

## 指数周度回落或受多重因素影响

——证券行业周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要：

每周一谈

## 2025 年 1—2 月份全国规模以上工业企业利润下降 0.3%

1—2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%。1—2 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 3487.7 亿元，同比增长 2.1%；股份制企业实现利润总额 6739.2 亿元，下降 2.0%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 2304.6 亿元，增长 4.9%；私营企业实现利润总额 2209.9 亿元，下降 9.0%。

## 市场回顾：

上周（3.24-3.28）沪深 300 指数的涨跌幅为 0.01%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为-0.51%。板块内个股 14 家上涨，1 家停牌，3 家平盘，31 家下跌。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：广发证券、华林证券、中泰证券、浙商证券、中信建投。

股价涨跌幅后五名为：国盛金控、国联民生、信达证券、天风证券、锦龙股份。

## 本周投资策略：

上周证券行业指数涨跌幅落后于沪深 300 指数，证券板块内个股多数下跌。我们认为上周证券行业指数回落，一方面或许是和行业整体估值压力有关，一方面或许是和上市券商的年报业绩预期兑现有关，建议投资者在市场情绪整体有所回落的情况下，采取稳健策略应对。

风险提示：政策风险、市场波动风险。

评级

增持（维持）

2025 年 3 月 31 日

徐广福

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524030001

## 行业基本资料

股票家数	49
行业平均市盈率	24.76
市场平均市盈率	12.43

## 行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

1、《估值或面临压力：证券行业周报》

2025-03-20

2、《或处调整中：证券行业周报》2025-03-13

3、《证券行业周报：耐心等待》2025-03-03

## 1. 每周一谈

### 2025 年 1—2 月份全国规模以上工业企业利润下降 0.3%

1—2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%（按可比口径计算，详见附注二）。

1—2 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 3487.7 亿元，同比增长 2.1%；股份制企业实现利润总额 6739.2 亿元，下降 2.0%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 2304.6 亿元，增长 4.9%；私营企业实现利润总额 2209.9 亿元，下降 9.0%。

1—2 月份，采矿业实现利润总额 1410.3 亿元，同比下降 25.2%；制造业实现利润总额 6395.1 亿元，增长 4.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1304.5 亿元，增长 13.5%。

1—2 月份，主要行业利润情况如下：农副食品加工业利润同比增长 37.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长 20.5%，电力、热力生产和供应业增长 13.5%，汽车制造业增长 11.7%，通用设备制造业增长 6.0%，专用设备制造业增长 5.9%，纺织业增长 5.7%，石油和天然气开采业下降 1.1%，化学原料和化学制品制造业下降 1.5%，电气机械和器材制造业下降 2.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 9.4%，非金属矿物制品业下降 37.8%，煤炭开采和洗选业下降 47.3%，石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业同比减亏。

1—2 月份，规模以上工业企业实现营业收入 20.09 万亿元，同比增长 2.8%；发生营业成本 17.10 万亿元，增长 2.9%；营业收入利润率为 4.53%，同比下降 0.14 个百分点。

2 月末，规模以上工业企业资产总计 178.23 万亿元，同比增长 5.0%；负债合计 102.34 万亿元，增长 5.4%；所有者权益合计 75.89 万亿元，增长 4.4%；资产负债率为 57.4%，同比上升 0.2 个百分点。

2 月末，规模以上工业企业应收账款 25.07 万亿元，同比增长 9.2%；产成品存货 6.37 万亿元，增长 4.2%。

1—2 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 85.11 元，同比增加 0.11 元；每百元营业收入中的费用为 8.56 元，同比减少 0.09 元。

2 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 67.6 元，同比减少 1.5 元；人均营业收入为 166.9 万元，同比增加 4.3 万元；产成品存货周转天数为 22.3 天，同比增加 0.2 天；应收账款平均回收期为 74.9 天，同比增加 4.5 天。

.....

