

## 非银金融

### 非银行业周报（2025年第二十一期）

#### 券商并购重组再提速，关注券商投资机会

##### 市场表现：

本期（2025.6.16-2025.6.20）非银（申万）指数-1.09%，行业排 11/31，券商Ⅱ指数-1.73%，保险Ⅱ指数+0.27%；

上证综指-0.51%，深证成指-1.16%，创业板指-1.66%。

个股涨跌幅排名前五位：拉卡拉（+19.27%）、东吴证券（+4.65%）、新华保险（+3.27%）、海南华铁（+2.09%）、国泰海通（+1.32%）；

个股涨跌幅排名后五位：南华期货（-15.11%）、瑞达期货（-12.25%）、湘财股份（-7.04%）、新力金融（-6.33%）、永安期货（-5.99%）。

（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1.73%，跑输沪深300指数1.27pct，跑输上证综指数1.22pct。当前券商板块PB估值为1.26倍，位于2020年20分位点附近，处于历史低位。

近日，深圳证券交易所并购重组审核委员会于2025年6月19日召开2025年第7次并购重组审核委员会审议会议，审议结果：国信证券发行股份收购万和证券股权相关交易符合重组条件和信息披露要求。此次，国信证券拟通过发行A股股份的方式，购买深圳市资本运营集团有限公司等7家公司合计持有的万和证券股份有限公司96.08%股份。国信证券表示，交易完成后将对万和证券进行资源整合，同时利用万和证券注册地海南自由贸易港跨境金融服务试点的先发优势，凭借公司自身突出的市场化和业务创新能力，进一步提升公司综合盈利水平。除此之外，国盛金控正根据中国证监会批复推进吸收合并国盛证券相关工作，合并完成后，公司名称将变更为国盛证券股份有限公司。本周，国盛金控发布公告称将公开选聘吸收合并后新国盛证券的总经理。2024年以来，证券行业并购案例频发，如“国联+民生”“浙商+国都”“平安+方正”等，反映监管推动行业集中度提升的政策导向。近期，证券行业并购整合步伐加快，国信证券收购万和证券、国盛金控吸收合并国盛证券均体现行业向“强强联合”或“区域协同”方向发展的趋势。

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

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年第二十期）政策利好，券商有望迎来估值修复—2025-06-16
- 非银行业周报（2025年第十九期）券商积极回购提振市场信心—2025-06-09
- 非银行业周报（2025年第十七期）市场活跃度稳健 关注券商投资机会—2025-05-28

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

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，保险板块上涨 0.27%，跑赢沪深 300 指数 0.73pct，跑赢上证综指数 0.78pct。

近期，多家人身险公司表示，会在 9 月前后对预定利率进行换挡，产品结构将进一步调整，传统险比例将降低，分红险和保障型产品比例将升高。利率切换后，主流传统固收储蓄险预定利率将由 2.5% 降至 2%，主流分红险保底利率将由 2.0% 降至 1.5%。随着分红险保底利率进入“1.5% 时代”，险企刚性负债成本降低，但需依赖更高的投资能力支撑浮动分红。国家金融监督管理总局人身保险监管司近日向各人身保险公司下发《关于分红险分红水平监管意见的函》，要求各公司审慎确定 2024 年度分红保险分红水平，要稳健经营，坚持长期主义，不得偏离账户的资产负债和投资收益实际情况，随意抬高分红水平。在当前低利率背景下，险企纷纷加速业务转型，分红险凭借“低保底+浮动收益”模式，能更好平衡险企负债成本与客户收益需求，成为行业转型的主要抓手。分红险作为当前保险公司主要业务板块，监管提出各公司应平衡好分红保险预定利率与浮动收益、演示利益与红利实现率的关系，根据每个账户的资产配置特点和实际投资收益率，审慎确定各产品年度分红水平。监管此次强调“根据资产配置特点确定分红”，可能推动险企进一步优化投资策略。长期来看，头部险企凭借更强的投资能力和存量业务优势，有望通过分红险的“风险共担”特性缓解利差损压力，提升盈利确定性。

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.....	5
(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.....	7
(一) 券商.....	7
1、行业动态.....	7
2、公司公告.....	8

