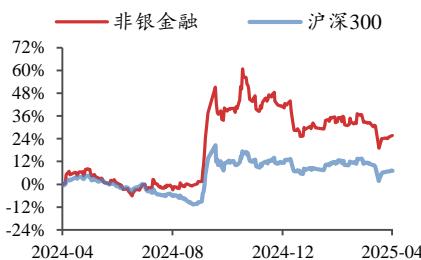


非银金融

2025年04月23日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中概股回流预期利好港交所，个险营销体系改革升级—行业周报》
-2025.4.20

《券商1季报超预期，稳股市政策下看好券商板块机会—行业周报》
-2025.4.13

《央行和汇金积极稳股市，关注券商一季报业绩改善—行业点评报告》
-2025.4.8

传统券商和保险持仓下降，金融科技持仓回升

——2025Q1主动权益基金非银重仓股点评

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢昆（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

● 2025Q1 非银板块下跌，机构重仓股中非银标的市值占比下降

从2025年1季度公募主动权益基金重仓股数据看，券商和保险板块持仓环比下降，1季度非银板块下跌，机构减仓。2025Q1末主动型基金重仓股中券商板块占比0.53%，环比-0.06pct，相对A股低配3.32pct，位于近5年季度数据5%分位数，机构持仓位于底部位置；保险板块占比0.62%，环比-0.04pct，相对A股低配1.83pct，位于近5年季度数据63%分位数，略高于5年中枢。（具体见附图）

● 多数传统券商受减仓，金融科技获加仓，江苏金租机构持仓保持高位

个股层面看，2025Q1末持仓市值占比及环比变化为：中信证券0.08%/-0.03pct，东方财富0.08%/+0.001pct，华泰证券0.11%/-0.02pct、国泰海通0.04%/-0.04pct、中国银河0.03%/-0.005pct、招商证券0.02%/+0.003pct、中金公司0.006%/+0.002pct；同花顺0.09%/+0.04pct、指南针0.010%/+0.007pct。多数传统券商受减仓，已披露年报券商业绩略低于我们预期，投资收益、利息净收入和公募席位佣金表现略低于预期，4季度股市波动加大或对衍生品业务带来拖累。金融科技股经历下跌后重获机构关注，一季度DeepSeek概念火热，金融科技股受益，同花顺、指南针持仓占比回升接近2024Q3水平，关注后续交易量催化。江苏金租2025Q1末持仓市值占比0.07%，环比-0.001pct，公司基本面稳健，高股息特征突出，防御性突出，机构持仓占比保持较高水平。

● 多数上市险企受减仓，中国平安环比增仓

个股层面看，2025Q1末持仓市值占比及环比变化为：中国平安0.35%/+0.04pct、中国太保0.19%/-0.05pct、中国人寿0.02%/-0.01pct、新华保险0.05%/-0.004pct、中国人保0.01%/-0.01pct、中国财险(H)0.47%/-0.39pct。保险板块看，负债端受炒停对需求透支、分红险转型等影响，开门红表现或低于此前预期，NBV增速或有所下降；资产端看，从2024年12月开始10年期国债收益率回落明显，利率下行压力对年报部分指标带来的压力开始显现，年报分红有所分化。

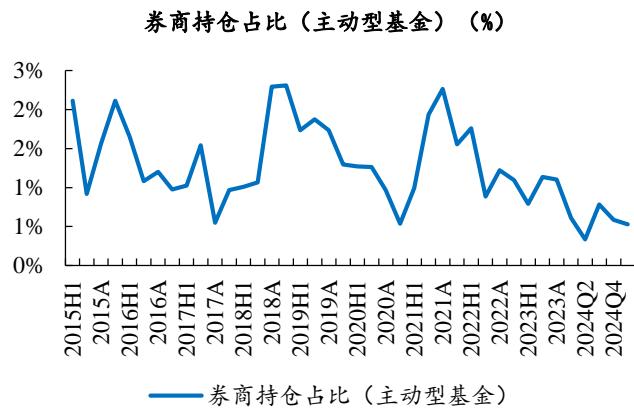
● 看好 beta 高弹性兼具成长性的标的，江苏金租高股息特征具有防御性

(1) 券商：券商板块估值和机构持仓位于低位，国内稳股市举措提振市场信心，交易量同比改善下，券商一季报业绩或超预期，继续看好券商板块机会，三条选股主线：业绩弹性突出的零售优势券商、金融科技和并购主线。(2) 保险：关注险企一季报，NBV增速或降档，权益资产弹性成为寿险标的重要影响因素，看好权益弹性突出、负债端平稳标的投資机会。

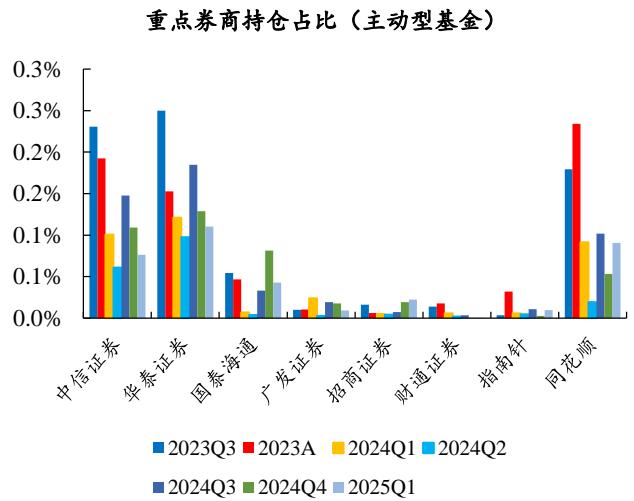
推荐标的组合：江苏金租，中国财险，香港交易所；指南针，东方证券，东方财富，财通证券；中国人寿，中国太保。

受益标的组合：国信证券，九方智投控股，中国银河，招商证券，同花顺，新华保险。

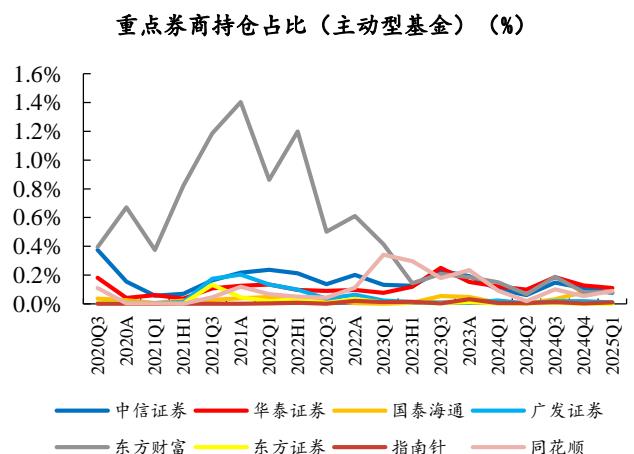
● 风险提示：全球关税政策不确定性；长端利率超预期下降。

附图 1: 2025Q1 主动型基金券商重仓股持仓环比下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

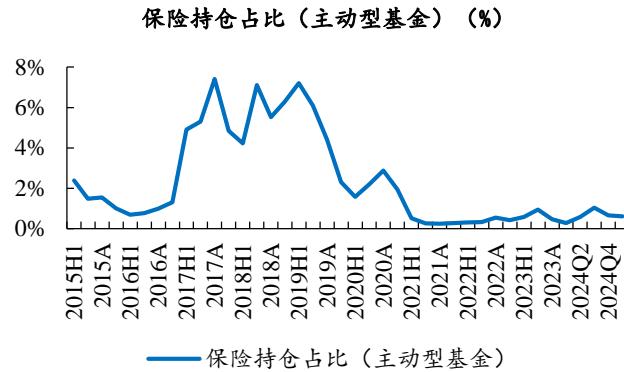
附图 3: 2025Q1 主动型基金传统券商持仓占比多数下降, 金融科技持仓环比增长


数据来源: Wind、开源证券研究所

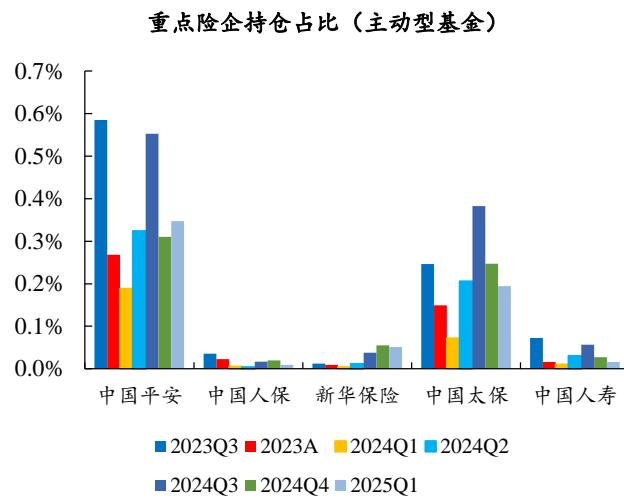
附图 5: 2025Q1 华泰证券、东方财富、同花顺持仓较多


数据来源: Wind、开源证券研究所

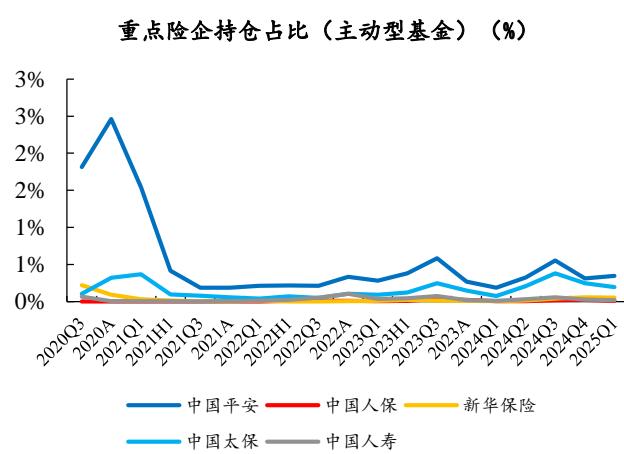
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

附图 2: 2025Q1 主动型基金保险重仓股持仓环比下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2025Q1 主动型基金保险公司持仓环比下降, 仅中国平安环比增长


数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 2025Q1 中国平安、中国太保持仓较多


数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn