

## 非银金融行业跟踪周报

# 监管规范险企重大股权投资；支持险企设立 私募证券投资基金

增持（维持）

2025年04月06日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

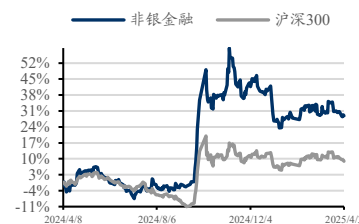
执业证书：S0600123090002

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（2025年03月31日-2025年04月03日）非银金融板块各子行业中仅证券行业跑输沪深300指数。保险行业下跌0.66%，多元金融行业下跌1.08%，非银金融整体下跌1.31%，证券行业下跌1.81%，沪深300指数下跌1.37%。
- **证券：2025年04月至今交易量同比小幅提升；证监会修订基金托管办法。**1) 4月交易量同比小幅提升。截至2025年04月03日，2025年04月日均股基交易额为11015亿元，较上年4月上漲9.64%，较上月下降36.12%。截至04月02日，两融余额19120亿元，同比提升23.54%，较年初提升2.54%。截至2025年04月03日，4月IPO发行1家，募集资金4.87亿元。2) 证监会就《证券投资基金托管业务管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见，主要修订内容包括完善准入门槛、强化实质展业及风险隔离监管要求、压实托管人责任、健全退出机制、允许优质托管机构设立全资子公司专门从事托管业务。3) 境外上市备案管理协调机制拟完善。2025年3月31日，证监会副主席李明主持召开境外上市备案管理跨部门协调工作机制全体会议。李明表示，下一步证监会将为企业境外上市提供更加透明、高效、可预期的监管环境；继续推动资本市场“惠港5条”政策落实落地，支持香港巩固提升国际金融中心地位。4) 证监会召开深化资本市场投融资综合改革民营科技企业座谈会。与会代表围绕深化资本市场投融资综合改革，进一步推动资本市场改革发展提出了具体建议，包括提升投融资便利度和效率、增强对未盈利科技型企业发行上市的包容度、支持境外已上市科技企业回归、加大推动中长期资金入市力度等。5) 2025年04月03日券商行业（未包含东方财富）2024平均PB估值1.4x，2025E平均PB估值1.3x。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、华泰证券、同花顺、东方财富等。
- **保险：上市险企2024年业绩大幅增长；金监总局规范险企重大股权投资。**1) 上市险企2024年报披露完毕，净利润、NBV大幅增长。平安、国寿、太保、新华、人保归母净利润同比增长48%、132%、65%、201%、88%；利润同比大增的主要原因为2024年股票、债券市场表现较好带来的投资收益提升。平安、国寿、太保、人保新业务价值可比口径下分别同比增长29%、24%、58%、114%，新华保险非可比口径同比增长107%；新业务价值提升的主要原因为新业务价值率的提高，归功于银保“报行合一”和预定利率下降带来的负债成本优化。2) 金监总局发布《关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知》。规范保险资金未上市企业重大股权投资行为，优化了保险资金重大股权投资的行业范围，引导保险资金投资与保险业相关的战略产业和新兴行业，助力新质生产力发展。3) 金监总局发布《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》。优化科技保险保障服务，引导保险公司健全重大技术攻关风险分散机制，提供覆盖科技创新活动全流程的保险产品。深化保险资金长期投资改革试点，支持保险公司发起设立私募证券投资基金，投资股市并长期持有。4) 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。2025年04月03日保险板块估值0.52-0.79倍2025E 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2024年2季度末，全行业信托资产规模27万亿元，同比增长24.5%。2024H1信托行业利润总额为196亿元，同比降幅为40.6%。2) **期货**：2025年2月全国期货交易市场成交量为5.63亿手，成交额为51.56万亿元，同比分别增长69.67%和增长68.99%。2025年2月全国期货公司净利润4.99亿元，同比增长68.01%。
- **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，负债端预计显著改善，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。行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐新华保险、中国人寿、中信证券、华泰证券、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

《权益ETF系列：保持谨慎，关注关税影响和反制措施》

2025-04-05

《虚拟货币全景洞察：深度剖析概念、历史、技术、现状与趋势》

2025-04-03

## 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: 2025 年 04 月至今交易量同比小幅提升; 证监会修订基金托管办法.....	5
2.2. 保险: 上市险企 2024 年业绩大幅增长; 金监总局规范险企重大股权投资.....	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: 24H1 资产规模回升明显, 行业整体业绩仍较承压.....	9
2.3.2. 期货: 2025 年 2 月成交额同比提升.....	10
3. 行业排序及重点公司推荐 .....	11
4. 风险提示 .....	14

