

2025 年 03 月 16 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

非银金融

非银行业周报（2025 年第九期）：

首家券商财报披露，关注券商 24 年年报业绩

市场表现：

本期（2025.3.10-2025.3.14）非银（申万）指数+3.15%，行业排 7/31，券商Ⅱ指数+2.86%，保险Ⅱ指数+4.29%；

上证综指+1.39%，深证成指+1.24%，创业板指+0.97%。

个股涨跌幅排名前五位：中国银河（+14.79%）、新华保险（+11.15%）、新力金融（+9.88%）、瑞达期货（+8.99%）、东兴证券（+7.15%）；

个股涨跌幅排名后五位：海南华铁（-5.22%）、浙江东方（-0.98%）、渤海租赁（-0.59%）、九鼎投资（-0.07%）、国泰君安（-0.00%）。

（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 2.86%，跑赢沪深 300 指数 1.28pct，跑赢上证综指 1.47pct。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，东方财富发布了 20224 年年报业绩，公司实现营业总收入 116.04 亿元，（+4.72%），实现归属于上市公司股东的净利润 96.1 亿元，（+17.29%）。此外，证券自营固定收益业务收入同比大幅提升，公司实现投资收益及公允价值变动收益（不包含在营业总收入中）33.71 亿元，同比增长 50.79%。东方财富证券 2024 年实现营业总收入 108.26 亿元，净利润 71.27 亿元，公司子公司天天基金 2024 年实现营业总收入 28.53 亿元，净利润 1.51 亿元。为券商行业第一家披露 24 年业绩的券商。具体来看，报告期内公司经纪业务表现强劲，主要得益于资本市场景气度的快速回升和政策的有力提振。具体来看，经纪业务收入显著增长，这与公司强大的用户资源和品牌优势密切相关。公司通过持续优化服务效能和加强品牌推广，进一步增强了用户粘性和体验，从而促进了经纪业务的稳步增长。

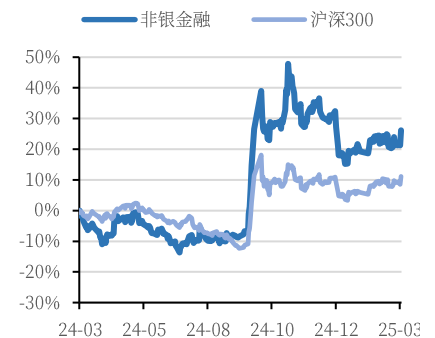
国泰君安与海通证券合并重组，新公司名称确认为“国泰海通证券”。3 月 13 日，国泰君安发布换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易之 A 股换股实施结果、股份变动暨新增 A 股股份上市的公告，本次换股吸收合并新增 A 股股份数量为 59.86 亿股，均为无限售条件流通股，上市流通日期为 3 月 17 日。作为新“国九条”实施以来首例头部券商并购重组，响应了国家打造“一流投行”的战略方向，后续过能将成为券商并购的标杆案例，推动行业高质量发展。

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 年第八期）：中长期资金入市空间逐步打开，建议关注券商投资机会 — 2025-03-12

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 — 2025-03-05

非银行业周报（2025 年第六期）：券商并购重组预期升温 — 2025-02-24

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，保险板块上涨 4.29%，跑赢沪深 300 指数 2.71pct，跑赢上证综指数 2.90pct。

截至3月11日，共有141家保险机构年内总计对555家A股上市公司进行了2501次调研。从险资调研关注的行业来看，根据Wind行业分类，保险机构重点关注的行业为工业机械、电子元件、电气部件与设备，分别对属于该行业的A股公司调研213次、154次、126次。此外，保险机构对应用软件、信息科技咨询与其它服务、互联网服务与基础架构行业上市公司的关注度有所增加。

