

非银金融行业跟踪周报

券商 Q1 业绩预计延续高增长；保险短期利润承压，中长期投资价值凸显

增持（维持）

2026年03月29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03月23日-2026年03月27日）非银金融各子板块中仅多元金融行业跑赢沪深300指数。多元金融行业上涨0.59%，证券行业下跌3.59%，保险行业下跌5.52%，非银金融整体下跌4.07%，沪深300指数下跌1.41%。
- **证券：交易量环比提升；“轻资产、高研发投入”认定标准拓展至沪深主板。1) 3月交易量环比提升**。截至3月27日，3月日均股基交易额达29231亿元，较上年3月上涨64%，较上月上涨3%。截至3月26日，两融余额26166亿元，同比提升36%，较年初增长3%。截至3月27日3月IPO发行13家，募集资金129.02亿元（按发行日统计）。2) **2025年上市券商及金融科技业绩集体高增**。券商方面，截至3月29日共18家上市券商或券商母公司发布年报，合计归母净利润同比+51%至1240亿元。金融科技企业方面，同花顺、恒生电子、指南针2025年归母净利润分别为32.1、12.3、2.3亿元，同比+76%、+18%、+119%。3) **证监会：研究制定资本市场法治建设规划，加快重点领域立法修法**。证监会发布2025年法治政府建设情况，2026年证监会将研究制定资本市场法治建设规划，加快重点领域立法修法。4) **沪深交易所发布修订后的“轻资产、高研发投入”认定标准**。明确主板上市公司“轻资产”认定标准为实物资产占总资产比重不高于20%；主板上市公司“高研发投入”认定标准为最近三年平均研发投入占营业收入比例不低于15%，或者最近三年累计研发投入不低于3亿元且最近三年平均研发投入占营业收入比例不低于5%。4) **3月27日证券行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.1x。推荐全面受益于活跃资本市场政策的优质龙头，如国泰海通证券、同花顺等。**
- **保险：2025年四季度利润承压，但产寿经营指标表现良好；寿险前两月保费强劲增长。1) 2025年上市险企四季度利润普遍承压，但寿险新业务价值、产险综合成本率大幅改善**。A股五家上市险企2025年归母净利润合计达4252亿元，同比增长22%；四季度单季合计出现7.5亿亏损，其中国寿、人保单季亏损，平安同比-74%。但产寿险其他经营指标表现良好，人保寿、新华NBV同比增速超过50%。2) **金监总局披露2026年前两个月保费，寿险开门红表现强劲，车险保费增长短期承压**。人身险公司1-2月原保费收入同比+9.7%，其中1月、2月单月分别同比+13%、+1.2%，我们预计主要由于2月春节假期因素的干扰。产险公司1月、2月单月保费分别同比+5.8%、-0.3%；其中，2月车险保费连续两个月同比下滑。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27日保险板块估值0.54-0.77倍2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。
- **多元金融：1) 多元金融板块2025年业绩表现稳健**。主要上市公司中，港交所、远东宏信、南华期货2025年归母净利润分别为178亿港元、39亿元、4.9亿元，同比+36%、+0.7%、+6%。2) **信托**：截至2025年6月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%。3) **期货**：2026年2月全国期货交易市场规模成交量为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%。2026年1月期货行业实现净利润17.75亿元，同比增长215.28%，环比2025年12月增长159.50%。
- **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**中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、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1-2月月报：寿险开门红表现强劲，车险保费增长短期承压》

2026-03-28

《券商出海系列报告之一：风正帆悬，券商国际业务蓄势启新程》

2026-03-27

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；“轻资产、高研发投入”认定标准拓展至沪深主板	5
2.2. 保险：2025 年 Q4 利润承压，寿险前两个月保费强劲增长	8
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	11
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	11
2.3.2. 期货：2026 年 2 月成交额同比增长	12
3. 行业排序及重点公司推荐	13
4. 风险提示	16

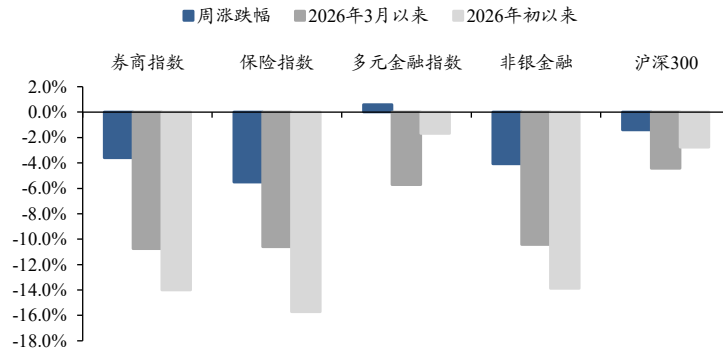
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2026.03.23-2026.03.27) 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:	2026 年 1-2 月保险行业保费同比增长情况 (亿元)	9
图 5:	2020 年以来车险保费同比增速 (截至 2026 年 2 月)	10
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	11
图 8:	信托资产种类分布 (%)	11
图 9:	期货行业市场成交量及增速	12
图 10:	期货行业市场成交额及增速	12
图 11:	期货公司营业收入及增速	13
图 12:	期货公司净利润及增速	13
表 1:	各指数涨跌情况	5
表 2:	上市券商及金融科技企业 2025 年年报披露情况 (截至 2026 年 3 月 29 日)	6
表 3:	上市险企 2025 年年报披露情况 (截至 2026 年 3 月 29 日)	8
表 4:	多元金融板块 2025 年年报披露情况 (截至 2026 年 3 月 29 日)	11
表 5:	上市券商估值表 (2026 年 3 月 27 日)	14
表 6:	上市保险公司估值及盈利预测	15

