

非银金融

非银行业周报（2025 年第十三期）：

券商一季报陆续发布，看好券商板块机会

市场表现：

本期（2025.4.21-2025.4.25）非银（申万）指数+1.17%，行业排 14/31，券商Ⅱ指数+0.89%，保险Ⅱ指数+1.35%；

上证综指+0.56%，深证成指+1.38%，创业板指+1.74%。

个股涨跌幅排名前五位：拉卡拉（+23.83%）、海南华铁（+6.85%）、国信证券（+5.85%）、中油资本（+5.08%）、瑞达期货（+4.60%）；

个股涨跌幅排名后五位：永安期货（-3.40%）、锦龙股份（-2.45%）、天风证券（-2.22%）、华金资本（-1.82%）、招商证券（-1.46%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块上涨 0.89%，跑赢沪深 300 指数 0.50pct，跑赢上证综指 0.33pct。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，上市券商陆续发布 2025 年一季报。截至 4 月 26 日，以东方财富为代表的 19 家券商已披露 2025 年一季报，除个别券商外，业绩均报喜。23 日，西部证券作为首家披露一季报业绩的上市券商，公司实现营业收入 12.16 亿元，同比下降 23.75%，实现归母净利润 2.91 亿元，同比增长 48.33%。截至一季度末，西部证券总资产突破千亿元，为 1047.84 亿元，较 2024 年末增长 9.19%。东方财富于 25 日披露一季报，公司实现营业总收入 34.86 亿元，同比增长 41.93%，归属于上市公司股东的净利润为 27.15 亿元，同比增长 38.96%，基本每股收益为 0.1720 元。此前，以中信证券，国泰海通为代表的头部券商也陆续发布了 2025 年一季度业绩快报，均实现了营业收入及归母净利润双增长。券商业绩增长的主要原因受益于一季度市场活跃度提升，A 股日均成交额显著提升，券商投资业务及财富管理业务受益，带动了业绩的整体增长。当前，券商估值虽处于历史低位，政策层面持续稳定股市，多举措提振市场信心，券商板块景气度和盈利能力有望持续提升。

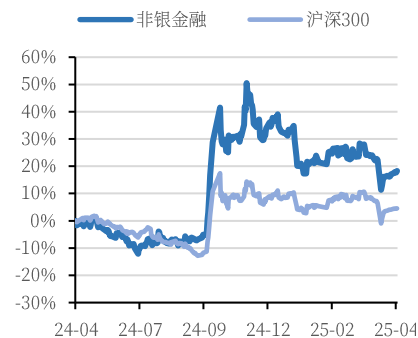
综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。预计行业内并购重组事项将持续加速推

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 年第十二期）：并表管理发布，推动行业风险管理水平提升 —2025-04-21

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 —2025-04-15

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

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

进，建议关注国泰海通、国联民生、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，保险板块上涨 1.35%，跑赢沪深 300 指数 0.97pct，跑赢上证综指数 0.79pct。

4 月 25 日，国家金融监督管理总局发布消息，金融监管总局近日印发了《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》。《通知》聚焦保障功能有待强化、账户运作不规范、少数万能险资金运用较为激进等突出问题，主要内容有：规范产品发展。明确万能险提供最低保证利率，允许保险公司在满足相应约束条件时，对万能险产品调整最低保证利率；进一步提升风险保障水平。引导保险公司拉长万能险保障期限，禁止开发五年期以下（不含五年）的万能险，鼓励通过合理调整退保费用、保单持续奖金等产品设计要素延长保单实际存续期限；强化账户管理。一方面，从账户设立到注销，全流程规范。另一方面，重点规范账户结算；强化资金运用监管。对万能险资金投资单一股权投资基金、不动产相关金融产品等的比例，从严设置上限；强化销售管理要求。要求公司加强销售人员分级分类和产品适当性管理，防范销售误导。

