

非银金融

非银行业周报（2025年第二期）：

券商分化加剧 行业格局逐渐明朗

市场表现：

本期（2025.1.6-2025.1.10）非银（申万）指数-2.44%，行业排 18/31，券商Ⅱ指数-2.22%，保险Ⅱ指数-2.76%；

上证综指-1.34%，深证成指-1.02%，创业板指-2.02%。

个股涨跌幅排名前五位：九鼎投资（+13.23%）、东兴证券（+4.77%）、红塔证券（+3.25%）、天风证券（+0.25%）、海通证券（+0.19%）；

个股涨跌幅排名后五位：天茂集团（-10.61%）、香溢融通（-10.40%）、海南华铁（-6.81%）、锦龙股份（-5.73%）、哈投股份（-5.63%）。

（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2.22%，跑输沪深300指数1.09pct，跑输上证综指0.89pct。当前券商板块PB估值为1.51倍，位于2020年50分位点附近。

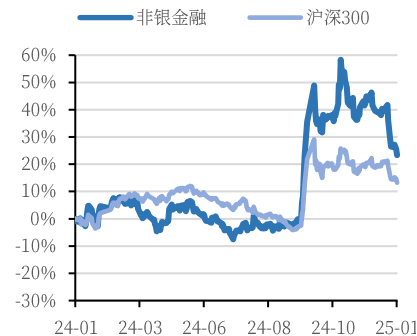
本周，1月10日，证监会主席吴清近日在北京召开专题座谈会，座谈会中，专家们一致认为，随着新“国九条”及资本市场“1+N”政策体系落实落地，一揽子有针对性的增量政策接续发力，资本市场总体保持平稳运行，更加注重投资者回报的市场生态进一步形成，对各类资金的吸引力明显提升。同时，对进一步做好资本市场改革发展和监管工作提出了具体建议，包括：更加注重投融资平衡，从推动完善会计处理、考核机制等方面进一步打通中长期资金入市卡点堵点，持续完善有利于“长钱长投”的政策体系，加快公募基金改革，壮大长期资本、耐心资本；完善发行上市、再融资、减持等制度，增强制度包容性、适应性，更好支持科技创新和新质生产力发展等。本次座谈，吴清表示将持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落地见效。1月9日，国泰君安、海通证券发布公告，宣布本次合并重组获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过。这也是2025年上交所审议的首个并购重组项目。当前，在国家大力支持行业并购重组的政策背景下，多家券商积极关注相关机会，以推动高质量发展。除头部券商并购重组外，中小券商股权流转也持续加速，近日，锦龙股份发布公告称，拟转让所持中山证券67.78%股权的信息已在交易所预挂牌，征寻标的股权意向受让方。目前，该公司已聘请证券服务机构就重大资产重组事项开展尽职调查、审计和评估等工作。头部券商+中小特色券商的行业格局正逐渐明朗。

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年第一期）：券商24年股权承销成绩出炉 行业马太效应加剧—2025-01-07

非银行业周报（2024年第四十五期）：寿险保额下滑，财险保费稳增—2025-01-01

非银行业周报（2024年第四十三期）：财险保费收入稳增 人身险保费增速承压—2024-12-15

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

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。预计行业内并购重组事项将持续加速推进，建议关注并购相关标的如国泰君安、国联证券、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 2.76%，跑输沪深 300 指数 1.63pct，跑输上证综指数 1.42pct。

