

非银金融行业跟踪周报

保险行业总资产突破 41 万亿；券商再融资持续推进

增持（维持）

2026 年 02 月 23 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 09 日-2026 年 02 月 13 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 1.04%，多元金融行业下跌 1.45%，保险行业下跌 2.52%，非银金融整体下跌 1.54%，沪深 300 指数上涨 0.36%。
- **证券：交易量环比下降；沪深北交易所优化再融资。**1) 2 月交易量环比下降。截至 2 月 13 日，2 月日均股基交易额为 26496 亿元，较上年 2 月上涨 30%，较上月下降 24%。截至 2 月 12 日，两融余额 26456 亿元，同比提升 43%，较年初增长 4%。截至 2 月 13 日，2 月 IPO 发行 5 家，募集资金 25.34 亿元（按发行日统计）。2) 沪深北交易所优化再融资，资本市场服务实体经济提质增效。2 月 9 日，沪深北交易所推出优化再融资一揽子举措，进一步提高灵活性和便利度。主要内容包括：①对优质上市公司优化再融资审核。②破发公司可通过竞价定增、发行可转债等方式合理融资。③合理简化再融资申报材料，优化再融资简易程序负面清单。④加强募集资金监管与事中事后监管力度。3) 监管亮剑显决心，天风证券包袱出清启新程。证监会对天风证券为当代集团涉嫌违法提供融资及信息披露违法违规行作出行政处罚及市场禁入事先告知，对天风证券和当代集团合计处以 2500 万元的顶格罚款，对 9 名责任人员合计罚款 3480 万元，对当代集团实际控制人艾路明、天风证券时任董事长余磊、时任副总裁兼财务总监许欣采取终身证券市场禁入措施。4) 西南证券拟定增 60 亿元，券商定增或全面放开。西南证券公告称拟向包括重庆渝富集团及其一致行动人重庆水务环境集团在内的不超过 35 名特定对象发行 A 股股票，发行股票数量不超过 19.94 亿股，募集资金不超过 60 亿元。定增资金将全部用于补充公司资本金。4) 2 月 13 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：行业总资产快速增长；权益配置比例大幅提升。**1) 监管披露保险资金运用情况，资金运用余额加速增长，2025 年显著增配核心权益，债券增配节奏放缓。2025 年末保险行业资金运用余额达 38.5 万亿元，较年初+15.7%，较 Q3 末+2.7%，全年增速为 2021 年以来最高水平，我们认为主要受负债端保费规模持续较快增长带动。债券占比为 51.1%，较年初提升 0.9pct，但相比此前年份，增配债券的幅度已经明显放缓；股票+基金合计占比 15.3%，较年初提升 2.9pct。其中，股票占比 10.1%，较年初提升 2.5pct；基金占比 5.1%，较年初提升 0.2pct。2) 监管披露 2025 年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况。2025 年末保险公司和保险资产管理公司总资产 41.3 万亿元，较年初增长 15.1%。2025 年全年保险公司原保险保费收入 6.1 万亿元，同比增长 7.4%；赔款与给付支出 2.4 万亿元，同比增长 6.2%；新增保单件数 1168 亿件，同比增长 12.6%。2025 年末保险公司平均综合偿付能力充足率为 181.1%，其中，财产险公司分别为 243.5%、212.7%，人身险公司分别为 169.3%、115.0%。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 2 月 13 日保险板块估值 0.63-0.84 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**：2026 年 1 月全国期货交易市场规模成交量为 9.12 亿手，成交额为 100.26 万亿元，同比分别增长 65.09%和 105.14%。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

《西南证券拟定增 60 亿元，券商定增或全面放开》

2026-02-14

《天风证券处罚靴子落地，轻装上阵有望更好的规范化经营》

2026-02-14

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；沪深北交易所优化再融资	5
2.2. 保险：行业总资产快速增长；权益配置比例大幅提升	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：2026 年 1 月成交额同比增长	10
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	14
4. 风险提示	17

