

2025 年 03 月 23 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 年第十期）：

关注券商年报业绩，自营或为有力支撑

市场表现：

本期（2025.3.17-2025.3.21）非银（申万）指数-3.33%，行业排 24/31，券商 II 指数-3.22%，保险 II 指数-3.57%；

上证综指-1.60%，深证成指-2.65%，创业板指-3.34%。

个股涨跌幅排名前五位：国盛金控（+4.42%）、江苏金租（+2.40%）、浙江东方（+1.42%）、南华期货（+0.91%）、中泰证券（+0.00%）；

个股涨跌幅排名后五位：海南华铁（-12.01%）、中航产融（-9.33%）、中国银河（-8.13%）、拉卡拉（-7.47%）、锦龙股份（-6.17%）。

（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 3.22%，跑输沪深 300 指数 0.93pct，跑输上证综指数 1.62pct。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，南京证券发布 24 年年报业绩，公司实现营业收入 31.47 亿元（+27.12%），实现归属于母公司股东的净利润 10.02 亿元（+47.95%）。公司表示业绩增长的主要原因是因为证券投资业务、证券及期货经纪业务收入同比增长，其中，证券投资业务收入同比增长 34.46%。当前，券商行业 2024 年业绩备受关注，预计券商自营业务或为整体业绩支撑项，四季度业绩大幅增长带动全年业绩。主要原因系去年 9 月 24 日以来，股基交易额及融资余额大幅增长，权益市场及债市下半年双双走牛，带动券商自营板块投资净收益大幅提升。

本周，证监会发布中国证监会 2024 年法治政府建设情况。2024 年办理各类案件 739 件，作出行政处罚决定 592 项；罚没款金额 153.42 亿元，为 2023 年的 2.4 倍；处罚责任主体 1327 人（家）次，同比增长 24%；市场禁入 118 人，同比增长 14.56%。证监会依法严把发行上市“准入关”，加大对企业上市前重点问题审核力度。加强中介机构监管，压实中介机构“看门人”责任。2025 年，证监会将持续完善资本市场基础制度体系，推动股票发行注册制走深走实，夯实市场稳定发展的制度基础。

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

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 年第九期）：首家券商财报披露，关注券商 24 年年报业绩 —2025-03-17

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

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

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 3.57%，跑输沪深 300 指数 1.28pct，跑输上证综指数 1.97pct。

3 月 19 日，A 股上市险企首份年报出炉，中国平安发布了 2024 年年度报告。年报数据显示，2024 年，中国平安实现归属于母公司股东的营运利润 1218.62 亿元（+9.1%）；归属于母公司股东的净利润 1266.07 亿元（+47.8%）；营业收入 10289.25 亿元（+12.6%）。中国平安拟派发 2024 年末期股息每股现金 1.62 元，派发全年股息每股现金 2.55 元（+5%），基于归母营运利润计算的现金分红比例为 37.9%，分红总额连续 13 年保持增长。中国平安表示，2024 年，面对机遇与挑战，中国平安坚定不移推进“综合金融+医疗养老”双轮并行、科技驱动战略，整体经营业绩保持稳健，核心业务回升向好。从中国平安的保险业务来看，2024 年，其寿险及健康险业务新业务价值达 285.34 亿元（+28.8%）。平安寿险保单继续率显著改善，13 个月保单继续率同比上升 3.6 个百分点，25 个月保单继续率同比上升 3.9 个百分点。从各业务渠道来看，2024 年，平安寿险可比口径下代理人渠道新业务价值同比增长 26.5%，人均新业务价值同比大幅增长 43.3%，代理人收入同比提升 5.9%，达 10395 元/人均每月。银保渠道聚焦价值经营，新业务价值同比增长 62.7%。持续推广社区金融服务经营模式，2024 年存续客户 13 个月保单继续率同比提升 5.7 个百分点，新业务价值同比提升近 300%。从财产保险业务来看，2024 年，平安产险业务保持稳定增长，实现保险服务收入 3281.46 亿元（+4.7%）；净利润 150.21 亿元（+67.7%）；整体综合成本率 98.3%，同比优化 2.3%；车险综合成本率 98.1%；探索“保险+科技+服务”新模式，提升服务实体经济质效。从保险资金投资业绩来看，截至 2024 年末，中国平安保险资金投资组合规模超 5.73 万亿元，较年初增长 21.4%。2024 年，保险资金投资组合实现综合投资收益率 5.8%（+2.2%）。

