

2025 年 05 月 05 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

## 非银金融

### 非银行业周报（2025 年第十四期）

#### 首季保费收入披露 关注财险公司投资机会

##### 市场表现：

本期（2025.4.28-2025.5.2）非银（申万）指数-1.05%，行业排 21/31，券商Ⅱ指数-0.73%，保险Ⅱ指数-1.64%；

上证综指-0.49%，深证成指-0.17%，创业板指+0.04%。

个股涨跌幅排名前五位：渤海租赁（+7.48%）、海南华铁（+4.46%）、长江证券（+3.88%）、江苏金租（+2.30%）、浙江东方（+2.22%）；

个股涨跌幅排名后五位：天茂集团（-21.49%）、拉卡拉（-8.89%）、湘财股份（-6.93%）、九鼎投资（-6.59%）、新力金融（-6.43%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

##### 核心观点：

##### 证券：

市场层面，本周，证券板块下跌 0.73%，跑输沪深 300 指数 0.30pct，跑输上证综指数 0.25pct。当前券商板块 PB 估值为 1.33 倍，位于 2020 年 20 分位点附近，处于历史低位。

截至 4 月 30 日，43 家上市券商（除海通证券）24 年年报业绩全部披露完毕。共计实现营业总收入 5121.99 亿元（+7.35%），实现归母净利润 1478.97 亿元（+15.51%），ROE6.61%，较 23 年同比增长 0.55pct。分业务来看，实现经纪业务收入 1070.11 亿元（+9.28%），投行业务收入 308.63 亿元（-27.24%），资管业务收入 441.95 亿元（-0.30%），自营业务收入 1741.76 亿元（+29.55%）。券商自营业务成为整体业绩支撑项，四季度业绩大幅增长带动全年业绩。主要原因系去年 9 月 24 日以来，股基交易额及融资余额大幅增长，权益市场及债市下半年双双走牛，带动券商自营板块投资净收益大幅提升。除去部分券商外，上市券商营收和归母净利润业绩双增长。过半数券商归母净利润增幅在 10%以上，其中 17 家券商归母净利增幅在 20%以上。作为行业头部的中信证券 24 实现营业收入 637.89 亿元（+6.20%），实现归母净利润 217.04 亿元（+10.06%），稳居行业首位。根据中证协数据，150 家证券公司各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）1,151.49 亿元、证券承销与保荐业务净收入 296.38 亿元、财务顾问业务净收入 53.93 亿元、投资咨询业务净收入 54.43 亿元、资产管理业务净收入 239.47 亿元、利息净收入 501.19 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）1,740.73 亿元；2024 年度实现净利润 1,672.57 亿元。投资业务依然为证券

投资评级

增持

维持评级

##### 行业走势图



##### 作者

薄晓旭

分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

##### 相关研究报告

非银行业周报（2025 年第十三期）：券商一季报陆续发布，看好券商板块机会 —2025-04-30  
非银行业周报（2025 年第十二期）：并表管理发布，推动行业风险管理水平提升 —2025-04-21  
非银行业周报（2025 年第十一期）：券商一季度业绩预增长，受益自营财富业务 —2025-04-15

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

行业收入的主要支柱。目前，券商陆续披露 25 年一季报，预计自营与经纪业务拉动券商行业业绩提升。

综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。建议关注国泰海通、国联民生、浙商证券等，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

#### **保险：**

本周，保险板块下跌 1.64%，跑输沪深 300 指数 1.20pct，跑输上证综指数 1.15pct。

国家金融监督管理总局披露一季度保险业原保险保费收入情况。数据显示，今年一季度，保险业实现保费收入 21745 亿元（+0.93%）。其中，财产险公司实现保费收入 5155 亿元（+5.10%）；人身险公司实现保费收入 16590 亿元（-0.29%）。

从具体险种来看，财产险公司在意外险、健康险和车险的保费收入增幅最高，同比增幅分别为 8.91%、7.65% 和 4.30%。人身险公司仅在投连险和健康险上实现保费收入正增长，其中健康险的保费收入为 2641 亿元（+3.69%），投连险独立账户新增交费为 34 亿元（+4.00%）。今年一季度，财产险公司的赔付支出为 2497 亿元（-2.2%），人身险公司的赔付支出为 5776 亿元（+20.4%）。财产险公司赔付支出同比下降预计主要与大灾损失减少有关。相较而言，2024 年以来，人身险公司的赔付支出同比增速持续维持在高位。这一现象预计受部分热销到期人身险产品的集中兑付等周期性因素影响。对人身险公司而言，赔付支出高速增长会增加盈利压力，也会增加资金运用压力，人身险公司需要更多资金应对赔付，这也促使人身险公司通过优化产品结构、加强投资管理、利用科技提高运营效率等方法降低成本，提高投资收益，从而维持可持续经营。随着市场需求的逐步释放和保险业改革的深入推进，预计保险业有望实现高质量发展。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，后续估值修复情况仍需根据债券市场、权益市场、以及房地产市场表现进行判断。建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强，攻守兼备属性的险企，如中国平安、中国人寿。

**风险提示：**行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

## 正文目录

|                 |   |
|-----------------|---|
| 一、券商周度数据跟踪..... | 4 |
| (一) 经纪业务 .....  | 4 |
| (二) 投行业务 .....  | 4 |
| (三) 资管业务 .....  | 5 |
| (四) 信用业务 .....  | 6 |
| (五) 自营业务 .....  | 6 |
| 二、保险周度数据跟踪..... | 6 |
| (一) 资产端.....    | 6 |
| (二) 负债端.....    | 7 |
| 三、行业动态.....     | 8 |
| (一) 券商 .....    | 8 |
| 1、行业动态 .....    | 8 |
| 2、公司公告 .....    | 8 |

## 图表目录

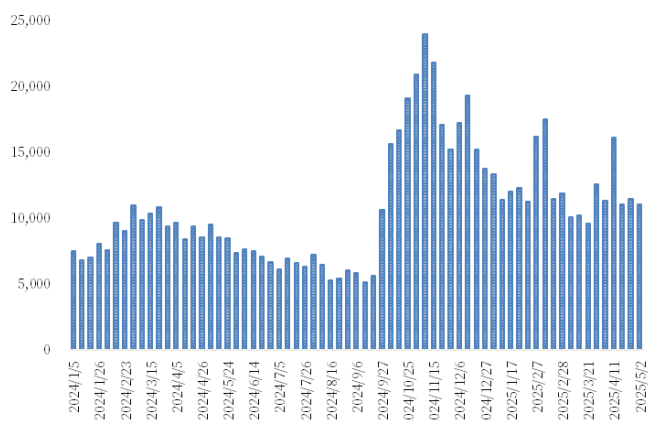
|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 图 1 A 股各周日均成交额（亿元） .....        | 4 |
| 图 2 A 股各周日均换手率（%） .....         | 4 |
| 图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....        | 4 |
| 图 4 增发承销金额（亿元）及增速 .....         | 4 |
| 图 5 债承规模（亿元）及增速 .....           | 5 |
| 图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份） .....    | 5 |
| 图 7 基金市场规模变化情况（亿元） .....        | 5 |
| 图 8 近一年两融余额走势（亿元） .....         | 6 |
| 图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....      | 6 |
| 图 10 国债到期收益率（%） .....           | 7 |
| 图 11 750 日国债移动平均收益率（%） .....    | 7 |
| 图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%） .....  | 7 |
| 图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%） ..... | 7 |
| 表 1 2025 年 2 月末保险资产规模及变化 .....  | 7 |

