

2025年03月17日

超配

湘财拟合并大智慧引导券业并购创新， 长端利率企稳改善险资再配置收益

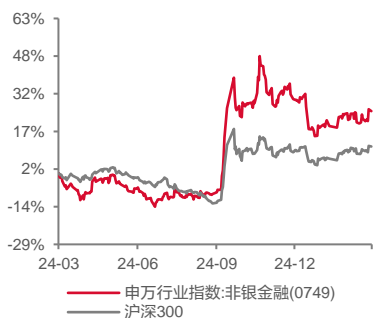
——非银金融行业周报（20250310-20250316）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

1. 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）
2. 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）
3. 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）

➤ **行情回顾：**上周非银指数上涨3.2%，相较沪深300超涨1.6pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为2.86%和4.29%，保险指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额19199亿元，环比上一周降低2.8%；两融余额1.93万亿元，环比上一周增长1%；股票质押市值2.87万亿元，环比上一周增长1.5%。

➤ **券商：破产重整指引规范市场秩序，湘财股份拟换股吸收合并大智慧引导券业并购创新。** 1) 证监会上周发布《上市公司监管指引第11号——上市公司破产重整相关事项》，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；要求重整投资人按是否取得控制权分别锁定三十六个月、十二个月等。我们认为在畅通退出通道的大背景下，破产重整有望成为新常态，在此过程中的投资者保护显得尤为重要，预计指引将更有效的引导破产重整业务进程，维护市场诚信环境，保护各方合法权益。2) 湘财股份上周公告称将换股吸收合并大智慧并募资，我们认为此举是在当下券商同业间并购重组基础上的一大创新，既满足监管倡导的强链补链下的产业并购，也有望通过大智慧成熟的金融数据平台和技术优势补足湘财证券在客户触达和数据分析上的短板，借力互联网渠道资源实现有效拓客，提升在财富管理、智能投顾等领域的市场竞争力，实现“流量+牌照+资本”的闭环。3) 公募基金改革方案初稿出炉，包含考核机制、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，其中强调要将客户盈利与业绩基准挂钩，新增“投资者获得感”相关指标，以及推动费率与薪酬改革，强化业绩比较基准的约束作用。我们认为改革方案符合市场客观需求和监管价值导向，推动管理人、基金经理和客户的利益深度绑定，未来伴随公募基金综合费率改革的深化，基民获得感的提升有望为市场带来持续稳定的中长期资金，推动市场投资者结构持续优化。

➤ **保险：开门红表现稳健，长端利率企稳与权益市场弹性推动资产端收益边际改善。** 1) 负债端来看，新华保险和太保寿险公布前2月保费数据，累计保费分别同比增长29.1%和9.1%，其中2月单月保费同比增长20.4%和5.9%，新华保险增长势头更为强劲，看好在理财产品收益率低位震荡环境下开门红保险产品的竞争优势。2) 资产端来看，一方面长端利率呈现边际回升态势，10Y国债收益率3月14日收为1.8317%，较年初提升16bps，较今年最低点上行24bps，固收类资产再配置收益得以提升；另一方面，监管引导下的保险资金长期投资股票试点持续深化，中国人寿和新华保险联合发起设立的鸿鹄基金二期正式成立，首批500亿元已于今年3月初全部落地，实现了风险低于基准、收益高于基准的良好业绩表现。我们认为长端利率企稳与权益市场弹性共振下，资产端收益有望边际改善，持续助推险企利润高增。

➤ **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 2025/3/14）	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 2025/3/14）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/3/14）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/3/14）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/3/14）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/3/14）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

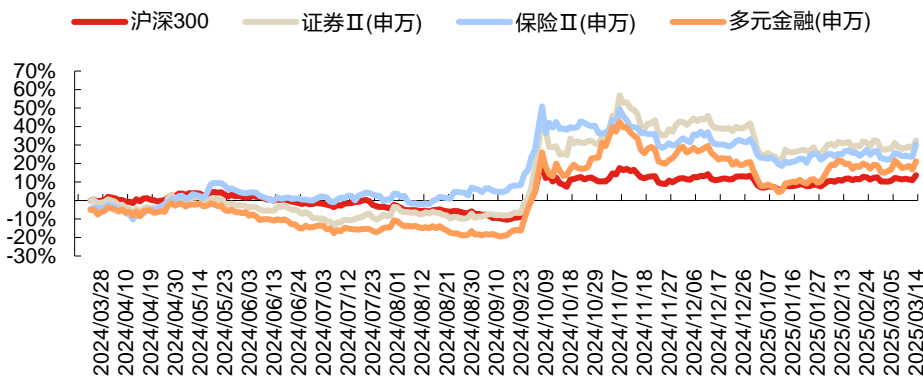
上周宽基指数方面，上证指数上涨 1.4%，深证成指上涨 1.2%，沪深 300 上涨 1.6%，创业板指数上涨 1%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 3.2%，其中证券Ⅱ(申万)上涨 2.9%，保险Ⅱ(申万)上涨 4.3%，多元金融(申万)上涨 1.2%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/3/14）

