

2025年03月03日

超配

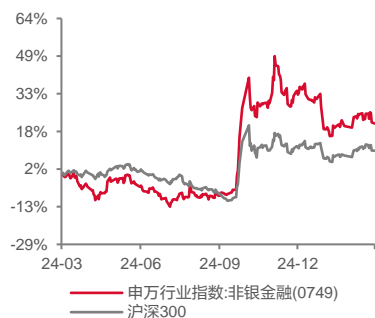
券业并购重组预期升温，险企对外开放再深化

——非银金融行业周报（20250224-20250302）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 资本市场助力书写金融“五篇大文章”，险资投资黄金试点启动——非银金融行业周报（20250203-20250209）
2. 落实长周期考核，助力培育耐心资本——中长期资金系列研究（一）
3. 规范IPO中介机构行为，保险监管评级发布助力高质量发展——非银金融行业周报（20250113-20250119）

投资要点:

- **行情回顾：**上周非银指数下跌2.9%，相较沪深300超跌0.7pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-3.09%和-2.08%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额22776亿元，环比上一周增长3.6%；两融余额1.9万亿元，环比上一周小幅增长0.7%；股票质押市值2.77万亿元，环比上一周降低3.8%。
- **券商：五部委联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会，券业并购重组仍是下一阶段配置方向。**1) 五部委于2月28日联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会，会上各方明确要增强协同联动，推动完善融资配套机制，下大气力解决民营企业融资难、融资贵问题，共同营造更优的民营企业发展环境，与2月17日证监会党委会议主旨一脉相承。未来监管将抓好“科创板八条”、“并购六条”、资本市场做好“金融五篇大文章”实施意见等政策落实落地，完善多层次市场体系，加快培育耐心资本，吸引更多优秀民营企业借助资本市场发展壮大。我们认为在政策落实上的坚定决心，有望助推民营企业的夯实发展，也能提升资本市场的整体质量和竞争力，促进资本市场与实体经济的深度融合。2) 上周市场关于大型券商并购重组的预期再度升温，且部分券业并购已呈现实质性进展，例如国泰君安吸收合并海通证券完成、国盛金控吸收合并国盛证券并变更为新国盛证券、国联民生完成合并等。我们认为在行业并购重组加速的大背景下，多种形式的并购有望引发更多市场主体对内部资源整合与业务聚焦的思考和实践，下一阶段仍是市场配置的主要方向。
- **保险：对外开放持续深化，险企助力绿色金融高质量发展。**1) 上周金融监管总局印发《关于香港、澳门金融机构入股保险公司有关事项的通知》，规定自2025年3月1日起，香港、澳门金融机构入股境内保险公司不再执行“最近一年末总资产不低于二十亿美元”的规定，是保险业对外开放的进一步深化。我们认为一方面允许更多港澳中小金融机构参与，缓解部分险企资本压力，优化股权结构，推动中小机构风险化解；另一方面也可将产品设计、风险管理、国际化运营等方面的经验进行本土化吸收，推动保险市场的差异化创新。2) 上周金融监管总局和央行联合发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》，提出保险公司要围绕服务绿色转型，研发有针对性的风险保障方案，推动绿色保险业务提质增效，加强保险资金运用，通过投资绿色债券、绿色资产支持证券、保险资产管理产品等参与绿色项目投资。我们认为方案既推动产品创新和服务升级，也倒逼风险管理和资金运用的转型，同时强化行业的ESG治理能力。未来，保险公司需在政策引导下，平衡商业利益与社会责任，通过技术创新和跨领域合作，将绿色金融打造为新的业务增长点，助力国家“双碳”目标实现。
- **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：**资本市场改革力度不及预期，长端利率持续低位震荡与权益市场大幅波动，新单保费销售节奏与力度不及预期，系统性风险对板块标的业绩和估值的压制。

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 2025/2/28）	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 2025/2/28）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/2/28）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/2/28）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/2/28）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/2/28）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

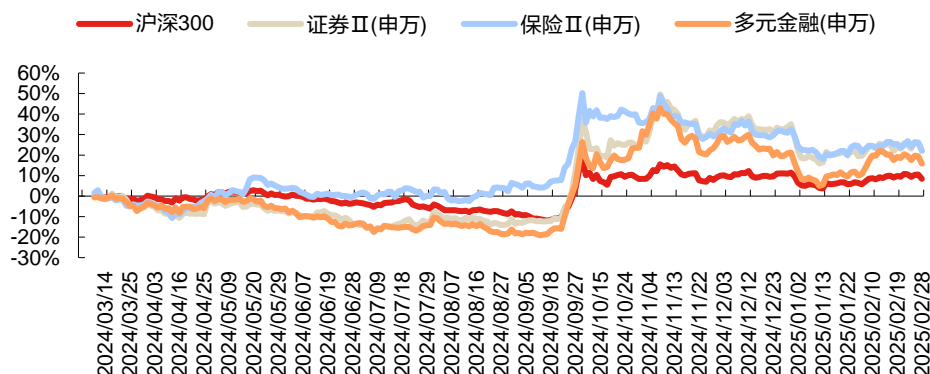
上周宽基指数方面，上证指数下跌 1.7%，深证成指下跌 3.5%，沪深 300 下跌 2.2%，创业板指数下跌 4.9%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 2.9%，其中证券Ⅱ(申万)下跌 3.1%，保险Ⅱ(申万)下跌 2.1%，多元金融(申万)下跌 3.8%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/2/28）

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	-1.7%	2.2%	-0.2%	-0.9%
399001.SZ	深证成指	-3.5%	4.5%	0.0%	1.9%
000300.SH	沪深 300	-2.2%	1.9%	-0.7%	-1.1%
399006.SZ	创业板指数	-4.9%	5.2%	-2.4%	1.3%
801790.SI	非银金融(申万)	-2.9%	1.3%	-8.2%	-5.1%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	-3.1%	2.1%	-9.3%	-5.4%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	-2.1%	-1.7%	-5.8%	-5.5%
801191.SI	多元金融(申万)	-3.8%	5.2%	-7.8%	-0.2%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/2/28）



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 2025/2/28）

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
601881.SH	中国银河	16.66	8.5%	1,821.67	17.98	1.71	130%
601995.SH	中金公司	35.27	3.2%	1,702.57	38.64	1.90	160%
002673.SZ	西部证券	8.17	0.9%	365.16	26.21	1.29	N/A
601198.SH	东兴证券	11.85	-0.6%	383.04	29.63	1.39	N/A
601456.SH	国联民生	11.29	-0.8%	617.79	181.50	3.36	213%
601788.SH	光大证券	17.57	-1.3%	810.12	42.56	1.40	N/A
601555.SH	东吴证券	7.99	-2.0%	397.00	16.78	0.98	N/A
601688.SH	华泰证券	17.48	-2.0%	1,577.97	10.06	0.99	45%
601375.SH	中原证券	4.12	-2.1%	191.29	114.58	1.37	167%
601377.SH	兴业证券	5.98	-2.3%	516.43	30.32	0.96	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 2025/2/28）

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)
000627.SZ	天茂集团	3.98	-0.3%	35.19	N/A	N/A
601318.SH	中国平安	50.38	-1.6%	173.15	19%	0.55
601628.SH	中国人寿	38.91	-2.1%	31.61	182%	0.74
601336.SH	新华保险	48.09	-2.7%	71.14	99%	0.50
601601.SH	中国太保	30.87	-4.2%	81.04	45%	0.49
601319.SH	中国人保	6.60	-4.8%	24.57	87%	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 2025/2/28）