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

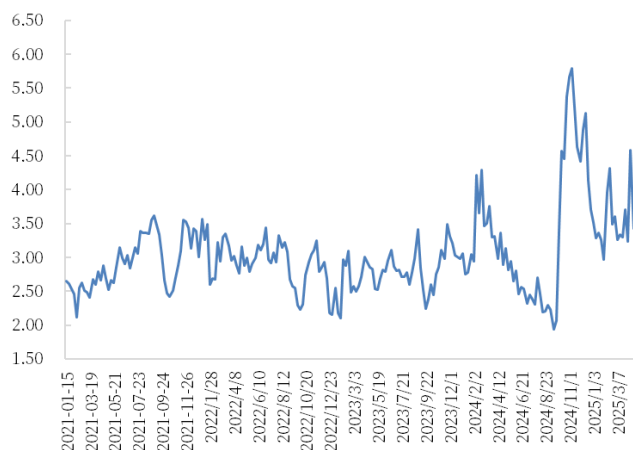
本周（2025.4.28-2025.5.2）A 股日均成交额 11039 亿元，环比-3.73%；日均换手率 3.33%，环比-0.20pct，本周，市场活跃度有所下降。

图1 A 股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 A 股各周日均换手率（%）



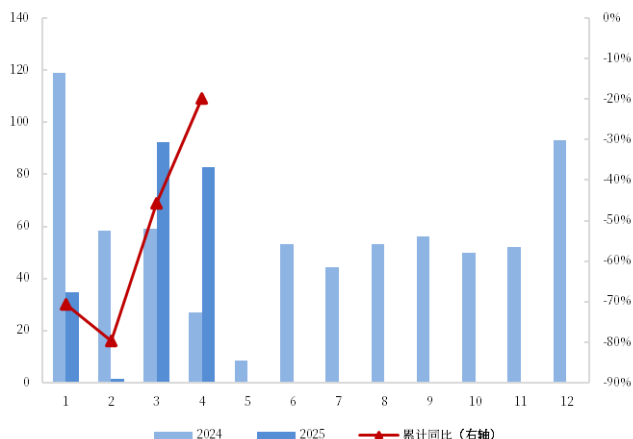
资料来源：WIND，中航证券研究所

### (二) 投行业务

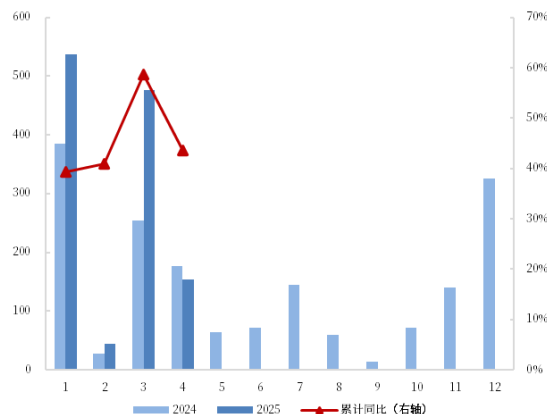
截至2025年4月30日，25年股权融资规模达1592.03亿元。其中IPO211亿元，增发1211亿元，其中，再融资1381亿元。2025年4月券商直接融资规模为370.06亿元，同比+41.49%，环比-35.96%。截至2025年5月2日，券商累计主承债券规模47018.11亿元。2025年4月债券承销规模达到14886.44亿元，同比+56.38%，环比+12.42%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

图4 增发承销金额（亿元）及增速

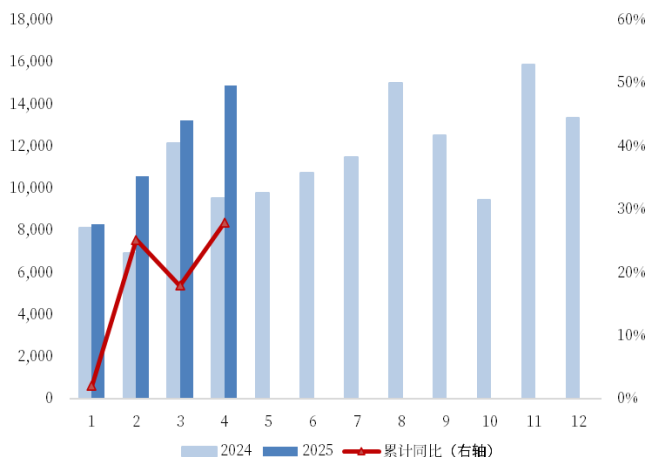


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



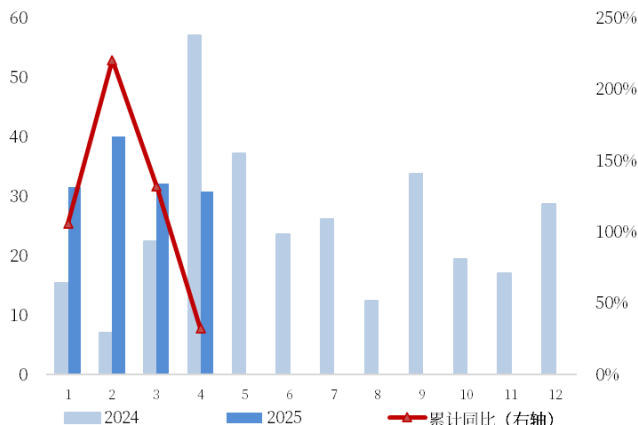
资料来源：WIND，中航证券研究所

### （三）资管业务

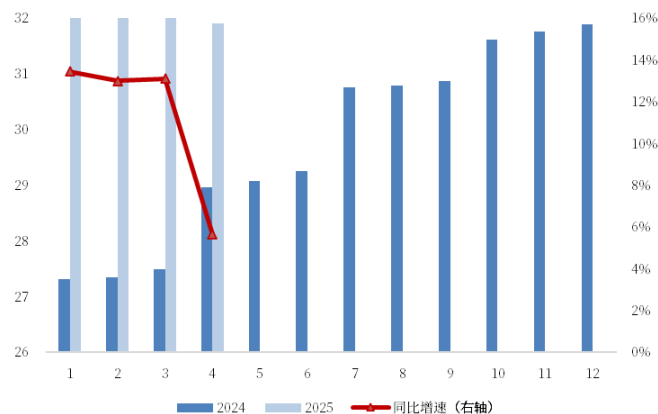
截至2025年5月2日，2025年券商资管累计新发行份额134.59亿份，新成立基金1006只。2025年4月共计新发资管产品178只，同比+21.24%，共计市场份额30.82亿份，同比下降46.05%。截至2025年4月25日，基金市场份额29.58亿份，实现基金规模31.91亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）

图7 基金市场规模变化情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

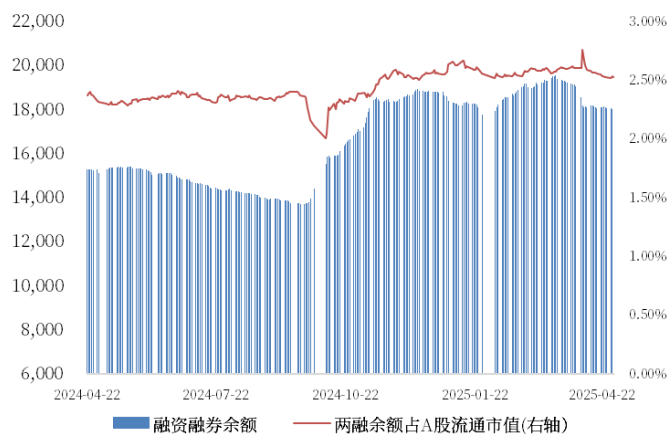
## (四) 信用业务

截至 2025 年 4 月 29 日，两融余额 18022.55 亿元，较上周同比-3.58 亿元，4 月两融日均余额 18272 亿元，环比-5.15%；截止 4 月 30 日，市场质押股数 3,146.83 亿股，市场质押股数占总股本 3.89%，市场质押市值 26,254.56 亿元。

## (五) 自营业务

截至 2025 年 4 月 30 日，沪深 300 年内下跌 4.18%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.43%。本周股票市场下行，债券市场上行。

图8 近一年两融余额走势（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 2022 年以来股、债相关指数走势



