

2025年06月25日

超配

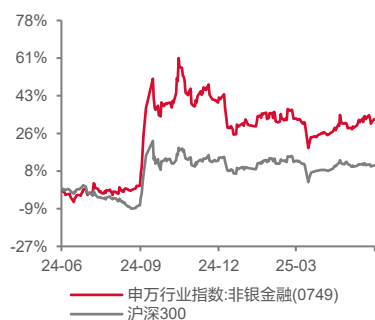
稳定币叠加政策催化推升券商板块行情，继续关注相关主题配置机遇

——资本市场聚焦（六）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1.优化券商分类评价体系，鼓励业务细耕与效率提升——资本市场聚焦（五）

2.证券公司分类评价规定迎修订，分红险监管进一步增强——非银金融行业周报（20250616-20250622）

3.险企2026起全面实施新会计准则，关注陆家嘴论坛带来的政策预期——非银金融行业周报（20250609-20250615）

投资要点:

- **事件：**截至6月25日收盘，证券Ⅱ（申万）指数大涨5.55%，其中东方财富、国盛金控、天风证券、湘财股份强势领涨，后三只触及涨停，Wind数据显示板块资金净流入达155亿元；国泰君安国际（H）涨幅高达198%。
- **“稳定币”概念推动国泰君安国际（H）大涨，券商板块行情持续性取决于政策红利的兑现节奏和市场活跃度的维持力度。**国泰君安国际今日大涨198%，主要原因是香港证监会批准其升级虚拟资产交易牌照，成为首家可提供全方位虚拟资产服务的中资券商，契合市场现阶段较为火热的“稳定币”主题机会，在映射效应下，A股券商板块也实现联动。此外，上周刚举行的陆家嘴论坛发布了科创板“1+6”改革措施，制度包容性提升助推市场活跃度的改善，1.5万亿成交额为券商业绩增长奠定了基础。我们认为券商板块行情持续性主要取决于政策红利的兑现节奏，以及市场活跃度的维持力度。资本市场改革政策实际落地效果是投资者关注重点，也是推动科技创新企业等实体经济发展的主要推动力，在此基础上的交投活跃度保持稳定是促进市场向上和券商业绩回暖的重要支撑。此外，首家虚拟资产交易牌照获批表明监管对业务的许可和支持态度，后续牌照的发放和业务的开展或将进一步催化板块行情，建议关注相关主题的配置机遇。
- **A股券商并购主题行情火热，整合成效或决定未来加速趋势。**除东方财富享受互联网和金融科技催化外，A股券商板块领涨标的大多为并购主题概念。现阶段券商行业并购重组已有不少项目在同步推进，但类型与进度各异。类型上看既有头部券商向航母级投行整合，例如国泰君安、海通证券，也有区域券商之间的业务互补，例如浙商证券收购国都证券、国信证券收购万和证券等；进度上既有步入后周期的业务整合，也有仍处初期的股权变更。我们认为接下来监管与市场可能更关注现有券商“1+1”整合后的业绩成果，是否能够提升经营效率、推动业务协同、加速创新升级，是检验券商并购成功与否的核心指标。若后续财报持续表明整合成果超预期，则有望加速推动板块间的并购节奏。
- **内外部因素影响资本市场表现，制度优化夯实长期发展基础。**资本市场能否实现长期火热行情取决于多重因素，外部来看，地缘政治局势、全球经济增长态势、国际资本流动方向等因素都对市场有着深远影响；内部来看，国内经济修复节奏、存量政策的落实、增量政策的出台、市场制度完善程度以及投资者情绪与信心的修复情况，同样是关键变量。长期来看，资本市场对科技创新和产业转型升级的促进作用将持续深化，适度宽松的货币政策和积极的财政政策推动经济高质量发展，中长期资金入市与开放合作下的国际资本配置也将丰富投资者结构，均为资本市场的长期发展奠定坚实基础。
- **投资建议：**我们认为在前期严监严管的背景下，高质量发展框架已基本成型，开放合作的大趋势仍将深化，一流投资银行建设的有效性和方向性不改，分类评价指标优化助推业务细耕和效率提升，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和ROE提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。
- **风险提示：**权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

表1 A 股券商前二十涨幅表现（截至 2025/6/25）

证券代码	中文简称	最新股价	单日涨跌幅	日成交额（亿元）	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
300059.SZ	东方财富	24.00	10.0%	332.3	3,793.0	36.6	4.6
002670.SZ	国盛金控	14.48	10.0%	11.8	280.2	130.4	2.5
601162.SH	天风证券	4.50	10.0%	45.3	456.4	123.2	2.0
600095.SH	湘财股份	10.00	10.0%	24.8	285.9	422.3	2.4
601211.SH	国泰海通	20.29	9.1%	72.6	3,577.1	15.7	1.1
600621.SH	华鑫股份	15.73	5.9%	11.7	166.9	37.7	2.0
000750.SZ	国海证券	4.12	5.9%	11.8	263.1	49.2	1.2
601099.SH	太平洋	3.99	5.8%	24.9	272.0	107.4	2.8
000712.SZ	锦龙股份	13.43	5.5%	10.9	120.3	-143.4	5.3
601375.SH	中原证券	4.24	5.5%	7.6	196.9	90.3	1.4
002797.SZ	第一创业	7.22	5.2%	19.9	303.4	34.5	1.8
002736.SZ	国信证券	11.85	5.1%	8.3	1,139.1	12.2	1.3
000783.SZ	长江证券	7.12	4.7%	10.7	393.7	16.3	1.2
600864.SH	哈投股份	6.06	4.7%	5.4	126.1	39.4	1.0
000686.SZ	东北证券	7.84	4.5%	5.0	183.5	17.4	1.0
601456.SH	国联民生	10.64	4.5%	8.7	604.4	60.9	1.2
601377.SH	兴业证券	6.36	4.3%	16.8	549.2	23.4	1.0
002945.SZ	华林证券	14.68	4.3%	5.2	396.4	98.8	5.7
600030.SH	中信证券	28.03	4.2%	78.8	4,154.2	17.8	1.5
600909.SH	华安证券	6.02	4.2%	6.2	281.6	16.3	1.3

资料来源：Wind，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089