

2025 年 11 月 01 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 年第三十八期）

券商三季报披露完毕，业绩增长持续性增强

市场表现：

本期（2025.10.27-2025.10.31）非银（申万）指数-0.46%，行业排 25/31，券商 II 指数-0.53%，保险 II 指数-0.89%；

上证综指+0.11%，深证成指+0.67%，创业板指+0.50%。

个股涨跌幅排名前五位：浙江东方（+12.23%）、海南华铁（+11.38%）、海德股份（+10.13%）、东兴证券（+6.03%）、兴业证券（+5.20%）；

个股涨跌幅排名后五位：国盛证券（-8.09%）、哈投股份（-7.53%）、长城证券（-5.39%）、华林证券（-5.22%）、国元证券（-4.99%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块下跌 0.53%，跑输沪深 300 指数 0.10pct，跑输上证综指数 0.64pct。当前券商板块 PB 估值为 1.43 倍，位于 2020 年 50 分位点附近，处于历史低位。

本周，截至 10 月 31 日，43 家上市券商（东方财富除外）三季报业绩全部披露完毕，共计实现总营业收入 4216.23 亿元（+16.88%），实现归母净利润 1692.54 亿元（+62.41%）。分业务表现来看，43 家上市券商实现经纪业务收入 1125.40 亿元（+67.92%），投行业务收入 252.87 亿元（+15.51%），资管业务收入 333.02 亿元（+2.34%），自营业务收入 1878.19 亿元（41.28%）。分公司表现来看，中信证券实现营业收入 558.15 亿元（+20.96%），归母净利润 231.59 亿元（+37.86%），保持行业领先地位，国泰君安紧随其后，实现营业收入 458.93 亿元（+58.24%），归母净利润 220.74 亿元（+131.80%）。盈利表现方面，共有 5 家券商净利润超百亿元，分别为中信证券（231.59 亿元）、国泰海通（220.74 亿元）、华泰证券（127.33 亿元）、中国银河（109.68 亿元）、广发证券（109.34 亿元），头部券商盈利规模优势显著。整体来看，券商各业务业绩均有增长，其中，经纪和自营业务为业绩增长的主要推动项，主要受益于市场交易活跃度显著改善，前三季度全市场日均成交额同比大幅增长，叠加两融余额持续攀升并创下新高，共同强化了券商板块的业绩确定性。展望全年，资本市场预计将保持稳步向上趋势，业绩增长的可持续性有望增强，板块具备估值修复潜力。

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 年第三十七期） 两融余额创新高，券商迎来新配置机遇 —2025-10-27

非银行业周报（2025 年第三十五期） A 股两融余额创新高，券商业务规模扩容 —2025-09-28

非银行业周报（2025 年第三十四期） 市场活跃度稳健，看好券商估值回升 —2025-09-22

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

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，保险板块下跌 0.89%，跑输沪深 300 指数 0.46pct，跑输上证综指数 1.00pct。

本周，截至 10 月 31 日，A 股 5 家上市险企三季报披露完毕，前三季度 5 家上市险企共计实现归属于母公司股东的净利润 4260.39 亿元，同比增长 33.5%。其中，中国人寿实现归母净利润 1678.04 亿元，同比增长 60.5%，归母净利润和同比增长率皆位于 A 股上市险企首位。业务表现来看，中国人寿前三季度实现总保费 6696.45 亿元，同比增长 10.1%，其中新单保费为 2180.34 亿元，同比增长 10.4%。中国人保旗下的人保寿险实现保险服务收入 197.86 亿元，同比增长 18.2%；实现净利润 139.74 亿元；新业务价值可比口径同比增长 76.6%。负债端来看，得益于“报行合一”等监管政策引导及公司主动转型，各公司持续深化寿险业务转型，优化产品结构，推动新业务价值实现同比正增长；同时，多家险企的财产险业务综合成本率也得到进一步管控，承保盈利能力稳步提升，整体业务质量持续改善。资产端方面，今年前三季度，五大上市险企积极把握市场机遇，稳步加大权益类资产配置力度，投资收益表现良好，为整体盈利提供了有力支撑。随着资本市场企稳及长期利率环境的变化，投资端压力有望缓解，进一步支撑利润释放。

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
(二) 保险	9
1、公司公告	9

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 (万亿元)	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

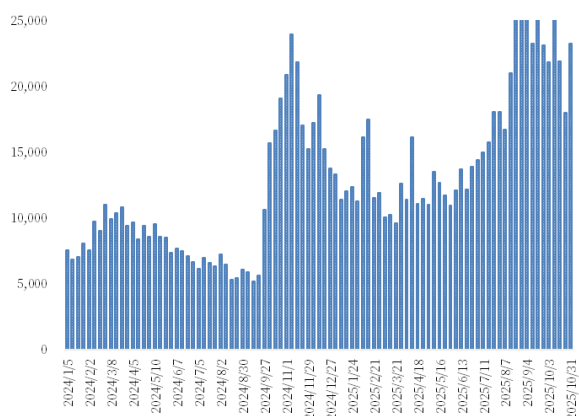
表 1 2025 年 8 月末保险资产规模及变化 7

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

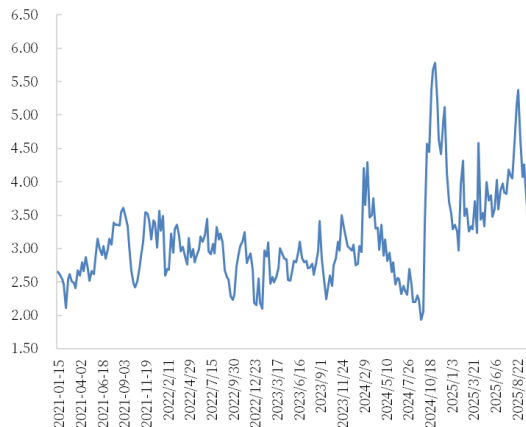
本周（2025.10.27-2025.10.31）A 股日均成交额 23253 亿元，环比+29.38%；日均换手率 3.85%，环比+0.58pct，本周，市场活跃度上升。

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 (%)



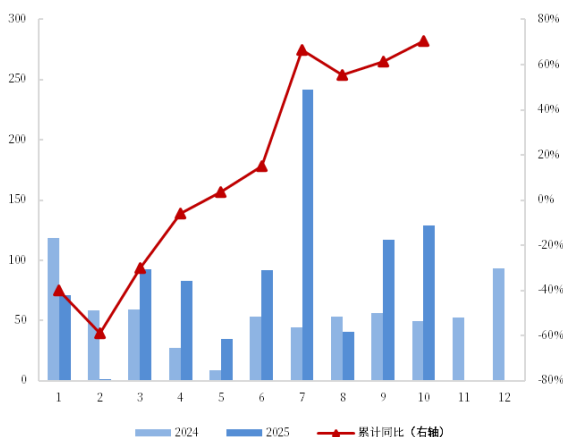
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

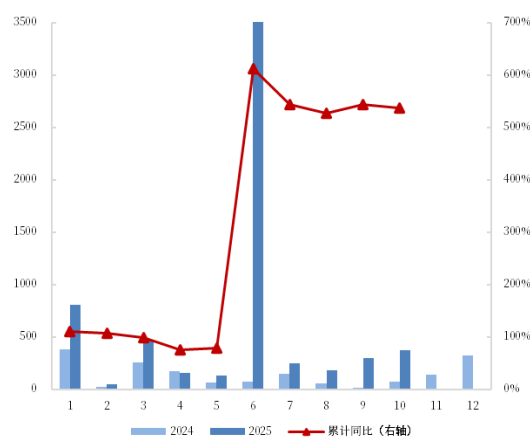
截至 2025 年 10 月 31 日，25 年股权融资规模达 9,481.66 亿元。其中，IPO902 亿元，增发 8069 亿元，其中，再融资 2422 亿元。2025 年 10 月券商直接融资规模为 574.44 亿元，同比+295.49%，环比+31.50%。截至 2025 年 10 月 31 日，券商累计主承债券规模 130961.73 亿元。2025 年 10 月债券承销规模达到 11171.01 亿元，同比+18.36%，环比-28.69%。

