

# 非银金融行业跟踪周报

## 一季报业绩表现或分化，关注高增长标的 增持（维持）

2026年04月06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30日-2026年04月03日）非银金融各子板块中仅保险行业跑赢沪深300指数。保险行业上涨0.20%，多元金融行业下跌1.84%，证券行业下跌2.44%，非银金融整体下跌1.57%，沪深300指数下跌1.37%。
- **证券：交易量环比提升；境内及香港证券行业2025年业绩悉增。**1) 4月交易量环比下降。截至4月3日，4月日均股基交易额为23946亿元，较上年4月上月上涨59.76%，较上月下降16.85%。截至4月2日，两融余额25987亿元，同比提升35.91%，较年初增长2.28%。截至4月3日，4月IPO发行2家，募集资金22.52亿元（按发行日统计）。2) 2025年上市券商及金融科技业绩集体高增。截至2026年4月3日，共有30家上市券商或券商母公司发布年报或业绩快报，合计归母净利润1930亿元，同比增长44%。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) 2025年香港证券业盈利及交易额均创近五年新高。3月31日，香港证监会发布2025年度《证券业财务回顾》报告。香港证券经纪行业净盈利总额同比增长62%，创下717亿港元的近五年新高；交易额总额则由2024年的144.1万亿港元增加52%至2025年的219万亿港元，打破2021年创下的阶段性纪录。4) 4月3日证券行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.0x。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年产寿经营指标表现良好，权益投资比例大幅提升；寿险前两月保费强劲增长。**1) 2025年负债端增量提质，投资端加大权益配置力度。A股五家上市险企2025年归母净利润合计达4253亿元，同比增长22%；四季度单季合计出现7.5亿亏损，其中中国寿、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%，产险综合成本率普遍改善。上市险企普遍提升了股票+权益基金配置比例，截至2025年末，上市险企股票+权益基金平均占比为14.4%，同比+3.5pct，其中平安提升幅度最大，同比+9.2pct，国寿和人保提升幅度也在4pct以上。2) 金监总局披露2026年前两个月保险行业保费数据，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，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4月3日保险板块估值0.56-0.75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、瑞达期货、南华期货2025年归母净利润分别为178亿港元、39亿元、5.5亿元、4.9亿元，同比+36%、+0.7%、+43%、+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2月期货行业净利润9.80亿元，同比增长96.39%，环比2026年1月下降44.79%。
- **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

《境内境外市场表现活跃，2025年归母净利润同比+45%——证券行业2025年年报总结》

2026-04-02

《保险行业2025年年报回顾与展望：负债端增量提质，投资端加大权益配置力度》

2026-03-31

## 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；境内及香港证券行业 2025 年业绩悉增 .....	5
2.2. 保险：25 年负债端增量提质，投资端加大权益配置；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 .....	12
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 .....	12
2.3.2. 期货：2026 年 2 月成交额同比增长 .....	13
3. 行业排序及重点公司推荐 .....	14
4. 风险提示 .....	17

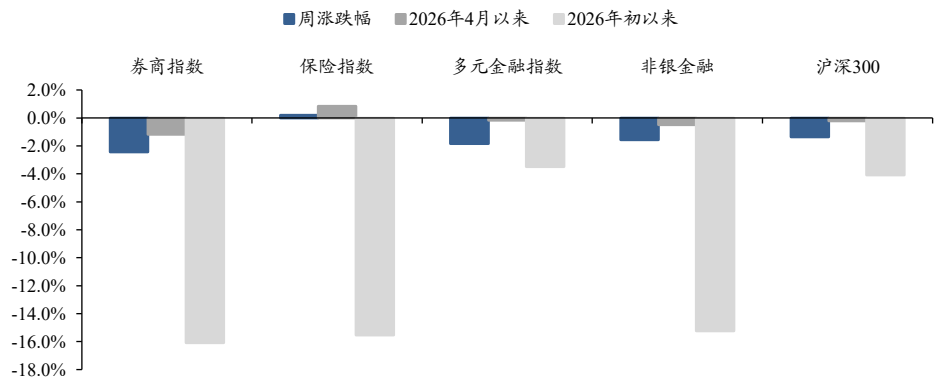
## 图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2026.03.30-2026.04.03) 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 年上市险企 NBV 延续快速增长态势	9
图 5:	2025 年上市险企普遍增加二级权益投资	10
图 6:	2026 年 1-2 月保险行业保费同比增长情况 (亿元)	11
图 7:	10 年期中债国债到期收益率 (%)	11
图 8:	信托行业经营收入和利润	13
图 9:	信托资产种类分布 (%)	13
图 10:	期货行业市场成交量及增速	13
图 11:	期货行业市场成交额及增速	13
图 12:	期货公司营业收入及增速	14
图 13:	期货公司净利润及增速	14
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 4 月 3 日)	6
表 3:	上市险企全年归母净利润普遍大幅增长 (亿元, 友邦保险单位为亿美元)	8
表 4:	多元金融板块 2025 年年报披露情况 (截至 2026 年 4 月 3 日)	12
表 5:	上市券商估值表 (2026 年 4 月 3 日)	15
表 6:	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 03 月 30 日-2026 年 04 月 03 日）非银金融各子板块中仅保险行业跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 0.20%，多元金融行业下跌 1.84%，证券行业下跌 2.44%，非银金融整体下跌 1.57%，沪深 300 指数下跌 1.37%。