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 03 月 23 日-2026 年 03 月 27 日）非银金融各子板块中仅多元金融行业跑赢沪深 300 指数。多元金融行业上涨 0.59%，证券行业下跌 3.59%，保险行业下跌 5.52%，非银金融整体下跌 4.07%，沪深 300 指数下跌 1.41%。

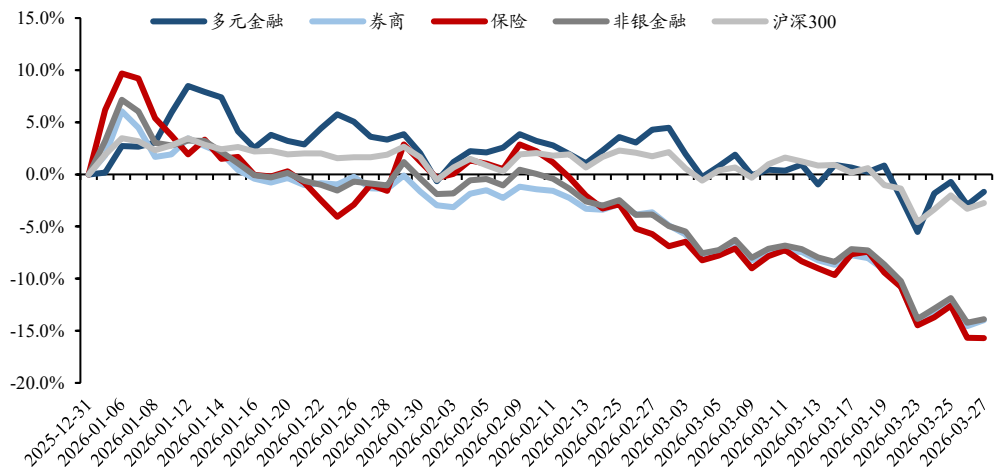
图1：最近 5 个交易日（2026.03.23-2026.03.27）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 3 月 27 日），多元金融行业表现最好，其次为保险行业。多元金融行业下跌 2.25%，保险行业下跌 10.78%，券商行业下跌 10.79%，非银金融整体下跌 10.23%，沪深 300 指数下跌 1.36%。

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 27 日）

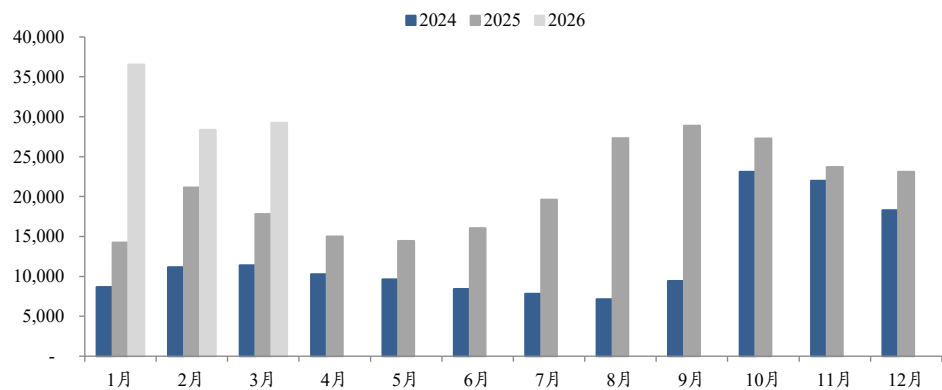
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国平安跌幅相对较小，中国人寿相对落后；证券行业中，哈投股份表现较好，华鑫股份相对落后；多元金融行业中，渤海租赁、中油资本表现较好，瑞达期货相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比提升；“轻资产、高研发投入”认定标准拓展至沪深主板

2026年3月至今交易量环比提升。截至2026年3月27日，2026年3月日均股基交易额为29231亿元，较上年3月上漲64.07%，较上月上漲3.12%。截至3月26日，两融余额26166亿元，同比提升35.59%，较年初增长2.99%。截至2026年3月27日，3月IPO发行13家，募集资金129.02亿元（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3月27日）

2026年3月权益市场下行。截至2026年3月27日，2026年3月沪深300指数下跌4.42%，上年3月下跌0.07%，2026年2月上漲0.09%；2026年3月创业板指数下跌0.44%，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5.99%，上年3月上漲0.45%，2026年2月上漲1.09%；2026年3月中债总全价指数下跌0.15%，上年3月下跌0.55%，2026年2月上漲0.05%；2026年3月万得全A指数下跌7.46%，上年3月下跌0.40%，2026年2月上漲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	-4.42%	-0.44%	-5.99%	-0.15%	-7.46%
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	-2.75%	2.89%	-1.39%	0.02%	0.23%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年3月27日）

2025年上市券商及金融科技企业业绩集体高增。1)券商：截至2026年3月29日，共有18家上市券商或券商母公司发布年报，合计归母净利润1240亿元，同比增长51%，平均ROE7.3%，较上年+1.8pct，9家公司归母净利润增速超过50%。国联民生、湘财股

份归母净利润增速靠前,其中国联民生 2025 年实现归母净利润 20 亿元,同比增长 406%;湘财股份 2025 年实现归母净利润 4.6 亿元,同比增长 325%。大券商中,中信/国泰海通/招商 2025 年实现归母净利润 301/278/123 亿元,同比增长 39%/114%/19%。2) 金融科技:①同花顺 2025 年归母净利润同比+76%至 32 亿元。2025 年,公司合同负债同比+19%至 18 亿元(为历史最高值),经营活动产生的现金流量净额同比+63%至 38 亿元,销售商品、提供劳务收到的现金同比+37%至 67 亿元。②恒生电子 2025 年归母净利润同比+18%至 12 亿元。金融行业整体科技投入结构性调整,叠加公司主动优化业务结构,2025 年营业收入短期承压,但盈利质量与现金流明显改善。③指南针 2025 年归母净利润同比+119%至 2.28 亿元。公司金融信息服务收入同比+27.5%至 15 亿元。

表2: 上市券商及金融科技企业 2025 年年报披露情况(截至 2026 年 3 月 29 日)

1. 券商

公司	2025 年 归母净利润	同比	25Q4 归母净利润	同比	杠杆率	同比变动	ROE (%)	同比 (pct)
中信证券	300.8	+39%	69.2	41.0%	4.9	+0.29	10.6%	+2.5
国泰海通	278.1	+114%	57.3	63.8%	4.8	-0.54	9.8%	+1.6
招商证券	123.5	+19%	34.8	7.5%	4.3	-0.04	9.9%	+1.1
东方财富	120.8	+25.7%	29.9	-16.3%	2.7	+0.33	14.0%	+1.4
申万宏源	95.1	+82.5%	14.9	9.6%	5.4	-0.11	8.8%	+3.7
中信建投	94.4	+30.7%	23.5	-19.7%	4.2	+0.11	10.5%	+2.3
东方证券	56.3	+68.2%	5.2	986.4%	4.1	+0.37	7.0%	+2.9
光大证券	37.2	+21.8%	10.5	-2.0%	3.0	-0.27	5.6%	+1.0
兴业证券	28.7	+32.6%	3.5	-58.6%	4.2	+0.33	4.9%	+1.1
华安证券	21.1	+41.9%	2.3	-34.2%	3.2	-0.37	9.1%	+2.3
国联民生	20.1	+405.5%	2.5	15611.7%	3.1	-1.36	4.2%	+2.0
西部证券	17.5	+25.0%	0.0	0.0%	4.0	+1.35	6.0%	+1.0
红塔证券	12.1	+58.8%	3.5	211.6%	2.2	+0.02	4.9%	+1.7
首创证券	10.6	+7.3%	2.5	7.5%	3.2	+0.24	7.8%	+0.1
国海证券	7.7	+79.6%	0.6	-73.8%	1.9	+0.03	3.5%	+1.5
华鑫股份	6.4	+74.0%	1.3	111.6%	3.7	+0.61	7.2%	+2.7
湘财股份	4.6	+325.1%	0.2	161.4%	2.1	+0.16	3.9%	+2.9
中原证券	4.6	+85.4%	0.7	-19.7%	2.6	+0.05	3.2%	+1.4
A 股合计/平均	1,239.6	+51.3%	262.3	+13.2%	3.5	+0.07	7.3%	+1.8

注: 国泰海通本期并表海通证券,公司 2025 年扣非归母净利润 213.9 亿元,同比增长 71.9%。

2. 金融科技

公司	2025 年 归母净利润	同比	25Q4 归母净利润	同比	2025 年 营收	同比	ROE (%)	同比 (pct)
富途控股	113.0	+107.7%	33.5	+80.2%	228.5	+68.1%	33.2%	+12.5
同花顺	32.1	+76%	20.0	+70.5%	60.3	+44.0%	38.5%	+13.7