## 图表目录

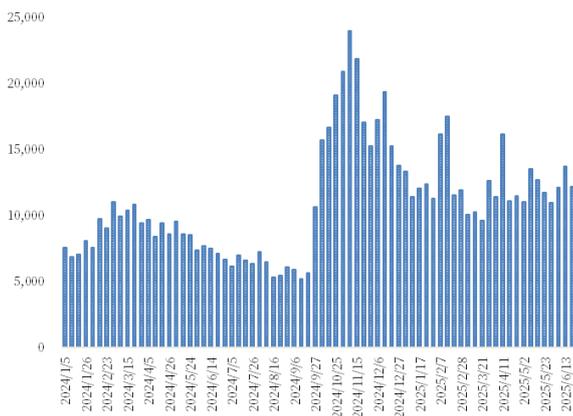
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）.....	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）.....	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速.....	4
图 5 债承规模（亿元）及增速.....	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....	5
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）.....	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）.....	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）.....	6
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）.....	6
图 12 财险原保费收入(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 4 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

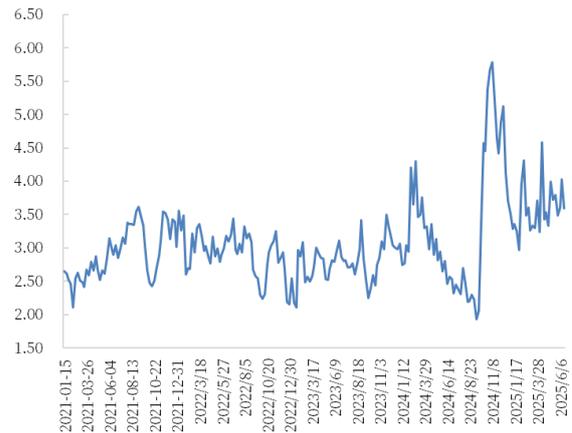
本周（2025.6.16-2025.6.20）A 股日均成交额 12150 亿元，环比-11.42%；日均换手率 3.59%，环比-0.43pct，本周，市场活跃度有所下降。

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 6 月 20 日，25 年股权融资规模达 4,811.56 亿元。其中，IPO 335 亿元，增发 4218 亿元，其中，再融资 4477 亿元。2025 年 5 月券商直接融资规模为 167.95 亿元，同比-22.56%，环比-54.62%。截至 2025 年 6 月 20 日，券商累计主承销债券规模 68009.96 亿元。2025 年 5 月债券承销规模达到 12063.37 亿元，同比+23.05%，环比-18.96%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

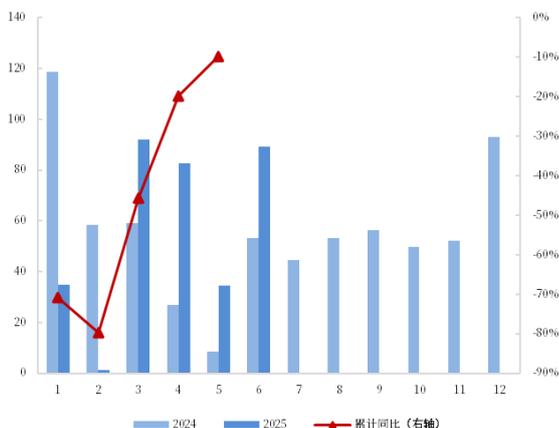
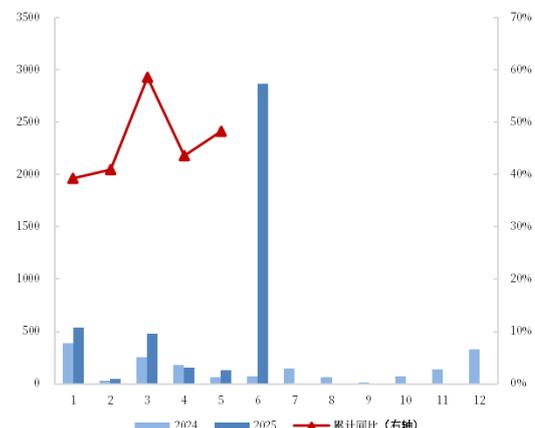
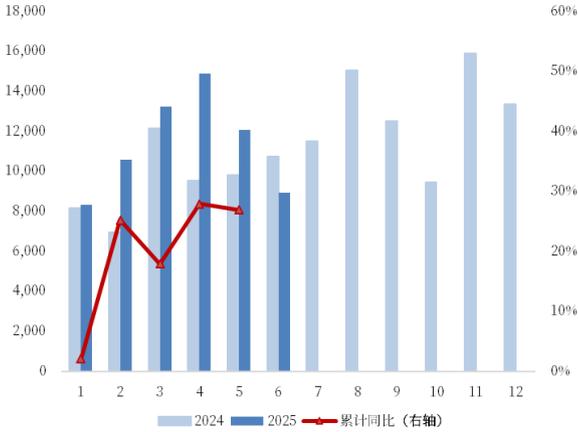


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

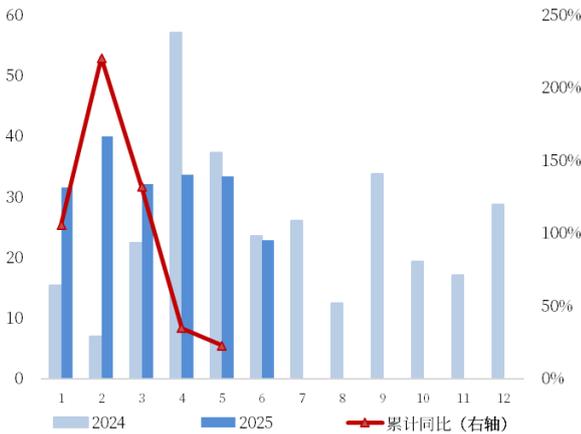
资料来源：WIND，中航证券研究所

**图5 债承规模（亿元）及增速**


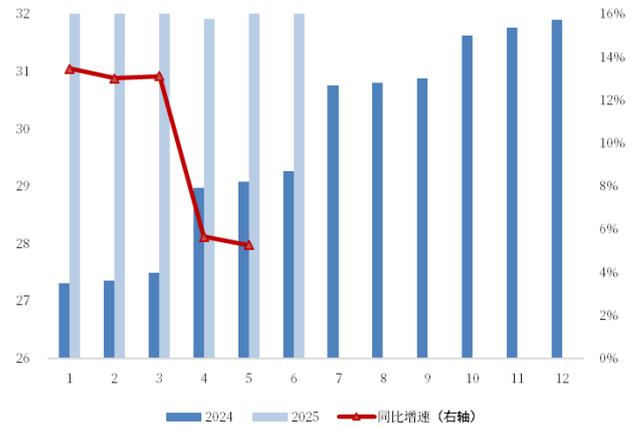
资料来源：WIND，中航证券研究所

### (三) 资管业务

截至 2025 年 6 月 20 日，2025 年券商资管累计新发行份额 193.67 亿份，新成立基金 1685 只。2025 年 5 月共计新发资管产品 320 只，同比+37.93%，共计市场份额 33.41 亿份，同比下降 10.34%。截至 2025 年 6 月 20 日，基金市场份额 29.64 亿份，实现基金规模 32.13 亿元。

**图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）**


资料来源：WIND，中航证券研究所

**图7 基金市场规模变化情况（亿元）**


资料来源：WIND，中航证券研究所

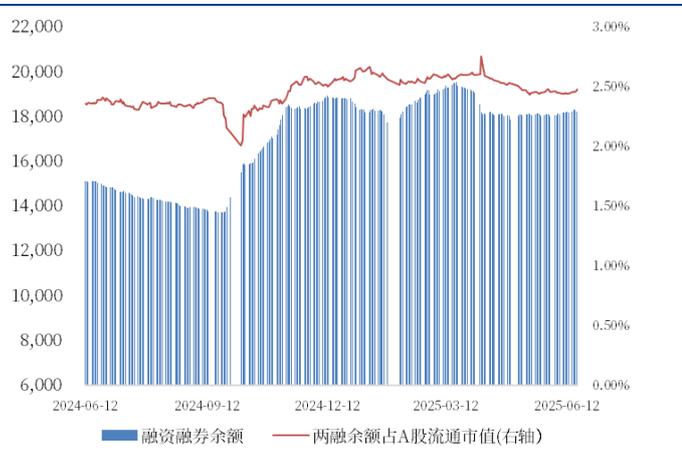
### (四) 信用业务

截至 2025 年 6 月 19 日，两融余额 18208.16 亿元，较上周同比+41.38 亿元，6 月两融日均余额 18170 亿元，环比+0.31%；截止 6 月 20 日，市场质押股数 3,118.40 亿股，市场质押股数占总股本 3.85%，市场质押市值 26,748.60 亿元。

## (五) 自营业务

截至 2025 年 6 月 20 日，沪深 300 年内下跌 2.24%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.82%。本周股票市场下行，债券市场下行。