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	1.4%	2.2%	0.8%	2.0%
399001.SZ	深证成指	1.2%	2.5%	2.5%	5.4%
000300.SH	沪深 300	1.6%	2.2%	1.9%	1.8%
399006.SZ	创业板指数	1.0%	1.6%	-0.4%	4.0%
801790.SI	非银金融(申万)	3.2%	1.5%	-4.6%	-0.9%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	2.9%	0.6%	-6.2%	-2.0%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	4.3%	4.1%	-1.3%	0.3%
801191.SI	多元金融(申万)	1.2%	-0.4%	-3.5%	4.7%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/3/14）



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 2025/3/14）

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	18.70	14.8%	2,044.73	20.18	1.91	133%
601198.SH	东兴证券	12.59	7.1%	406.96	31.48	1.48	N/A
002939.SZ	长城证券	8.63	5.9%	348.17	26.30	1.18	N/A
601995.SH	中金公司	37.16	5.4%	1,793.81	40.71	2.01	145%
601901.SH	方正证券	8.24	4.6%	678.33	31.09	1.44	N/A
300059.SZ	东方财富	24.43	4.4%	3,856.41	48.05	5.01	N/A
600155.SH	华创云信	7.68	4.3%	170.84	72.08	0.86	N/A
002926.SZ	华西证券	8.68	3.7%	227.85	74.48	0.99	N/A
600909.SH	华安证券	5.85	3.5%	273.69	18.44	1.27	N/A
000712.SZ	锦龙股份	13.78	3.4%	123.47	-56.63	5.16	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 2025/3/14）

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)
601336.SH	新华保险	53.71	11.2%	65.26	88%	0.56
000627.SZ	天茂集团	4.13	5.9%	20.02	N/A	N/A
601601.SH	中国太保	32.98	5.7%	79.94	37%	0.52
601319.SH	中国人保	7.00	4.6%	23.21	72%	N/A
601318.SH	中国平安	53.47	3.8%	182.88	18%	0.58
601628.SH	中国人寿	39.56	2.0%	40.23	159%	0.75

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 2025/3/14）

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)
002961.SZ	瑞达期货	15.64	9.0%	69.60	20.74	2.56
600643.SH	爱建集团	5.20	6.3%	82.84	-64.97	0.66
001236.SZ	弘业期货	9.59	4.2%	96.65	414.78	5.20
600927.SH	永安期货	13.34	4.1%	194.17	32.99	1.54
603093.SH	南华期货	13.15	3.8%	80.22	17.52	1.95
002608.SZ	江苏国信	7.50	3.7%	283.36	8.78	0.89
600816.SH	建元信托	3.08	3.4%	303.21	570.34	2.21
300803.SZ	指南针	92.86	3.3%	383.13	367.70	17.06
000563.SZ	陕国投 A	3.54	3.2%	181.03	13.67	1.03
000987.SZ	越秀资本	6.65	2.6%	333.64	16.18	1.14

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 2025/3/14）

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)
WDH.N	水滴公司	USD	1.40	10.2%	5.17	10.10	0.77
0966.HK	中国太平	HKD	12.84	8.4%	461.47	7.70	0.59
FUTU.O	富途控股	USD	118.47	4.8%	163.40	23.30	4.53
2588.HK	中银航空租赁	HKD	64.15	4.4%	445.21	6.21	0.90
TIGR.O	老虎证券	USD	7.65	3.9%	14.13	45.80	2.63
3360.HK	远东宏信	HKD	6.31	2.1%	272.60	6.54	0.52
6060.HK	众安在线	HKD	13.04	0.8%	191.66	4.47	0.86
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.05	0.0%	7.41	8.91	0.53
0388.HK	香港交易所	HKD	354.20	-0.2%	4,490.68	34.41	8.34
1833.HK	平安好医生	HKD	7.81	-3.5%	168.81	191.98	4.36
AFFM.O	AFFIRM	USD	50.08	-3.6%	159.28	-80.07	5.72
1299.HK	友邦保险	HKD	61.25	-3.8%	6,550.19	12.34	2.08
XYZ.N	BLOCK	USD	57.22	-4.6%	354.47	12.24	1.67
HUIZ.O	慧择	USD	3.18	-9.7%	0.32	10.94	0.54
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	39.24	-11.7%	347.45	24.62	4.36

