



非银行金融行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）
 shusiqin@gjzq.com.cn hongxingning@gjzq.com.cn huangjiahui@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007）
 fangli@gjzq.com.cn

三季度业绩超预期，强烈推荐非银板块

证券板块

单季利润同比、环比均高增，龙头券商年化 ROE 突破两位数。25Q1-3 上市券商实现营业收入 4196 亿元，同比增长 43%；实现归母净利润 1690 亿元，同比增长 62%。单季度来看，25Q3 实现归母净利润 650 亿元，同比增长 58%，环比增长 25%，在高基数下实现强劲增长。盈利能力方面，25Q1-3 上市券商加权平均 ROE（年化）为 7.5%，同比提高 2.67pct，盈利能力大幅提升。杠杆水平方面，25Q3 末平均杠杆倍数为 3.47 倍（剔除客户资金口径），较上年末提升 0.11 倍。分业务条线来看，在市场交投活跃、两融规模高增以及核心指数上涨背景下，经纪、自营投资收入提升是今年以来券商业绩改善的核心原因，利息净收入同比实现大幅提升，投行业务有所回暖。2025Q1-3 上市券商经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入同比增速分别为+75%/+23%/+3%/+55%/+44%，占营业总收入的比重分别为 27%/6%/8%/8%/45%；25Q3 经纪、投行、资管、利息、投资业务净收入同比增速分别为+142%/+33%/+14%/+107%/+33%，占营业总收入的比重分别为 29%/6%/7%/8%/44%。

投资建议：建议关注两条主线：（1）上市券商三季度业绩超预期，年初至今券商板块上涨 6%，跑输大盘 12pct，当前 PB（LF）1.43x，而全年利润增速有望实现高增，根据历史利润增速及板块涨跌幅、ROE 水平及对应 PB 倍数来看，板块股价、估值表现仍落后于业绩表现，推荐质地优但估值仍与业绩错配的券商。（2）业绩增速亮眼的多元金融，建议关注有望迎来戴维斯双击的香港交易所：未来将继续受益于互联互通深化、A 股企业赴港上市带来的市值扩容与交易活跃提升（25/09 ADT 为 2564 亿元，同比+126%）；以及九方智投控股。

保险板块

投资端大幅提升，2025Q3 单季五家 A 股上市险企合计实现归母净利润 2478 亿元，同比+68%。Q3 单季国寿、新华分别同比+91.5%、+88.2%领先同业，预计一是其 FVPL 股票+基金规模大且占比高，对权益市场弹性更强，二是权益配置风格均衡，对成长风格节奏把握较为精准，此外，利率上行国寿亏损合同转回减少当期费用也是利润的重要贡献之一。太平人寿因基数极低、投资大幅改善净利润实现超 300%的增长。中国财险 Q3 单季同比+80.9%表现亮眼，承保投资双改善。营运利润稳健增长。1）寿险：预定利率切换下居民储蓄需求再次集中释放，NBV 增速环比走阔，Q3 实现超预期增长。可比口径下前三季度人保寿险、平安、国寿、太保 NBV 分别同比+76.6%、+46.2%、+41.8%、+31.2%，除太保外其余险企较 H1 增速均环比提升，Q3 单季平安、太保 NBV 同比+58.3%、+29.4%；不重述去年数据，新华前三季度 NBV 增长 50.8%表现亮眼，友邦保险 Q3 增长 25%。2）财险：保费整体延续低增，COR 同比改善，前三季度 COR 分别为人保（96.1%，-2.1pct）、平安（97.0%，-0.8pct）、太保（97.6%，-1.0pct），其中 Q3 单季分别为人保（97.6%、-3.2pct）、太保（99.9%，-1.3pct）、平安（100.4%、+2.6pct），除平安外均实现承保盈利。

投资建议：权益投资表现亮眼，3 季报大幅好于预期，保险板块依旧整体低配，后续重点关注负债端开门红预期。我们预计 26 年开门红新单保费有望实现双位数增长，历史经验表明，前一年投资收益率与下一年的浮动收益型产品销售情况呈正相关，25 年险资投资表现亮眼，将提升明年分红险销售的信心。重点推荐：1）业务质地较好（负债成本低、资负匹配情况较好）的头部险企。2）估值便宜、分红险转型构筑先发优势、下半年基数最低的中国太平。

风险提示

1）权益市场波动；2）长端利率大幅下行；3）资本市场改革不及预期。



内容目录

| | |
|-------------|----|
| 一、市场回顾..... | 3 |
| 二、数据追踪..... | 3 |
| 三、行业动态..... | 8 |
| 风险提示..... | 10 |

图表目录

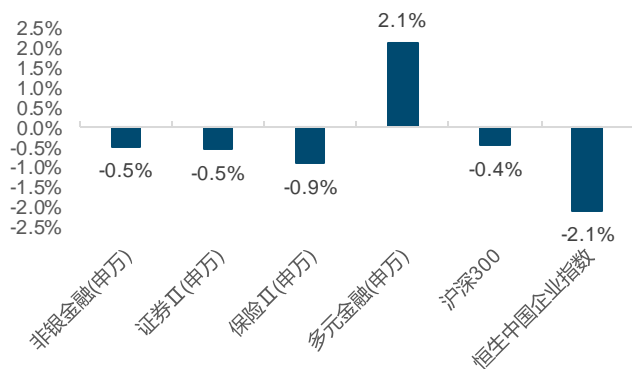
| | |
|------------------------------------|---|
| 图表 1: 本周非银金融子行业表现..... | 3 |
| 图表 2: 保险股周涨跌幅..... | 3 |
| 图表 3: 券商股周涨跌幅..... | 3 |
| 图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元) | 4 |
| 图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速..... | 4 |
| 图表 6: 融资融券余额走势 (亿元) | 4 |
| 图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份) | 4 |
| 图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速..... | 4 |
| 图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速..... | 4 |
| 图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份) | 5 |
| 图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份) | 5 |
| 图表 12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元) | 5 |
| 图表 13: 沪深港通日均成交额..... | 5 |
| 图表 14: 上市券商 2025Q3 业绩表现 (亿元) | 5 |
| 图表 15: 长端利率走势 (%) | 6 |
| 图表 16: 红利风格指数表现..... | 6 |
| 图表 17: 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总..... | 7 |



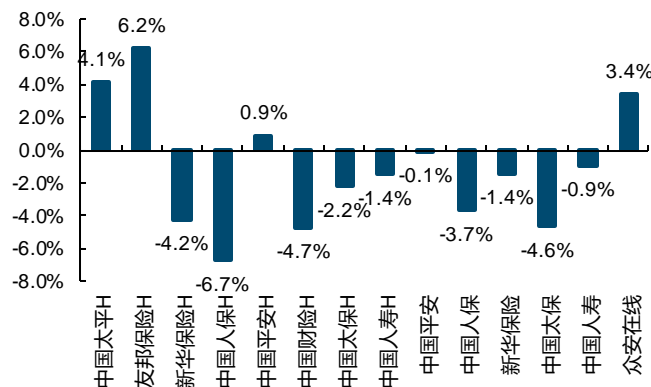
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-0.4%，非银金融（申万）-0.5%，跑输沪深 300 指数 0.03pct，其中证券、保险、多元金融分别-0.5%、-0.9%、+2.1%，超额收益分别为-0.1pct、-0.5pct、+2.5pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



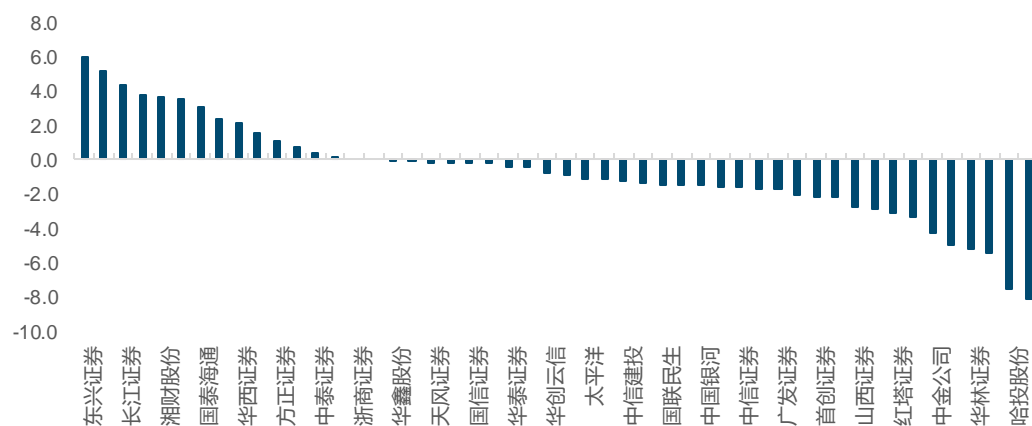
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 27 日至 11 月 2 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 27 日至 11 月 2 日

图表3：券商股周涨跌幅



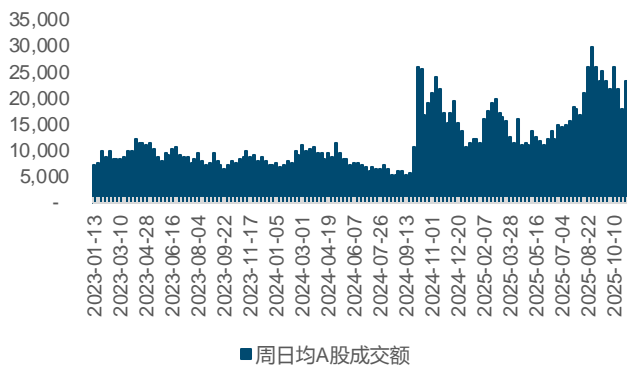
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 27 日至 11 月 2 日

二、数据追踪

券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 23253 亿元，环比+29.4%。25 年 1-9 月日均股基成交额 17952 亿元，同比+93.7%。②代销业务：25 年 1-10 月新发权益类公募基金份额合计 4820 亿份，同比+175.9%。**2）投行业务：**①股权承销：2025 年 10 月 IPO/再融资累计募资规模分别 902/8623 亿元，同比分别+71%/+346%。②债券承销：2025 年 10 月债券累计承销规模 130855 亿元，同比+19%。**3）资管业务：**截至 25 年 9 月末，公募非货公募 22.1 万亿元，较上月末+2.9%，权益类公募 10.3 万亿元，较上月末+5.7%。截至 25 年 9 月末，私募基金 20.7 万亿元，环比+0.1%。

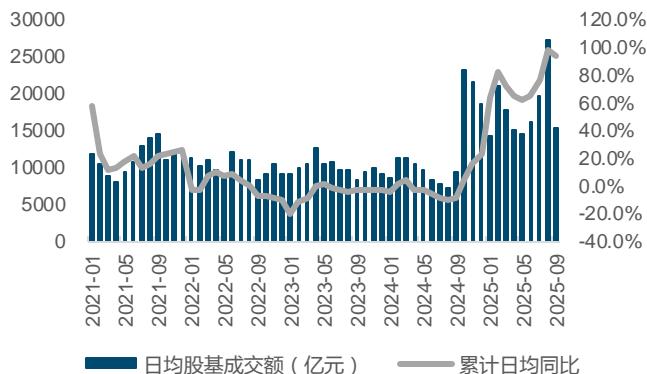


图表4：周度日均A股成交额（亿元）



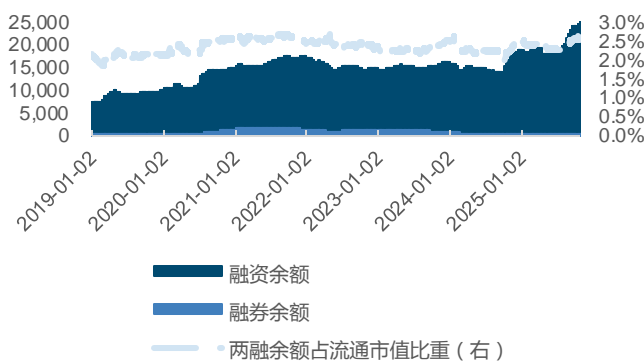
来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



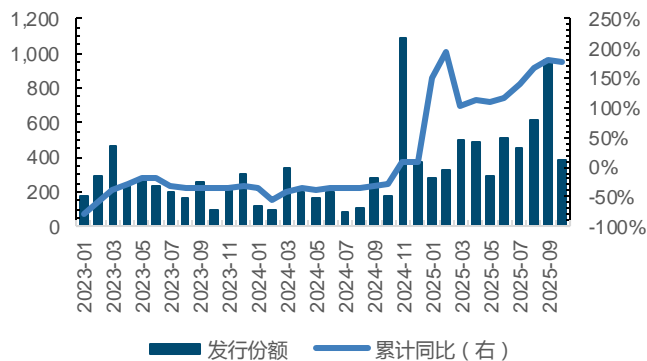
来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



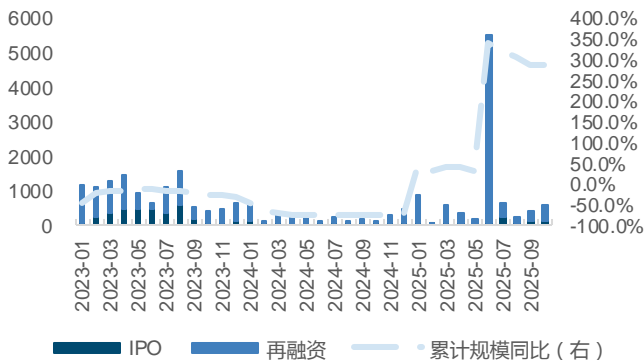
来源：wind，国金证券研究所

图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



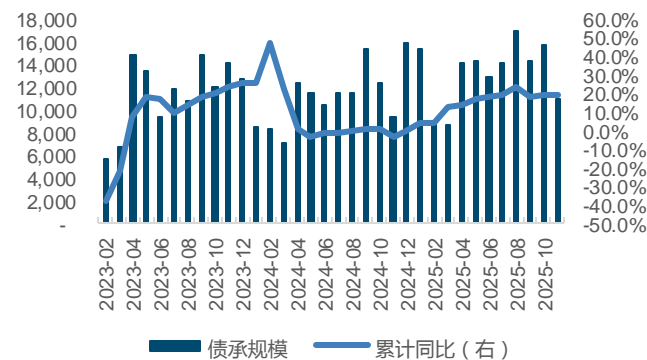
来源：wind，国金证券研究所

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



来源：wind，国金证券研究所

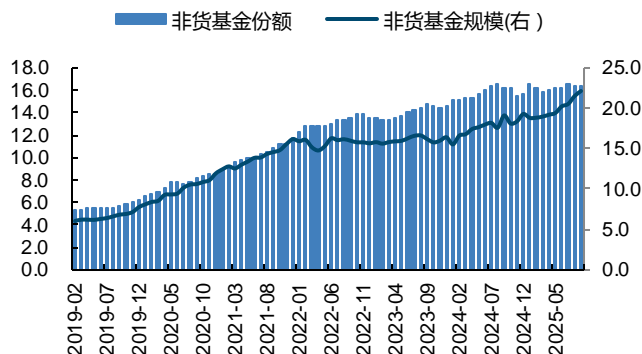
图表9：各月债承规模（亿元）及增速



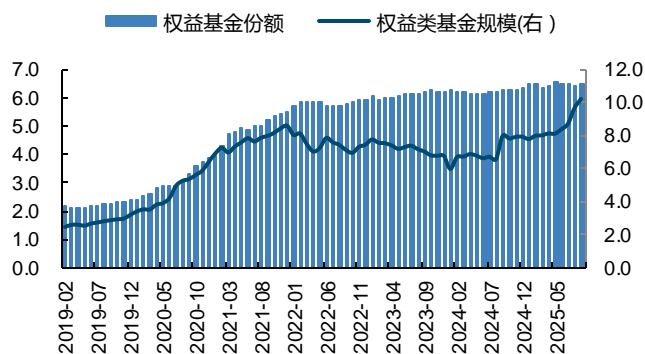
来源：wind，国金证券研究所



图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



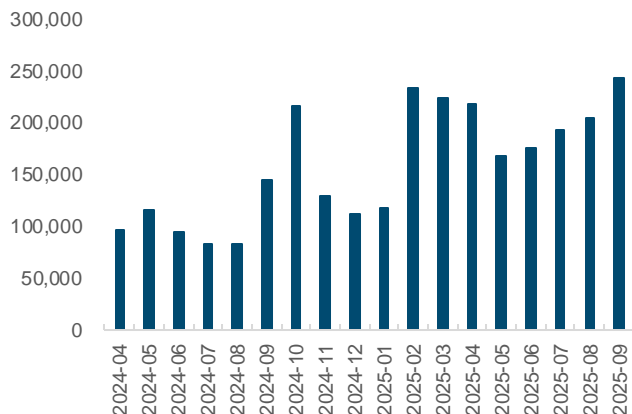
图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



