

非银行金融行业数据周报（20250331-20250403）

保险板块跑赢大盘，市场成交量有所回落

- 市场行情:** 本周券商指数下跌1.81%，跑输大盘0.44pct，近三年PB估值分位数为82.24%，近五年PB估值分位数为49.41%；保险指数下跌0.66%，跑赢大盘0.71pct，近三年PB估值分位数为66.45%，近五年PB估值分位数为47.45%。本周涨跌幅：沪深300：-1.37%，上证国企红利：+0.79%，中证500：-1.19%，中证1000：-1.04%，中证2000：-1.09%，万得微盘股指数：+1.64%。
- 证券板块跑输大盘。1) 市场行情:** 湘财股份+21.77%、大智慧+4.88%、华西证券+1.84%、招商证券+0.95%、中信建投+0.90%、吉林敖东+0.84%、哈投股份+0.64%、山西证券+0.17%。**2) 经纪业务:** 本周市场日均成交额11367.50亿元（环比-27.90%）。**3) 信用业务:** 两融余额1.90万亿元（环比-1.01%），两融余额/流通市值2.41%（环比-0.01pct）。A股总质押市值2.73万亿元（环比-2.0%），股权质押占总股本比例3.93%（环比-0.02pct）。**4) 投行业务:** 本周再融资承销金额69.67亿元（环比-52.4%），企业债及公司债主承销金额722.75亿元（环比-31.0%）。**5) 解禁情况:** 国金证券2025/5/12将有5.1亿股解禁（占流通股比13.8%），西南证券2025/7/22将有3.3亿股解禁（占流通股比5.0%），弘业期货2025/8/5将有4.3亿股解禁（占流通股比56.9%），国信证券2025/8/14将有4.7亿股解禁（占流通股比4.9%），长城证券2025/8/22将有1.2亿股解禁（占流通股比3.2%），国联民生2025/9/11将有2.1亿股解禁（占流通股比8.0%）。推荐顺序：广发、中金H、中信、华泰、东财、国君，建议关注：银河H、华林、湘财、建投H。
- 保险板块跑赢大盘。1) 个股涨跌幅:** 财险+4.86%、人保+3.07%、太平+0.83%、太保+0.34%、友邦+0.08%、新华-0.92%、平安-0.92%、国寿-1.16%。**2) 当前PEV估值:** 友邦1.16x、国寿0.75x、平安0.64x、新华0.60x、太保0.55x。PB估值：财险H1.21x、人保A1.16x、众安H0.79x。**3) 长端利率:** 10年期国债收益率1.7180%，较上周末-946bps。推荐顺序：平安、太保、新华、国寿，建议关注：中国财险H。
- 风险提示:** 经济下行压力加大、改革创新节奏低于预期、利率较大波动。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB(倍)	评级
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	
中国太保	32.25	4.87	4.99	5.10	6.62	6.47	6.33	0.91	推荐
新华保险	51.50	6.39	6.93	7.60	8.05	7.43	6.77	1.80	推荐
中国平安	51.48	7.56	8.14	9.08	6.81	6.32	5.67	0.95	强推
广发证券	16.20	1.45	1.55	1.68	11.19	10.44	9.63	0.99	推荐
中信证券	26.44	1.82	1.96	2.14	14.49	13.47	12.35	1.41	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2025年4月3日收盘价

推荐 (维持)

华创证券研究所

证券分析师: 徐康

电话: 021-20572556

邮箱: xukang@hcyjs.com

执业编号: S0360518060005

联系人: 刘潇伟

邮箱: liuxiaowei@hcyjs.com

联系人: 陈海椰

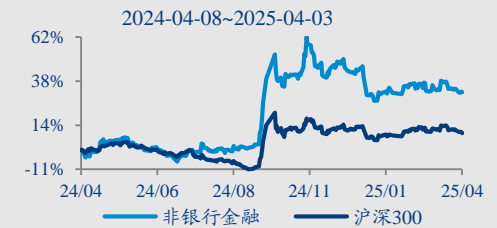
邮箱: chenhaiye@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	72	0.01
总市值(亿元)	52,964.03	6.04
流通市值(亿元)	39,161.16	5.93

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	10.1%	6.8%	-13.9%
相对表现	6.0%	12.0%	9.0%



相关研究报告

《非银行金融行业周报(20230403-20230407): 结算备付金率调整带动资金利用效率, 保险代理人转型加速兑现》

2023-04-08

《非银行金融行业周报(20230327-20230331): 自营稳健性是券商业绩关键, 预计保险行业拐点将至》

2023-04-02

《非银行金融行业周报(20230320-20230324): 期货及信托行业迎政策变化; 保险一月保费收入实现稳增》

2023-03-26

《非银行金融行业周报(20230313-20230317): 全面降准落地, 关注券商板块改善; 险企二月开门红冲刺翻红》

2023-03-19

图表目录

图表 1	10 年期国债收益率下行、“750 日平均”下行	4
图表 2	上市险企 PEV 估值：估值水平分化	4
图表 3	证券行业跑输大盘，券商板块表现分化	4
图表 4	保险行业跑赢大盘，保险板块表现分化	4
图表 5	券商板块市净率、市盈率均下降	4
图表 6	A 股周交易额环比下降	5
图表 7	流通市值、周换手率环比均下降	5
图表 8	A 股日均成交额环比下降	5
图表 9	融资交易额环比下降、融资交易占比环比上升	5
图表 10	两融余额环比下降	5
图表 11	两融杠杆比例环比下降	5
图表 12	3 月上交所新开 A 股账户 306.55 万户	6
图表 13	深交所日均股票成交额 3 月环比下降 19.09%	6
图表 14	A 股总质押市值、总质押市值占总市值的比例均下降	6
图表 15	A 股股权质押规模环比下降	6
图表 16	再融资承销金额环比下降	6
图表 17	企业债和公司债承销金额环比下降	6
图表 18	本周主承销商承销金额情况（单位：亿元）	7
图表 19	券商两地股票溢价率	7
图表 20	保险两地股票溢价率	7
图表 21	近期解禁公司一览	8
图表 22	截至 4/3，券商 1.45xPB，保险 1.32xPB，多元金融 1.05xPB，金融科技 69.51xPE	8