1 月 7 日国务院发布《中共中央国务院关于深化养老服务改革发展的意见》，《意见》提出“加快建立长期护理保险制度，合理确定经济困难失能老年人护理补贴覆盖范围和补贴标准，做好长期护理保险与经济困难的高龄、失能老年人护理补贴等政策的衔接”“推广包含长期护理责任、健康管理的商业健康保险产品”。当前，我国推广社保长护险并大力发展商业长护险。从长护险发展现状来看，社保长护险的地方性试点工作已历时 8 年，构建全国性长护险制度的准备条件越来越充分。从商业长护险来看，尽管市场空间较大，但其发展还面临诸多制约，需要从多方面进行有效突破。随着老龄化程度的加深，基于代际转移支付模式的医保基金的支付压力势必越来越大。预计全国性的社保长护险制度亦会遵循“保基本”的方针，这为商业保险的发展留下了较大空间。目前随着社保长护险的不断发展，失能鉴定机构、鉴定标准，相关的护理服务等都在持续完善，为商业长护险的发展提供了非常好的“搭便车”的时间点。当前发展商业长护险，还需要重点突破两个瓶颈，一是提高精算能力，进行合理定价；二是做好风控，促进产品长期可持续发展。随着这两方面能力的提高，商业保险市场有望取得新的拓展。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。

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.....	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	6
(五) 自营业务	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商	9
1、行业动态	9
2、公司公告	9

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	5
图 2 A 股各周日均换手率（%）	5
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	5
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	5
图 5 债承规模（亿元）及增速	6
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	6
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）	6
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	7
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7
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（%）	8
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	8
图 14 保险资金运用余额及增速（%）	8
图 15 保险资金各方向配置比例走势（%）	8



表 1 2024 年 8 月末保险资产规模及变化8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

本周（2025.1.6-2025.1.10）A股日均成交额11421亿元，环比-14.43%；日均换手率3.29%，环比-0.23pct，本周，市场活跃度下行。

图1 A股各周日均成交额（亿元）

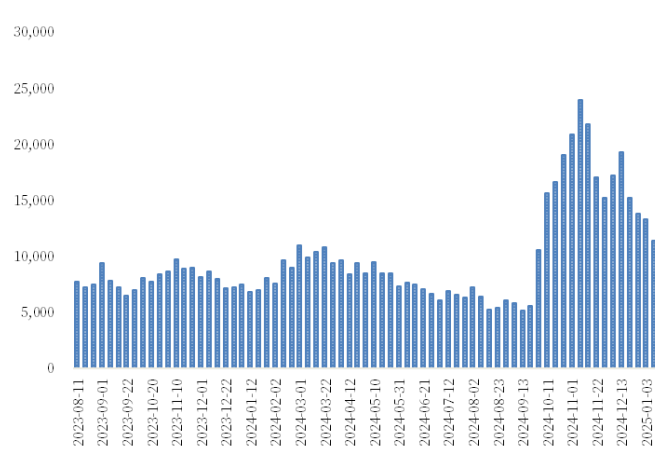
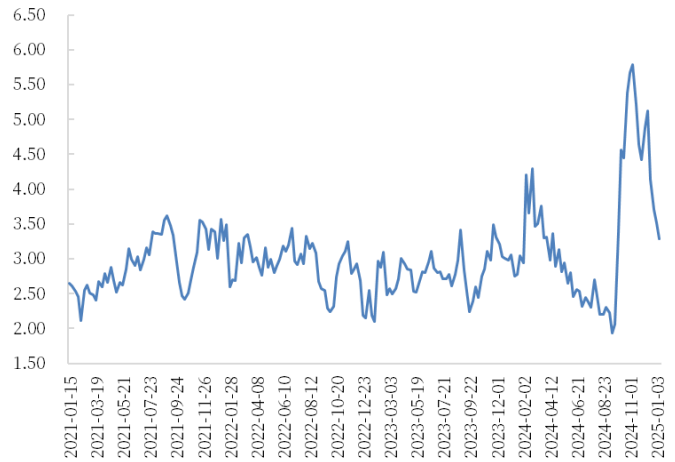


图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

截至2025年1月10日，25年股权融资规模达364.99亿元。其中IPO 25亿元，再融资340亿元，其中，增发333亿元。2024年12月券商直接融资规模为452.36亿元，同比-27.67%，环比+55.46%。截至2025年1月10日，券商累计主承债券规模2135.97亿元。2024年12月债券承销规模达到13358.78亿元，同比+59.43%，环比-15.83%。

