



券商 ETF 资金单周大幅流入，看好券商基本面持续改善

——券商&资本市场周观察（2025.3.17-2025.3.21）

■ 市场要闻

1. 我国金融开放稳步推进，已有四家外资独资券商展业；2. 2025 年首季券商并购重组业务交易额增长 432%，头部券商占据近七成份额；3. 老虎证券去年净利增 65%，四季度增近 28 倍，财富管理规模翻番；4. 浙商证券以 5704.2 万元竞得国都证券 3000 万股。

■ 数据跟踪

证券(申万)指数下跌 3.22%，跑输沪深 300 指数 0.93pct。国盛金控(+4.42%)、中泰证券(0.00%)领涨。本周券商 ETF 环比+23.1 亿份，今年以来累计流入资金 66.9 亿元。截至 2025/3/21，证券(申万)指数 PB1.46X，位于近 5 年由低至高 59%分位。

1) 交投：本周 A 股日均成交额 15497 亿元，环比-6.4%，本年 A 股日均成交额 15575 亿元，同比+75.2%。

2) 两融：截止 2025/3/21，A 股两融余额 19374 亿元，其中融资余额 19261 亿元，融券余额 113 亿元，环比分别+77.9、+86.7、-8.8 亿元。年内日均两融余额同比+20.7%。

3) 公募：本周新成立权益基金合计 141.8 亿份，环比+39.2%。

4) 投行：截止本周末，今年日均股权融资额 28.6 亿元，同比+50.8%，其中 IPO、再融资分别 3.0、25.6 亿元，同比分别-27.1%、+72.2%。

5) 投资：截止本周末，沪深 300 指数年内涨跌幅-0.51%，较去年同期-3.83 pct；中债总财富指数年内涨跌幅-1.07%，较去年同期-2.99 pct。

■ 核心观点

券商 ETF 资金单周大幅流入，看好券商基本面的持续改善。本周券商板块下跌 3.2%，但券商 ETF 资金连续 5 日净流入，单周净流入为近一年次高（仅次于今年 2 月最后一周）。截止本周，已有 17 家券商公布 24 年业绩，合计归母净利润同比+18.6%。今年以来，A 股交投持续活跃，权益市场较去年同期复苏明显，预计 25Q1 券商基本面延续 24Q4 以来改善趋势。

中长期看好券商在投资端为居民理财的赋能优势。中基协近期披露了 24 年下半年各类机构基金销售保有数据，券商竞争优势显著。在非货币基金、权益基金的销售保有量前 100 名机构中，券商渠道的合计份额分别由 24H1 的 18.1%、24.9%提升至 24H2 的 20.0%、27.3%，券商在 ETF 产品上具备场内交易优势，在股票指数基金销售保有上处于明显领先地位，在前 100 名机构中的份额达到 57.7%，较 24H1 提升 0.7pct。

■ 投资建议

市场交投活跃度显著提升，关注交投弹性大、贝塔属性强的互联网券商东方财富；权益市场回暖，被动投资兴起，建议关注具备权益资产管理和 ETF 管理优势的头部券商中信证券、广发证券、华泰证券；具备并购预期的券商个股。

■ 风险提示

市场极端波动风险，投资端改革不及预期，监管政策进一步收紧。

增持(维持)

行业：非银金融

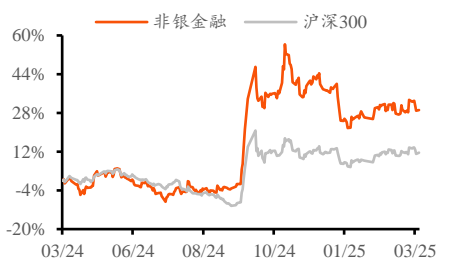
日期：2025年03月25日

分析师：胡江

E-mail: hujiang@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760525010001

近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《两会观察：重点关注中长期资金入市后续政策催化》

——2025 年 03 月 11 日

《两会召开在即，建议关注政策敏感度较高的券商板块》

——2025 年 03 月 05 日

《市场情绪向好，券商有望再次迎来强贝塔行情》

——2025 年 02 月 26 日

正文目录

1. 核心观点	3
2. 行情回顾	4
3. 数据跟踪	7
4. 行业动态	9
4.1. 行业新闻	9
4.2. 公司公告	10
5. 风险提示	10

图目录

图 1: 本周申万一级行业表现.....	4
图 2: 本周券商个股表现.....	5
图 3: 券商 ETF 份额走势 (2020 年至今, 单位: 亿份)	5
图 4: 券商板块估值走势 (近五年)	6
图 5: 上交所 A 股新增开户数 (万户)	7
图 6: 各周日均 A 股成交额 (亿元)	7
图 7: A 股两融余额走势 (亿元)	8
图 8: 各月权益类基金新发份额及增速 (亿份)	8
图 9: 非货公募存量规模及增速 (万亿元)	8
图 10: 券商资管存量规模及增速 (万亿元)	8
图 11: 各月股权承销规模及增速 (亿元)	8
图 12: 各月债券承销规模及增速 (亿元)	8
图 13: 沪深 300 指数收益率走势.....	9
图 14: 中债总财富指数收益率走势.....	9

表目录

表 1: 本周主要指数表现.....	4
表 2: 上市券商最新估值与估值分位 (2016 年至今)	6

1. 核心观点

券商 ETF 资金单周大幅流入，看好券商基本面的持续改善。本周券商板块下跌 3.2%，但券商 ETF 资金连续 5 日净流入，单周净流入为近一年次高（仅次于今年 2 月最后一周）。截止本周，已有 17 家券商公布 24 年业绩，合计归母净利润同比+18.6%。今年以来，A 股交投持续活跃，权益市场较去年同期复苏明显，预计 25Q1 券商基本面延续 24Q4 以来改善趋势。

中长期看好券商在投资端为居民理财的赋能优势。中基协近期披露了 24 年下半年各类机构基金销售保有数据，券商竞争优势显著。在非货基金、权益基金的销售保有量前 100 名机构中，券商渠道的合计份额分别由 24H1 的 18.1%、24.9% 提升至 24H2 的 20.0%、27.3%，券商在 ETF 产品上具备场内交易优势，在股票指数基金销售保有上处于明显领先地位，在前 100 名机构中的份额达到 57.7%，较 24H1 提升 0.7pct。

投资建议：

市场交投活跃度显著提升，关注交投弹性大、贝塔属性强的互联网券商东方财富；权益市场回暖，被动投资兴起，建议关注具备权益资产管理和 ETF 管理优势的头部券商中信证券、广发证券、华泰证券；具备并购预期的券商个股。

2. 行情回顾

本周非银金融(申万)指数下跌3.33%，涨跌幅排名申万一级行业第24，跑输沪深300指数1.03pct。证券(申万)指数下跌3.22%，跑输沪深300指数0.93pct。

个股方面，国盛金控(+4.42%)、中泰证券(0.00%)、湘财证券(0.00%)涨跌幅居前，锦龙股份(-6.17%)、中金公司(-5.92%)、东兴证券(-5.32%)涨跌幅居后。

ETF方面，截止本周末，全市场最大的两只券商ETF(512880.SH、512000.SH)合计份额521.3亿份，环比+23.1亿份，今年以来累计流入资金66.9亿元。

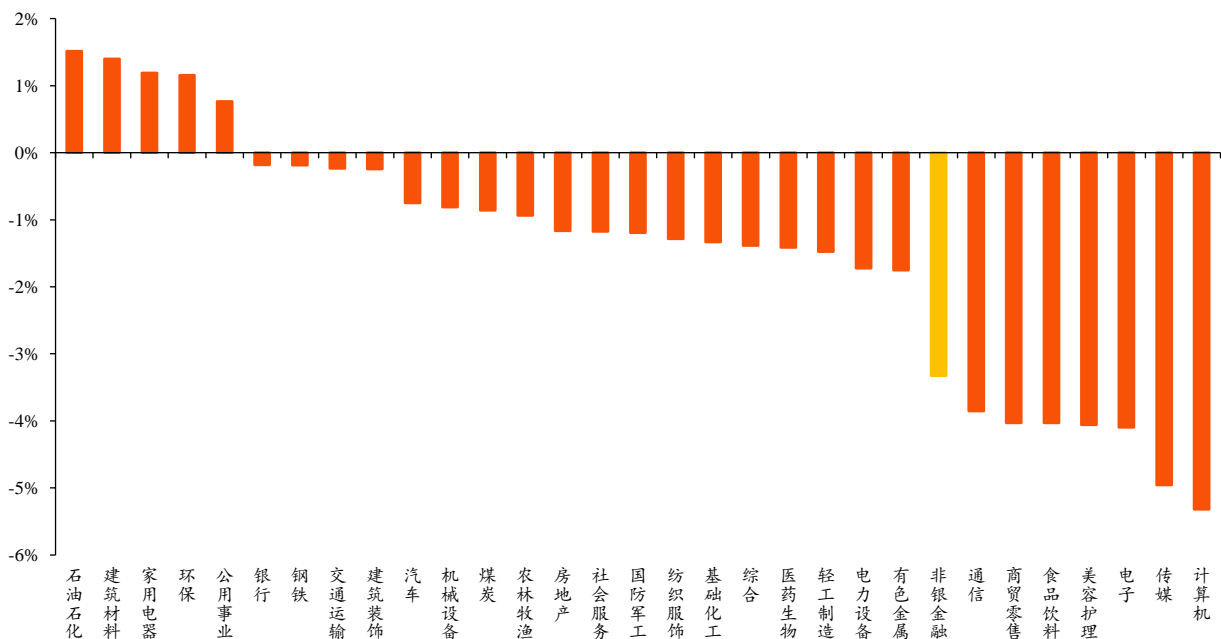
估值方面，截至2025/3/21，证券(申万)指数PB1.46X，位于近5年由低至高59%分位。

