

非银金融

非银行业周报（2025 年第七期）：

券商业绩边际改善，关注行业投资机会

市场表现：

本期（2025.2.24-2025.2.28）非银（申万）指数-2.86%，行业排 26/31，券商Ⅱ指数-3.09%，保险Ⅱ指数-2.08%；

上证综指-1.72%，深证成指-3.46%，创业板指-4.87%。

个股涨跌幅排名前五位：中国银河（+8.46%）、中金公司（+3.19%）、海德股份（+0.94%）、西部证券（+0.86%）、海南华铁（+0.10%）；

个股涨跌幅排名后五位：拉卡拉（-8.67%）、华金资本（-7.93%）、锦龙股份（-7.03%）、中粮资本（-6.82%）、华林证券（-6.77%）。

（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 3.09%，跑输沪深 300 指数 0.87pct，跑输上证综指数 1.37pct。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，中证协发布了 2024 年度证券公司债券承销业务专项统计数据，除绿色债券外，多个债券承销规模与 2023 年相比显著增长。具体来看，148 只绿色债券承销总额达 1674.05 亿元，规模与 2023 年同比减少 8.45%。539 只科技创新债券承销金额合计 613.86 亿元，规模同比增长 68.48%。地方政府债券方面，合计中标金额 6870.78 亿元，中标金额同比增长 47.77%，合计中标地区 34 个，2024 年度作为“一带一路”债券主承销商的证券公司共 22 家，承销 19 只债券，合计金额 233.55 亿元，承销规模同比增长 194.48%。24 只低碳转型债券的承销规模达 267.9 亿元，规模同比增长 101.91%。从榜单排名来看，头部券商位居多项榜单排名榜首，部分特色中小券商表现亮眼，在部分专项排名位居前列。截至目前，已有 14 家券商披露 2024 年业绩快报，共有 6 家上市券商营业收入超过百亿元，分别为中信证券、国泰君安、中国银河、招商证券、东方证券以及东吴证券。其中，中信证券、国泰君安、中国银河位列前三，全年营业收入分别为 637.89 亿元、434.06 亿元、353.70 亿元。归母净利润方面，共有 4 家券商超百亿，分别为中信证券 217.04 亿元、国泰君安 130.18 亿元、招商证券 103.67 亿元、中国银河 101.33 亿元。自去年 9 月下旬以来，权益市场行情回暖、交易活跃度不断提升，带动证券行业 2024 年全年和今年一季度业绩表现明显上升，经纪和自营业务或成为券商业绩的最大改善项。未来在政策持续发力下，券商板块有望迎来更大上涨空间。

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 年第六期）：券商并购重组预期升温 —2025-02-24

非银行业周报（2025 年第五期）：超六成险企综合偿付能力充足率环比上升，建议关注龙头险企 —2025-02-18

非银行业周报（2025 年第四期）：资本市场深化改革，关注金融五篇大文章带来的业务机会 —2025-02-13

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 2.08%，跑赢沪深 300 指数 0.14pct，跑输上证综指数 0.35pct。

2 月 26 日，金融监管总局最新发布《关于香港、澳门金融机构入股保险公司有关事项的通知》，自今年 3 月 1 日起，取消香港、澳门金融机构入股保险公司“最近一年末总资产不低于二十亿美元”的规定。这一方面有助于加速促成境外金融机构投资布局中国保险市场，部分缓解当前保险行业资本紧张的局面；另一方面也有利于引进成熟保险市场的产品和经验。

在利率走低、投资波动叠加新会计准则实行的背景下，保险业资本补充压力不小。目前保险公司多通过发行资本补充债、股东增资等方式来进行资本补充。

《通知》适当降低香港和澳门金融机构入股保险公司的门槛，有利于加速促成境外金融机构投资布局中国保险市场，部分缓解当前保险行业资本紧张的局面。香港和澳门保险市场的竞争格局相对集中，头部公司的体量较大，但数量较多的中小公司普遍规模不大，很多不满足总资产二十亿美元的标准。此次降低准入门槛后，这些中小型保险公司也可以参与投资国内的保险公司股权。《通知》的出台或使得港澳金融机构在内地注资，在境内配置资产，并为 A 股市场带来增量资金。长期来看利好 A 股市场和险企发展。

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

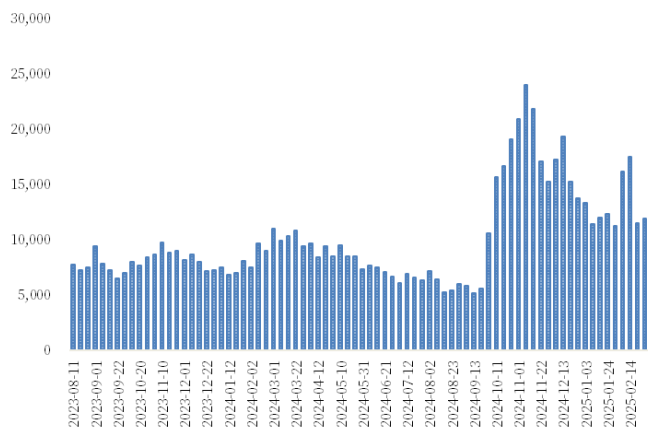
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	7
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	7
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
表 1 2024 年 8 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

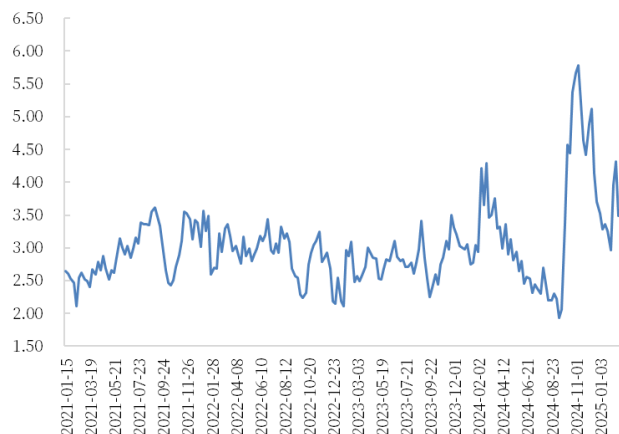
本周（2025.2.24-2025.2.28）A股日均成交额11885亿元，环比+3.35%；日均换手率3.60%，环比+0.11pct，本周，市场活跃度下降。

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（%）



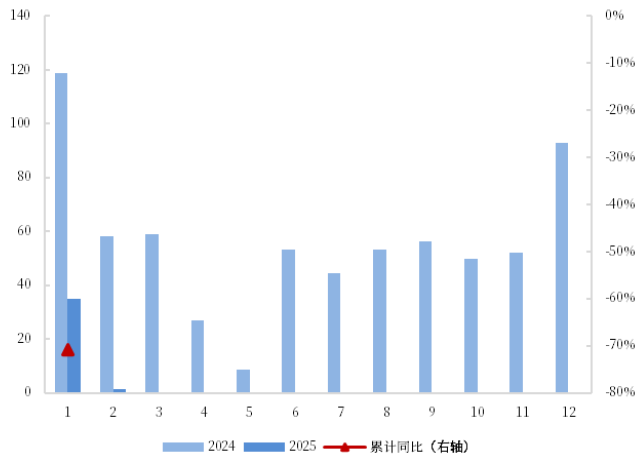
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

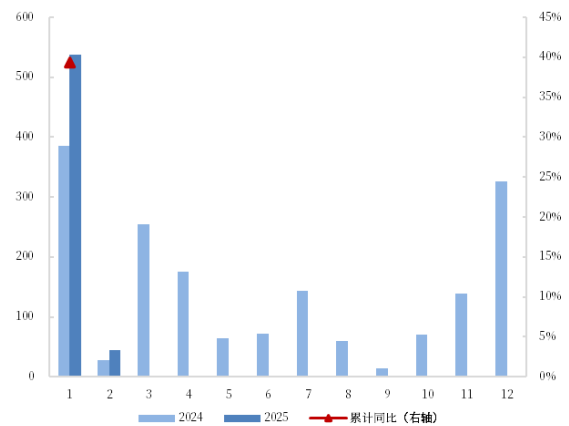
截至2025年2月28日，25年股权融资规模达644.07亿元。其中IPO36亿元，再融资608亿元，其中，增发582亿元。2025年2月券商直接融资规模为64.77亿元，同比-42.63%，环比-88.82%。截至2025年2月28日，券商累计主承债券规模18890.20亿元。2025年2月债券承销规模达到10580.94亿元，同比+52.32%，环比+27.34%。

