

非银金融行业跟踪周报

无惧短期调整，继续看好保险基本面改善与估值提升

增持（维持）

2026年03月01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4个交易日（2026年02月24日-2026年02月27日）非银金融各子版块中仅多元金融行业跑赢沪深300指数。多元金融行业上涨3.18%，证券行业下跌0.37%，保险行业下跌3.76%，非银金融整体下跌1.30%，沪深300指数上涨1.08%。
- **证券：交易量环比下降；证监会发布私募基金信披办法。**1) 2月交易量环比下降。截至2月27日，2月日均股基交易额26889亿元，较上年2月上涨31.97%，较上月下降22.61%。截至2月26日，两融余额26670亿元，同比提升43.22%，较年初增长4.97%。截至2月27日，2月IPO发行8家，募集资金42.35亿元（按发行日统计）。2) 证监会发布《私募投资基金信息披露监督管理办法》。2月27日，证监会发布《私募投资基金信息披露监督管理办法》，自2026年9月1日起施行。作为募投基金首部落实《私募投资基金监督管理条例》的行政法规，该办法压实私募基金管理人、私募基金托管人信息披露责任，规范私募基金信息披露行为，有利于提高私募基金运作透明度，保护投资者合法权益，是全面加强私募基金监管、优化监管安排的重要举措。3) 证监会召开资本市场“十五五”规划外资机构座谈会。2月27日证监会党委书记、主席吴清在北京召开座谈会，与8家在华外资证券基金期货机构代表深入交流与代表主要意见包括持续优化发行上市制度规则、提升上市公司再融资效率、更大力度培育耐心资本和推动中长期资金入市、完善上市公司分红回购和激励约束机制、加大对上市公司全球化发展的政策支持等。4) 2月27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年全年原保险收入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27日保险板块估值0.60-0.79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%。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

《保险行业总资产突破41万亿；券商再融资持续推进》

2026-02-23

《西南证券拟定增60亿元，券商定增或全面放开》

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；证监会发布私募基金信披办法	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	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：2026 年 1 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

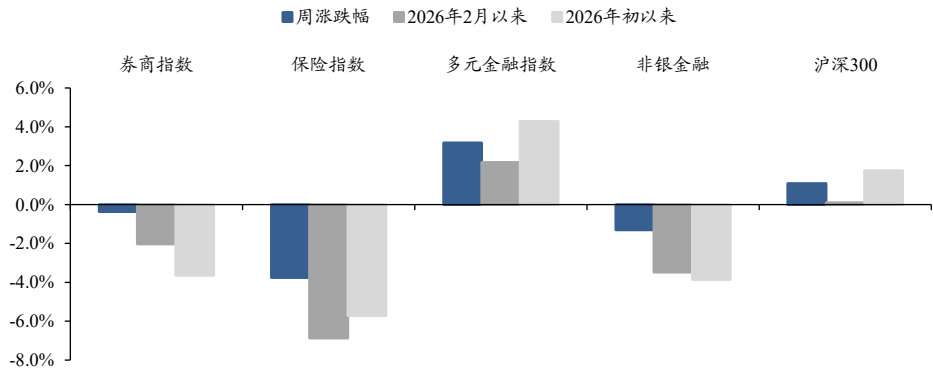
图表目录

图 1:	最近 4 个交易日 (2026.02.24-2026.02.27) 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	7
图 5:	2022 年以来寿险公司大类资产配置结构季度变化	8
图 6:	10 年期中债国债到期收益率 (%)	8
图 7:	信托行业经营收入和利润	9
图 8:	信托资产种类分布 (%)	9
图 9:	期货行业市场成交量及增速	10
图 10:	期货行业市场成交额及增速	10
图 11:	期货公司营业收入及增速	10
图 12:	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 (2026 年 2 月 27 日)	12
表 3:	上市保险公司估值及盈利预测	13

1. 非银行金融行业近期表现

最近 4 个交易日（2026 年 02 月 24 日-2026 年 02 月 27 日）非银金融各子版块中仅多元金融行业跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 3.18%，证券行业下跌 0.37%，保险行业下跌 3.76%，非银金融整体下跌 1.30%，沪深 300 指数上涨 1.08%。

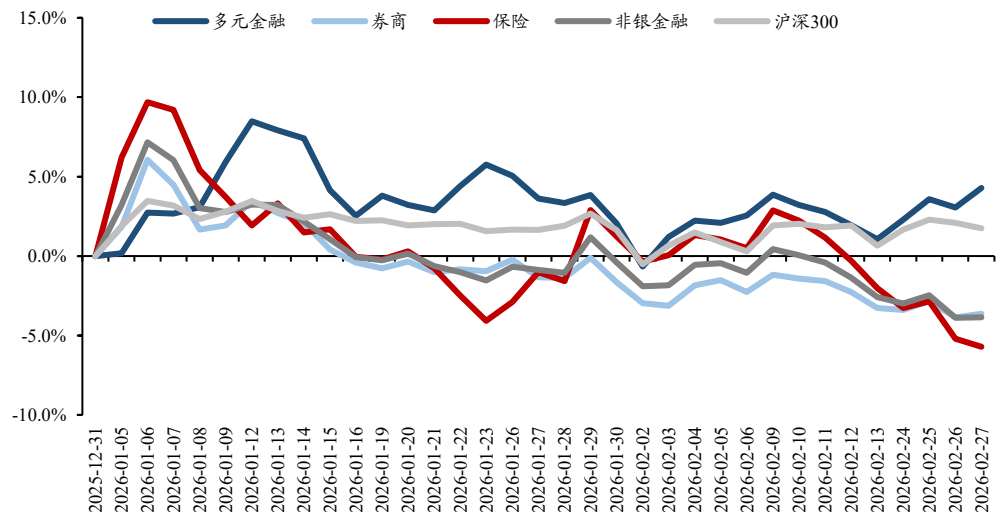
图1：最近 4 个交易日（2026.02.24-2026.02.27）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 2 月 27 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 4.28%，券商行业下跌 3.64%，保险行业下跌 5.71%，非银金融整体下跌 3.86%，沪深 300 指数上涨 1.74%。

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 27 日）

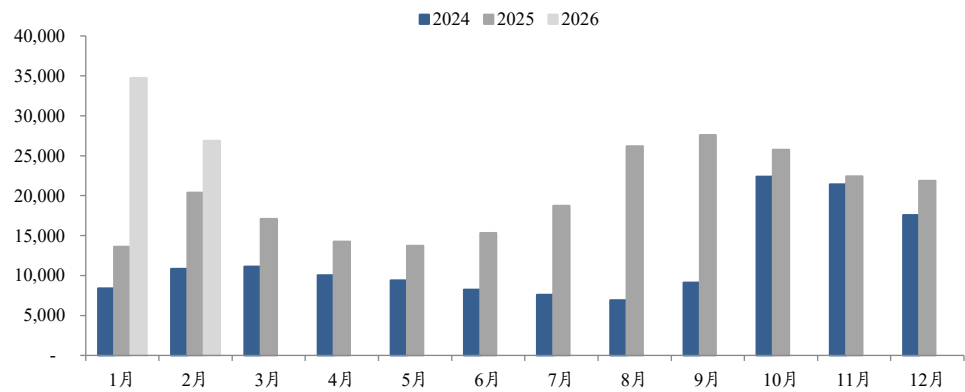
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 4 个交易日中，保险行业中，新华保险跌幅较小，中国人寿相对落后；证券行业中，第一创业表现较好，华泰证券相对落后；多元金融行业中，南华期货表现较好，江苏金租、永安期货涨幅较小。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比下降；证监会发布私募基金信披办法

2026年2月至今交易量环比下降。截至2026年2月27日，2026年2月日均股基交易额为26889亿元，较上年2月上涨31.97%，较上月下降22.61%。截至2月26日，两融余额26670亿元，同比提升43.22%，较年初增长4.97%。截至2026年2月27日，2月IPO发行8家，募集资金42.35亿元（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27日）

2026年2月权益市场震荡。截至2026年2月27日，2026年2月沪深300指数上涨0.09%，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1.08%，上年2月上涨5.16%，2026年1月上涨4.47%；2026年2月上证综指上涨1.09%，上年2月上涨2.16%，2026年1月上涨3.76%；2026年2月中债总全价指数下跌0.02%，上年2月下跌1.00%，2026年1月上涨0.10%；2026年2月万得全A指数上涨2.34%，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	0.09%	-1.08%	1.09%	-0.02%	2.34%
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	1.74%	3.34%	4.89%	0.08%	8.30%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年2月27日）

证监会发布《私募投资基金信息披露监督管理办法》。2月27日，证监会发布《私募投资基金信息披露监督管理办法》，自2026年9月1日起施行。作为首部落实《私募投资基金监督管理条例》的行政规章，《私募基金信息披露办法》建立健全私募基金信息披露制度体系，是全面加强私募基金监管、优化监管安排的重要举措。《私募基金信息披

露办法》共七章四十四条，主要内容包括：1) 总则，明确私募基金管理人、私募基金托管人，以及接受私募基金管理人委托的私募基金销售机构向投资者披露信息的原则要求。2) 信息披露基本要求，明确私募基金管理人应当按照基金合同约定的信息披露内容、渠道、方式、频率向投资者披露私募基金信息。明确私募基金管理人自愿信息披露要求。明确私募基金托管人履行与托管业务有关的信息披露职责，以及对私募证券投资基金财务状况等信息复核审查的要求。明确对投资业绩进行预测、向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益最大亏损、公开披露或者变相公开披露等信息披露禁止性行为。3) 定期报告、临时报告和清算报告，明确私募证券投资基金、私募股权投资基金的定期报告类型和具体内容。明确私募基金发生重大事件时，私募基金管理人应当及时编制临时报告，并向投资者披露。要求私募基金管理人及时向投资者披露清算公告、清算报告以及与清算有关的其他重大事项相关信息。4) 信息披露事务管理，要求私募基金管理人、私募基金托管人建立健全信息披露管理制度。明确私募基金管理人股东、合伙人、实际控制人的信息披露配合义务。明确加强未公开信息管理、资料保存等要求。5) 监督管理和法律责任，明确中国证监会及其派出机构对私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募基金服务机构，以及前述机构的从业人员从事私募基金信息披露活动及相关服务情况进行监督管理，可以依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函等行政监管措施，依照《私募条例》等对相关违法行为进行行政处罚。

证监会召开资本市场“十五五”规划外资机构座谈会。2月27日证监会党委书记、主席吴清在北京召开座谈会，与8家在华外资证券基金期货机构代表深入交流，充分听取意见建议。吴清强调，要紧紧围绕防风险、强监管、促高质量发展的工作主线，全力巩固资本市场稳中向好势头，聚焦持续深化资本市场投融资综合改革、提高制度包容性适应性，抓紧推出深化创业板改革，持续推动科创板改革落实落地，提高再融资制度便利性、灵活性和吸引力，促进北交所、新三板一体化高质量发展，增强多层次市场覆盖面和辐射力，更加有力有效支持现代化产业体系建设和新质生产力发展，积极服务“十五五”发展目标和金融强国建设。与会人员围绕如何做好资本市场“十五五”规划、提高制度包容性适应性、提高上市公司质量和投资价值等提出了具体意见建议。主要包括：持续优化发行上市制度规则，更好适配新兴产业、未来产业发展和传统产业转型升级需求；提升上市公司再融资效率，更好激活并购重组市场活力；更大力度培育耐心资本和推动中长期资金入市，更好匹配产业发展的长周期需求；完善上市公司分红回购和激励约束机制，督促上市公司进一步提升规范运作和信息披露水平；加大对上市公司全球化发展的政策支持，助力培育世界一流企业等。

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27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