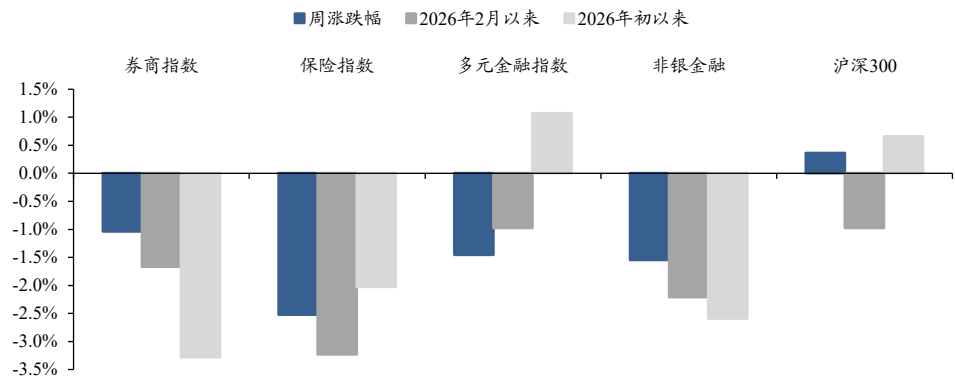
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2026.02.09-2026.02.13) 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 年末保险资金运用余额较年初增长 15.6%至 38.5 万亿元	8
图 5:	2022 年以来寿险公司大类资产配置结构季度变化	9
图 6:	10 年期中债国债到期收益率 (%)	9
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	11
图 12:	期货公司净利润及增速	11
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 2 月 21 日)	13
表 3:	上市券商估值表 (2026 年 2 月 13 日)	15
表 4:	上市保险公司估值及盈利预测	16

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 02 月 09 日-2026 年 02 月 13 日）非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 1.04%，多元金融行业下跌 1.45%，保险行业下跌 2.52%，非银行金融整体下跌 1.54%，沪深 300 指数上涨 0.36%。

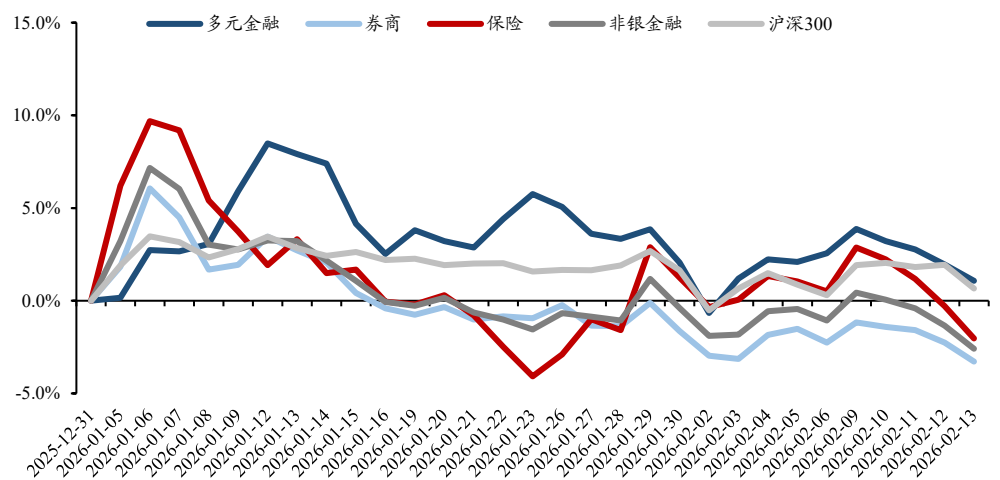
图1：最近 5 个交易日（2026.02.09-2026.02.13）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 2 月 13 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 1.07%，保险行业下跌 2.03%，券商行业下跌 3.28%，非银行金融整体下跌 2.59%，沪深 300 指数上涨 0.66%。

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 13 日）

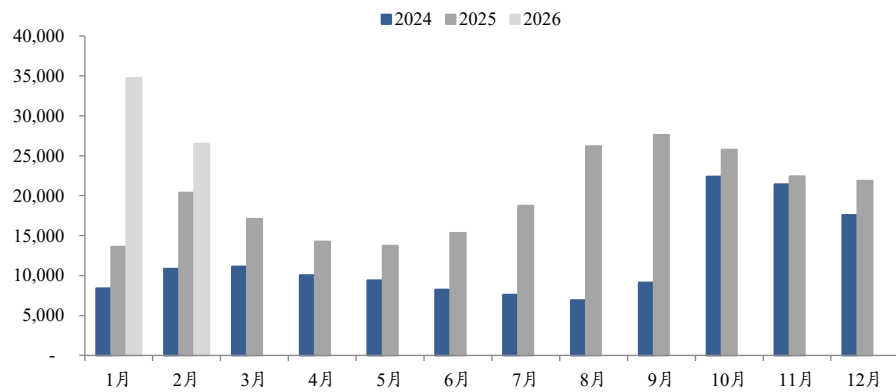
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人寿跌幅较小，中国太保相对落后；证券行业中，锦龙股份表现较好，华林证券相对落后；多元金融行业中，永安期货表现较好，陕国投 A、越秀资本相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比下降；沪深北交易所优化再融资

2026年2月至今交易量环比下降。截至2026年2月13日，2026年2月日均股基交易额为26496亿元，较上年2月上涨30.04%，较上月下降23.74%。截至2月12日，两融余额26456亿元，同比提升42.72%，较年初增长4.13%。截至2026年2月13日，2月IPO发行5家，募集资金25.34亿元（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13日）

2026年2月权益市场上行。截至2026年2月13日，2026年2月沪深300指数下跌0.98%，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2.10%，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0.87%，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0.24%，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0.40%，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	-0.98%	-2.10%	-0.87%	0.24%	-0.40%
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	0.66%	2.27%	2.85%	0.34%	5.41%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年2月13日）

沪深北交易所优化再融资，资本市场服务实体经济提质增效。2月9日，沪深北交易所推出优化再融资一揽子举措，进一步提高灵活性和便利度。主要内容包括：①对优质上市公司优化再融资审核，进一步提高再融资效率。②更好适应科创企业再融资需求，破发公司可通过竞价定增、发行可转债等方式合理融资。③提升再融资灵活性、便利度，

合理简化再融资申报材料，优化再融资简易程序负面清单。④加强募集资金监管与事事后监管力度，从严处理再融资违法违规行。1) 流程优化与监管强化并行。在提升再融资的灵活性和便利度的同时，措施也强化了再融资的全链条监管：①严防上市公司“带病”申报再融资，压严压实上市公司信息披露第一责任人和中介机构“看门人”职责，建立交易所再融资预案披露工作机制。②完善锁价定增承诺机制，要求相关主体公开承诺在批文有效期内完成发行，并严肃惩处违规变更资金用途等行为，有利于营造规范、透明、高效的再融资市场生态。③加强募集资金监管，严肃惩处违规变更募集资金用途、擅自延长临时补充流动资金期限等情形。2) 措施的落地对上市公司、资本市场和实体经济均具有深远影响。①对上市公司而言，措施降低了优质企业的融资门槛与成本，拓宽了融资渠道，为企业转型升级与技术创新提供了有力支撑。②对资本市场而言，措施进一步完善了再融资制度体系，推动再融资市场从扩量向提质转变，强化了资本市场资源配置功能。③对实体经济而言，再融资制度的优化可引导社会资本更多流向科技创新、产业升级、新质生产力培育等重点领域。3) 措施的推出或标志着融资层面监管进入新阶段。2023年8月证监会阶段性收紧IPO及再融资后，监管对于资本市场融资端基本持谨慎态度，政策导向以防风险、扶优限劣为主。2024年后，监管以科创板为试验田，推出科创板“1+6”改革等代表性举措，开始针对科创板企业融资进行差异化支持，推动相关政策精准滴灌。本次一揽子措施的政策对象则进一步放宽至全市场具有代表性与市场认可度的优质上市公司，或表明融资层面政策导向已由“差异化支持”逐步过渡至“系统性优化”。

监管亮剑显决心，天风证券包袱出清启新程。2月13日，证监会对天风证券为当代集团涉嫌违法提供融资及信息披露违法违规行为作出行政处罚及市场禁入事先告知。此次违规行为主要发生在2020至2022年原民营股东当代集团主导期间，涉及多重严重违法违规情形。期间，天风证券通过自有资金、客户资产、私募产品、逆回购等复杂手段，累计为当代集团及关联人提供融资逾90亿元。此次处罚覆盖机构与个人双重主体，对天风证券和当代集团合计处以2500万元的顶格罚款，对9名责任人员合计罚款3480万元，对当代集团实际控制人艾路明、天风证券时任董事长余磊、时任副总裁兼财务总监许欣采取终身证券市场禁入措施。1) 本次处罚是监管部门践行严监管理念、推进资本市场高质量发展的重要举措，彰显了其持续净化资本市场生态的长期决心。从监管逻辑来看，本次处罚体现了穿透式监管的坚定决心，后续监管或进一步强化对资金流向、关联关系、交易实质的穿透式核查，杜绝通过嵌套、隐蔽操作规避监管的行为。2) 对于天风证券而言，此次处罚落地亦是长期治理优化的重要契机。2022年以来，公司已在国有控股股东湖北宏泰集团的指导下，全额追回被占用资金，不存在持续性财务负担。同时，自湖北宏泰集团入主以来，公司已完成治理体系的系统重构，新业务布局并未受到历史问题的波及，2025年公司预盈1.25亿元到1.85亿元，同比扭亏为盈。本次处罚落地标志着公司历史违规问题的彻底出清，有助于重建市场信任。