图3 IPO承销金额（亿元）及增速

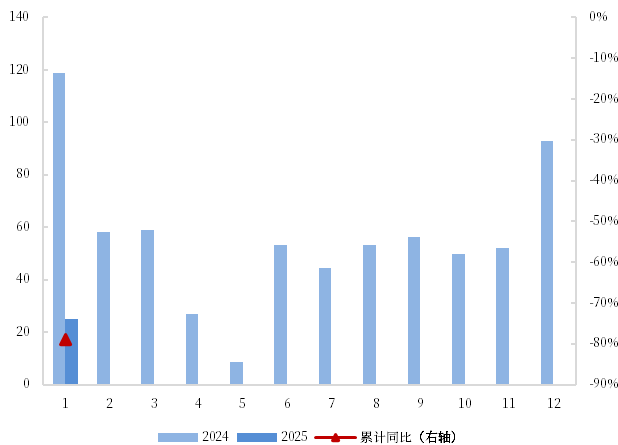
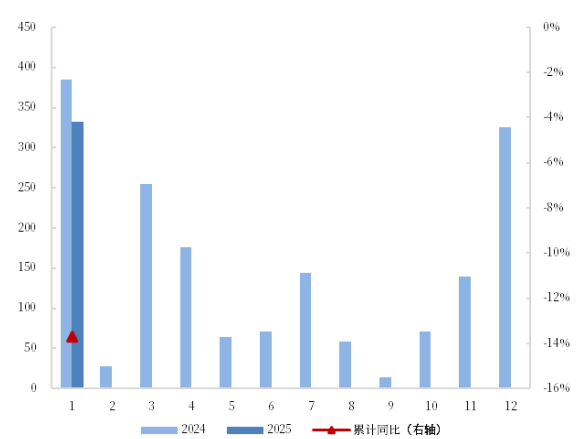
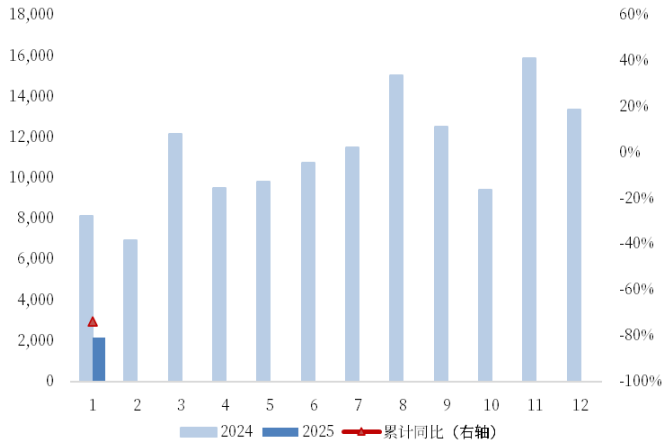


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

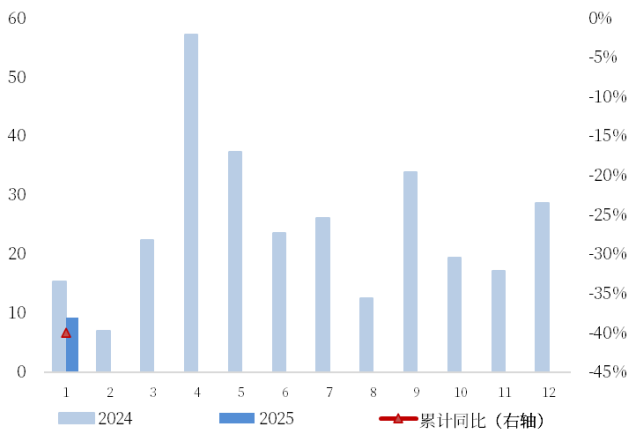
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


