

非银金融行业跟踪周报

市场活跃度仍高，非银蓄势待发

2026年03月08日

增持（维持）

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03月02日-2026年03月06日）非银金融各子板块均跑输沪深300指数。保险行业下跌1.48%，多元金融行业下跌2.29%，证券行业下跌3.10%，非银金融整体下跌2.50%，沪深300指数下跌1.07%。
- **证券：交易量环比提升；证监会主席就资本市场发展答记者问。**1) 3月交易量环比提升。截至3月6日，3月日均股基交易额为30571亿元，较上年3月上月上涨78.79%，较上月上涨13.69%。截至3月5日，两融余额26518亿元，同比提升39.32%，较年初增长4.37%。截至3月6日，3月未有IPO发行（按发行日统计）。2) 证监会主席吴清在十四届全国人大四次会议经济主题记者会上答记者问。主要内容包括：①未来五年推进资本市场高质量发展，健全“长钱长投”的市场机制和生态；积极发展多元股权融资；加强分红回购；深入参与国际金融治理改革。②进一步提高资本市场制度包容性、适应性，更好服务科技创新和高质量发展。深化创业板改革，优化再融资机制。③推进防风险、强监管。积极支持优质头部机构做强做大、中小券商差异化发展；深化细化高频量化交易监管，出台衍生品交易监管办法，依规则限制过度投机；强化RWA代币化监管。3) 证监会发布《关于短线交易监管的若干规定》。主要内容包括：①明确适用主体和券种范围。②明确持股和交易时点的认定计算标准。③明确豁免适用情形。④对由专业机构管理、按照产品或组合单独开立证券账户的情形，按产品或组合的一码通账户单独计算持股。4) 3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：行业总资产快速增长；权益配置比例大幅提升。**1) 李云泽回应“如何多渠道加大银行资本补充力度”，或涉及保险资金。除中央发行特别国债外，还可以通过市场化方式撬动更多社会资金参与其中，像保险资金等都可以研究探讨的。我们认为，未来有望在市场化机制引导下，推动更多长期资金、机构资金参与国有大行资本补充，逐步形成多元化、可持续的资本支持体系。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3月6日保险板块估值0.57-0.79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

《无惧短期调整，继续看好保险基本面改善与估值提升》

2026-03-01

《保险行业总资产突破41万亿；券商再融资持续推进》

2026-02-23

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；证监会主席就资本市场发展答记者问	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 2 月成交额同比增长	10
3. 行业排序及重点公司推荐	11
4. 风险提示	14

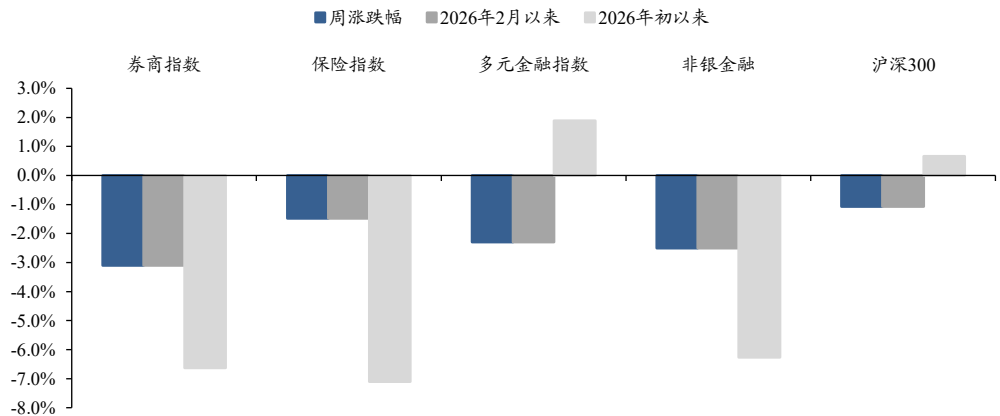
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2026.03.02-2026.03.06) 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.....	8
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.....	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.....	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:	上市券商估值表 (2026 年 3 月 6 日)	12
表 3:	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（2026 年 03 月 02 日-2026 年 03 月 06 日）非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数。保险行业下跌 1.48%，多元金融行业下跌 2.29%，证券行业下跌 3.10%，非银行金融整体下跌 2.50%，沪深 300 指数下跌 1.07%。