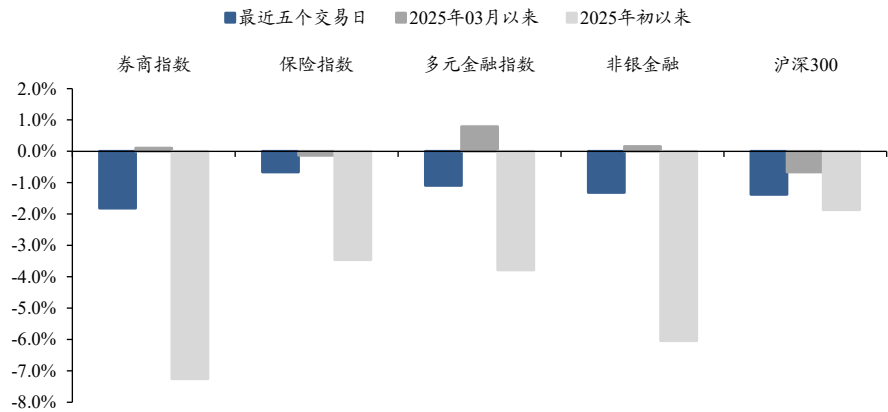
## 图表目录

图 1: 最近 4 个交易日 (2025.03.31-2025.04.03) 非银金融子行业表现	4
图 2: 2025 年以来非银各子板块均跑输沪深 300	4
图 3: 2023-2025 年各月日均股基交易额 (亿元)	5
图 4: 10 年期中债国债到期收益率 (%)	9
图 5: 信托行业经营收入和利润	9
图 6: 信托资产种类分布 (%)	9
图 7: 期货行业市场成交量及增速	10
图 8: 期货行业市场成交额及增速	10
图 9: 期货公司营业收入及增速	11
图 10: 期货公司净利润及增速	11
表 1: 各指数涨跌情况	5
表 2: 上市险企 2024 年业绩情况	7
表 3: 上市券商估值表 (2025 年 04 月 03 日)	12
表 4: 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 4 个交易日（2025 年 03 月 31 日-2025 年 04 月 03 日）非银行金融板块各子行业中仅证券行业跑输沪深 300 指数。保险行业下跌 0.66%，多元金融行业下跌 1.08%，非银行金融整体下跌 1.31%，证券行业下跌 1.81%，沪深 300 指数下跌 1.37%。

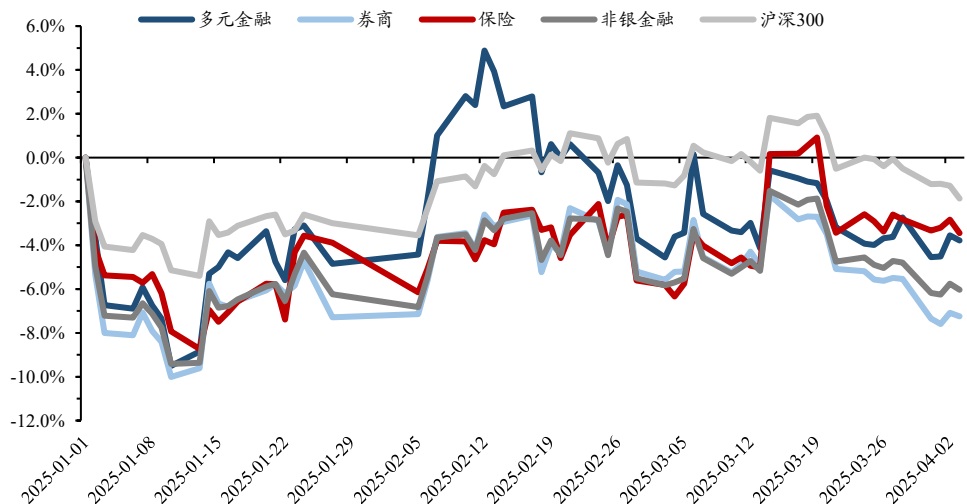
图 1: 最近 4 个交易日（2025.03.31-2025.04.03）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年以来（截至 2025 年 04 月 03 日），保险行业表现最好，其次为多元金融行业。保险行业下跌 3.45%，多元金融行业下跌 3.78%，证券行业下跌 7.25%，非银行金融整体下跌 6.03%，沪深 300 指数下跌 1.87%。

图 2: 2025 年以来非银各子板块均跑输沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 04 月 03 日）

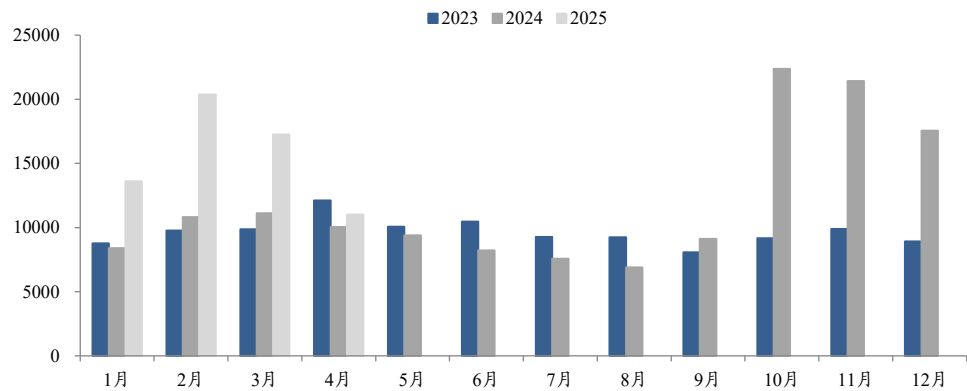
公司层面，最近 4 个交易日中，保险行业中，中国人保表现较好，天茂集团、中国人寿相对落后；证券行业中，湘财股份表现较好，华林证券、华泰证券表现较差；多元金融行业中，电投产融、海南华铁表现较好，渤海租赁表现较差。

## 2. 非银行金融子行业观点

### 2.1. 证券：2025 年 04 月至今交易量同比小幅提升；证监会修订基金托管办法

**2025 年 04 月至今交易量同比小幅提升。**截至 2025 年 04 月 03 日，2025 年 04 月日均股基交易额为 11015 亿元，较上年 4 月上涨 9.64%，较上月下降 36.12%。截至 04 月 02 日，两融余额 19120 亿元，同比提升 23.54%，较年初提升 2.54%。截至 2025 年 04 月 03 日，4 月 IPO 发行 1 家，募集资金 4.87 亿元。

图 3：2023-2025 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 2025 年 04 月 03 日）

**4 月权益市场小幅下跌。**截至 2025 年 04 月 03 日，2025 年 04 月沪深 300 指数下跌 0.66%，上年 4 月上涨 1.89%，2025 年 03 月下跌 0.07%；创业板指数下跌 1.82%，上年 4 月上涨 2.21%，2025 年 03 月下跌 3.07%；上证综指上涨 0.19%，上年 4 月上涨 2.09%，2025 年 03 月上涨 0.45%；中债总全价指数上涨 0.64%，上年 4 月上涨 0.14%，2025 年 03 月下跌 0.55%；万得全 A 指数下跌 0.33%，上年 4 月上涨 1.02%，2025 年 03 月下跌 0.40%。

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
2025 年 4 月	-0.66%	-1.82%	0.19%	0.64%	-0.33%
2025 年 3 月	-0.07%	-3.07%	0.45%	-0.55%	-0.40%
2024 年 4 月	1.89%	2.21%	2.09%	0.14%	1.02%
2024 年全年累计	14.68%	13.23%	12.67%	5.43%	10.00%
2025 年至今累计	-1.87%	-3.56%	-0.29%	-0.84%	1.56%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 04 月 03 日）

**证监会将修订证券投资基金托管业务管理办法。**2025 年 4 月 3 日，证监会就《证券投资基金托管业务管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见。此次修订聚焦行业突出问题，通过优化准入门槛、强化风险隔离、压实托管人责任等举措，推动托管行