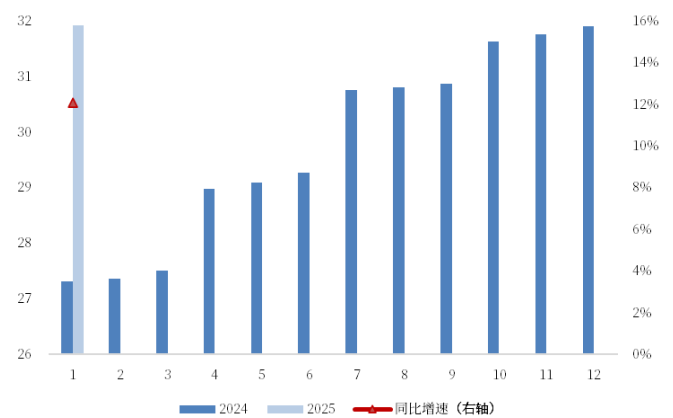
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 1 月 10 日，2025 年券商资管累计新发行份额 9.21 亿份，新成立基金 18 只。2024 年 12 月共计新发资管产品 269 只，同比上升 26.29%，共计市场份额 28.71 亿份，同比上升 265.73%。截至 2025 年 1 月 10 日，基金市场份额 29.84 万亿份，实现基金规模 31.92 万亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）


资料来源：WIND，中航证券研究所

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

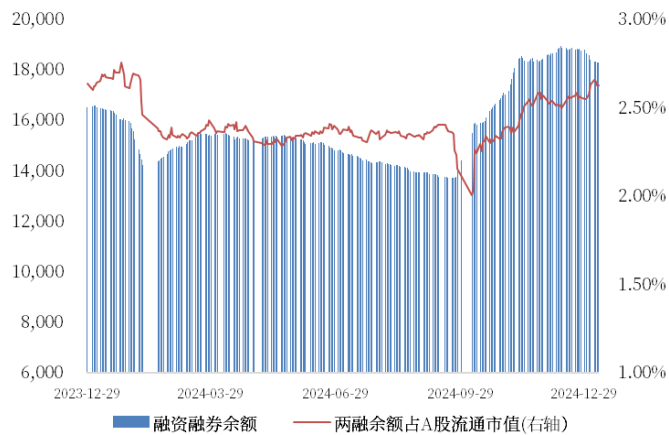
(四) 信用业务

截至 2025 年 1 月 9 日，两融余额 18270.76 亿元，较上周同比-118.54 亿元，1 月两融日均余额 18354 亿元，环比-2.16%；截止 2025 年 1 月 10 日，市场质押股数 3239.09 亿股，市场质押股数占总股本 4.01%，市场质押市值 25953.65 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 1 月 10 日，沪深 300 年内上涨 8.78%，中债总财富（总值）指数年内上涨 8.47%。本周股票市场下行，债券市场小幅下行。

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



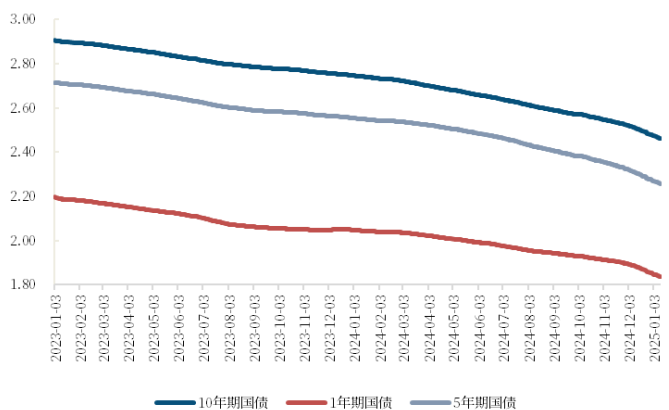
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

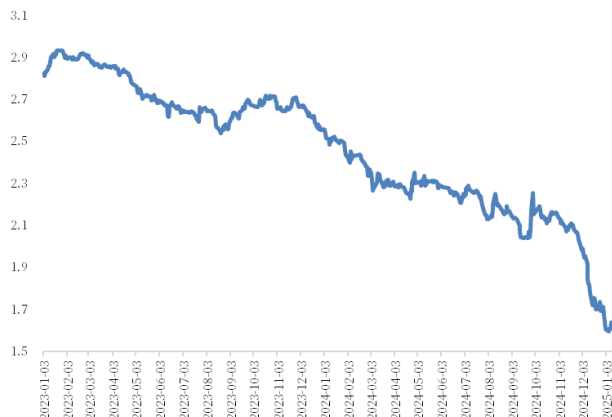
截至 2025 年 1 月 10 日，10 年期债券到期收益率为 1.6338%，环比+3.72BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.4608%，环比-0.96BP。