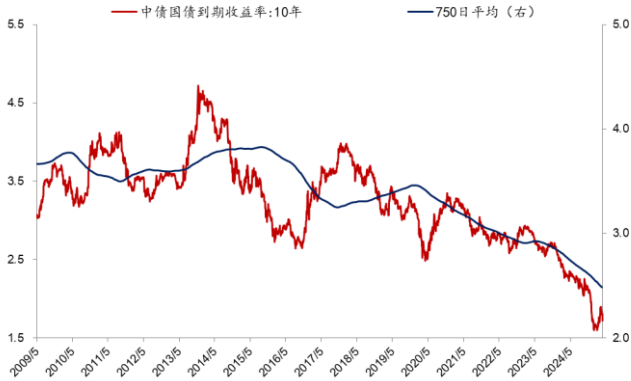
一、重点公司逻辑分析

证券行业	评级	推荐逻辑
广发证券	推荐	<p>《广发证券（000776）2024 年报点评：业绩符合预期，看好公司业务差异化特色》：此次公司业绩总体符合预期，受市场环境因素影响自营业务短期有所回落，但轻资本业务有明显提升。长期来看，我们看好行业供给侧改革下公司发展机遇。考虑到市场景气度反转以及公司业务基本面较优，我们预计广发证券 2025/2026/2027 年 EPS 为 1.45/1.55/1.68 元人民币（2025/2026 年前值：1.19/1.34 元），BPS 分别为 16.41/17.35/18.16 元人民币，当前股价对应 PB 分别为 1.00/0.95/0.90 倍，加权平均 ROE 分别为 8.95%/9.18%/9.46%。参考公司历史估值，考虑到市场目前总体景气度较高，以及公司当前业务总体情况，我们给予 2025 年业绩 1.25 倍 PB 估值预期，目标价 20.51 元，维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示： 市场交易量回落；资本市场创新不及预期；实体经济复苏不及预期。</p>
中信证券	推荐	<p>《中信证券（600030）2024 年报点评：业绩符合预期，维持行业龙头地位》：公司持续维持行业领先地位，业绩符合预期。我们预计中信证券 2025/2026/2027 年 EPS 为 1.82/1.96/2.14 元人民币（2025/2026 年前值为 1.57/1.64 元），BPS 分别为 18.76/19.83/20.96 元人民币，当前股价对应 PB 分别为 1.44/1.36/1.29 倍，加权平均 ROE 分别为 10.01%/10.17%/10.49%。参考可比公司估值，考虑券商板块短期估值修复较快，我们给予 2025 年业绩 1.7 倍 PB 估值预期，目标价 31.9 元，给予“推荐”评级。</p> <p>风险提示： 市场交易量回落；资本市场创新不及预期；实体经济复苏不及预期。</p>
保险行业	评级	推荐逻辑
中国平安	强推	<p>《中国平安（601318）2024 年报点评：利润增速好于预期，每股股息增长 5%》：2024 年投资端共振下保险业绩集体受益，公司归母净利润增速接近业绩预增强制披露边缘，表现好于预期。同时，2024 年全年每股股息增长 5%，营运利润分红比例达 37.9%，彰显对股东利益的重视及可持续发展的信心。我们调整 2025-2027 年预测 EPS 为 7.6/8.1/9.1（原 2025-2026 预测值为 7.5/8.0）元，预计 2025 年 PEV 为 0.8 倍，对应目标价 65.5 元，维持“强推”评级。</p> <p>风险提示： 监管变动、代理人改革不及预期，长期利率下行，权益市场震荡。</p>
中国太保	推荐	<p>《中国太保（601601）2024 年报点评：假设调整夯实报表，OCI 资产显著增配》：2024 年公司实现归母净利润增速同比+64.9%，此前预增区间 55%-70%，表现略好于预期（55.6%）。同时关注到投资收益率假设与同业保持一致，均下调至 4.0%；风险贴现率同步下调 0.5pct 至 8.5%，假设更为审慎，夯实报表稳健性。我们上调公司 2025-2027 年 EPS 预测值为 4.9/5.0/5.1（原 2025-2026 预测值 4.6/4.6）元，给予 2025 年 PEV 目标值为 0.7x，对应 2025 年目标价为 45.5 元，维持公司“推荐”评级。</p> <p>风险提示： 监管变动、改革不及预期、权益市场震荡、长期利率下行。</p>

