

非银金融

非银行业周报（2025年第三期）：

头部券商业绩快报陆续发布 建议关注年报行情

市场表现：

本期（2025.1.13-2025.1.17）非银（申万）指数+3.32%，行业排 18/31，券商Ⅱ指数+3.96%，保险Ⅱ指数+1.46%；

上证综指+2.31%，深证成指+3.73%，创业板指+4.66%。

个股涨跌幅排名前五位：国盛金控（+14.86%）、新力金融（+9.80%）、拉卡拉（+9.11%）、锦龙股份（+8.91%）、天茂集团（+8.47%）；

个股涨跌幅排名后五位：九鼎投资（-0.89%）、国联证券（0.27%）、中国平安（0.88%）、国泰君安（1.15%）、中国太保（1.25%）。

（注：去除ST及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块上涨 3.96%，跑赢沪深 300 指数 1.82pct，跑赢上证综指 1.65pct。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17日，中信证券发布2024年业绩快报。2024年，中信证券实现营业收入637.89亿元（+6.19%），实现归属于母公司股东的净利润217.04亿元（+10.06%）。同日招商证券也发布了2024年业绩快报。2024年，招商证券实现营业收入总收入208.72亿元（+5.30%），实现归属于母公司股东的净利润103.67亿元（+18.29%）。对于业绩增长，中信表示2024年，公司持续提升服务实体经济质效，加快建设一流投资银行和投资机构，将“功能性”放在首要位置，扎实做好金融“五篇大文章”，高质量服务新质生产力和居民财富管理，各项业务稳健发展。2024年A股市场波动加剧，但是9月底市场政策发生积极转变，市场行情快速反弹，2024年四季度，A股市场行情活跃，成交额大幅增长，券商自营和经济业务显著获益，或对2024年券商整体业绩形成有力支撑。1月17日，中国证监会同意国泰君安证券股份有限公司以新增59.86亿股股份吸收合并海通证券股份有限公司，同意国泰君安发行股份募集配套资金不超过100亿元的注册申请。核准国泰君安吸收合并海通证券。吸收合并完成后，海通证券依法解散，原海通证券分支机构变更为国泰君安分支机构。上市券商“A+H”最大的整合并购案逐渐走向尾声。

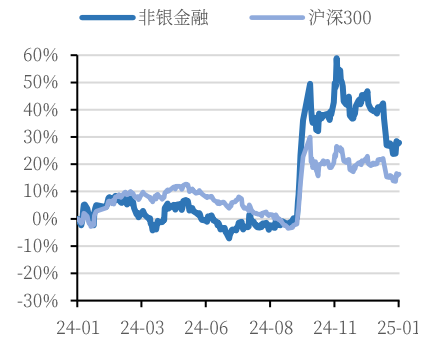
综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整

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年第二期）：券商分化加剧 行业格局逐渐明朗 —2025-01-16

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

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

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，保险板块上涨 1.46%，跑输沪深 300 指数 0.68pct，跑输上证综指数 0.85pct。

本周，A 股五大上市险企 2024 年保费收入陆续出炉，5 家险企共取得原保费收入 2.84 万亿元（+5.3%）。其中，中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保和新华保险分别实现原保费收入 6717 亿元（+4.7%）、6927.53 亿元（+4.7%）、8581.43 亿元（+7.2%）、4420.72 亿元（4.4%）、1705.11 亿元（2.8%）。

寿险方面，五大上市险企合计实现原保费收入 1.69 万亿元（+5.1%）。具体来看，中国人寿、平安人寿、太保寿险、新华保险、人保寿险分别实现原保费收入 6717 亿元（+4.7%）、5028.77 亿元（+7.8%）、2388.23 亿元（+2.4%）、1705.11 亿元（+2.8%）、1060.03 亿元（+5.3%）。从单月表现来看，5 家公司 12 月保费增速呈现“四升一降”的分化格局。其中，平安人寿实现原保费收入 307.53 亿元（-5.6%），在 5 家公司唯一负增长。其他 4 家人身险公司单月保费全部正增。其中，新华保险 12 月原保费收入 73.45 亿元（+19.1%）；中国人寿、太保寿险、人保寿险分别实现保费收入 274 亿元（+1.9%）、99.81 亿元（+8.9%）、34.12 亿元（+1.3%）。预计新华保险、太保寿险冲刺年度业绩目标导致单月保费增速较高，而平安人寿、中国人寿、人保寿险预计业务重心转向 2025 年开门红，导致 2024 年 12 月单月保费增长放缓。