近年来，国家大力支持中长期资金入市，预计未来险资会对投资的整体布局进行调整，把更多资金投入符合国家创新驱动发展战略的相关产业。随着资产端长端利率下行，叠加权益市场的持续波动，保险公司资产端一定程度有所承压。同时，优质非标资产的陆续到期为险资增厚投资收益带来一定压力。此外，新金融工具准则下，公允价值计量且其变动计入当期损益（FVTPL）类权益资产加剧了利润表波动。在此背景下，险资持续加大长期优质红利类资产的配置力度，叠加长期股票投资试点的持续推进等因素，预计红利类资产仍是险资布局的核心标的。预计未来险企将进一步增持具有稳健分红、高资本增值、高 ROE（净资产收益率）属性的资产，匹配保险行业资产端长期、稳定的需求。同时，险资作为中长期资本，偏好回报稳定、长期投资价值高、发展空间广阔的相关产业。未来，预计险资增持红利类资产的同时，也会将更多资金投入符合国家创新驱动发展战略的相关产业。

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

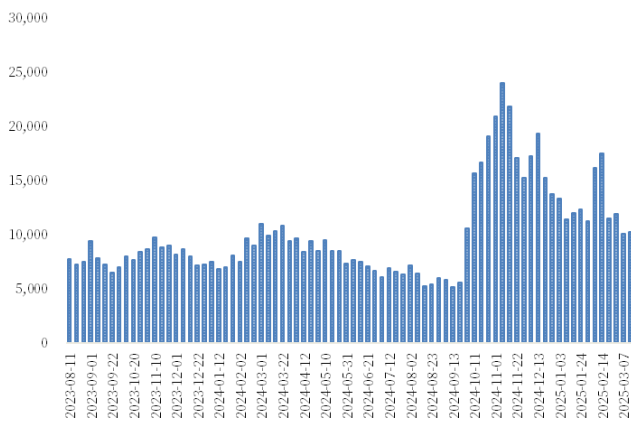
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	7
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	7
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
表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

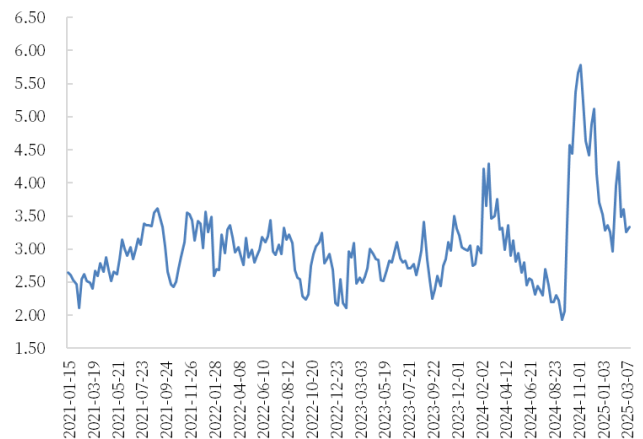
本周（2025.3.3-2025.3.7）A股日均成交额 10221 亿元，环比+1.56%；日均换手率 3.34%，环比+0.08pct，本周，市场活跃度上升。

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（%）



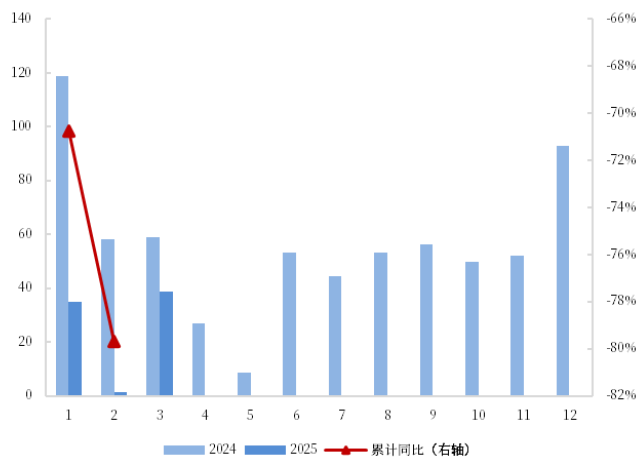
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

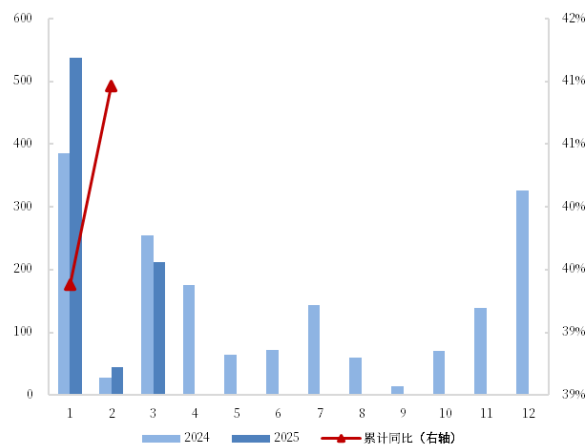
截至 2025 年 3 月 14 日，25 年股权融资规模达 894.22 亿元。其中 IPO 75 亿元，再融资 819 亿元，其中，增发 793 亿元。2025 年 2 月券商直接融资规模为 64.77 亿元，同比-42.63%，环比-88.82%。截至 2025 年 3 月 14 日，券商累计主承债券规模 23379.82 亿元。2025 年 2 月债券承销规模达到 10580.94 亿元，同比+52.32%，环比+27.34%。

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

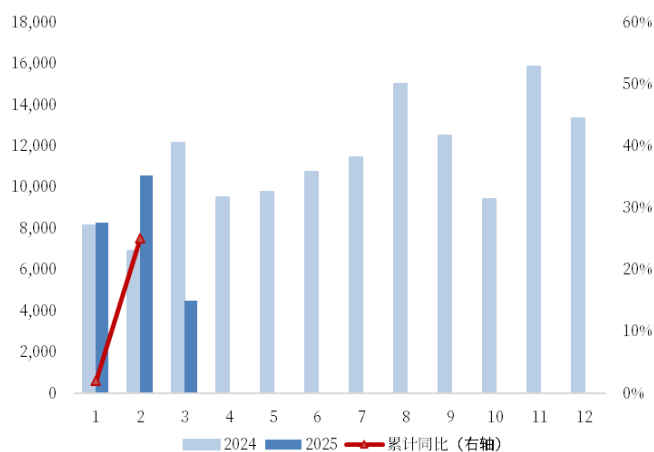


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



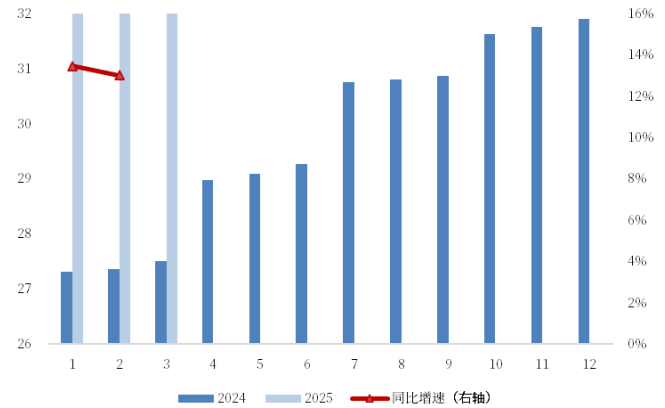
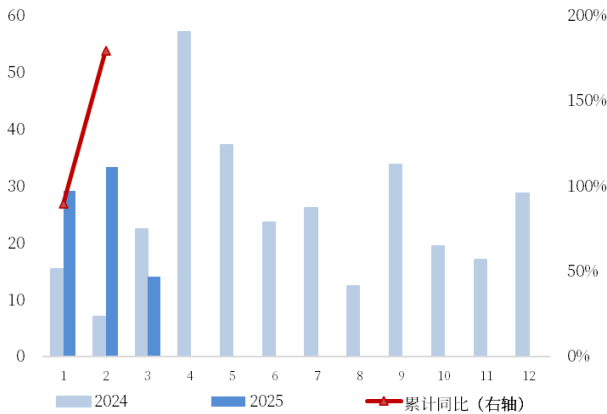
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

截至 2025 年 3 月 14 日，2025 年券商资管累计新发行份额 76.44 亿份，新成立基金 415 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 3 月 14 日，基金市场份额 30.24 万亿份，实现基金规模 32.58 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）



(四) 信用业务

截至 2025 年 3 月 13 日，两融余额 19282.29 亿元，较上周同比+172.33 亿元，3 月两融日均余额 19154 亿元，环比+2.70%；截止 2025 年 3 月 14 日，市场质押股数 3178.42 亿股，市场质押股数占总股本 3.94%，市场质押市值 28313.66 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 3 月 14 日，沪深 300 年内上涨 1.82%，中债总财富（总值）指数年内下跌 1.02%。本周股票市场上行，债券市场下行。