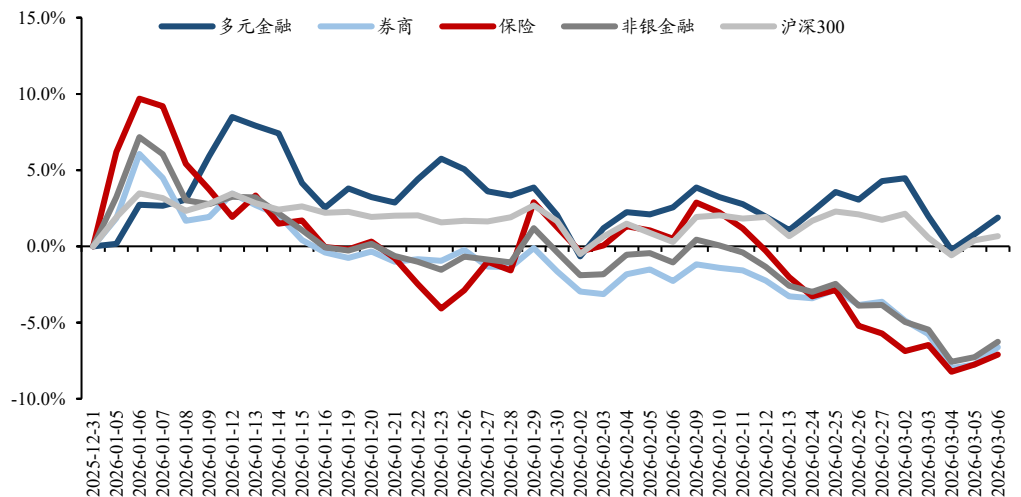
图1：最近 5 个交易日（2026.03.02-2026.03.06）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 3 月 6 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 1.89%，券商行业下跌 6.63%，保险行业下跌 7.10%，非银行金融整体下跌 6.26%，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 3 月 6 日）

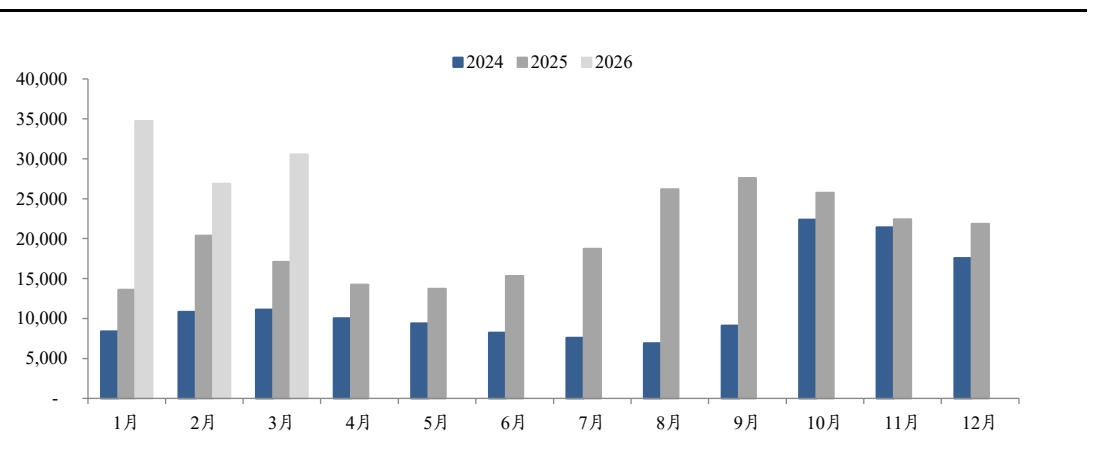
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人保表现较好，中国人寿相对落后；证券行业中，国盛证券表现较好，华泰证券相对落后；多元金融行业中，南华期货表现较好，华金资本相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比提升；证监会主席就资本市场发展答记者问

2026年3月至今交易量环比提升。截至2026年3月6日，2026年3月日均股基交易额为30571亿元，较上年3月上涨78.79%，较上月上涨13.69%。截至3月5日，两融余额26518亿元，同比提升39.32%，较年初增长4.37%。截至2026年3月6日，3月未有IPO发行（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3月6日）

