

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

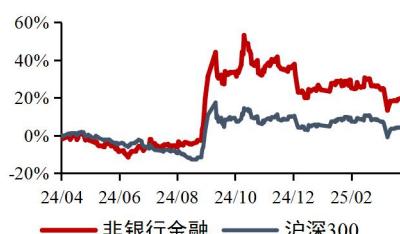
非银行金融

行业周报（20250421-20250427） 领先大市-A(维持)  
政治局会议定调积极，券商一季报表现亮眼

2025年4月29日

行业研究/行业周报

非银行金融行业近一年市场表现



资料来源：最闻

投资要点

**政治局会议定调政策积极。**会议指出要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。强化政策取向一致性。

**券商一季报业绩增长。**截至2025年4月27日，已有13家上市券商披露一季报，受益于一季度市场交投活跃度提升及股权融资阶段性改善，多数券商实现收入及利润增长，13家券商一季度合计实现营业收入161.11亿元，同比增长13.79%，实现归母净利润41.47亿元，同比增长55.58%，披露一季报的上市券商中，仅3家券商营收同比下滑，2家归母净利润下滑。其中，东北证券、东吴证券及国海证券净利润增长均超过100%。

上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨0.56%，沪深300上涨0.38%，创业板指数上涨1.74%。上周A股成交金额5.73万亿元，日均成交额1.15万亿元，环比增长3.43%。两融余额1.80万亿元，环比减少0.07%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌0.72%；中债国债10年期到期收益率为1.66%，较年初上行5.30bp。

## 风险提示

➤ 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。

分析师：

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

研究助理：

李明阳

邮箱：limingyang@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明



## 目录

1. 投资建议.....	3
2. 行情回顾.....	3
3. 行业重点数据跟踪.....	4
4. 监管政策与行业动态.....	6
5. 上市公司重点公告.....	7
6. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅对比 (%) .....	3
图 2: 主要指数的本周涨跌幅 (%) .....	4
图 3: 上周日均成交 1.15 万亿元, 环比增长 3.43%.....	4
图 4: 截至 04 月 25 日, 质押股数占比 3.91%.....	5
图 5: 截至 04 月 25 日, 两融余额 1.80 万亿元.....	5
图 6: 3 月基金发行份额 1009.26 亿份.....	5
图 7: 3 月股权融资规模 577.90 亿元.....	5
图 8: 中债 10 年国债到期收益率(%).....	5

表 1: 证券业个股涨跌幅前五名与后五名.....	4
---------------------------	---

## 1. 投资建议

**政治局会议定调政策积极。**会议指出要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。强化政策取向一致性。

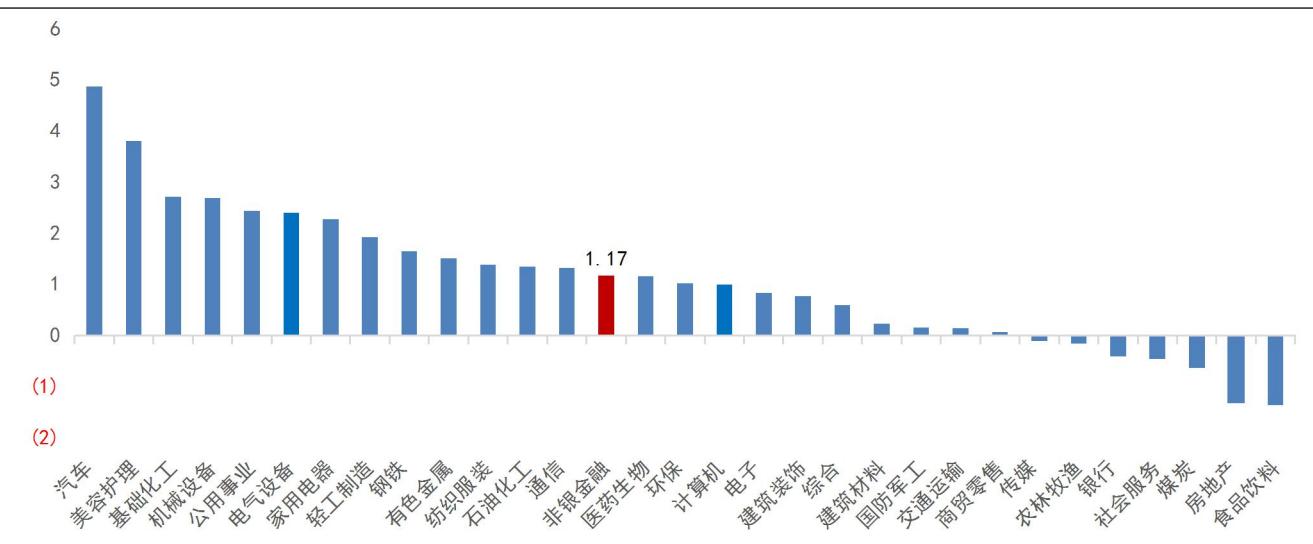
**券商一季报业绩增长。**截至 2025 年 4 月 27 日，已有 13 家上市券商披露一季报，受益于一季度市场交投活跃度提升及股权融资阶段性改善，多数券商实现收入及利润增长，13 家券商一季度合计实现营业收入 161.11 亿元，同比增长 13.79%，实现归母净利润 41.47 亿元，同比增长 55.58%，披露一季报的上市券商中，仅 3 家券商营收同比下滑，2 家归母净利润下滑。其中，东北证券、东吴证券及国海证券净利润增长均超过 100%。

## 2. 行情回顾

上周（20250421-20250427）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3786.99(0.38%)、1947.19(1.74%)，申万一级非银金融指数涨幅为 1.17%，在 31 个申万一级行业中排名第 14 位；证券 III 涨幅为 0.89%。

个股表现，本周板块涨幅居前的有国信证券(5.85%)、中油资本(5.08%)、瑞达期货(4.60%)，跌幅居前的有永安期货(-3.40%)、锦龙股份(-2.45%)、天风证券(-2.22%)。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比 (%)



数据来源: Wind, 山西证券研究所

表 1: 证券业个股涨跌幅前五名与后五名

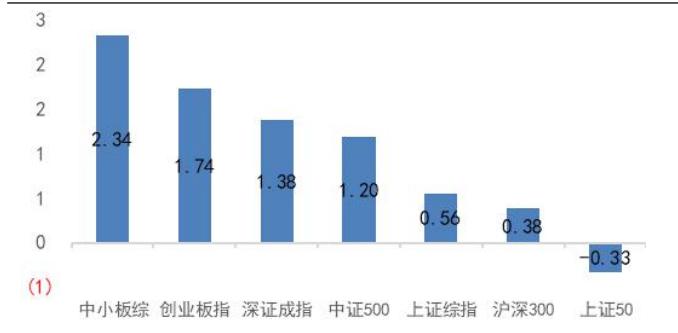
前五名		后五名	
简称	周涨跌幅 (%)	简称	周涨跌幅 (%)
国信证券	5.85	永安期货	-3.40
中油资本	5.08	锦龙股份	-2.45
瑞达期货	4.60	天风证券	-2.22
怡亚通	3.94	同花顺	-2.04
东北证券	3.33	招商证券	-1.46

数据来源: Wind, 山西证券研究所

### 3. 行业重点数据跟踪

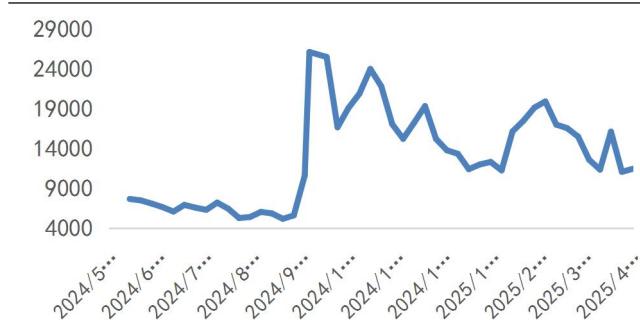
**1) 市场表现及市场规模:** 上周主要指数均有不同程度上涨, 上证综指上涨 0.56%, 沪深 300 上涨 0.38%, 创业板指数上涨 1.74%。上周 A 股成交金额 5.73 万亿元, 日均成交额 1.15 万亿元, 环比增长 3.43%。

图 2: 主要指数的本周涨跌幅 (%)



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 3: 上周日均成交 1.15 万亿元, 环比增长 3.43%



数据来源: wind, 山西证券研究所

**2) 信用业务:** 截至 04 月 25 日, 市场质押股 3164.50 亿股, 占总股本 3.91%; 两融余额 1.80 万亿元, 环比减少 0.07%。其中, 融资规模 1.79 万亿元, 融券余额 111.56 亿元。

**3) 基金发行:** 25 年 03 月, 新发行基金份额 1009.26 亿份, 发行 135 只, 环比上涨 53.42%。其中, 股票型基金发行 378.37 亿份, 环比上涨 25.07%, 发行份额占比 37.49%。

**4) 投行业务:** 25 年 03 月, 股权承销规模 577.90 亿元, 其中, IPO 金额 92.18 亿元; 再融资金额 485.72 亿元。



5) 债券市场: 中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.72%; 中债国债 10 年期到期收益率为 1.66%, 较年初上行 5.30bp。

图 4: 截至 04 月 25 日, 质押股数占比 3.91%



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 6: 3 月基金发行份额 1009.26 亿份



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 8: 中债 10 年国债到期收益率(%)

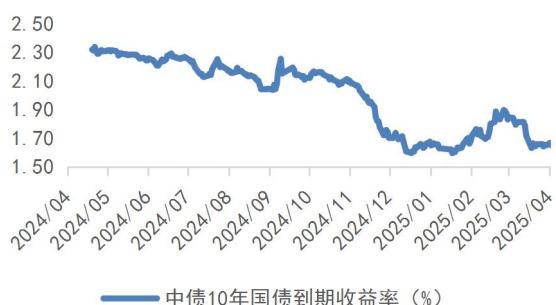
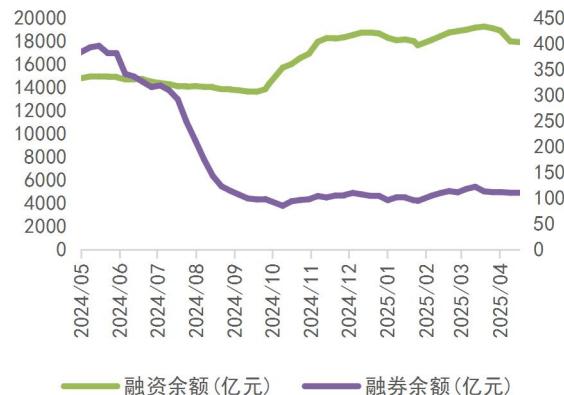


图 5: 截至 04 月 25 日, 两融余额 1.80 万亿元



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 7: 3 月股权融资规模 577.90 亿元



数据来源: wind, 山西证券研究所

数据来源：wind，山西证券研究所

## 4. 监管政策与行业动态

证监会发布《上市公司信息披露暂缓与豁免管理规定》。规定的主要内容，一是明确两类豁免范围，一类是国家秘密或者其他公开后可能违反国家保密规定、管理要求的信息，另一类是商业秘密或者保密商务信息。二是规定三种豁免方式，包括豁免按时披露临时报告，豁免披露临时报告，以及采用代称等方式豁免披露定期报告、临时报告中的有关内容。三是压实公司责任，要求制定披露豁免制度，不得以涉密为名进行宣传，对豁免披露事项进行登记管理并定期报送登记材料。四是强化监管约束，对未按规定建立制度、不符合条件豁免披露，甚至利用豁免披露从事内幕交易、操纵市场的，依规处理。（证监会）

中证协修订《证券公司金融工具估值指引》。主要调整包括：一、修订原《指引》中金融工具估值方法；二、新增金融工具估值方法；三、补充完善原《指引》中金融工具估值方法。（中证协）

中证协修订《非上市公司股权估值指引》。修订细化了估值方法，一是补充完善估值技术的适用条件，明确自由现金流法、股利折现法原则上仅适用于已进入成熟期或经营、分红稳定的投资项目，明确净资产法可用于经营情况不佳、可能面临清算的企业。二是针对市场乘数法明确关键参数的选取依据，明确可比公司应大于或等于三家的基本原则，新增价值乘数的选取应依据评估对象所在行业、盈利情况、所处经营阶段等因素确定。三是针对最近融资价格法老股新股价格出现差异的情形证券公司应充分分析差异原因，并将其运用到估值中。四是新增回购价格法，拓展《指引》估值技术的适用情形。（中证协）

中证协修订《非上市公司股权估值指引》。修订加强了对减值工作的保障机制。一是增加了减值相关管理制度需要明确的相关政策及 内部控制流程的具体内容。二是新增证券公司预期信用损失 方法管理的人员配备要求。三是新增预期信用损失计量相关 管理信息系统的系统建设要求。四是新增加强信用风险相关 数据存储与管理的工作要求。（中证协）

中央政治局会议分析研究当前经济形势和经济工作。中央政治局会议分析研究当前经济形势和经济工作。要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽

松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。强化政策取向一致性。（新华社）

## 5. 上市公司重点公告

【国海证券】发布 2025 年一季度报，报告期内，实现营业收入 8.25 亿元，同比增长 2.85%，归母净利润 2 亿元，同比增长 113.99%。

【华林证券】发布 2025 年一季度报，报告期内，实现营业收入 3.25 亿元，同比增长 19.07%，归母净利润 1.03 亿元，同比增长 87.92%。

【第一创业】发布 2024 年年报及 2025 一季报，2024 年实现营业收入 35.32 亿元，归母净利润 9.04 亿元，分别同比变化 41.91%、173.28%，加权平均 ROE5.80%，同比变化 3.55pct；2025Q1 实现营业收入 6.61 亿元，归母净利润 1.18 亿元，分别同比变化-1.87%、-17.59%。

【西部证券】发布 2024 年年报及 2025 一季报，2024 年实现营业收入 67.12 亿元，归母净利润 14.03 亿元，分别同比变化-2.64%、20.38%，加权平均 ROE4.95%，同比变化 0.71pct；2025Q1 实现营业收入 12.16 亿元，归母净利润 2.91 亿元，分别同比变化-23.75%、48.33%。

【财通证券】发布 2024 年年报及 2025 一季报，2024 年实现营业收入 62.86 亿元，归母净利润 23.40 亿元，分别同比变化-3.55%、3.90%，加权平均 ROE6.59%，同比变化-0.08pct；2025Q1 实现营业收入 10.69 亿元，归母净利润 2.90 亿元，分别同比变化-24.16%、-36.34%。

【东吴证券】发布 2024 年年报及 2025 一季报，2024 年实现营业收入 115.34 亿元，归母净利润 23.66 亿元，分别同比变化 2.24%、18.19%，加权平均 ROE5.81%，同比变化 0.65pct；2025Q1 实现营业收入 30.92 亿元，归母净利润 9.80 亿元，分别同比变化 38.95%、114.86%。

【西南证券】发布 2024 年年报及 2025 一季报，2024 年实现营业收入 25.66 亿元，归母净利润 6.99 亿元，分别同比变化 10.17%、16.13%，加权平均 ROE2.73%，同比变化 0.34pct；2025Q1 实现营业收入 6.14 亿元，归母净利润 2.46 亿元，分别同比变化 5.10%、6.98%。

【兴业证券】发布 2024 年年报及 2025 一季报，2024 年实现营业收入 123.54 亿元，归母净利润 21.64 亿元，分别同比变化 16.25%、10.16%，加权平均 ROE3.81%，同比变化 0.11pct；2025Q1 实现营业收入 27.92 亿元，归母净利润 5.16 亿元，分别同比变化 17.48%、57.32%。

【国金证券】发布 2024 年年报及 2025 一季报，2024 年实现营业收入 66.64 亿元，归母净利润 16.70 亿元，分别同比变化-0.98%、-2.80%，加权平均 ROE5.04%，同比变化-0.35pct；2025Q1 实现营业收入 18.85 亿元，归母净利润 5.83 亿元，分别同比变化 27.14%、58.82%。

【太平洋】发布 2024 年年报及 2025 一季报，2024 年实现营业收入 13.19 亿元，归母净利润 2.20 亿元，分别同比变化-3.74%、-12.17%，加权平均 ROE2.29%，同比变化-0.39pct；2025Q1 实现营业收入 3.08 亿元，归母净利润 0.68 亿元，分别同比变化 11.09%、95.06%。

【东北证券】发布 2024 年年报及 2025 一季报，2024 年实现营业收入 65.05 亿元，归母净利润 8.74 亿元，分别同比变化 0.46%、30.70%，加权平均 ROE4.65%，同比变化 0.99pct；2025Q1 实现营业收入 14.85 亿元，归母净利润 2.02 亿元，分别同比变化 25.94%、859.84%。

【华西证券】发布 2024 年年报及 2025 一季报，2024 年实现营业收入 39.20 亿元，归母净利润 7.28 亿元，分别同比变化 23.22%、71.31%，加权平均 ROE3.14%，同比变化 1.26pct；2025Q1 实现营业收入 10.85 亿元，归母净利润 3.01 亿元，分别同比变化 67.59%、138.26%。

## 6. 风险提示

宏观经济数据不及预期；  
资本市场改革不及预期；  
一二级市场活跃度不及预期；  
金融市场大幅波动；  
市场炒作并购风险。

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入：预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持：预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性：预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持：预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出：预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市：预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市：预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市：预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A：预计波动率小于等于相对基准指数；
- B：预计波动率大于相对基准指数。

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

**山西证券研究所：****上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

**太原**

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

**深圳**

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

**北京**

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