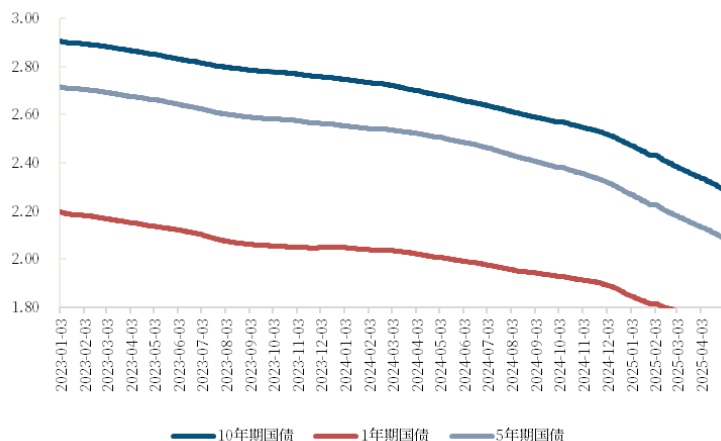
资料来源：WIND，中航证券研究所

## 二、保险周度数据跟踪

### (一) 资产端

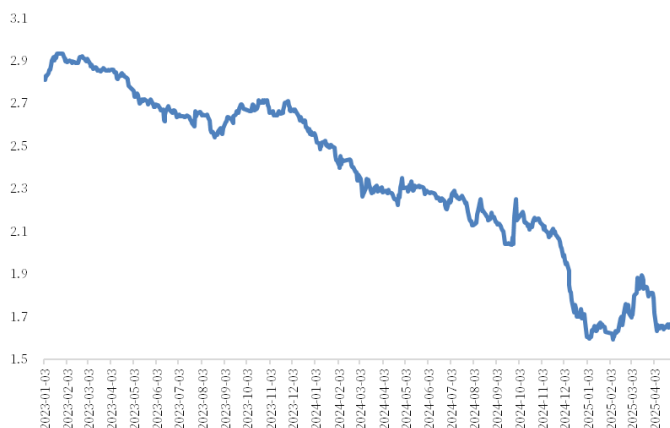
截至 2025 年 4 月 30 日，10 年期债券到期收益率为 1.6243%，环比-3.63BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.2918%，环比-0.92BP。

图10 国债到期收益率 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

截至 2025 年 2 月，保险公司总资产为 36.88 万亿元，环比+0.96%，同比+13.95%。其中人身险公司总资产 32.42 万亿元，环比+0.97%，同比+15.03%，占总资产的比重为 87.91%；财产险公司总资产 2.99 万亿元，环比+1.36%，同比+5.59%，占总资产的比重为 8.12%。

表1 2025 年 2 月末保险资产规模及变化

|          | 人身险公司   | 财产险公司  | 再保险公司  | 资产管理公司 | 总计      |
|----------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 总资产 (亿元) | 324,237 | 29,938 | 8,154  | 1,306  | 368,811 |
| 环比变化     | 0.97%   | 1.36%  | -      | 2.53%  | 0.96%   |
| 同比变化     | 15.03%  | 5.59%  | 11.31% | 6.50%  | 13.95%  |
| 占比       | 87.91%  | 8.12%  | 2.21%  | 0.35%  |         |
| 占比环比变化   | 0.01%   | 0.03%  | 2.21%  | 0.01%  |         |

