



非银行金融行业研究

增持（上调评级）
行业周报
 证券研究报告

非银组

 分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） 联系人：方丽
 shusiqin@gjzq.com.cn huangjiahui@gjzq.com.cn fangli@gjzq.com.cn

多家上市券商拟回购股份，进一步推动中长期资金入市

证券板块

政策层面形成“类平准基金机制+增持回购再贷款”工具组合拳，证券行业资本运作进入自我价值重估新阶段。上市券商密集启动市场化回购：1) 国泰海通发布公告拟回购资金不低于人民币 10 亿元，不超过人民币 20 亿元；2) 东方证券公告筹划回购 2.5-5 亿元；3) 国金证券拟回购资金总额不低于人民币 5,000 万元（含），不超过人民币 1 亿元（含）；4) 财通证券董事长提议回购股份金额为 1.5 亿元-3 亿元；5) 中泰证券董事长提议回购资金为 3 亿元-5 亿元。

投资建议：多家公司发布业绩预增公告，在市场交投延续活跃以及低基数效应影响下，券商 25Q1 经纪、自营业务向好驱动业绩表现同比大幅提升。券商和多元板块建议关注四条主线：（1）四川双马：科技赛道占优+退出渠道改善，业绩弹性可期。公司管理基金的已投项目——奕斯伟（半导体材料，2024/12/24 状态更新为已问询）、邦德激光（高端装备，2024/1/3 进行上市辅导备案）、屹唐半导体（2025/3/13 证监会批复注册）、群核科技（“杭州六小龙”之一，2025/2/14 向港交所递交上市申请）、丽豪半导体（公司称拟最快 2025 年下半年赴港 IPO，集资 10 亿元（约 10.8 亿港元））等有望在 2025 年实现上市；公司参投基金的已投项目——傅利叶项目（机器人行业）已完成新一轮融资，奇瑞汽车正式向港交所递交上市申请；已成功上市的项目包括华大智造、文远知行、小鹏汽车、小马智行等，近期股价表现优秀，将显著增厚今年利润。（2）券商 25Q1 基本面预计将在低基数下实现反转，建议关注 Q1 业绩超预期的券商。（3）券商并购预期增强，建议关注券商并购潜在标的的机会。（4）消费贷款需求受益于政策有望回暖，建议关注消费贷产业。

保险板块

险资权益配置比例松绑，预计权益配置上限提升超 6 千亿元。4 月 8 日，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，核心内容如下：一是上调权益资产配置比例上限，将综合偿付能力位于 [150%，200%）、[250%，300%）、高于 350% 的险企的权益投资比例上限上调 5%，进一步拓宽权益投资空间；二是提高投资创业投资基金的集中度比例，保险公司投资单一创业投资基金的账面余额占该基金实缴规模的比例不得高于 30%（此前 20%）；三是放宽税延养老比例监管要求，明确税延养老保险普通账户不再单独计算投资比例。简单测算，预计人身险行业权益配置上限的提升规模为 6461 亿元，预计当前人身险行业增配权益空间约 2.56 万亿元。

拟建立销售人员、客户、产品三方匹配的适当性管理体系。近日，中保协编制《保险业适当性管理自律规则（征求意见稿）》，为行业在销售端贯彻分级分类管理、提高产品销售的适当性提供依据。一是产品分级：强化销售前的产品风险划分，人身保险产品按照复杂程度和保单利益确定性划分为 P1 至 P5 五个等级，财产险产品则依据产品特性划分为 P1 至 P3 三级。二是销售分级：严禁销售误导行为，以销售人员的保险知识、合规记录、销售履历等为主要标准进行分级，并与保险产品分级制度衔接，实行差别授权。三是客户分层：深入分析投保人的保障需求、收入状况、资产水平、保费预算及风险承受能力等，销售与其相匹配的产品，其中投保分红险、万能险、投连险等保单利益不确定的产品，出现趸交保费超过家庭年收入 4 倍、期交保费超过 40% 等情况时，需客户确认方可承保，投保普通人身险产品，对应情况则为趸交保费超过家庭年收入 6 倍、期交保费超过家庭年收入 70%。

投资建议：建议保险股关注 3 条主线：①首推众安在线，保险基本面改善明显（承保盈利预期两位数增长）叠加科技、银行有望在 25 年盈利，利润预计可实现高弹性增长（24 年净利润 6 亿，25 年有望达 9 亿），目前估值处于低位。②财险属于高股息防御型板块，在承保投资双改善情况下，Q1 利润预计高增长，且 25 年承保业绩预计改善，后续市场环境下或会阶段性占优。③寿险关注新华保险（高β）、中国太平（分红险占比高，新保业务质地好）。

风险提示

1) 权益市场波动；2) 长端利率大幅下行；3) 资本市场改革不及预期。



内容目录

一、市场回顾.....	3
二、数据追踪.....	3
三、行业动态.....	7
风险提示.....	8

图表目录

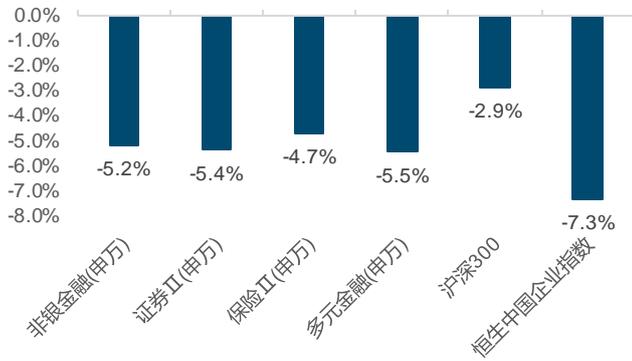
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 12： 上市券商 2025Q1 业绩快报梳理（亿元）.....	5
图表 13： 长端利率走势（%）.....	5
图表 14： 红利风格指数表现.....	5
图表 15： 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总.....	6



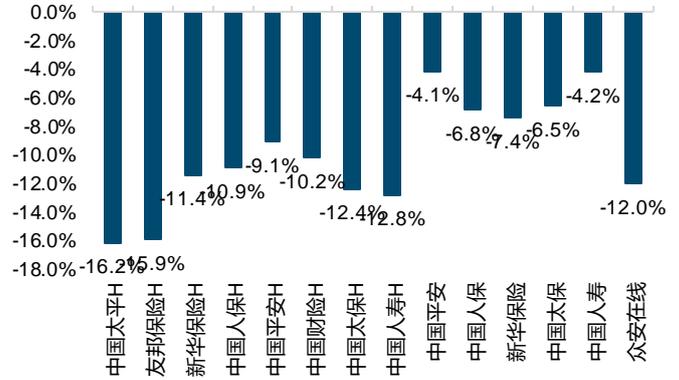
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-2.9%，非银金融（申万）-5.2%，跑输沪深 300 指数 2.3pct，其中证券、保险、多元金融分别-5.4%、-4.7%、-5.5%，超额收益分别为-2.5pct、-1.8pct、-2.6pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



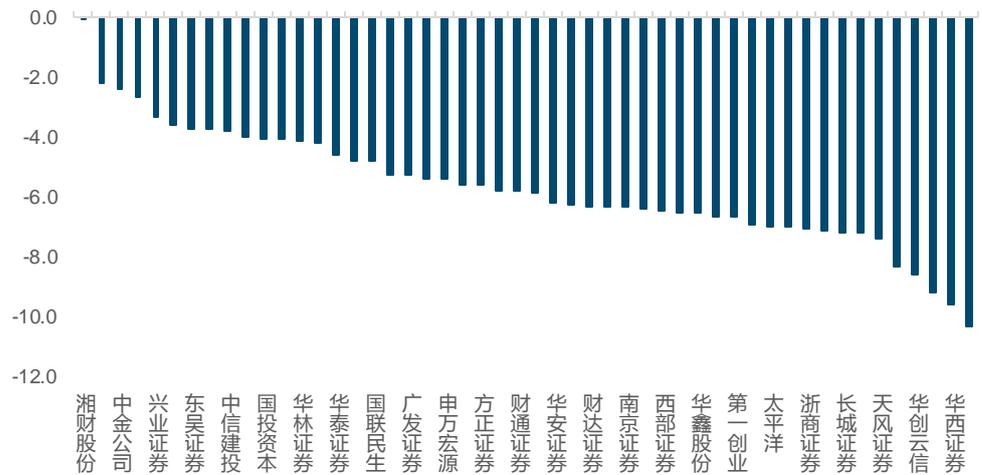
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 4 月 7 日至 4 月 13 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 4 月 7 日至 4 月 13 日

图表3：券商股周涨跌幅



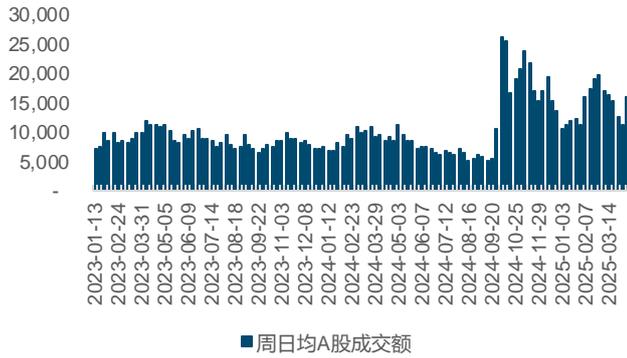
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 4 月 7 日至 4 月 13 日

二、数据追踪

券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 16124 亿元，环比+41.8%。25 年 1-3 月日均股基成交额 17749 亿元，同比+72.1%。②代销业务：25 年 1-3 月新发权益类公募基金份额合计 1101.4 亿份，同比+101.8%。**2) 投行业务：**①股权承销：2025 年 3 月 IPO/再融资累计募资规模分别 165/1383 亿元，同比分别-30%/+59%。②债券承销：2025 年 3 月债券累计承销规模 32544 亿元，同比+17.3%。**3) 资管业务：**截至 25 年 2 月末，公募非货公募 18.8 万亿元，较上月末+0.1%，权益类公募 8.0 万亿元，较上月末+2.5%。截至 25 年 2 月末，私募基金 19.9 万亿元，环比+0.1%。



图表4: 周度日均A股成交额(亿元)



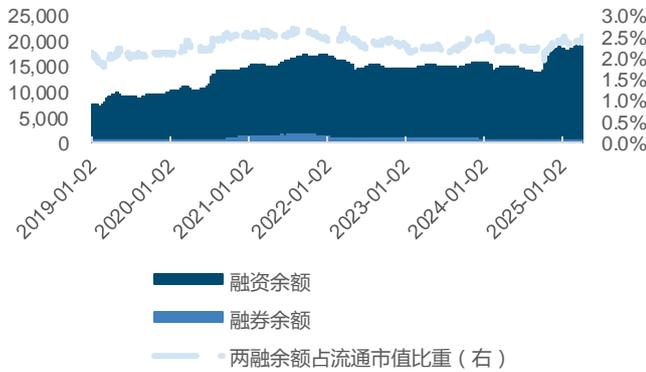
图表5: 月度日均股基成交额(亿元)及增速



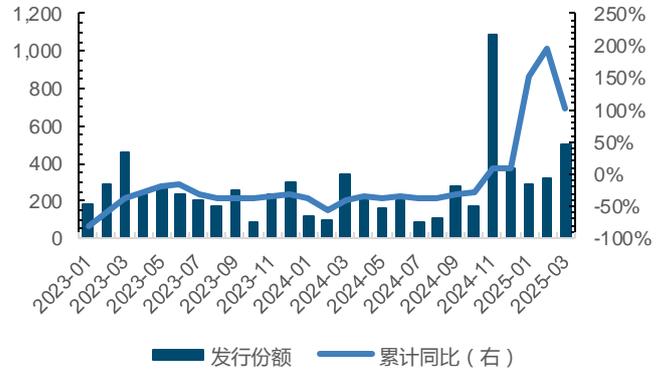
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势(亿元)



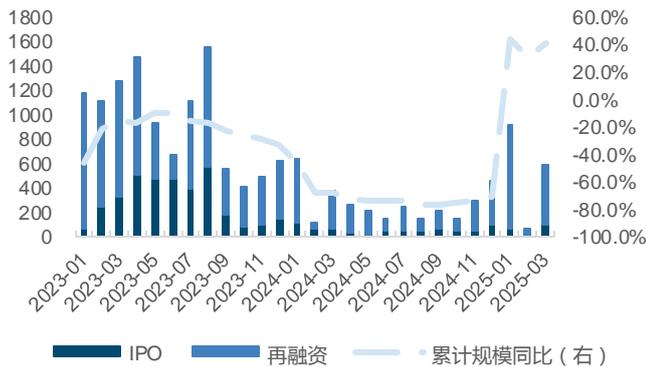
图表7: 各月权益公募新发份额(亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表8: 各月股权融资规模(亿元)及增速



图表9: 各月债承规模(亿元)及增速

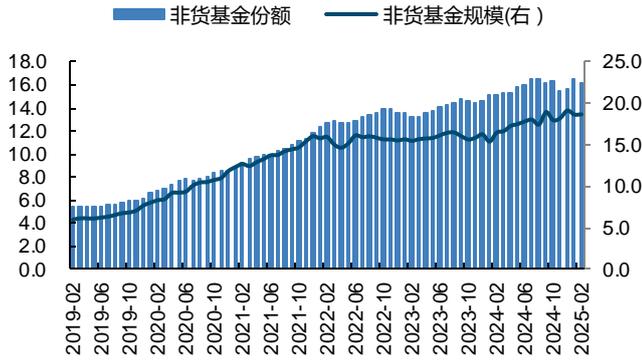


来源: wind, 国金证券研究所

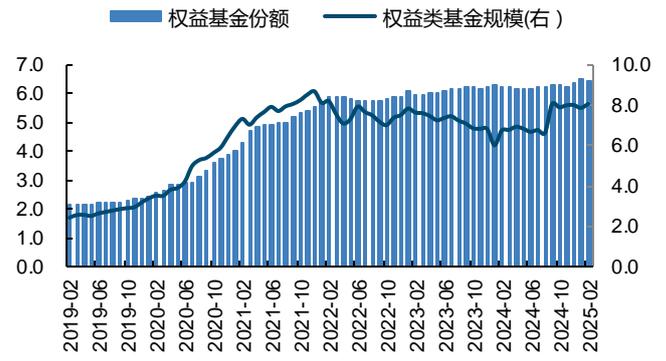
来源: wind, 国金证券研究所



图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

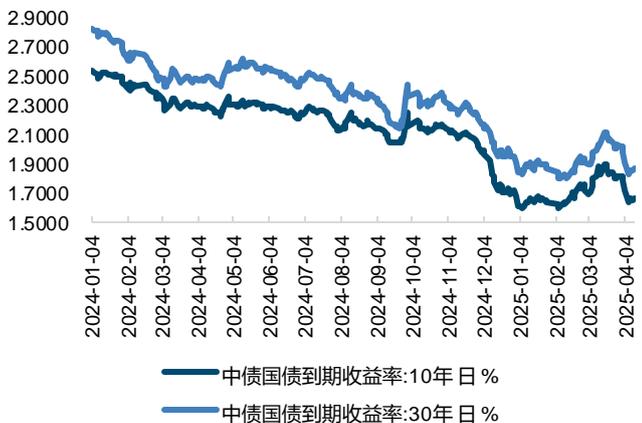
图表12: 上市券商 2025Q1 业绩快报梳理 (亿元)

代码	公司	归母净利润 (25Q1)	同比增速	环比增速
601211.SH	国泰海通	112.01~124.45	350%~400%	220%~255%
600030.SH	中信证券	65.45	32%	33%
601688.SH	华泰证券	34.37~36.66	50%~60%	21%~30%
601881.SH	中国银河	27.73~31.00	70%~90%	-10%~1%
601995.SH	中金公司	18.58~21.06	50%~70%	-34%~-26%
601066.SH	中信建投	18.43	50%	-37%
601555.SH	东吴证券	9.12~10.03	100%~120%	71%~88%
000728.SZ	国元证券	6.41	38%	-10%
601377.SH	兴业证券	5.16	57%	-39%
600909.SH	华安证券	5.02~5.58	80%~100%	47%~63%

来源: iFinD, 公司公告, 国金证券研究所

保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-6.12bps、-4.25bps 至 1.66%、1.86%，本月分别-15.61bps、-15.99bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、本月分别-3.53%、-2.11%；恒生中国高股息率指数本周、本月分别-4.96%、-4.35%。

图表13: 长端利率走势 (%)



图表14: 红利风格指数表现



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所



保险资金持续增持高股息标的。4月2日，长城人寿增持新天绿能H股300万股，平均每股作价3.80港元，总金额约1140.81万港元，增持后最新持股比例升至7.04%；4月8日，长城人寿增持新天绿能H股700万股，平均每股作价3.61港元，总金额2524.1万港元，增持后最新持股比例升至8.04%；4月8日，长城人寿增持秦港股份H股500万股，平均每股作价2.14港元，总金额1072.2万港元，增持后最新持股比例升至29.46%。

据不完全统计，2024年至今保险资金举牌/增持共计35家公司，红利风格尤其是H股红利偏好明显，除中国平安增持/举牌工行、建行、邮储、农行、招商等大型银行外，公用事业、交通运输也是重要方向。

图表15：2024年来保险公司举牌/增持信息汇总

时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占A股/H股 比例	占总股本 比例	持股余额(亿 元)	2024年 股息率	行业
2024.1.2	紫金财险	华光环能	600475.SH	0.47	4.94%	4.94%	4.05	1.16%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	8.06%	8.06%	7.69	3.19%	非银金融
2024.3.27	中国太保及一致行动人	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	11.18	6.97%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.80	3.96%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.92	2.08%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	40.99	4.46%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	4.93	0.39%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.05	0.00%	环保
2024.10.22	中邮保险	安徽皖通高速公路	0995.HK	0.25	5.04%	1.50%	2.54	5.89%	交通运输
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	11.58	6.58%	公用事业
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华电国际电力	1071.HK	1.21	7.02%	1.18%	4.63	5.50%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	27.81	1.98%	医药生物
2024.11.12	新华保险	上海医药	2607.HK	0.38	4.12%	1.02%	3.80	3.69%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.26	2.72%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	5.00%	8.46	7.92%	交通运输
2024.11.29	中国太保及一致行动人	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.37%	3.37	8.41%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.37	0.51%	非银金融
2024.12.18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.82%	724.72	6.71%	银行
2024.12.20	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.02	15.12%	6.00%	28.15	4.04%	公用事业
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	4.37	8.40%	环保
2025.1.24	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.57	5.87%	5.87%	51.45	4.50%	银行
2025.1.27	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.42	7.96%	7.96%	24.40	0.00%	传媒
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	802.40	6.34%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.71	4.53%	环保
2025.3.5	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.64	14.55%	5.00%	7.14	4.61%	公用事业
2025.3.7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.05	3.50%	交通运输
2025.3.12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	40.93	6.45%	银行
2025.3.18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	312.68	0.00%	非银金融
2025.3.19	中国平安	邮储银行	1658.HK	18.03	9.07%	1.82%	77.55	6.08%	银行
2025.3.20	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	1.69	5.00%	0.85%	48.25	7.88%	煤炭



时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占 A 股/H 股 比例	占总股本 比例	持股余额 (亿 元)	2024 年 股息率	行业
2025. 3. 21	平安人寿	农业银行	1288. HK	34. 15	11. 10%	0. 98%	140. 56	5. 88%	银行
2025. 3. 26	平安资管	招商银行	3968. HK	5. 29	11. 53%	2. 10%	213. 03	4. 95%	银行
2025. 3. 27	长城人寿	无锡银行	600908. SH	1. 57	7. 17%	7. 17%	8. 50	4. 07%	银行
2025. 3. 28	新华资管	北京控股	0392. HK	0. 64	5. 06%	5. 06%	17. 19	5. 58%	公用事业
2025. 4. 8	长城人寿	新天绿色能源	0956. HK	1. 48	8. 07%	3. 53%	5. 34	5. 82%	公用事业
2025. 4. 8	长城人寿	秦港股份	3369. HK	2. 45	29. 46%	4. 38%	5. 09	4. 07%	交通运输

来源: wind、ifind、中保协、披露易、各公司公告, 国金证券研究所 注: 长城人寿举牌后仍有增持江南水务、城发环境, 因此数据已根据三季报更新, 无锡银行更新至 2024 年年报; 港股数据均已更新至最新; 中国平安及一致行动人增持/举牌数据, 仅保留持股比例最高的一条

三、行业动态

【浙江 2025 年将为 70 周岁及以上户籍老年人购买意外伤害保险】

近日, 浙江省民政厅、财政厅、国家金融监管总局浙江监管局联合印发《浙江省 2025 年为 70 周岁以上户籍老年人购买意外伤害保险工作的实施方案》。其中提到, 2025 年, 为全省 70 周岁(含)以上户籍老年人购买一份意外伤害保险。保险缴费标准不得低于 20 元/年/人; 保险期限从保险合同签订当日起 1 年。赔付项目包括伤残或死亡保险金、医疗费用赔付、住院(照护)费用赔付。

【平安人寿拟增资 200 亿元, 中国平安持股比例将升至 99.54%】

4 月 3 日, 平安人寿发布公告称, 公司全体股东拟向公司增资约 200 亿元。增资完成后, 平安人寿注册资本将由 338 亿元增至 360.03 亿元。中国平安持股比例将从 99.51% 增至 99.54%。

【太保寿险等出资 80 亿元设立上海科创三期基金】

4 月 9 日, 中国太保发布公告称, 太保寿险与上海科创、国际集团等七家机构共同签订上海科创三期基金合伙协议, 拟设立上海科创三期基金。该基金认缴出资总额 80 亿元, 太保寿险作为有限合伙人将认缴 8 亿元。

【金融监管总局: 保险集团公司应定期评估成员公司情况, 妥善退出偏离主业、出现重大经营风险或在合理时期内无法达到战略目标的成员公司】

4 月 11 日, 金融监管总局印发《保险集团并表监督管理办法》。保险集团公司应当建立健全成员公司重大股权投资管理机制, 严格规范各级成员公司投资设立非保险子公司。保险集团公司应当按照聚焦主业、防控风险的要求, 建立健全有效的激励约束机制, 定期评估成员公司情况, 妥善退出偏离主业、出现重大经营风险或在合理时期内无法达到战略目标的成员公司。

【金融监管总局: 2025 版人身险负面清单发布, 增至 103 条, 新增报行合一、产品设计、各种费用相关禁令】

近日, 金融监管总局印发《关于人身保险产品“负面清单”(2025 版)的通知》。与 2024 年相比, 2025 年新增了 15 个“负面描述”, 涉及产品条款表述、产品责任设计、产品费率厘定及精算假设、产品报送管理四大板块。其中, 5 条与“报行合一”有关, 例如: 银保渠道部分保险期间和缴别下, 佣金手续费比例较高等。5 条与“信息不对称”有关, 例如: 万能保险追加保费条款描述不清晰, 欠缺管理机制等。4 条与异化产品形态有关, 例如: 年金保险、两全保险比照增额终身寿险的增额形式设计, 增额终身寿险的保额递增比例设计不合理等。

**【国家金融监督管理总局：关于促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见】**

引导金融资产管理公司做优做强不良资产业务，规范有序开展问题企业纾困业务。金融资产管理公司做强做优不良资产收购处置业务，服务化解中小金融机构、房地产等领域风险。金融资产管理公司不得盲目以负债扩张驱动资产规模增长，适当提高中长期负债资金占比。

【方正证券：关于股东集中竞价减持股份计划的公告】

中国信达因公司经营需要，拟于 2025 年 4 月 29 日至 2025 年 7 月 28 日期间，以集中竞价方式减持公司股份不超过 82,321,014 股，约占公司总股本的 1.00%。截至 4 月 7 日，中国信达持有公司股份数量为 593,050,000 股，占公司总股本的 7.20%，股份来源为协议转让取得。

风险提示

- 1) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；
- 2) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；
- 3) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究