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

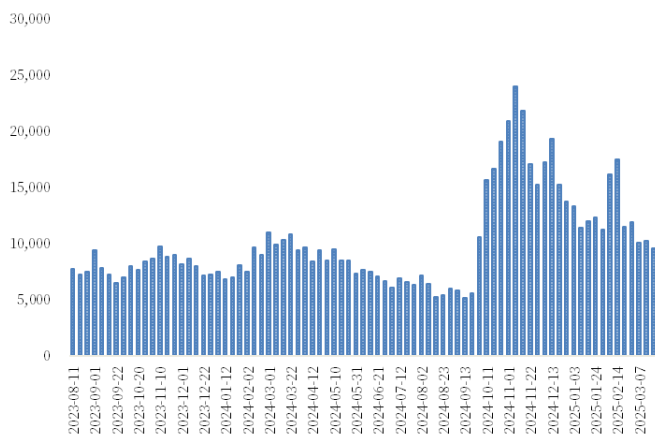
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	7
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	7
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
表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

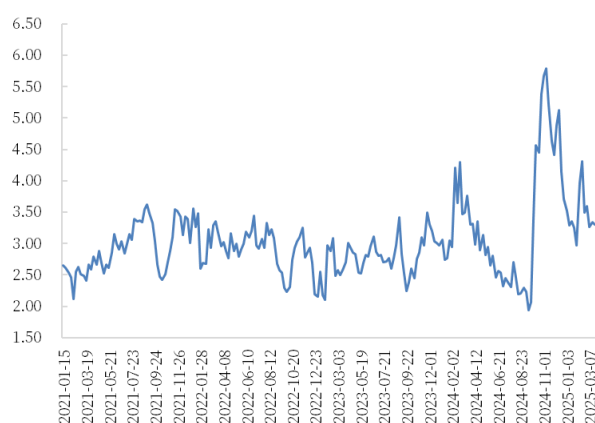
本周（2025.3.17-2025.3.21）A 股日均成交额 9576 亿元，环比-6.31%；日均换手率 3.30%，环比-0.04pct，本周，市场活跃度下降。

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（%）



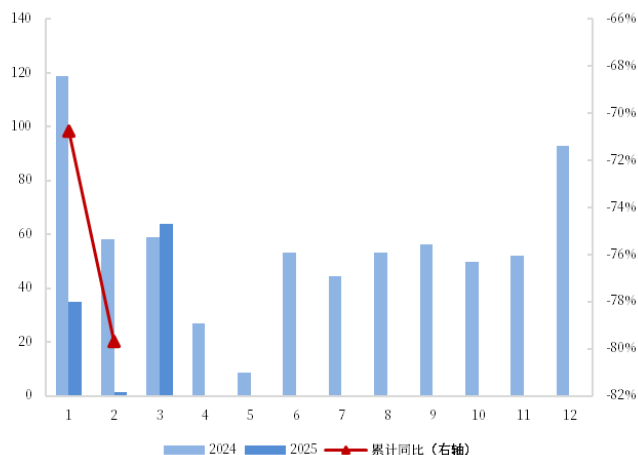
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

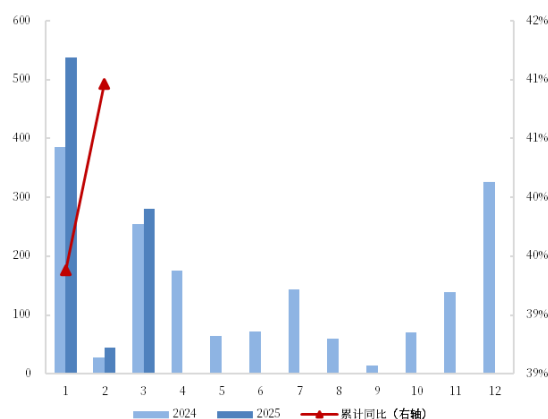
截至2025年3月21日，25年股权融资规模达988.15亿元。其中IPO100亿元，再融资888亿元，其中，增发862亿元。2025年2月券商直接融资规模为64.77亿元，同比-42.63%，环比-88.82%。截至2025年3月21日，券商累计主承债券规模26385.41亿元。2025年2月债券承销规模达到10580.94亿元，同比+52.32%，环比+27.34%。