资料来源：华创证券

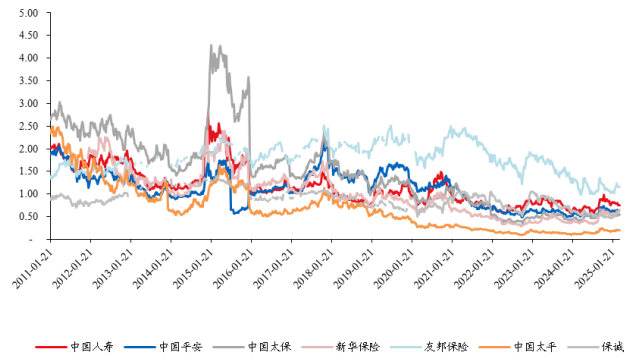
二、数据追踪

图表 1 10年期国债收益率下行、“750日平均”下行



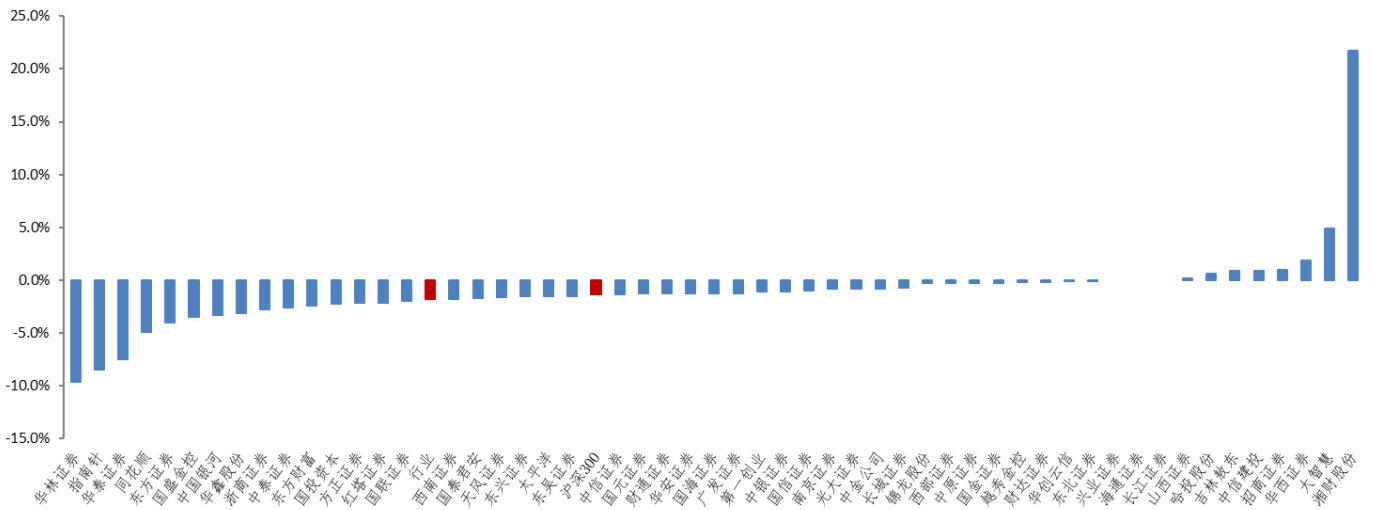
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 上市险企 PEV 估值: 估值水平分化



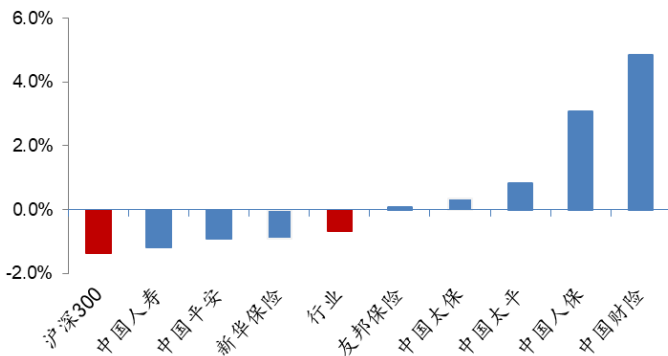
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 证券行业跑输大盘, 券商板块表现分化



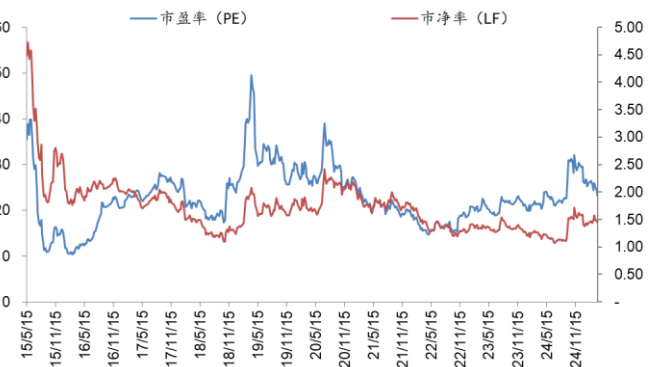
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 保险行业跑赢大盘, 保险板块表现分化



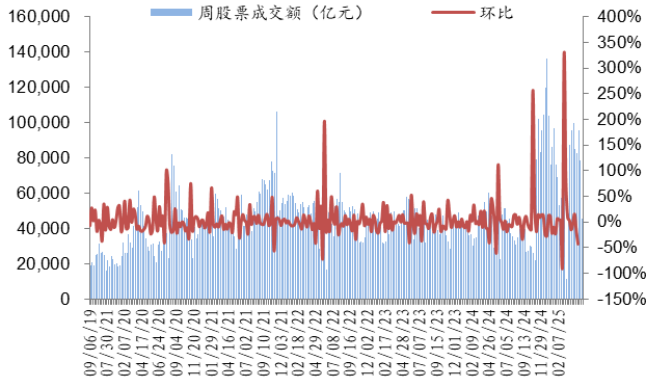
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 券商板块市净率、市盈率均下降



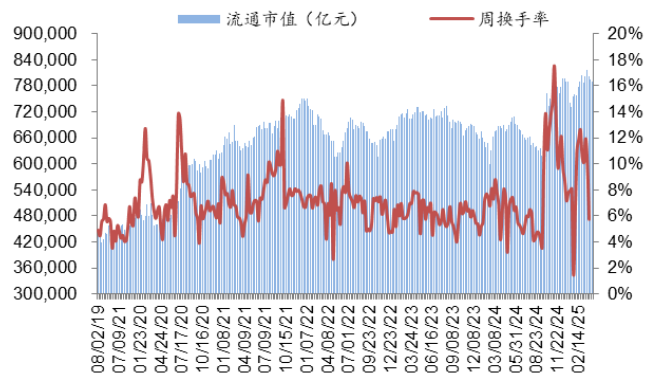
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 A 股周交易额环比下降



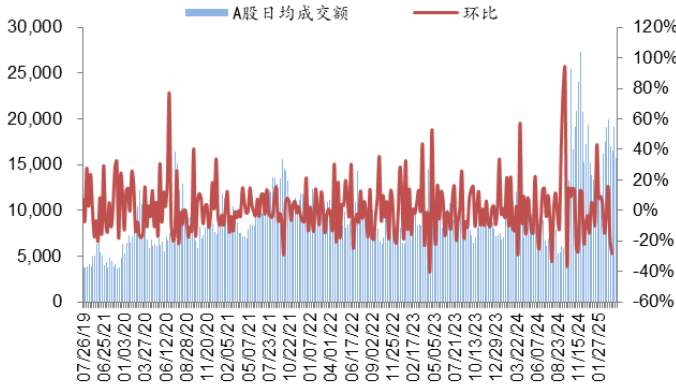
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 流通市值、周换手率环比均下降



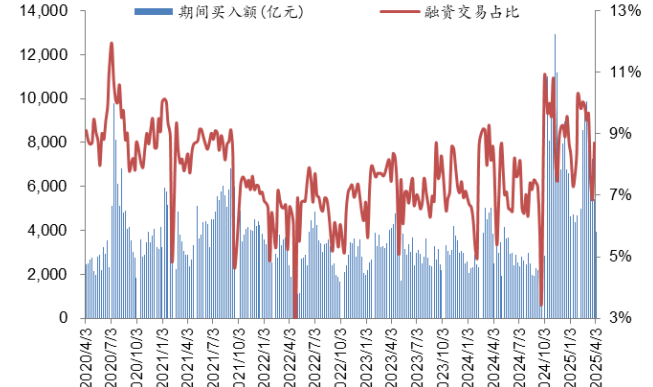
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 A 股日均成交额环比下降



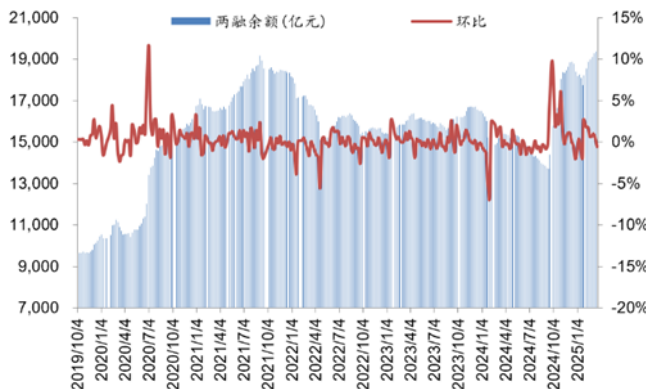
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 融资交易额环比下降、融资交易占比环比上升



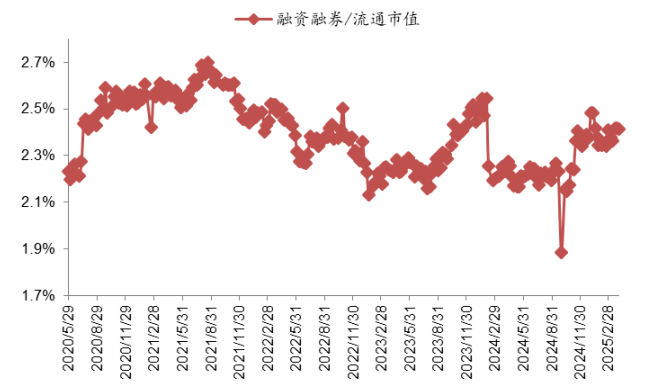
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 两融余额环比下降



