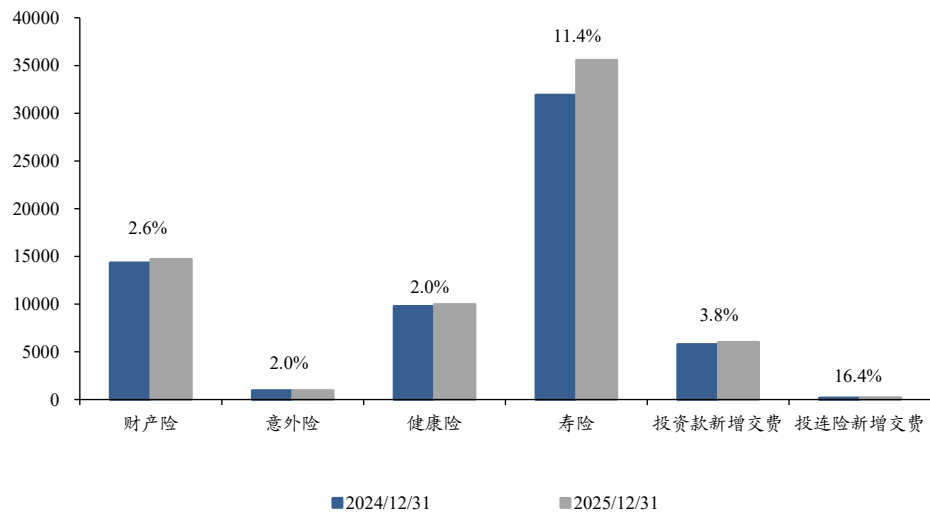
数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所预测

金监总局披露保险行业12月保费，产寿25Q4保费增速均有所放缓，看好寿险2026

年新单增长。1) 2025 年人身险原保费 46491 亿元（其中人身险公司保费 43624 亿元），同比+9.1%，规模保费 52696 亿元，同比+8.5%。Q4 单季人身险公司原保费规模达 5191 亿元，同比+0.3%，较 Q3 增速回落 24.7pct，主要受预定利率下调后市场需求短期偏弱和筹备开门红影响。我们预计上市险企 2026 年开门红表现亮眼，当前“存款搬家”趋势延续，保险产品预定利率仍高于银行存款，相对吸引力仍然明显，对全年新单保费增长持乐观预期，同时新单中分红险占比预计进一步提升，利好险企负债成本持续改善。

2) 2025 年产险公司保费达 17570 亿元，同比+3.9%，Q4 单季同比+0.5%，较 Q3 增速下滑 4.1pct。根据汽车工业协会数据，2025 年汽车产销再创历史新高，12 月汽车产销同比小幅下滑，但新能源车产销分别同比+12%和+7%。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。

图4：2025 年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 年商业健康保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业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。

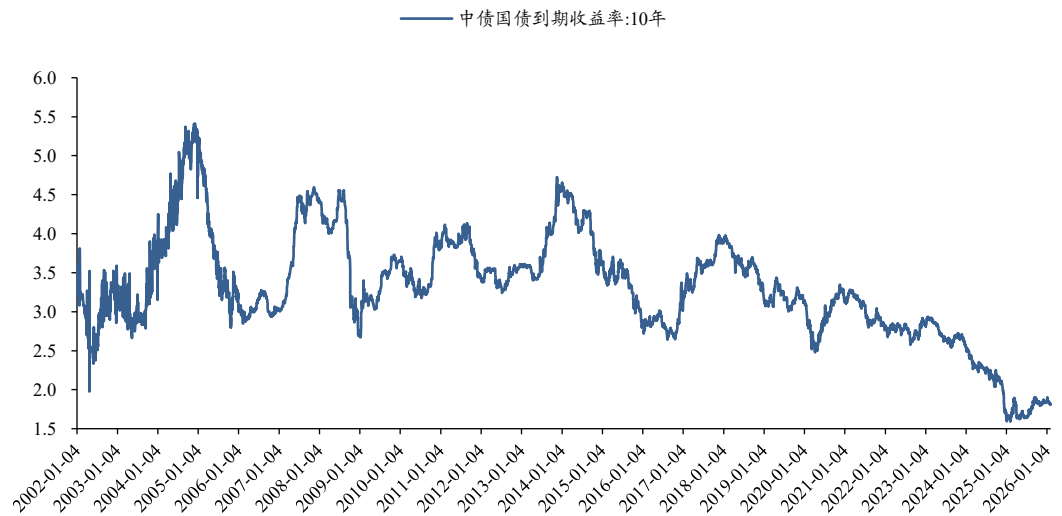
图5：2023 年商业健康险市场个人、团体业务主要份额构成



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 2 月 6 日保险板块估值 0.65-0.84 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图6: 10 年期中债国债到期收益率 (%)



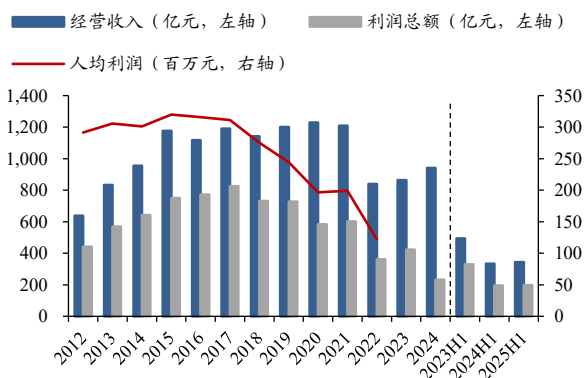
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2026 年 2 月 6 日)

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

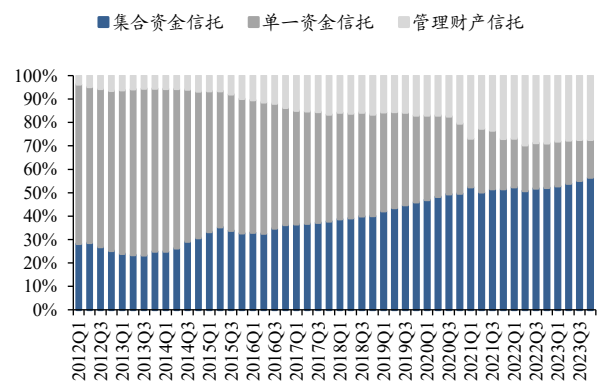
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末, 信托资产规模达到 32.43 万亿元, 比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%, 比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元, 较上年同期增加 11.09 亿元, 同比增幅为 3.34%; 利润总额为 196.76 亿元, 较上年同期增加 0.88 亿元, 同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性, 表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图7: 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8: 信托资产种类分布 (%)



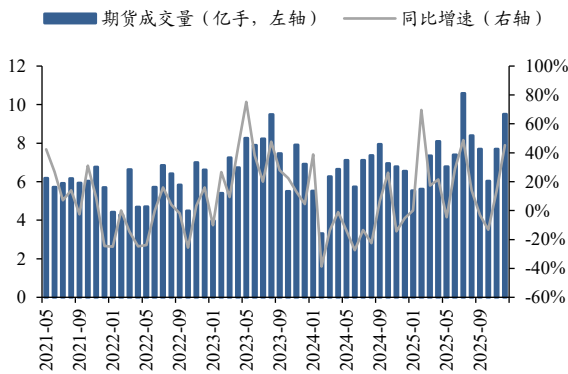
数据来源: 中国信托业协会, 东吴证券研究所

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

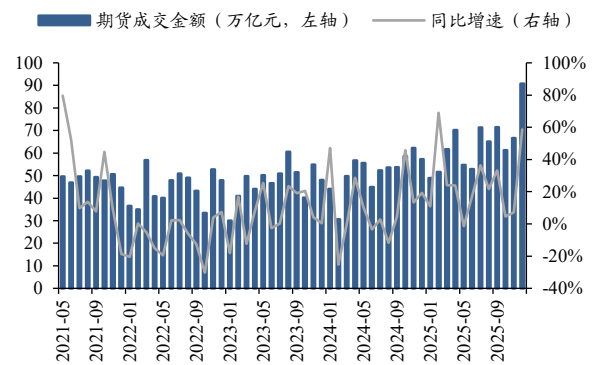
2025 年 12 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，12 月全国期货交易市场成交量为 9.51 亿手，成交额为 90.81 万亿元，同比分别增长 45.17% 和 58.55%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图9：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10：期货行业市场成交额及增速