连连数字	16.6	扭亏为盈			17.3	+31.9%	77.3%	+95.8
恒生电子	12.3	+18%	7.8	+29.8%	57.8	-12.1%	13.3%	+0.8
易鑫集团	12.0	+48%			115.6	+16.9%	7.2%	+2.1
老虎证券	1.7	+181%			6.1	+56.3%	22.5%	+11.9
九方智投控股	9.2	+238%			34.3	+48.7%	40.3%	+22.8
指南针	2.3	+119%	1.1	续亏	21.5	+40.4%	9.2%	+4.0
HASHKEY	-10.9	续亏			7.2	+0.3%	-123.9%	-
A 股合计/平均	46.6	+57.0%	28.9	+45.5%	139.6	+23.4%	20.4%	+6.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：①国泰海通本期并表海通证券，公司 2025 年扣非归母净利润 213.9 亿元，同比增长 71.9%。②富途控股、HASHKEY 单位为亿港元，老虎证券单位为亿美元。③2024 年 HASHKEY 净资产为负，故未标明 2025 年 ROE 同比增幅。

证监会：研究制定资本市场法治建设规划，加快重点领域立法修法。3月27日，证监会发布 2025 年法治政府建设情况。2025 年，中国证监会持续加强资本市场法治建设，主要体现在六方面：坚持政治引领，牢牢把握正确政治方向；注重贯彻落实党的方针政策，资本市场立法持续提质增效；严格规范公正文明执法，监管执法质效显著增强；深入推进法治政府建设，促进监管权力规范透明运行；健全多元化纠纷解决机制，织密投资者保护“安全网”；健全科技监管体系，大力提升资本市场法治建设数字化水平。2026 年，证监会将研究制定资本市场法治建设规划，加快重点领域立法修法，提高制度包容性、适应性和竞争力、吸引力。全面落实依法从严打击证券违法活动的工作要求，坚持监管执法“长牙带刺”、有棱有角，严厉打击各类证券期货违法犯罪活动。加强资本市场中小投资者保护，推动更多代表人诉讼案例、先行赔付案例落地，切实提升投资者获得感。研究制定诚信建设规划，推动信用监管落实到位，持续积极营造崇法守信的市场生态，推动资本市场高质量发展迈上新台阶，助力实现“十五五”良好开局。

沪深交易所发布修订后的“轻资产、高研发投入”认定标准。3月27日，沪深交易所相继发布修订后的“轻资产、高研发投入”认定标准指引。沪深交易所修订后的指引均新增主板上市公司“轻资产”和“高研发投入”认定标准，即：明确主板上市公司“轻资产”认定标准为实物资产占总资产比重不高于 20%；主板上市公司“高研发投入”认定标准为最近三年平均研发投入占营业收入比例不低于 15%，或者最近三年累计研发投入不低于 3 亿元且最近三年平均研发投入占营业收入比例不低于 5%。截至 3 月 27 日，沪市共有 14 家科创板企业采用该标准实施再融资，合计拟融资 351.2 亿元，占 2025 年科创板受理企业家数和拟融资额的比例分别为 37%、76%，覆盖了适用科创板各类上市标准和主要行业的企业。本次政策修订的出台，本质是资本市场基础制度对科技型企业经营属性的精准适配，更是国家创新驱动发展战略在资本市场的落地延伸，让沪深主板不再局限于传统蓝筹的市场定位，形成了全板块协同支持科技创新的市场生态。

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 27 日）券商行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.1x。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：2025 年 Q4 利润承压，寿险前两个月保费强劲增长

2025 年上市险企业绩普涨，四季度单季亏损；寿险新业务价值、产险综合成本率大幅改善。①A 股五家上市险企 2025 年归母净利润合计达 4252 亿元，同比增长 22%。其中，国寿、平安、太保、人保、新华分别为 1541、1348、535、466、363 亿元，同比+44%、+6%、+9%、+19%、+38%。四季度单季合计出现 7.5 亿亏损，其中国寿、人保单季亏损，平安同比-74%，我们预计主要受权益投资规模大、股市短期波动影响。②港股险企中，友邦、太平、阳光、众安 2025 年归母净利润分别同比-9%、+221%、+16%、+83%至 62 亿美元、271 亿港元、63 亿元、11 亿元；中国财险 2025 年净利润同比+25%至 404 亿元。其中，中国太平归母净利润增速较高，主要受 2026 年起税务总局要求险企转用新准则缴纳所得税影响，若剔除所得税影响，公司 2025 年税前净利润同比+51%。③但产寿险其他经营指标表现良好。寿险新业务价值大幅增长，人保寿、新华 NBV 同比增速超过 50%，太保增速达 40%，国寿、平安亦在 30%左右。受益于大灾较少和成本管控，产险综合成本率 2025 年均显著改善，承保利润均实现超高增长。

表3：上市险企 2025 年年报披露情况（截至 2026 年 3 月 29 日）

公司	2025 年 归母净利润	同比	25Q4 归母净利润	同比	NBV	同比	ROE (%)	同比 (pct)
中国人寿	1,540.8	+44%	-137.3	由盈转亏	457.5	+35.7%	27.8%	+6.2
中国平安	1,347.8	+6%	19.2	-74.1%	369.0	+29.3%	14.0%	+0.2
中国人保	466	+9%	-1.8	由盈转亏	82.3	+64.5%	16.1%	-0.6
中国太保	535.1	+19%	78.1	+17.4%	186.1	+40.1%	18.0%	+1.4
友邦保险	62.3	-9%			55.2	+17.1%	14.9%	+8.6
中国财险	404	25%						
新华保险	363	38%	34.3	-38.2%	98.4	+57.4%	34.7%	+8.8
中国太平	271	221%			86.6	+2.7%	27.3%	+18.0
阳光保险	63	16%			76.4	+48.2%	10.5%	+1.6
众安在线	11	83%					4.8%	+1.8
A 股合计/平均	4,252.9	+22.4%	-7.5	由盈转亏			22.1%	+3.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所

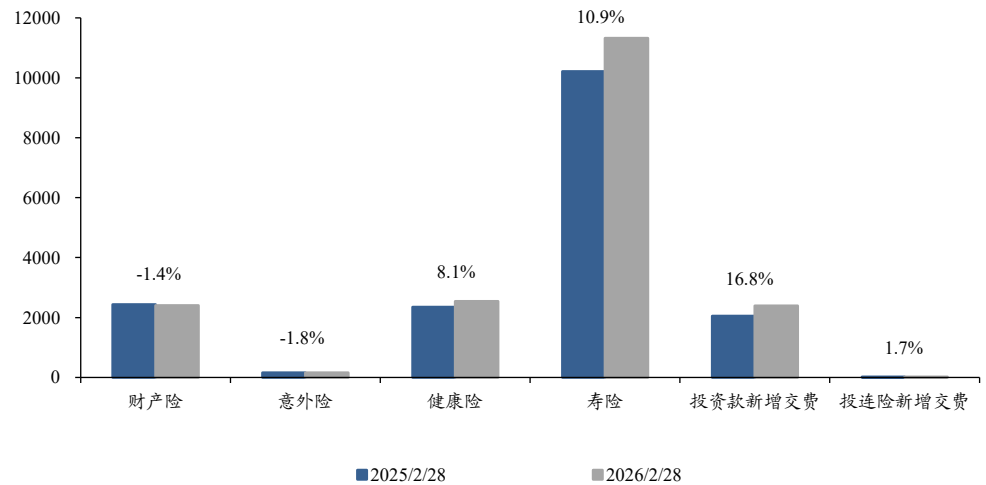
注：①除新华保险外，NBV 增速为可比口径数据。②中国财险口径为净利润。③友邦保险单位为亿美元，中国太平单位为亿港元。

金融监管总局披露保险行业 1-2 月保费，寿险开门红表现强劲，车险保费增长短期承压。1) 前两个月人身险公司原保费收入同比+9.7%，开门红表现强劲。2026 年 1-2 月人身险原保费 14017 亿元，同比+10.2%，规模保费 16426 亿元，同比+11.1%。人身险公司 1-2 月原保费收入同比+9.7%，其中 1 月、2 月单月保费规模分别为 9742 亿元、3366 亿元，分别同比+13.0%、+1.2%，2 月较 1 月增速下滑 11.8pct，我们预计主要由于春节

假期因素的干扰。我们认为，2026年寿险公司保费开门红表现亮眼，主要是由于“存款搬家”背景下，保险产品预定利率高于银行存款利率，对客户相对吸引力更突出，同时我们预计新单保费中分红险产品占比将有明显提升。据财联社报道，分红险演示利率上限由3.9%下调至3.5%，各公司高于3.5%演示利率的产品需要在6月30日前完成变更备案，或者报送停售。此外，行业还就分红险2025年度实际分红水平达成共识，相关部门指导意见为3.2%。我们认为这有助于进一步规范分红险收益预期管理，防范“内卷式”分红乱象。

2) 前两个月产险公司保费同比+3.5%，车险连续两个月同比下滑。2026年1-2月产险公司保费达3314亿元，同比+3.5%。1月、2月单月保费分别为2108亿元、1205亿元，分别同比+5.8%、-0.3%。2) 车险保费连续两个月同比下滑。1-2月车险累计保费同比-0.9%，1月、2月单月保费分别同比-0.8%、-1.1%，我们预计主要是受汽车产销偏弱影响。非车险保费增速明显回落，1-2月非车险累计保费同比+7.0%，2月单月保费同比+0.3%。我们认为，以人保财险为代表的头部险企保费整体维持较快增长并且业务质地较好，车险业务中低赔付率的家自车占比较高、渠道费率可控，因此我们认为行业龙头盈利空间远超中小险企，其竞争优势在改革下半场将愈发凸显。