财险方面，人保财险、平安产险、太保财险 3 家公司合计实现原保费收入 1.06 万亿元（+5.4%）。具体来看，2024 年，人保财险、平安产险、太保产险分别实现保费收入 5380.55 亿元（+4.3%）、3218.21 亿元（+6.5%）、2032.49 亿元（+6.8%）。2024 年 12 月单月，人保财险实现保费收入 412.1 亿元（-4.4%）；平安产险、太保产险分别实现保费收入 294.97 亿元（+3.4%）、162.16 亿元（+4.1%）。预计 2025 年财险有望继续保持稳健增长，若经济内生增长推动新车销量恢复，则增速有望逐渐扩大。

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



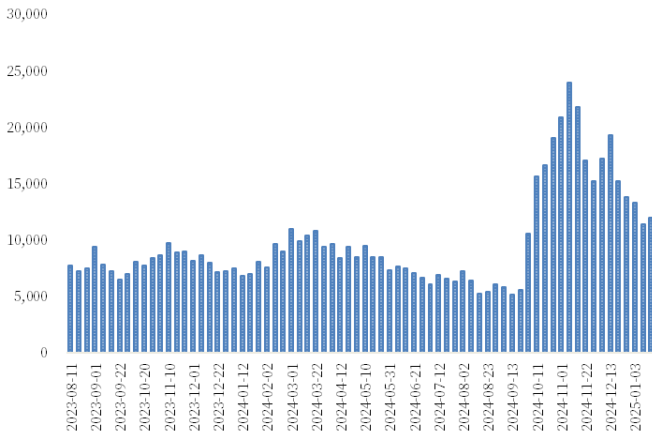
表 1 2024 年 8 月末保险资产规模及变化8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

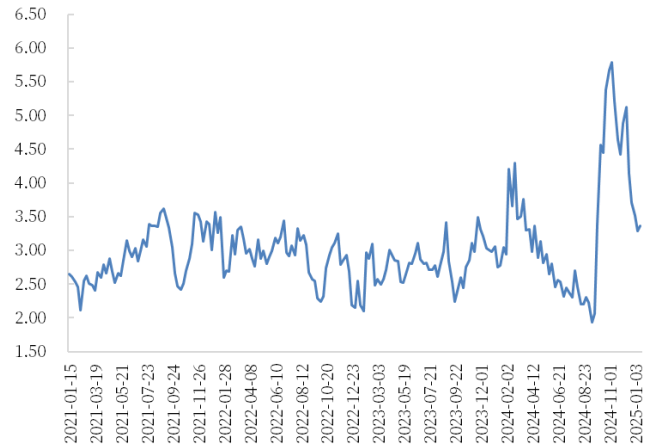
本周（2025.1.13-2025.1.17）A股日均成交额12008亿元，环比+5.14%；日均换手率3.36%，环比+0.07pct，本周，市场活跃度有所回升。

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1月17日，25年股权融资规模达579.30亿元。其中IPO35亿元，再融资545亿元，其中，增发537亿元。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17日，券商累计主承债券规模4856.83亿元。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

