

2025 年 05 月 10 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 年第十五期）

券商一季度业绩表现超预期，政策组合拳提振市场信心

信心

市场表现：

本期（2025.5.6-2025.5.9）非银（申万）指数+1.75%，行业排 21/31，券商Ⅱ指数+1.24%，保险Ⅱ指数+2.82%；

上证综指+1.92%，深证成指+2.29%，创业板指+3.27%。

个股涨跌幅排名前五位：九鼎投资（+11.27%）、中国太保（+6.63%）、锦龙股份（+5.93%）、爱建集团（+5.83%）、中国人保（+5.52%）；

个股涨跌幅排名后五位：东北证券（-1.06%）、华安证券（-0.54%）、拉卡拉（-0.19%）、中泰证券（-0.16%）、天茂集团（-0.00%）。

（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 1.24%，跑输沪深 300 指数 0.76pct，跑输上证综指数 0.68pct。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。

截至 4 月底，上市券商一季报全部披露完毕，43 家上市券商共计实现营业收入 1264.67 亿元（+24.38%），实现归母净利润 521.43 亿元（+83.23%），整体业绩表现远超市场预期。分主营业务来看，一季度合计实现经纪业务收入 329.62 亿元（+48.49%），实现投行业务收入 67.25 亿元（+5.31%），实现资管业务收入 101.44 亿元（-3.45%），实现自营业务收入 487.99 亿元（+49.97%），目前为止自营依然占据行业主要收入来源位置。一季度，中信证券实现营业收入 177.61 亿元（+29.31%），实现归母净利润 65.45 亿元（+32.00%），国泰海通实现营业收入 117.73 亿元（+47.78%），实现归母净利润 122.42 亿元（+391.78%），从营收角度来看，中信证券依然稳居行业一位，国泰海通紧随其后。国泰海通因合并落地，今年首季并表后实现了业绩的大幅增长，国泰海通的归母净利润超百亿元，为行业第一。今年一季度，受益于市场交投活跃度显著提升、投资者情绪积极上涨等多重利好因素的有力推动，经纪业务与自营业务也成为上市券商业绩的主要收入项，有力地支撑了券商整体业绩的提升。

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 年第十四期）首季保费收入披露 关注财险公司投资机会 —2025-05-09
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 —2025-04-30
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

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

本周，一行一局一会再次联合出席新闻发布会，本次发布会上，央行宣布加大宏观调控强度，推出降准降息等三大类、十项举措；金融监管总局提出完善房地产系列融资制度等八项增量政策；证监会提出将突出服务新质生产力发展的重要着力点，大力推动中长期资金入市等。本次政策组合拳的推出旨在稳预期，提振市场信心，促进消费。有利于市场风险偏好和流动性的进一步改善。

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。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 2.82%，跑赢沪深 300 指数 0.81pct，跑赢上证综指数 0.90pct。

截至 5 月 7 日，已有 85 家财险公司公布今年一季度经营情况，合计实现保险业务收入约 5161.45 亿元，合计实现净利润约 256.04 亿元。具体来看，上述 85 家财险公司中，人保财险以 1816.75 亿元的保险业务收入居首，也是一季度唯一一家保险业务收入超千亿元的财险公司；平安产险、太保产险紧随其后，分别以 852.83 亿元、633.16 亿元保险业务收入暂列第二、第三位。净利润方面，人保财险以 133.09 亿元居首，也是一季度唯一一家净利润超过百亿元的财险公司。除人保财险外，净利润超过 10 亿元的财险公司有 3 家，为平安产险、太保产险和国寿财险，分别实现净利润 33.70 亿元、20.39 亿元、14.03 亿元。从盈利情况来看，上述 85 家财险公司中有 70 家今年一季度实现盈利，合计实现盈利 257.66 亿元，盈利险企数量占已披露偿付能力报告财险公司数量的 82%。与去年同期相比，盈利财险公司数量和占比皆有所提升。今年一季度，财险行业延续了去年以来在业务经营方面的降本增效趋势，重点优化新能源车险和部分非车险业务的赔付，使得行业负债成本端的优化效果显现。同时，财险行业自去年以来的投资收益浮盈逐步释放，也使得行业的盈利表现延续了去年的良好势头。

总体而言，财险行业的马太效应仍然较为显著。从已披露偿付能力报告的险企来看，一季度净利润排名前五的财险公司合计盈利 208.80 亿元，占有所有财险公司净利润的 82%。此外，在 85 家盈利的财险公司中，有 53 家的净利润在 1 亿元以下，相较于头部险企差距较大。

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

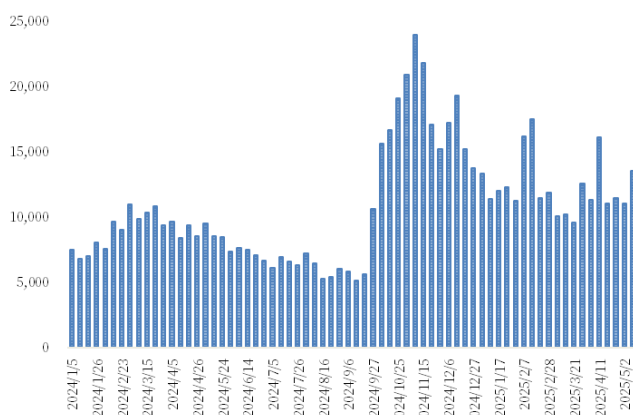
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	7
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	7
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
表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

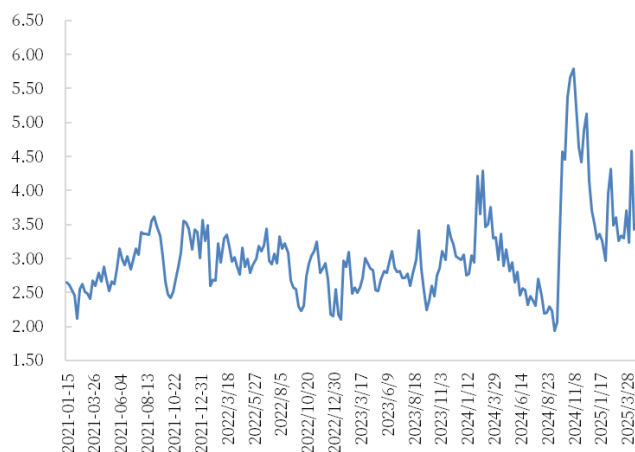
本周（2025.5.6-2025.5.9）A 股日均成交额 13534 亿元，环比+22.61%；日均换手率 4.00%，环比+0.66pct，本周，市场活跃度有所上升。

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（%）



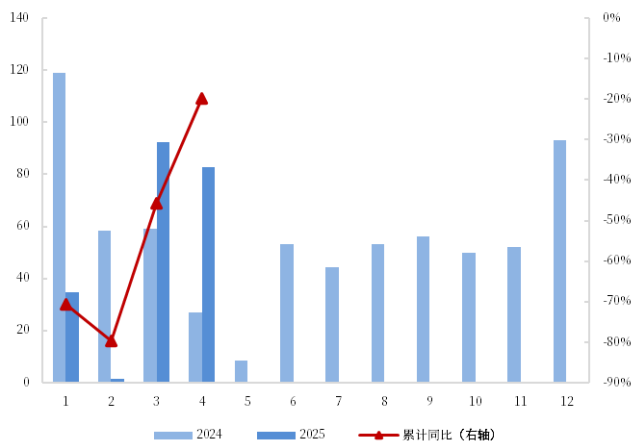
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

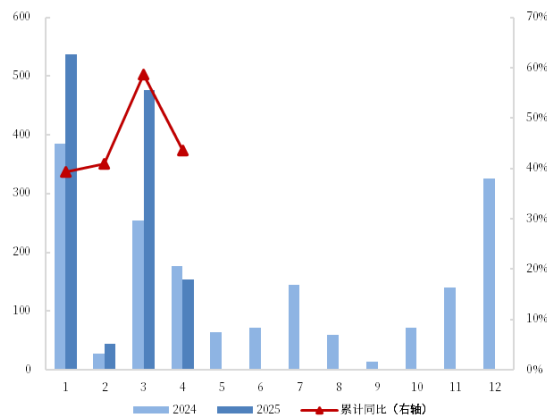
截至2025年5月9日，25年股权融资规模达1593.89亿元。其中IPO211亿元，增发1212亿元，其中，再融资1383亿元。2025年4月券商直接融资规模为370.06亿元，同比+41.49%，环比-35.96%。截至2025年5月9日，券商累计主承债券规模48400.84亿元。2025年4月债券承销规模达到14886.44亿元，同比+56.38%，环比+12.42%。

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

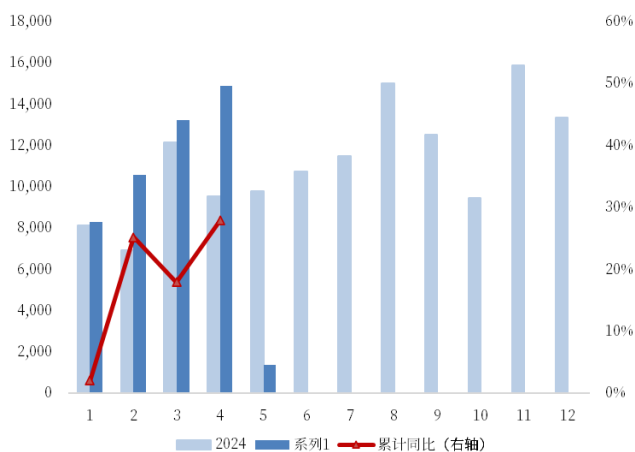


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



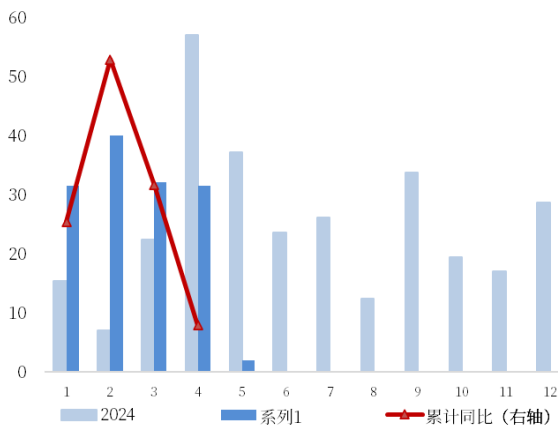
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

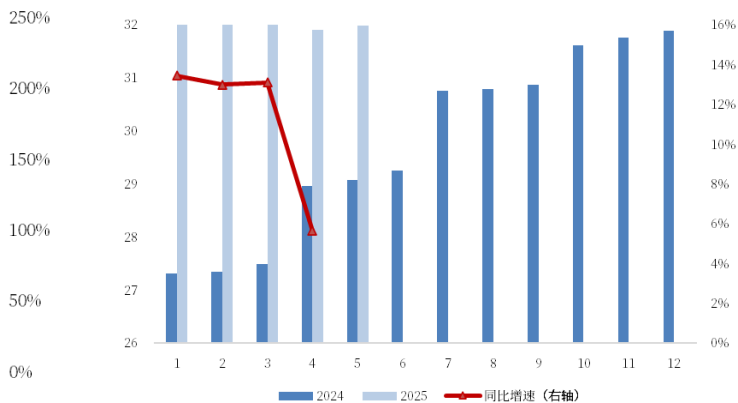
截至 2025 年 5 月 9 日，2025 年券商资管累计新发行份额 137.32 亿份，新成立基金 1056 只。2025 年 4 月共计新发资管产品 224 只，同比-0.88%，共计市场份额 31.59 亿份，同比下降 44.71%。截至 2025 年 5 月 9 日，基金市场份额 29.57 亿份，实现基金规模 31.99 亿元。

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

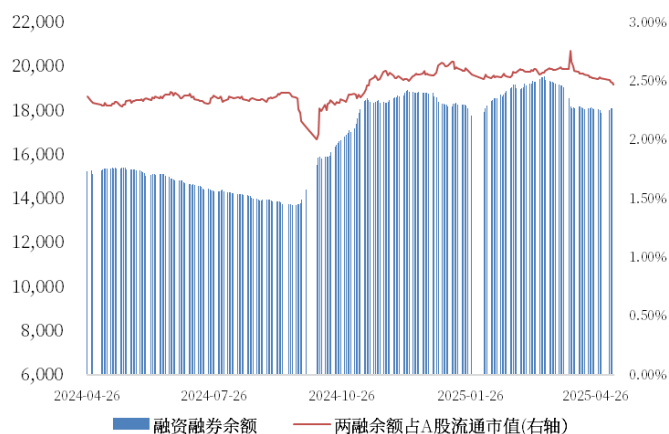
(四) 信用业务

截至 2025 年 5 月 8 日，两融余额 18087.51 亿元，较上周同比+222.60 亿元，5 月两融日均余额 18063 亿元，环比-1.04%；截止 5 月 9 日，市场质押股数 3,159.69 亿股，市场质押股数占总股本 3.90%，市场质押市值 26,205.52 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 5 月 9 日，沪深 300 年内下跌 2.26%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.54%。本周股票市场上行，债券市场上行。

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



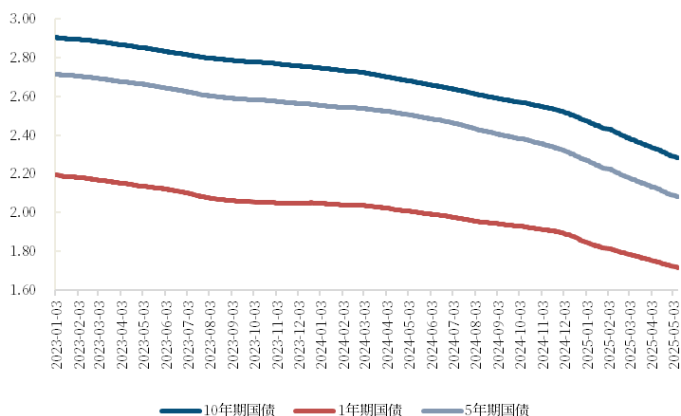
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

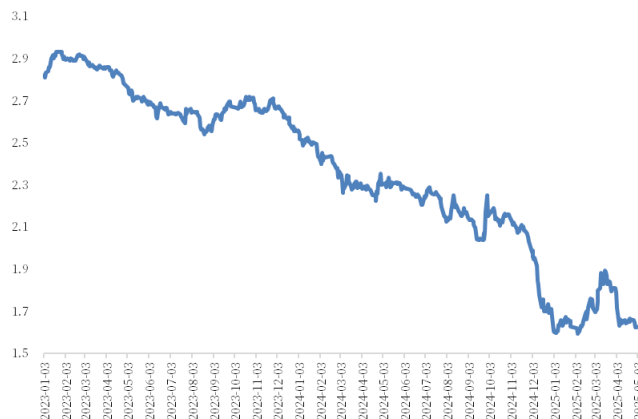
截至 2025 年 5 月 9 日，10 年期债券到期收益率为 1.6351%，环比+1.08BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.2825%，环比-0.94BP。