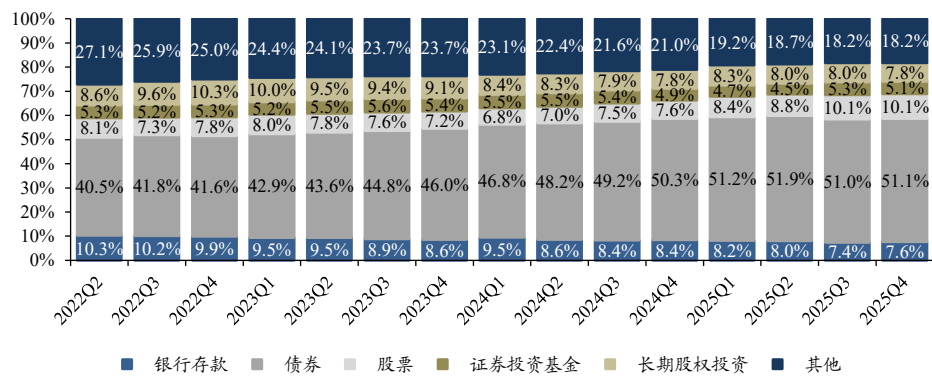


数据来源: 金融监管总局, 东吴证券研究所

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 27 日保险板块估值 0.60-0.79 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（%）



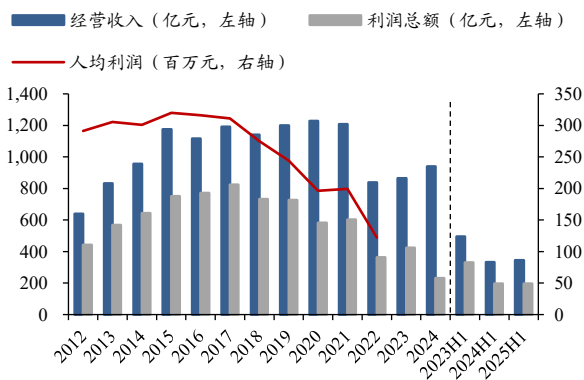
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 2 月 27 日）

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

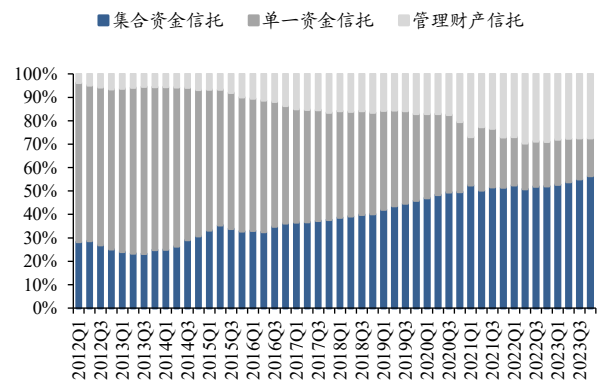
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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（%）



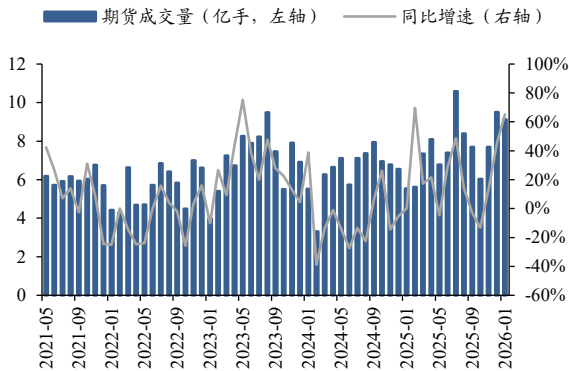
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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：2026 年 1 月成交额同比增长

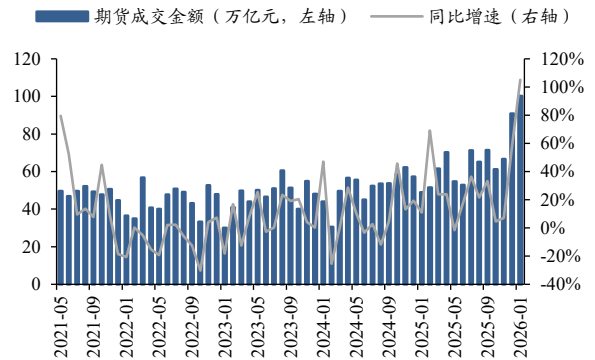
2026 年 1 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，1 月全国期货交易市场成交量为 9.12 亿手,成交额为 100.26 万亿元，同比分别增长 65.09% 和 105.14%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

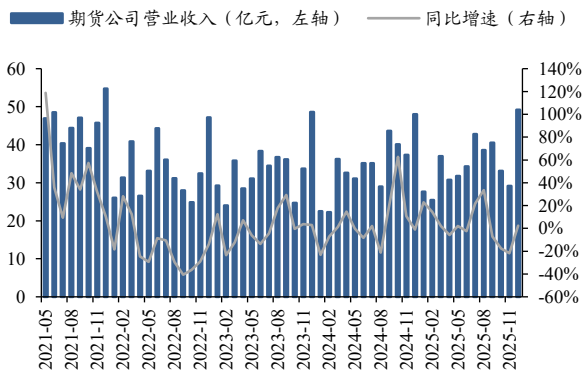


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

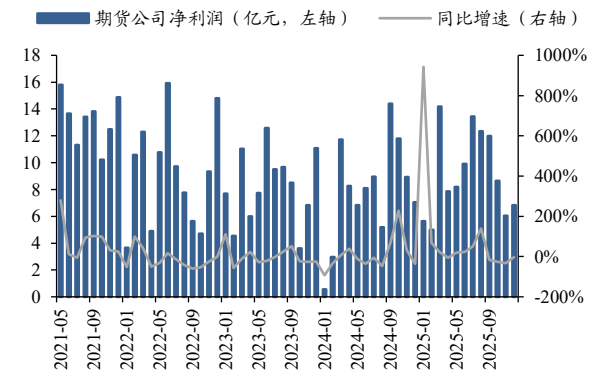
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至2025年12月31日，共有92家期货公司在协会备案设立95家风险管理公司，其中有93家风险管理公司备案试点业务。2025年12月期货风险管理公司实现业务收入76.53亿元，环比11月下降150.06亿元，净利润1.16亿元，环比11月下降1.01亿元。

