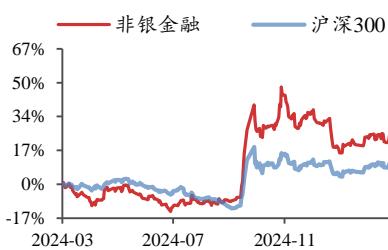


非银金融

2025年03月09日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《交易量和两融回升明显，继续推荐券商和金融科技——行业周报》
-2025.3.2

《金融机构DS部署利于降本增效，交易量创年内新高——行业周报》
-2025.2.23

《交投活跃利好券商，汇金控股券商增至6家——行业周报》-2025.2.16

资本市场支持科技创新组合拳，利好券商全方位业务
——行业周报

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢昆（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

唐关勇（联系人）

tangguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790123070030

●周观点：资本市场支持科技创新组合拳，利好券商全方位业务

(1) 本周两会召开，政府工作报告首次将“稳住楼市股市”写进总体要求，财政、货币等稳增长政策积极，稳增长和稳股市表态利好权益市场。(2) 国家发改委将设立国家创业投资引导基金，央行表态将推出债市“科技板”，资本市场支持科技创新组合拳下，券商私募股权投资、投行和经纪等业务全面受益，交易量向好、IPO松绑预期下，基本面有望超预期，关注年季报催化，继续推荐券商和金融科技板块。(3) 截至3月7日，2025年以来港股ADT 2334亿港元，同比+140%，港股交易活跃度明显提升，降低“A+H”股上市门槛有望推动优质A股龙头公司赴港上市，香港交易所受益。推荐盈利稳健增长、股息率具吸引力的江苏金租。

●券商：2月开户同比高增，资本市场支持科技创新，市场预期IPO松绑

(1) 本周日均股基成交额1.98万亿，环比-11%，偏股/非货基金新发份额115/209亿份，环比-54%/-51%；上交所披露2月A股开户284万户同比+119%，1-2月A股开户数440.59万户，同比+35%（考虑春节错位因素）；本周港股ADT 3181亿港元，同比+203%，环比-15%，交易活跃延续。(2) 经济观察报3月8日报道，2月24日至3月2日当周三地交易所共核发3家IPO企业批文，这是近3个月以来单周批文数量最高一周。近期，关于IPO阶段性收紧政策放开的传闻不断。(3) 交易量和开户量持续改善、IPO等业务有望放松，券商基本面有望超预期，关注业绩催化，三条选股主线：金融科技、并购主线以及业绩弹性突出的零售优势券商。

●保险：“长钱”险资加码股票和长期股权投资，长端利率回升利好投资端

(1) 两会经济主题记者会上，证监会主席吴清介绍长期资金入市进展：2024年9月至今，保险资金、各类养老金在A股市场净买入约2900亿；各类中长期资金所持A股流通市值从14.6万亿增长到17.8万亿，增幅达22%；金融监管总局启动第二批保险资金长期股票投资试点，春节前批复520亿，3月4日批复600亿。目前两批保险资金长期股票投资改革试点总规模达1620亿。(2) 3月5日，金监总局发布《关于进一步扩大AIC股权投资试点的通知》，进一步优化AIC(金融资产投资公司)股权投资试点政策，明确将试点范围扩展至18个试点城市所在省份，同时允许保险资金参股AIC。目前，试点签约金额已突破3500亿。(3) 负债端表现平稳，资产端整体向好。30年国债收益率回升至2%附近，利好险企长债配置，权益市场向好利好险企投资收益，看好权益弹性突出标的的投资机会。

●推荐及受益标的组合

推荐标的组合：东方证券，指南针，香港交易所；东方财富，财通证券；中国人寿，中国太保；江苏金租。

受益标的组合：九方智投控股，中国银河，招商证券；同花顺，国信证券，新华保险。

●风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

目 录

1、 资本市场支持科技创新组合拳，利好券商全方位业务.....	3
2、 市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输沪深300.....	4
3、 数据追踪：本周日均股基成交额环比下降.....	5
4、 行业及公司要闻：五篇大文章支持中长期资金入市.....	7
5、 风险提示	7

图表目录

图 1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2：本周中航产融/齐鲁创投分别+8.8%/+7.5%	4
图 3：2025 年 2 月日均股基成交额环比+49%.....	5
图 4：2025 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-98%	5
图 5：2025 年 2 月再融资承销规模累计同比-89%	5
图 6：2025 年 2 月债券承销规模累计同比-2%.....	5
图 7：2025 年 2 月两市日均两融余额同比+20%.....	6
图 8：2024 年 12 月上市险企寿险保费同比增速分化.....	6
图 9：2024 年 12 月上市险企财险保费同比增速下降	6
表 1：受益标的估值表	4