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

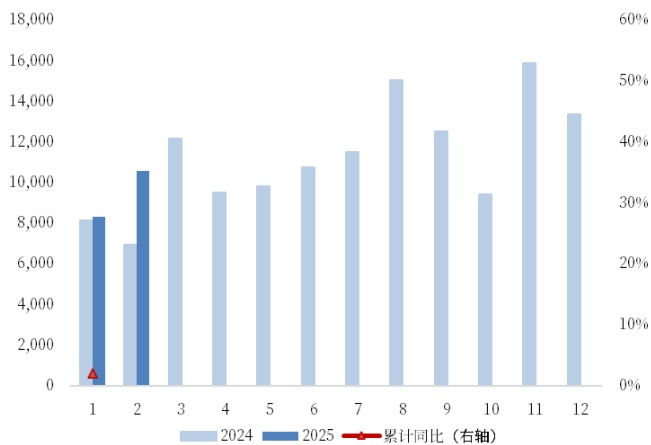


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



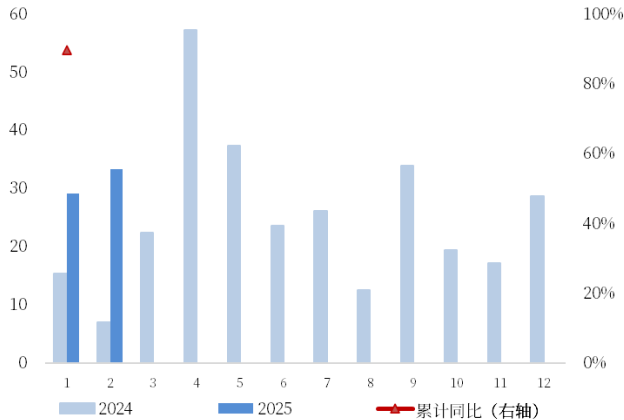
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

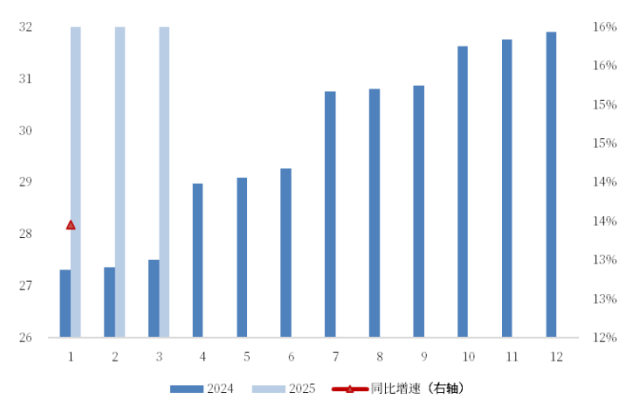
截至 2025 年 2 月 28 日，2025 年券商资管累计新发行份额 62.39 亿份，新成立基金 343 只。2025 年 2 月共计新发资管产品 139 只，同比下降 17.75%，共计市场份额 33.32 亿份，同比上升 376.61%。截至 2025 年 2 月 28 日，基金市场份额 30.18 万亿份，实现基金规模 32.48 万亿元。