图8 近一年两融余额走势（亿元）

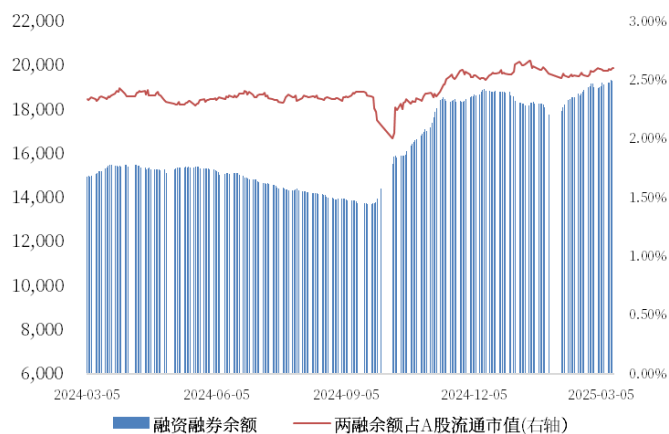


图9 2022 年以来股、债相关指数走势

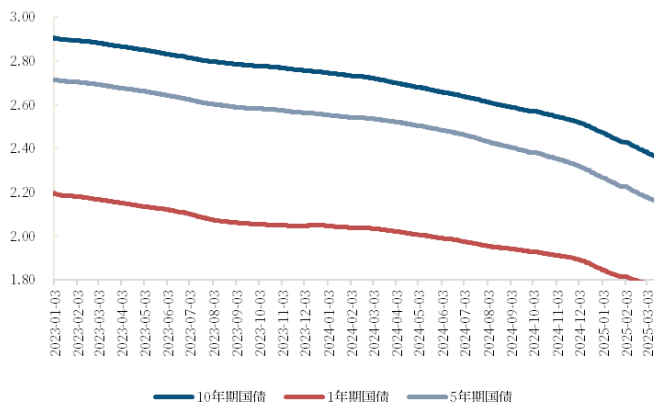


二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

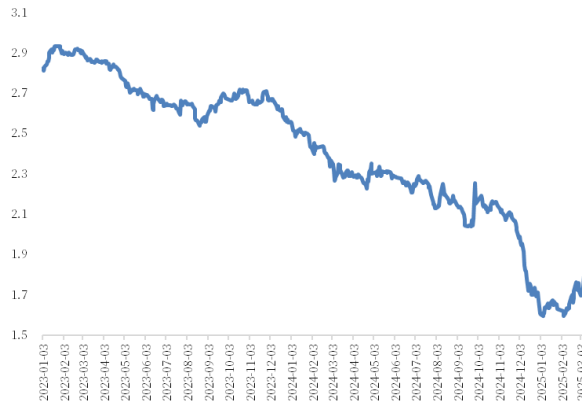
截至 2025 年 3 月 14 日，10 年期债券到期收益率为 1.8317%，环比-5.36BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.3652%，环比-0.63BP。

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%	

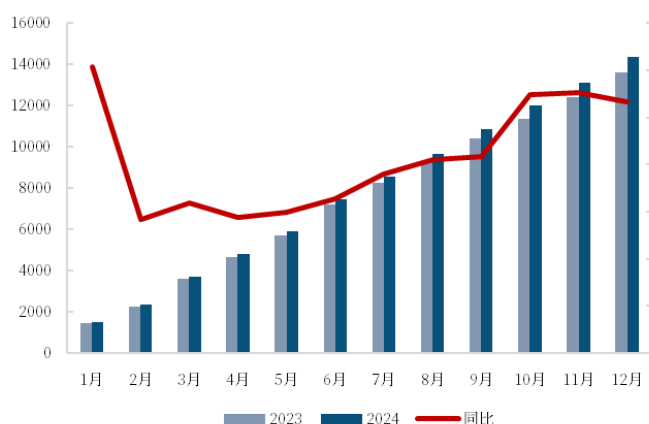
资源来源：银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