1、资本市场支持科技创新组合拳，利好券商全方位业务

(1) 本周两会召开，政府工作报告首次将“稳住楼市股市”写进总体要求，财政、货币等稳增长政策积极，稳增长和稳股市表态利好权益市场。(2) 国家发改委将设立国家创业投资引导基金，央行表态将推出债市“科技板”，资本市场支持科技创新组合拳下，券商私募股权投资、投行和经纪等业务全面受益，交易量向好、IPO 松绑预期下，基本面有望超预期，关注年季报催化，继续推荐券商和金融科技板块。

(3) 截至 3 月 7 日，2025 年以来港股 ADT 2334 亿港元，同比+140%，港股交易活跃度明显提升，降低“A+H”股上市门槛有望推动优质 A 股龙头公司赴港上市，香港交易所受益。推荐盈利稳健增长、股息率具吸引力的江苏金租。

券商：2月开户同比高增，资本市场支持科技创新，市场预期 IPO 松绑

(1) 本周日均股基成交额 1.98 万亿，环比-11%，偏股/非货基金新发份额 115/209 亿份，环比-54%/-51%；上交所披露 2 月 A 股开户 284 万户同比+119%，1-2 月 A 股开户数 440.59 万户，同比+35%（考虑春节错位因素）；本周港股 ADT 3181 亿港元，同比+203%，环比-15%，交易活跃延续。(2) 经济观察报 3 月 8 日报道，2 月 24 日至 3 月 2 日当周三地交易所共核发 3 家 IPO 企业批文，这是近 3 个月以来单周批文数量最高一周。近期，关于 IPO 阶段性收紧政策放开的传闻不断。(3) 交易量和开户量持续改善、IPO 等业务有望放松，券商基本面有望超预期，关注业绩催化，三条选股主线：金融科技、并购主线以及业绩弹性突出的零售优势券商。

保险：“长钱”险资加码股票和长期股权投资，长端利率回升利好投资端

(1) 两会经济主题记者会上，证监会主席吴清介绍长期资金入市进展：2024 年 9 月至今，保险资金、各类养老金在 A 股市场净买入约 2900 亿；各类中长期资金所持 A 股流通市值从 14.6 万亿元增长到 17.8 万亿元，增幅达 22%；金融监管总局启动第二批保险资金长期股票投资试点，春节前批复 520 亿，3 月 4 日批复 600 亿。目前两批保险资金长期股票投资改革试点总规模达 1620 亿。(2) 3 月 5 日，金监总局发布《关于进一步扩大 AIC 股权投资试点的通知》，进一步优化 AIC(金融资产投资公司)股权投资试点政策，明确将试点范围扩展至 18 个试点城市所在省份，同时允许保险资金参股 AIC。目前，试点签约金额已突破 3500 亿。(3) 负债端表现平稳，资产端整体向好。30 年国债收益率回升至 2% 附近，利好险企长债配置，权益市场向好利好险企投资收益，看好权益弹性突出标的的投资机会。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：东方证券，指南针，香港交易所；东方财富，财通证券；中国人寿，中国太保；江苏金租。

