

非银金融

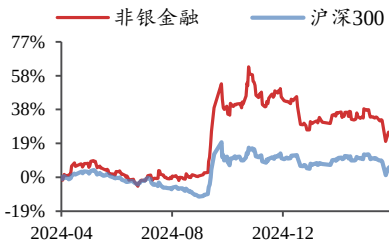
2025 年 04 月 13 日

券商 1 季报超预期，稳股市政策下看好券商板块机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《央行和汇金积极稳股市，关注券商一季报业绩改善——行业点评报告》

-2025.4.8

《关税事件带来不确定性，1 季度 A 股开户数增长明显——行业周报》

-2025.4.6

《第三家互联网券商呼之欲出，重视行业 beta 弹性——行业点评报告》

-2025.3.31

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

唐关勇（联系人）

tangguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790123070030

● 周观点：券商 1 季报超预期，稳股市政策下看好券商板块机会

美国关税事件影响下，本周A股波动加大，为应对外部冲击，央行、汇金和国资委等多部委联合发力迅速推出稳股市组合拳提振市场信心：国家队资金增持ETF、国央企回购和增持股份、险企提高权益资产配置上限、六大国有银行先后发声推进股票回购增持专项贷款。当下，我们看好受益于稳股市政策、1季报超预期的券商板块机会，同时看好板块红利属性标的，推荐江苏金租和中国财险。

● 券商：一季报超预期，上市券商和大股东积极回购和增持，看好板块机会

(1)本周日均股基成交额1.97万亿，环比+42%，本周新成立股+混基金规模181.55亿，环比+290%；1季度日均股基成交额1.77万亿，同比72.3%，环比-15.2%；1季度新成立股+混基金1102亿元，同比+102%。(2)截至4月13日，10家上市券商披露一季度业绩预告或业绩快报，在债市明显承压下，业绩增速整体超我们预期，交易量高增长、投资收益低基数预计是主要驱动。头部券商一季报预增明显：中信证券(+32%)、国泰海通(扣非+45%至+65%)、华泰(+50%至+60%)、中国银河(+70%至+90%)，10家券商合计1季报预计同比+48%（取预告业绩中值、国泰海通证券以扣非业绩测算），预计年化ROE达到7.6%。(3)上市券商和大股东积极回购和增持，截至目前，东方证券、国泰海通、国金证券、国投资本、财通证券、中泰证券推动回购，长城证券控股股东增持股份。(4)券商板块估值和机构持仓位于低位，应对外部环境不确定性，各部委稳股市组合拳，提振权益市场信心，叠加券商一季报业绩超预期和回购催化，继续看好券商板块机会。三条选股主线：业绩弹性突出的零售优势券商、金融科技和并购主线。

● 保险：监管提高部分险企权益资产配置上限，关注1季度负债端表现

(1)中国人保4月13日公告本集团2025年一季度归母净利润预计同比增长30%到50%；中国太保4月8日公告，公司已于4月7日增持了宽基ETF等产品，同时公司董事长傅帆于4月8日提议以公司自有资金回购公司部分普通股A股股票。(2)金监总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》：简化档位标准，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%，进一步拓宽权益投资空间，同时确税延养老保险普通账户不再单独计算投资比例。提高险企权益上限一定程度上利于险企提高权益仓位，关注后续偿付能力优化、考核指标优化和产品侧转型带来的险企权益配置比例提升。(3)寿险1季度NBV增速或降档，权益资产弹性成为寿险标的重要影响因素，看好权益弹性突出、负债端平稳标的投资机会。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：江苏金租，中国财险；指南针，东方证券，东方财富，财通证券香港交易所；中国人寿，中国太保。

受益标的组合：国信证券，九方智投控股，中国银河，招商证券，同花顺，新华保险。

● 风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn