

非银金融

非银行业周报（2025年第三十二期）

财富管理转型持续深化，继续关注券商板块投资机会

会

市场表现：

本期（2025.9.1-2025.9.5）非银（申万）指数-4.96%，行业排29/31，券商II指数-5.31%，保险II指数-4.03%；

上证综指-1.18%，深证成指-0.83%，创业板指+2.35%。

个股涨跌幅排名前五位：太平洋（+6.80%）、华林证券（+0.18%）、渤海租赁（-0.57%）、南京证券（-0.79%）、海德股份（-0.93%）；

个股涨跌幅排名后五位：中油资本（-14.83%）、湘财股份（-11.21%）、南华期货（-8.95%）、拉卡拉（-8.37%）、华西证券（-8.04%）。

（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5.31%，跑输沪深300指数4.50pct，跑输上证综指数4.13pct。当前券商板块PB估值为1.46倍，位于2020年40分位点附近，处于历史低位。

本周，中证协发布了证券公司2025年上半年度经营数据，150家证券公司2025年上半年度实现营业收入2,510.36亿元（+23.47%），各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）688.42亿元、证券承销与保荐业务净收入143.21亿元、财务顾问业务净收入22.01亿元、投资咨询业务净收入32.41亿元、资产管理业务净收入113.51亿元、利息净收入262.38亿元、证券投资收益（含公允价值变动）1002.42亿元；实现净利润1122.80亿元。自营业务依然为券商第一大收入来源，除自营外今年上半年经纪业务增幅显著，成为业绩支撑第二支柱。上半年证券行业持续深化财富管理转型，积极落实“减费降佣”政策，推动投资者参与成本进一步降低，显著优化了投资环境与客户体验。截至上半年末，行业经纪业务客户交易结算资金余额达2.82万亿元，托管资产规模达86.8万亿元。代理买卖证券业务平均净佣金率延续下行趋势，降至2.15‰。年初以来，权益市场整体呈现稳步向上态势，市场交投活跃度显著提升，成交额、两融余额以及权益类产品发行规模等多项关键指标持续回暖，共同推动券商板块进入估值修复通道，带动券商业绩增长。

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年第三十一期） 券商半年报业绩超预期，关注估值修复机会—2025-09-01

非银行业周报（2025年第三十期） 交投持续活跃，推动券商估值修复—2025-08-25

非银行业周报（2025年第二十九期） 交投持续活跃，关注券商半年度业绩—2025-08-17

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 4.30%，跑输沪深 300 指数 3.22pct，跑输上证综指数 2.85pct。

本周，据中保协数据披露，已有 73 家人身险公司披露上半年净利润数据，合计实现净利润 1858.05 亿元，同比增长约 25%。其中 52 家公司实现盈利，合计盈利 1900.77 亿元，盈利公司数量同比增加，21 家公司亏损，合计亏损额为 42.72 亿元。整体来看，人身险公司今年上半年的盈利水平较去年同期显著提升，这一变化主要源于负债端与投资端的双重优化。负债端来看，行业普遍推动产品结构和定价策略的调整，包括下调预定利率、积极推广分红险等转型措施，有效降低了负债成本，减轻了利差损压力。在投资端方面，随着资本市场企稳回暖，保险资金的整体投资收益率有所提高。此外，市场利率中枢下行使固定收益类资产估值上升，进一步增厚了投资账面收益，对利润增长形成有力支撑。保险行业具有典型的顺周期性，近期，长期债券利率已呈现持续上行趋势。下半年伴随经济进一步复苏，预计保险公司在负债端与投资端均将迎来明显改善，负债成本有望得到更好控制，而投资收益率亦可能稳步提升。

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.....	5
(一) 经纪业务.....	5
(二) 投行业务.....	5
(三) 资管业务.....	6
(四) 信用业务.....	6
(五) 自营业务.....	6
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	8
(一) 券商.....	8
1、行业动态.....	8
2、公司公告.....	9
(二) 保险.....	10
1、行业动态.....	10

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	5
图 4 增发承销金额 (亿元) 及增速	5
图 5 债承规模 (亿元) 及增速	6
图 6 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	6
图 7 基金市场规模变化情况 (亿元)	6
图 8 近一年两融余额走势 (亿元)	7
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7
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 (%)	8