业规范化、专业化发展，助力资本市场高质量发展。①完善准入门槛。强化实质展业能力和合规风控能力要求，支持在托管领域具有较突出潜能、合规与风控能力优良的主体申请该项资格。要求申请人最近三年监管评级在 2 级或 A 类以上。另一方面，提高净资产要求，强化风险承受能力，要求商业银行净资产不低于 500 亿元人民币，证券公司及其他金融机构净资产不低于 300 亿元人民币。②强化实质展业、风险隔离监管要求。在申请阶段即要求申请人作出聚焦主责主业承诺；强化基金财产与其他托管财产的隔离。③压实托管人责任。要求托管人采取必要手段核查验证基金管理人提供的信息资料；强化客户及产品准入要求，避免“带病托管”；明确私募证券投资基金适用“一托到底”情形及相关托管要求；要求基金托管人充分揭示风险，不得约定基金托管人无法完整、有效履职的监督方式；强化托管人报告义务、结算交收责任等。④健全退出机制。增加或者完善未实质展业、未持续符合准入条件、主动注销等 3 种取消牌照情形，建立健全进退有序的市场机制，同时细化托管人职责终止后的衔接安排。⑤允许优质托管机构设立全资子公司专门从事托管业务。允许托管业务居于行业前列的优质托管机构设立全资子公司专门开展托管业务，此外还应当符合相关金融监管部门的规定。

**境外上市备案管理协调机制拟完善。**2025 年 3 月 31 日，证监会副主席李明主持召开境外上市备案管理跨部门协调工作机制全体会议，总结协调机制运行成效和经验，分析当前境外上市面临的形势，研究部署下一阶段协调机制优化完善相关工作。会议指出，境内企业境外上市是资本市场高水平开放的重要组成部分，对支持企业融入全球经济、服务创新驱动发展战略和经济高质量发展具有积极意义。协调机制运行两年来，各成员单位密切协作，推动境外上市备案管理工作取得积极进展，制度规则不断完善，协同效率不断提升，风险防控扎实有效，有效助力企业用好两个市场、两种资源规范健康发展。下一步，证监会将继续统筹发展与安全、监管与活力，加强协调机制运行经验的总结评估，完善制度机制，优化工作流程，进一步强化各部门政策衔接、监管协同和信息共享，更好发挥协调机制作用，为企业境外上市提供更加透明、高效、可预期的监管环境，更大力度以开放促改革、促发展；继续推动资本市场“惠港 5 条”政策落实落地，支持香港巩固提升国际金融中心地位。

**证监会召开深化资本市场投融资综合改革民营科技企业座谈会。**近日证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与集成电路、新能源汽车、智能制造、新材料、商业航天、网络经济等不同领域的民营科技企业代表深入交流，充分听取意见建议。与会代表围绕深化资本市场投融资综合改革，进一步推动资本市场改革发展提出了具体建议，包括：改革优化股票发行上市、再融资和并购重组等制度，进一步增强制度包容性、适应性，提升投融资便利度和效率；进一步完善科技企业发现培育、识别筛选和 IPO 支持机制，增强对未盈利科技型企业发行上市的包容度，完善信息披露相关制度规则；支持境外已上市科技企业回归，优化上市公司结构，丰富优质投资标的；加大推动中长期资金入市力度，培育壮大长期投资力量等。吴清表示，证监会将尊重市场规律，切实提升资本市场的包容性、适应性，持续增强规则的透明度、可预期性，进一步完善全链条

全生命周期的多层次市场服务体系，加力支持优质民营企业做强做优做大。

**券商板块有望进一步提升，建议关注。**根据已披露业绩情况，目前（2025年04月03日）券商行业（未包含东方财富）2024平均PB估值1.4x，2025E平均PB估值1.3x。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。

**重点推荐：**中信证券、华泰证券、同花顺、东方财富等。

**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：上市险企 2024 年业绩大幅增长；金监总局规范险企重大股权投资

上市险企 2024 年年报披露完毕，净利润、NBV、投资收益率均大幅增长。1) 平安、国寿、太保、新华、人保 2024 年归母净利润分别同比增长 48%、132%、65%、201%、88%。利润同比大增的主要原因为 2024 年股票、债券市场表现较好带来的投资收益率大幅提升。2) 平安、国寿、太保、人保新业务价值可比口径下分别同比增长 29%、24%、58%、114%，新华保险非可比口径同比增长 107%。新业务价值大幅增长的主要原因为新业务价值率的提高，归功于银保“报行合一”和预定利率下降带来的负债成本下降。

