

2025年05月07日

超配

券商一季报业绩大幅增长，保险NBV延续高增势头

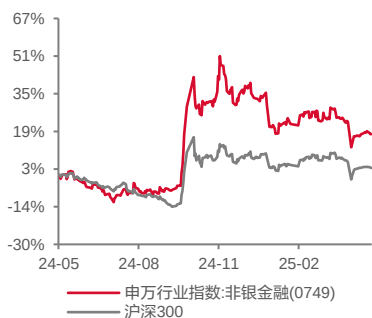
——非银金融行业周报（20250428-20250504）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

- 1.从蚂蚁要约收购耀才证券，看金融科技并购券商的国际化布局——资本市场聚焦（一）
- 2.万能险最低保证利率可调整，特别储备与平滑机制保障稳健运行——保险业观察（三）
- 3.蚂蚁财富要约收购耀才证券，万能险迎监管优化——非银金融行业周报（20250421-20250427）

- **行情回顾：**上周非银指数下跌1%，相较沪深300超跌0.6pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-0.7%和-1.64%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额13027亿元，环比上一周降低5.5%；两融余额1.8万亿元，环比上一周小幅降低0.1%；股票质押市值2.62万亿元，环比上一周小幅降低0.2%。
- **券商：一季报利润大幅增长，经纪、自营大幅增长，投行边际改善。**上市券商2025一季报披露完毕，42家上市券商合计归母净利润达522亿元，同比增长83%，其中CR10达74.2%。细分业务来看，经纪/投行/资管/自营/利息收入分别同比+49%/+5%/-3%/+45%/+27%，其中一季度日均成交额为1.52万亿元，同比大幅增长70.2%，推动经纪、自营收入同比显著改善；投行业务方面，今年一季度IPO、再融资和债券承销规模分别为166亿元、665亿元和3.26万亿元，分别同比-25.9%、+47.1%、+16.7%，虽然IPO规模有所下滑，但并购六条指引下的再融资大幅增长，叠加稳步提升的债券融资需求，投行业务收入边际有所改善，一二级市场逆周期调节下的业务结构已趋于均衡，看好高质量发展驱动下的需求提升。
- **保险：一季报NBV延续高增长，COR大幅改善，长期股票投资试点再度扩容。**1)上市险企2025一季报披露完毕，归母净利润按同比增速排序为：中国人保（+43.4%）>中国人寿（+39.5%）>新华保险（+19.0%）>中国太保（-18.1%）>中国平安（-26.4%），其中平安健康并表导致-34亿元的一次性影响，集团在营运利润口径下同比增长2.4%，保持稳健态势。NBV可比口径下同比增速排序为：中国太保（+39.0%）>中国平安（+34.9%）>人保寿险（+31.5%）>中国人寿（+4.8%），而非可比口径下，新华保险同比增长67.9%，主要由于新单保费大增所推动的价值增长。财险业务方面，受益于大灾赔付减少和更高效的成本管控，人保、平安、太保COR分别同比改善3.4pp、3.0pp和0.6pp，助力财险业绩提升。投资端表现来看，国寿、太保总投资收益率分别下滑0.5pp和0.3pp，而新华则提升1.1pp，主要由于投资策略差异和基数不同所致。2)新华保险于4月29日披露其与中国人寿各出资100亿元认购鸿鹄志远二期基金份额，基金投资范围是中证A500指数成分股中符合条件的大型上市公司A+H股，我们认为此举符合中长期资金入市的政策指引，资产配置上也符合长期、价值、稳健的投资理念，二期基金的落地表明长期股票投资试点的一期成功经验可复制，后续试点扩容值得期待。
- **投资建议：**1)券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2)保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。
- **风险提示：**系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

正文目录

1. 周行情回顾	4
2. 市场数据跟踪	6
3. 行业新闻	7
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2025/4/30）	4
图 2 日均股基成交额表现	6
图 3 沪深交易所换手率表现	6
图 4 融资余额及环比增速	6
图 5 融券余额及环比增速	6
图 6 股票质押参考市值及环比增速	6
图 7 十年期利率走势	6
图 8 股票承销金额表现	7
图 9 债券承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2025/4/30）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/4/30）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/4/30）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/4/30）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/5/2）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