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 2024 年 8 月，保险公司总资产为 34.13 万亿元，环比+0.66%，同比+16.31%。其中人身险公司总资产 29.76 万亿元，环比+0.80%，同比+17.98%，占总资产的比重为 87.20%；财产险公司总资产 2.94 万亿元，环比-0.09%，同比+3.34%，占总资产的

比重为 8.62%。

表1 2024年8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)	297,615	29,413	7,834	1,219	341,285
环比变化	0.80%	-0.09%	-1.27%	-0.53%	0.66%
同比变化	17.98%	3.34%	7.72%	15.43%	16.31%
占比	87.20%	8.62%	2.30%	0.36%	
占比环比变化	0.12%	-0.06%	-0.04%	0.00%	

资料来源:银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

原保费收入: 2024年11月, 全行业共实现原保险保费收入 53,579.63 亿元, 同比+11.83%。其中, 财产险业务原保险保费收入 13,098.32 亿元, 同比+5.53%; 人身险原保费收入 40,481.31 亿元, 同比+14.03%。

保险资金配置: 2024年2月, 全行业资金运用余额 27.67 万亿元, 同比增长 10.47%。其中, 银行存款 2.72 万亿元, 占比 9.84%; 债券 12.57 万亿元, 占比 45.41%; 股票和证券投资基金 3.33 万亿元, 占比 12.02%; 其他投资 9.06 万亿元, 占比 32.72%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

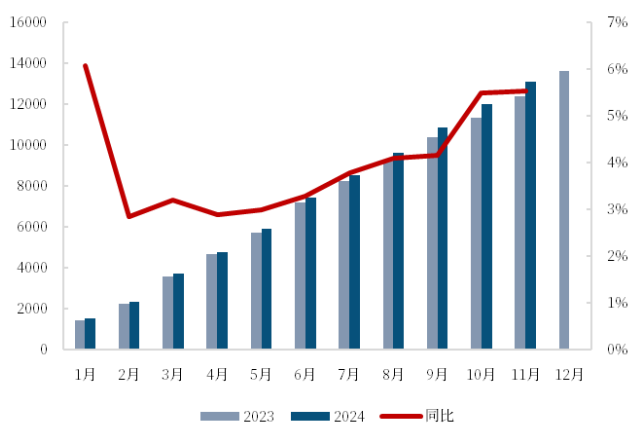
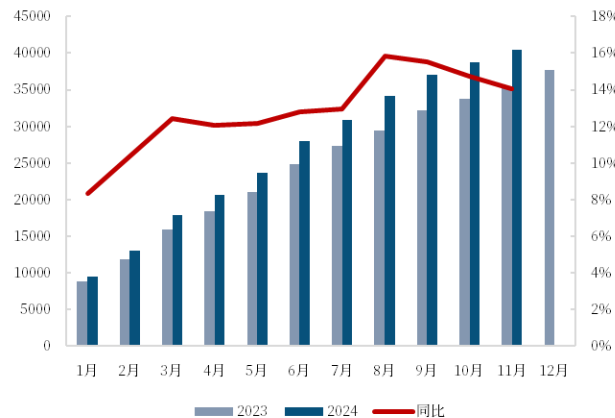