表1:本周主要指数表现

涨幅	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
沪深300	-2.29%	0.63%	-0.51%	-0.51%
上证指数	-1.60%	1.32%	0.39%	0.39%
深证成指	-2.65%	0.72%	2.62%	2.62%
创业板指	-3.34%	-0.83%	0.50%	0.50%
中证500	-2.10%	1.91%	4.30%	4.30%
非银金融(申万)	-3.33%	0.96%	-4.16%	-4.16%
证券II(申万)	-3.22%	0.28%	-5.17%	-5.17%

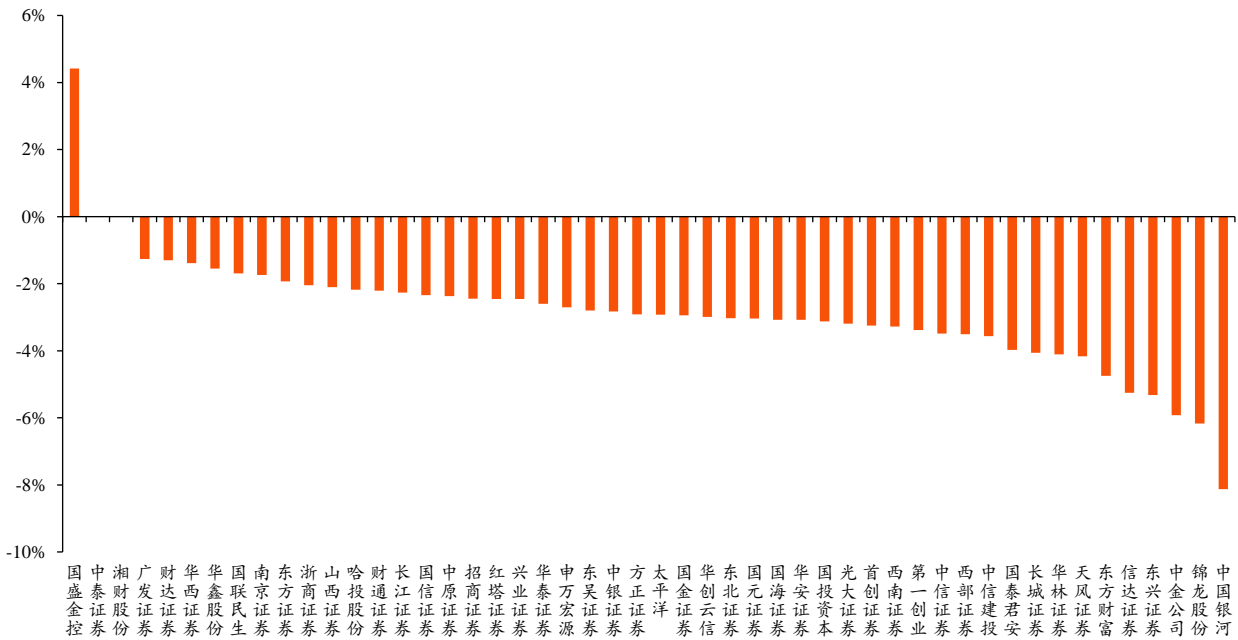
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图1:本周申万一级行业表现