受益标的组合：九方智投控股，中国银河，招商证券；同花顺，国信证券，新华保险。

表1：受益标的估值表

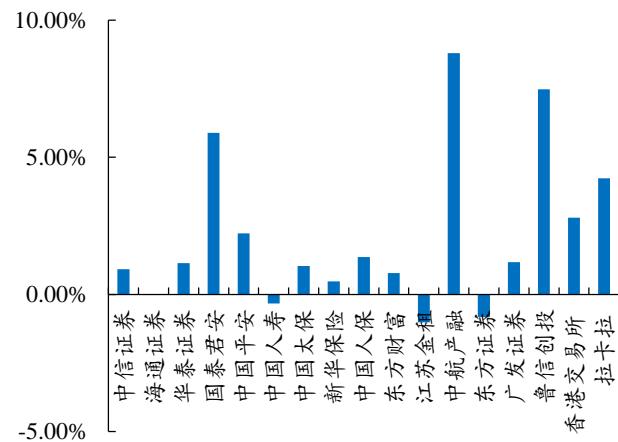
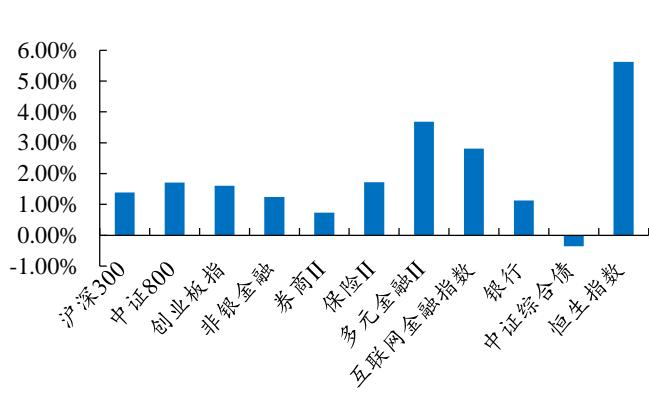
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2025/3/7	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	4.88	0.63	0.67	0.73	7.28	6.68	买入
300059.SZ	东方财富	23.41	0.52	0.59	0.78	39.68	30.01	买入
600958.SH	东方证券	9.64	0.32	0.41	0.47	23.51	20.51	买入
601377.SH	兴业证券	5.97	0.23	0.21	0.30	28.43	19.90	买入
1299.HK	友邦保险	63.70	2.58	2.87	3.07	22.23	20.76	增持
2328.HK	中国财险	13.10	1.11	1.40	1.50	9.36	8.73	买入
601456.SH	国联证券	11.09	0.24	0.19	0.27	58.37	41.07	买入
300803.SZ	指南针	89.87	0.18	0.26	0.62	345.92	145.49	买入
300033.SZ	同花顺	312.50	2.61	3.16	5.70	98.89	54.82	买入
6060.HK	众安在线	12.94	2.80	0.80	0.90	16.18	14.38	买入
0388.HK	香港交易所	359.80	9.40	10.29	12.44	34.97	28.92	买入
601108.SH	财通证券	8.04	0.48	0.45	0.55	17.87	14.62	买入
601318.SH	中国平安	51.50	4.70	8.39	8.32	6.14	6.19	买入
601601.SH	中国太保	31.19	2.83	3.93	4.66	7.94	6.69	买入
601628.SH	中国人寿	38.78	1.63	2.35	2.66	16.50	14.58	买入
300773.SZ	拉卡拉	18.23	0.57	1.04	1.35	17.53	13.50	买入
601881.SH	中国银河	16.29	0.65	0.82	0.98	19.76	16.67	未评级
601878.SH	浙商证券	11.56	0.42	0.41	0.48	28.34	23.85	未评级
601336.SH	新华保险	48.32	2.79	7.43	6.91	6.51	6.99	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑输沪深300

本周交易日（3月4日至3月7日）沪深300指数+1.39%，创业板指数+1.61%，中证综合债指数-0.36%。非银板块+1.24%，跑输沪深300指数，券商和保险分别+0.73%/+1.72%。从主要个股表现看，本周中航产融/齐鲁创投分别+8.8%/+7.5%。

图1：本周A股整体上涨，非银板块跑输沪深300
图2：本周中航产融/齐鲁创投分别+8.8%/+7.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：本周日均股基成交额环比下降

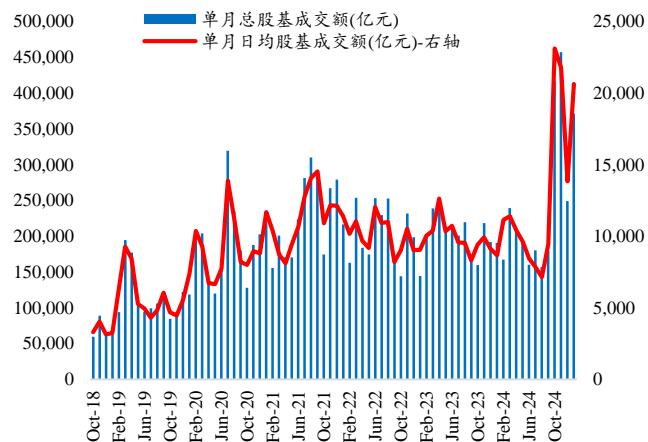
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 20 只，发行 115 亿份，环比-54%，同比-35%。截至 3 月 7 日，2025 年累计新发股票+混合型基金 143 只，发行份额 787 亿份，同比+107%。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 1.98 万亿元，环比-11%，同比+77%；截至 3 月 7 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 1.79 万亿元，同比+78%。

券商投行业务：截至 3 月 7 日，2025 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 90/932/20373 亿元，分别同比-54%/+93%/+12%。