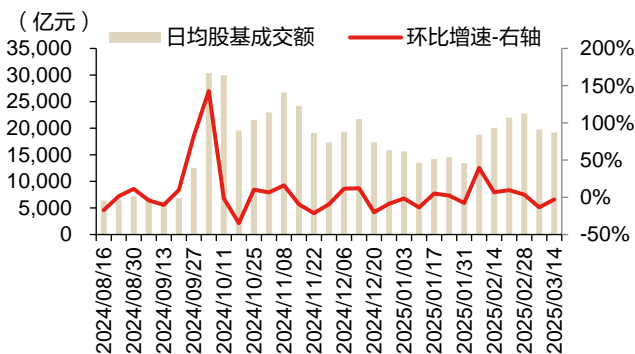
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 19199 亿元，环比上一周降低 2.8%；上证所日均换手率 1.22%，深交所日均换手率 3.07%。

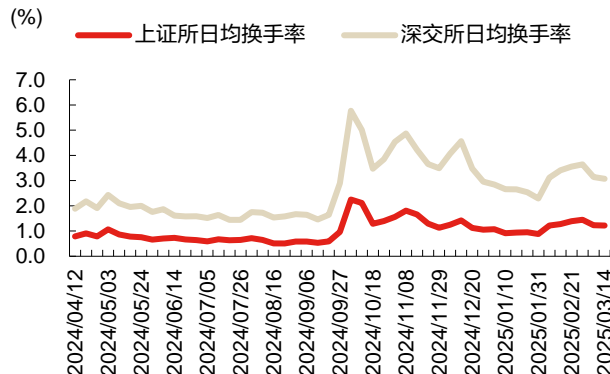
信用：两融余额 1.93 万亿元，环比上一周增长 1%，其中融资余额 1.92 万亿元，环比上一周增长 1%，融券余额 122 亿元，环比上一周增长 3.4%，股票质押市值 2.87 万亿元，环比上一周增长 1.5%。

图2 日均股基成交额表现



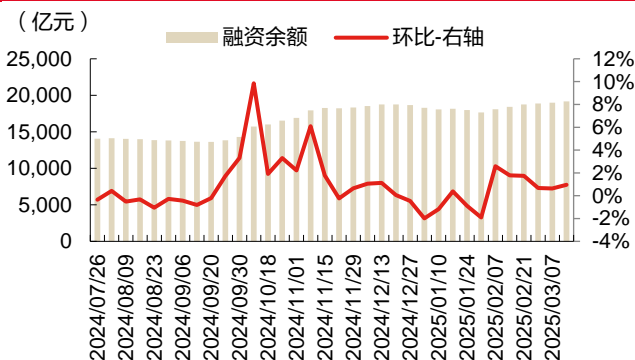
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



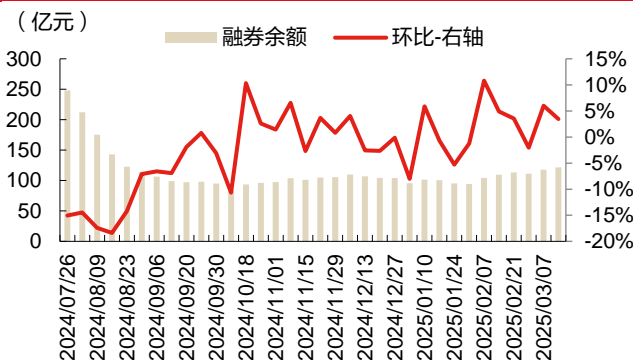
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



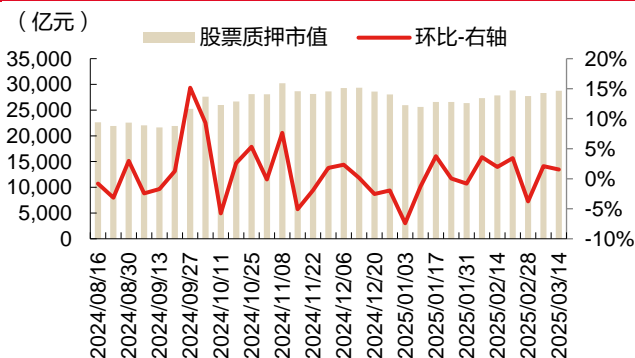
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