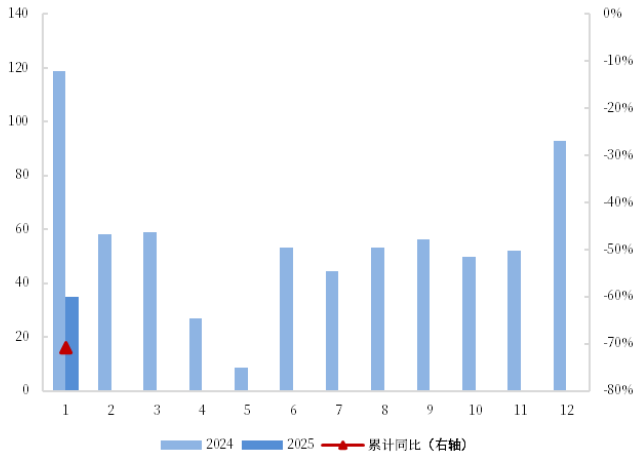
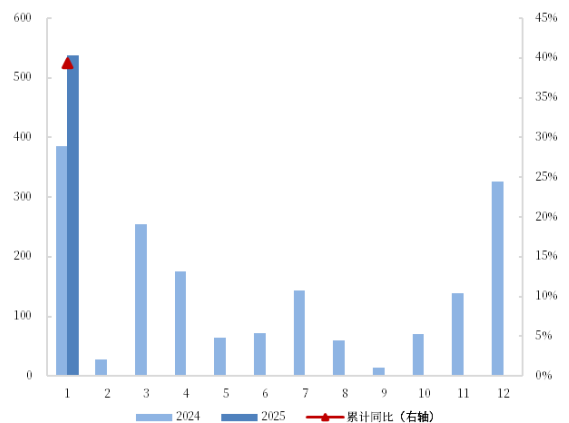
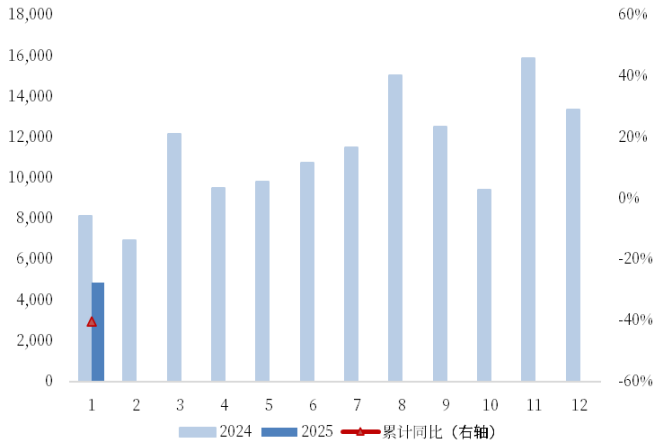


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

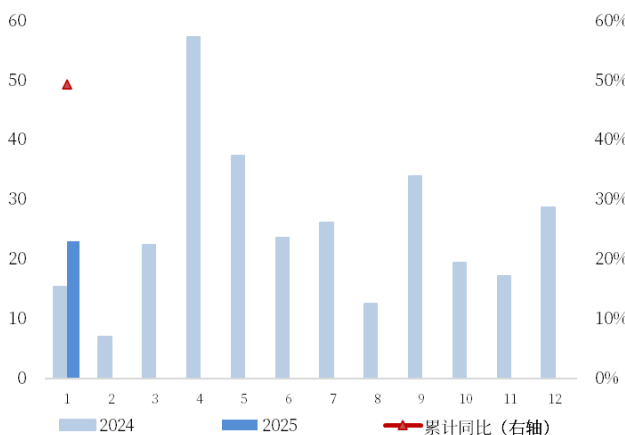
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


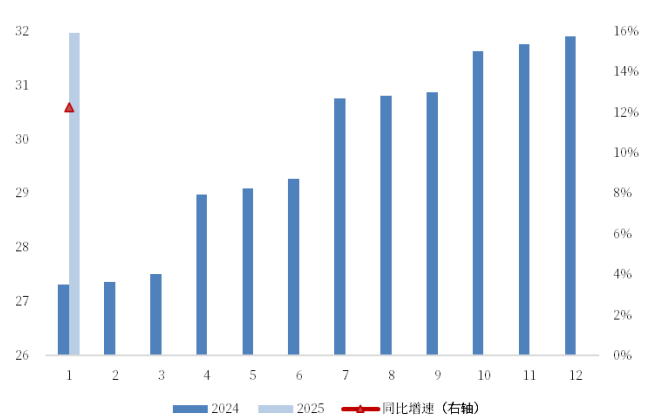
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 1 月 17 日，2025 年券商资管累计新发行份额 22.90 亿份，新成立基金 93 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 17 日，基金市场份额 29.88 万亿份，实现基金规模 31.97 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