图4：2026年1-2月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。

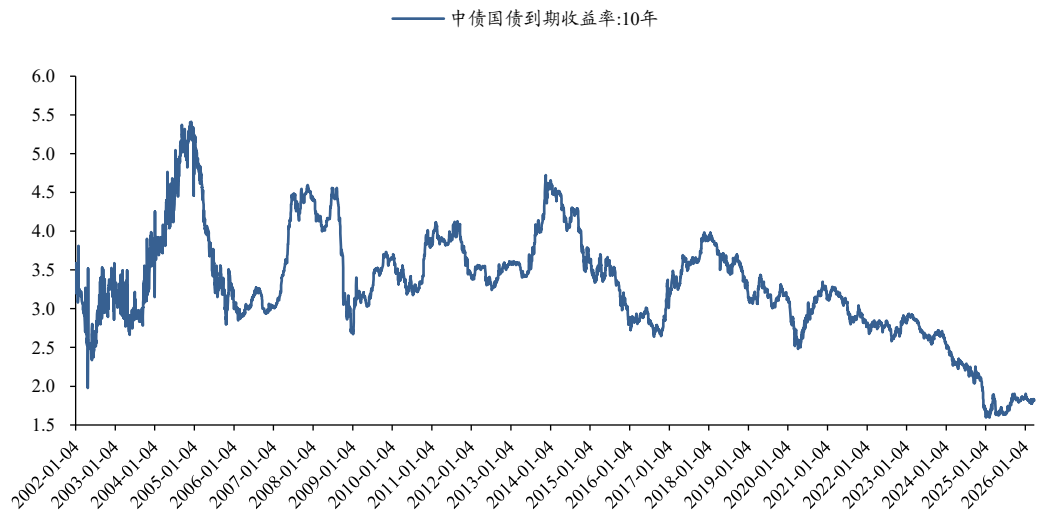
图5：2020年以来车险保费同比增速（截至2026年2月）



数据来源：国家金融监督管理总局官网，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27日保险板块估值0.54-0.77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

多元金融板块 2025 年业绩表现稳健。①香港交易所 2025 年归母净利润 178 亿港元，同比+36%，全年业绩创历史新高。②远东宏信 2025 年归母净利润 38.9 亿元，同比+0.7%。公司坚持审慎经营策略，推进业务迭代升级，整体业绩企稳回升。③南华期货 2025 年实现归母净利润 4.86 亿元，同比+6.2%。公司持续优化客户结构，境外金融服务业务优势显著。

表4：多元金融板块 2025 年年报披露情况（截至 2026 年 3 月 29 日）

公司	2025 年 归母净利润	同比	25Q4 归母净利润	同比	2025 年 营收	同比	ROE (%)	同比 (pct)
香港交易所	177.5	+36.0%	43.4	+14.7%	286.4	+29.1%	31.7%	+6.9
远东宏信	38.9	+0.7%			350.2	-5.6%	7.7%	-0.1
陕国投 A	14.3	+5.3%	4.4	+2.3%	29.5	+0.8%	7.8%	持平
南华期货	4.9	+6.2%	1.3	+35.3%	13.9	+2.5%	11.3%	-0.4
香溢融通	0.8	51.0%	0.1	+307.7%	4.7	+15.3%	3.6%	1.2
新力金融	0.4	+14.5%	-0.04	-73.9%	3.5	+12.3%	3.3%	+0.4
A 股合计/平均	20.3	+6.9%	5.8	+10.8%	51.6	+3.2%	6.5%	0.3

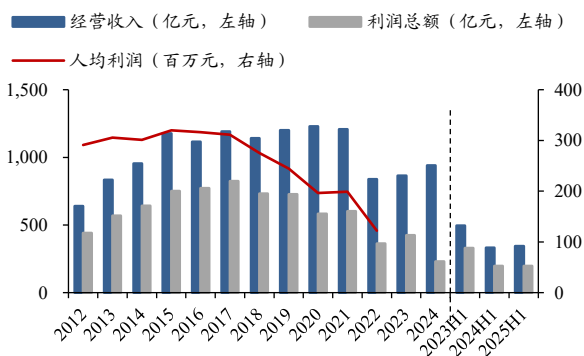
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：远东宏信仅披露中期业绩与年度业绩，故未标明 25Q4 归母净利润及增速。

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

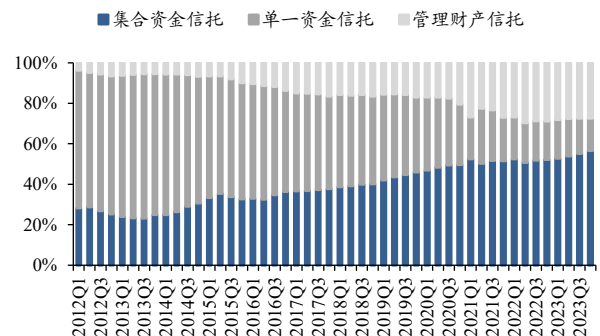
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

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 (%)



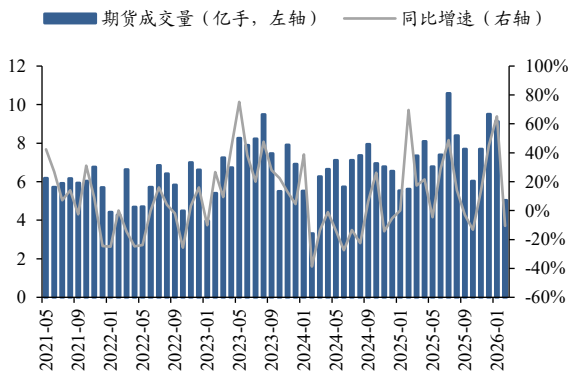
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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

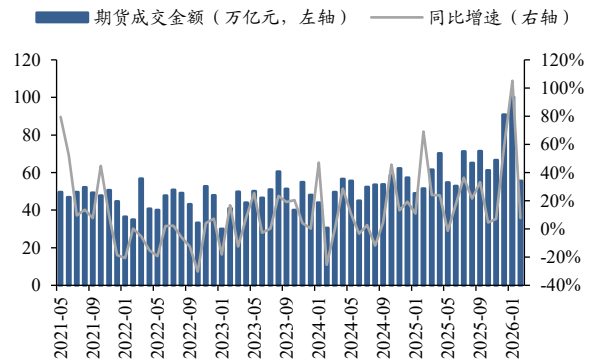
2026 年 2 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，2 月全国期货交易市场成交量为 5.03 亿手，成交额为 55.59 万亿元，同比分别下降 10.6% 和增长 7.82%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

