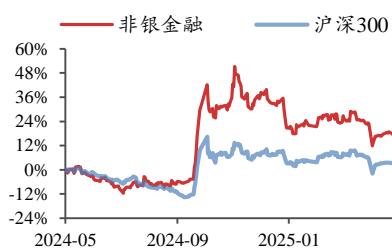


非银金融

2025年05月05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

《关注1季报超预期标的，万能险新规利于改善利差损—行业周报》

-2025.4.27

《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》 -2025.4.23

《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季报业绩同比高增，险企1季报投资业绩分化

——行业周报

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

●周观点：券商1季报业绩同比高增，险企1季报投资业绩分化

5月2日假期期间恒生指数上涨1.74%，非银港股标的中：中国财险+4.20%/香港交易所+3.05%/中国太保H股+2.61%/中国人寿H股+2.11%/中信证券H股+2.39%。从1季报看，交易量高增驱动券商和金融科技标的业绩延续高景气，估值定价尚不充分，继续推荐低估值、零售优势突出的传统券商，推荐1季报超预期、高股息率的江苏金租。上市险企1季报净利润增速分化，主要受投资端分化影响，非可比口径下NBV小幅增长，个险承压带来负债端增速较2024年降档。

●券商：受益于交易量同比提升，金融科技和上市券商一季报延续高景气

(1) 本周日均股基成交额1.30万亿，环比-5.5%，本周新成立股+混基金规模91.0亿，环比-11%。(2) 受益于1季度股市交易量同比明显改善，金融科技标的和上市券商业绩增长明显，扣非业绩同比增速整体符合我们预期，传统券商业绩增速略超市场预期。**39家上市券商2024年归母净利润1448亿元，同比+16%**，经纪/投行/资管/投资/利息净收入分别同比+9%/-28%/-1%/+32%-12%，管理费2352亿，同比+2%，ROE为6.2%，同比+0.5pct；剔除国泰海通非经常性损益后，**39家上市券商2025Q1归母净利润428亿，同比+53%**，经纪/投行/资管/投资/利息净收入分别同比+49%/+5%/-2%/+46%/+28%，经纪与投资收益同比高增驱动收入增长，年化ROE6.8%。(3)券商业板块估值和机构持仓位于低位，宏观层面稳经济稳股市举措延续，叠加传统券商一季报业绩超预期，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。**

●保险：投资端分化带来1季报业绩增速分化，非可比口径下NBV小幅增长

(1)从1季报看，5家上市险企2025Q1归母净利润同比增速分别为：中国人保+43%/中国人寿+40%/新华保险+19%/中国太保-18%/中国平安-26%，5家合计842亿，同比+1.4%，投资服务业绩整体承压，是各家分化主因；从非可比口径看，新华保险、中国太保和中国平安2025Q1NBV分别同比+68%、+11%和同比持平，符合我们预期，需求透支、预定利率调降和分红险转型等因素造成个险新单有所承压；财险业绩在COR同比改善驱动下表现较好。(2)广州日报报道，4月29日新华保险公告，公司拟出资不超过100亿认购由国丰兴华(北京)私募基金发起设立的份额，该基金成立规模200亿，新华保险与中国人寿拟各出资100亿认购。公告显示，该基金投资范围为中证A500指数成份股中符合条件的大型上市公司A+H股。(3)从全年展望看，下半年新单基数较高，NBV增速或降档，关注权益市场beta催化，看好低估值寿险和财险标的。

●推荐及受益标的组合

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：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

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