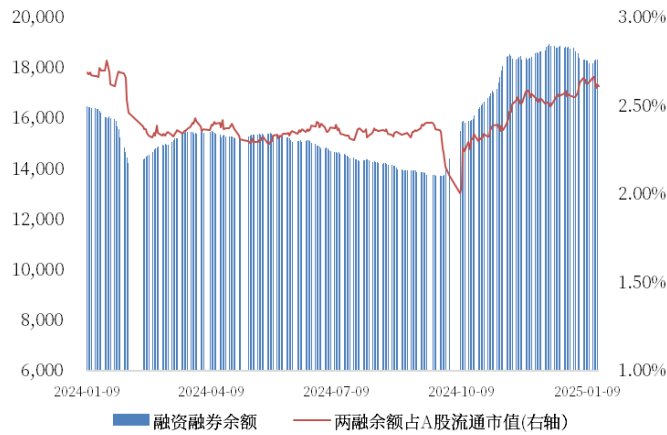
(四) 信用业务

截至 2025 年 1 月 16 日，两融余额 18316.20 亿元，较上周同比+136.20 亿元，1 月两融日均余额 18307 亿元，环比-2.41%；截止 2025 年 1 月 17 日，市场质押股数 3222.05 亿股，市场质押股数占总股本 3.99%，市场质押市值 25621.69 亿元。

(五) 自营业务

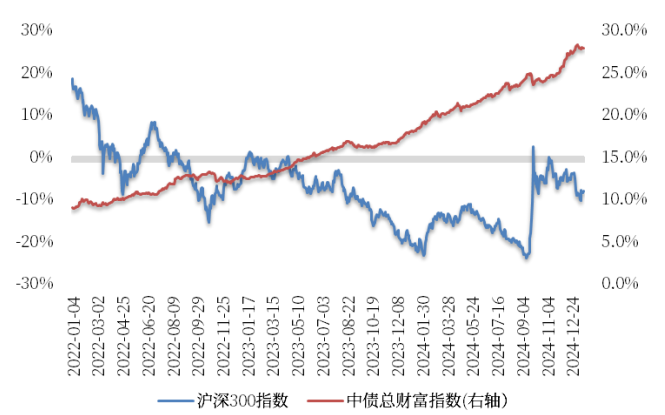
截至 2025 年 1 月 17 日，沪深 300 年内上涨 11.11%，中债总财富（总值）指数年内上涨 8.47%。本周股票市场上行，债券市场维持稳定。

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



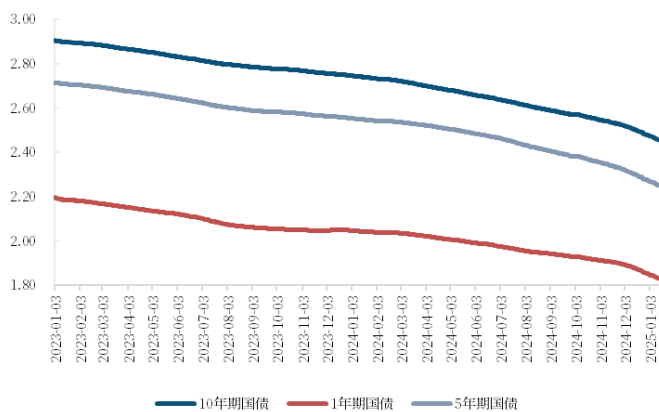
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

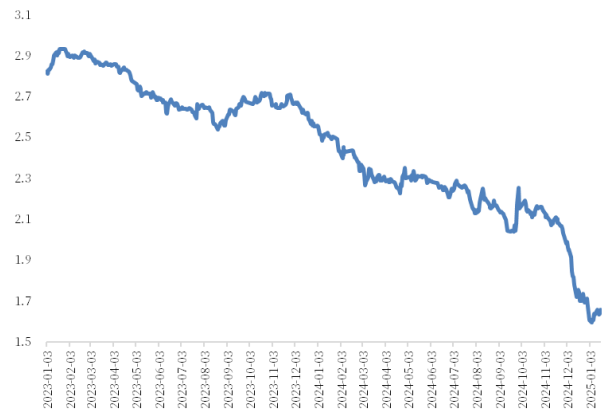
截至 2025 年 1 月 17 日，10 年期债券到期收益率为 1.6593%，环比+0.01BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.4491%，环比-0.93BP。

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

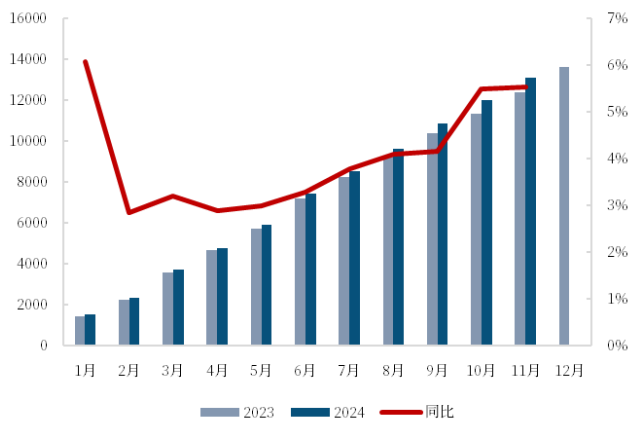
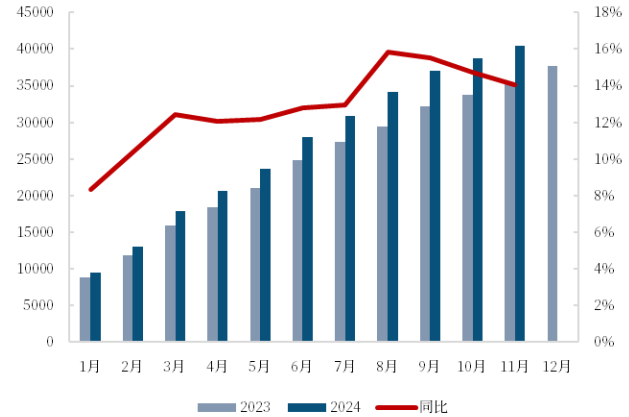
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产(亿元)	297,615	29,413	7,834	1,219	341,285
环比变化	0.80%	-0.09%	-1.27%	-0.53%	0.66%
同比变化	17.98%	3.34%	7.72%	15.43%	16.31%
占比	87.20%	8.62%	2.30%	0.36%	
占比环比变化	0.12%	-0.06%	-0.04%	0.00%	