表 2：上市险企 2024 年业绩情况

公司	本位币	营业收入	同比	归母净利润	同比	NBV	同比	ROE (%)	同比 (pct)
中国平安	CNY	10,289.3	12.6%	1,266.1	47.8%	285.3	28.8%	13.8%	2.4
中国人寿	CNY	5,285.7	53.5%	1,069.4	131.6%	337.1	24.3%	21.6%	10.6
中国太保	CNY	4,040.9	24.7%	449.6	64.9%	132.6	57.7%	16.6%	5.2
中国人保	CNY	6,219.7	12.5%	428.7	88.2%	50.2	114.2%	16.8%	7.1
中国财险	CNY	4,852.2	6.1%	321.7	30.9%			13.0%	1.9
新华保险	CNY	1,325.6	85.3%	262.3	201.1%	62.5	106.8%	25.9%	7.9
阳光保险	CNY	902.7	15.4%	54.5	45.8%	51.5	88.0%	8.9%	2.9
众安在线	CNY	317.4	15.3%	6.0	-85.2%			2.9%	-20.2
友邦保险	USD	193.1	10.3%	68.4	81.6%	47.1	18.0%	16.8%	12.0
中国太平	HKD	1,112.7	3.5%	84.3	36.2%	91.0	94.2%	10.0%	1.5

数据来源：上市险企历年财报，东吴证券研究所

- 注：
- 1) 除新华保险外，NBV 增速均为可比口径数据
  - 2) 中国人寿营收、归母净利润增速为可比口径数据。
  - 3) 中国财险、友邦保险、中国太平、众安在线营收为保险服务收入。

金融监管总局、科技部、国家发展改革委联合发布《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》。《实施方案》要求金融机构加强科技金融产品体系建设：**1) 加大科技信贷投放力度。**加大科技型企业信用贷款和中长期贷款投放，灵活设置贷款利率定价和利息偿付方式。对于经营现金流回收周期较长的流动资金贷款，银行可适当延长贷款期限，

最长可达到 5 年。2) **优化科技保险保障服务**。引导保险公司健全重大技术攻关风险分散机制，提供覆盖科技创新活动全流程的保险产品。加大科技创新人才和相关从业人员保险供给，提升健康管理、养老服务、职业责任等方面保险保障质效。3) **推进科技金融政策试点**。将金融资产投资公司股权投资试点，有序扩大至具备经济实力较强、科技企业数量较多、研发投入量较大、股权投资活跃等条件的地区，支持符合条件的商业银行发起设立金融资产投资公司。深化保险资金长期投资改革试点，支持保险公司发起设立私募证券基金，投资股市并长期持有。开展科技企业并购贷款试点，研究扩大试点银行、地区和企业范围，支持科技企业特别是“链主”企业进行产业整合，畅通资本循环。开展知识产权金融生态综合试点，发展知识产权金融业务，研究扩大知识产权内部评估试点。4) **加强与创业投资等机构合作**。鼓励银行依法合规与投资机构合作开展“贷款+外部直投”业务。鼓励保险机构加大创业投资支持力度，发展长期资本和耐心资本。5) **支持科技型企业债券融资**。鼓励银行机构为符合条件的科技型企业发行科创票据、资产支持票据、资产担保债券等提供承销服务。支持银行保险机构、资产管理机构等加大科创类债券投资配置力度，推动保险机构投资资产支持计划等证券化产品。

为规范保险资金未上市企业重大股权投资行为，推动保险资金服务社会民生、实体经济和国家战略，金融监管总局发布《关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知》。《通知》主要内容包括：1) 明确重大股权投资的概念。将保险机构及其关联方对未上市企业构成控制或共同控制的直接股权投资行为界定为重大股权投资。2) 立足“五篇大文章”，促进保险公司专注主业，调整可投资行业范围。贯彻落实中央金融工作会议精神，增加与保险业务相关的“科技”“大数据产业”，引导保险资金加大对战略性新兴产业股权投资力度，精准高效服务新质生产力。3) 规范治理约束和内部管控。要求保险机构建立健全股权投资决策流程与授权管理机制，完善股权投资管理制度，加强投后管理和风险隔离。4) 明确“新老划断”要求。新增投资按照《通知》执行，对于不符合相关要求的存量业务，督促保险机构制定业务整改计划，明确时间进度安排，报监管后实施。

**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，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**。2025 年 04 月 03 日保险板块估值 0.52-0.79 倍 2025E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图 4：10 年期中债国债到期收益率（%）