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

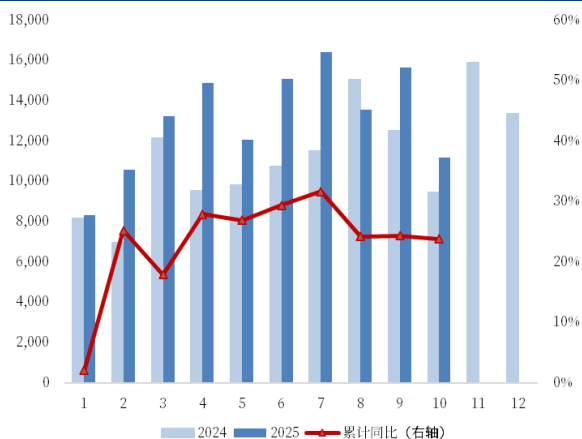


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



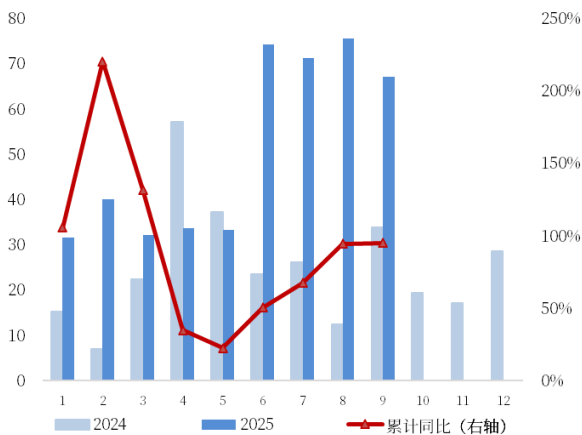
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

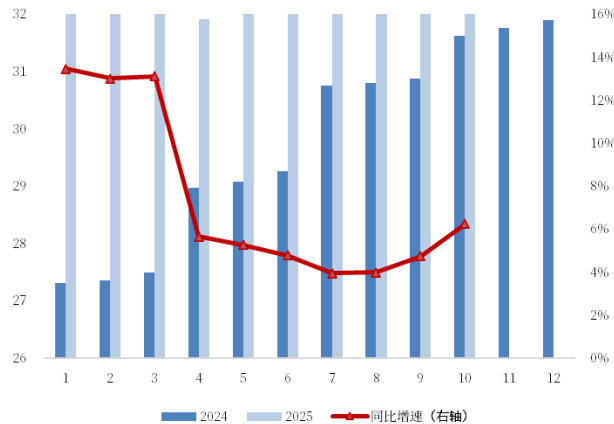
截至2025年10月31日，2025年券商资管累计新发行份额500.63亿份，新成立基金3582只。2025年10月共计新发资管产品242只，同比+57.14%，共计市场份额41.38亿份，同比上涨113.30%。截至2025年10月31日，基金市场份额31.22万亿份，实现基金规模36.05万亿元。

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 (万亿元)



资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

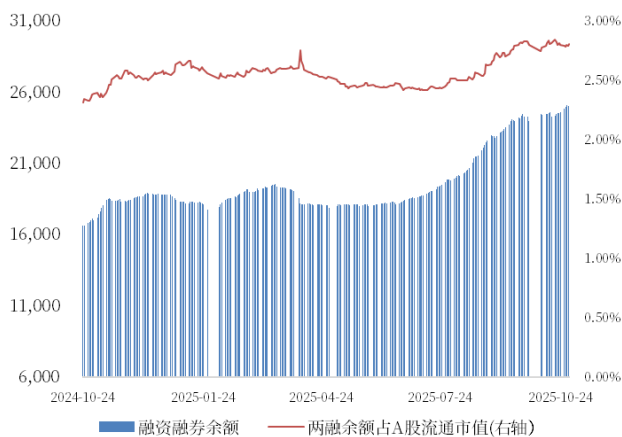
（四）信用业务

截至2025年10月30日，两融余额24990.48亿元，较上周末+419.07亿元，10月两融日均余额24582亿元，环比+3.97%；截止10月31日，市场质押股数2,977.27亿股，市场质押股数占总股本3.64%，市场质押市值29,917.95亿元。

（五）自营业务

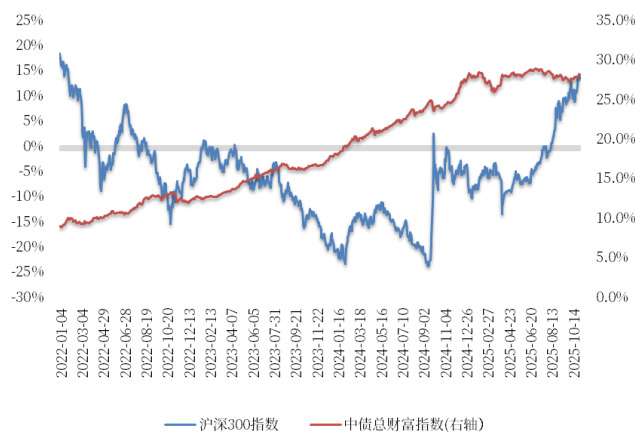
截至2025年10月31日，沪深300年内上涨17.94%，中债总财富（总值）指数年内上涨0.48%。本周股票市场下行，债券市场上行。

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



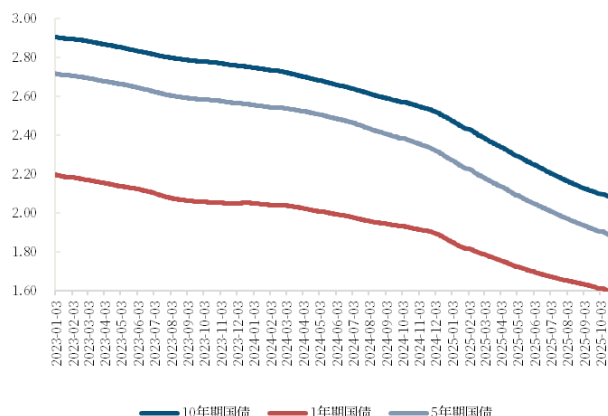
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

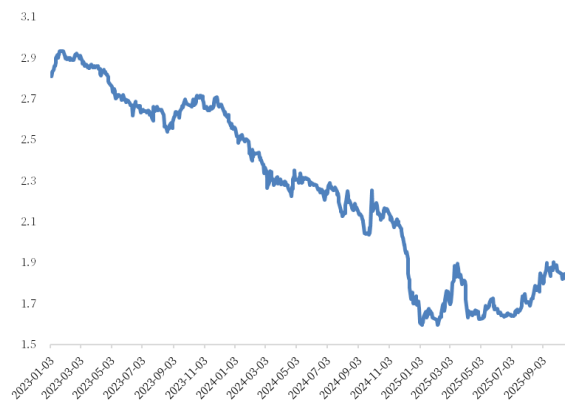
截至2025年10月31日，10年期债券到期收益率为1.7954%，环比-5.32BP。10年期国债750日移动平均值为2.0677%，环比-0.84BP。

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 8 月, 保险公司总资产为 40.11 万亿元, 环比+1.32%, 同比+17.54%。其中人身险公司总资产 35.21 万亿元, 环比+1.51%, 同比+18.31%, 占总资产的比重为 87.78%; 财产险公司总资产 3.18 万亿元, 环比+0.49%, 同比+8.17%, 占总资产的比重为 7.93%。

表1 2025 年 8 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)	352,118	31,816	8,442	1,371	401,139
环比变化	1.51%	0.49%	-0.87%	1.57%	1.32%
同比变化	18.31%	8.17%	7.76%	12.42%	17.54%
占比	87.78%	7.93%	2.10%	0.34%	
占比环比变化	0.17%	-0.06%	-0.05%	0.00%	