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%。

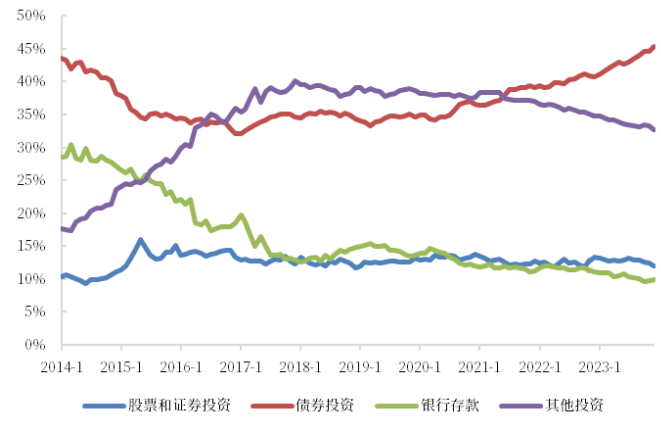
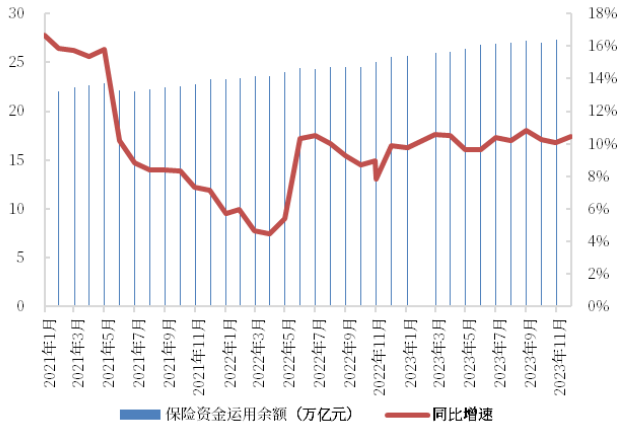
保险资金配置: 2024年2月, 全行业资金运用余额 27.67 万亿元, 同比增长 10.47%。其中, 银行存款 2.72 万亿元, 占比 9.84%; 债券 12.57 万亿元, 占比 45.41%; 股票和证券投资基金 3.33 万亿元, 占比 12.02%; 其他投资 9.06 万亿元, 占比 32.72%。

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 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

资料来源: 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14日, 国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会, 介绍金融支持经济高质量发展有关情况。中国人民银行副行长宣昌能在会上表示, 下一阶段, 宏观经济政策还将进一步强化逆周期调节, 将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况, 择机调整优化政策力度和节奏, 支持实现全年经济社会发展目标。综合运用利率、存款准备金率等多种货币政策工具, 保持流动性充裕, 保证宽松的社会融资环境。强化利率政策执行, 在保持金融业健康经营基础上, 进一步降低社会综合融资成本。科学运用好结构性货币政策工具, 发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。继续综合采取措施, 保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。
- 2025年1月17日, 国新办举行新闻发布会, 介绍中央企业高质量发展有关情况。对于2025年工作安排, 袁野明确, 要抓好六个方面的重点工作: 切实抓好发展质量效益提升; 切实抓好自主创新能力建设; 切实抓好国有经济布局优化和结构调整; 切实抓好国有企业改革深化提升行动高质量完成; 切实抓好中央企业控股上市公司高质量发展; 全面加强党的领导党的建设、纵深推进全面从严治党。

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等事项获得中国证券监督管理委员会同意注册及核准批复的公告

2025年1月18日, 国泰君安发布公告称, 公司已收到中国证监会出具的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等事项的相关批复。证监会同意公司以新增5,985,871,332股股份吸收合并海通证券的注册申请。同时, 证监

会核准国泰君安吸收合并海通证券等相关事项。

中信建投（601066）：关于监事会主席任职的公告

2025年1月18日，中信建投发布公告称公司三届监事会第九次会议审议通过相关提案，选举林焯女士为公司第三届监事会主席。

浙商证券（601878）：关于公司高级管理人员辞职的公告

2025年1月17日，浙商证券发布公告称公司董事会近日收到张晖先生的辞职报告，因工作调整，张晖先生向董事会辞去副总裁、首席风险官职务。根据相关规定，张晖先生的辞职自送达董事会之日起生效。

海通证券（600837）：关于李军先生代为履行公司董事长、法定代表人职责及担任香港联交所授权代表的公告

2025年1月14日，海通证券发布公告称公司第八届董事会第十六次会议审议通过相关议案，由公司董事兼总经理李军先生代为履行董事长、董事会发展战略与 ESG 管理委员会主任委员以及法定代表人职责。同时，委任李军先生担任香港联交所授权代表。

东方财富（300059）：关于签署最高额保证合同的公告

2025年1月18日，东方财富发布公告称，公司全资子公司天天基金因业务发展需要，与大连银行成都分行继续合作，合作协议有效期一年。公司就上述合作事项为天天基金提供最高额保证担保，保证方式为连带责任保证，担保的最高债权额不超过 6.00 亿元，保证期间自协议确定的每笔垫支款项还款时间到期或提前到期之日起三年。

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起。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