

2025 年 04 月 12 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 年第十一期）：

券商一季度业绩预增长，受益自营财富业务

市场表现：

本期（2025.4.17-2025.4.11）非银（申万）指数-5.19%，行业排 18/31，券商 II 指数-5.37%，保险 II 指数-4.70%；

上证综指-3.11%，深证成指-5.13%，创业板指-6.73%。

个股涨跌幅排名前五位：中油资本（+4.39%）拉卡拉（+2.30%）、湘财股份（-0.12%）、国泰海通（-2.22%）、中金公司（-2.43%）；

个股涨跌幅排名后五位：瑞达期货（-16.35%）、南华期货（-12.81%）、海南华铁（-11.26%）、渤海租赁（-10.54%）、华金资本（-10.44%）。

（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 5.37%，跑输沪深 300 指数 2.50pct，跑输上证综指数 2.27pct。当前券商板块 PB 估值为 1.33 倍，位于 2020 年 20 分位点附近，处于历史低位。

本周，以中信证券、华泰证券国泰海通为代表的券商陆续发布 2025 年一季度业绩预增公告，净利润显著增长。中信预计一季度实现归属于母公司股东的净利润约 65.45 亿元，同比增长 32%左右，中信表示，业绩预增主要受益于公司锚定打造一流投资银行和投资机构的发展目标，财富管理、投资交易等业务收入同比增长较多。国泰海通预计一季度实现归属于母公司所有者净利润 112.01 亿元至 124.45 亿元，同比增长 350%至 400%。净利润增长的主要原因为吸收合并海通证券产生负商誉。除头部券商外，中小券商业绩表现也同样值得期待。本周兴业证券披露了 2025 年一季度业绩快报，公司 2025 年一季度实现营业收入 27.92 亿元，同比增长 17.48%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.16 亿元，同比增长 57.32%。增长的主要原因是财富管理、信用交易、投资交易等业务发展良好。目前，上市券商 24 年业绩还未全部披露完毕，根据中证协数据，2024 年，券商行业实现营业收入 4511.7 亿元，净利润 1672.6 亿元，分别同比增长 11.2%和 21.3%。其中，全行业实现自营业务收入 1740.7 亿元，同比增长 43%，占整体收入比例 38.6%，保持第一大收入来源地位。

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

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 年第十期）：关注券商年报业绩，自营或为有力支撑—2025-03-24

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

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

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，保险板块下跌 4.70%，跑输沪深 300 指数 1.83pct，跑输上证综指数 1.59pct。

本周，中国太保公告称，公司已于 4 月 7 日增持了宽基交易型开放式指数基金（ETF）等产品，未来将进一步发挥保险资金长期投资优势，加大战略性新兴产业、先进制造业、新型基础设施等领域投资力度，服务新质生产力发展，继续增持代表中国未来经济发展方向的优质资产。面对当前资本市场短期震荡，头部险企均表示，看好看好国内资本市场发展前景，持续遵循“长期投资、价值投资、稳健投资”理念，加大中长期资金入市力度，为资本市场发展发挥重要作用。近日，国家金融监管总局印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，优化保险资金比例监管政策，加大对资本市场和实体经济的支持力度。

《通知》提出，上调权益资产配置比例上限。简化档位标准，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调 5%。此次调整进一步拓宽了保险资金的权益投资空间，有助于保险资金发挥长期资金优势，减少短期市场波动干扰，促进资本市场稳定，强化保险资金作为市场“压舱石”的稳定功能。