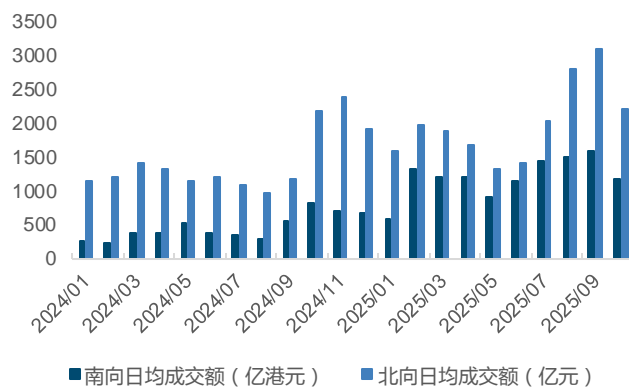
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)



图表13: 沪深港通日均成交额



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 上市券商 2025Q3 业绩表现 (亿元)

| 公司名称 | 营业收入 | | 归母净利润 | | 加权平均 ROE (未年化) | | | | |
|------|--------|------|--------|------|----------------|---------|---------|--------|----------|
| | 25Q1-3 | 同比 | 25Q1-3 | 同比 | 25Q3 | 25Q3 环比 | 25Q3 同比 | 25Q1-3 | 同比 (pct) |
| 中信证券 | 558 | 33% | 232 | 38% | 94 | 32% | 52% | 8.15% | 1.85 |
| 国泰海通 | 459 | 102% | 221 | 132% | 63 | 81% | 41% | 8.10% | 2.13 |
| 华泰证券 | 271 | 13% | 127 | 2% | 52 | 33% | -28% | 7.21% | -0.38 |
| 中国银河 | 228 | 44% | 110 | 58% | 45 | 29% | 74% | 8.77% | 2.97 |
| 广发证券 | 262 | 41% | 109 | 62% | 45 | 20% | 86% | 8.18% | 2.92 |
| 国信证券 | 192 | 69% | 91 | 87% | 38 | 24% | 117% | 9.05% | 4.31 |
| 东方财富 | 116 | 59% | 91 | 51% | 35 | 24% | 78% | 10.74% | 2.60 |
| 招商证券 | 182 | 28% | 89 | 24% | 37 | 28% | 53% | 7.18% | 1.06 |
| 申万宏源 | 195 | 55% | 80 | 108% | 37 | 62% | 117% | 7.41% | 3.63 |
| 中信建投 | 173 | 31% | 71 | 65% | 26 | -3% | 79% | 7.99% | 3.28 |
| 中金公司 | 208 | 54% | 66 | 130% | 22 | -2% | 255% | 6.29% | 3.65 |
| 东方证券 | 127 | 39% | 51 | 55% | 16 | -19% | 38% | 6.35% | 2.19 |
| 方正证券 | 91 | 67% | 38 | 93% | 14 | 19% | 130% | 7.67% | 3.43 |
| 长江证券 | 85 | 77% | 34 | 135% | 16 | 116% | 153% | 9.23% | 5.21 |
| 东吴证券 | 73 | 35% | 29 | 60% | 10 | 5% | 51% | 6.93% | 2.38 |
| 光大证券 | 82 | 28% | 27 | 35% | 10 | 15% | 66% | 4.00% | 1.07 |

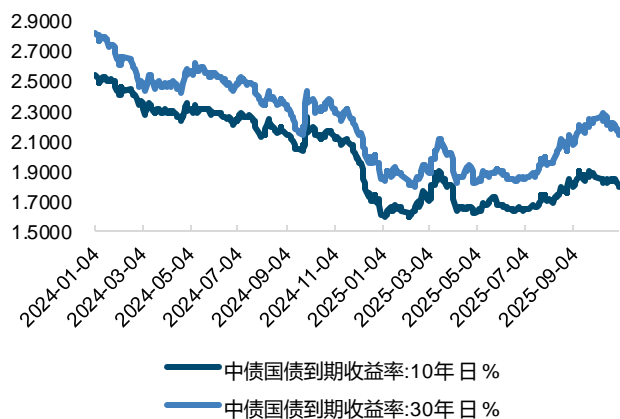


| | | | | | | | | | |
|------|-------|------|-------|-------|-----|-------|-------|-------|------|
| 兴业证券 | 93 | 40% | 25 | 91% | 12 | 46% | 215% | 4.37% | 2.06 |
| 财通证券 | 51 | 14% | 20 | 38% | 10 | 20% | 75% | 5.51% | 1.32 |
| 国元证券 | 50 | 26% | 20 | 28% | 6 | -20% | 7% | 5.37% | 0.89 |
| 长城证券 | 41 | 45% | 19 | 76% | 5 | -30% | 45% | 6.26% | 2.49 |
| 浙商证券 | 68 | 67% | 19 | 50% | 7 | 25% | 55% | 5.26% | 0.67 |
| 华安证券 | 44 | 67% | 19 | 65% | 8 | 66% | 98% | 8.16% | 2.86 |
| 国联民生 | 60 | 201% | 18 | 345% | 6 | -15% | 106% | 3.74% | 1.56 |
| 国金证券 | 62 | 43% | 17 | 90% | 6 | 12% | 34% | 4.94% | 2.22 |
| 东兴证券 | 36 | 20% | 16 | 70% | 8 | 78% | 113% | 5.49% | 2.05 |
| 信达证券 | 30 | 28% | 14 | 53% | 3 | -60% | 21% | 6.44% | 1.59 |
| 中泰证券 | 90 | 21% | 13 | 159% | 6 | 72% | 481% | 3.11% | 2.02 |
| 西部证券 | 43 | -2% | 12 | 71% | 5 | -7% | 510% | 4.25% | 1.66 |
| 东北证券 | 39 | 39% | 11 | 125% | 6 | 179% | 86% | 5.47% | 2.93 |
| 华西证券 | 35 | 57% | 11 | 317% | 5 | 159% | 155% | 4.41% | 3.30 |
| 南京证券 | 23 | 13% | 9 | 31% | 3 | -15% | 95% | 5.07% | 1.06 |
| 红塔证券 | 18 | 8% | 9 | 33% | 2 | -48% | -4% | 3.45% | 0.66 |
| 中银证券 | 24 | 27% | 9 | 29% | 3 | 2% | 22% | 4.64% | 0.87 |
| 首创证券 | 20 | 9% | 8 | 7% | 3 | -8% | 15% | 5.94% | 0.03 |
| 第一创业 | 30 | 24% | 8 | 20% | 3 | -22% | 18% | 4.60% | 0.40 |
| 山西证券 | 25 | 14% | 7 | 37% | 2 | -24% | -3% | 4.02% | 1.04 |
| 西南证券 | 25 | 43% | 7 | 46% | 3 | 59% | 98% | 2.72% | 0.83 |
| 国海证券 | 26 | 24% | 7 | 283% | 3 | 98% | 708% | 3.16% | 2.32 |
| 财达证券 | 21 | 22% | 7 | 80% | 3 | 13% | 124% | 5.41% | 2.24 |
| 湘财股份 | 18 | 16% | 4 | 203% | 3 | 225% | 315% | 3.68% | 2.45 |
| 华林证券 | 12 | 18% | 4 | 46% | 1 | -55% | -42% | 6.35% | 1.69 |
| 中原证券 | 14 | 11% | 4 | 139% | 1 | -18% | -439% | 2.74% | 1.57 |
| 太平洋 | 10 | 20% | 2 | 80% | 1 | 137% | 84% | 2.50% | 1.07 |
| 天风证券 | 21 | 58% | 2 | -129% | 1 | 1583% | -157% | 0.59% | 2.89 |
| 合计 | 4,329 | 43% | 1,786 | 62% | 689 | 26% | 60% | 5.70% | 2.02 |

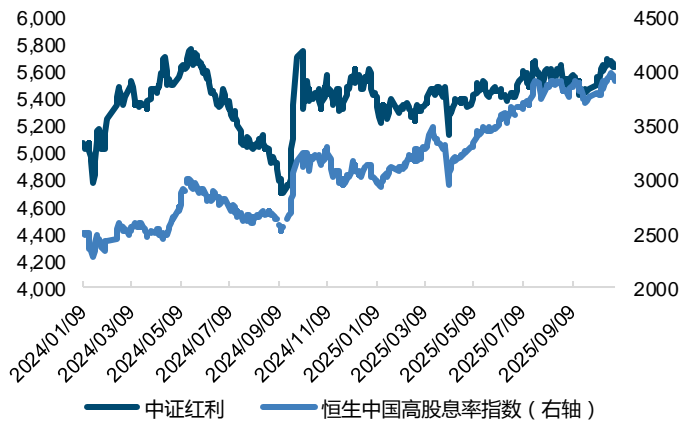
来源：iFinD，国金证券研究所 注：1) 部分券商会计政策有变更，营收增速为追溯调整后的增速；2) 按照 25Q1-3 归母净利润降序排序

保险：本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-5.32bps、-6.95bps 至 1.80%、2.14%。10 月分别-6.51bps、-10.30bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、10 月分别-0.48%、+3.05%；恒生中国高股息率指数本周、10 月分别-1.25%、+3.56%。

图表15：长端利率走势 (%)



图表16：红利风格指数表现





来源：ifind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 27 日至 11 月 2 日

来源：ifind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 27 日至 11 月 2 日

保险资金持续增持高股息标的。10 月 24 日，中国平安增持招商银行 H 股 665.35 万股，平均每股作价 49.89 港元，涉及资金 3.32 亿港元，增持后最新持股比例升至 18.02%；10 月 27 日，平安人寿增持农业银行 H 股 4971.9 万股，平均每股作价 6.07 港元，涉及资金 3.02 亿港元，增持后最新持股比例升至 18.14%。

据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 46 家公司，红利风格尤其是 H 股红利偏好明显，除中国平安增持/举牌工行、建行、邮储、农行、招商等大型银行与国寿、太保等险企外，公用事业、交通运输也是重要方向。

图表17：2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总

| 时间 | 举牌险资 | 举牌公司 | 证券代码 | 持股数量 (亿股) | 占 A 股/H 股 比例 | 占总股本 比例 | 持股余额(亿 元) | 2024 年 股息率 | 行业 |
|------------|------|--------------|-----------|--------------|-----------------|------------|--------------|---------------|------|
| 2024.1.2 | 紫金财险 | 华光环能 | 600475.SH | 0.47 | 4.94% | 4.94% | 7.30 | 2.91% | 公用事业 |
| 2024.1.11 | 阳光人寿 | 首程控股 | 0697.HK | 5.87 | 7.02% | 7.02% | 11.67 | 2.06% | 非银金融 |
| 2024.3.27 | 中国太保 | 光大环境 | 0257.HK | 3.65 | 5.94% | 5.94% | 16.00 | 4.78% | 环保 |
| 2024.6.30 | 长城人寿 | 中原高速 | 600020.SH | 2.05 | 9.13% | 9.13% | 9.34 | 3.74% | 交通运输 |
| 2024.8.7 | 瑞众人寿 | 中国中免 | 1880.HK | 0.06 | 5.00% | 0.28% | 3.55 | 1.71% | 商贸零售 |
| 2024.8.30 | 新华保险 | 国泰君安 | 2611.HK | 4.23 | 30.41% | 2.40% | 57.46 | 3.15% | 非银金融 |
| 2024.9.30 | 长城人寿 | 江南水务 | 601199.SH | 0.96 | 10.23% | 10.23% | 5.55 | 2.24% | 环保 |
| 2024.9.30 | 长城人寿 | 城发环境 | 000885.SZ | 0.41 | 6.34% | 6.34% | 6.08 | 2.38% | 环保 |
| 2024.10.22 | 中邮保险 | 安徽皖通高速 公路 | 0995.HK | 0.25 | 5.04% | 1.45% | 2.79 | 5.37% | 交通运输 |
| 2024.11.1 | 中国太保 | 华能国际电力 | 0902.HK | 2.83 | 6.03% | 1.80% | 16.59 | 4.55% | 公用事业 |
| 2024.11.1 | 中国太保 | 华电国际电力 | 1071.HK | 1.21 | 7.02% | 1.04% | 5.04 | 5.02% | 公用事业 |
| 2024.11.12 | 新华保险 | 上海医药 | 601607.SH | 1.49 | 5.35% | 4.02% | 26.76 | 2.06% | 医药生物 |
| 2024.11.12 | 新华保险 | 国药股份 | 600511.SH | 0.38 | 5.07% | 5.07% | 11.39 | 2.69% | 医药生物 |
| 2024.11.15 | 利安人寿 | 深圳国际 | 0152.HK | 1.21 | 5.00% | 4.93% | 8.85 | 7.43% | 交通运输 |
| 2024.11.29 | 中国太保 | 中远海能 | 1138.HK | 0.65 | 5.04% | 1.19% | 6.55 | 4.29% | 交通运输 |
| 2024.12.05 | 新华保险 | 海通证券 | 6837.HK | 2.06 | 6.05% | 1.58% | 12.14 | 0.51% | 非银金融 |
| 2024.12.18 | 中国平安 | 建设银行 | 0939.HK | 120.54 | 5.01% | 4.61% | 846.76 | 5.65% | 银行 |
| 2024.12.30 | 长城人寿 | 绿色动力环保 | 1330.HK | 1.22 | 30.11% | 8.74% | 6.06 | 6.02% | 环保 |
| 2025.2.12 | 平安资管 | 工商银行 | 1398.HK | 165.11 | 19.02% | 4.63% | 906.75 | 5.58% | 银行 |
| 2025.2.20 | 长城人寿 | 中国水务 | 0855.HK | 0.82 | 5.02% | 5.02% | 4.70 | 4.46% | 环保 |
| 2025.3.5 | 长城人寿 | 大唐新能源 | 1798.HK | 3.64 | 14.55% | 5.00% | 7.90 | 4.16% | 公用事业 |
| 2025.3.7 | 长城人寿 | 赣粤高速 | 600269.SH | 1.66 | 7.09% | 7.09% | 8.86 | 3.18% | 交通运输 |
| 2025.3.12 | 瑞众人寿 | 中信银行 | 0998.HK | 7.44 | 5.00% | 1.34% | 50.30 | 5.21% | 银行 |
| 2025.3.18 | 中国人寿 | 电投产融 | 000958.SZ | 43.31 | 25.05% | 25.05% | 285.83 | 1.05% | 非银金融 |
| 2025.3.27 | 长城人寿 | 无锡银行 | 600908.SH | 1.57 | 7.17% | 7.17% | 9.55 | 3.62% | 银行 |
| 2025.5.14 | 新华保险 | 上海医药 | 2607.HK | 0.46 | 5.00% | 1.24% | 4.91 | 3.45% | 医药生物 |
| 2025.5.30 | 新华资管 | 北京控股 | 0392.HK | 0.75 | 6.00% | 6.00% | 23.49 | 4.75% | 公用事业 |
| 2025.6.6 | 新华保险 | 杭州银行 | 600926.SH | 3.63 | 5.09% | 5.00% | 56.92 | 4.14% | 银行 |
| 2025.6.12 | 长城人寿 | 泰港股份 | 601326.SH | 0.21 | 0.45% | 0.38% | 0.81 | 2.24% | 交通运输 |
| 2025.7.1 | 中邮人寿 | 东航物流 | 601156.SH | 0.79 | 5.00% | 5.00% | 12.71 | 4.23% | 交通运输 |
| 2025.7.2 | 利安人寿 | 江南水务 | 601199.SH | 0.47 | 5.03% | 5.03% | 2.73 | 2.24% | 环保 |
| 2025.7.3 | 信泰人寿 | 龙源电力 | 0916.HK | 3.41 | 10.27% | 4.08% | 22.39 | 3.46% | 公用事业 |
| 2025.7.16 | 大家人寿 | 大唐环境 | 1272.HK | 1.50 | 24.06% | 5.06% | 1.66 | 7.36% | 环保 |
| 2025.7.18 | 瑞众人寿 | 龙源电力 | 0916.HK | 5.64 | 17.00% | 6.75% | 37.05 | 3.46% | 公用事业 |



| 时间 | 举牌险资 | 举牌公司 | 证券代码 | 持股数量 (亿股) | 占 A 股/H 股 比例 | 占总股本 比例 | 持股余额 (亿 元) | 2024 年 股息率 | 行业 |
|--------------|------|--------|------------|--------------|-----------------|------------|---------------|---------------|------|
| 2025. 7. 18 | 中邮人寿 | 绿色动力环保 | 1330. HK | 0. 21 | 5. 07% | 1. 47% | 1. 02 | 6. 02% | 环保 |
| 2025. 7. 21 | 瑞众人寿 | 中国神华 | 1088. HK | 2. 04 | 6. 03% | 1. 02% | 75. 11 | 6. 05% | 煤炭 |
| 2025. 8. 7 | 太保资管 | 东阳光药 | 6887. HK | 0. 08 | 6. 70% | 1. 31% | 3. 15 | 0. 00% | 医药生物 |
| 2025. 8. 28 | 中国平安 | 中国人寿 | 2628. HK | 6. 19 | 8. 32% | 2. 19% | 138. 54 | 2. 90% | 非银金融 |
| 2025. 9. 2 | 民生人寿 | 浙商银行 | 2016. HK | 3. 57 | 6. 03% | 1. 30% | 8. 24 | 6. 73% | 银行 |
| 2025. 9. 5 | 平安资管 | 中国电信 | 0728. HK | 7. 03 | 5. 06% | 0. 77% | 35. 06 | 5. 17% | 通信 |
| 2025. 9. 10 | 信泰人寿 | 华菱钢铁 | 000932. SZ | 4. 15 | 6. 00% | 6. 00% | 23. 92 | 1. 73% | 钢铁 |
| 2025. 9. 11 | 中国平安 | 中国太保 | 2601. HK | 3. 13 | 11. 28% | 3. 25% | 89. 98 | 3. 74% | 非银金融 |
| 2025. 9. 19 | 阳光保险 | 中国儒意 | 0136. HK | 11. 82 | 7. 20% | 7. 20% | 29. 86 | 0. 00% | 传媒 |
| 2025. 9. 23 | 长城人寿 | 秦港股份 | 3369. HK | 2. 74 | 33. 07% | 4. 91% | 7. 29 | 3. 20% | 交通运输 |
| 2025. 9. 25 | 长城人寿 | 新天绿色能源 | 0956. HK | 2. 10 | 11. 44% | 5. 00% | 8. 35 | 5. 29% | 公用事业 |
| 2025. 9. 30 | 弘康人寿 | 港华智慧能源 | 1083. HK | 2. 93 | 8. 05% | 7. 97% | 10. 41 | 4. 87% | 公用事业 |
| 2025. 9. 30 | 弘康人寿 | 郑州银行 | 6196. HK | 4. 47 | 22. 14% | 4. 92% | 5. 22 | 1. 71% | 银行 |
| 2025. 9. 30 | 平安资管 | 邮储银行 | 1658. HK | 33. 82 | 17. 03% | 2. 82% | 169. 09 | 5. 15% | 银行 |
| 2025. 10. 14 | 中邮人寿 | 中国通号 | 3969. HK | 1. 02 | 5. 17% | 0. 96% | 3. 17 | 5. 46% | 机械设备 |
| 2025. 10. 20 | 中国平安 | 农业银行 | 1288. HK | 61. 69 | 20. 06% | 1. 76% | 333. 15 | 4. 45% | 银行 |
| 2025. 10. 24 | 中国平安 | 招商银行 | 3968. HK | 8. 27 | 18. 02% | 3. 28% | 367. 16 | 4. 50% | 银行 |

来源：wind、ifind、中保协、披露易、各公司公告，国金证券研究所 注：长城人寿举牌后仍有增持江南水务、城发环境，因此数据已根据三季报更新，无锡银行更新至 2024 年年报；港股数据均已更新至最新；中国平安及一致行动人增持/举牌数据，仅保留持股比例最高的一条

三、行业动态

【三季度普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.90%】

10 月 29 日，保险行业协会组织召开人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会 2025 年三季度例会，保险业专家认为，当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.90%，相较于二季度的 1.99%再次下滑 0.09 个百分点，并不满足连续两个季度低于或高于当前预定利率上限（2.0%）超 25 个基点，意味着人身险产品预定利率调整今年内不会再被触发，目前销售的人身险产品年底前都不需要再切换。

【人身险第四套生命表定于明年实施】

10 月 29 日，在国家金融监管总局指导下，精算师协会正式发布《中国人身保险业经验生命表（2025）》，是我国自 1996 年、2005 年、2016 年发布前三套经验生命表以来的第四套经验生命表；与此同时，国家金融监管总局也同步印发了《关于做好中国人身保险业经验生命表（2025）发布使用有关事项的通知》，第四套生命表将于 2026 年 1 月 1 日起正式实施。核心要点如下：1）预期寿命延长，总的来看，第四套生命表的 CL1-3 的死亡率，相较第三套平均下降 20%左右，以死亡责任为主的产品费率下降概率提升，以生存责任为主的产品费率上升概率增加。2）首次引入单一生命体表，以被保险人证件号而不是保单号为线索，跨公司和险类研究单一生命体死亡率，切实反映保险人群个体生命规律，提升与人口死亡率的可比性，加强与人口死亡率的比较研究，可帮助险企提升定价科学性。3）本次生命表编制首次实现了人身保险业数据全覆盖，将所有人身险公司一年期以上、含身故或生存责任的寿险、年金和健康险个人保单全部纳入统计，相较而言，第三套生命表编制只收集了人身险头部公司数据。4）首次引入“死亡率偏离度评估机制”，同时要求险企建立可检视、可计量的回溯机制，切实强化险企主体责任。

【前三季度国内新能源商业车险保费达 1087.9 亿元，同比增长 36.6%】

《证券日报》消息，2025 年前三季度，国内新能源商业车险保费已达 1087.9 亿元，同比增长 36.6%。对比来看，新能源商业车险保费增速远高于车险整体保费 3.21%的同比增速，与新能源汽车销量增速相当。

【中国平安前三季度归母净利润 1328.56 亿元，同比增长 11.5%】

10 月 28 日，中国平安发布业绩公告显示，2025 年前三季度，集团实现归母营运利润



1162.64 亿元，同比增长 7.2%；实现归母净利润 1328.56 亿元，同比增长 11.5%，第三季度当季同比大增 45.4%；实现营业收入 9016.68 亿元，同比增长 4.6%。截至 2025 年 9 月 30 日，集团归母股东权益 9864.06 亿元，较年初增长 6.2%。

【中国人寿前三季度实现净利润 1678.04 亿元，同比增长 60.5%】

10 月 30 日，中国人寿发布业绩报告显示，2025 年前三季度，公司实现营收 5378.95 亿元，同比增长 25.9%，其中第三季度单季实现营收 2986.6 亿元，同比增长 54.8%；实现净利润 1678.04 亿元，同比增长 60.5%，其中第三季度单季实现净利润为 1268.73 亿元，同比增长 91.5%。截至 9 月 30 日，该公司总资产达 74179.81 亿元，投资资产达 72829.82 亿元，较 2024 年底分别增长 9.6%、10.2%；实现核心偿付能力充足率 137.50%，综合偿付能力充足率 183.94%。