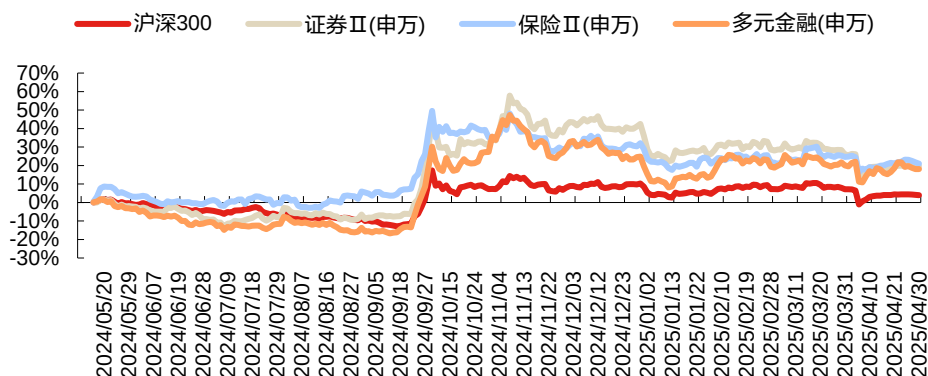
上周宽基指数方面，上证指数下跌 0.5%，深证成指下跌 0.2%，沪深 300 下跌 0.4%，创业板指数上涨 0%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 1%，其中证券 II (申万)下跌 0.7%，保险 II (申万)下跌 1.6%，多元金融(申万)下跌 1.3%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/4/30）

代码	指数名称	周涨跌幅	1 个月 涨跌幅	3 个月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000001.SH	上证指数	-0.5%	-2.1%	0.9%	-2.2%
399001.SZ	深证成指	-0.2%	-5.8%	-2.5%	-4.9%
000300.SH	沪深 300	-0.4%	-2.9%	-1.2%	-4.2%
399006.SZ	创业板指数	0.0%	-7.4%	-5.6%	-9.0%
801790.SI	非银金融(申万)	-1.0%	-4.6%	-3.6%	-9.6%
801193.SI	证券 II (申万)	-0.7%	-5.3%	-5.1%	-12.1%
801194.SI	保险 II (申万)	-1.6%	-3.4%	-2.3%	-6.1%
801191.SI	多元金融(申万)	-1.3%	-2.7%	4.1%	-1.3%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/4/30）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/4/30）

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)	A/H 溢价
000783.SZ	长江证券	6.42	3.9%	355.03	14.72	1.04	N/A
002736.SZ	国信证券	10.87	1.8%	1,044.87	11.21	1.16	N/A
601456.SH	国联民生	9.73	1.8%	552.72	55.70	1.09	194%
002939.SZ	长城证券	7.73	1.3%	311.86	17.02	1.02	N/A
600621.SH	华鑫股份	13.40	1.1%	142.16	32.08	1.66	N/A
002673.SZ	西部证券	7.51	0.9%	335.67	22.41	1.16	N/A
000776.SZ	广发证券	15.61	0.8%	1,187.27	10.94	0.96	63%
002945.SZ	华林证券	13.81	0.4%	372.87	92.90	5.35	N/A
601555.SH	东吴证券	7.83	0.4%	389.05	13.46	0.92	N/A
600909.SH	华安证券	5.53	0.4%	258.72	14.95	1.15	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A 股保险最新表现（截至 2025/4/30）