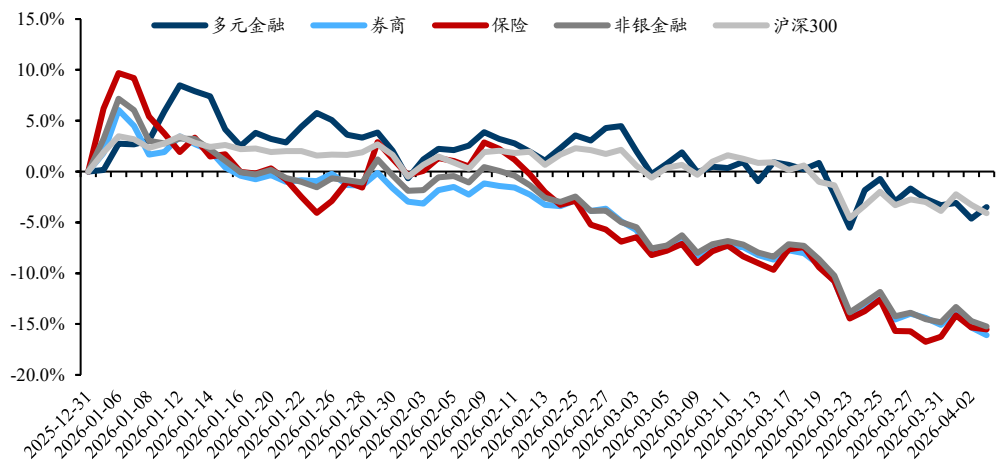
图1：最近 5 个交易日（2026.03.30-2026.04.03）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 4 月 3 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 3.49%，保险行业下跌 15.54%，券商行业下跌 16.09%，非银金融整体下跌 15.24%，沪深 300 指数下跌 4.09%。

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 4 月 3 日）

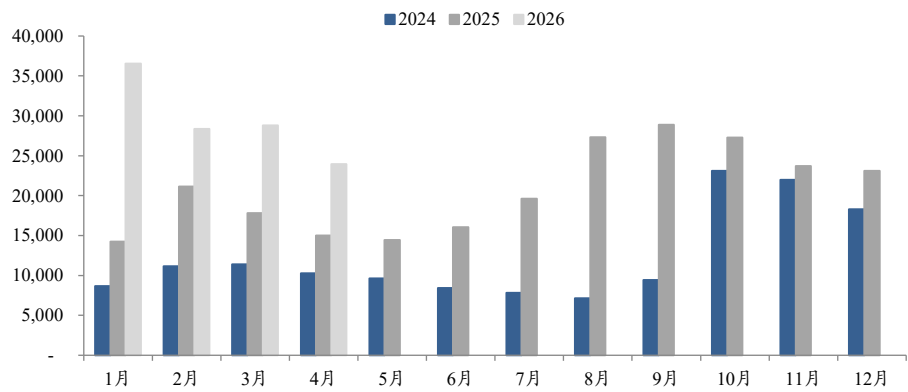
公司层面（剔除 ST、\*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国太保表现较好，新华保险相对落后；证券行业中，东吴证券表现较好，哈投股份、中国银河相对落后；多元金融行业中，江苏金租表现较好，南华期货、弘业期货相对落后。

## 2. 非银行金融子行业观点

### 2.1. 证券：交易量环比提升；境内及香港证券行业 2025 年业绩倍增

**2026 年 4 月至今交易量环比下降。**截至 2026 年 4 月 3 日，2026 年 4 月日均股基交易额为 23946 亿元，较上年 4 月上涨 59.76%，较上月下降 16.85%。截至 4 月 2 日，两融余额 25987 亿元，同比提升 35.91%，较年初增长 2.28%。截至 2026 年 4 月 3 日，4 月 IPO 发行 2 家，募集资金 22.52 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 4 月 3 日）

**2026 年 4 月权益市场震荡。**截至 2026 年 4 月 3 日，2026 年 4 月沪深 300 指数下跌 0.21%，上年 4 月下跌 3.00%，2026 年 3 月下跌 5.53%；2026 年 4 月创业板指数下跌 1.11%，上年 4 月下跌 7.40%，2026 年 3 月下跌 3.79%；2026 年 4 月上证综指下跌 0.30%，上年 4 月下跌 1.70%，2026 年 3 月下跌 6.51%；2026 年 4 月中债总全价指数下跌 0.04%，上年 4 月上涨 1.02%，2026 年 3 月下跌 0.02%；2026 年 3 月万得全 A 指数下跌 0.89%，上年 4 月下跌 3.15%，2026 年 3 月下跌 8.73%。

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 4 月	-0.21%	-1.11%	-0.30%	-0.04%	-0.89%
2026 年 3 月	-5.53%	-3.79%	-6.51%	-0.02%	-8.73%
2025 年 4 月	-3.00%	-7.40%	-1.70%	1.02%	-3.15%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	-4.09%	-1.67%	-2.24%	0.09%	-2.03%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 4 月 3 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 4 月 3 日，共有 30 家上市券商或券商母公司发布年报或业绩快报，合计归母净利润 1930 亿元，同比增长 44%，平均 ROE7.3%，较上年+1.8pct，13 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/华泰/广发/银河/招商 2025 年实现归母净利润 301/278/164/137/125/123 亿元，同比增长 39%/114%/7%/42%/25%/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 4 月 3 日）