2026年3月权益市场下跌。截至2026年3月6日，2026年3月沪深300指数下跌1.07%，上年3月下跌0.07%，2026年2月上涨0.09%；2026年3月创业板指数下跌2.45%，上年3月下跌3.07%，2026年2月下跌1.08%；2026年3月上证综指下跌0.93%，上年3月上涨0.45%，2026年2月上涨1.09%；2026年3月中债总全价指数上涨0.08%，上年3月下跌0.55%，2026年2月上涨0.05%；2026年3月万得全A指数下跌2.30%，上年3月下跌0.40%，2026年2月上涨2.34%。

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3月	-1.07%	-2.45%	-0.93%	0.08%	-2.30%
2026年2月	0.09%	-1.08%	1.09%	0.05%	2.34%
2025年3月	-0.07%	-3.07%	0.45%	-0.55%	-0.40%
2025年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026年至今累计	0.66%	0.82%	3.91%	0.24%	5.82%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年3月6日）

证监会主席吴清在十四届全国人大四次会议经济主题记者会上答记者问。3月6日下午，证监会主席吴清出席十四届全国人大四次会议经济主题记者会并答记者问。主要内容包括：**1）未来五年推进资本市场高质量发展。**①继续推动发挥好各方合力，健全“长钱长投”的市场机制和生态，完善中国特色稳市机制建设，丰富跨周期逆周期调节

的手段和机制。②积极发展多元股权融资，拓展私募股权和创投基金退出渠道，加强债券、REITs 和资产证券化市场建设。稳步发展期货和衍生品市场。③完善激励约束机制，促进上市公司提升治理水平，加强分红回购，不断提升投资价值和投资者回报，活跃并购重组市场，促进资源高效配置。④加快推进监管数字化、智能化，精准有力打击财务造假、操纵市场、内幕交易等恶性违法行为。⑤深入参与国际金融治理改革，加强跨境监管执法合作，持续提高开放条件下的监管和风险控制能力。

2) 进一步提高资本市场制度包容性、适应性，更好服务科技创新和新质生产力发展。

①深化创业板改革。增设一套更加精准、更为包容的上市标准，积极支持新型消费、现代服务业等优质创新创业企业在创业板发行上市。将科创板改革的有益经验复制推广到创业板，在创业板推出对符合条件的优质创新企业实施 IPO 预先审阅，优化新股发行定价等。全方位推动提升创业板上市公司质量，目前深化创业板改革的总体方案已基本成型，将进一步完善后择机发布实施。

②优化再融资机制。进一步提升制度规则的包容性、适应性，主要包括优化战略投资者认定标准、推出储架发行、完善锁价定增机制、进一步优化再融资简易程序等。进一步突出“扶优、扶科”导向，将现行科创板、创业板“轻资产、高研发投入”认定标准进一步拓展至主板。进一步加强再融资监管，强化从预案披露、申报受理、审核注册到募集资金使用的全过程监管，加大执法力度，依法严惩违规变更募集资金用途等违法违规行为。

3) 推进防风险、强监管。

①进一步健全中长期资金入市机制，全力维护市场稳健运行稳妥有序防范化解债券和私募基金等领域风险。②推动出台上市公司监管条例，抓紧落地新修订的上市公司治理准则，切实加强保荐代表人监管制。严格落实造假公司强制退市要求。③积极支持优质头部机构做强做大、中小券商差异化发展。纵深推进公募基金改革。完善私募基金“1+N+X”制度体系。④深化细化高频量化交易监管。出台衍生品交易监管办法，依规则限制过度投机。强化 RWA 代币化监管，坚持“境内严禁、境外严管”。⑤规范上市公司及大股东、实控人和各类中介机构的行为，依法严查严处蹭热点、炒概念、搞操纵等侵害投资者利益的行为。

证监会发布《关于短线交易监管的若干规定》。《规定》在系统梳理境内外立法、司法和监管实践的基础上，回应市场关切，进一步明确了大股东、董监高短线交易有关监管安排，主要内容包括：1) 明确适用主体和券种范围。规定买入卖出时均具备大股东、董监高身份和买入时不具备但卖出时具备的，需遵守短线交易制度。规定“其他具有股权性质的证券”包括存托凭证、可交债、可转债等，细化明确监管要求。2) 明确持股和交易时点的认定计算标准。规定买卖时点为证券过户登记日，大股东持股比例按同一上市、挂牌公司在境内外已发行股份合并计算，境外投资者不同渠道持有的证券数量合并计算等，与有关规定做好衔接。3) 明确豁免适用情形。根据《证券法》授权并结合监管实践，明确优先股转股，ETF 认购与申赎，股权激励有关授予、登记、行权，司法强制执行，做市交易，欺诈发行责令回购等 13 种豁免情形，支持市场发展和监管需要。同时规定相关情形如涉及利用信息优势等谋取非法利益的，不予豁免。4) 对由专业机构管理、按照产品或组合单独开立证券账户的情形，按产品或组合的一码通账户单独计算持股，包括内外资公募基金、全国社保基金、基本养老保险基金、年金基金、保险资金、

证券期货基金经营机构管理的集合私募资管产品、符合监管要求的私募证券投资基金等，以便利交易，促进对外开放和中长期资金入市。同时，明确如果上述产品或组合无法实现独立规范运作或者存在利益冲突、违法违规等情形，将不予单独计算。

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3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。

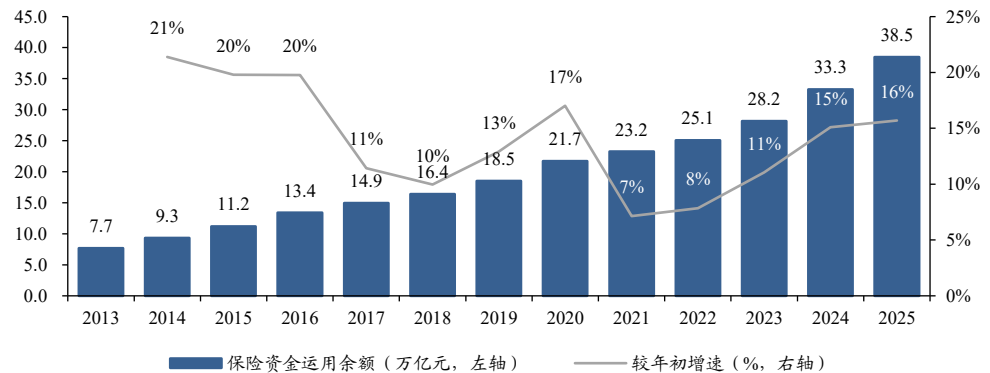
风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.2. 保险：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。