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

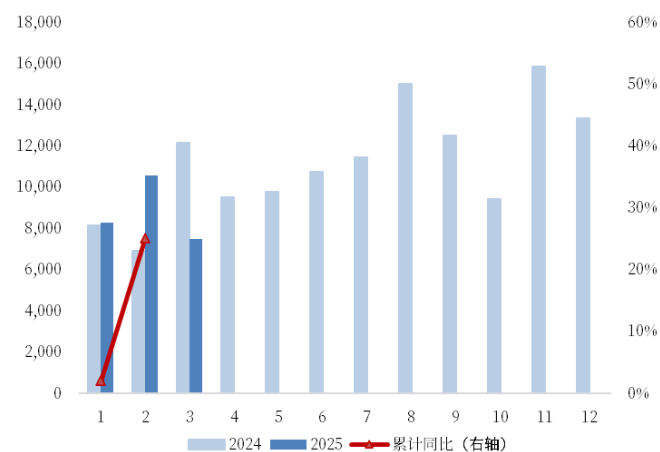


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



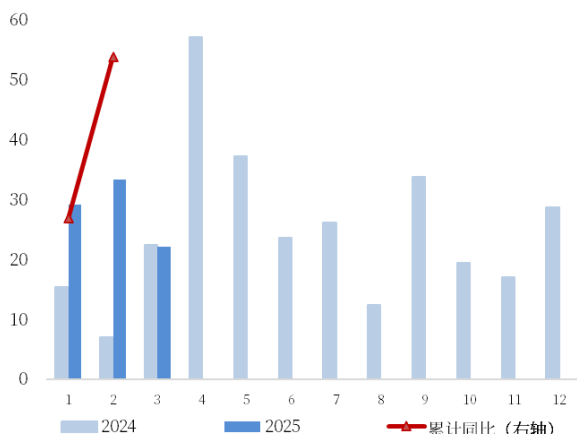
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

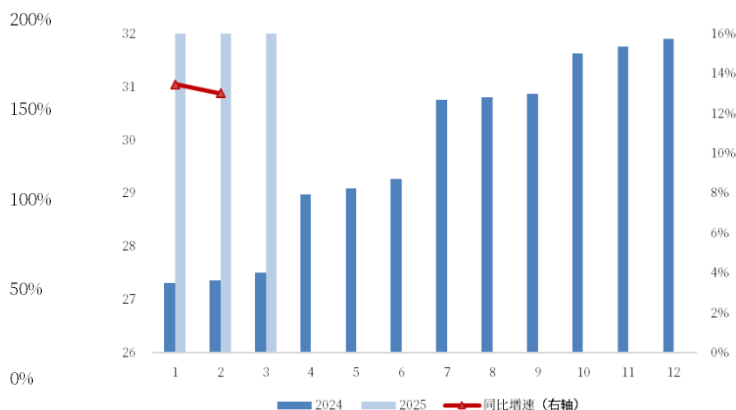
截至 2025 年 3 月 21 日，2025 年券商资管累计新发行份额 84.43 亿份，新成立基金 498 只。2025 年 2 月共计新发资管产品 139 只，同比下降 17.75%，共计市场份额 33.32 亿份，同比上升 376.61%。截至 2025 年 3 月 21 日，基金市场份额 30.27 亿份，实现基金规模 32.57 亿元。

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

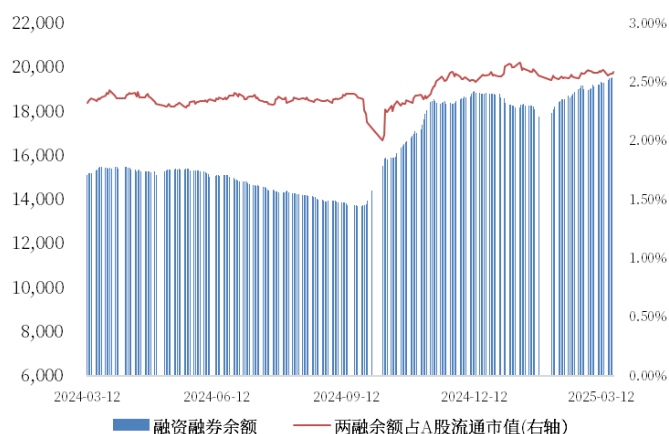
（四）信用业务

截至2025年3月20日，两融余额19518.54亿元，较上周同比+222.29亿元，3月两融日均余额19258亿元，环比+3.26%；截止2025年3月21日，市场质押股数3178.58亿股，市场质押股数占总股本3.93%，市场质押市值28747.64亿元。

（五）自营业务

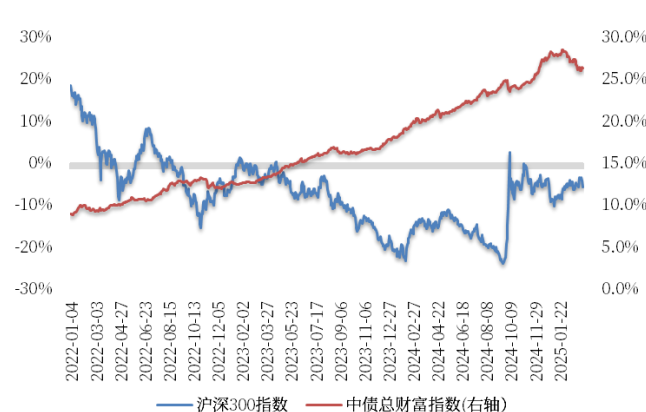
截至2025年3月21日，沪深300年内下跌0.51%，中债总财富（总值）指数年内下跌1.07%。本周股票市场下行，债券市场下行。

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



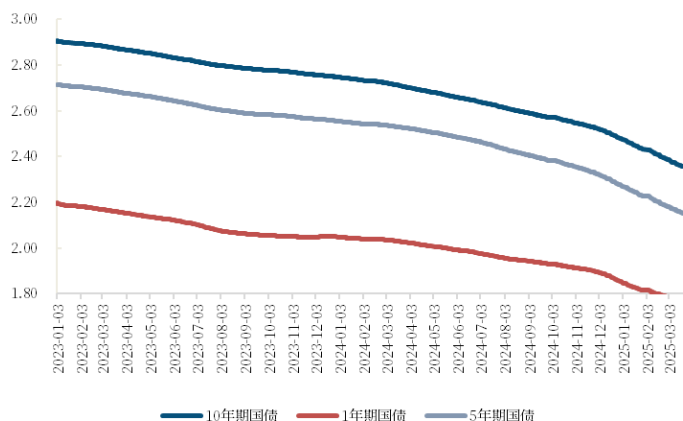
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

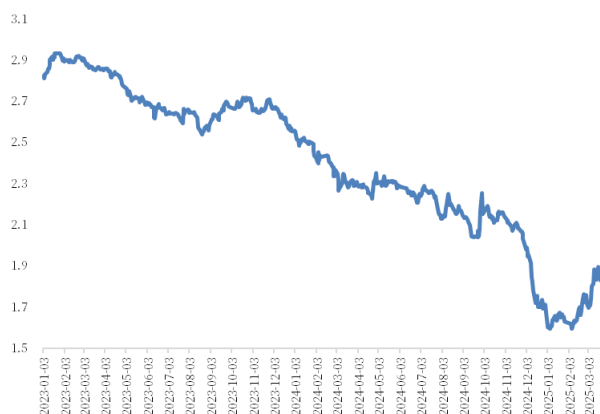
截至2025年3月21日，10年期债券到期收益率为1.8458%，环比-4.27BP。10年期国债750日移动平均值为2.3551%，环比-0.61BP。

图10 国债到期收益率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率 (%)



资料来源: 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%	

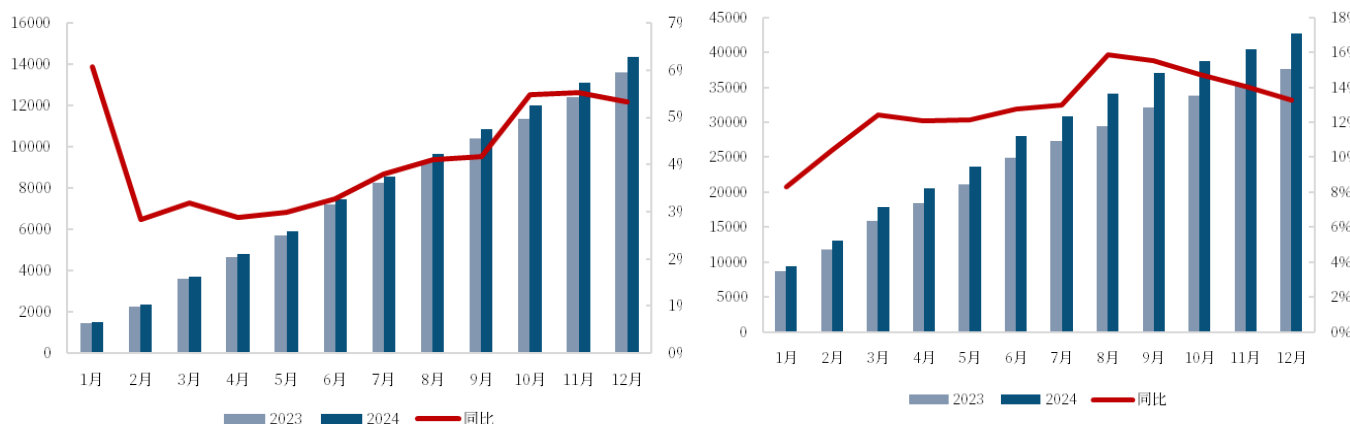
资料来源: 银保监会、中航证券研究所

(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21日，中国证监会发布中国证监会2024年法治政府建设情况。2024年，中国证监会全面落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》重要部署，持续加强资本市场法治建设。2025年，证监会将坚持服务实体经济，支持新质生产力发展。持续完善资本市场基础制度体系，推动股票发行注册制走深走实，夯实市场稳定发展的制度基础，牢牢守住不发生系统性风险的底线。
- 2025年3月18日，中国人民银行货币政策委员会2025年第一季度例会于3月18日召开。会议认为，今年以来宏观调控力度加大，货币政策适度宽松，强化逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，服务实体经济高质量发展，为经济持续回升向好创造适宜的货币金融环境。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。

2、公司公告

中泰证券（600918）：2024 年度报告摘要

2025年3月22日，中泰证券发布公告披露2024年度业绩报告。截至2024年年末，公司总资产224,693,255,623.92元，同比增长14.84%。2024年公司实现营业收入10,891,433,024.09元，同比减少-14.66%；归属于上市公司股东的净利润937,290,131.82元，同比减少-47.92%。

南京证券（601990）：2024 年度报告摘要

2025 年 3 月 22 日，南京证券发布公告披露 2024 年度业绩报告。截至 2024 年年末，公司总资产 69,768,126,275.81 元，同比增长 19.25%。2024 年公司实现营业收入 3,147,484,383.73 元，同比增长 27.12%；归属于上市公司股东的净利润 1,001,644,895.54 元，同比增长 47.95%。

国盛金控（002670）：第四届董事会第四十五次会议决议公告

2025 年 3 月 22 日，国盛金控发布公告披露公司第四届董事会第四十五次会议决议结果。会议审议通过公司向其参股公司江信基金提供总额不超过人民币 1500 万元借款的议案，借款期限为 12 个月，年利率为固定利率 3.10%/年。

招商证券（600999）：第八届董事会第十五次会议决议公告

2025 年 3 月 18 日，招商证券发布公告披露公司第八届董事会第十五次会议决议结果。会议审议通过了关于提名罗立女士为公司第八届董事会非执行董事候选人的议案，同意提名罗立女士为公司第八届董事会非执行董事候选人。

浙商证券（601878）：2025 年第一次临时股东大会决议公告

2025 年 3 月 19 日，浙商证券发布公告披露 2025 年第一次临时股东大会决议结果。会议审议通过了关于选举公司第四届董事会独立董事的议案，同意选举曾爱民为公司第四届董事会独立董事。。

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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

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