### 1. 券商（亿元）

公司	2025 年 归母净利润 (亿元)	同比	25Q4 归母净利润 (亿元)	同比	杠杆率	同比变动	ROE (%)	同比 (pct)
中信证券	300.8	+38.6%	69.2	41.0%	4.9	+0.29	10.6%	+2.5
国泰海通	278.1	+113.5%	57.3	63.8%	4.8	-0.54	9.8%	+1.6
华泰证券	163.8	+6.7%	36.5	29.0%	4.0	+0.76	9.2%	-0.0
广发证券	137.0	+42.2%	27.7	-3.7%	4.8	+0.84	10.2%	+2.7
中国银河	125.2	+24.8%	15.5	-49.4%	4.3	+0.21	9.8%	+1.5
招商证券	123.5	+18.9%	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
中金公司	97.9	+71.9%	32.2	13.7%	5.3	+0.37	9.4%	+3.9
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
方正证券	39.7	+79.9%	1.7	-29.4%	4.2	-0.10	8.0%	+3.3
光大证券	37.2	+21.8%	10.5	-2.0%	3.0	-0.27	5.6%	+1.0
国投资本	32.8	+21.7%	4.3	-30.6%	3.7	-0.03	6.1%	+0.9
兴业证券	28.7	+32.6%	3.5	-58.6%	4.2	+0.33	4.9%	+1.1
浙商证券	24.1	+24.9%	5.2	-22.0%	6.1	+2.58	6.7%	-0.1
华安证券	21.1	+41.9%	2.3	-34.2%	3.2	-0.37	9.1%	+2.3
东兴证券	21.0	+36.1%	5.0	-16.4%	2.8	-0.27	7.1%	+1.6
国联民生	20.1	+405.5%	2.5	15611.7%	3.1	-1.36	4.2%	+2.0
信达证券	18.9	+38.7%	5.4	12.6%	3.6	+0.11	8.6%	+1.4
西部证券	17.5	+25.0%	5.1	-24.4%	3.0	+0.27	6.0%	+1.0
中泰证券	14.3	+53.1%	1.3	-69.0%	3.1	-0.33	3.3%	+1.2
红塔证券	12.1	+58.8%	3.5	211.6%	2.2	+0.02	4.9%	+1.7
西南证券	10.6	+51.9%	3.6	64.8%	3.1	+0.61	4.1%	+1.4
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
华林证券	5.1	+43.4%	0.7	29.6%	1.9	-0.03	7.3%	+1.9
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
<b>A 股合计/平均</b>	<b>1,930.2</b>	<b>+43.7%</b>	<b>406.6</b>	<b>+6.7%</b>	<b>3.7</b>	<b>+0.16</b>	<b>7.3%</b>	<b>+1.8</b>

## 2. 金融科技

公司	2025 年 归母净利润 (亿元)	同比	25Q4 归母净利润 (亿元)	同比	2025 年 营收 (亿元)	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	+75.8%	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	+18.0%	7.8	+29.8%	57.8	-12.1%	13.3%	+0.8
易鑫集团	12.0	+48.0%			115.6	+16.9%	7.2%	+2.1
老虎证券	1.7	+181.4%			6.1	+56.3%	22.5%	+11.9
九方智投控股	9.2	+238.5%			34.3	+48.7%	40.3%	+22.8
财富趋势	3.2	+3.8%	1.3	-18.0%	3.7	-5.4%	8.5%	-0.2
指南针	2.3	+118.7%	1.1	续亏	21.5	+40.4%	9.2%	+4.0
HASHKEY HLDGS	-10.9	续亏			7.2	+0.3%	-123.9%	-
新致软件	-1.2	-1577.0%	-1.51	+0.0%	21.2	+0.0%	-8.4%	-9.0
长亮科技	0.0	由盈转亏	0.1	+0.0%	0.0	+0.0%	0.0%	-1.0
金证股份	0.0	亏损收窄	0.6	亏损收窄	0.0	+0.0%	0.0%	+5.4
拉卡拉	0.0	+0.0%	-3.4	+0.0%	0.0	+0.0%	0.0%	-9.6
顶点软件	0.0	+0.0%	-1.0	+0.0%	0.0	+0.0%	0.0%	-13.1
<b>A 股合计/平均</b>	<b>49.8</b>	<b>+52.1%</b>	<b>30.2</b>	<b>+40.8%</b>	<b>143.3</b>	<b>+22.4%</b>	<b>17.4%</b>	<b>+4.6</b>

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若剔除 24Q3 出售 AssetMark 实现的投资收益，华泰证券 2025 年归母净利润同比增长 80%。③富途控股、HASHKEY 单位为亿港元，老虎证券单位为亿美元。④2024 年 HASHKEY 净资产为负，故未标明 2025 年 ROE 同比增幅。

**2025 年香港证券业盈利及交易额均创近五年新高。**3 月 31 日，香港证监会发布 2025 年度《证券业财务回顾》报告。1) 2025 年，香港证券经纪行的财务表现强劲，净盈利总额按年急增 62%，创下 717 亿港元的近五年新高；交易总额则由 2024 年的 144.1 万亿港元增加 52%至 2025 年的 219 万亿港元，打破 2021 年创下的阶段性纪录。2) 所有证券交易商及证券保证金融资人的净盈利总额增长强劲，各项主要业务的收入普遍录得双位数的百分比增长。值得注意的是，来自证券交易的净佣金收入、提供意见及包销收入以及资产管理相关收入分别增加 50%、27%及 30%。3) 2025 年所有香港联合交易所（联交所）参与者的合计净盈利总额为 354 亿港元，较 2024 年增加 62%。C 组经纪行的净盈利飙升约 77%至 61 亿港元，以百分比计增幅最大。B 组经纪行的净盈利攀升 67%至 168 亿港元，而 A 组经纪行的净盈利则增加 49%至 125 亿港元。4) 平均证券融资抵

押品比率由 2024 年的 3.9 倍升至 4.5 倍，而未清缴保证金贷款同步按年上升 22%，可见行业亦呈现稳健的增长势头。5) 未清缴保证金贷款方面，截至 2025 年 12 月 31 日，未清缴保证金贷款总额为 2164 亿港元，按年增加 22%，而平均证券融资抵押品比率为 4.5 倍。其中，首 20 家大型的证券保证金融资提供者共占业内未清缴保证金贷款总额的 85%。

**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 4 月 3 日）券商行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.0x。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：25 年负债端增量提质，投资端加大权益配置；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 4253 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、众安分别同比-9%、+223%、+16%、+83%；中国财险同比+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%。

表3：上市险企全年归母净利润普遍大幅增长（亿元，友邦保险单位为亿美元）

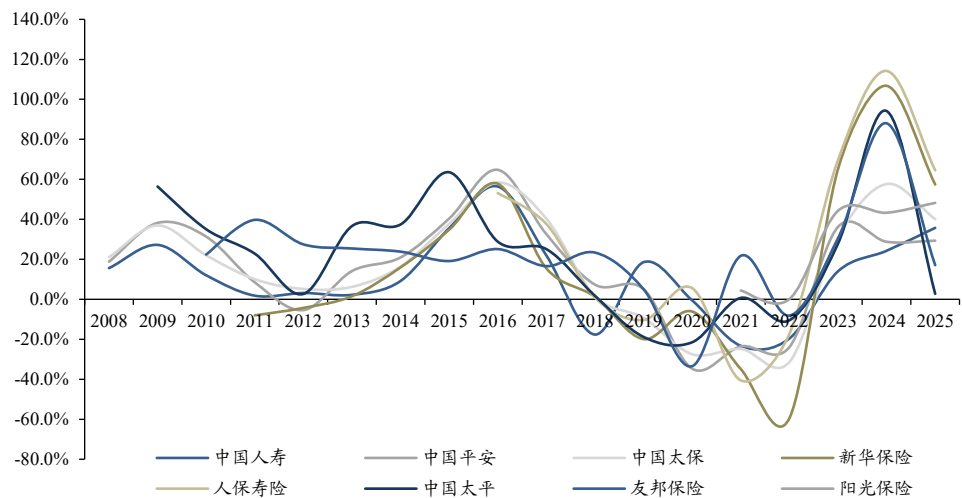
单位：亿元	前三季度			全年			四季度单季		
	2024	2025	同比	2024	2025	同比	2024	2025	同比
中国人寿	1045.2	1678.0	60.5%	1069.4	1540.8	44.1%	24.1	-137.3	由盈转亏
中国平安	1191.8	1328.6	11.5%	1266.1	1347.8	6.5%	74.3	19.2	-74.1%
中国太保	383.1	457.0	19.3%	449.6	535.1	19.0%	66.5	78.1	17.4%
新华保险	206.8	328.6	58.9%	262.3	362.8	38.3%	55.5	34.3	-38.2%
中国人保	363.3	468.2	28.9%	428.7	466.5	8.8%	65.4	-1.8	由盈转亏
<b>A 股合计</b>	<b>3190.3</b>	<b>4260.4</b>	<b>33.5%</b>	<b>3476.0</b>	<b>4252.9</b>	<b>22.4%</b>	<b>285.7</b>	<b>-7.5</b>	<b>由盈转亏</b>
单位：亿元	上半年			全年			下半年		
	2024	2025	同比	2024	2025	同比	2024	2025	同比
中国太平	54.7	62.3	13.9%	76.8	247.9	222.6%	22.1	185.6	739.7%
阳光保险	31.4	33.9	7.8%	54.5	63.1	15.7%	23.1	29.2	26.5%
众安在线	0.6	6.7	1103.5%	6.0	11.0	82.5%	5.5	4.3	-20.8%
<b>A+H 险企总计</b>	-	-	-	<b>3613.4</b>	<b>4574.9</b>	<b>26.6%</b>	-	-	-
友邦保险	33.1	36.1	7.0%	68.4	62.3	-8.8%	35.2	26.3	-25.5%
中国财险	184.9	244.5	32.2%	321.7	403.7	25.5%	136.8	159.2	16.3%