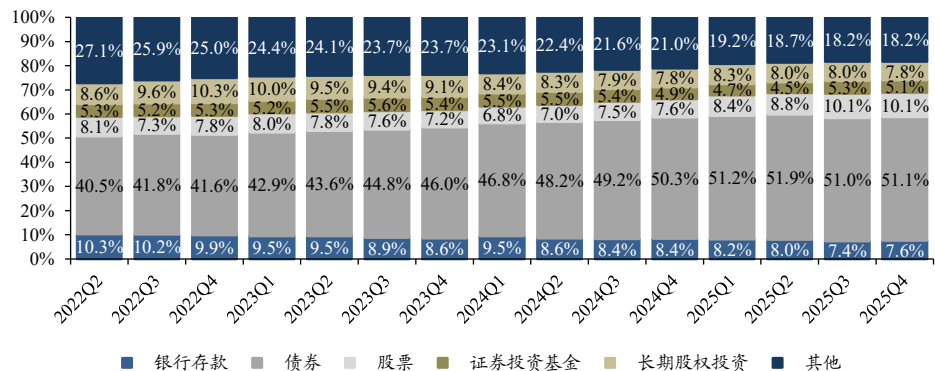
图4：2025年末保险资金运用余额较年初增长15.6%至38.5万亿元



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

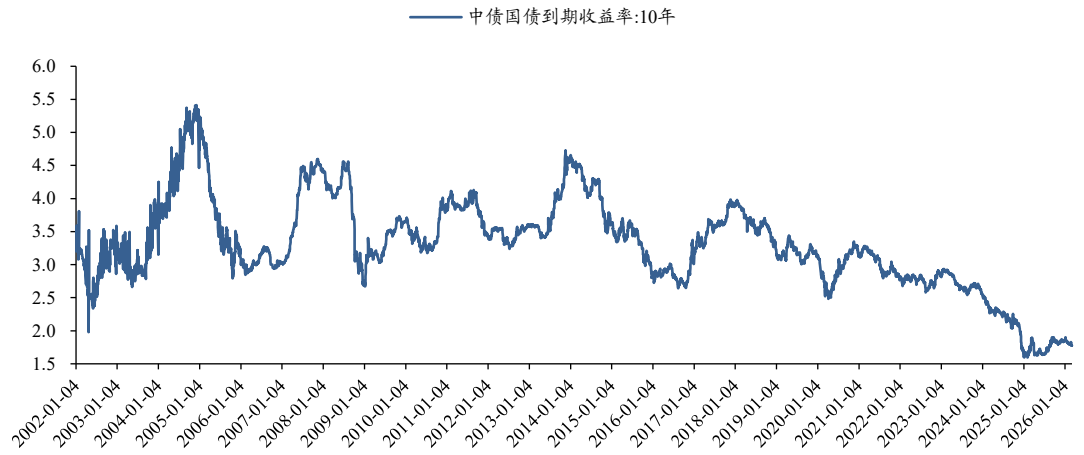


数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

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3月6日保险板块估值0.57-0.79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(%)



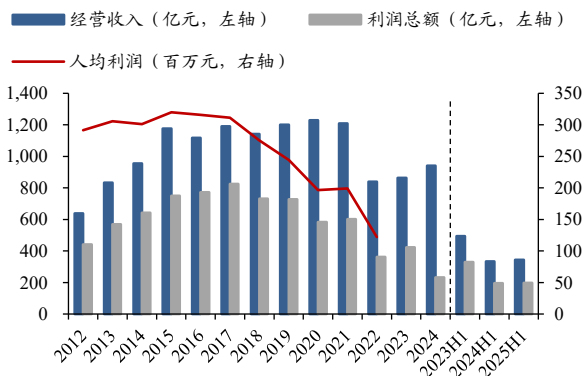
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至2026年3月6日)

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

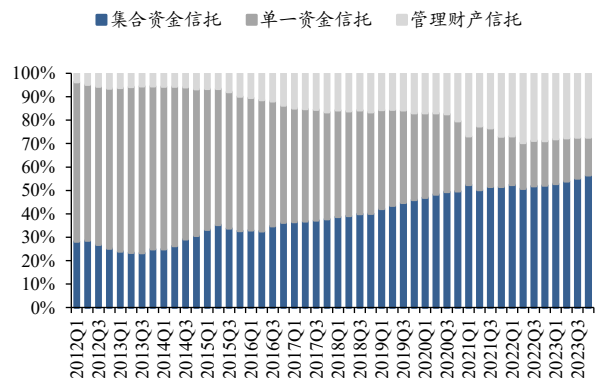
信托行业2025年上半年利润同比微增。2025年6月末, 信托资产规模达到32.43万亿元, 比2024年末增加2.87万亿元、增长9.73%, 比2024年6月末增加5.43万亿元、增长20.11%。2025H1信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1信托业经营收入为343.62亿元, 较上年同期增加11.09亿元, 同比增幅为3.34%; 利润总额为196.76亿元, 较上年同期增加0.88亿元, 同比增幅为0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性, 表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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(%)