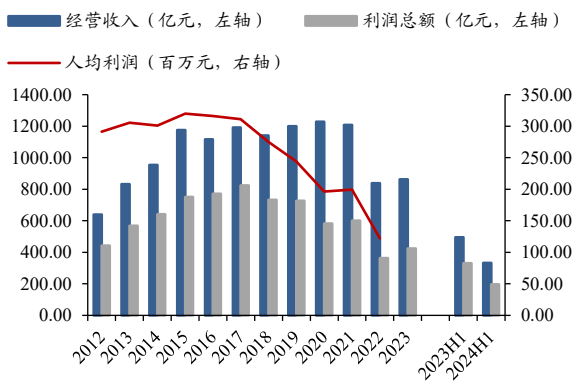
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 04 月 03 日）

### 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：24H1 资产规模回升明显，行业整体业绩仍较承压

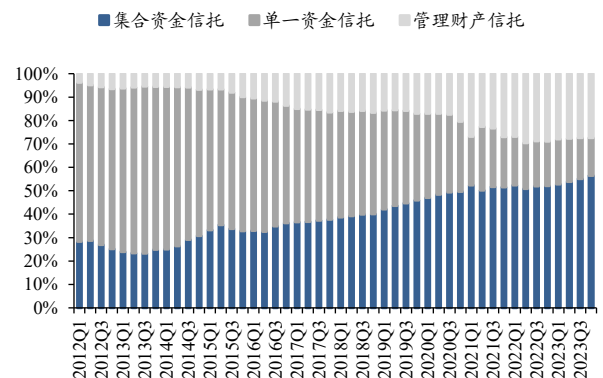
信托行业 2024H1 利润同比下滑。2024 年上半年信托行业经营收入和利润总额与 2023 年同期相比均出现明显下滑。2024H1 信托业经营收入为 332.53 亿元，较上年同期减少 161.79 亿元，同比降幅为 32.73%；利润总额为 195.88 亿元，较上年同期减少 134.03 亿元，同比降幅为 40.63%。行业回归本源背景下，处于转型深化阶段的信托行业的整体业绩表现仍相对承压。

图 5：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 6：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

政策超红利时代已经过去，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、

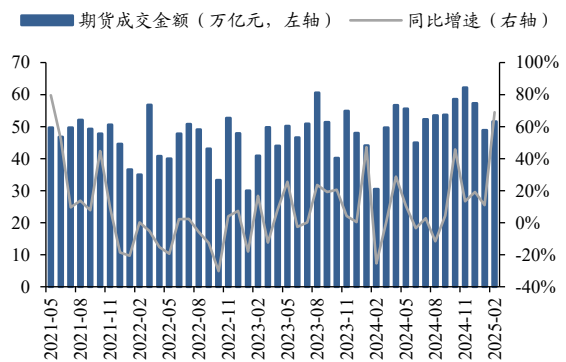
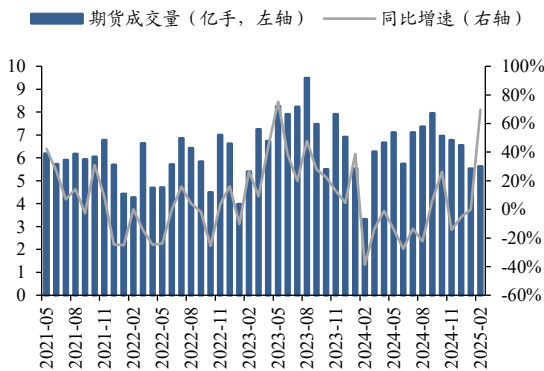
完善内部流程、产品创新等方面谋求转型，以适应市场和宏观经济的变化。

### 2.3.2. 期货：2025 年 2 月成交额同比提升

**2025 年 2 月期货行业市场成交额同比提升。**根据期货业协会数据，以单边计算，2025 年 2 月全国期货交易市场成交量为 5.63 亿手,成交额为 51.56 万亿元，同比分别增长 69.67%和增长 68.99%。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 7：期货行业市场成交量及增速

图 8：期货行业市场成交额及增速



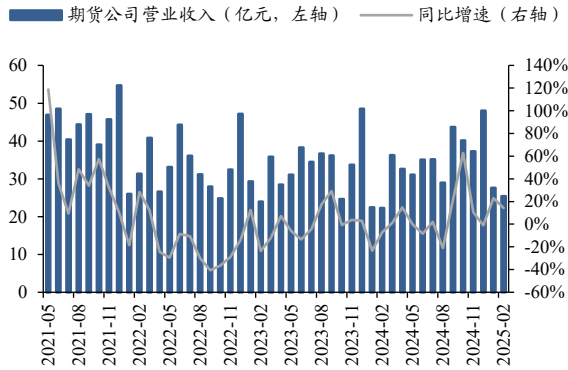
数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

**2025 年 2 月期货公司利润同比增长。**截至 2025 年 2 月末，全国共有 151 家期货公司，分布在 29 个辖区。2025 年 2 月实现营业收入 25.42 亿元，同比增长 14.30%，环比 2025 年 1 月下滑 7.93%；净利润 4.99 亿元，同比增长 68.01%，环比 2025 年 1 月下滑 11.37%。（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）。

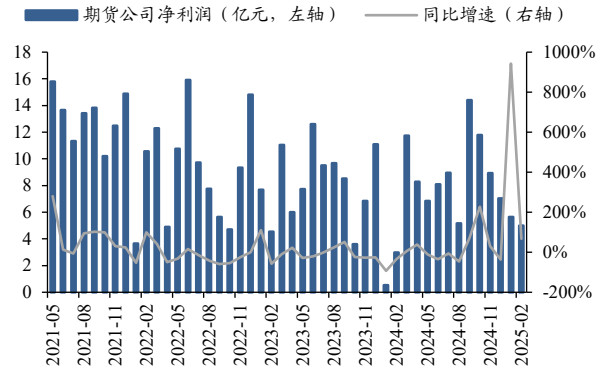
**我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。**我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2025 年 2 月 28 日，共有 93 家期货公司在协会备案设立 96 家风险管理公司，其中有 95 家风险管理公司备案试点业务。2 月期货风险管理公司实现业务收入 85.43 亿元，环比 1 月增长 5.73 亿元，净利润 0.17 亿元，环比扭亏为盈。

图 9：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 10：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，重点推荐新华保险、中国人寿、中信证券、华泰证券、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，负债端预计显著改善，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 (2025年04月03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	26.44	3919	18.8	15.9	14.5	1.5	1.3	1.3
300059.SZ	东方财富	22.45	3544	36.9	33.1	29.6	4.4	4.0	3.6
601211.SH	国泰君安	17.13	3020	12.3	20.6	17.4	1.0	1.4	1.3
601688.SH	华泰证券	16.26	1468	10.0	9.8	8.8	0.9	0.8	0.7
601881.SH	中国银河	16.43	1797	20.3	16.1	14.7	1.6	1.5	1.4
000166.SZ	申万宏源	4.96	1242	23.6	17.9	16.4	1.2		
000776.SZ	广发证券	16.20	1232	14.1	11.9	10.6	1.0	0.9	0.8
601995.SH	中金公司	34.57	1669	33.4	25.4	22.1	1.8	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	24.72	1917	31.3	22.7	20.5	2.5	2.2	2.0
600999.SH	招商证券	18.03	1568	16.0	13.3	12.2	1.4	1.2	1.1
600958.SH	东方证券	9.37	796	25.3	19.0	17.1	1.0	1.0	1.0
002736.SZ	国信证券	10.35	995		14.2	13.0		1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	5.96	515		19.2	17.5		0.9	0.9
601788.SH	光大证券	17.11	789	29.5	23.8	22.1	1.3		
601878.SH	浙商证券	11.41	522	23.3	23.5	20.9	1.3	1.7	1.6
600918.SH	中泰证券	6.45	449	58.6	27.3	20.8	1.2	1.1	1.1
601555.SH	东吴证券	7.79	387	16.2	15.2	14.6	0.9	0.9	0.8
000783.SZ	长江证券	6.49	359	21.6	16.4	15.0	0.9		
601901.SH	方正证券	7.82	644	29.0	25.0	22.8	1.3	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	8.17	330		19.9	17.2			
000686.SZ	东北证券	7.99	187	20.7	14.3		1.0		
600109.SH	国金证券	8.48	315		18.1	15.0		0.9	0.9
002673.SZ	西部证券	7.89	353	25.5	27.8	25.1	1.2		
601236.SH	红塔证券	7.84	370	49.0	70.1		1.5		
601108.SH	财通证券	7.86	365		13.5	12.0		1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.84	342	15.1	15.6	14.3	0.9	0.9	0.8
601198.SH	东兴证券	11.56	374	24.2	33.9		1.3		
000750.SZ	国海证券	4.05	259	57.9	52.8	40.2	1.2		
002926.SZ	华西证券	8.85	232		14.8				
601375.SH	中原证券	4.13	192	77.9	56.4	57.2	1.4		
002500.SZ	山西证券	6.07	218		34.2			1.2	
600155.SH	华创云信	7.28	162		29.5	26.4			
600909.SH	华安证券	5.63	263	17.6	17.9	17.9	1.2	1.2	
601696.SH	中银证券	10.52	292		25.5				
002797.SZ	第一创业	7.48	314		34.7	32.5		1.9	1.8
600369.SH	西南证券	4.35	289		27.9				
601456.SH	国联民生	10.31	586	73.6	58.1	47.5	1.6	1.6	1.5
601990.SH	南京证券	8.30	306	30.7	28.5		1.7		
600095.SH	湘财股份	8.39	240		84.5	72.9		1.9	1.9
600906.SH	财达证券	6.79	220		29.4				
601099.SH	太平洋	3.86	263		68.3				