图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

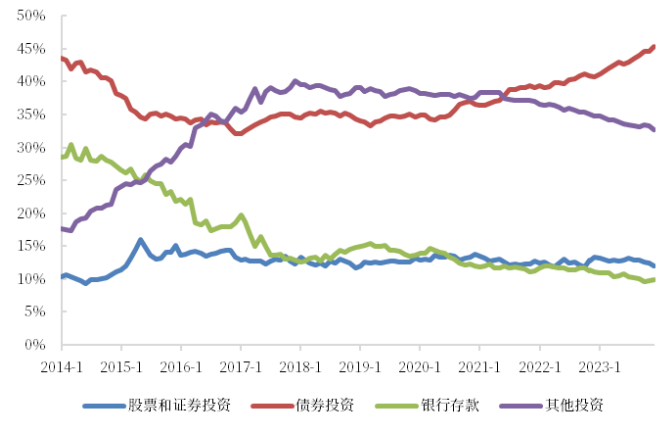
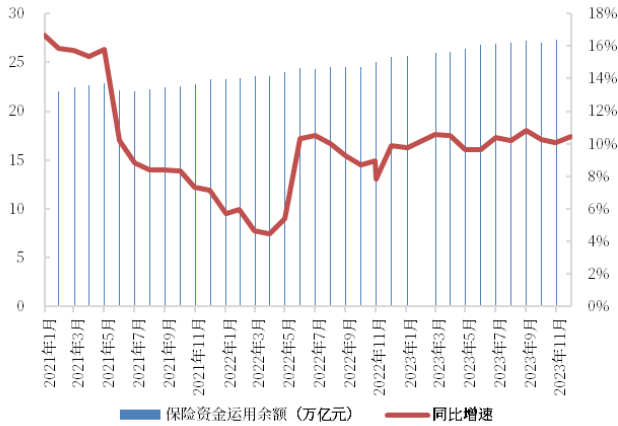


资料来源: WIND, 中航证券研究所

资料来源: WIND, 中航证券研究所

图14 保险资金运用余额及增速 (%)

图15 保险资金各方向配置比例走势 (%)



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1月10日, 国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会, 介绍财政高质量发展成效。财政部副部长廖岷在发布会上明确表示, 更加积极的财政政策未来可期。廖岷从四个方面来说明“更加积极”的内涵, 第一, 提高赤字率; 第二, 扩大债务规模; 第三, 保障重点支出; 第四, 提高资金效益。
- 2025年1月9日, 国泰君安、海通证券发布公告, 宣布本次合并重组获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过。后续, 按照行政审批程序, 两家公司将向中国证监会提交注册申请。

2、公司公告

国泰君安 (601211): 关于公司换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易事项获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过的公告

2025年1月10日, 国泰君安发布公告称上交所并购重组审核委员会对公司换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易事项的申请进行了审议。审议结果为: 本次交易符合重组条件和信息披露要求。

招商证券 (600999): 关于向专业投资者公开发行短期公司债券获得中国证券监督管理委员会注册批复的公告

2025年1月7日, 招商证券发布公告称中国证券监督管理委员会同意公司向专业投资者公开发行短期公司债券的注册申请。本次公开发行短期公司债券面值余额不超过400亿元。

中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

2025年1月11日，中信证券发布公告称公司境外全资子公司中信证券国际的附属公司 CSI MTN Limited 于 2025 年 1 月 9 日在中票计划下发行一笔票据，发行金额 500 万美元。此中票计划由中信证券国际提供担保。

东吴证券（601555）：关于收到中国证券监督管理委员会行政处罚决定书的公告

2025年1月9日，东吴证券发布公告称，经中国证监会查明，东吴证券为国美通讯、紫鑫药业非公开发行股票提供保荐服务在执业过程中未勤勉尽责，出具的《发行保荐书》《非公开发行股票发行过程与认购对象合规性的报告》等文件存在虚假记载。将针对东吴证券、国美通讯、紫鑫药业及相关负责人给予相关处罚。

南京证券（601990）：第四届董事会第七次会议决议暨高级管理人员变动公告

2025年1月11日，南京证券发布公告称公司总工程师江念南先生因工作安排调整不再兼任首席信息官职务，董事会同意聘任张之浩先生为公司首席信息官，其任期自董事会审议通过之日起至第四届董事会届满时止。

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:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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送发或为任何就送发、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