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

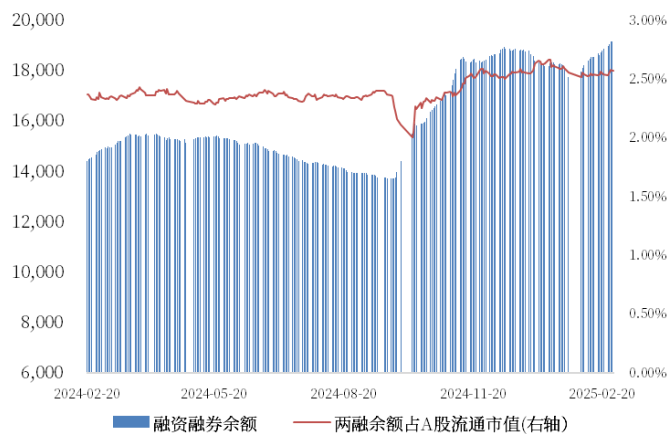
(四) 信用业务

截至 2025 年 2 月 27 日, 两融余额 19166.56 亿元, 较上周同比+308.42 亿元, 2 月两融日均余额 18631 亿元, 环比+2.11%; 截止 2025 年 2 月 28 日, 市场质押股数 3194.37 亿股, 市场质押股数占总股本 3.95%, 市场质押市值 28215.82 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 2 月 28 日, 沪深 300 年内下跌 1.14%, 中债总财富(总值)指数年内下跌 0.48%。本周股票市场下行, 债券市场下行。

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



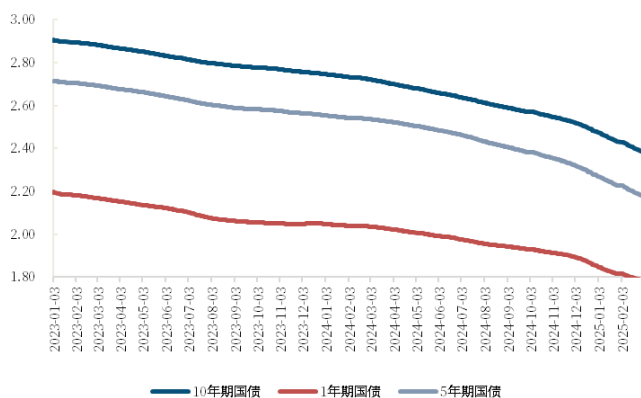
资料来源: WIND, 中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

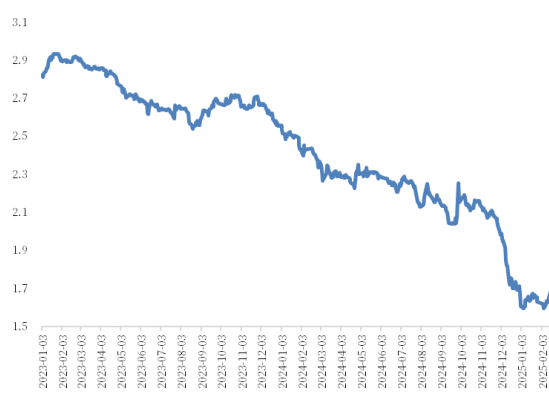
截至 2025 年 2 月 28 日, 10 年期债券到期收益率为 1.7152%, 环比-1.23BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.3870%, 环比-0.68BP。

图10 国债到期收益率 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率 (%)



资源来源: 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%	

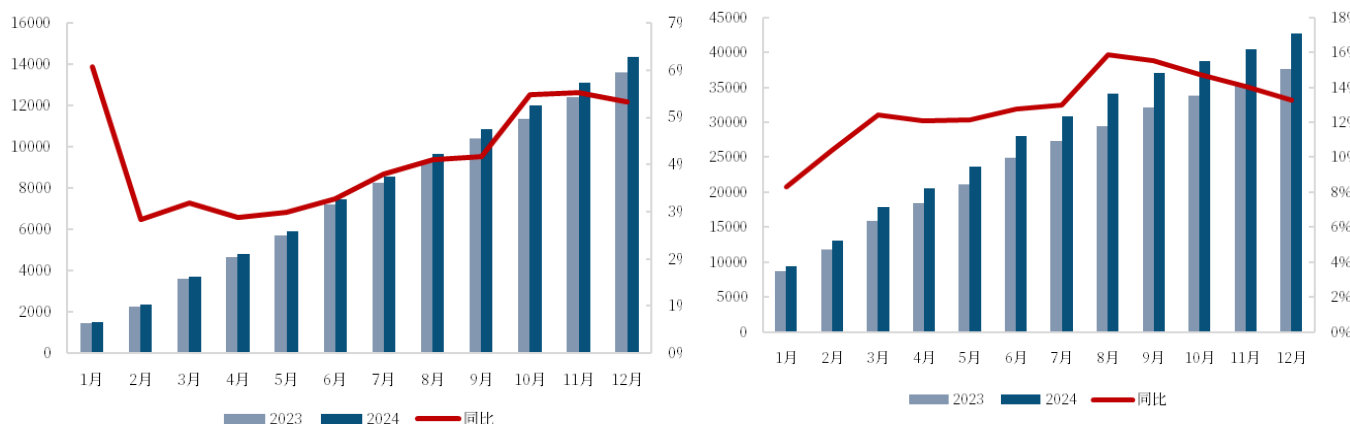
资源来源: 银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