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

注：1) 考虑友邦保险币种为美元、中国财险为中国人保子公司不便合计，故加总数据不包含两家公司；2) 友邦保险增速采用固定汇率口径

**上市险企 NBV 延续快速增长趋势。**2025 年上市险企（不含友邦保险、人保健康）新业务价值合计 1356.3 亿元，同比增长 35.1%。1) 人保寿险可比口径下同比+64.5%，为上市险企中最高，新华同比增长 57.4%，仅次于人保寿险。2) 阳光(+48.2%)、太保(+40.1%)、国寿(+35.7%)和平安(+29.3%)也都延续了快速增长态势。友邦同比增长 17.1%，保持稳健。3) 太平同比增长 2.7%，增速最低，但是 25H2 同比+49.3%，增长明显向好。4) 我们认为，上市险企 NBV 快速增长，一方面受益于新单保费的良好增长态势，另一方面也受益于预定利率下调、报行合一深化带来的价值率提升。

图4：2025 年上市险企 NBV 延续快速增长态势

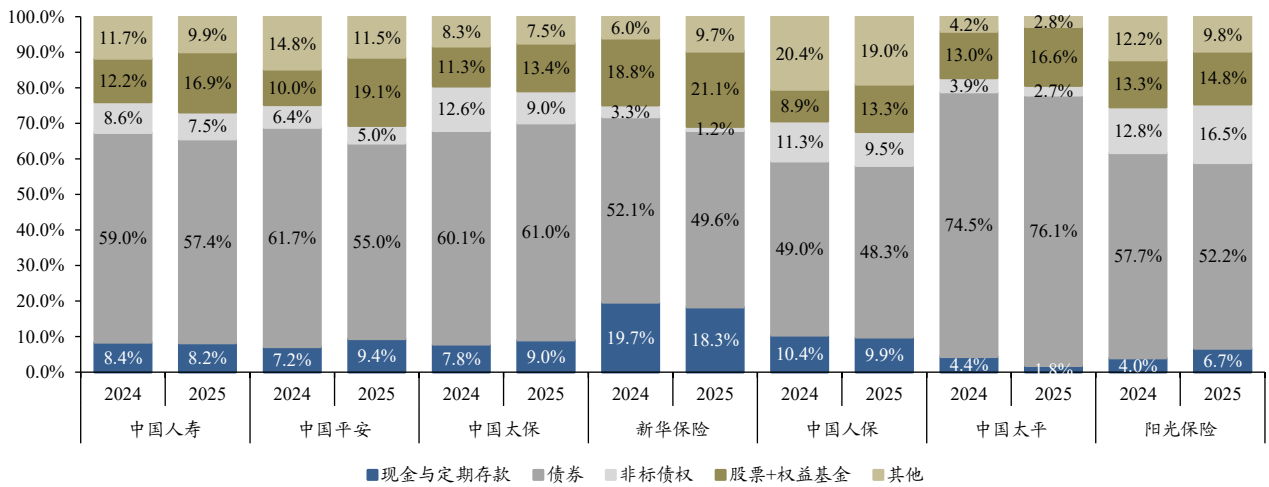


数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

注：新华 2024 年增速为非可比口径，其他公司 2023 年及以后增速均为可比口径

**从保险资金大类资产配置来看，整体结构基本稳定。**1) 固收投资仍是险资运用压舱石，但增配债券放缓。近年来险企持续增配债权投资，2025 年这一趋势有所放缓。截至 2025 年末，上市险企债券平均占比为 50.0%，同比-1.8pct。太保、太平分别同比提升 1.0pct 和 1.6pct，其他公司占比均有不同程度下降，其中平安、阳光降幅较大，分别为-6.6pct、-5.5pct。2) 二级权益投资成为重要配置方向，上市险企普遍提升了股票+权益基金配置比例。截至 2025 年末，上市险企股票+权益基金平均占比为 14.4%，同比+3.5pct，各险企均同比提升，其中平安提升幅度最大，同比+9.2pct，国寿和人保提升幅度也在 4pct 以上。3) 非标债权配置比例继续下降。截至 2025 年末，上市险企非标债权投资平均占比为 6.4%，同比-0.9pct。

图5：2025年上市险企普遍增加二级权益投资



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

注：国寿、新华、人保和太平未单独披露权益基金数据，以基金整体代替

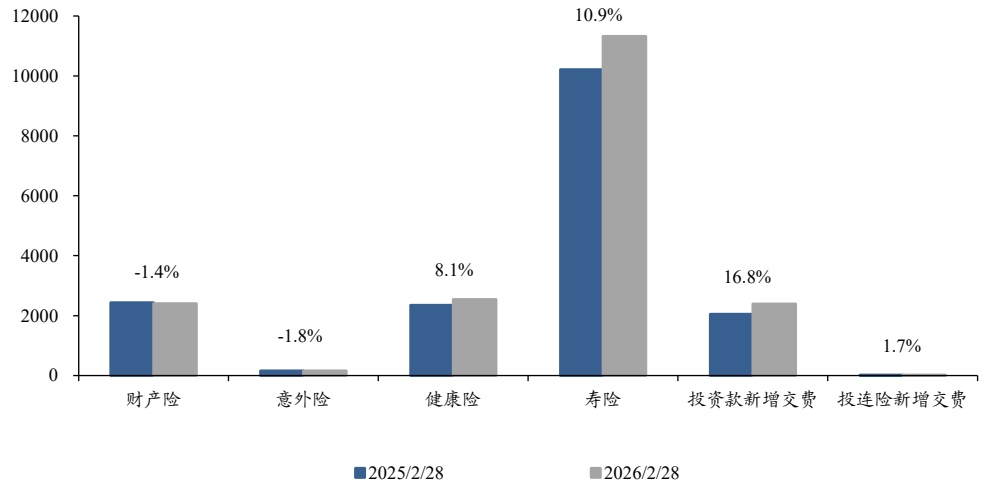
**金融监管总局披露保险行业1-2月保费，寿险开门红表现强劲，车险保费增长短期承压。**