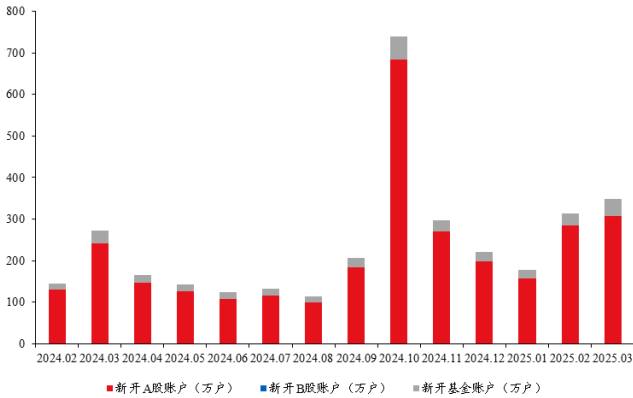
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 两融杠杆比例环比下降



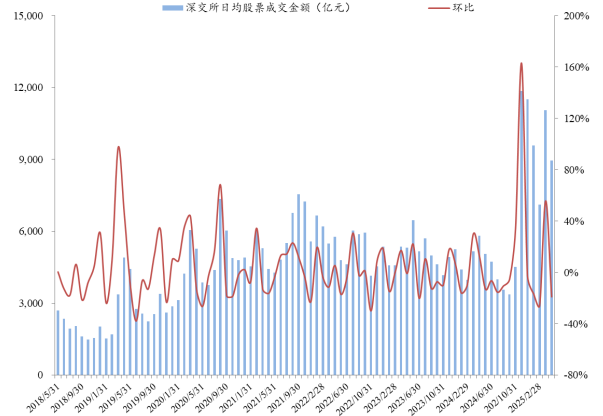
资料来源: wind, 华创证券

图表 12 3月上交所新开A股账户 306.55 万户



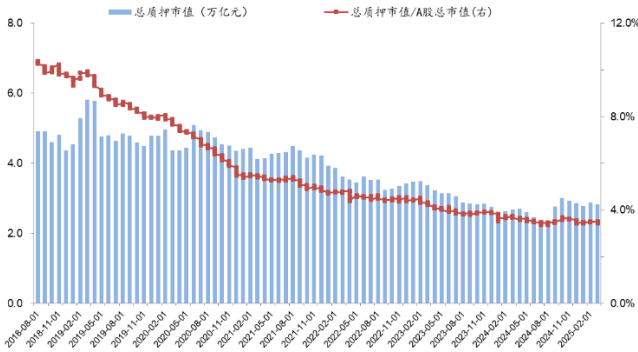
资料来源: 上交所, 华创证券

图表 13 深交所日均股票成交额 3月环比下降 19.09%



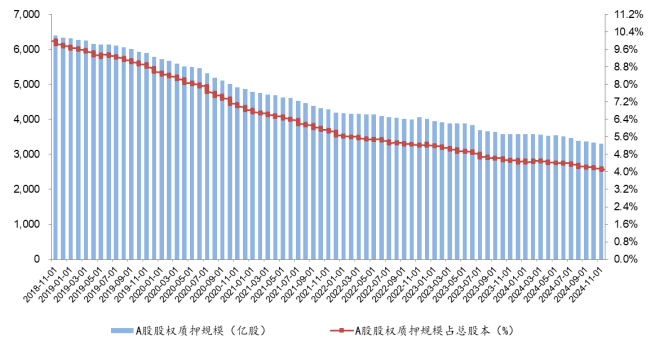
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 A股总质押市值、总质押市值占总市值的比例均下降



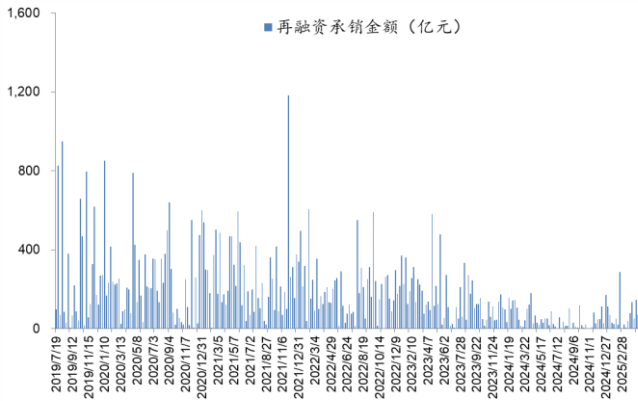
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 A股股权质押规模环比下降