证券代码	证券简称	最新收盘价	周涨跌幅	周成交额（亿元）	A/H 溢价率	A-PEV(25E)
601628.SH	中国人寿	36.31	-0.5%	8.83	170%	0.69
601318.SH	中国平安	50.71	-1.2%	62.86	17%	0.55
601319.SH	中国人保	7.06	-1.9%	9.54	61%	N/A
601336.SH	新华保险	48.11	-2.7%	24.31	77%	0.50
601601.SH	中国太保	29.85	-3.1%	26.30	49%	0.47
000627.SZ	天茂集团	2.74	-21.5%	9.97	N/A	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/4/30）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000415.SZ	渤海租赁	3.16	7.5%	195.43	16.50	0.62
603300.SH	海南华铁	11.25	4.5%	223.90	35.05	3.48
603383.SH	顶点软件	42.05	4.3%	86.37	43.38	5.77
600901.SH	江苏金租	5.33	2.3%	308.73	10.28	1.24
600120.SH	浙江东方	5.98	2.2%	204.24	19.37	1.30
300803.SZ	指南针	58.81	2.1%	351.83	155.63	15.77
600061.SH	国投资本	6.84	-0.4%	437.35	14.46	0.83
300033.SZ	同花顺	258.60	-0.6%	1,390.23	75.56	21.45
600927.SH	永安期货	11.86	-0.8%	172.63	34.09	1.35
000935.SZ	四川双马	15.70	-1.0%	119.86	28.73	1.58

资料来源：Wind，东海证券研究所

表5 主要港美股最新表现（截至 2025/5/2）

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
HUIZ.O	慧择	USD	2.15	16.2%	0.22	-240.23	0.38
TIGR.O	老虎证券	USD	8.90	15.1%	16.63	27.39	2.54
FUTU.O	富途控股	USD	98.60	12.2%	137.19	19.57	3.80
1299.HK	友邦保险	HKD	59.10	7.4%	6,320.50	11.91	2.01
AFFM.O	AFFIRM	USD	52.34	6.6%	166.47	-83.68	5.98
1833.HK	平安好医生	HKD	7.55	6.3%	163.19	185.59	4.21
0966.HK	中国太平	HKD	11.06	4.9%	397.50	5.35	0.56
2588.HK	中银航空租赁	HKD	59.75	4.3%	414.67	5.78	0.84
3360.HK	远东宏信	HKD	6.05	4.1%	261.60	6.27	0.49
6060.HK	众安在线	HKD	11.60	3.8%	170.50	26.16	0.75
0388.HK	香港交易所	HKD	351.20	3.7%	4,452.64	31.45	8.57
WDH.N	水滴公司	USD	1.32	3.1%	4.77	9.34	0.72
NOAH.N	诺亚控股	USD	9.49	1.2%	6.40	9.68	0.46
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	48.59	-1.7%	429.45	30.44	5.40
XYZ.N	BLOCK	USD	46.53	-19.9%	286.17	10.94	1.33

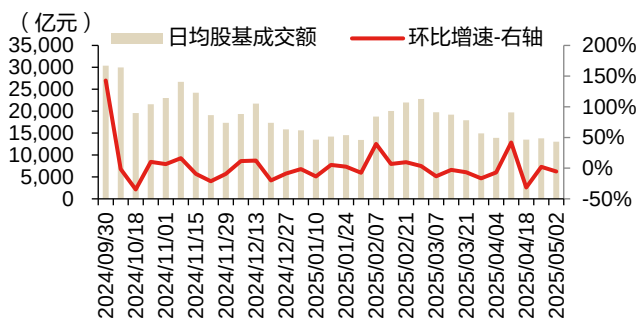
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 13027 亿元，环比上一周降低 5.5%；上证所日均换手率 0.89%，深交所日均换手率 2.32%。

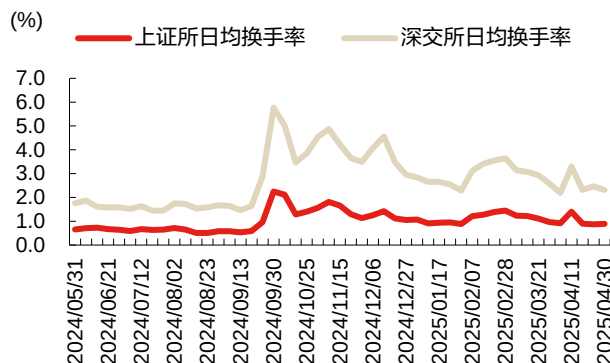
信用：两融余额 1.79 万亿元，环比上一周小幅降低 0.9%，其中融资余额 1.78 万亿元，环比上一周小幅降低 0.9%；融券余额 108 亿元，环比上一周降低 3.3%；股票质押市值 2.62 万亿元，环比上一周小幅降低 0.2%。

图2 日均股基成交额表现



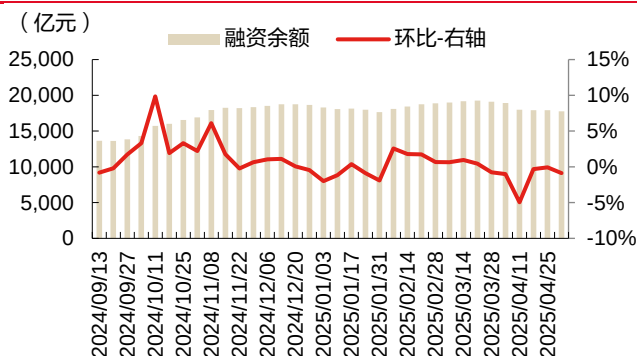
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



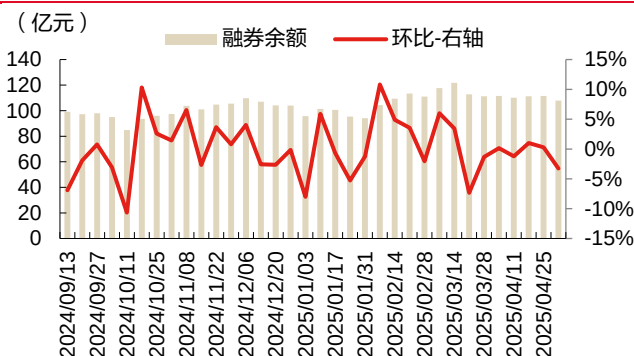
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



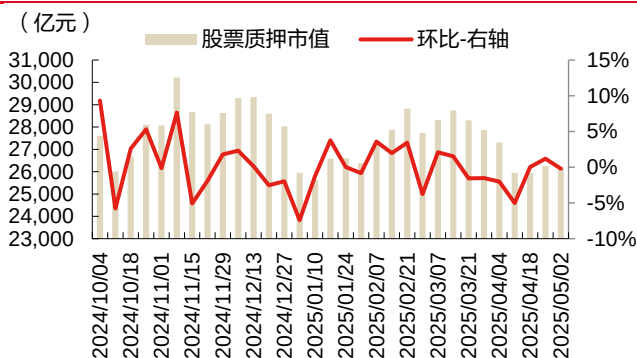
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



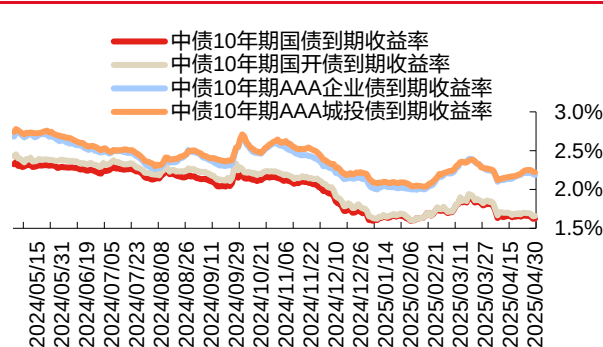
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