002945.SZ	华林证券	14.31	386	110.1	90.3	5.8		
600621.SH	华鑫股份	14.12	150	41.5	30.7	1.8		
	大券商平均			21.3	17.5	15.8	1.4	1.3
	平均			33.2	29.5	22.9	1.6	1.4

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 04 月 03 日收盘价）

注：1）部分券商尚未披露 2024 年业绩，故 2024 年估值缺失。2）2025、2026 年预期估值均来自于 Wind 一致预期，空值系 Wind 一致预期缺失。3）天风证券、锦龙股份、哈投股份、国盛金控估值波动较大，已被剔除。

表 4：上市保险公司估值及盈利预测

证券代码	证券简称	价格	EV (元)			1YrVNB (元)		
A 股	A 股	人民币元	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
601318.SH	中国平安-A	51.48	76.34	78.12	82.73	1.71	1.57	1.77
601628.SH	中国人寿-A	37.34	44.60	49.57	53.27	1.30	1.19	1.30
601336.SH	新华保险-A	51.50	80.30	82.85	90.71	0.97	2.00	2.71
601601.SH	中国太保-A	32.25	55.04	58.42	61.70	1.14	1.38	1.51
601319.SH	中国人保-A	7.04	6.92	7.89	8.88	0.15	0.26	0.29

证券代码	证券简称	价格	P/EV (倍)			VNBX (倍)		
A 股	A 股	人民币元	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
601318.SH	中国平安-A	51.48	0.67	0.66	0.62	-14.56	-17.00	-17.65
601628.SH	中国人寿-A	37.34	0.84	0.75	0.70	-5.57	-10.26	-12.30
601336.SH	新华保险-A	51.50	0.64	0.62	0.57	-29.69	-15.64	-14.49
601601.SH	中国太保-A	32.25	0.59	0.55	0.52	-19.99	-18.99	-19.52
601319.SH	中国人保-A	7.04	1.02	0.89	0.79	0.82	-3.24	-6.43

证券代码	证券简称	价格	EPS (元)			BVPS (元)		
A 股	A 股	人民币元	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
601318.SH	中国平安-A	51.48	4.70	6.95	7.42	49.37	50.99	57.64
601628.SH	中国人寿-A	37.34	1.63	3.78	3.80	16.88	18.03	18.59
601336.SH	新华保险-A	51.50	2.79	8.41	9.06	33.68	30.85	33.80
601601.SH	中国太保-A	32.25	2.83	4.67	5.11	25.94	30.29	34.20
601319.SH	中国人保-A	7.04	0.51	0.97	1.04	5.48	6.08	6.64

证券代码	证券简称	价格	P/E (倍)			P/B (倍)		
A 股	A 股	人民币元	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
601318.SH	中国平安-A	51.48	10.94	7.40	6.94	1.04	1.01	0.89
601628.SH	中国人寿-A	37.34	22.85	9.87	9.82	2.21	2.07	2.01
601336.SH	新华保险-A	51.50	18.46	6.12	5.69	1.53	1.67	1.52
601601.SH	中国太保-A	32.25	11.40	6.90	6.32	1.24	1.06	0.94
601319.SH	中国人保-A	7.04	13.67	7.26	6.75	1.28	1.16	1.06

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2025 年 04 月 03 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。

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>