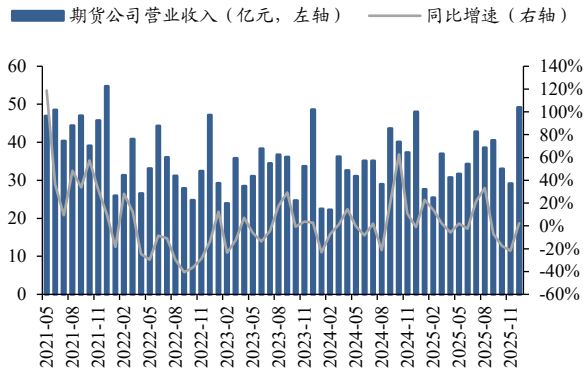


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2025 年 12 月期货公司利润同比下降。截至 2025 年 12 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2025 年 12 月实现营业收入 49.18 亿元，同比提升 2.42%，环比 2025 年 11 月增长 68.54%；净利润 6.84 亿元，同比下降 2.84%，环比 2025 年 11 月增长 13.43%。（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）。

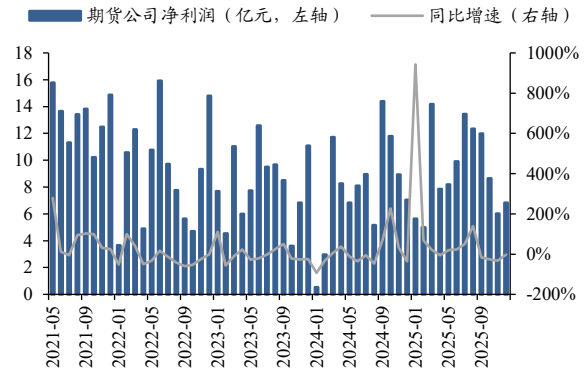
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2025 年 11 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。11 月期货风险管理公司实现业务收入 73.53 亿元，环比 10 月增长 48.40 亿元，净利润 2.17 亿元，环比 10 月下降 1.93 亿元。

图11：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12：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2月6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：截至2026年2月6日，共有26家上市券商或券商母公司发布业绩快报或业绩预告，其中15家公司归母净利润增速超过50%，2家公司实现扭亏为盈。国联民生、湘财股份归母净利润预计增速靠前，其中国联民生2025年预计实现归母净利润20.08亿元，同比增长406%左右；湘财股份2025年预计实现归母净利润4.0~5.5亿元，同比增长266%~404%。大券商中，中信/招商2025年实现归母净利润301/123亿元，同比增长39%/18%；国泰海通/申万/中金2025年归母净利润下限分别为275/91/85亿元，对应同比增速分别为111%/75%/50%。

3) 金融科技：①同花顺2025年归母净利润达27至33亿元，同比增长50%至80%。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。
②指南针2025年总营收同比+40%至21亿元，归母净利润同比+119%至2.28亿元。公司金融信息服务收入同比+27.5%至15亿元，公司销售商品、提供劳务收到的现金18亿元，同比+17%，我们预计公司于2025年一季度及四季度集中营销高端版本私享家版软件，二季度至三季

度集中营销中端系列产品。

4) **多元金融**: 截至 2026 年 2 月 6 日, 共计 5 家多元金融上市公司发布业绩预告或业绩快报, 其中越秀资本/国网英大 2025 年归母净利润下限分别为 34/23 亿元, 对应同比增速为 50%/50%; 渤海租赁 2025 年预亏 2.5 亿元~5 亿元, 主要系 2025 年上半年商誉减值损失约 32.89 亿元。剔除上述商誉减值影响后, 预计公司 2025 年归母净利润约为 28 亿元~30.5 亿元, 同比增长 210%~237%。

表3: 非银金融板块 2025 年业绩预披露情况 (截至 2026 年 2 月 6 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%

注: 中国太平营收及归母净利润单位为亿港元。

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%
国泰海通			275.3~280.1	+111%~+115%			54.6~59.3	+56%~+69%
招商证券	249.0	+19%	123.0	+18%	66.6	+1%	34.3	+6%
申万宏源			91.0~101.0	+75%~+94%			10.8~20.8	-20%~+53%
中金公司			85.4~105.4	+50%~+85%			19.8~39.7	-30%~+40%
东方证券	153.4	+26%	56.2	+68%	26.3	-14%	5.1	+958%
方正证券			38.6~40.8	+75%~85%			0.6~2.8	-75%~+16%
光大证券	108.6	+13%	37.3	+22%	26.7	-16%	10.5	-2%
长江证券			37.0	+101%			3.2	-20%
东吴证券			34.3~36.7	+45%~+55%			5.0~7.3	-7%~+37%
国投证券	103.5	-4%	34.2	+35%				
长城证券			22.9~24.5	+45%~+55%			3.6~6.9	-25%~+7.5%
华安证券	50.6	+31%	21.0	+42%	6.4	-48%	2.2	-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%
中泰证券			13.1~15.0	+40%~+60%			0.1~2.0	-97%~+56%
华西证券			12.7~16.5	+74%~+127%			2.1~5.9	-56%~+25%
东莞证券*	33.5	+24%	12.4	+35%				
红塔证券			12.2	+59%			3.5	+213%
西南证券			10.3~11.0	+47%~+57%			3.2~3.9	+49%~+81%
国海证券	34.5	+7%	7.7	+79%	8.4	-25%	0.6	-75%
华鑫股份			6.5	+77%			1.4	+132%

湘财证券*	19.6	+29%	5.5	+158%				
湘财股份			4.0-5.5	+266%~+404%			-0.4-1.1	续亏~扭亏为盈
中原证券			4.0-4.8	+63%~+95%			0.1~0.9	-87%~+10%
江海证券*	13.6	+8%	3.6	+8%				
英大证券*	9.0	+25%	3.2	+82%				
国盛证券			2.1-2.8	+25%~+67%			-0.3-0.4	-138%~-55%
锦龙股份			2.0-2.9	扭亏为盈			0.4-1.3	+566%~+1889%
麦高证券	7.6	+56%	1.7	+133%				
天风证券			1.3-1.9	扭亏为盈			-0.3-0.3	盈转亏~-94%
华创云信			1.2-1.7	+86%~+175%			-0.9~-0.3	续亏
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%				

注：国泰君安 2025 年预计实现扣非归母净利润 211-215 亿元，同比增长 69%-73%。25Q4 实现扣非归母净利润 48-52 亿元，环比下滑 42%-47%。

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%
同花顺			27.3-32.8	+50%~+80%			15.3-20.8	+30%~+77%
英大信托*	45.3	+51%	29.5	+64%				
国网英大			23.0-27.5	+46%~+75%			0.7-5.2	-45%~+325%
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%				
*ST 仁东			2.5-3.8	扭亏为盈			-1.1-0.1	续亏~扭亏为盈
指南针	21.5	+40%	2.3	+119%	7.4	-1%	1.1	-48%
渤海租赁			-5.0~-2.5	由盈转亏			8.7~11.2	扭亏为盈
五矿信托*	-2.0	续亏	-8.1	续亏				