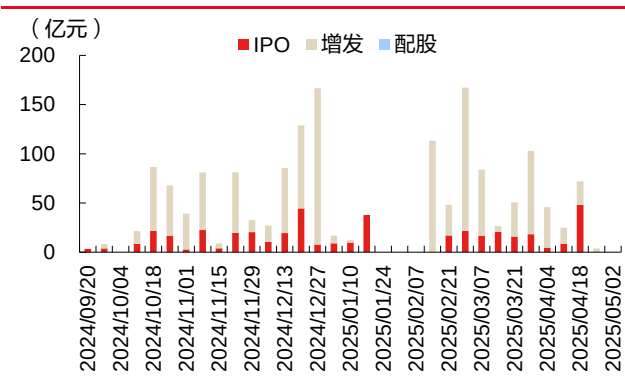
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



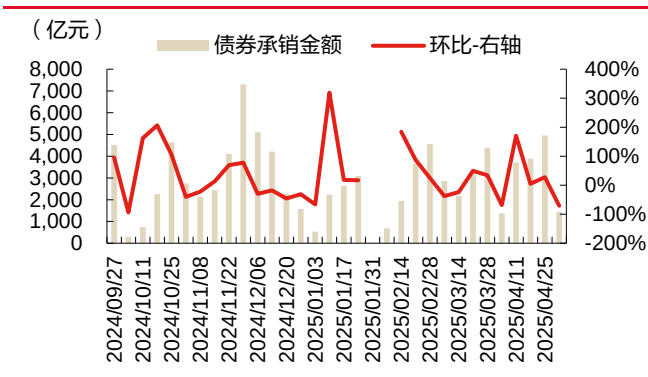
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 股票承销金额表现



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 债券承销金额及环比



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.行业新闻

表6 行业新闻一览

日期	来源	内容
2025/4/28	证券业协会	就《证券公司董事、监事、高级管理人员及证券从业人员投资行为管理指引（试行）（征求意见稿）》向行业征求意见。征求意见要求证券公司人员管理和行为管理全覆盖，证券公司从业人员投资行为管理不但包括从事证券业务和相关管理工作的董事、监事、高级管理人员、证券从业人员，还包括因履行工作职责而知悉公司证券业务相关未公开信息等情况的其他董事、监事，从事党务工作、辅助支持业务、综合管理业务的相关人员（含借调人员），并对证券公司另类投资子公司和私募投资基金子公司工作人员管理作出相应规定。同时，要求有效覆盖投资申报、登记、审查监测、核查、处置、惩戒、报告、检查等全部流程和各个环节，做到投资行为管理全覆盖。此外，还要求强化关键岗位人员管理，要求证券公司优化资源配置，加强对董事、监事、高级管理人员、部门及分支机构负责人、保荐代表人、财务顾问主办人、投资经理、证券分析、证券投资顾问等关键岗位人员的投资行为管理，通过采取提高申报频次、加强交易行为监测、纳入重点核查名单、提高检查频率等手段措施，提高投资行为管理的针对性和有效性。
2025/4/29	金融监管总局	党委书记、局长李云泽会见了香港金管局总裁余伟文。双方就内地与香港经济金融最新发展、加强双边监管合作、巩固提升香港国际金融中心地位等议题进行了交流。
2025/4/30	金融监管总局	修订发布《行政处罚办法》，包括总则、管辖、立案与调查、取证、审理、审议、权利告知与听证、决定与执行、法律责任、附则等十章共一百条。主要修订内容包括：一是完善行政处罚决策和流程，增加重大复杂案件行政机关负责人集体决策规定，增设行政处罚案件中中止办理和销案程序。二是优化行政处罚管辖及协同机制，将行政处罚对象从银行保险机构扩展为金融机构，明确行政处罚管辖分工规则和外部协同机制。三是完善调查取证及当事人权利救济规则，明确不予处罚程序和执行程序。四是强化全流程监督管理和数字化建设，增加主动纠正行政处罚决定错误或行政处罚被撤销程序，建立行政处罚跟踪评价机制，完善电子送达和公告送达等相关规定。

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.风险提示

1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。

2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

3) 监管政策调整导致业务发展策略落地不到位，包括对衍生品、直接融资等券商业务监管的收紧，人身险代理人分级制度推出导致队伍规模下滑，金融控股公司加强监管等。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089