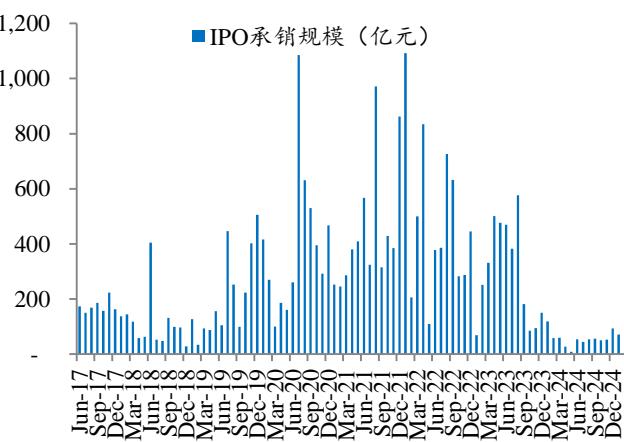
券商信用业务：截至 3 月 7 日，全市场两融余额达到 1.92 万亿元，两融余额占流通市值比重为 2.39%；融券余额 119 亿元，占两融比重达到 0.62%，占比环比提升。

图3：2025年2月日均股基成交额环比+49%



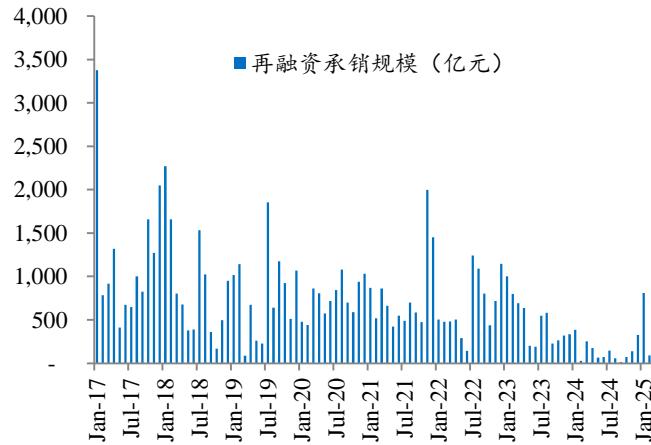
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025年2月以来IPO承销规模累计同比-59%



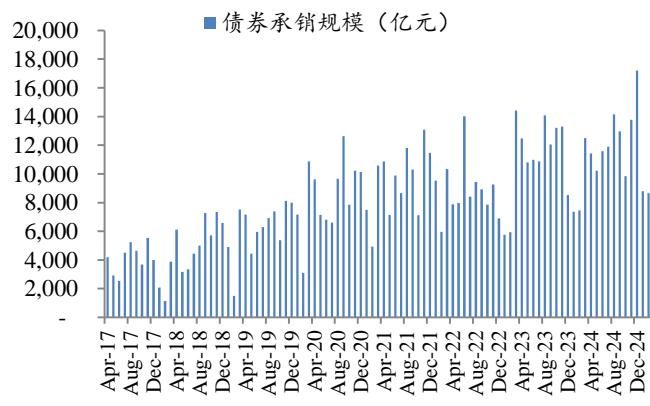
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025年2月以来再融资承销规模累计同比+117%



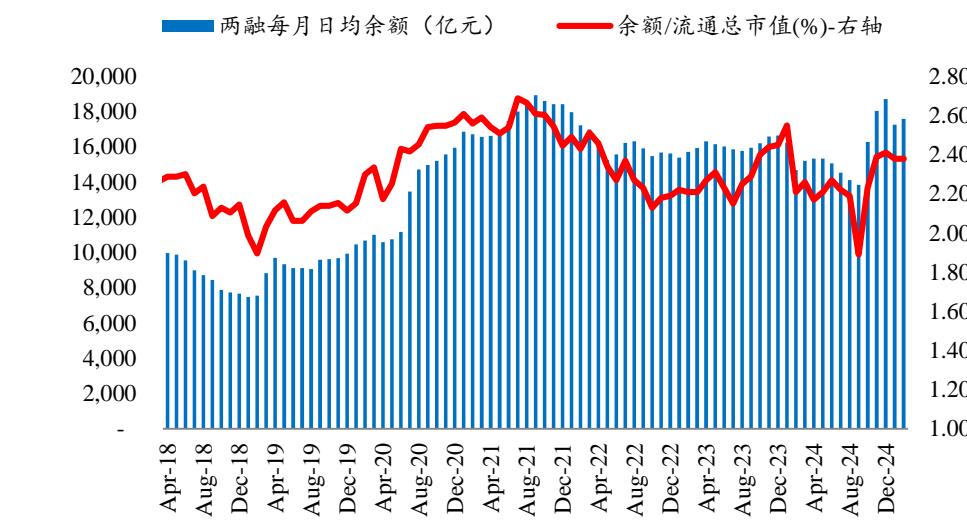
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2025年2月以来债券承销规模累计同比+18%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年2月两市日均两融余额同比+20%