原保费收入: 2024 年 12 月, 全行业共实现原保险保费收入 56,963.10 亿元, 同比+11.15%。其中, 财产险业务原保险保费收入 14,330.59 亿元, 同比+5.32%; 人身险原保费收入 42,632.51 亿元, 同比+13.26%。

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2月26日，国家金融监督管理总局与国家发展改革委在京召开金融资产投资公司股权投资试点座谈会。会议强调，要深刻认识扩大金融资产投资公司股权投资试点对于支持科技创新、服务民营企业的重要意义。通过积极推进试点工作，吸引带动更多社会资本支持科创企业发展。金融资产投资公司要进一步练好内功，持续积累投资经验，加强人才队伍建设，积极发挥自身特色，丰富产品和服务，形成专业优势，推进更多项目落地，促进试点工作走深走实。
- 2025年2月28日，中国人民银行发布消息，2月24日至25日，中国人民银行召开2025年货币金银和安全保卫工作会议。会议要求，2025年货币金银和安全保卫业务条线要不断提升服务管理水平，筑牢安全生产底线，推动各项工作迈上新台阶。高质量做好现金服务，全力保障现金供应，优化现金流通环境，完善县域反假货币治理体系，提升人民币回收、清分和销毁各环节工作水平。扎实做好数字人民币研发工作，持续探索应用和场景创新。强化安全生产和保卫管理，压紧压实安全生产责任，切实做好守卫押运管理。深入开展调查研究，提高工作的前瞻性和科学性。加强制度建设、队伍建设、作风建设，强化各方面协同。

2、公司公告

浙商证券（601878）：关于补选独立董事的公告

2025年3月1日，浙商证券发布公告称公司现任独立董事熊建益先生因任期届满，于近日向公司董事会提交了辞职报告，申请辞去公司独立董事及董事会审计委员会委员职务。

中国银河（601881）：关于独立非执行董事辞任的公告

2025 年 2 月 27 日，中国银河发布公告称公司董事会收到刘淳女士的书面辞职报告。刘淳女士因其独立非执行董事任期已届满六年，申请辞去公司独立非执行董事及董事会审计委员会主任委员、合规与风险管理委员会委员、提名与薪酬委员会委员职务，该申请自送达公司董事会时生效。辞去上述职务后，刘淳女士不担任公司及其控股子公司任何职务。

西部证券（002673）：关于回购股份方案实施完毕暨回购实施结果的公告

2025 年 2 月 27 日，西部证券发布公告称，截至 2025 年 2 月 26 日，公司回购股份期限届满，回购股份方案已实施完毕。公司累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 6,147,900 股，占公司目前总股本的 0.14%，最高成交价为 8.16 元/股，最低成交价为 8.12 元/股，回购成交均价为 8.1485 元/股，累计成交金额为人民币 50,095,993.73 元。

广发证券（000776）：关于回购 A 股股份注销完成暨股份变动的公告

2025 年 2 月 27 日，广发证券发布公告称公司本次注销的回购 A 股股份数量为 15,242,153 股，占公司注销前总股本的 0.2%，本次注销完成后，公司总股本由 7,621,087,664 股变更为 7,605,845,511 股。

西部证券（002673）：2024 年度业绩快报

2025 年 2 月 26 日，西部证券发布公告披露公司 2024 年度业绩快报。公司全年实现营业收入 67.16 亿元，较上年同期减少 2.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.93 亿元，较上年同期增加 19.52%，主要系投资收益、经纪业务手续费净收入以及利息净收入较上年同期有较大增长。

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