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%。

3) 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%。

图6：2026年1-2月保险行业保费同比增长情况（亿元）

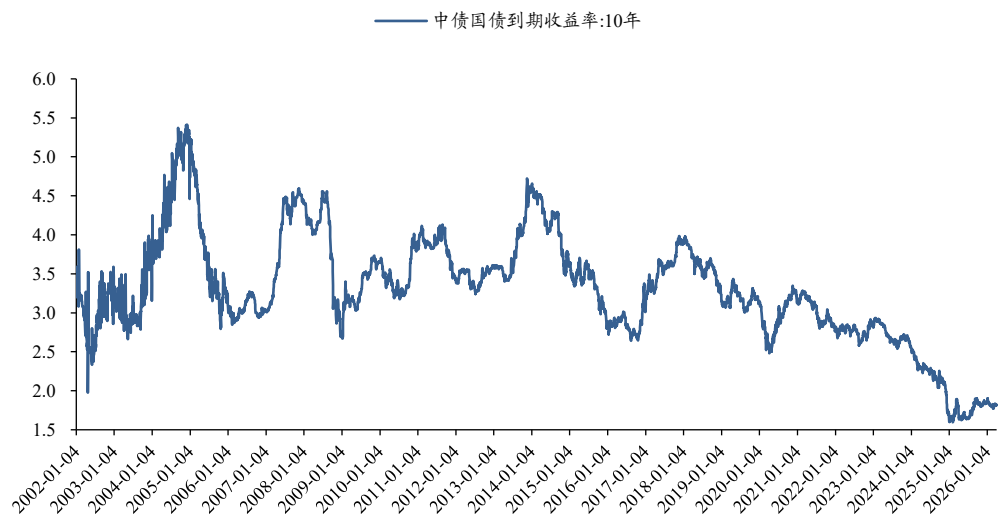


数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

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。

**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4月3日保险板块估值0.56-0.75倍2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图7：10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瑞达期货 2025 年实现归母净利润 5.5 亿元，同比增长 43%，各业务板块全面向好。④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 4 月 3 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
瑞达期货	5.5	43.0%	1.6	+44.9%	12.3	+23.2%	17.7%	4.0
南华期货	4.9	+6.2%	1.3	+35.3%	13.9	+2.5%	11.3%	-0.4
华金资本	1.6	4.4%	0.6	+0.0%	4.9	+0.0%	10.5%	-0.5
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
弘业期货	0.04	-86.6%	0.02	-85.8%	2.9	-20.5%	0.2%	-1.4
<b>A 股合计/平均</b>	<b>27.5</b>	<b>+11.2%</b>	<b>8.0</b>	<b>+4.4%</b>	<b>71.7</b>	<b>-29.5%</b>	<b>7.8%</b>	<b>-3.3</b>

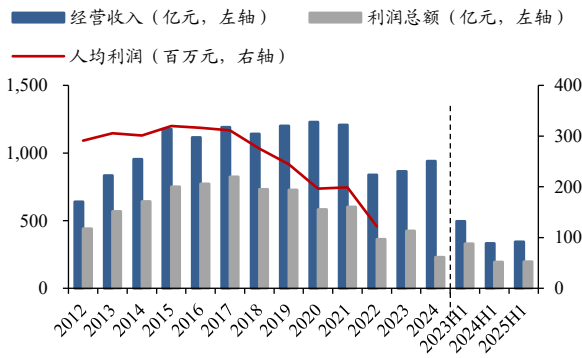
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：①单位为亿元人民币，香港交易所单位为亿港元。②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

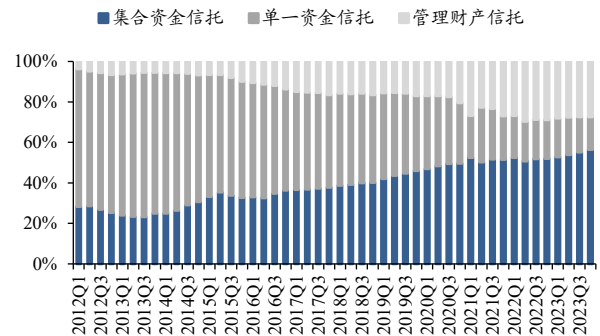
**信托行业 2025 年上半年利润同比微增。**2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图8: 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9: 信托资产种类分布 (%)