《通知》有助于进一步规范万能险市场秩序，促进万能险持续健康发展，更好保护保险消费者权益。一方面保障水平将进一步提高。万能险保障期限拉长至 5 年及以上，同时鼓励保险公司通过合理调整退保费用、保单持续奖金等产品设计要素延长保单实际存续期限，有助于进一步满足消费者长期保障需求。另一方面，风险管控将进一步加强。允许最低保证利率可调，有助于更好防控利差损风险。同时，通过强化万能险资金运用监管，要求保险公司严格控制资金运用集中度和关联交易，加强现金流匹配管理，密切监控相关风险敞口，可以有效防范和管控资产负债期限错配和流动性风险。此外，市场秩序将进一步规范。通过制定销售行为“负面清单”以及强化监督管理，为万能险产品提供间接或隐性担保、混同万能险产品与其他金融产品等问题将得到有效遏制，万能险市场行为将更加规范。

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

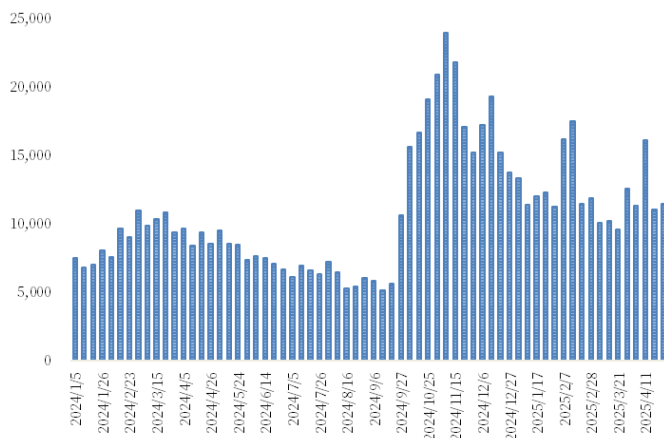
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	7
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	7
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
表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

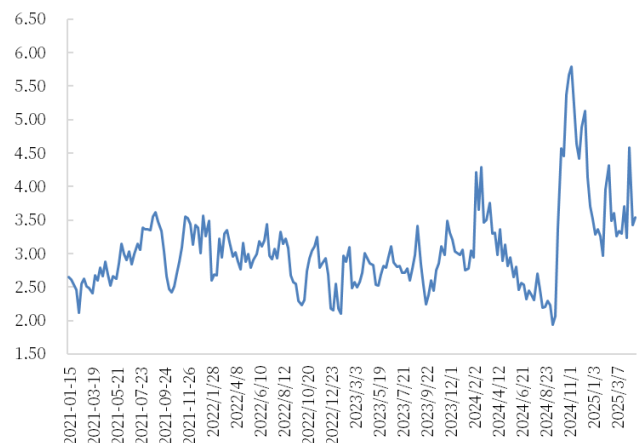
本周（2025.4.21-2025.4.25）A股日均成交额11466亿元，环比+3.43%；日均换手率3.54%，环比+0.10pct，本周，市场活跃度有所提升。

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（%）



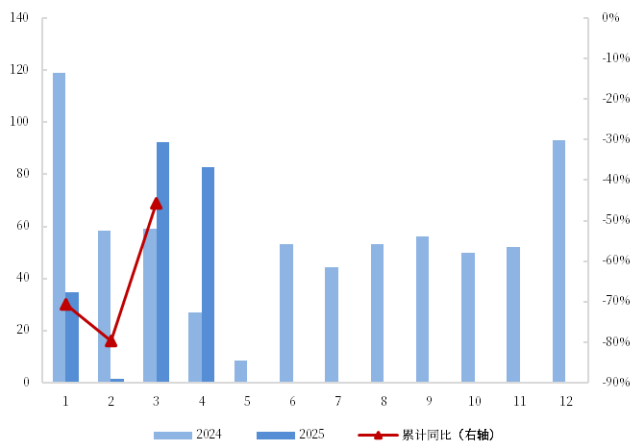
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

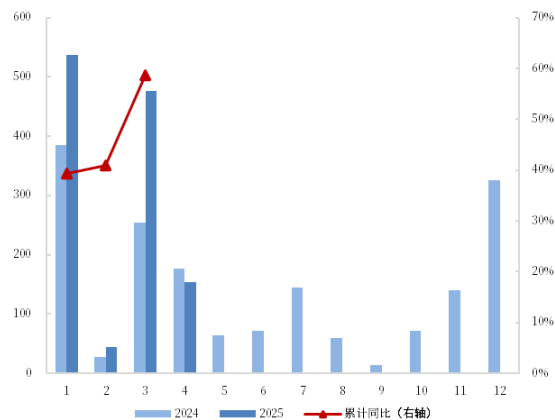
截至2025年4月25日，25年股权融资规模达1580.28亿元。其中IPO211亿元，增发1211亿元，其中，再融资1369亿元。2025年3月券商直接融资规模为577.90亿元，同比+58.07%，环比+792.23%。截至2025年4月25日，券商累计主承债券规模44724.12亿元。2025年3月债券承销规模达到13241.47亿元，同比+8.89%，环比+25.14%。