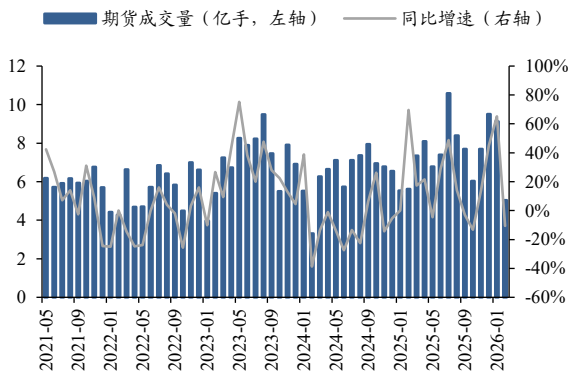
数据来源: 中国信托业协会, 东吴证券研究所

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 2 月成交额同比增长

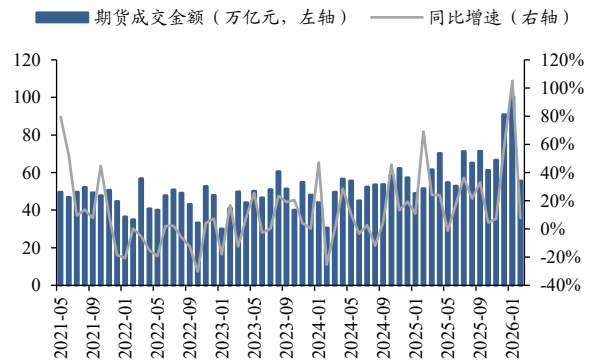
2026 年 1 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，2 月全国期货交易市场成交量为 5.03 亿手，成交额为 55.59 万亿元，同比分别下降 10.6% 和增长 7.82%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

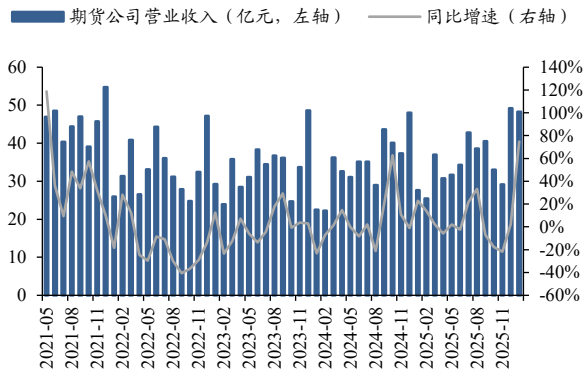


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2026 年 1 月期货公司利润同比大幅提升。截至 2026 年 1 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2026 年 1 月实现营业收入 48.28 亿元，同比提升 74.86%，环比 2025 年 12 月下降 1.83%；净利润 17.75 亿元，同比增长 215.28%，环比 2025 年 12 月增长 159.50%。（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）。

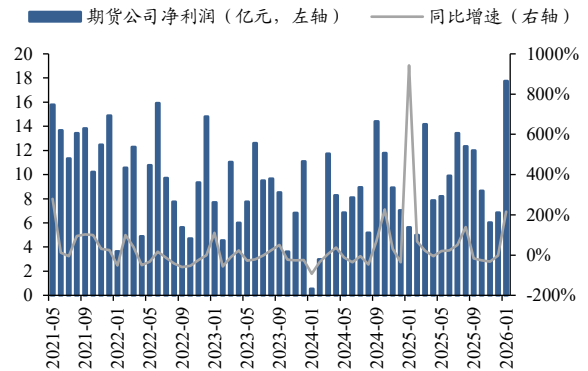
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 1 月 31 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 1 月期货风险管理公司实现业务收入 55.70 亿元，环比 2025 年 12 月增长 132.43 亿元，净利润 4.04 亿元，环比 2025 年 12 月增长 2.88 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3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	26.43	3917	18.7	13.5	11.8	1.5	1.2	1.2
300059.SZ	东方财富	21.56	3407	35.4	27.4	24.0	4.2	3.7	3.3
601211.SH	国泰海通	18.46	3254	13.3	11.8	12.3	1.1	1.0	1.0
601688.SH	华泰证券	20.37	1839	12.6	10.7	9.4	1.1	0.9	0.9
601881.SH	中国银河	14.21	1554	17.5	10.7	9.8	1.4	1.2	1.1
000166.SZ	申万宏源	4.90	1227	23.3			1.2		
000776.SZ	广发证券	20.07	1570	17.5	11.2	9.9	1.3	1.1	1.0
601995.SH	中金公司	34.40	1661	33.2	19.1	16.7	1.8	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	23.15	1796	29.3	17.5	14.0	2.3		
600999.SH	招商证券	16.12	1402	14.3	11.9	10.1	1.2	1.2	1.0
600958.SH	东方证券	9.87	839	26.7	13.7	12.2	1.1	1.0	1.0
002736.SZ	国信证券	12.24	1254	17.0	10.5	8.4	1.3	1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	6.60	570	27.7	16.8	14.9	1.0	0.9	0.9
601788.SH	光大证券	16.18	746	27.9	22.2		1.3	1.2	
601878.SH	浙商证券	10.33	472	21.1	18.6	16.9	1.3	1.3	1.2
600918.SH	中泰证券	6.25	495	56.8	34.0	31.2	1.2	1.1	1.0
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	7.66	424	25.5	13.7	13.0	1.2	1.1	1.0
601901.SH	方正证券	7.43	612	27.5	14.9	14.0	1.3	1.2	1.1
002939.SZ	长城证券	9.47	382	24.3			1.3		
000686.SZ	东北证券	8.70	204	23.5			1.1		
600109.SH	国金证券	8.84	328	19.6	15.7	14.6	1.0	0.9	0.9
002673.SZ	西部证券	7.72	345	24.6	23.4	22.2	1.2		
601236.SH	红塔证券	7.95	375	49.7			1.5		
601108.SH	财通证券	8.38	389	16.8	13.9	12.4	1.1	1.0	1.0
000728.SZ	国元证券	7.97	348	15.6			0.9		
601198.SH	东兴证券	13.58	439	28.4			1.5		
000750.SZ	国海证券	4.11	262	58.7		41.1	1.2	1.2	1.1
002926.SZ	华西证券	8.80	231	31.4	17.8	16.4	1.0		
601375.SH	中原证券	4.27	198	80.6			1.4		
002500.SZ	山西证券	5.83	209	29.2			1.2		
600155.SH	华创云信	6.64	147	221.3			0.7		
600909.SH	华安证券	6.18	294	19.3	13.7		1.3	1.2	
601696.SH	中银证券	13.75	382	41.7			2.1		
002797.SZ	第一创业	7.56	318	34.4			1.9		
600369.SH	西南证券	4.37	290	39.7			1.1		
601456.SH	国联民生	9.52	541	68.0	23.2	21.5	1.5	1.0	1.0
601990.SH	南京证券	7.65	337	28.3	27.1	24.6	1.6		
600095.SH	湘财股份	10.27	294	268.8	54.5	43.7	2.5	2.5	2.4
600906.SH	财达证券	6.72	218	32.0			1.8		
601099.SH	太平洋	4.04	275	126.3			2.8		

002945.SZ	华林证券	17.60	475	135.4			7.1		
600621.SH	华鑫股份	15.71	167	46.2			2.0		
大券商平均				20.9	13.9	11.5	1.4	1.1	1.0
平均				44.8	18.5	17.5	1.5	1.2	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年3月6日收盘价）

注：1）2025、2026年预期估值均来自于2026年3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	62.67	78.56	83.49	88.85	1.58	2.22	2.56
中国人寿-A	42.69	49.57	52.67	56.23	1.19	1.67	1.90
新华保险-A	73.40	82.85	89.75	98.08	2.00	2.96	3.40
中国太保-A	39.24	58.42	63.09	68.46	1.38	1.75	2.32
中国人保-A	8.59	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	62.67	0.80	0.75	0.71	-10.09	-9.38	-10.24
中国人寿-A	42.69	0.86	0.81	0.76	-5.77	-5.97	-7.12
新华保险-A	73.40	0.89	0.82	0.75	-4.71	-5.53	-7.26
中国太保-A	39.24	0.67	0.62	0.57	-13.92	-13.59	-12.62
中国人保-A	8.59	1.09	0.93	0.79	2.70	-1.55	-4.76

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	62.67	6.99	7.84	8.64	51.28	54.11	58.24
中国人寿-A	42.69	3.78	6.24	6.30	18.03	22.02	25.52
新华保险-A	73.40	8.41	13.07	12.00	30.85	32.82	34.99
中国太保-A	39.24	4.67	5.52	5.64	30.29	32.37	35.75
中国人保-A	8.59	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	62.67	8.96	8.00	7.25	1.22	1.16	1.08
中国人寿-A	42.69	11.28	6.84	6.78	2.37	1.94	1.67
新华保险-A	73.40	8.73	5.62	6.12	2.38	2.24	2.10
中国太保-A	39.24	8.40	7.11	6.96	1.30	1.21	1.10
中国人保-A	8.59	8.86	6.79	6.23	1.41	1.27	1.14

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于2026年3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>