西南证券拟定增60亿元，券商定增或全面放开。西南证券发布公告，拟向包括重

庆渝富集团及其一致行动人重庆水务环境集团在内的不超过 35 名特定对象发行 A 股股票，发行股票数量不超过 19.94 亿股，募集资金不超过 60 亿元。定增资金将全部用于补充公司资本金，我们预计将进一步优化公司的资本结构，加快相关业务的发展，全面提升公司的综合金融服务能力、市场竞争力和抗风险能力。1) 大股东支持力度大，认购规模近半。公司大股东渝富控股（2025Q3 持股比例 29.51%）拟认购 15 亿元，一致行动人重庆水务环境集团（2025Q3 持股比例 1.5%）拟认购 10 亿元，大股东及其一致行动人合计认购 25 亿元，占拟发行规模的 42%，对西南证券支持力度大。2) 此次定增资金将用于补充公司资本金，涵盖多个业务方向。公司资金将主要运用补充于：财富管理业务（5 亿元）、投资银行业务（2.5 亿元）、资产管理业务（9 亿元）、证券投资业务（15 亿元）、增加子公司投入（6 亿元）、信息技术与合规风控建设（7.5 亿元）、偿还债务及补充其他营运资金（15 亿元），我们预计进一步提升公司综合竞争能力。3) 短期将摊薄 ROE，长期有利于公司战略发展。公司 2025 年前三季度 ROE 为 2.72%，杠杆率为 2.9 倍。据公司 2025 年业绩预增公告，公司 2025 年预计实现归母净利润 10.28 亿元至 10.98 亿元，预计公司 ROE 为 4%。此次融资短期将摊薄公司 ROE，静态测算下，我们预计公司 2025 年 ROE 将下滑至 3.3%，杠杆率将下滑至 2.5 倍。4) 券商再融资或已全面放开。2025 年以来券商再融资频发，截至 2026 年 2 月 14 日，A 股已有包括 4 家公司已完成或正在进行增发，包括：①天风证券，于 2025 年 6 月完成 40 亿元定增，控股股东宏泰集团全额认购；②中泰证券，于 2025 年 12 月完成 59.19 亿元定增，其中控股股东枣庄矿业认购 21.65 亿元；③南京证券，于 2025 年 12 月完成 50 亿元定增，大股东紫金集团认购 5 亿元；④东吴证券拟定增 60 亿元，截至 2026 年 2 月 14 日，仍在审批中。H 股已有广发证券（发行配股+可转债合计 60 亿港元）、华泰证券（发行可转债 100 亿元）已完成发行。自 2023 年 11 月证监会收紧再融资发行以来，2024 年券商行业仅有国联民生、国泰海通两家券商发行再融资，且均为并购重组配套资金。2025 年以后券商再融资家数显著增加，行业再融资或以全面放开。此外从认购情况来看，大股东认购比例均较大，体现了大股东对证券公司发展前景的看好。

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 13 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。

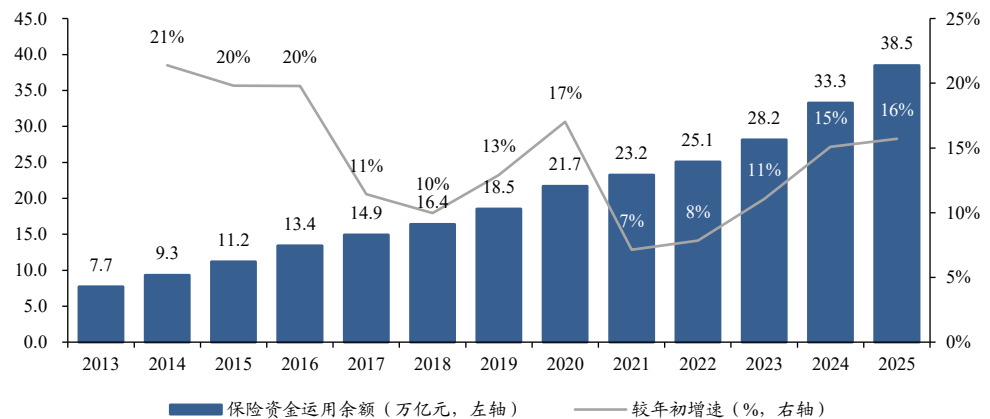
2.2. 保险：行业总资产快速增长；权益配置比例大幅提升

金融监管总局披露 2025 年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况。1) 2025 年四季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产 41.3 万亿元，较年初增长 15.1%。其中，财产险公司 3.1 万亿元，较年初增长 7.5%；人身险公司 36.4 万亿元，较年初增长 15.4%；再保险公司 8573 亿元，较年初增长 3.5%；保险资管公司 1456 亿元，较年初增长 14%。

2) 2025 年全年, 保险公司原保险保费收入 6.1 万亿元, 同比增长 7.4%; 赔款与给付支出 2.4 万亿元, 同比增长 6.2%; 新增保单件数 1168 亿件, 同比增长 12.6%。3) 2025 年四季度末, 保险公司平均综合偿付能力充足率为 181.1%, 核心偿付能力充足率为 130.4%, 高于 100% 和 50% 的监管标准。其中, 财产险公司分别为 243.5%、212.7%, 人身险公司分别为 169.3%、115.0%, 再保险公司分别为 244.6%、212.5%。

金融监管总局披露 2025 年四季度保险资金运用情况, 资金运用余额加速增长, 2025 年显著增配核心权益, 债券增配节奏放缓。 1) 保险资金运用余额继续快速增长。2025 年末保险行业资金运用余额 达 38.5 万亿元, 较年初+15.7%, 较 Q3 末+2.7%, 全年增速为 2021 年以来最高水平, 我们认为主要受负债端保费规模持续较快增长带动。人身险公司投资规模为 34.7 万亿元, 占行业的 90.1%。投资规模较年初+15.7%, 较 Q3 末+2.8%。Q3 末财产险公司投资规模为 2.4 万亿元, 占行业的 6.3%。投资规模较年初+8.8%, 较 Q3 末+1.2%。2) 2025 全年“股票+基金”增加 1.6 万亿, Q4 单季增加 1101 亿。2025 年末产、寿险公司“股票+基金”合计余额 5.7 万亿元, 其中股票 3.73 万亿元, 基金 1.97 万亿元。2025 年股票+基金规模较年初大幅增加 1.6 万亿元, 其中股票增加 1.31 万亿元, 基金增加 2899 亿元, 我们认为除新增资金外, 股价上涨和基金净值提升也有较大影响。Q4 单季“股票+基金”规模增加 1101 亿元, 其中股票增加 1135 亿元, 基金减少 34 亿元。从占总投资规模比重看, 2025 年末股票+基金合计占比 15.4%, 较年初提升 2.6pct, 但较 Q3 末下降 0.1pct。其中, 股票占比 10.1%, 较年初/Q3 分别提升 2.5pct、持平; 基金占比 5.3%, 较年初提升 0.1pct, 但较 Q3 末下降 0.2pct。

图4: 2025 年末保险资金运用余额较年初增长 15.6% 至 38.5 万亿元

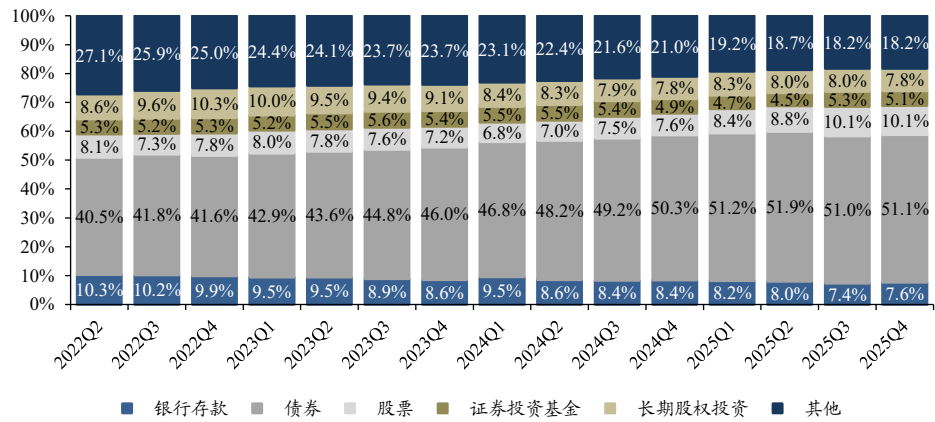


数据来源: 金融监管总局, 东吴证券研究所

人身险 2025 年显著增配核心权益, 债券增配节奏放缓。 1) 银行存款整体减配。2025 年末银行存款余额占比 7.6%, 较年初/Q3 分别-0.8/+0.3pct。2) 债券占比继续提升, 但增配节奏放缓。2025 年末债券占比为 51.1%, 较年初/Q3 分别提升 0.9/0.1pct, 但相比此前年份, 增配债券的幅度已经明显放缓。3) 显著增配股票+基金, 占比已处于近年来高位。2025 年末股票+基金合计占比 15.3%, 较年初提升 2.9pct, 但较 Q3 末下降 0.1pct。其中, 股票占比 10.1%, 较年初/Q3 分别提升 2.5pct、持平; 基金占比 5.1%, 较年初提升 0.2pct,

但较 Q3 末下降 0.1pct。4) 长股投占比为 7.8%，较年初持平，但较 Q3 末下降 0.2pct。
5) 其他类（非标为主）占比为 18.2%，较年初/Q3 分别下降 2.8pct、持平。

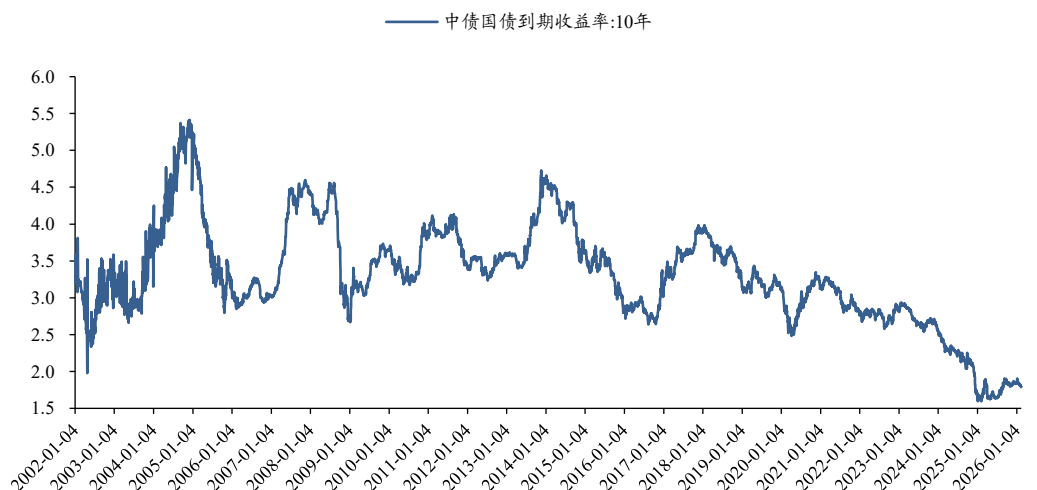
图5：2022 年以来寿险公司大类资产配置结构季度变化



数据来源：金融监管总局，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，我们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 13 日保险板块估值 0.63-0.84 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（%）



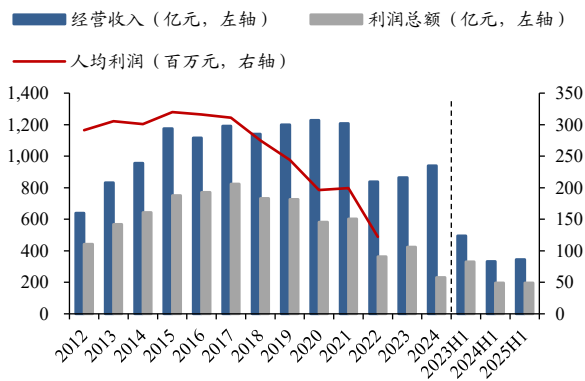
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 2 月 13 日）

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

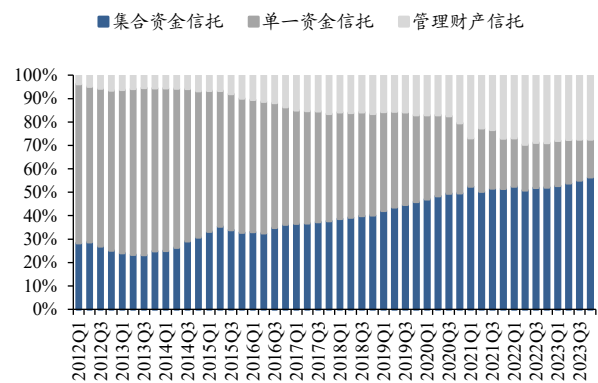
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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 (%)



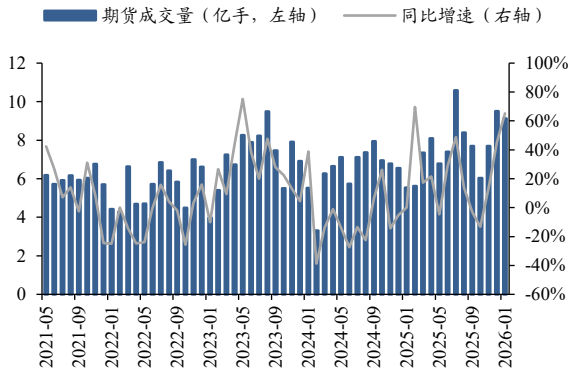
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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稳健增长期。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：2026 年 1 月成交额同比增长

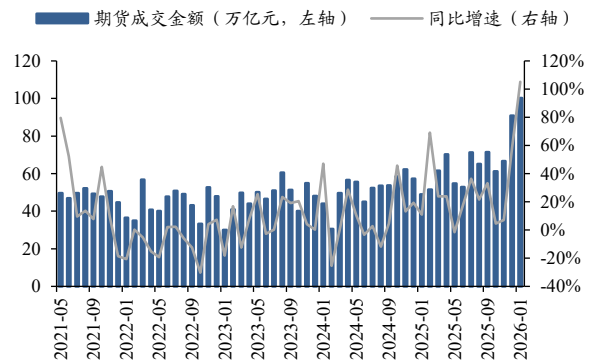
2026 年 1 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，1 月全国期货交易市场成交量为 9.12 亿手，成交额为 100.26 万亿元，同比分别增长 65.09% 和 105.14%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

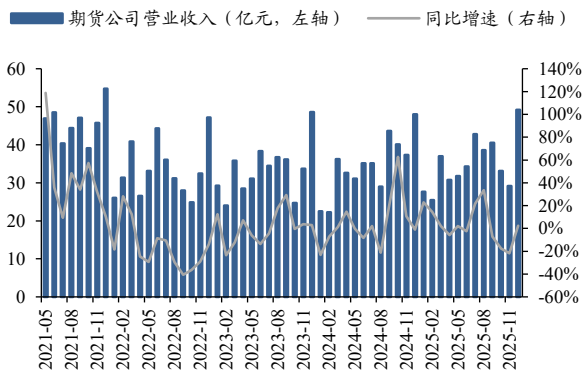


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

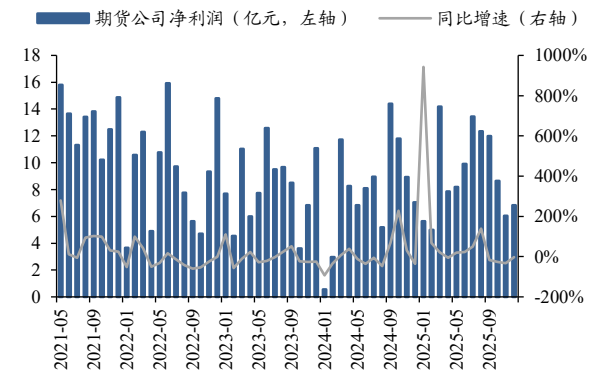
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2025年12月31日，共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司，其中有93家风险管理公司备案试点业务。2025年12月期货风险管理公司实现业务收入76.53亿元，环比11月下降150.06亿元，净利润1.16亿元，环比11月下降1.01亿元。

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 21 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 21 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 38%/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 21 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%/46%；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2：非银金融板块 2025 年业绩预披露情况（截至 2026 年 2 月 21 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：国泰海通 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3: 上市券商估值表 (2026年2月13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	27.62	4093	19.6	14.1	12.5	1.6	1.3	1.3
300059.SZ	东方财富	22.37	3535	36.8	28.6	25.1	4.4	3.9	3.4
601211.SH	国泰海通	19.61	3457	14.1	12.8	13.5	1.1	1.1	1.1
601688.SH	华泰证券	22.18	2002	13.7	11.7	10.3	1.2	1.1	1.0
601881.SH	中国银河	14.83	1622	18.3	11.2	10.2	1.5	1.3	1.2
000166.SZ	申万宏源	5.02	1257	23.9	16.3	14.9	1.2	1.1	1.1
000776.SZ	广发证券	21.13	1653	18.4	12.1	10.7	1.3	1.1	1.0
601995.SH	中金公司	34.69	1675	33.5	19.3	16.9	1.8	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	24.02	1863	30.4	17.2	14.8	2.4		
600999.SH	招商证券	16.81	1462	14.9	12.5	10.8	1.3	1.2	1.0
600958.SH	东方证券	10.18	865	27.5	14.7	13.1	1.1	1.1	1.0
002736.SZ	国信证券	12.38	1268	17.2	11.2	9.4	1.3	1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	6.85	592	28.7	18.2	15.9	1.1	1.0	0.9
601788.SH	光大证券	16.70	770	28.8	22.9	21.2	1.3	1.3	
601878.SH	浙商证券	10.55	483	21.5	19.9	17.4	1.4	1.3	1.2
600918.SH	中泰证券	6.32	500	57.5	33.1	30.2	1.2	1.1	1.1
601555.SH	东吴证券	9.33	464	19.4	13.5	12.3	1.1	1.0	1.0
000783.SZ	长江证券	7.80	431	26.0	14.0	13.3	1.2	1.1	1.0
601901.SH	方正证券	7.64	629	28.3	15.3	14.7	1.3	1.2	1.2
002939.SZ	长城证券	9.68	391	24.8	17.9	16.8	1.3	1.2	1.2
000686.SZ	东北证券	8.91	209	24.1			1.1		
600109.SH	国金证券	9.12	338	20.2	14.5	13.4	1.0	0.9	0.9
002673.SZ	西部证券	7.80	349	24.8	23.6	22.4	1.2		
601236.SH	红塔证券	8.06	380	50.4			1.6		
601108.SH	财通证券	8.66	402	17.3	14.5	13.0	1.1	1.0	1.0
000728.SZ	国元证券	8.21	358	16.1	12.3	11.4	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	4.14	264	59.1		41.4	1.2		1.1
002926.SZ	华西证券	8.81	231	31.5	17.8	16.4	1.0		
601375.SH	中原证券	4.32	201	81.5			1.4		
002500.SZ	山西证券	5.96	214	29.8			1.2		
600155.SH	华创云信	6.67	148	222.3			0.7		
600909.SH	华安证券	6.38	298	19.9	14.2	14.5	1.4	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	13.98	388	42.4			2.2		
002797.SZ	第一创业	6.93	291	31.5	29.8	26.8	1.8	1.7	1.6
600369.SH	西南证券	4.51	300	41.0			1.2		
601456.SH	国联民生	9.74	553	69.6	25.9	23.4	1.5	1.2	1.1
601990.SH	南京证券	7.81	344	28.9	27.7	25.1	1.6		
600095.SH	湘财股份	10.58	303	277.0	64.9	52.9	2.6	2.5	2.4
600906.SH	财达证券	6.74	219	32.1			1.8		
601099.SH	太平洋	4.12	281	128.8			2.9		

002945.SZ	华林证券	18.57	501	142.8		7.5			
600621.SH	华鑫股份	16.28	173	47.9		2.0			
大券商平均				21.7	14.7	13.2	1.4	1.2	1.1
平均				45.9	19.4	18.2	1.6	1.2	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年2月13日收盘价）

注：1）2025、2026年预期估值均来自于2026年2月13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	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	65.29	78.56	83.49	88.85	1.58	2.22	2.56
中国人寿-A	47.39	49.57	52.67	56.23	1.19	1.67	1.90
新华保险-A	77.70	82.85	89.75	98.08	2.00	2.96	3.40
中国太保-A	42.89	58.42	63.09	68.46	1.38	1.75	2.32
中国人保-A	8.88	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	65.29	0.83	0.78	0.73	-8.42	-8.20	-9.21
中国人寿-A	47.39	0.96	0.90	0.84	-1.83	-3.16	-4.65
新华保险-A	77.70	0.94	0.87	0.79	-2.57	-4.08	-5.99
中国太保-A	42.89	0.73	0.68	0.63	-11.27	-11.51	-11.04
中国人保-A	8.88	1.13	0.96	0.82	3.81	-0.83	-4.15

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	65.29	6.99	7.84	8.64	51.28	54.11	58.24
中国人寿-A	47.39	3.78	6.24	6.30	18.03	22.02	25.52
新华保险-A	77.70	8.41	13.07	12.00	30.85	32.82	34.99
中国太保-A	42.89	4.67	5.52	5.64	30.29	32.37	35.75
中国人保-A	8.88	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	65.29	9.34	8.33	7.56	1.27	1.21	1.12
中国人寿-A	47.39	12.53	7.60	7.52	2.63	2.15	1.86
新华保险-A	77.70	9.24	5.94	6.48	2.52	2.37	2.22
中国太保-A	42.89	9.18	7.77	7.61	1.42	1.33	1.20
中国人保-A	8.88	9.16	7.02	6.44	1.46	1.31	1.18

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13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>