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
(二) 保险	9
1、行业动态	9

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

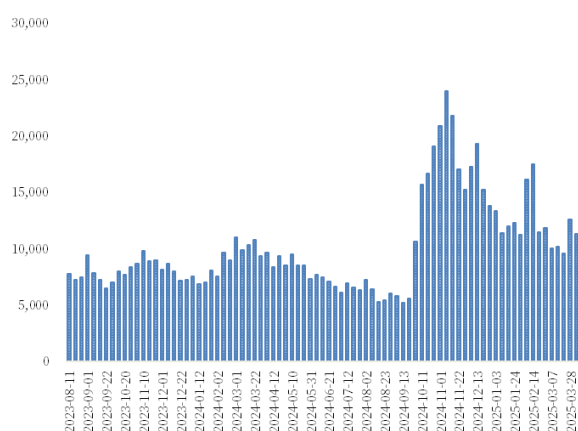
表 1 2025 年 2 月末保险资产规模及变化7

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

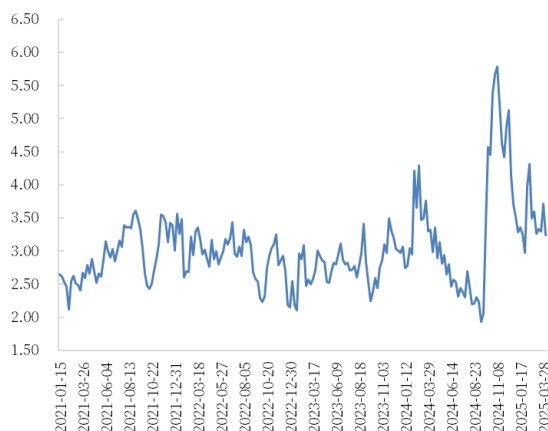
本周（2025.4.7-2025.4.11）A 股日均成交额 16124 亿元，环比+41.84%；日均换手率 4.58%，环比+1.34pct，本周，市场活跃度显著回升。

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（%）



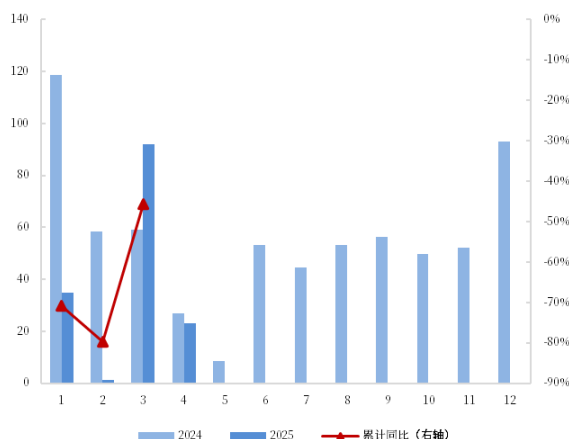
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

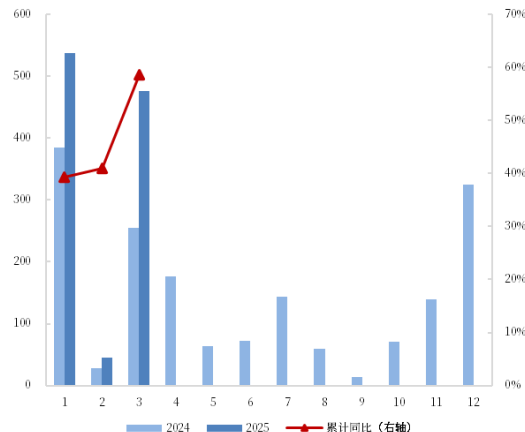
截至 2025 年 4 月 11 日，25 年股权融资规模达 1333.34 亿元。其中 IPO151 亿元，增发 1057 亿元，其中，再融资 688 亿元。2025 年 3 月券商直接融资规模为 577.90 亿元，同比+58.07%，环比+792.23%。截至 2025 年 4 月 11 日，券商累计主承债券规模 34920.77 亿元。2025 年 3 月债券承销规模达到 13241.47 亿元，同比+8.89%，环比+25.14%。

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

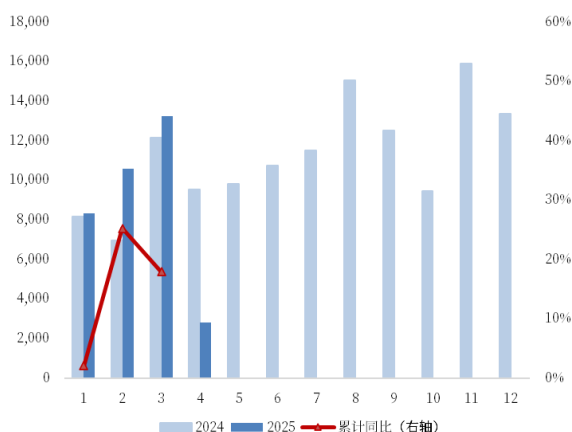


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



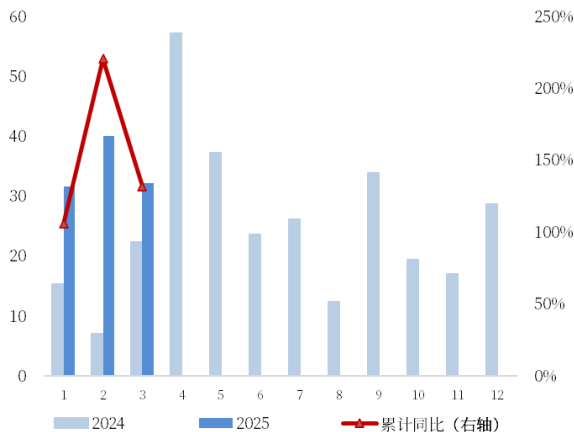
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

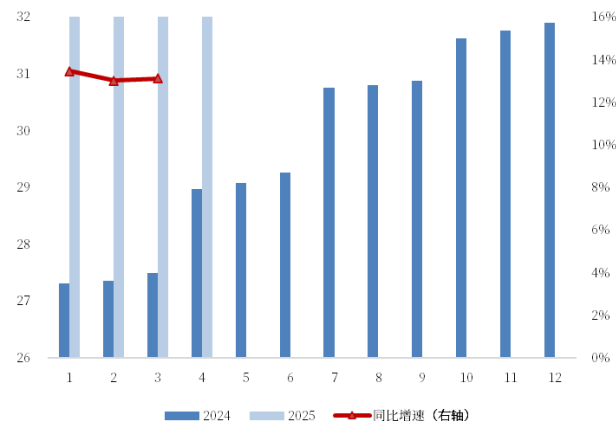
截至 2025 年 4 月 11 日，2025 年券商资管累计新发行份额 111.69 亿份，新成立基金 861 只。2025 年 3 月共计新发资管产品 376 只，同比增长 91.84%，共计市场份额 32.15 亿份，同比上升 43.41%。截至 2025 年 4 月 11 日，基金市场份额 30.47 亿份，实现基金规模 32.67 亿元。

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

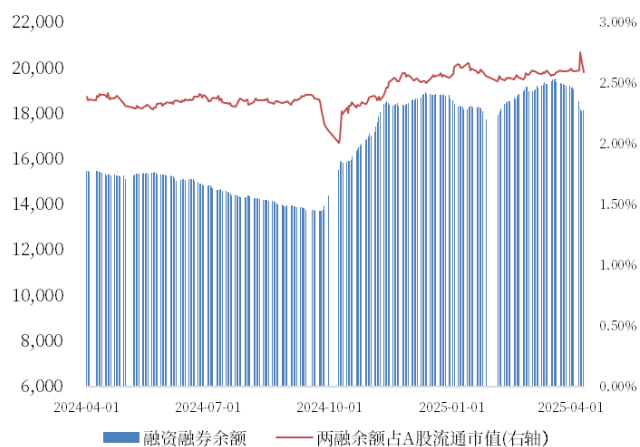
（四）信用业务

截至2025年4月10日，两融余额18133.30亿元，较上周同比-897.68亿元，4月两融日均余额18604亿元，环比-3.43%；截止4月11日，市场质押股数3,184.02亿股，市场质押股数占总股本3.93%，市场质押市值27,318.63亿元。

（五）自营业务

截至2025年4月11日，沪深300年内下跌4.69%，中债总财富（总值）指数年内下跌0.19%。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



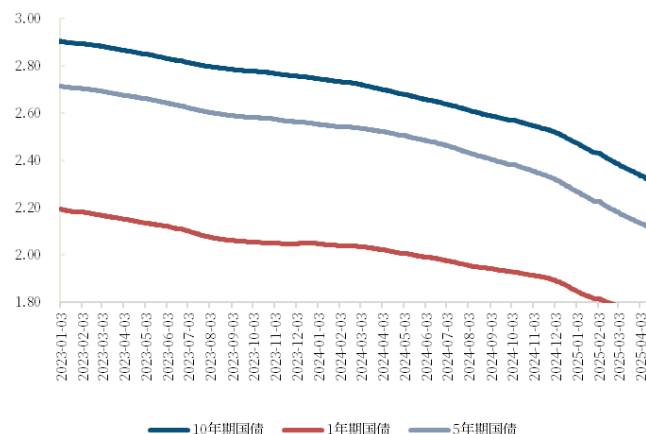
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

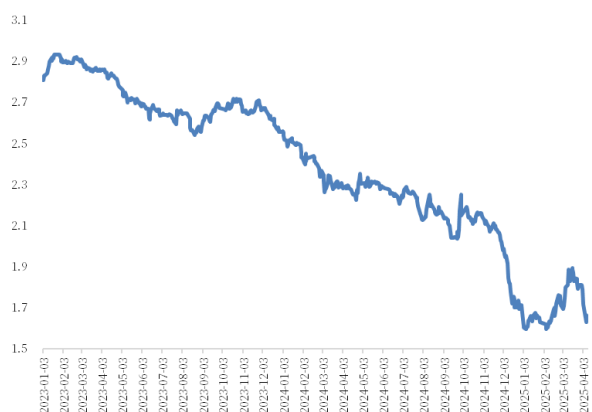
截至2025年4月11日，10年期债券到期收益率为1.6568%，环比+2.50BP。10年期国债750日移动平均值为2.3245%，环比-0.94BP。

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 2025 年 2 月, 保险公司总资产为 36.88 万亿元, 环比+0.96%, 同比+13.95%。其中人身险公司总资产 32.42 万亿元, 环比+0.97%, 同比+15.03%, 占总资产的比重为 87.91%; 财产险公司总资产 2.99 万亿元, 环比+1.36%, 同比+5.59%, 占总资产的比重为 8.12%。

表1 2025 年 2 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)	324,237	29,938	8,154	1,306	368,811
环比变化	0.97%	1.36%	-	2.53%	0.96%
同比变化	15.03%	5.59%	11.31%	6.50%	13.95%
占比	87.91%	8.12%	2.21%	0.35%	
占比环比变化	0.01%	0.03%	2.21%	0.01%	

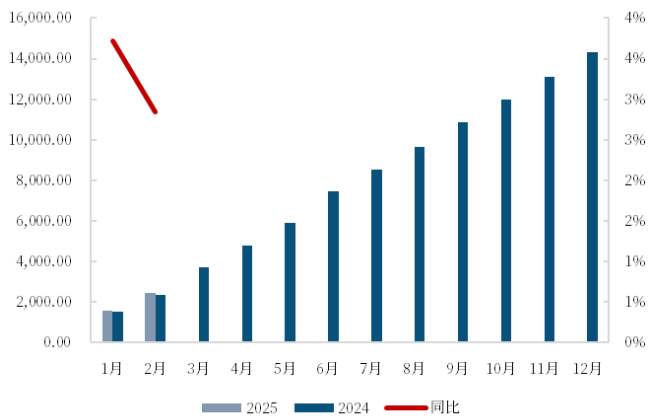
资源来源: 银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