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%	

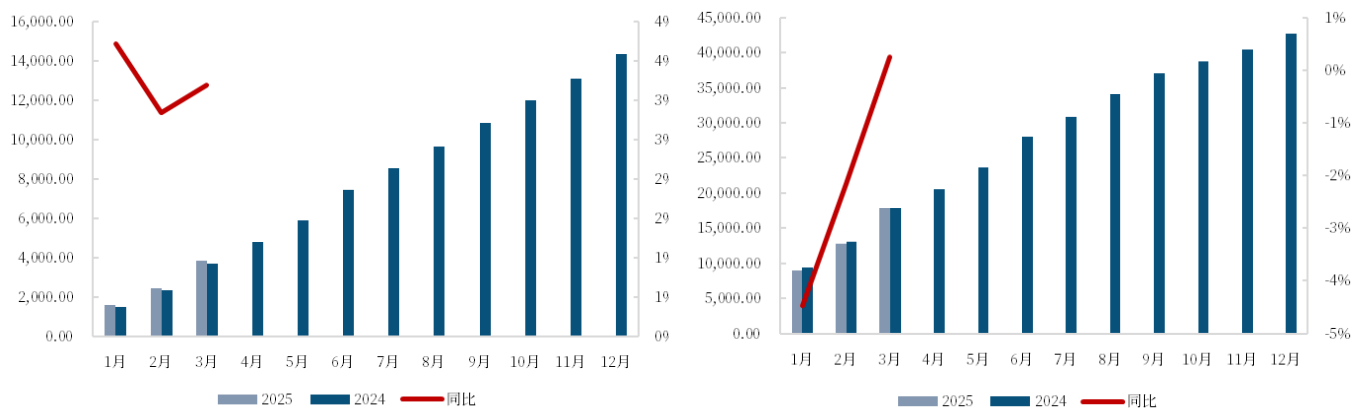
资源来源: 金融监督管理总局、中航证券研究所

(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 5 月 7 日，证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。行动方案从优化基金运营模式、完善考核评价制度、大力发展权益类基金、守牢风险底线、强化监管执法、促进高质量发展等六方面，提出了 25 条改革措施，回应市场和社会关切，探索建立适合中国国情、市情的公募基金发展新模式，着力引导行业机构努力实现从“重规模”向“重回报”转型，形成行业高质量发展的“拐点”，加快建设一流投资机构。
- 2025 年 5 月 7 日，国新办举行新闻发布会，介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，并答记者问。会上，中国人民银行行长潘功胜表示，4 月 25 日，中央政治局召开会议，分析研究了当前的经济形势和经济工作，为贯彻中央政治局会议的精神，进一步实施好适度宽松的货币政策，人民银行将加大宏观调控的力度，推出一揽子货币政策措施，主要有三大类，一共是十项措施。其中包括，降低存款准备金率 0.5 个百分点，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元；下调政策利率 0.1 个百分点，即公开市场 7 天期逆回购操作利率，从目前的 1.5% 调降至 1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约 0.1 个百分点。

2、公司公告

红塔证券（601236）：2025 年第一季度业绩快报

2025 年 5 月 9 日，红塔证券发布公告披露公司 2025 年第一季度报告。2025 年第一季度，公司实现营业收入 566,157,693.1 元，同比增长 46.00%；归属于母公司股东的净利润 295,620,962.4 元，同比增长 147.24%。

东方证券（600958）：以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份方案的公告

2025 年 5 月 7 日，东方证券发布以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份方案的公告。本次拟回购资金总额下限为人民币 2.5 亿元（含），上限为人民币 5 亿元（含）；回购股份用以维护公司价值及股东权益；回购股份价格不超过人民币 13.5 元/股（含）；回购股份期限自公司董事会审议通过本次回购 A 股股份方案之日起不超过 3 个月。

招商证券（600999）：关于公司执行董事、总裁离任公告

2025 年 5 月 7 日，招商证券发布公告披露公司执行董事、总裁吴宗敏先生的离任公告。在总裁空缺期间，暂由公司董事长霍达先生代行总裁职责。

国盛金控（002670）：关于更换董事的公告

2025 年 5 月 8 日，国盛金控发布公告披露公司更换董事情况。公司近日收到股东江西江投资本有限公司来函，根据工作需要，推荐罗希先生担任公司董事，王志刚先生不再担任公司董事。

方正证券（601910）：关于董事兼高级管理人员辞职的公告

2025 年 5 月 10 日，方正证券发布关于董事兼高级管理人员辞职的公告。因已到退休年龄，何亚刚先生申请辞去公司董事、执行委员会主任、执行委员会委员及总裁职务。。

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