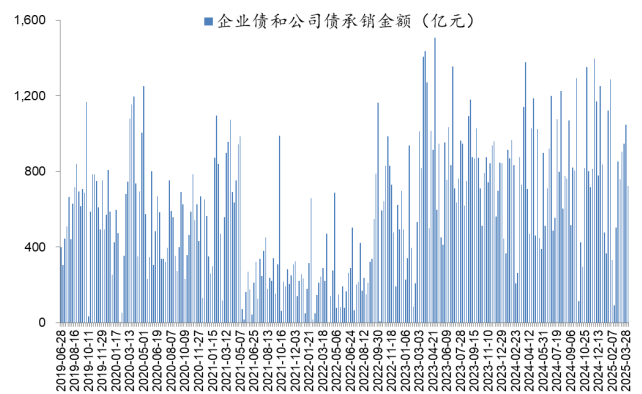
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 再融资承销金额环比下降



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 企业债和公司债承销金额环比下降



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 本周主承销商承销金额情况 (单位: 亿元)

机构简称	合计	首发	增发	配股	可转债	企业债公司债发行合计
国泰君安	312.70	4.87			10.41	151.61
中信证券	411.40		29.63			70.18
招商证券	89.95		29.63			7.05
华泰证券	324.16					50.73
中信建投证券	180.35					27.26
东方证券	39.91					27.23
民生证券	26.47					26.47
广发证券	27.28					24.26
中泰证券	40.48					22.93
平安证券	55.73					21.22

资料来源: wind, 华创证券

图表 19 券商两地股票溢价率

名称	A 股溢价率(%)	A 股价格	A 股周涨跌幅(%)	H 股价格(HKD)	H 股周涨跌幅(%)
国联证券	189.59	10.31	-2.00	3.82	-0.26
中原证券	184.06	4.13	-0.24	1.56	-1.89
中信建投	173.72	24.72	0.90	9.69	-3.10
中金公司	150.62	34.57	-0.77	14.80	-1.20
光大证券	146.75	17.11	-0.81	7.44	-2.75
申万宏源	138.65	4.96	-2.55	2.23	-2.62
中国银河	128.06	16.43	-3.30	7.73	-3.13
东方证券	108.58	9.37	-4.00	4.82	-5.49
海通证券	73.17	10.41	0.00	6.45	0.00
广发证券	65.86	16.20	-1.22	10.48	-1.13
国泰君安	62.08	17.13	-1.72	11.34	-2.24
招商证券	43.30	18.03	0.95	13.50	-2.60
华泰证券	41.84	16.26	-7.51	12.30	-10.87
中信证券	41.14	26.44	-1.34	20.10	-2.90