【新华保险前三季度实现归母净利润 328.57 亿元，同比增长 58.9%】

10 月 30 日，新华保险发布业绩公告称，2025 年前三季度，新华保险实现营业收入 1372.52 亿元，同比增长 28.3%；实现归母净利润 328.57 亿元，同比增长 58.9%，其中第三季度单季实现归母净利润 180.58 亿元，同比大增 88.2%；实现原保险保费收入 1727.05 亿元，同比增长 18.6%；实现长期险首年保费收入 545.69 亿元，同比增长 59.8%；实现年化总投资收益率为 8.6%；年化综合投资收益率为 6.7%，总资产突破 1.8 万亿元，较上年度末增加 8.3%。

【中国太保前三季度实现归母净利润 457 亿元，同比增长 19.3%】

10 月 30 日，中国太保发布业绩公告称，2025 年前三季度，中国太保实现营业收入 3449.09 亿元，同比增长 11.1%，其中第三季度单季实现营业收入 1444.08 亿元，同比增长 24.6%；实现保险服务收入 2168.94 亿元，同比增长 3.6%；实现归母净利润 457 亿元，同比增长 19.3%，其中第三季度单季实现归母净利润 178.15 亿元，同比增长 35.2%；实现营运利润 284.74 亿元，同比增长 7.4%。

【中国人保前三季度归母净利为 468.22 亿，同比增长 28.9%】

10 月 30 日，中国人寿集团公布 2025 年前三季度业绩，营业总收入约 5209.9 亿，同比增长 10.9%；归属于母公司股东的净利润为 468.22 亿，同比增长 28.9%；基本每股收益 1.06 元。报告期内，人保财险实现保险服务收入 3,859.21 亿，同比增长 5.9%；人保财险持续深化经营管理降本提质增效，提升核理赔质效，加强销售费用精细化管理，不断优化费用投入，实现承保利润 148.65 亿，同比增长 130.7%；综合成本率 96.1%，同比下降 2.1 个百分点；实现净利润 402.68 亿，同比增长 50.5%。人保寿险实现保险服务收入 197.86 亿，同比增长 18.2%；实现净利润 139.74 亿；新业务价值可比口径同比增长 76.6%。人保健康实现保险服务收入 232.38 亿，同比增长 12.9%；实现净利润 78.56 亿，同比增长 41.0%。

【阳光保险前三季度实现净利润 59.89 亿元，同比增长 31.69%】

10 月 28 日，阳光保险发布公告称，2025 年前三季度，阳光人寿实现保险服务收入 123.75 亿元，净利润 50.78 亿元；阳光财险实现保险服务收入 359.389 亿元，净利润 9.11 亿元。阳光保险两家子公司合计净利润 59.89 亿元，同比增长 31.69%。

【友邦保险第三季度实现新业务价值 14.76 亿美元，同比上升 25%，创历史新高】

近日，友邦保险发布业绩公告称，2025 年第三季度，友邦保险实现新业务价值 14.76 亿美元，同比上升 25%，创历史新高；实现新业务价值利润率 58.2%，增加 5.7 个百分点；新业务价值增长基础广泛，在香港、中国内地、东盟及印度均取得双位数字增长；实现代理新业务价值增长 19%；实现年化新保费 25.5 亿美元，同比增长 14%；实现新业务价值 43.14 亿美元，同比增长 18%；新业务价值利润率 57.9%，同比增长 4.2 个百分点；实现年化新保费 74.92 亿美元，按年增长 10%。

【中国证监会就《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】

为落实《推动公募基金高质量发展行动方案》，规范公募基金业绩比较基准的选取和使用，切实发挥业绩比较基准表征风格、约束投资和衡量业绩等功能作用，完善基金管理人的内部控制，保护投资者的合法权益，根据《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》及其他有关法律法规，中国证监会起草了《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引（征求意见稿）》。《指引》共六章二十一条，主要内容如下：一是突出业绩比较基准的表征作用，业绩比较基准应当体现基金合同约定的核心要素和投资风格，一经选定则不得随意变更。二是强化业绩比较基准的约束作用，基金管理人应当建立全流程内控机制，提高内部决策层级，确保投资风格稳定性。三是发挥业绩比较基准的评价作用，规范薪酬



考核、基金销售、基金评价等对业绩比较基准的使用要求。四是健全多道防线，在基金管理人自我约束基础上，进一步加强信息披露和基金托管人监督。

【吴清：加力实施更具包容性的发行上市、并购重组制度】

在近日出版的《〈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》中，证监会主席吴清发表题为《提高资本市场制度包容性、适应性》的署名文章，吴清指出，要坚持目标导向、问题导向，紧紧围绕健全投资和融资相协调的资本市场功能，进一步全面深化资本市场改革，持续提高资本市场制度包容性、适应性和吸引力、竞争力。一是更大力度支持科技创新。适应科技企业研发投入大、经营不确定性大、盈利周期长等特征，加力实施更具包容性的发行上市、并购重组等制度，扎实做好金融“五篇大文章”。二是更好满足投资者多元化财富管理需求。坚持投资者为本，着力打造多层次、立体化的市场体系和产品服务矩阵，持续拓宽中长期资金入市渠道，不断增强投资者获得感。三是更加精准高效加强监管和防控风险。及时跟进国际国内资本市场创新发展趋势变化，提升监管的科学性、有效性，强化科技赋能监管，增强风险监测预警处置能力，持续稳定和活跃资本市场。

风险提示

- 1) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；
- 2) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；
- 3) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|------------------------------------|--|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究