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



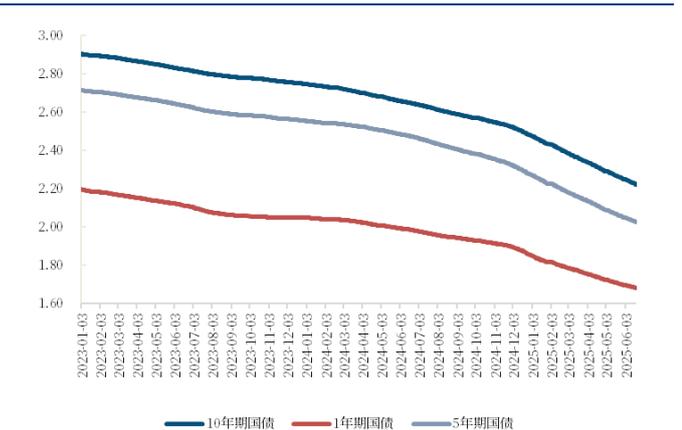
资料来源：WIND，中航证券研究所

## 二、保险周度数据跟踪

### (一) 资产端

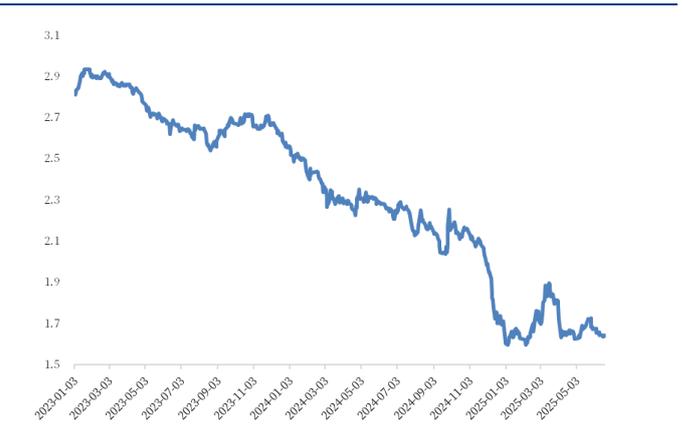
截至 2025 年 6 月 20 日，10 年期债券到期收益率为 1.6396%，环比-0.36BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.2222%，环比-0.82BP。

图10 国债到期收益率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 750日国债移动平均收益率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

截至 2025 年 4 月，保险公司总资产为 37.84 万亿元，环比-0.72%，同比+14.95%。其中人身险公司总资产 33.06 万亿元，环比-1.00%，同比+15.46%，占总资产的比重为 87.37%；财产险公司总资产 3.08 万亿元，环比+0.53%，同比+6.97%，占总资产的比重为 8.14%。

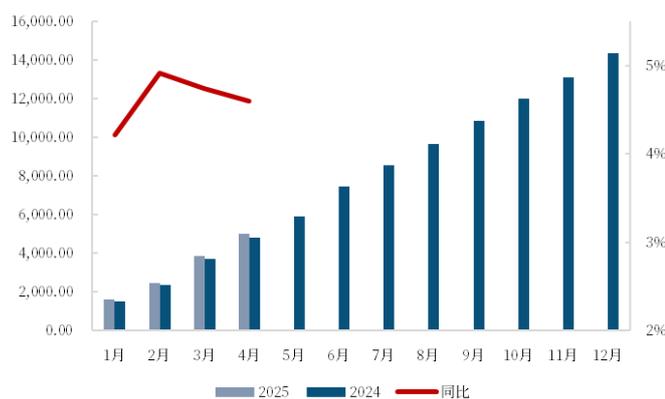
**表1 2025年4月末保险资产规模及变化**

	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）	330,630	30,813	8,423	1,326	378,425
环比变化	-1.00%	0.53%	2.11%	-0.12%	-0.72%
同比变化	15.46%	6.97%	9.19%	8.58%	14.95%
占比	87.37%	8.14%	2.23%	0.35%	
占比环比变化	-0.24%	0.10%	0.06%	0.00%	

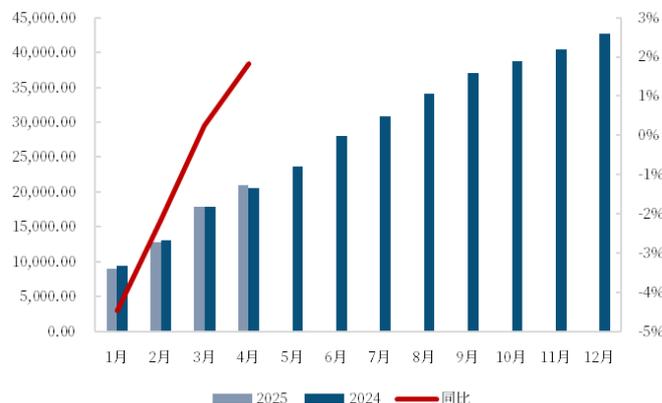
资料来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