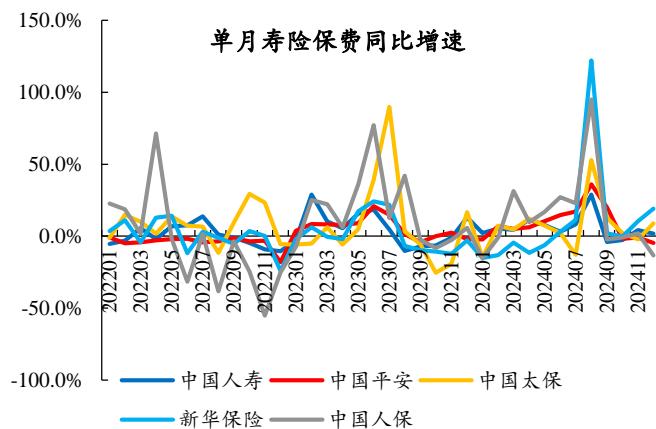


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：（1）2024年1-12月累计：5家上市险企总保费同比+5.2%，增速较11月-0.2pct。其中中国平安+7.6%、中国人保+6.1%、中国人寿+4.7%、新华保险+2.8%、中国太保+2.4%。（2）2024年12月单月：5家上市险企人身险总保费合计816亿元、同比+0.3%，增速较11月-1.4pct。其中：新华保险+19.1%、中国人寿+1.9%、中国太保+8.9%、中国平安-4.6%、中国人保-13.3%，上市险企12月保费增速回落主因上市险企经营重心转向开门红。

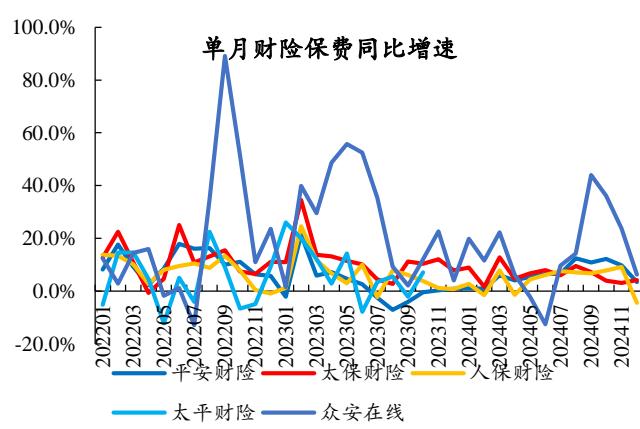
财险保费月度数据：2024年12月4家上市险企财险保费收入892亿元，同比-0.2%，较11月-8.8pct，累计增速同比-0.5pct至+5.7%。各家12月同比分别为：众安在线+6.2%（11月+23.7%）、太保财险+3.1%（11月+3.7%）、平安财险+3.4%（11月+9.8%）、人保财险-4.4%（11月+9.2%）。

图8：2024年12月上市险企寿险保费同比增速分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年12月上市险企财险保费同比增速下降



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：五篇大文章支持中长期资金入市

- 行业新闻：

【国务院：壮大权益类公募基金、保险资金、各类养老金等长期投资力量】3月5日，国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》。其中提到，深化资本市场投资端改革，壮大权益类公募基金、保险资金、各类养老金等长期投资力量。服务多层次、多支柱养老保险体系建设，大力发展商业保险年金，丰富科技保险产品，支持发展特色农产品保险。保险机构要加强对金融“五篇大文章”重点领域保险保障和投融资支持。

【保险资金参股AIC试点扩容：3500亿签约额背后的科技金融新格局】2025年3月5日，国家金融监督管理总局发布《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》，进一步优化AIC(金融资产投资公司)股权投资试点政策，明确将试点范围扩展至18个试点城市所在省份，同时允许保险资金参股AIC。此举旨在通过“险资出资+AIC专业化管理”模式，撬动更多社会资本支持科技创新和民营企业发展。目前，试点签约金额已突破3500亿元，保险资金长期股权投资改革试点总规模达1620亿元。

- 公司公告：

国泰君安：2025年3月7日，公司发布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的A股换股实施的提示性公告，并募集配套资金暨关联交易之向特定对象发行股票募集配套资金验资。

5、风险提示

- 资本市场波动对投资收益带来波动风险；
- 保险负债端不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn