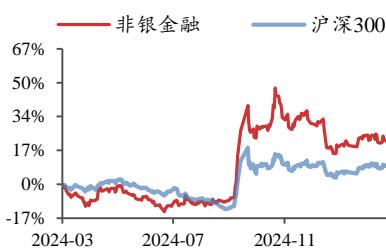


非银金融

2025年03月16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

《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》

-2025.3.9

《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

市场热点扩散，重视非银板块机会

——行业周报

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（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：市场热点扩散，重视非银板块机会

(1) 3月13日央行党委召开扩大会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息，3月14日非银金融板块上涨3.97%表现亮眼。市场热点有向大消费、大金融等顺周期行业蔓延趋势，重视非银金融板块机会。市场交易活跃度保持较高水平，叠加投资收益低基数，预计券商一季度业绩同比高增长，看好券商和金融科技板块；保险板块负债端整体平稳，关注权益beta催化。(2) 近一个月，港股市场日均交易量在3000亿以上，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，香港交易所目前估值表现落后于市场交易活跃度，继续推荐。

●券商：市场热点扩散，交易量高增有望带动券商一季报高增

(1) 本周日均股基成交额1.92万亿，环比-3%，偏股/非货基金新发份额96/172亿份，环比-16%/-18%。(2) 中基协3月14日披露2024年下半年公募基金销售保有规模前100机构数据，权益保有份额方面延续上半年趋势，在指数基金占比快速提升大背景下，券商阵营受益于ETF增长份额上行，蚂蚁基金权益保有规模中指数基金占比43%在头部机构中领先，带动权益保有增速领先，被动替代主动趋势延续。(3) 据21世纪经济报道，近日公募基金改革方案初稿主要细则在业内流传，方案整体包含公募基金考核机制、费率改革、发展权益类产品、合规管理、代销机构和其他行业建设六大方面内容。考核导向从规模、排名向中长期业绩转向，基金管理费率或与业绩挂钩，宽基指数基金延续降费趋势。(4) 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：新华保险保费增速领先，关注资产端弹性，受益于顺周期板块上涨

(1) 3月12日新华保险披露保费数据，新华保险1-2月累计原保险保费收入511亿元，同比增长29%，公司加强顶层设计，强化渠道基础管理，绩优人力带动业务增长，改革创新红利逐步释放。(2) 从寿险开年负债端表现看，预计个险有所承压，银保渠道实现较好增长，分红险占比明显提升，1季度头部险企整体NBV或小个位数增长。(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：香港交易所，东方证券，指南针；东方财富，财通证券；中国人寿，中国太保；江苏金融租赁。

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股整体上涨，非银板块跑赢沪深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：公募基金改革方案细则即将出炉.....	7
5、 风险提示	7

图表目录

图 1：本周 A股整体上涨，非银板块跑赢沪深300.....	4
图 2：本周新华保险/中国太保分别+11.2%/+5.7%	4
图 3：2025年2月日均股基成交额环比+49%.....	5
图 4：2025年2月以来IPO承销规模累计同比-59%.....	5
图 5：2025年2月以来再融资承销规模累计同比+117%	5
图 6：2025年2月以来债券承销规模累计同比+18%	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) 3月13日央行党委召开扩大会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息，3月14日非银金融板块上涨3.97%表现亮眼。市场热点有向大消费、大金融等顺周期行业蔓延趋势，重视非银金融板块机会。市场交易活跃度保持较高水平，叠加投资收益低基数，预计券商一季度业绩同比高增长，看好券商和金融科技板块；保险板块负债端整体平稳，关注权益beta催化。(2) 近一个月，港股市场日均交易量在3000亿以上，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，香港交易所目前估值表现落后于市场交易活跃度，继续推荐。

券商：市场热点扩散，交易量高增有望带动券商一季报高增

(1) 本周日均股基成交额1.92万亿，环比-3%，偏股/非货基金新发份额96/172亿份，环比-16%/-18%。(2) 中基协3月14日披露2024年下半年公募基金销售保有规模前100机构数据，权益保有份额方面延续上半年趋势，在指数基金占比快速提升大背景下，券商阵营受益于ETF增长份额上行，蚂蚁基金权益保有规模中指数基金占比43%在头部机构中领先，带动权益保有增速领先，被动替代主动趋势延续。

(3) 据21世纪经济报道，近日公募基金改革方案初稿主要细则在业内流传，方案整体包含公募基金考核机制、费率改革、发展权益类产品、合规管理、代销机构和其他行业建设六大方面内容。考核导向从规模、排名向中长期业绩转向，基金管理费率或与业绩挂钩，宽基指数基金延续降费趋势。(4) 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：新华保险保费增速领先，关注资产端弹性，受益于顺周期板块上涨

(1) 3月12日新华保险披露保费数据，新华保险1-2月累计原保险保费收入511亿元，同比增长29%，公司加强顶层设计，强化渠道基础管理，绩优人力带动业务增长，改革创新红利逐步释放。(2) 从寿险开年负债端表现看，预计个险有所承压，银保渠道实现较好增长，分红险占比明显提升，1季度头部险企整体NBV或小个位数增长。(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：香港交易所，东方证券，指南针；东方财富，财通证券；中国人寿，中国太保；江苏金融租赁。

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

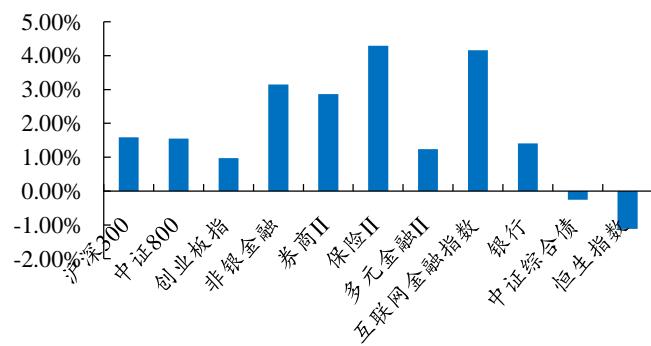
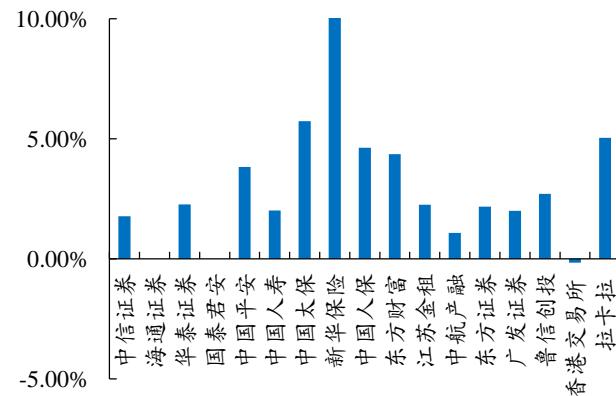
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2025/3/14	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	4.99	0.63	0.67	0.73	7.45	6.84	买入
300059.SZ	东方财富	24.43	0.52	0.61	0.77	40.05	31.73	买入
600958.SH	东方证券	9.85	0.32	0.41	0.47	24.02	20.96	买入
601377.SH	兴业证券	6.11	0.23	0.21	0.30	29.10	20.37	买入
1299.HK	友邦保险	61.25	2.58	2.87	3.07	21.37	19.96	增持
2328.HK	中国财险	13.54	1.11	1.40	1.50	9.67	9.03	买入
601456.SH	国联证券	11.24	0.24	0.19	0.27	59.16	41.63	买入
300803.SZ	指南针	92.86	0.18	0.26	0.61	357.43	152.38	买入
300033.SZ	同花顺	318.70	2.61	3.16	5.70	100.85	55.91	买入
6060.HK	众安在线	13.04	2.80	0.80	0.90	16.30	14.49	买入
0388.HK	香港交易所	354.20	9.40	10.29	12.44	34.42	28.47	买入
601108.SH	财通证券	8.16	0.48	0.45	0.55	18.13	14.84	买入
601318.SH	中国平安	53.47	4.70	8.39	8.32	6.37	6.43	买入
601601.SH	中国太保	32.98	2.83	3.93	4.66	8.39	7.08	买入
601628.SH	中国人寿	39.56	1.63	2.35	2.66	16.83	14.87	买入
300773.SZ	拉卡拉	19.15	0.57	1.04	1.35	18.41	14.19	买入
601881.SH	中国银河	18.70	0.65	0.82	0.98	22.68	19.14	未评级
601878.SH	浙商证券	11.76	0.42	0.41	0.48	28.83	24.27	未评级
601336.SH	新华保险	53.71	2.79	7.43	6.91	7.23	7.77	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，非银板块跑赢沪深300

本周交易日（3月10日至3月14日）沪深300指数+1.59%，创业板指数+0.97%，中证综合债指数-0.25%。非银板块+3.15%，跑赢沪深300指数，券商和保险分别+2.86%/+4.29%。从主要个股表现看，本周新华保险/中国太保分别+11.2%/+5.7%。

图1：本周A股整体上涨，非银板块跑赢沪深300

图2：本周新华保险/中国太保分别+11.2%/+5.7%


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

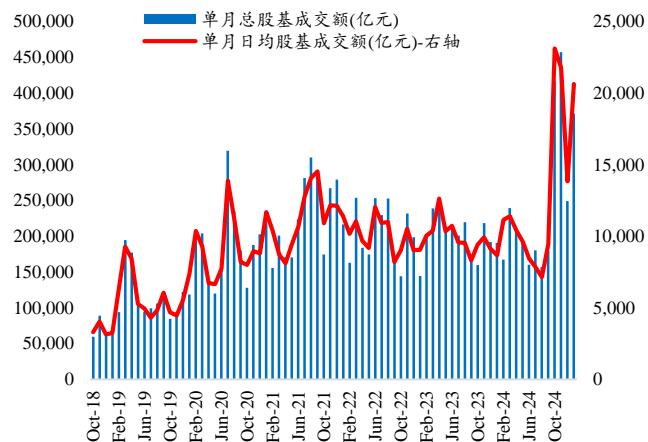
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 24 只，发行 96 亿份，环比-16%，同比+146%。截至 3 月 14 日，2025 年累计新发股票+混合型基金 167 只，发行份额 883 亿份，同比+111%。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 1.92 万亿元，环比-3%，同比+65%；截至 3 月 14 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 1.81 万亿元，同比+76%。

券商投行业务：截至 3 月 14 日，2025 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 111/1064/23326 亿元，分别同比-45%/+121%/+16%。

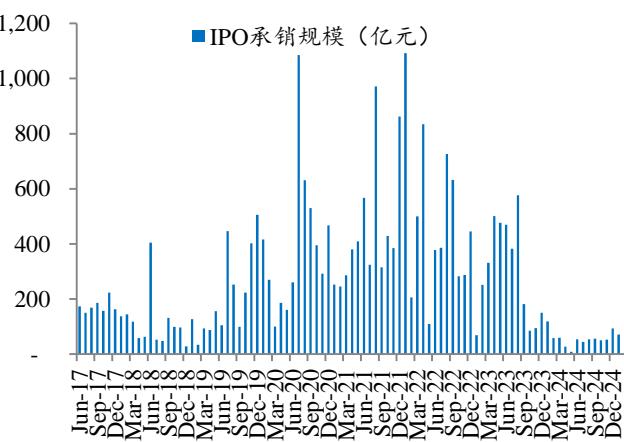
券商信用业务：截至 3 月 13 日，全市场两融余额达到 1.93 万亿元，两融余额占流通市值比重为 2.41%；融券余额 120 亿元，占两融比重达到 0.62%，占比环比提升。

图3：2025年2月日均股基成交额环比+49%



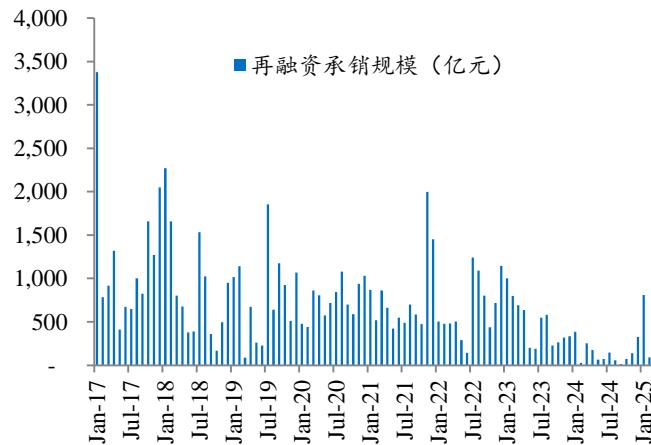
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025年2月以来IPO承销规模累计同比-59%



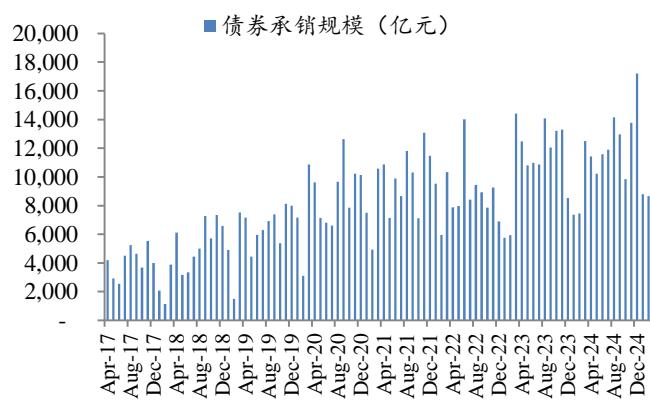
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025年2月以来再融资承销规模累计同比+117%



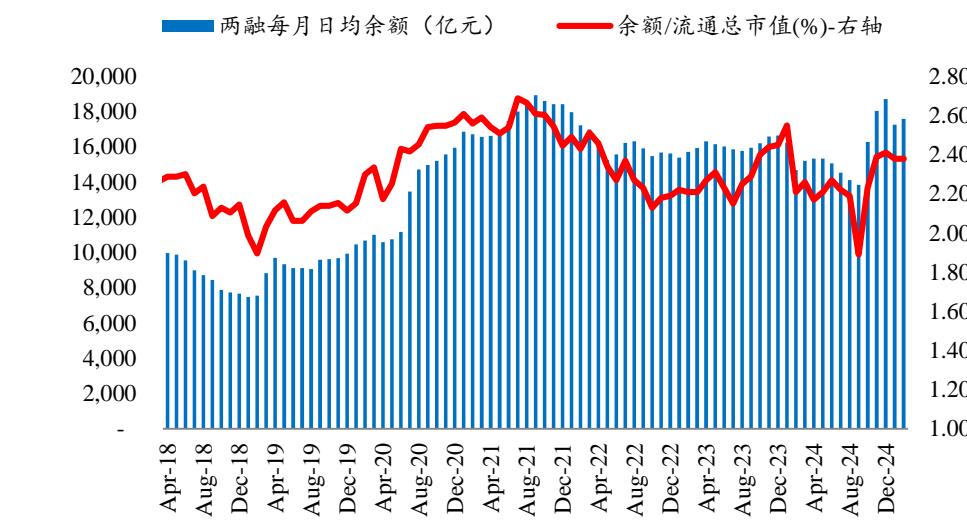
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

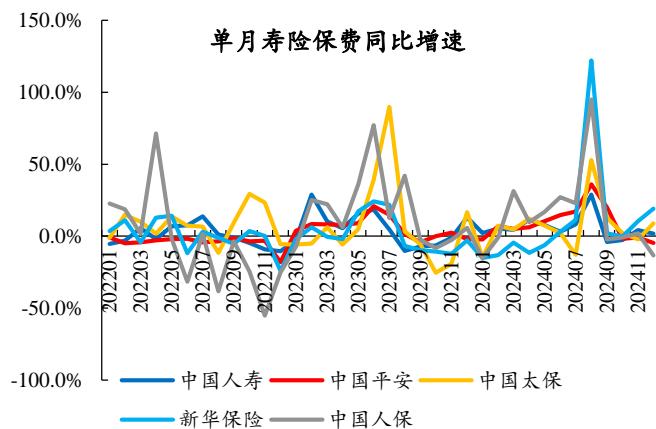


数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

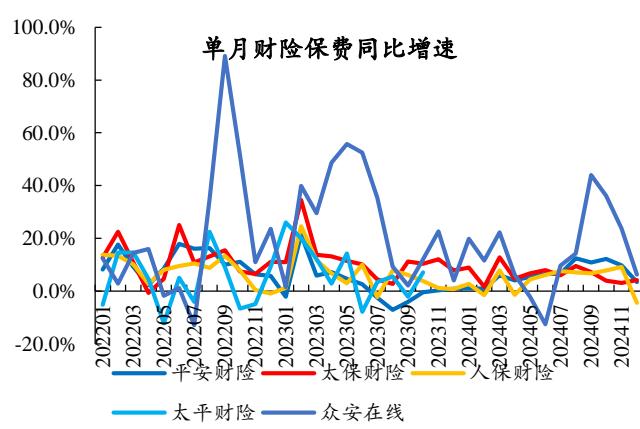
财险保费月度数据：2024年12月4家上市险企财险保费收入892亿元，同比-0.2%，较11月-8.8pct，累计增速同比-0.5pct至+5.7%。各家12月同比分别为：众安在线+6.2%（11月+23.7%）、太保财险+3.1%（11月+3.7%）、平安财险+3.4%（11月+9.8%）、人保财险-4.4%（11月+9.2%）。

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：公募基金改革方案细则即将出炉

● 行业新闻：

【公募基金改革方案细则即将出炉，32万亿公募迎多项重大新规】2025年3月14日，界面新闻记者从业内多方了解到，公募基金改革方案的大致方案已经基本出炉，目前处在优化完善阶段，后续将由证监会正式发布，并征求意见。初稿主要从公募基金考核机制、费率改革、权益产品、合规、代销、企业文化建设等六大方面做出了新规定。其中最重要的当属改革公募基金考核机制，重点强调建立长周期考核机制。对于高管层面，降低规模、排名、收入、利润等指标权重，基金业绩指标的考核权重不低于50%。对于基金经理的考核，要求三年以上的业绩比例不低于80%，五年以上的业绩比例不低于50%。方案还提到了基金公司分类评价指标改革，将盈利客户占比、业绩比较基准对比、权益类产品占比、投研能力评价等纳入评价指标。此外，自购旗下权益产品规模、投资行为稳定性、权益规模增长等指标的加分幅度，可以适当提高到50%。服务投资者能力的指标不低于80%。

【证监会发布上市公司破产重整相关事项的监管指引】中国证监会3月14日发布《上市公司监管指引第11号——上市公司破产重整相关事项》，该指引自发布之日起实施。据了解，2024年12月31日，最高法和证监会联合印发《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》。此次证监会发布的指引是该纪要的配套文件。指引明确证监会将对上市公司破产重整中涉及证券市场相关事项进行监督管理；证券交易所对上市公司破产重整中的信息披露进行自律管理。要求上市公司对是否存在退市风险、资金占用违规担保、信息披露或规范运作重大缺陷进行自查并披露。指引进一步明确重整计划中的权益调整要求，规定资本公积转增比例不得超过每十股转增十五股；重整投资人入股价格不得低于市场参考价的五折，市场参考价按重整投资协议签订日前二十、六十或一百二十个交易日均价之一确定；要求重整投资人按是否取得控制权分别锁定三十六个月、十二个月。

● 公司公告：

国泰君安：2025年3月14日，国泰君安向海通证券全体A股换股股东发行国泰君安A股股票，向海通证券全体H股换股股东发行国泰君安H股股票，拟发行的A股股票将申请在上交所上市流通，拟发行的H股股票将申请在香港联交所上市流通，海通证券的A股股票和H股股票相应予以注销，海通证券亦将终止上市。

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