资料来源: wind, 华创证券

图表 20 保险两地股票溢价率

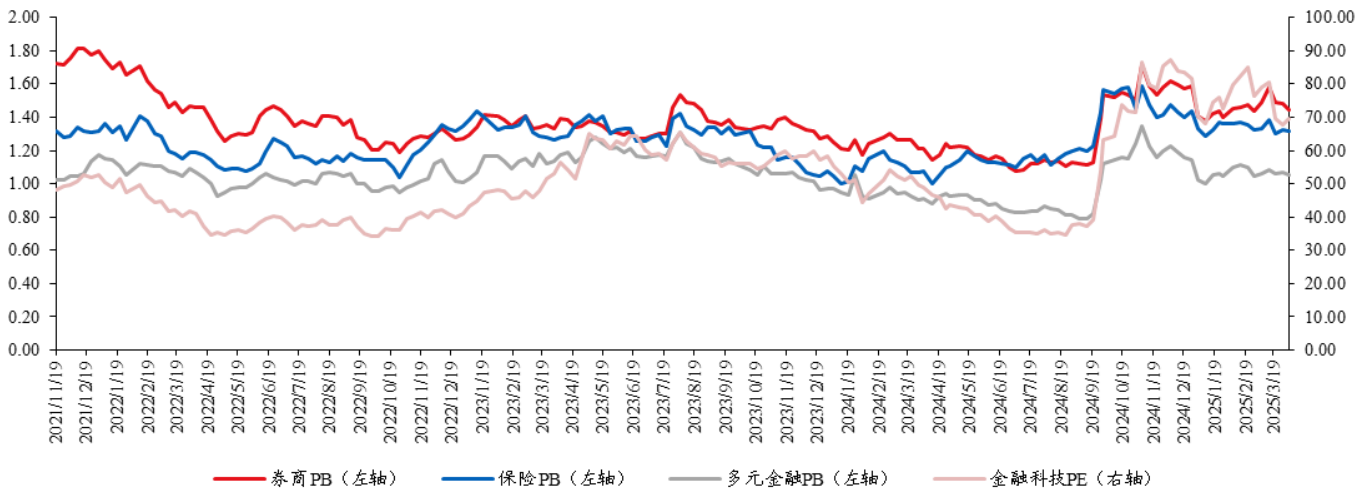
名称	A 股溢价率(%)	A 股价格	A 股周涨跌幅(%)	H 股价格(HKD)	H 股周涨跌幅(%)
中国人寿	163.58	37.34	-1.16	15.20	-0.26
新华保险	80.29	51.50	-0.92	30.65	2.17
中国人保	74.85	7.04	3.07	4.32	6.14
中国太保	40.66	32.25	0.34	24.60	-0.81
中国平安	17.77	51.48	-0.92	46.90	-0.11

资料来源: wind, 华创证券

图表 21 近期解禁公司一览

公司	股票代码	解禁日期	本期流通量 (万股)	已流通量 (万股)	占流通市值比值	锁定类型
国金证券	600109.SH	2025/5/12	51,300.25	371,255.95	13.8%	定向增发
西南证券	600369.SH	2025/7/22	33,000.00	664,510.91	5.0%	定向增发
弘业期货	001236.SZ	2025/8/5	43,164.21	75,807.78	56.9%	首发原股东
国信证券	002736.SZ	2025/8/14	47,358.76	961,242.94	4.9%	定向增发
长城证券	002939.SZ	2025/8/22	11,503.67	360,265.96	3.2%	定向增发
国联民生	601456.SH	2025/9/11	20,855.06	259,768.37	8.0%	定向增发
南京证券	601990.SH	2025/11/6	2,657.22	368,636.10	0.7%	定向增发

资料来源: wind, 华创证券

图表 22 截至 4/3, 券商 1.45xPB, 保险 1.32xPB, 多元金融 1.05xPB, 金融科技 69.51xPE


资料来源: wind, 华创证券

三、风险提示

经济下行压力加大、创新改革节奏低于预期、利率较大波动。

金融组团队介绍

金融业研究主管，金融组组长、首席分析师：徐康

曾任职于平安银行，2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队；2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队；2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名；2020 年水晶球非银研究公募榜单入围；2021 年金牛奖非银金融第五名，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名；2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师，2022 年第十届东方财富 Choice 非银最佳分析师，2022 年水晶球非银研究公募第五名，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师。覆盖非银金融行业、多元金融、金融科技等。

高级研究员：贾靖

上海交通大学经济学学士、金融硕士。曾供职于中泰证券，作为团队核心成员，所在团队获 2018 年新财富银行业最佳分析师第二名、2019 年新财富银行业最佳分析师第二名、2020 年新财富银行业最佳分析师第三名、2021 年新财富银行业最佳分析师第二名、2022 年新财富银行业最佳分析师第四名；2018-2021 年水晶球银行最佳分析师第二名、2022 年水晶球银行最佳分析师第五名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第三名；2018 年保险资管最受欢迎银行分析师第一名。2023 年加入华创证券研究所，负责银行业研究。

研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023 年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

助理研究员：陈海椰

浙江大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。主要覆盖保险行业及养老金领域研究。

助理研究员：崔祎晴

杜克大学商业分析硕士。2023 年加入华创证券研究所。主要覆盖金融科技及资产管理领域研究。

研究员：林宛慧

厦门大学学士，对外经济贸易大学硕士。曾任职于长城证券，2024 年加入华创证券研究所，主要负责银行业研究。

助理研究员：杜婉楨

香港中文大学经济学硕士。2024 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	郑珺丹	销售经理		zhengjundan@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明:

A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522