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

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2: 上市券商估值表 (2026年2月27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	27.37	4056	19.4	14.0	12.2	1.5	1.3	1.2
300059.SZ	东方财富	22.52	3559	37.0	28.6	25.1	4.4	3.9	3.5
601211.SH	国泰海通	18.93	3337	13.6	12.3	12.8	1.1	1.1	1.0
601688.SH	华泰证券	21.38	1930	13.2	11.2	9.9	1.2	1.0	0.9
601881.SH	中国银河	14.61	1598	18.0	11.0	10.0	1.4	1.3	1.1
000166.SZ	申万宏源	5.01	1255	23.9	16.0	14.4	1.2		
000776.SZ	广发证券	20.84	1631	18.1	11.9	10.5	1.3	1.1	1.0
601995.SH	中金公司	34.65	1673	33.5	19.2	16.8	1.8	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	23.85	1850	30.2	18.0	14.4	2.4		
600999.SH	招商证券	16.60	1444	14.7	12.3	10.6	1.3	1.2	1.0
600958.SH	东方证券	10.11	859	27.3	14.6	13.0	1.1	1.0	1.0
002736.SZ	国信证券	12.56	1286	17.4	11.3	9.5	1.4	1.2	1.1
601377.SH	兴业证券	6.75	583	28.3	17.5	15.2	1.1	0.9	0.9
601788.SH	光大证券	16.64	767	28.7	22.8		1.3	1.3	
601878.SH	浙商证券	10.67	488	21.8	19.2	17.5	1.4	1.3	1.2
600918.SH	中泰证券	6.41	508	58.3	33.6	30.6	1.2	1.2	1.1
601555.SH	东吴证券	9.29	462	19.4	12.5	11.2	1.1	1.1	1.0
000783.SZ	长江证券	7.95	440	26.5	14.3	13.6	1.3	1.1	1.0
601901.SH	方正证券	7.68	632	28.4	15.4	14.5	1.3	1.2	1.2
002939.SZ	长城证券	9.91	400	25.4			1.3		
000686.SZ	东北证券	9.00	211	24.3			1.1		
600109.SH	国金证券	9.13	338	20.2	15.3	14.4	1.0	1.0	0.9
002673.SZ	西部证券	8.00	358	25.5	24.2	23.0	1.2		
601236.SH	红塔证券	8.16	385	51.0			1.6		
601108.SH	财通证券	8.69	404	17.4	14.6	13.0	1.1	1.1	1.0
000728.SZ	国元证券	8.32	363	16.3			1.0		
601198.SH	东兴证券	13.96	451	29.2			1.6		
000750.SZ	国海证券	4.21	269	60.1		42.1	1.2	1.2	1.1
002926.SZ	华西证券	8.94	235	31.9	18.1	16.6	1.0		
601375.SH	中原证券	4.43	206	83.6			1.5		
002500.SZ	山西证券	6.02	216	30.1			1.2		
600155.SH	华创云信	6.91	153	230.3			0.8		
600909.SH	华安证券	6.40	299	20.0	14.2	14.6	1.4	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	14.31	398	43.4			2.2		
002797.SZ	第一创业	7.53	316	34.2	33.2	31.0	1.9	1.9	1.9
600369.SH	西南证券	4.56	303	41.5			1.2		
601456.SH	国联民生	9.85	560	70.4	25.1	23.2	1.5	1.2	1.2
601990.SH	南京证券	7.89	347	29.2	27.9	25.4	1.6		
600095.SH	湘财股份	10.56	302	276.4	56.1	44.9	2.6	2.5	2.4
600906.SH	财达证券	6.85	222	32.6			1.9		
601099.SH	太平洋	4.18	285	130.6			2.9		

002945.SZ	华林证券	18.11	489	139.3		7.3		
600621.SH	华鑫股份	16.44	174	48.4		2.1		
大券商平均				21.5	14.6	12.2	1.4	1.2
平均				46.3	19.4	18.2	1.6	1.3

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年2月27日收盘价）

注：1）2025、2026年预期估值均来自于2026年2月27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	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	63.09	78.56	83.49	88.85	1.58	2.22	2.56
中国人寿-A	44.48	49.57	52.67	56.23	1.19	1.67	1.90
新华保险-A	75.60	82.85	89.75	98.08	2.00	2.96	3.40
中国太保-A	40.81	58.42	63.09	68.46	1.38	1.75	2.32
中国人保-A	8.57	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	63.09	0.80	0.76	0.71	-9.82	-9.19	-10.07
中国人寿-A	44.48	0.90	0.84	0.79	-4.27	-4.90	-6.18
新华保险-A	75.60	0.91	0.84	0.77	-3.62	-4.79	-6.61
中国太保-A	40.81	0.70	0.65	0.60	-12.78	-12.70	-11.94
中国人保-A	8.57	1.09	0.93	0.79	2.62	-1.60	-4.80

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	63.09	6.99	7.84	8.64	51.28	54.11	58.24
中国人寿-A	44.48	3.78	6.24	6.30	18.03	22.02	25.52
新华保险-A	75.60	8.41	13.07	12.00	30.85	32.82	34.99
中国太保-A	40.81	4.67	5.52	5.64	30.29	32.37	35.75
中国人保-A	8.57	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	63.09	9.02	8.05	7.30	1.23	1.17	1.08
中国人寿-A	44.48	11.76	7.13	7.06	2.47	2.02	1.74
新华保险-A	75.60	8.99	5.78	6.30	2.45	2.30	2.16
中国太保-A	40.81	8.73	7.40	7.24	1.35	1.26	1.14
中国人保-A	8.57	8.84	6.77	6.21	1.41	1.26	1.13

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27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>