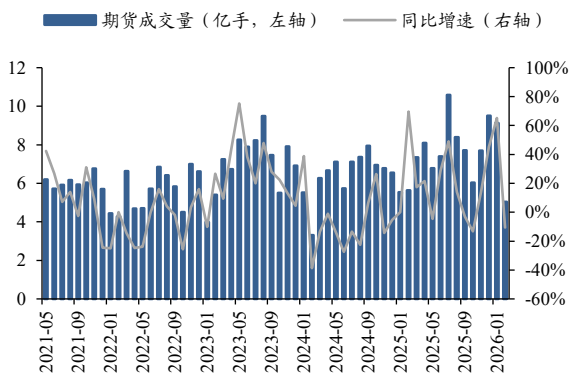
数据来源: 中国信托业协会, 东吴证券研究所

**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

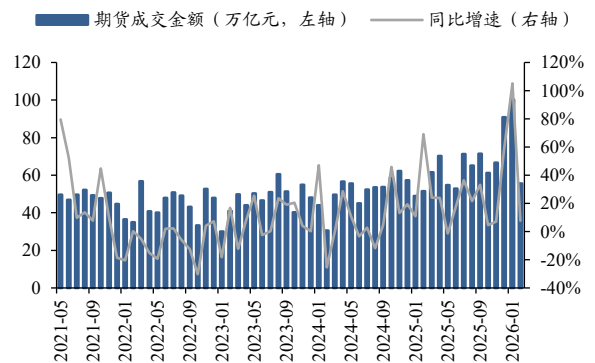
**2026年2月期货行业市场成交额同比增长。**根据期货业协会数据, 以单边计算, 2月全国期货交易市场成交量为5.03亿手, 成交额为55.59万亿元, 同比分别下降10.6%和增长7.82%。我们认为, 受以下因素催化, 期货市场成交规模将有所回升: 1) 受诸多不确定因素影响, 大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充, 随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市, 将进一步扩大期货交易的基础。

图10: 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11: 期货行业市场成交额及增速



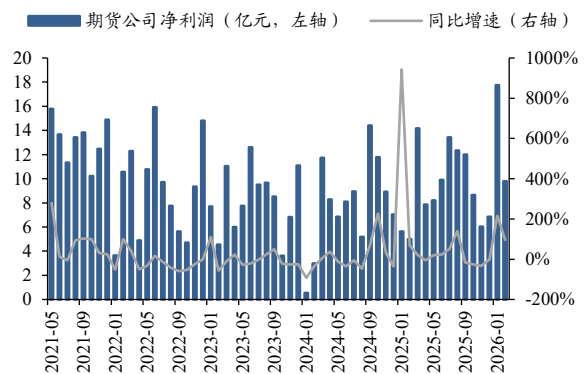
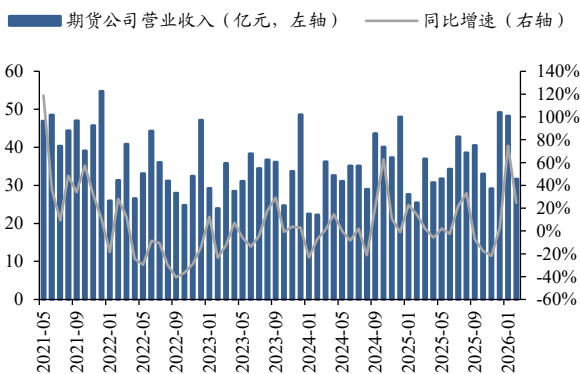
数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

**2026年2月期货公司利润同比大幅提升。**截至2026年2月末，全国共有150家期货公司，分布在29个辖区。2026年2月实现营业收入31.71亿元，同比提升24.74%，环比2026年1月下降34.32%；净利润9.80亿元，同比增长96.39%，环比2026年1月下降44.79%。（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2月28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2月期货风险管理公司实现业务收入29.31亿元，环比2026年1月下降26.39亿元，净利润4.13亿元，环比2026年1月增长0.09亿元。

图12: 期货公司营业收入及增速

图13: 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

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、国泰海通、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4月3日)

代码	A股	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
				2024A	2025A/E	2026E	2024A	2025A/E	2026E
600030.SH	中信证券	23.98	3554	17.0	12.2	10.4	1.4	1.1	1.1
300059.SZ	东方财富	18.48	2921	30.4	24.2	19.9	3.6	3.2	2.8
601211.SH	国泰海通	16.47	2903	11.8	10.4	10.5	0.9	0.9	0.8
601688.SH	华泰证券	17.67	1595	10.9	9.7	8.3	1.0	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	12.49	1366	15.4	10.9	9.1	1.2	1.2	1.0
000166.SZ	申万宏源	4.64	1162	22.1	12.2	11.0	1.1	1.0	1.0
000776.SZ	广发证券	17.84	1396	15.5	10.2	8.6	1.1	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	32.16	1552	31.1	15.9	14.0	1.7	1.6	1.3
601066.SH	中信建投	21.11	1637	26.7	17.3	14.4	2.1	2.0	
600999.SH	招商证券	15.55	1352	13.8	11.5	9.7	1.2	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	8.86	753	23.9	13.4	11.4	1.0	0.9	0.9
002736.SZ	国信证券	11.14	1141	15.5	9.5	7.6	1.2	1.0	0.9
601377.SH	兴业证券	5.71	493	23.9	17.2	13.8	0.9	0.9	0.8
601788.SH	光大证券	15.12	697	26.1	20.7	17.2	1.2	1.1	
601878.SH	浙商证券	9.34	427	19.1	17.6	15.3	1.2	1.2	1.1
600918.SH	中泰证券	5.94	470	54.0	32.8	27.8	1.1	1.1	1.0
601555.SH	东吴证券	8.00	397	16.7	10.7	9.7	1.0	0.9	0.9
000783.SZ	长江证券	6.80	376	22.7	12.1	11.5	1.1	0.9	0.9
601901.SH	方正证券	6.89	567	25.5	14.3	13.0	1.2	1.1	1.1
002939.SZ	长城证券	8.74	353	22.4			1.2		
000686.SZ	东北证券	7.95	186	21.5	12.6	11.5	1.0	0.9	0.9
600109.SH	国金证券	8.27	306	18.3			0.9		
002673.SZ	西部证券	7.08	316	22.5	18.0	17.1	1.1	1.0	1.0
601236.SH	红塔证券	7.45	351	46.6			1.4		
601108.SH	财通证券	7.70	358	15.4	12.8	11.4	1.0	0.9	0.9
000728.SZ	国元证券	7.56	330	14.8			0.9		
601198.SH	东兴证券	12.48	403	26.1			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.74	239	53.4			1.1	1.1	
002926.SZ	华西证券	8.19	215	29.3	16.6	15.2	0.9		
601375.SH	中原证券	3.92	182	74.0			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.50	197	27.5			1.1		
600155.SH	华创云信	6.23	138	207.7			0.7		
600909.SH	华安证券	5.44	273	17.0	12.1		1.2	1.1	
601696.SH	中银证券	11.96	332	36.2			1.8		
002797.SZ	第一创业	6.97	293	31.7			1.8		
600369.SH	西南证券	4.09	272	37.2			1.1		
601456.SH	国联民生	9.01	512	64.4	25.5	22.5	1.4	1.0	1.0
601990.SH	南京证券	7.19	316	26.6	25.5	23.1	1.5		
600095.SH	湘财股份	9.08	260	237.7	55.7	41.8	2.2	2.1	2.1
600906.SH	财达证券	6.22	202	29.6			1.7		
601099.SH	太平洋	3.65	249	114.1			2.6		

002945.SZ	华林证券	15.60	421	120.0	83.2	6.3			
600621.SH	华鑫股份	13.65	145	40.1		1.7			
大券商平均				19.2	12.8	11.0	1.3	1.2	1.0
平均				40.8	19.5	14.8	1.4	1.1	1.0

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年4月3日收盘价）

注：1）2025、2026年预期估值均来自于2026年4月3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	收盘价	EV (元)				1YrVNB (元)			
	人民币元	2023	2024	2025A/E	2026E	2023	2024	2025A/E	2026E
中国平安	57.25	76.77	78.56	83.07	88.21	1.72	1.58	2.04	2.77
中国人寿	36.09	44.60	49.57	51.93	55.79	1.30	1.19	1.62	1.94
新华保险	59.80	80.30	82.85	92.27	98.61	0.97	2.00	3.15	3.55
中国太保	38.22	55.04	58.42	63.76	68.83	1.14	1.38	1.93	2.11
中国人保	7.35	6.92	7.89	8.51	9.75	0.15	0.26	0.35	0.43
证券简称	收盘价	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
	人民币元	2023	2024	2025A/E	2026E	2023	2024	2025A/E	2026E
中国平安	57.25	0.75	0.73	0.69	0.65	-11.37	-13.53	-12.67	-11.18
中国人寿	36.09	0.81	0.73	0.69	0.65	-6.52	-11.30	-9.79	-10.15
新华保险	59.8	0.74	0.72	0.65	0.61	-21.15	-11.50	-10.29	-10.94
中国太保	38.22	0.69	0.65	0.60	0.56	-14.76	-14.66	-13.20	-14.48
中国人保	7.35	1.06	0.93	0.86	0.75	2.94	-2.05	-3.27	-5.64
证券简称	收盘价	EPS (元)				BVPS (元)			
	人民币元	2023	2024	2025A/E	2026E	2023	2024	2025A/E	2026E
中国平安	57.25	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	36.09	1.63	3.78	5.45	5.59	16.88	18.03	21.06	23.40
新华保险	59.8	2.79	8.41	11.63	13.76	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	38.22	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	7.35	0.51	0.97	1.05	1.15	5.48	6.08	6.99	7.86
证券简称	收盘价	P/E (倍)				P/B (倍)			
	人民币元	2023	2024	2025A/E	2026E	2023	2024	2025A/E	2026E
中国平安	57.25	12.10	8.19	7.69	6.84	1.15	1.12	1.04	0.95
中国人寿	36.09	22.09	9.54	6.62	6.46	2.14	2.00	1.71	1.54
新华保险	59.8	21.41	7.11	5.14	4.35	1.78	1.94	1.67	1.49
中国太保	38.22	13.49	8.18	6.87	6.23	1.47	1.26	1.22	1.14
中国人保	7.35	14.27	7.58	6.97	6.41	1.34	1.21	1.05	0.94

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于2026年4月3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>