## （二）负债端

原保费收入：2025年4月，全行业共实现原保险保费收入 25,954.45 亿元，同比+2.25%。其中，财产险业务原保险保费收入 4,988.90 亿元，同比+4.10%；人身险原保费收入 20,965.56 亿元，同比+1.82%。

**图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**


资料来源：WIND，中航证券研究所

**图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**


资料来源：WIND，中航证券研究所

## 三、行业动态

### （一）券商

#### 1、行业动态

- 6月18日，为深入贯彻党的二十届三中全会精神，认真落实中央金融工作会议、中央经济工作会议和《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》部署要求，深化资本市场投融资综合改革，增强科创板制度包容性、适应性，更好服务科技创新和新质生产力发展，中国证监会制定了《关于在科创板设置

科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》。

- 6月19日，深交所当日组织召开深市债券ETF市场高质量发展会议，围绕债券ETF市场的制度机制建设、产品体系优化、服务质效提升等方面进行深入探讨，听取意见建议。深交所相关负责人表示，深交所将在证监会统筹下研究制定多项支持措施，包括设置基准做市信用债指数成份券备选池、优化债券ETF做市考核机制等，持续推动债券ETF市场高质量发展。
- 6月19日，上交所近日制定完成《推动提升沪市上市公司ESG评级专项行动方案》，旨在推动沪市上市公司ESG评级水平再上新台阶。行动方案围绕提升沪市上市公司ESG评级这一核心目标，针对ESG评级提升的重点、难点问题，推出六大方面工作举措。

## 2、公司公告

### 国金证券（600109）：关于2024年度第十期短期融资券兑付完成的公告

2025年6月19日，国金证券发布公告，公司于2024年12月20日发行了2024年度第十期短期融资券，发行金额为人民币10亿元，票面利率为1.73%，发行期限为180天，兑付日为2025年6月18日。2025年6月18日，本公司兑付了该期短期融资券本息共计人民币1,008,531,506.85元。

### 天风证券（601162）：关于签订募集资金三方监管协议的公告

2025年6月19日，天风证券发布公告，经中国证券监督管理委员会《关于同意天风证券股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》同意，天风证券股份有限公司向特定对象发行A股股票1,476,014,760股，每股发行价格为人民币2.71元，募集资金总额人民币3,999,999,999.60元，扣除不含税发行费用人民币18,833,000.69元，公司实际募集资金净额为人民币3,981,166,998.91元。截至2025年6月12日，募集资金已足额划至公司本次发行募集资金专户。2025年6月12日，大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《天风证券股份有限公司向特定对象发行A股股票募集资金到位情况验资报告》。

### 东方财富（600030）：关于签署最高额保证合同的公告

2025年6月19日，东方财富发布公告，全资子公司上海天天基金销售有限公司因业务发展需要，与中国民生银行股份有限公司上海分行继续开展合作，合作协议有效期一年，民生银行上海分行向天天基金提供综合授信，公司就上述授信提供不可撤销连带责任保证。担保的最高债权额为最高债权本金额40.00亿元及主债权的利息及根据《最高额保证合同》规定的保证范围产生的其他应付款项之和。同时，公司于2024年6月26日与民生银行上海分行签订的有关最高额保证合同解除。

**华泰证券（601688）：关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告**

2025年6月20日，华泰证券发布公告，境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司华泰国际财务有限公司于2020年10月27日设立本金总额最高为30亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2025年6月19日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为3.90亿港元。按2025年5月30日港币兑人民币汇率（1港币=0.9164元人民币）折算，担保金额共计为人民币3.57亿元。

**国信证券（002736）：关于公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得深圳证券交易所并购重组审核委员会审核通过的公告**

2025年6月20日，国信证券发布公告，公司拟通过发行A股股份的方式购买深圳市资本运营集团有限公司、深圳市鲲鹏股权投资有限公司、深业集团有限公司、深圳市创新投资集团有限公司、深圳远致富海十号投资企业（有限合伙）、成都交子金融控股集团有限公司、海口市金融控股集团有限公司合计持有的万和证券股份有限公司96.08%股份。本次交易构成关联交易，不构成重大资产重组，不构成重组上市。

### 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起。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