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)
000935.SZ	四川双马	15.67	3.1%	119.63	21.30	1.62
000567.SZ	海德股份	6.41	0.9%	125.29	19.94	2.32
603300.SH	海南华铁	9.99	0.1%	197.08	27.17	3.26
600901.SH	江苏金租	4.93	-1.2%	285.56	10.03	1.22
002608.SZ	江苏国信	7.14	-1.4%	269.75	9.54	0.84
600705.SH	中航产融	3.41	-2.6%	300.80	151.39	0.80
600061.SH	国投资本	7.10	-3.4%	453.97	22.59	0.89
000415.SZ	渤海租赁	3.40	-3.7%	210.27	10.40	0.69
600643.SH	爱建集团	4.83	-3.8%	76.95	-60.35	0.61
600927.SH	永安期货	12.58	-3.8%	183.11	31.11	1.45

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 2025/2/28）

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)
1299.HK	友邦保险	HKD	59.40	2.4%	6,352.35	16.85	2.07
3360.HK	远东宏信	HKD	5.89	1.4%	254.45	4.46	0.48
2588.HK	中银航空租赁	HKD	59.95	0.9%	416.06	5.54	0.88
0388.HK	香港交易所	HKD	350.00	-0.2%	4,437.43	34.00	8.24
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	50.10	-2.9%	443.62	31.44	5.56
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.32	-4.2%	7.59	9.13	0.54
XYZ.N	BLOCK	USD	65.30	-4.5%	404.52	13.96	1.90
WDH.N	水滴公司	USD	1.27	-4.5%	4.69	10.24	0.71
0966.HK	中国太平	HKD	11.44	-6.2%	411.16	6.86	0.52
AFFM.O	AFFIRM	USD	64.15	-6.4%	204.03	-102.56	7.32
HUIZ.O	慧择	USD	3.44	-9.0%	0.34	11.84	0.58
FUTU.O	富途控股	USD	109.19	-10.1%	150.60	26.30	4.12
TIGR.O	老虎证券	USD	7.24	-11.7%	13.37	43.34	2.49
1833.HK	平安好医生	HKD	7.90	-15.1%	170.75	-730.70	1.16
6060.HK	众安在线	HKD	11.62	-22.5%	170.79	3.98	0.77

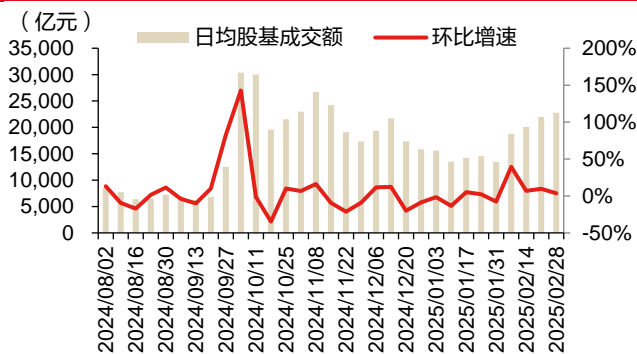
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 22776 亿元，环比上一周增长 3.6%；上证所日均换手率 1.45%，深交所日均换手率 3.64%。

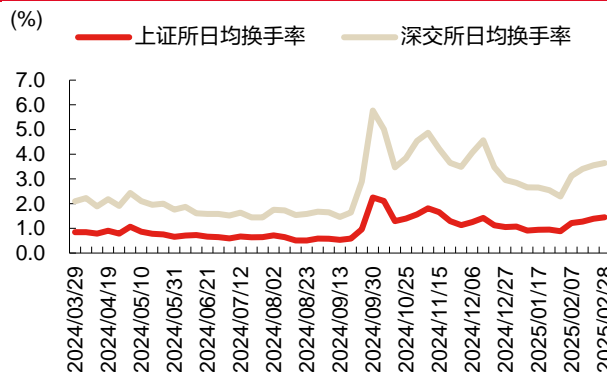
信用：两融余额 1.9 万亿元，环比上一周小幅增长 0.7%，其中融资余额 1.89 万亿元，环比上一周小幅增长 0.7%；融券余额 111 亿元，环比上一周降低 2%；股票质押市值 2.77 万亿元，环比上一周降低 3.8%。