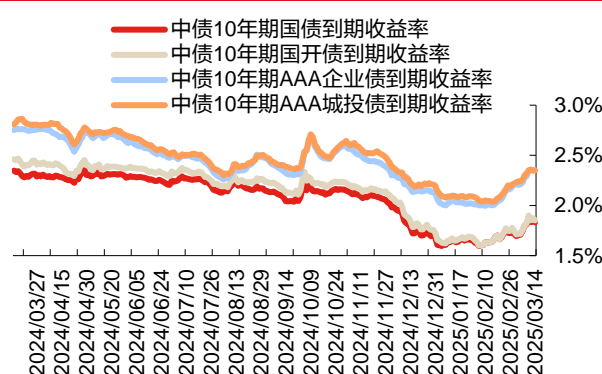
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



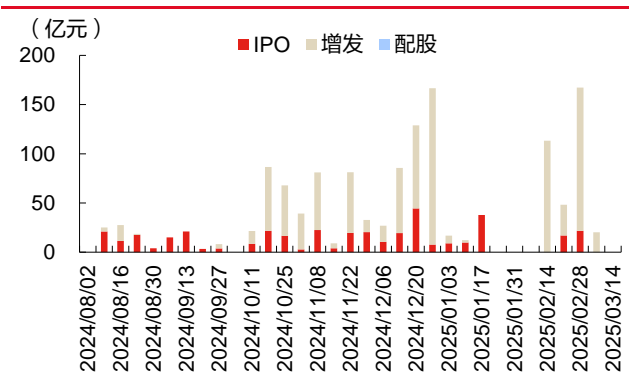
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



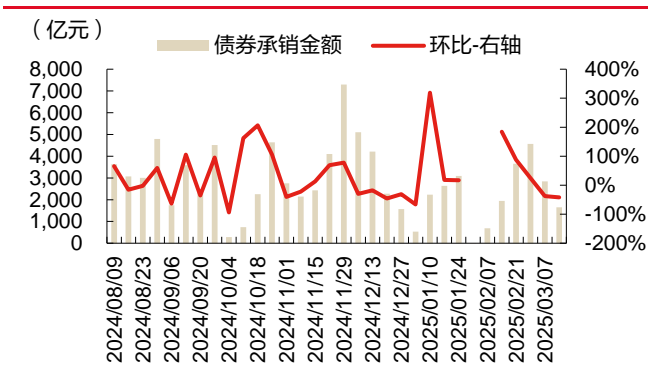
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2025/3/13	基金业协会	发布资产管理产品统计数据（2024 年四季度）。数据显示，截至 2024 年四季度末，基金管理公司及其子公司、证券公司及其子公司、期货公司及其资管子公司、私募基金管理机构资产管理产品总规模达 72.85 万亿元，其中，公募基金规模 32.83 万亿元，证券公司及其子公司私募资产管理产品规模 6.1 万亿元，基金管理公司及其子公司私募资产管理产品规模 5.76 万亿元，基金管理公司管理的养老金规模 5.94 万亿元，期货公司及其资管子公司私募资产管理产品规模 0.31 万亿元，私募基金规模 19.93 万亿元，资产支持专项计划（ABS）规模 2.07 万亿元。
2025/3/14	证监会	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》，明确证监会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。同时，《指引》明确不得在重整计划实施的重大不确定性消除前，提前确认债务重组收益。
2025/3/14	金融监管总局	印发通知，要求金融机构发展消费金融，助力提振消费。其中提到：1）增加消费金融供给。金融机构要围绕扩大商品消费、发展服务消费和培育新型消费，丰富完善金融产品和服务；2）鼓励银行业金融机构在风险可控前提下，加大个人消费贷款投放力度，合理设置消费贷款额度、期限、利率，优化资源配置；3）开展个人消费贷款纾困。银行业金融机构可根据借款人信用记录、还款保障，针对暂时遇到困难的借款人，合理商定贷款偿还的期限、频次。根据借款人申请，经审核合格后为符合条件的借款人提供续贷支持；4）优化消费金融环境。银行业金融机构要规范消费贷款合同条款，明示最终综合融资成本。

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