图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) 8

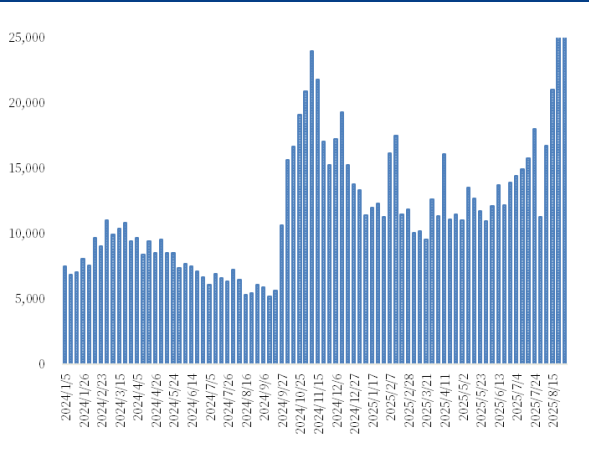
表 1 2025 年 7 月末保险资产规模及变化 8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

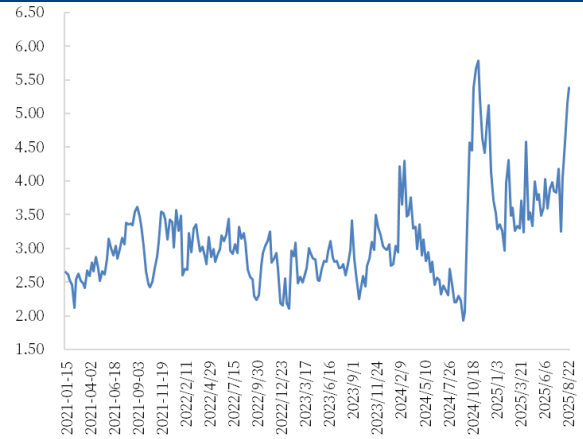
本周（2025.9.1-2025.9.5）A股日均成交额 26996 亿元，环比-7.95%；日均换手率 4.62%，环比-0.76pct，本周，市场活跃度下滑。

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（%）

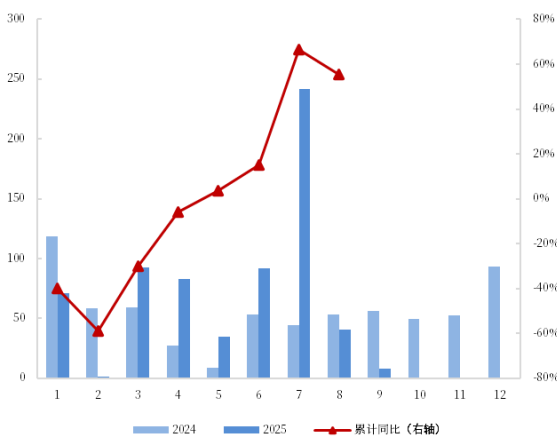


资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

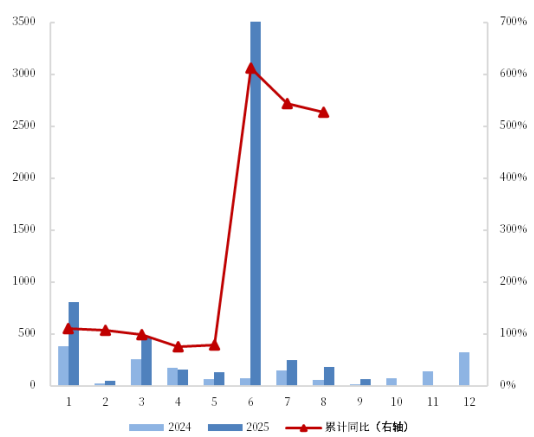
截至2025年9月5日，25年股权融资规模达8,539.40亿元。其中，IPO 664亿元，增发7458亿元，其中，再融资1717亿元。2025年8月券商直接融资规模为234.77亿元，同比+71.38%，环比-62.09%。截至2025年9月5日，券商累计主承销债券规模105155.09亿元。2025年8月债券承销规模达到13552.81亿元，同比-9.82%，环比-17.50%。

图3 IPO承销金额（亿元）及增速

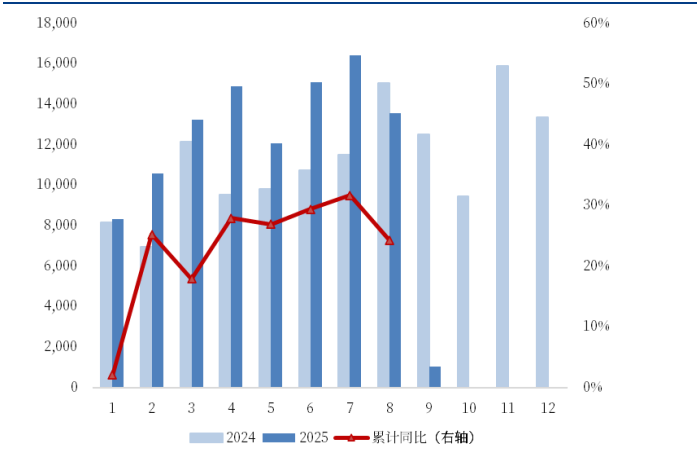


资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 增发承销金额（亿元）及增速



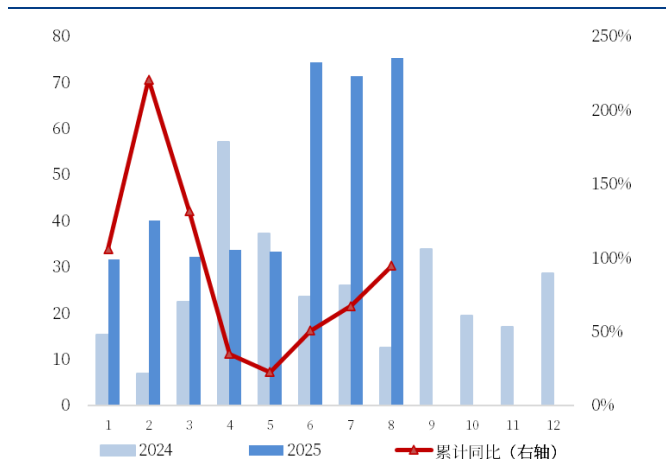
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


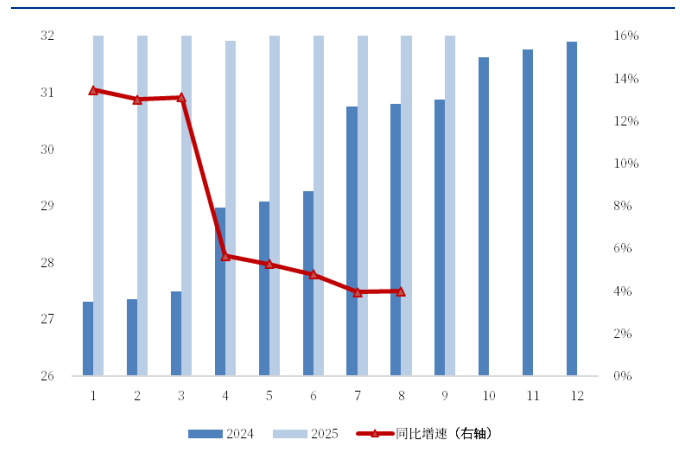
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 9 月 5 日，2025 年券商资管累计新发行份额 394.75 亿份，新成立基金 2850 只。2025 年 8 月共计新发资管产品 421 只，同比+77.64%，共计市场份额 75.22 亿份，同比上涨 504.21%。截至 2025 年 9 月 5 日，基金市场份额 31.17 万亿份，实现基金规模 34.54 万亿元。

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）


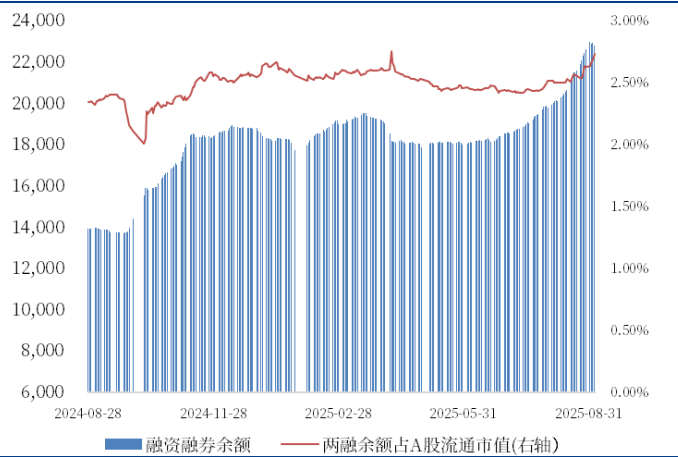
资料来源：WIND，中航证券研究所

(四) 信用业务

截至 2025 年 9 月 4 日，两融余额 22795.25 亿元，较上周同比+182.15 亿元，9 月两融日均余额 22887 亿元，环比+9.13%；截止 9 月 5 日，市场质押股数 3,023.74 亿股，市场质押股数占总股本 3.70%，市场质押市值 30,169.63 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 9 月 5 日，沪深 300 年内上涨 13.35%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.23%。本周股票市场上行，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

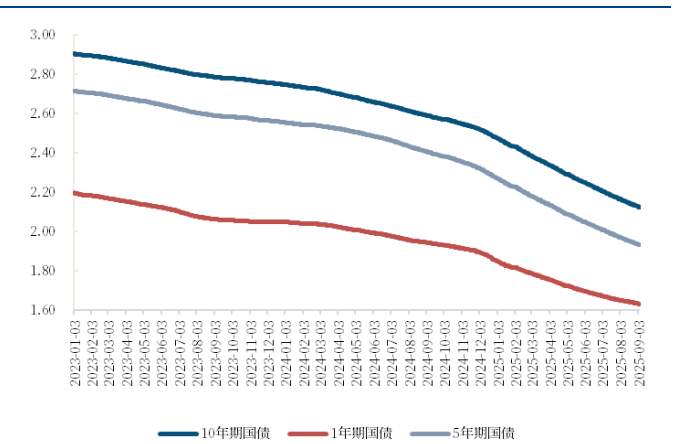
图9 2022 年以来股、债相关指数走势


资料来源：WIND，中航证券研究所

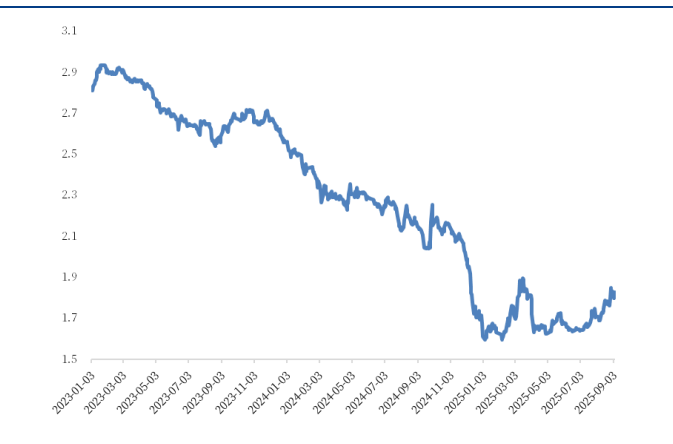
二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

截至 2025 年 9 月 5 日，10 年期债券到期收益率为 1.8260%，环比+0.03BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.1224%，环比-0.59BP。

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 7 月，保险公司总资产为 39.59 万亿元，环比+0.95%，同比+16.78%。其中人身险公司总资产 34.69 万亿元，环比+1.01%，同比+17.49%，占总资产的比重为 87.61%；财产险公司总资产 3.17 万亿元，环比-0.38%，同比+7.54%，占总资产的比重为 8.00%。

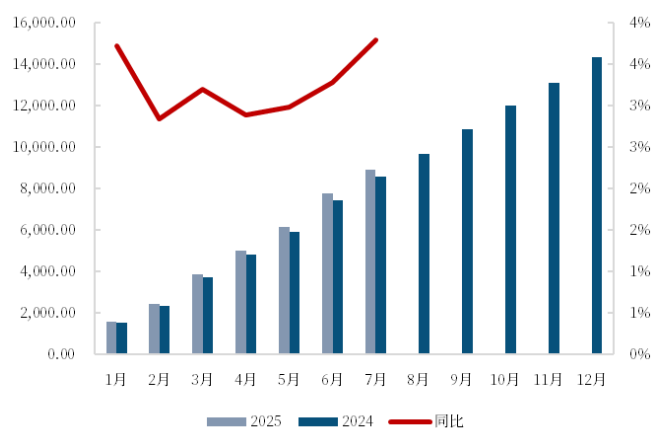
表1 2025年7月末保险资产规模及变化

	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)	346,890	31,659	8,516	1,349	395,928
环比变化	1.01%	-0.38%	-1.06%	0.89%	0.95%
同比变化	17.49%	7.54%	7.33%	10.10%	16.78%
占比	87.61%	8.00%	2.15%	0.34%	
占比环比变化	0.06%	-0.11%	-0.04%	0.00%	

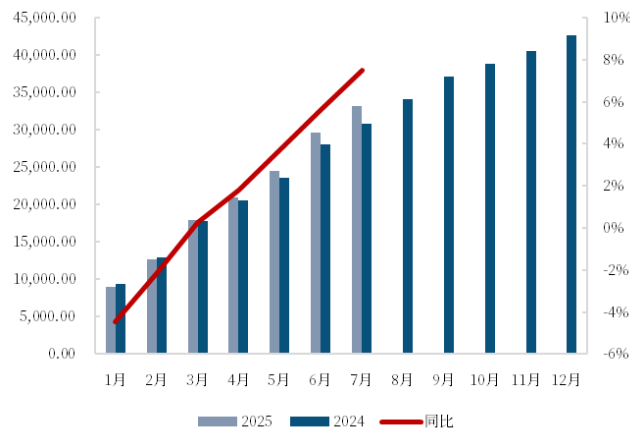
资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

(二) 负债端

原保费收入：2025年7月，全行业共实现原保险保费收入42,085.29亿元，同比+6.75%。其中，财产险业务原保险保费收入8,882.52亿元，同比+3.79%；人身险原保费收入33,202.78亿元，同比+7.53%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速(%)


资源来源：WIND，中航证券研究所

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

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 9月4日，中国证券业协会已于近日启动2025年证券公司投行业务及债券业务、重大资产重组财务顾问业务两项单项业务质量评价工作。根据要求，相关评价材料须于9月15日前完成报送。本次评价覆盖券商2024年1月1日至12月31日期间的相关业务开展情况，评价结果预计在2025年底公布。
- 9月5日，在中国证监会指导下，沪深北交易所就修订《上市公司可持续发展报

告编制指南》公开征求意见。此次修订新增《第三号污染物排放》《第四号能源利用》《第五号水资源利用》三个应用指南。

2、公司公告

红塔证券（601236）：关于股份回购进展公告

2025年9月1日，红塔证券发布公告，截至2025年8月31日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份221.69万股，占公司总股本的比例为0.047%，购买的最高价为人民币9.07元/股，最低回购价格为8.94元/股，累计已支付金额为2,001.45万元（不含交易费用）。

华安证券（600909）：关于向专业投资者公开发行次级公司债券获中国证券监督管理委员会注册批复的公告

2025年9月3日，华安证券发布公告，收到中国证券监督管理委员会《关于同意华安证券股份有限公司向专业投资者公开发行次级公司债券注册的批复》。同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过100亿元次级公司债券的注册申请。

长城证券（002939）：2025年度第十一期短期融资券发行结果公告

2025年9月4日，长城证券发布公告，长城证券股份有限公司2025年度第十一期短期融资券已于2025年9月3日发行完毕，计划发行总额与实际发行总额均为10亿元人民币，票面利率1.68%。

西南证券（600369）：关于控股股东变更进展情况的公告

2025年9月5日，西南证券发布公告，2025年1月，渝富控股通过国有股权无偿划转，受让渝富资本持有的西南证券1,960,661,852股股份，占公司总股本的29.51%。收购完成后，渝富资本不再持有公司股权，渝富控股成为公司控股股东。公司实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会。截至公告日，收购事项正按规定申请行政许可。

广发证券（000776）：当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告

2025年9月5日，广发证券发布公告，截至2024年12月31日，公司经审计的净资产为1,530.85亿元，借款余额为3,930.31亿元。截至2025年8月31日，公司借款余额为4,460.12亿元，累计新增借款金额529.81亿元，累计新增借款占上年末净资产比例34.61%，超过20%。

(二) 保险

1、行业动态

- 9月4日，中国保险行业协会发布首台（套）重大技术装备综合保险示范条款、首批次新材料综合保险示范条款试行版及配套的承保理赔服务指引。本次示范条款和服务指引的制修订工作，是保险业服务实体经济、服务科技成果转化和应用推广的重要举措，也是保险业精细化规范化管理、实现高质量发展的内在要求。

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