资料来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

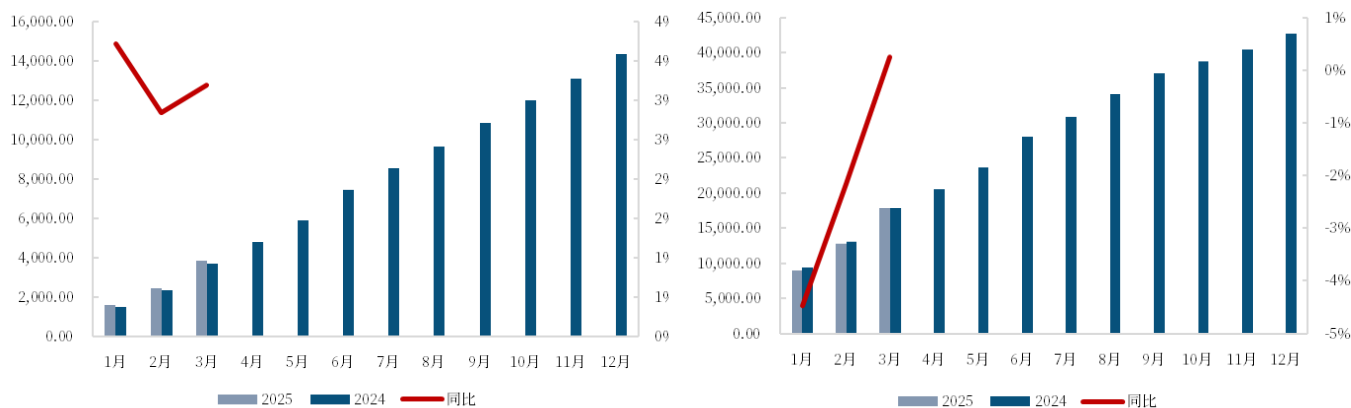
## (二) 负债端

原保费收入：2025 年 3 月，全行业共实现原保险保费收入 21,745.00 亿元，同比+0.93%。其中，财产险业务原保险保费收入 3,867.59 亿元，同比+3.20%；人身险原保费收入 17,878.51 亿元，同比+0.24%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)





资源来源：WIND，中航证券研究所

资源来源：WIND，中航证券研究所

## 三、行业动态

### (一) 券商

#### 1、行业动态

- 2025 年 4 月 29 日，中国人民银行发布消息，近日，中国人民银行召开落实金融“五篇大文章”总体统计制度动员部署会议，深化认识金融“五篇大文章”统计工作的重要意义。会议指出，做好金融“五篇大文章”统计工作是落实党中央、国务院决策部署的重要环节，是精准掌握金融服务实体经济情况、有效开展考核评价工作、科学制定金融政策的重要依据。中国人民银行牵头制定金融“五篇大文章”总体统计制度，同时建立健全各细分领域统计制度，构建了科学、系统、全面的“1+N”统计制度体系。各金融机构、金融基础设施机构积极响应，提前筹备，有序推进数据报送，为深入开展金融“五篇大文章”统计工作夯实了基础。
- 2025 年 4 月 28 日，中国人民银行发布消息，中国人民银行行长潘功胜在出席国际货币基金组织/世界银行春季会议期间会见了国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃，双方就中国与基金组织合作等议题交换了意见。潘功胜指出，当前全球经济形势更趋复杂多变，中方将始终坚持真正的多边主义，为基金组织提供所需支持。中方赞赏格奥尔基耶娃总裁的领导力和基金组织在维护全球经济金融稳定中的重要作用。希望基金组织继续坚定推动多边合作，维护全球经济金融稳定。

#### 2、公司公告

##### 国信证券（002736）：2025 年第一季度业绩快报

2025 年 4 月 30 日，国信证券发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。2025 年第一季度，公司实现营业收入 528,224.06 万元，同比增长 57.10%；归属于母公司股东的净利润 232,893.62 万元，同比增长 89.52%。



**浙商证券（601878）：2025 年第一季度业绩快报**

2025 年 4 月 30 日，浙商证券发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。2025 年第一季度，公司实现营业收入 2,993,854,049.22 元，同比下降 22.89%；归属于母公司股东的净利润 555,582,922.16 元，同比增长 24.17%。

**国泰海通（601211）：2025 年第一季度业绩快报**

2025 年 4 月 30 日，国泰海通发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。2025 年第一季度，公司实现营业收入 117.73 万元，同比增长 47.48%；归属于母公司股东的净利润 122.42 万元，同比增长 391.78%。

**广发证券（000776）：2025 年第一季度业绩快报**

2025 年 4 月 30 日，广发证券发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。2025 年第一季度，公司实现营业收入 7,240,223,552.43 元，同比增长 46.29%；归属于母公司股东的净利润 2,757,201,312.78 元，同比增长 79.23%。

**中信建投（601066）：2025 年第一季度业绩快报**

2025 年 4 月 30 日，中信建投发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。2025 年第一季度，公司实现营业收入 4,918,892,747.21 元，同比增长 14.54%；归属于母公司股东的净利润 1,842,645,806.07 元，同比增长 50.07%。

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队致力于券商、保险、多元金融板块研究, 坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪, 并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下, 针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

### 销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637