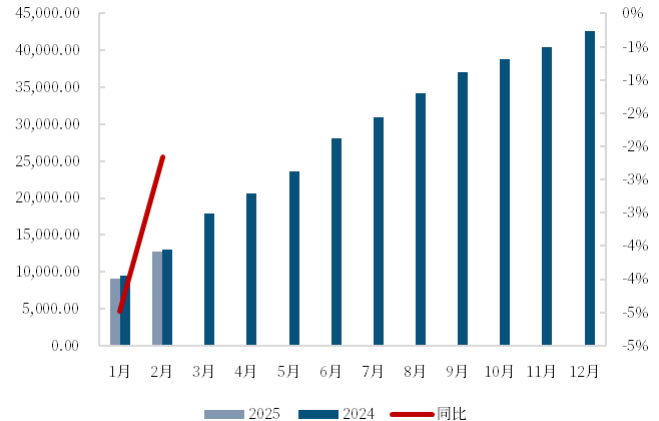
原保费收入: 2025 年 2 月, 全行业共实现原保险保费收入 56,963.10 亿元, 同比+11.15%。其中, 财产险业务原保险保费收入 14,330.59 亿元, 同比+5.32%; 人身险原保费收入 42,632.51 亿元, 同比+13.26%。

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 4 月 11 日，深交所在北京组织召开中长期资金投资策略会。会上，深交所副总经理唐瑞表示，为更好服务中长期资金入市，深交所正在制定相关工作方案，围绕产品供给、优化环境、对接服务等关键领域，助力打通中长期资金入市的卡点堵点。深交所将优化机制提升交易便利度，完善 ETF 大宗交易和盘后交易等机制，引入更多机构为 ETF 提供流动性。
- 2025 年 4 月 11 日，金融监管总局近日印发《关于促进金融资产管理公司高质量发展 提升监管质效的指导意见》，进一步强化金融资产管理公司监管，防范化解风险，促进金融资产管理公司高质量发展。《指导意见》从总体要求、完善公司治理、坚守主责主业、强化风险防控、提升监管质效等方面，提出促进金融资产管理公司高质量发展的十六条意见措施。

2、公司公告

中信证券（600030）：2025 年第一季度业绩预增提示性公告

2025 年 4 月 8 日，中信证券发布公告，预计 2025 年第一季度公司实现归属于母公司股东的净利润约人民币 65.45 亿元，同比增长 32% 左右。

国泰海通（601211）：2025 年第一季度业绩预增公告

2025 年 4 月 8 日，国泰君安发布公告，预计 2025 年第一季度实现归属于母公司所有者净利润 112.01 亿元至人民币 124.45 亿元，同比增加 350% 至 400%。

兴业证券（601377）：2025 年第一季度业绩增长快报

2025 年 4 月 8 日，兴业证券发布公告，公司当季度实现营业收入 27.92 亿元，同比增长 17.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.16 亿元，同比增长 57.32%。公司当季度收入和净利润增长的主要原因是财富管理、信用交易、投资交易等业务发展良好、业绩稳步增长。

中国银河（601881）：2025 年第一季度业绩预增公告

2025 年 4 月 8 日，中国银河发布公告，预计 2025 年第一季度实现归属于母公司股东的净利润人民币 27.73 亿元至人民币 31.00 亿元，同比增长 70%至 90%。

华泰证券（601688）：2025 年第一季度业绩预增公告

2025 年 4 月 9 日，华泰证券发布公告，预计 2025 年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润人民币 34.37 亿元至人民币 36.66 亿元，同比增加 50%至 60%。

（二）保险

1、行业动态

- 2025 年 4 月 11 日，金融监管总局对原保监会《保险集团并表监管指引》进行修订，近日印发了《保险集团并表监督管理办法》，以加强保险集团并表监管，维护保险集团稳健运行，有效防范金融风险。《办法》深入贯彻落实中央金融工作会议精神，坚持问题导向，突出并表风险特性，对保险集团并表管理提出更加明确的监管要求。

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, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

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

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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发送或为任何就送发、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