

非银金融行业点评报告

国君香港获批加密货币交易资格，头部券商引领变革，非银金融生态重构

增持（维持）

2025 年 06 月 25 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

事件：2025 年 06 月 25 日，国泰君安证券（香港）有限公司正式获香港证券及期货事务监察委员会批准，将现有第 1 类（证券交易）受规管活动的牌照升级为透过在香港证监会持牌平台上开立综合账户的安排下，提供虚拟资产交易服务。

投资要点

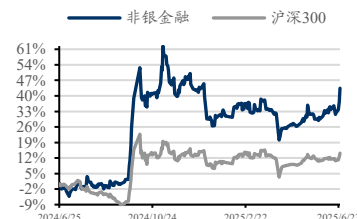
■ 于国君自身：从“传统券商”到“数字资产综合服务枢纽”，公司估值逻辑迎来质变。作为首家获此牌照的中资券商，国泰君安国际国君国际一举打通了虚拟资产“交易、托管、咨询、发行及衍生品”的全链条服务能力，实现了从传统证券服务商向“数字资产综合服务枢纽”的战略升级。核心价值在于：①开辟高附加值收入源。加密货币与稳定币交易佣金（显著高于传统股票经纪费率）、跨境稳定币清算分润（替代 SWIFT 系统的效率红利）、以及结构化衍生品设计与发行收益，构成强劲的增量引擎。②抢占战略制高点。在香港全力打造“国际虚拟资产中心”的背景下，全牌照赋予其参与稳定币发行、RWA（真实世界资产）代币化等前沿领域的先发优势。

■ 于券商行业：头部示范效应显著，竞争范式加速迭代。国君获批验证香港战略落地，倒逼中资头部券商加速跟进。核心催化有二：①验证路径可行性。国泰君安香港向市场证明了中资头部券商具备承接虚拟资产合规运营的能力，为中信证券、中金公司、招商证券国际等拥有雄厚香港子公司的同行铺平了道路。②驱动商业模式重构。行业竞争焦点将从低附加值的同质化通道服务，转向构建“跨境数字金融基础设施”的核心能力。这包含两大支柱：“清算枢纽”（依托稳定币高效处理跨境支付，分食 SWIFT 蛋糕）和“证券化引擎”（主导现实资产如债券、基金的代币化发行与管理）。这不仅优化收入结构（提升高费率业务占比），更通过稳定币储备资产的配置需求，为券商打开资产负债表扩张新通道，实现轻资本与重资本业务的协同增长。

■ 于非银生态：红利共享与风险共担的新平衡。虚拟资产的合规化浪潮，将激活并重塑整个非银金融产业链，围绕数字资产发行、流通、管理和应用的协同生态网络正在加速成型。①金融科技企业：区块链底层设施、智能合约审计、链上合规监控等服务需求激增，形成技术支撑层。②支付机构：其跨境支付网络将无缝接入稳定币清算体系，大幅提升效率并分润手续费（替代传统 SWIFT 高昂成本）。③资管公司：代币化货币市场基金、债券基金乃至 REITs 等新型可编程资产将涌现，满足全球投资者对“链上生息”的需求，驱动 AUM 增长。

■ 风险提示：跨境监管套利与司法权冲突，抵押资产质量恶化与透明度危机，技术漏洞与跨链传染。

行业走势



相关研究

《继续看好保险股估值修复；关注券商股主题性机会》

2025-06-22

《权益 ETF 系列：震荡行情可能会持续较长时间。》

2025-06-22

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>