（信息来源：国家统计局

[https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202503/t20250327\\_1959147.html](https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202503/t20250327_1959147.html)）

我们认为 1-2 月全国规模以上工业企业利润微幅下降，显示当前经济复苏的基础依然需要巩固。分企业来看，国有控股企业和外商及港澳台投资企业表现较好，均是正增长；股份制企业利润有所下降，私营企业利润下降幅度较大。这些数据表明，国有经济依然是稳定宏观经济的压舱石；但需要高度重视私营企业利润下降的现象，分析原因是因为市场环境变差，还是产业升级带来的暂时性问题，亦或是产能过剩导致的无序竞争，然后采取针对性的措施应对。

## 2. 市场回顾

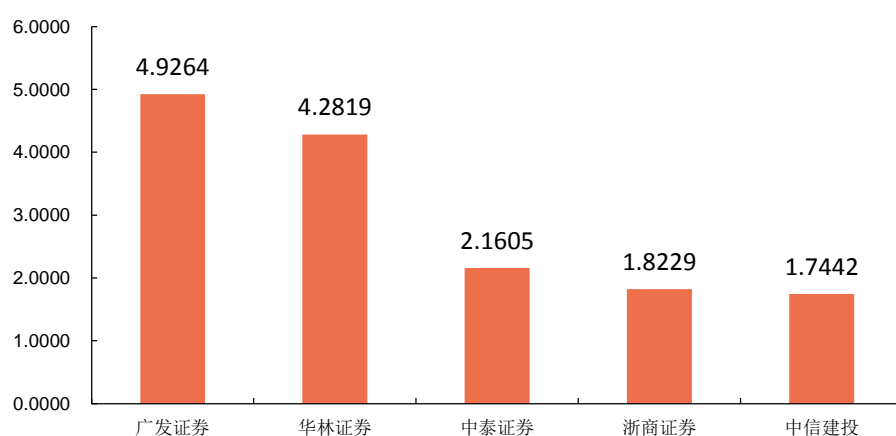
上周(3.24-3.28)沪深300指数的涨跌幅为0.01%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为-0.51%。板块内个股14家上涨，1家停牌，3家平盘，31家下跌。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：广发证券、华林证券、中泰证券、浙商证券、中信建投。

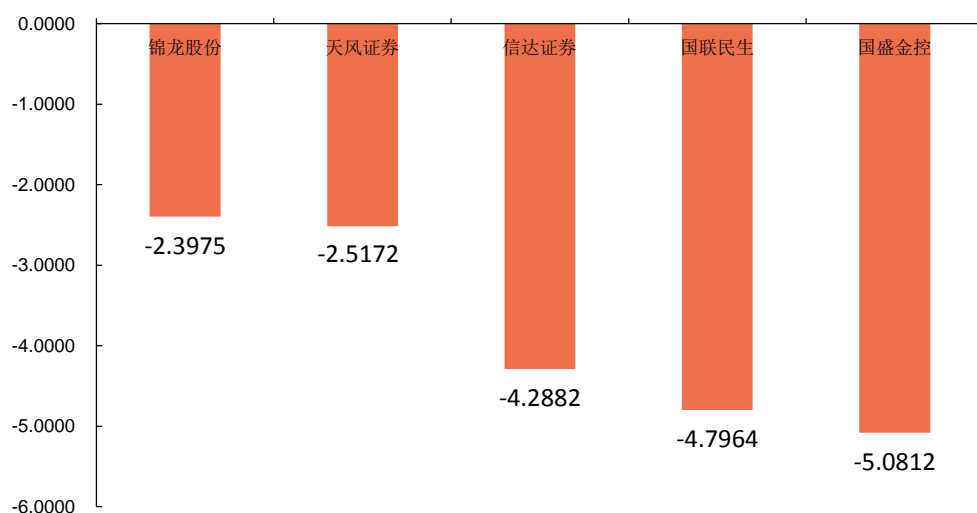
股价涨跌幅后五名为：国盛金控、国联民生、信达证券、天风证券、锦龙股份。

图1：周度涨跌幅(%)前五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

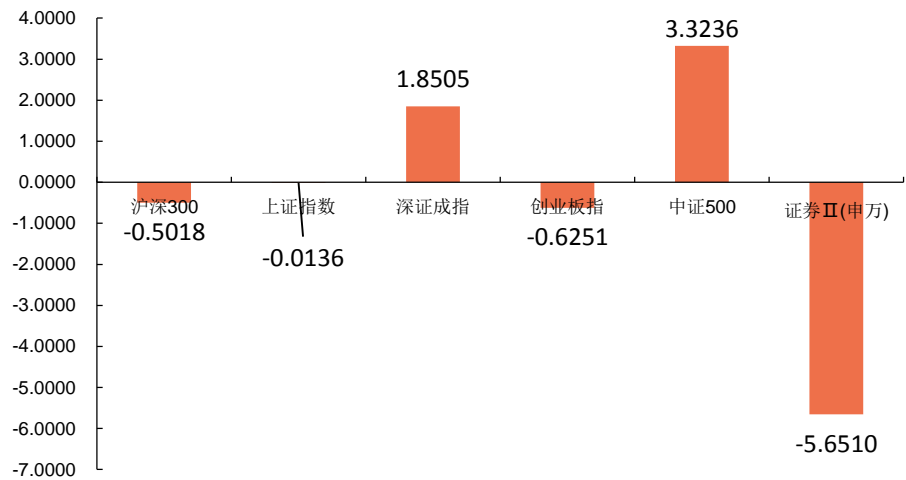
图2：周度涨跌幅(%)后五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

2025 年初至上周末，沪深 300 指数、上证指数、深证成指、创业板指数、中证 500 指数和申万证券行业指数的年内涨跌幅情况如图 3 所示。

图3：指数年内涨跌幅（%）



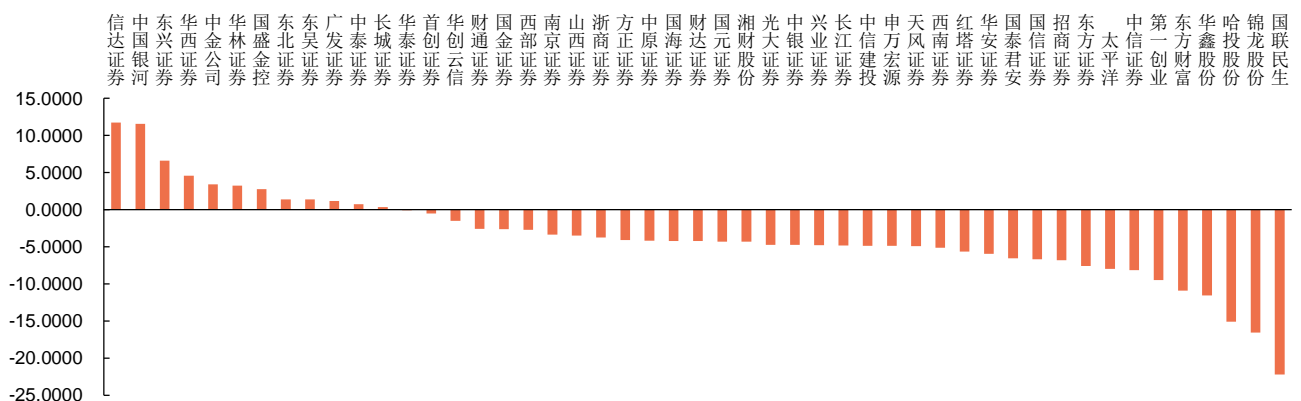
资料来源：wind，申港证券研究所

本年度证券行业板块个股表现：

股价涨跌幅前五名为：信达证券、中国银河、东兴证券、华西证券、中金公司。

股价涨跌幅后五名为：国联民生、锦龙股份、哈投股份、华鑫股份、东方财富。

图4：上市公司年内涨跌幅（%）

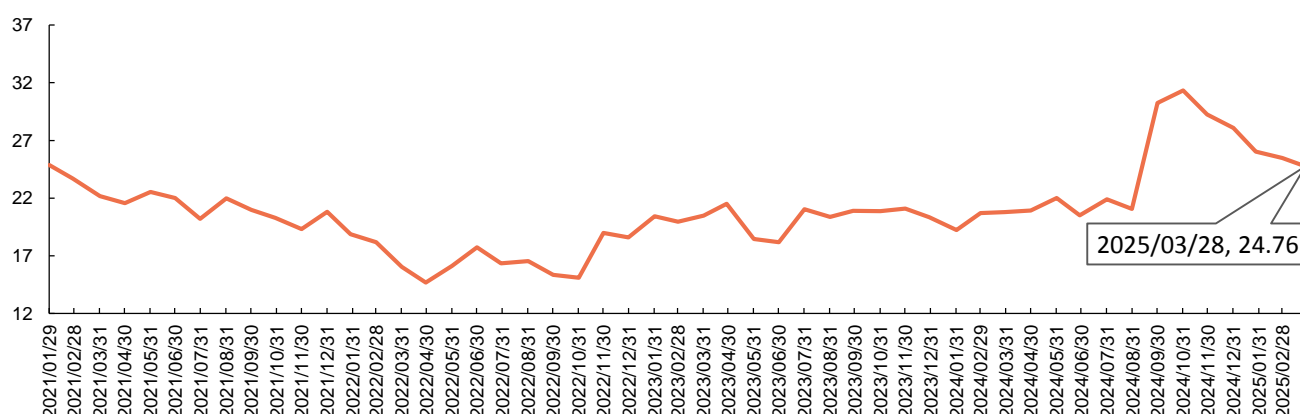


资料来源：wind，申港证券研究所

### 3. 本周投资策略：

上周证券行业指数涨跌幅落后于沪深 300 指数，证券板块内个股多数下跌。我们认为上周证券行业指数回落，一方面或许是和行业整体估值压力有关，一方面或许是和上市券商的年报业绩预期兑现有关，建议投资者在市场情绪整体有所回落的情况下，采取稳健策略应对。

图5：证券行业 PE(月度数据，单位：倍数，时间：20210101—20250328)



资料来源：wind，申港证券研究所

### 4. 重要新闻

#### 1、中国证监会发布关于修改《证券发行与承销管理办法》的决定

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7547937/content.shtml>

2025 年 3 月 28 日，中国证监会发布《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，自公布之日起施行。

本次共对《证券发行与承销管理办法》（以下简称《承销办法》）的六个条文进行修改，主要内容包括：一是增加银行理财产品、保险资产管理产品作为 IPO 优先配售对象。落实《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》有关在新股申购标准方面给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇的要求，在《承销办法》第十二条第二款中增加银行理财产品、保险资产管理产品作为 IPO 优先配售对象，同时明确由证券交易所规定优先配售的其他情形，为将来增加优先配售对象预留空间。二是明确由证券交易所制定 IPO 分类配售具体规定。落实《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》有关在科创板试点未盈利企业分类配售的要求，在《承销办法》第十二条第三款中明确由证券交易所制定分类配售的具体规定。三是禁止参与 IPO 战略配售的投资者在承诺的限售期内出借股份。为了落实

《关于加强上市公司监管的意见（试行）》有关禁止限售股转融通出借的要求，做好与《上市公司股东减持股份管理暂行办法》第十八条有关上市公司股东不得通过转融通出借存在不得减持情形股份规定的衔接，回应市场关切，删除《承销办法》第二十一条第三款有关参与 IPO 战略配售的投资者可以在承诺的限售期内出借获配证券的规定。四是根据新《公司法》作适应性调整。完善有关财务资助的表述，在《承销办法》第二十七条、第三十八条中增加有关禁止通过财务资助等方式损害公司利益的表述。增加一条作为第六十一条，明确公司依法不设监事会的，不适用《承销办法》有关监事的规定。将第三十三条中的“股东大会”修改为“股东会”。

下一步，中国证监会将持续抓好《承销办法》的贯彻落实工作，督促市场参与各方恪尽职守、归位尽责，推动提高发行承销与定价的市场化法治化水平。（完）

（信息来源于：中国证监会）

## 2、券商助力构建现代金融体系大有可为

<http://www.zqrb.cn/review/chanjingpinglun/2025-03-25/A1742819490575.html>

3月23日，中国发展高层论坛2025年年会在北京召开。此次会议围绕多个议题进行研讨，其中包括“构建现代金融体系服务实体经济发展”。

建设现代金融体系既是我国金融发展的方向，也是发挥金融在推进强国建设中积极作用的要求。助力建设现代金融体系，已经成为金融机构的重要探索方向。券商作为连接实体经济和资本市场的核心枢纽，在融资端、投资端、交易端等方面发挥着重要作用。笔者认为，在建设现代金融体系的过程中，券商将大有可为，发力点可围绕服务实体经济、国际化布局、找准发展定位等方向展开。

第一，券商要着力提升服务实体经济质效。推动金融高质量发展的核心在于确保金融业务切实服务并支持实体经济。此前，国务院办公厅印发的《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》（以下简称《指导意见》）明确了金融“五篇大文章”重点领域和主要着力点。《指导意见》明晰了包括券商在内的金融机构未来发展的着力点和主攻方向，更为金融机构如何高质量服务实体经济指明了道路。另外，券商在服务实体经济直接融资中发挥了重要作用。在建设现代金融体系的过程中，券商应更好地发挥投资银行融资功能，不断拓宽实体企业融资渠道。在提升全生命周期服务效能方面，券商为企业提供投融资对接、并购重组、股权激励、战略规划、内部治理等全方位的金融服务。

第二，券商要助力推进金融更高水平开放。金融的高水平开放既是提升我国金融业全球竞争力的关键，也是满足实体经济发展需求的必由之路。对于券商而言，积极参与国际资本市场活动，不仅有助于更好地服务国家发展战略，助推中国企业进行海外投资和经营，也是建设一流投资银行、实现全球化布局的内在要求。金融开放是双向的，既要高质量“引进来”，也要高水平“走出去”。伴随着证券业对外开放的加速推进，我国目前已有4家外资独资券商。中国证券业协会数据显示，截至2024年上半年，外资券商总资产合计为6220亿元，占行业整体的比例约为5.3%，营业收入合计140亿元，占行业整体的比例约为6.89%。同时，券商行业也在持续推进全球化布局。截至目前，共有14家券商实现“A+H”上市，已有36家中资券商在中国香港设立国际业务子公司，国际业务的业绩贡献度也在稳步提升。

第三，券商要找准定位，推进差异化发展。现代金融机构是金融服务实体经济的中介与桥梁，一流的投资银行能够更好地发挥资本市场枢纽功能，切实提高服务实体经济效能。头部、大型券商应“打头阵”，尽快补齐短板，以服务金融强国战略建设、提高金融国际竞争力为目标。特色券商则立足属地、深耕地方，充分发挥差异化优势，打造特定领域的一流投资银行。

现代金融体系要求券商从传统的中介通道向综合服务商转型。券商应以提升服务实体经济质效为使命，创新全链条服务模式，在打造核心竞争力的同时筑牢风险管控底线；在建设现代金融体系中发挥专业机构力量，助力经济高质量发展。（完）

（信息来源于：证券日报）

## **5. 风险提示：**政策风险、市场波动风险。



### 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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 投资评级说明

### 申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

### 申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）