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

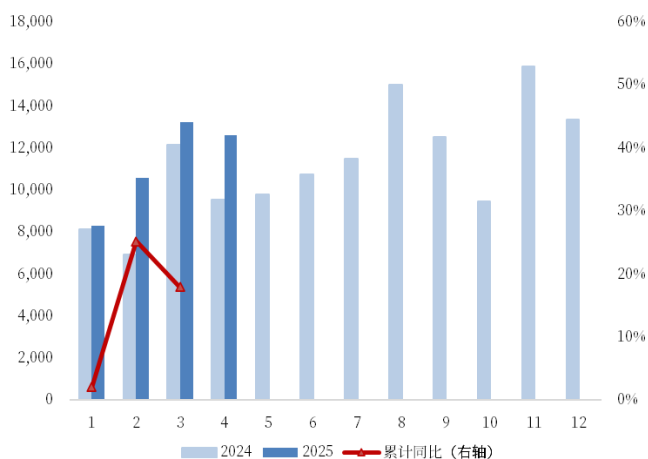


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



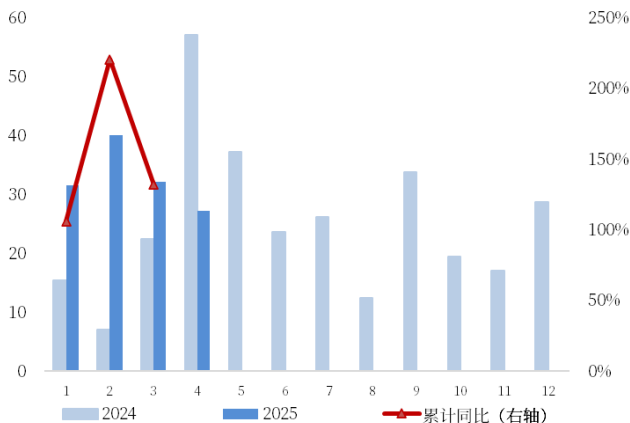
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

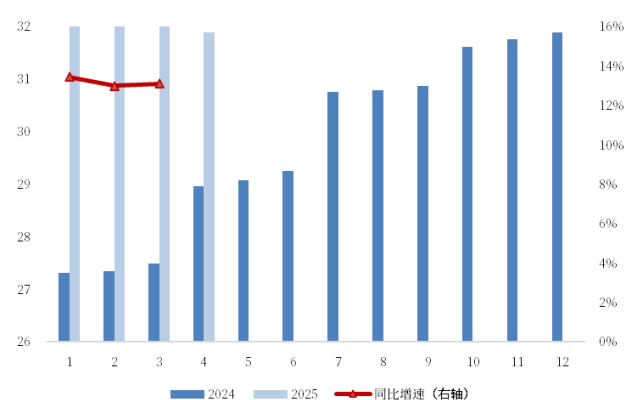
截至 2025 年 4 月 25 日，2025 年券商资管累计新发行份额 130.93 亿份，新成立基金 980 只。2025 年 3 月共计新发资管产品 376 只，同比增长 91.84%，共计市场份额 32.15 亿份，同比上升 43.41%。截至 2025 年 4 月 25 日，基金市场份额 29.57 亿份，实现基金规模 31.90 亿元。

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

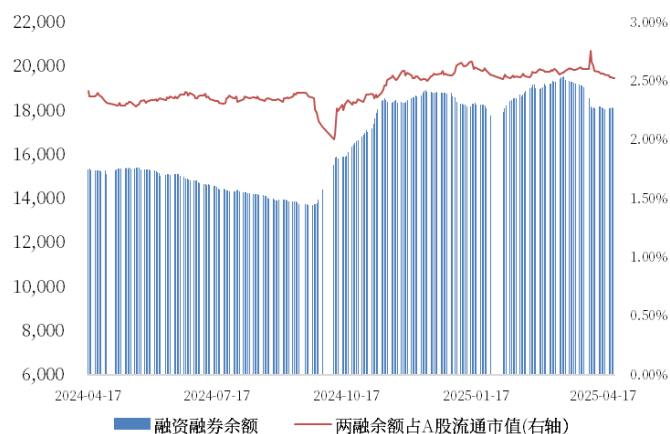
(四) 信用业务

截至 2025 年 4 月 24 日，两融余额 18082.32 亿元，较上周同比+44.04 亿元，4 月两融日均余额 18315 亿元，环比-4.93%；截止 4 月 25 日，市场质押股数 3,164.50 亿股，市场质押股数占总股本 3.91%，市场质押市值 26,261.93 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 4 月 25 日，沪深 300 年内下跌 3.76%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.17%。本周股票市场上行，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



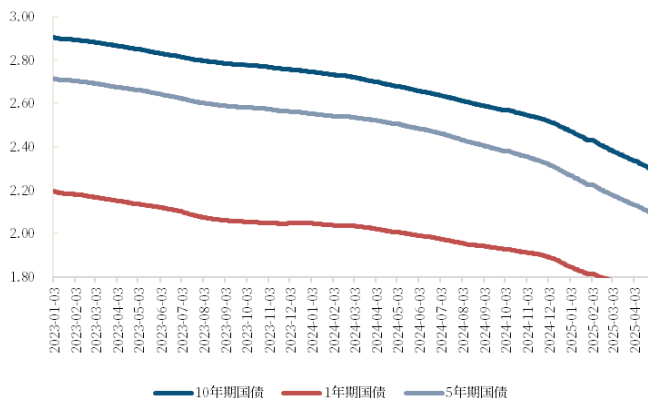
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

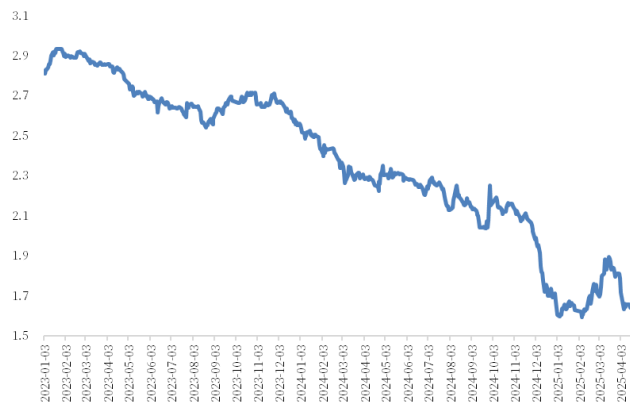
截至 2025 年 4 月 25 日，10 年期债券到期收益率为 1.6606%，环比-0.58BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.3011%，环比-0.93BP。

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%	

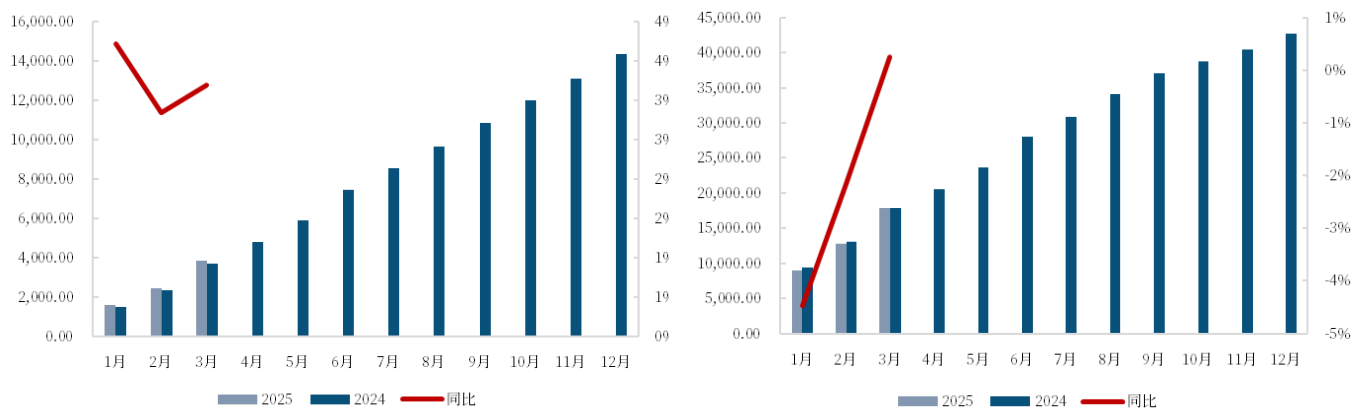
资源来源: 金融监督管理总局、中航证券研究所

(二) 负债端

原保费收入: 2025 年 3 月, 全行业共实现原保险保费收入 21,745.00 亿元, 同比+0.93%。其中, 财产险业务原保险保费收入 3,867.59 亿元, 同比+3.20%; 人身险原保费收入 17,878.51 亿元, 同比+0.24%。

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 21 日，中国人民银行发布消息，为深入贯彻落实习近平总书记考察上海重要讲话和中央金融工作会议精神，深化金融制度型开放，加大金融支持“走出去”企业和“一带一路”建设力度，近日，中国人民银行、金融监管总局、国家外汇局、上海市人民政府联合印发《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》。《行动方案》着眼于更好发挥上海国际金融中心在服务构建新发展格局中的特殊作用，支持各类主体更加安全、便捷、高效参与国际竞争与合作，从提高跨境结算效率、优化汇率避险服务、强化融资服务、加强保险保障、完善综合金融服务等五方面提出 18 条重点举措，对上海加快建设国际金融中心具有重要意义。
- 2025 年 4 月 25 日，为进一步规范证券行业金融工具会计处理，提升行业会计信息质量，防范金融风险，中证协修订发布《证券公司金融工具估值指引》《非上市公司股权估值指引》《证券公司金融工具减值指引》等三项指引，自 2025 年 6 月 1 日起施行。主要修订内容包括，一是强化要求，提高金融工具估值频率，增加券商使用第三方估值数据相关要求，确保估值结果的准确性和可靠性。二是完善估值方法，调整固定收益品种估值方法，主要依据第三方估值机构提供的估值价格数据进行估值。

2、公司公告

国金证券（600109）：2024 年度报告及 2025 年第一季度报告

2025 年 4 月 25 日，国金证券发布公告披露公司 2024 年年度报告。2024 年度，公

司实现营业收入 6,664,106,982.43 元，同比下降 0.98%；归属于母公司股东的净利润 1,670,270,955.45 元，同比下降 2.80 %。国金证券发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。本报告期内，公司实现营业收入 1,885,461,101.54 元，同比增加 27.14%；归属于母公司股东的净利润 582,640,167.39 元，同比增加 58.82 %。

国盛金控（002670）：2024 年度报告及 2025 年第一季度报告

2025 年 4 月 25 日，国盛金控发布公告披露公司 2024 年年度报告。2024 年度，公司实现营业收入 2,006,832,574.92 元，同比增加 7.11%；归属于母公司股东的净利润 167,413,149.31 元，同比增加 658.34%。国盛金控发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。本报告期内，公司实现营业收入 590,189,667.69 元，同比增加 39.11%；归属于母公司股东的净利润 70,390,917.59 元，同比增加 205.96 %。

华西证券（002926）：2024 年度报告及 2025 年第一季度报告

2025 年 4 月 25 日，华西证券发布公告披露公司 2024 年年度报告。2024 年度，公司实现营业收入 3,919,594,533.7 元，同比增加 23.22%；归属于母公司股东的净利润 727,965,112.1 元，同比增加 71.31%。华西证券发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。本报告期内，公司实现营业收入 1,085,232,701.7 元，同比增加 67.59%；归属于母公司股东的净利润 301,009,773.6 元，同比增加 138.26%。

东方财富（300059）：2025 年第一季度报告

2025 年 4 月 26 日，东方财富发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。本报告期内，公司实现营业收入 3,485,587,013.94 元，同比增加 41.93%；归属于母公司股东的净利润 2,715,030,716.13 元，同比增加 38.96%。

华林证券（002945）：2025 年第一季度报告

2025 年 4 月 26 日，华林证券发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。本报告期内，公司实现营业收入 324,608,904.09 元，同比增加 19.07%；归属于母公司股东的净利润 103,031,497.92 元，同比增加 87.92%。

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

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发送、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