注：指南针已披露 2025 年年报，业绩数据来自正式业绩报告。

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4: 上市券商估值表 (2026年2月6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	28.16	4173	20.0	14.4	12.7	1.6	1.3	1.3
300059.SZ	东方财富	22.66	3581	37.2	28.9	25.3	4.4	3.9	3.5
601211.SH	国泰海通	19.97	3520	14.4	13.1	13.7	1.1	1.2	1.1
601688.SH	华泰证券	22.13	1998	13.7	11.6	10.3	1.2	1.1	1.0
601881.SH	中国银河	15.15	1657	18.7	11.4	10.4	1.5	1.3	1.2
000166.SZ	申万宏源	5.07	1270	24.1	16.5	15.0	1.2	1.1	1.1
000776.SZ	广发证券	21.29	1666	18.5	12.2	10.8	1.3	1.1	1.0
601995.SH	中金公司	34.62	1671	33.4	19.2	16.8	1.8	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	24.31	1886	30.8	17.4	15.0	2.5		
600999.SH	招商证券	16.87	1467	14.9	12.5	10.8	1.3	1.2	1.0
600958.SH	东方证券	10.35	879	28.0	14.9	13.3	1.2	1.1	1.0
002736.SZ	国信证券	12.41	1271	17.2	11.4	10.0	1.3	1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	6.90	596	28.9	18.1	16.1	1.1	1.0	0.9
601788.SH	光大证券	16.82	776	29.0	23.0	21.3	1.3	1.3	
601878.SH	浙商证券	10.66	488	21.8	20.1	17.6	1.4	1.3	1.2
600918.SH	中泰证券	6.40	507	58.2	33.5	30.5	1.2	1.2	1.1
601555.SH	东吴证券	9.35	465	19.5	13.5	12.3	1.1	1.0	1.0
000783.SZ	长江证券	7.96	440	26.5	14.3	13.6	1.3	1.1	1.0
601901.SH	方正证券	7.74	637	28.7	15.5	14.9	1.3	1.2	1.2
002939.SZ	长城证券	9.86	398	25.3	18.3	17.1	1.3	1.2	1.2
000686.SZ	东北证券	9.03	211	24.4			1.1		
600109.SH	国金证券	9.16	339	20.3	14.5	13.5	1.0	1.0	0.9
002673.SZ	西部证券	7.90	353	25.2	23.9	22.7	1.2		
601236.SH	红塔证券	8.19	386	51.2			1.6		
601108.SH	财通证券	8.87	412	17.7	14.9	13.3	1.1	1.1	1.0
000728.SZ	国元证券	8.17	357	16.0	12.3	11.3	1.0	0.9	0.9
601198.SH	东兴证券	14.16	458	29.6			1.6		
000750.SZ	国海证券	4.21	269	60.1	35.1	42.1	1.2	1.2	1.1
002926.SZ	华西证券	9.01	237	32.2	18.2	16.8	1.0		
601375.SH	中原证券	4.38	203	82.6			1.4		
002500.SZ	山西证券	6.01	216	30.1			1.2		
600155.SH	华创云信	6.73	149	224.3			0.8		
600909.SH	华安证券	6.61	309	20.7	14.7	15.1	1.4	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	14.04	390	42.5			2.2		
002797.SZ	第一创业	6.87	289	31.2	29.5	26.6	1.8	1.7	1.6
600369.SH	西南证券	4.61	306	41.9			1.2		
601456.SH	国联民生	9.76	554	69.7	26.0	23.5	1.5	1.2	1.1
601990.SH	南京证券	7.90	348	29.3	28.0	25.4	1.6		
600095.SH	湘财股份	10.93	313	286.1	67.1	54.6	2.6	2.6	2.5
600906.SH	财达证券	6.81	221	32.4			1.9		
601099.SH	太平洋	4.18	285	130.6			2.9		

002945.SZ	华林证券	20.21	546	155.5		8.2			
600621.SH	华鑫股份	17.03	181	50.1		2.1			
大券商平均				21.9	14.8	13.4	1.4	1.2	1.1
平均				46.8	20.1	18.5	1.6	1.2	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年2月6日收盘价）

注：1）2025、2026年预期估值均来自于2026年2月6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5：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	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	66.90	78.56	83.49	88.85	1.58	2.22	2.56
中国人寿-A	47.47	49.57	52.67	56.23	1.19	1.67	1.90
新华保险-A	80.15	82.85	89.75	98.08	2.00	2.96	3.40
中国太保-A	44.81	58.42	63.09	68.46	1.38	1.75	2.32
中国人保-A	9.01	7.89	9.21	10.85	0.26	0.40	0.47

证券简称	价格	P/EV (倍)			VNBX (倍)		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	66.90	0.85	0.80	0.75	-7.40	-7.47	-8.58
中国人寿-A	47.47	0.96	0.90	0.84	-1.76	-3.11	-4.61
新华保险-A	80.15	0.97	0.89	0.82	-1.35	-3.25	-5.27
中国太保-A	44.81	0.77	0.71	0.65	-9.88	-10.42	-10.21
中国人保-A	9.01	1.14	0.98	0.83	4.31	-0.51	-3.87

证券简称	价格	EPS (元)			BVPS (元)		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	66.90	6.99	7.84	8.64	51.28	54.11	58.24
中国人寿-A	47.47	3.78	6.24	6.30	18.03	22.02	25.52
新华保险-A	80.15	8.41	13.07	12.00	30.85	32.82	34.99
中国太保-A	44.81	4.67	5.52	5.64	30.29	32.37	35.75
中国人保-A	9.01	0.97	1.27	1.38	6.08	6.79	7.56

证券简称	价格	P/E (倍)			P/B (倍)		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	66.90	9.57	8.54	7.74	1.30	1.24	1.15
中国人寿-A	47.47	12.55	7.61	7.54	2.63	2.16	1.86
新华保险-A	80.15	9.53	6.13	6.68	2.60	2.44	2.29
中国太保-A	44.81	9.59	8.12	7.95	1.48	1.38	1.25
中国人保-A	9.01	9.29	7.12	6.53	1.48	1.33	1.19

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于2026年2月6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>