图2 日均股基成交额表现



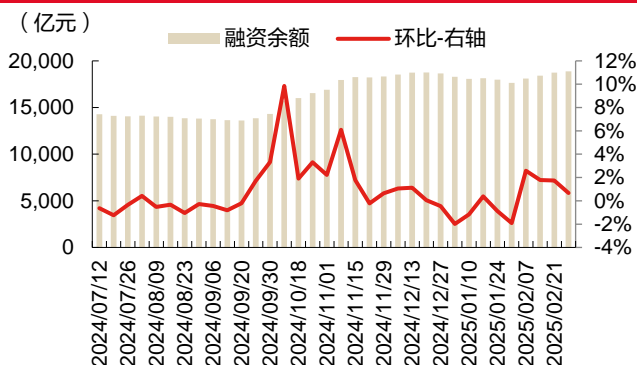
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



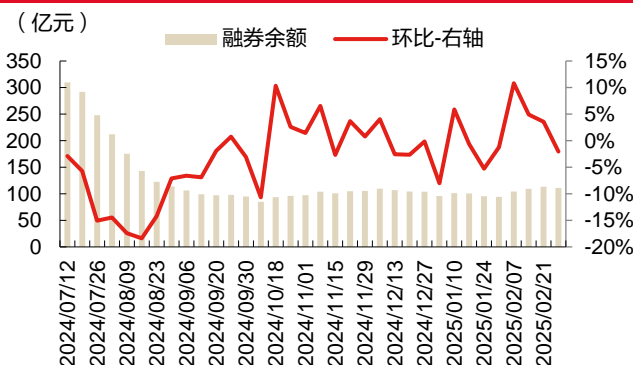
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



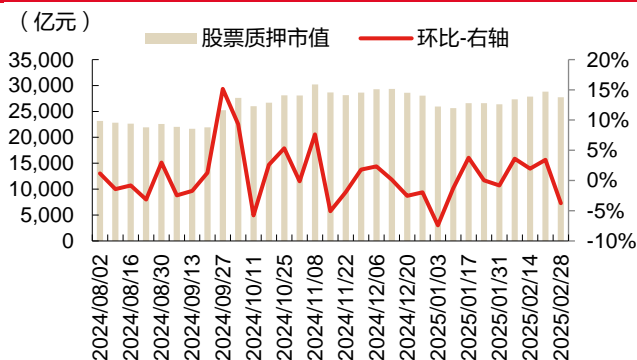
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



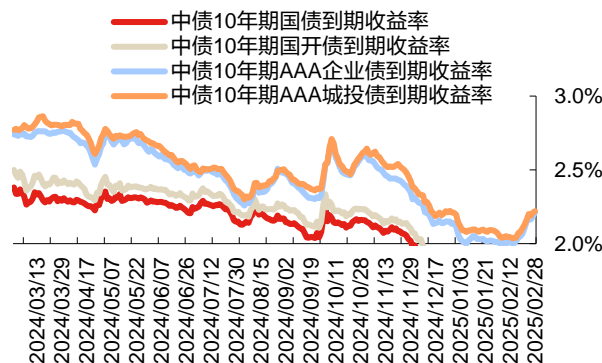
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



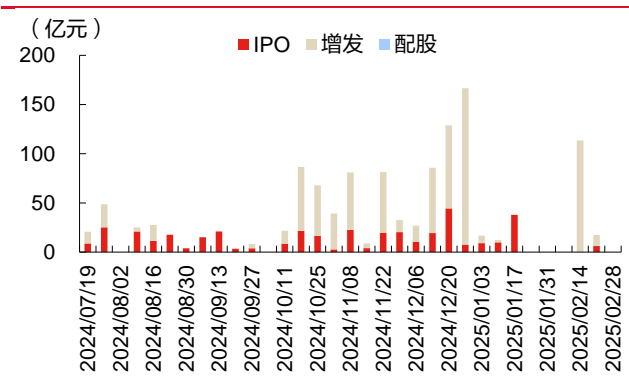
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



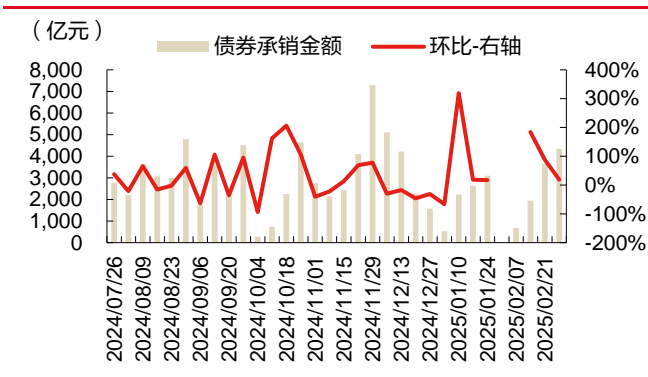
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2025/2/26	金融监管总局	印发《关于香港、澳门金融机构入股保险公司有关事项的通知》，自2025年3月1日起，香港、澳门金融机构入股境内保险公司不再执行“最近一年末总资产不低于二十亿美元”的规定。
2025/2/26	金融监管总局、发改委	召开金融资产投资公司股权投资试点座谈会。会议提出，金融监管总局将加强与国家发展改革委的协同配合，推动优化股权投资环境，调动更多资金和资源支持试点。持续总结试点经验，优化完善试点政策，推动试点工作有序扩围，为服务国家发展战略、推动产业转型升级、支持科技创新和民营经济作出积极贡献。
2025/2/27	金融监管总局、央行	发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》，提出金融机构要从需求侧重点服务产业结构优化升级，能源体系低碳转型，生态环境质量改善和生物多样性保护，碳市场建设等领域。要从供给侧优化金融服务，加大银行信贷供给，完善绿色保险体系，拓展绿色金融服务渠道，健全绿色金融标准，逐步建立完善信息披露机制。鼓励金融机构开发特色绿色金融产品服务，规范开展绿色债券业务，加强募集资金管理。保险公司要围绕服务绿色转型，研发有针对性的风险保障方案，推动绿色保险业务提质增效，加强保险资金运用，通过投资绿色债券、绿色资产支持证券、保险资产管理产品等参与绿色项目投资。
2025/2/28	证监会	共承办全国两会建议提案424件，其中人大议案、建议202件，政协提案222件。一是坚持高位推动，强化责任担当；二是强化沟通协作，增进各方共识；三是加强督办考评，提高办理质量；四是践行金融为民，推动成果转化。
2025/3/2	央行、全国工商联、金融监管总局、证监会、外汇局	联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会。会议强调，各方要增强协同联动，推动完善融资配套机制，下大气力解决民营企业融资难、融资贵问题，共同营造更优的民营企业发展环境。各级工商联要充分发挥桥梁纽带和助手作用，深化调查研究，搭建对接平台，会同金融管理部门、金融机构提升民营企业融资可得性和便利性。民营企业要加自主创新，完善治理结构，重视信用管理，加强风险管控，坚定不移走高质量发展之路。

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.风险提示

1) 资本市场改革力度不及预期。监管政策调整可能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, 可能进一步影响投资者对于市场发展的信心, 进而影响一级市场募投管退链条的畅通与二级市场交易活跃度等。

2) 长端利率持续低位震荡与权益市场大幅波动。长端利率超预期下行影响险资固收资产再配置, 权益市场大幅波动影响股票交投活跃度, 投资者风险偏好降低拖累市场景气度, 宏观环境下行影响市场基本面。

3) 新单保费销售节奏与力度不及预期。保障需求释放放缓、理财产品竞争力提升均会影响保险新单销售节奏, 进而影响代理人收入、留存和价值增长。

4) 系统性风险对板块标的业绩和估值的压制。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, 可能提升重资本业务的风险, 进而影响业绩预期和估值中枢。

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