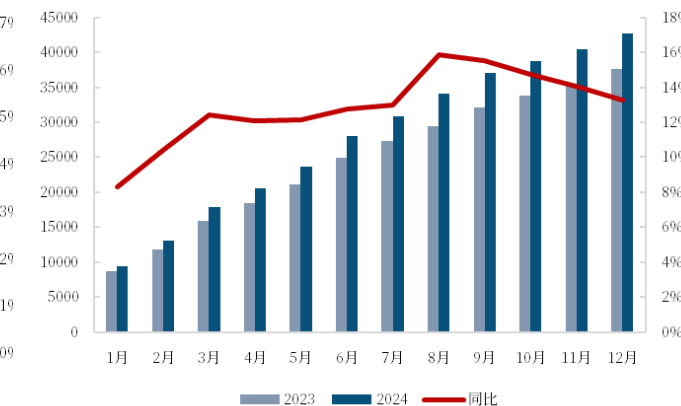
原保费收入：2024年12月，全行业共实现原保险保费收入56,963.10亿元，同比+11.15%。其中，财产险业务原保险保费收入14,330.59亿元，同比+5.32%；人身险原保费收入42,632.51亿元，同比+13.26%。

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3月13日，中国人民银行党委召开扩大会议，深入学习习近平总书记在全国两会期间的重要讲话精神和全国两会精神，研究部署贯彻落实举措。中国人民银行党委书记、行长潘功胜主持会议并讲话，各党委委员出席会议。会议指出，中国人民银行要认真贯彻习近平总书记重要讲话精神和政府工作报告部署，注重目标引领，把握政策取向，讲求时机力度，强化系统思维，为推动经济持续回升向好营造良好的货币金融环境。一是实施好适度宽松的货币政策；二是加强重大战略、重点领域和薄弱环节的金融服务；三是稳妥有效防范化解重点领域金融风险；四是进一步全面深化金融改革开放；五是纵深推进全面从严治党。
- 2025年3月14日，国家金融监督管理总局发布消息，为了深入贯彻中央金融工作会议精神，优化行政处罚执法方式，持续推动行政处罚工作高质量开展，国家金融监督管理总局在《中国银保监会行政处罚办法》基础上，修订形成《国家金融监督管理总局行政处罚办法（征求意见稿）》。

2、公司公告

东方财富（300059）：2024 年度报告摘要

2025年3月15日，东方财富发布公告披露公司2024年度报告摘要。截至2024年末，公司总资产306,369,357,347.30元，同比增长27.88%；归属上市公司股东的净资产80,727,090,522.63元，同比增长12.18%。2024年，公司营业总收入11,604,343,090.16元，同比增长4.72%；归属于上市公司股东的净利润9,610,120,743.64元，同比增长17.29%；扣非净利润9,253,228,906.81元，同比增长17.70%；经营活

动产生的现金流量净额 44,587,872,891.43 元，同比上涨 1521.03%。基本每股收益 0.6087 元/股，同比增长 17.78%；稀释每股收益 0.6086 元/股，同比增长 17.76%。

方正证券（601901）：2024 年度业绩快报

2025 年 3 月 15 日，方正证券发布公告披露公司 2024 年度业绩快报。截至 2024 年年末，公司资产总额 25,562,789.75 元，同比增长 14.92%。2024 年，公司实现营业收入 771,840.41 万元，同比增长 8.42%；实现归属于上市公司股东的净利润 220,739.36 万元，同比增长 2.55%。其他主要财务指标均稳步提升。

华泰证券（601688）：关于执行董事辞职的公告

2025 年 3 月 15 日，华泰证券发布公告称公司董事会收到执行董事尹立鸿女士的书面辞职报告。因工作调动原因，尹立鸿女士提请辞去公司第六届董事会执行董事和董事会提名委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。

招商证券（600999）：关于公司非执行董事辞职的公告

2025 年 3 月 14 日，招商证券发布公告称公司董事会收到公司非执行董事刘威武先生递交的书面辞职报告。因到龄退休原因，刘威武先生申请辞去公司第八届董事会非执行董事及董事会风险管理委员会及董事会审计委员会委员职务。

中信建投（601066）：关于董事长任职的公告

2025 年 3 月 16 日，中信建投发布公告称公司 2025 年第二次临时股东大会审议通过了选举刘成先生为公司第三届董事会执行董事的议案。刘成先生将担任公司董事长、董事会发展战略委员会主任委员、董事会薪酬与提名委员会委员，任期均至公司第三届董事会任期结束之日止。

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