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

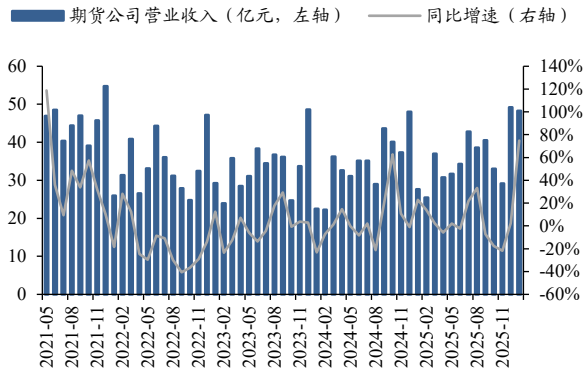


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

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）。

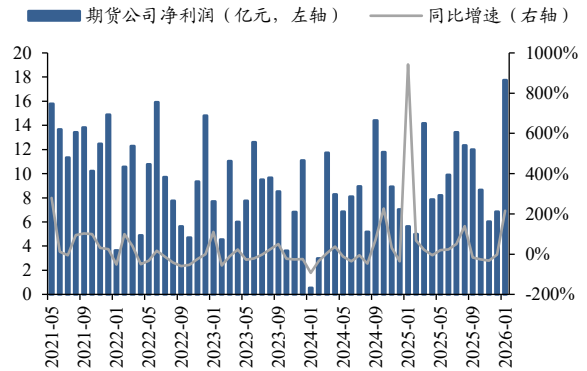
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 1 月 31 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 1 月期货风险管理公司实现业务收入 55.70 亿元，环比 2025 年 12 月增长 132.43 亿元，净利润 4.04 亿元，环比 2025 年 12 月增长 2.88 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，重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、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5: 上市券商估值表 (2026年3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	24.26	3595	17.2	12.4	10.9	1.4	1.1	1.1
300059.SZ	东方财富	19.21	3036	31.6	25.1	20.8	3.8	3.3	2.9
601211.SH	国泰海通	16.80	2962	12.1	10.7	11.0	1.0	0.9	0.9
601688.SH	华泰证券	18.50	1670	11.4	9.8	8.6	1.0	0.8	0.8
601881.SH	中国银河	13.49	1475	16.7	10.2	9.3	1.3	1.2	1.1
000166.SZ	申万宏源	4.73	1184	22.5			1.1		
000776.SZ	广发证券	18.29	1431	15.9	10.2	8.9	1.2	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	32.72	1579	31.6	18.2	15.9	1.7	1.4	1.3
601066.SH	中信建投	21.59	1675	27.3	17.7	13.0	2.2		
600999.SH	招商证券	15.31	1331	13.5	11.3	9.6	1.2	1.1	0.9
600958.SH	东方证券	9.11	774	24.6	12.4	11.0	1.0	0.9	0.9
002736.SZ	国信证券	11.33	1160	15.7	9.7	7.8	1.2	1.0	0.9
601377.SH	兴业证券	6.06	523	25.4	15.5	13.7	1.0	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	15.26	704	26.3	20.9	17.3	1.2	1.2	
601878.SH	浙商证券	9.74	445	19.9	17.6	16.0	1.3	1.2	1.1
600918.SH	中泰证券	6.13	485	55.7	33.2	28.5	1.1	1.1	1.1
601555.SH	东吴证券	7.78	387	16.2	10.4	9.4	0.9	0.9	0.9
000783.SZ	长江证券	6.91	382	23.0	12.3	11.7	1.1	0.9	0.9
601901.SH	方正证券	6.92	570	25.6	12.7	11.9	1.2	1.1	1.0
002939.SZ	长城证券	8.96	361	23.0			1.2		
000686.SZ	东北证券	8.05	188	21.8	12.8	11.6	1.0	1.0	0.9
600109.SH	国金证券	8.36	310	18.5			0.9		
002673.SZ	西部证券	7.27	325	23.2	22.0	20.9	1.1		
601236.SH	红塔证券	7.85	370	49.1			1.5		
601108.SH	财通证券	7.67	356	15.3	12.7	11.3	1.0	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	7.58	331	14.9			0.9		
601198.SH	东兴证券	12.57	406	26.3			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.87	247	55.3			1.1	1.1	
002926.SZ	华西证券	8.28	217	29.6	16.8	15.4	0.9		
601375.SH	中原证券	4.04	188	76.2			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.60	201	28.0			1.1		
600155.SH	华创云信	6.32	140	210.7			0.7		
600909.SH	华安证券	5.62	282	17.6	12.5		1.2	1.1	
601696.SH	中银证券	12.29	341	37.2			1.9		
002797.SZ	第一创业	7.46	313	33.9			1.9		
600369.SH	西南证券	4.27	284	38.8			1.1		
601456.SH	国联民生	9.11	518	65.1	22.2	20.6	1.4	1.0	1.0
601990.SH	南京证券	7.26	319	26.9	25.7	23.3	1.5		
600095.SH	湘财股份	9.40	269	246.1	57.7	43.3	2.3	2.2	2.2
600906.SH	财达证券	6.36	206	30.3			1.7		
601099.SH	太平洋	3.77	257	117.8			2.6		

002945.SZ	华林证券	15.40	416	118.5		6.2			
600621.SH	华鑫股份	14.16	150	41.6		1.8			
大券商平均				19.6	13.0	11.2	1.3	1.1	1.0
平均				41.8	17.4	15.3	1.4	1.1	1.0

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年3月27日收盘价）

注：1）2025、2026年预期估值均来自于2026年3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6：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格	EV (元)				1YrVNB (元)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安-A	56.95	78.56	83.07	88.21	93.80	1.58	2.04	2.77	3.24
中国人寿-A	37.32	49.57	51.93	55.79	60.09	1.19	1.62	1.94	2.22
新华保险-A	63.32	82.85	92.27	98.61	105.74	2.00	3.15	3.55	4.08
中国太保-A	37.12	58.42	63.76	68.83	74.72	1.38	1.93	2.11	2.63
中国人保-A	7.47	7.89	8.51	9.75	11.00	0.26	0.35	0.43	0.49

证券简称	价格	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安-A	56.95	0.72	0.69	0.65	0.61	-13.72	-12.82	-11.29	-11.38
中国人寿-A	37.32	0.75	0.72	0.67	0.62	-10.27	-9.03	-9.52	-10.25
新华保险-A	63.32	0.76	0.69	0.64	0.60	-9.74	-9.18	-9.94	-10.39
中国太保-A	37.12	0.64	0.58	0.54	0.50	-15.46	-13.77	-15.00	-14.28
中国人保-A	7.47	0.95	0.88	0.77	0.68	-1.59	-2.93	-5.36	-7.26

证券简称	价格	EPS (元)				BVPS (元)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安-A	56.95	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿-A	37.32	3.78	5.45	5.59	5.90	18.03	21.06	23.40	26.11
新华保险-A	63.32	8.41	11.63	13.76	14.49	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保-A	37.12	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保-A	7.47	0.97	1.05	1.15	1.25	6.08	6.99	7.86	8.81

证券简称	价格	P/E (倍)				P/B (倍)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安-A	56.95	8.15	7.65	6.81	6.15	1.11	1.03	0.95	0.87
中国人寿-A	37.32	9.86	6.85	6.68	6.33	2.07	1.77	1.60	1.43
新华保险-A	63.32	7.53	5.44	4.60	4.37	2.05	1.77	1.58	1.40
中国太保-A	37.12	7.94	6.67	6.05	5.75	1.23	1.18	1.11	1.10
中国人保-A	7.47	7.71	7.08	6.51	5.95	1.23	1.07	0.95	0.85

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>