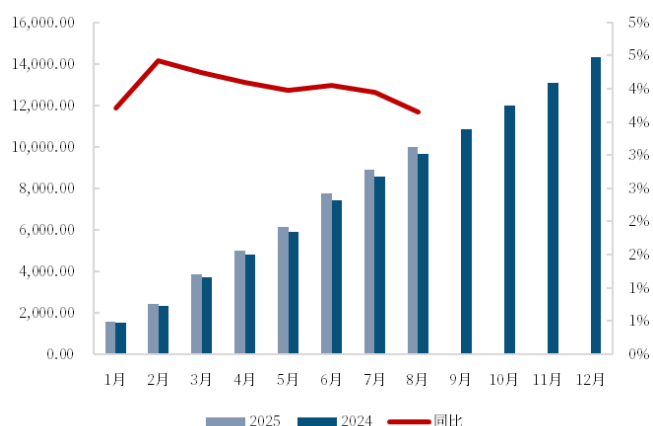
资源来源: 金融监督管理总局、中航证券研究所

(二) 负债端

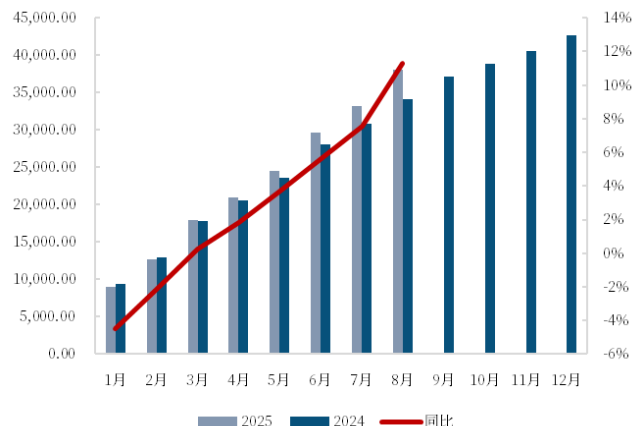
原保费收入: 2025 年 8 月, 全行业共实现原保险保费收入 47,998.82 亿元, 同比+9.63%。其中, 财产险业务原保险保费收入 10,000.13 亿元, 同比+3.65%; 人身险原保费收入 37,998.68 亿元, 同比+11.32%。

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

- 11月1日，出版的《〈中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议〉辅导读本》发表中国证监会主席吴清的署名文章《提高资本市场制度包容性、适应性》。吴清明确了“十五五”时期提高资本市场制度包容性、适应性的重点任务举措，包括积极发展股权、债券等直接融资，推动培育更多体现高质量发展要求的上市公司，营造更具吸引力的“长钱长投”制度环境，着力提升资本市场监管的科学性、有效性，稳步扩大资本市场高水平制度型开放，共同营造规范、包容、有活力的资本市场生态。
- 10月31日，证监会就《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引（征求意见稿）》公开征求意见，基金业协会同步发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准操作细则（征求意见稿）》。规则突出基准对产品的表征作用，强化基准对投资的约束作用，发挥基准对考核的指导作用，强化基准的外部监督。

2、公司公告

华泰证券（601688）：2025年第三季度报告

2025年10月30日，华泰证券发布公告，公司实现营业收入271.29亿元，同比增长12.55%；归属于上市公司股东的净利润为127.33亿元，同比增长1.69%。实现基本每股收益1.35元，加权平均净资产收益率7.21%。

中信建投（601066）：2025年第三季度报告

2025年10月30日，中信建投发布公告，公司实现营业收入172.89亿元，同比增

长 31.25%；归属于母公司净利润 70.89 亿元，同比增长 64.95%。实现基本每股收益 0.82 元，加权平均净资产收益率 7.99%。

国泰海通（601211）2025 年第三季度报告

2025 年 10 月 30 日，国泰海通发布公告，公司实现营业收入 458.92 亿元，同比增长 101.6%；归属于母公司净利润 220.74 亿元，同比增长 131.8%。实现基本每股收益 1.44 元，加权平均净资产收益率 8.10%。

广发证券（000776）：2025 年第三季度报告

2025 年 10 月 30 日，广发证券发布公告，公司实现营业总收入 107.66 亿元，同比增长 51.82%；归属于上市公司股东的净利润 44.65 亿元，同比增长 85.86%。实现基本每股收益 1.34 元。加权平均净资产收益率 8.18%。

中金公司（601995）：2025 年第三季度报告

2025 年 10 月 30 日，中金公司发布公告，公司实现营业收入 79.3 亿元，同比增长 74.78%；归属于母公司股东的净利润达 22.36 亿元，同比增长 254.93%。实现基本每股收益 1.24 元，加权平均净资产收益率 6.29%。

（二）保险

1、公司公告

中国人保（601319）：2025 年第三季度报告

2025 年 10 月 30 日，中国人保发布公告，公司实现营业总收入 5,209.90 亿元，同比增长 10.9%；归属于母公司股东的净利润 468.22 亿元，同比增长 28.9%，基本每股收益 1.06 元，增幅 28.90%；加权平均净资产收益率提升至 16.0%，同比上升 1.8 个百分点。

中国太保（601601）：2025 年第三季度报告

2025 年 10 月 30 日，中国太保发布公告，公司实现营业收入 3449.04 亿元，同比增长 11.1%；归属于母公司股东的净利润 457.00 亿元，同比增长 19.3%，基本每股收益 4.75 元，加权平均净资产收益率 15.8%。

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送发、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