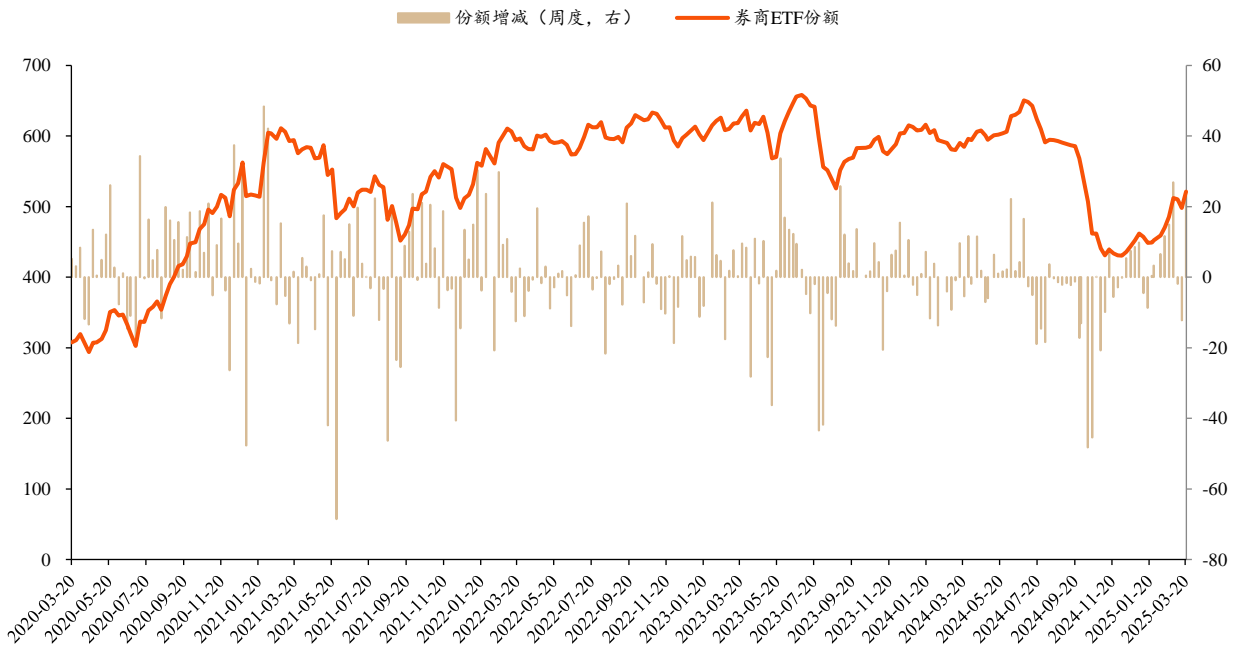
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:本周券商个股表现



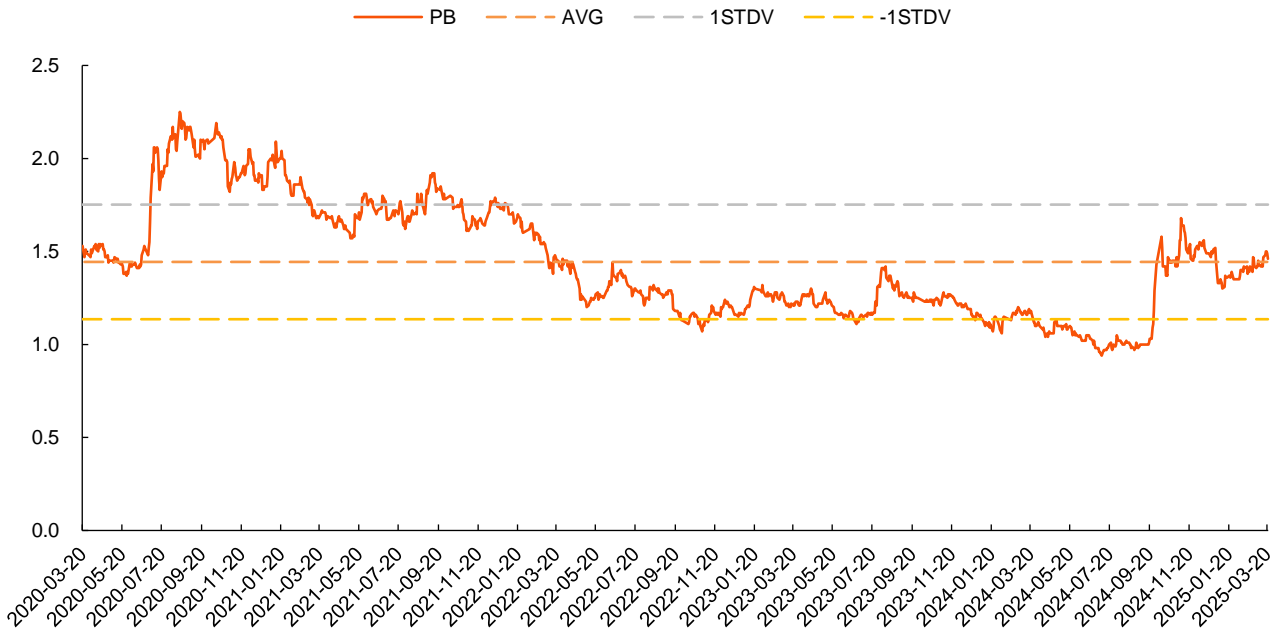
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:券商ETF份额走势(2020年至今,单位:亿份)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所, 注: 图中券商ETF份额为 512880.SH、512000.SH 合计数

图4:券商板块估值走势 (近五年)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

表2:上市券商最新估值与估值分位 (2016 年至今)

排名	上市券商	PB↓	PB分位	排名	上市券商	PB↓	PB分位
1	华创云信	0.84	19.00%	26	招商证券	1.35	33.04%
2	国投资本	0.90	18.31%	27	方正证券	1.37	27.09%
3	国元证券	0.95	28.25%	28	中原证券	1.37	28.73%
4	东吴证券	0.95	23.98%	29	光大证券	1.39	57.49%
5	兴业证券	0.96	13.92%	30	东兴证券	1.41	38.71%
6	国金证券	0.97	6.68%	31	中信证券	1.50	53.69%
7	华西证券	0.98	35.36%	32	浙商证券	1.55	12.64%
8	华泰证券	1.00	28.27%	33	红塔证券	1.59	22.47%
9	东北证券	1.01	32.99%	34	天风证券	1.64	53.82%
10	哈投股份	1.01	53.22%	35	湘财股份	1.66	9.86%
11	广发证券	1.01	12.81%	36	中银证券	1.67	14.48%
12	长江证券	1.03	16.03%	37	中国银河	1.70	77.56%
13	财通证券	1.06	16.27%	38	南京证券	1.74	13.67%
14	东方证券	1.07	16.81%	39	中金公司	1.90	18.81%
15	长城证券	1.14	14.76%	40	财达证券	1.91	13.95%
16	西南证券	1.15	32.66%	41	华鑫股份	1.92	39.38%
17	国海证券	1.19	35.05%	42	第一创业	2.08	37.48%
18	国信证券	1.19	20.12%	43	国盛金控	2.49	85.29%
19	华安证券	1.20	28.01%	44	中信建投	2.54	22.10%
20	中泰证券	1.21	13.11%	45	太平洋	2.83	86.12%
21	山西证券	1.22	26.24%	46	信达证券	3.11	65.83%
22	申万宏源	1.23	27.36%	47	东方财富	4.55	39.38%
23	国泰君安	1.25	59.37%	48	首创证券	4.56	61.00%
24	国联民生	1.26	0.27%	49	锦龙股份	4.85	77.60%
25	西部证券	1.27	29.53%	50	华林证券	6.19	52.71%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 数据跟踪

经纪：1) 开户：2 月上交所 A 股新开户 283.6 万户，同比+118.7%，环比+80.6%。**2) 交投：**本周 A 股日均成交额 15497 亿元，环比-6.4%，本年 A 股日均成交额 15575 亿元，同比+75.2%。

两融：截止 2025/3/21，A 股两融余额 19374 亿元，其中融资余额 19261 亿元，融券余额 113 亿元，环比分别+77.9、+86.7、-8.8 亿元。年内日均两融余额同比+20.7%。

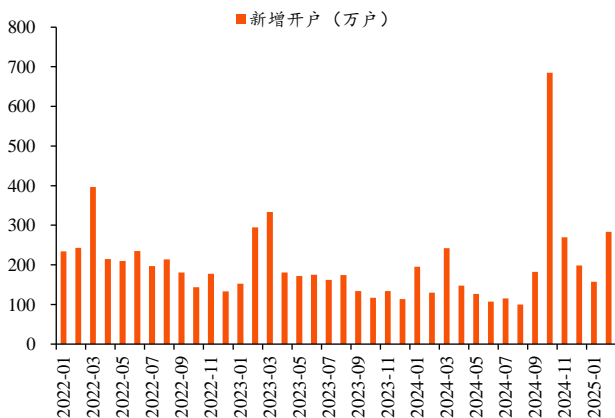
公募：1) 新发：本周新成立 25 只权益类基金，合计 141.8 亿份，环比+39.2%。**2) 存量：**截止 25 年 1 月末，非货公募 18.7 万亿元，环比-2.5%。其中，权益类公募 7.8 万亿元，环比-1.8%。

私募：1) 券商资管：截止 24 年 12 月末，券商资管 5.5 万亿元，环比-0.1%，同比+3.0%，其中集合资管 2.9 万亿元，环比-0.3%，同比+11.7%，单一资管 2.6 万亿元，环比+0.0%，同比-5.2%。**2) 私募基金：**截止 25 年 1 月末，私募基金 19.9 万亿元，环比+0.1%，同比-2.0%。

投行：1) 股承：按上市日口径，截止本周末，今年日均股权融资额 28.6 亿元，同比+50.8%，其中 IPO、再融资分别 3.0、25.6 亿元，同比分别-27.1%、+72.2%。**2) 债承：**25 年 2 月券商债券承销规模 10587 亿元，1-2 月债券承销额同比+21.5%。

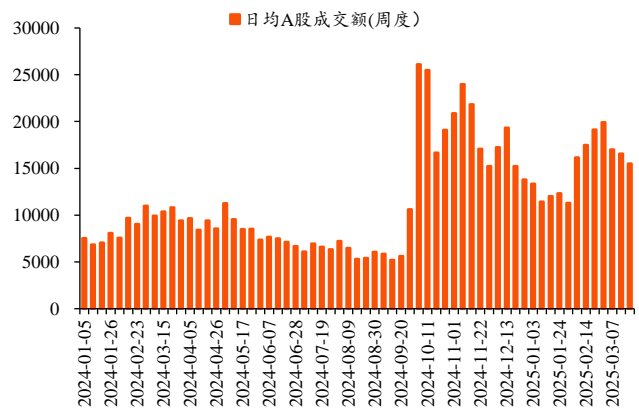
投资：截止本周末，沪深 300 指数年内涨跌幅-0.51%，较去年同期-3.83 pct；中债总财富指数年内涨跌幅-1.07%，较去年同期-2.99 pct。

图5:上交所 A 股新增开户数 (万户)



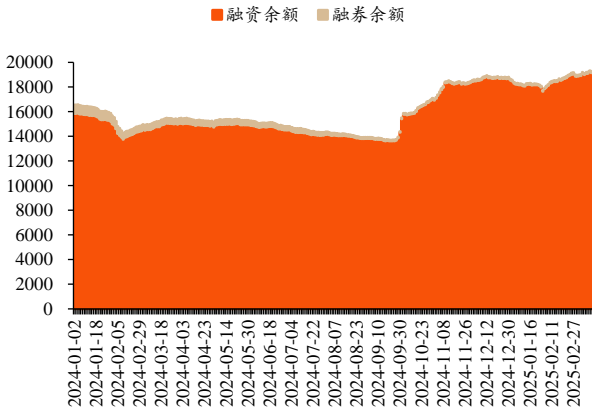
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图6:各周日均 A 股成交额 (亿元)



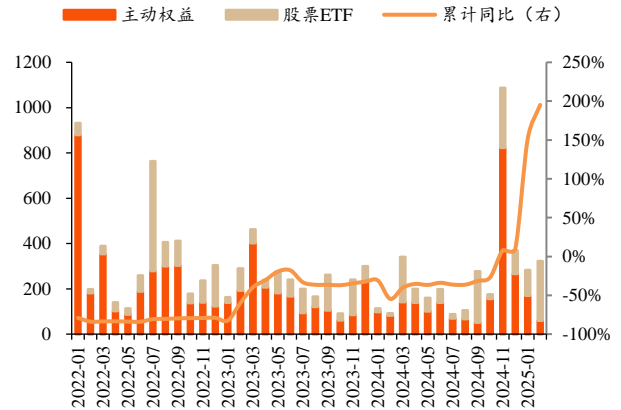
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图7:A股两融余额走势(亿元)



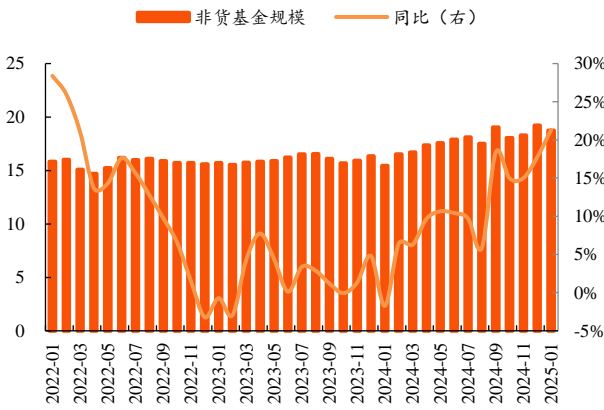
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图8:各月权益类基金新发份额及增速(亿份)



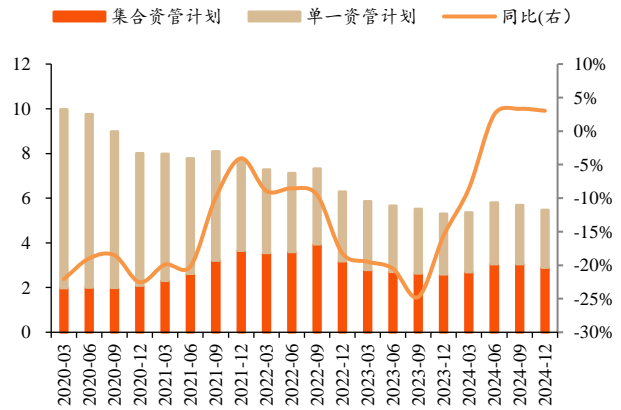
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图9:非货公募存量规模及增速(万亿元)



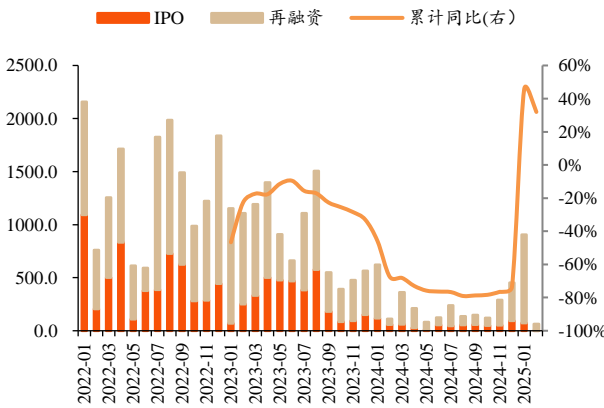
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图10:券商资管存量规模及增速(万亿元)



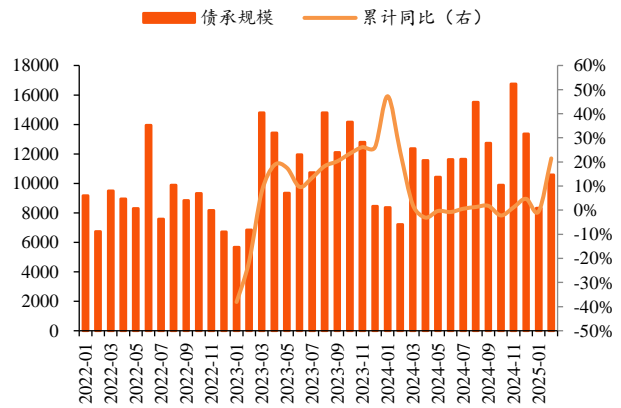
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图11:各月股权承销规模及增速(亿元)



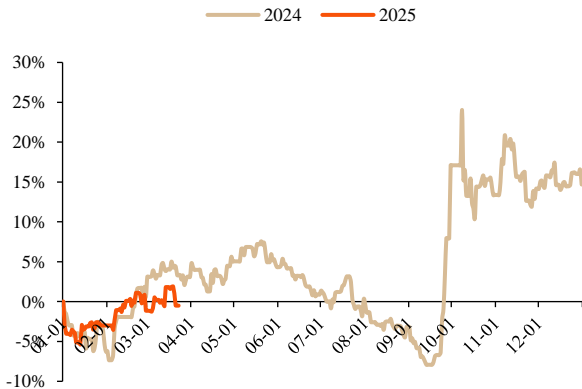
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图12:各月债券承销规模及增速(亿元)



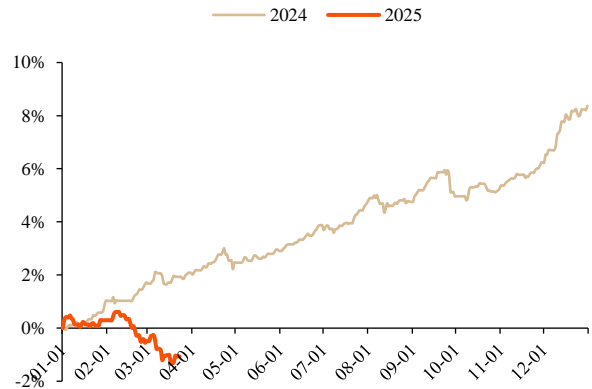
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图13:沪深 300 指数收益率走势



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图14:中债总财富指数收益率走势



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

4. 行业动态

4.1. 行业新闻

1. 我国金融开放稳步推进，已有四家外资独资券商展业

3月19日，法巴证券（中国）有限公司（以下简称“法巴证券”）正式展业。至此，我国已有4家外资独资券商，分别为摩根大通证券（中国）有限公司（以下简称“摩根大通”）、高盛（中国）证券有限责任公司（以下简称“高盛中国”）、渣打证券（中国）有限公司（以下简称“渣打证券”）以及法巴证券。【证券时报】

2. 2025 年首季券商并购重组业务交易额激增 432%，头部券商占据近七成份额

2025 年一季度，券商并购重组业务迎来爆发式增长。Wind 数据显示，1月1日至3月13日交易完成的并购重组项目中，券商担任财务顾问的并购重组交易金额达920.95亿元，较2024年同期的172.87亿元激增432%，交易数量从7起增至20起，增幅达185%。与此同时，头部券商市场集中度进一步强化，华泰联合证券以299.6亿元交易额独占32.53%份额，中信证券、中航证券紧随其后，前三强合计占据近八成市场，华泰证券、中信证券等头部券商占据近七成份额。【财联社】

3.老虎证券苦尽甘来，去年净利增 65%，四季度增近 28 倍，财富管理规模翻番

老虎证券历经耕耘，终尝硕果，业绩迎来全面爆发。2024 年第四季度及全年，公司营收与利润均强势攀升，刷新历史高点。3月18日，老虎证券公布截至2024年第四季度及全年未经审计财务数据，营收方面，第四季度公司实现营收1.24亿美元，同比增长77.3%；全年营收3.92亿美元，同比增长43.7%；老虎证券第四季归属于母公司的 non-GAAP 净利润为3050万美元，环比增长51.7%，同比增长2772.5%，创下单季度盈利新纪录；全

年归属母公司的 non-GAAP 净利润达到 7050 万美元，同比增长 65%，再度刷新年度盈利历史新高。【财联社】

4. 浙商证券以 5704.2 万元竞得国都证券 3000 万股

3 月 23 日，阿里拍卖平台完成一笔备受瞩目的券商股权交易。浙商证券经过 156 轮激烈竞价，最终以 5704.2 万元总价竞得国都证券 3000 万股无限售流通股，成交单价 1.90 元/股。该价格较 3 月 21 日国都证券收盘价 1.70 元溢价 11.85%，较 4579.2 万元起拍价溢价 24.57%。【证券时报】

4.2. 公司公告

【中泰证券】2024 年年度报告。2024 年公司实现营收 108.91 亿元，同比-14.66%，实现归母净利 9.37 亿元，同比-47.92%。

【南京证券】2024 年年度报告。2024 年公司实现营收 31.47 亿元，同比+27.12%，实现归母净利 10.02 亿元，同比+47.95%。

【国盛金控】注销境外三家子公司。公司于 2025 年 3 月 21 日召开第四届董事会第四十五次会议，审议通过了《关于注销境外三家子公司的议案》。基于目前境外三家子公司的实际经营，为加快清理低效无效资产，同意对国盛环球投资有限公司、国盛国际投资有限公司、国盛互联网投资管理有限公司进行清算并注销，并授权经理层办理相关具体事宜。

【指南针】收购先锋基金管理有限公司部分股权。公司与大连亚联签署了《关于先锋基金管理有限公司之股权转让协议》，公司将收购大连亚联持有的先锋基金 33.3074% 股权，交易价格为人民币 16,132 万元。本次交易完成后，公司将持有先锋基金 95.0100% 股权，实现对先锋基金股权的进一步集中。

5. 风险提示

市场极端波动风险。市场极端波动对券商投资业务造成较大影响，信用类业务也可能面临保证金不足以及平仓不及时等风险。

投资端改革不及预期。推动中长线资金入市等投资端改革政策不及预期。

监管政策进一步收紧。券商投行、资管等业务或面临进一步下行压力。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司

径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。