



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

9 月 A 股新开户同比+61%，非车险报行合一落地，建议关注 Q3 业绩超预期标的

证券板块

市场交投活跃度提升，支撑券商经纪、利息及自营等业务收入，推动券商三季度业绩整体向好。根据上交所披露数据，9 月 A 股新增开户数量为 293.72 万户，较去年同期增长 60.73%，环比上升 10.83%。市场成交规模显著提升，两融余额持续提升，2025Q3 日均两融余额达到 21,197 亿元，同比增长 49.3%；同期上证指数上涨 12.7%，涨幅较去年同期扩大 0.29 个百分点；主要指数走势方面，沪深 300 指数上涨 17.9%，同比提升 1.83 个百分点；中债总财富指数则小幅回调 1.0%，同比回落 2.02 个百分点。

投资建议：建议关注三条主线：（1）市场成交额抬高，主要指数上涨，建议关注经纪、两融、投资占比高的券商；券商板块上半年业绩同比显著改善，高盈利与低估值的显著错配凸显配置性价比，建议关注估值显著低于平均水平的头部优质券商；建议关注券商并购潜在标的机会。（2）四川双马：科技赛道占优，创投业务有望受益，布局基因治疗赛道新标的，深化生物医药产业链。公司管理基金的已投项目：屹唐股份（科创板已上市）、奕斯伟材料（科创板 IPO 过会）、奕斯伟计算以及群核科技（港交所 IPO 申报）、沐曦、邦德激光、丽豪半导体等上市进程加快；公司参投基金已投：傅利叶已完成新一轮融资，奇瑞汽车港交所已上市，慧算账向港交所递表。（3）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%）；以及盛业、九方智投控股。

保险板块

锚定高费用、低费率等痛点，头部险企非车险市场份额与盈利能力将同步提升。10 月 10 日，金融监管总局发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》，自 11 月 1 日起实施，标志着非车险“报行合一”将正式启动。一是明确险种范围：1）本次规定非车险指除车险外的其他财产保险业务，农险、出口信用险另有规定的，从其规定；2）删除了征求意见稿中在售产品重新备案的具体安排，预计仍为分步骤、分领域落地实施，具体时间待细化。二是加强费率管理：1）明确提出合理设置预定附加费率和手续费率水平；2）主险精算报告和附加险备案材料应明确列示预定附加费率、平均手续费率和逐单手续费率上限；3）建立费率定期回溯和动态调整机制。三是严格条款费率使用，严禁改变条款和费率。四是强化保险中介管理，规范经营管理费用：1）中介费用不得超过报备的手续费率上限，不得通过宣传费、技术支持费、防预费等方式变相支付手续费，不得通过虚挂中介业务、虚列费用等方式套取费用，变相突破报备的手续费率上限；2）加强批单退费管理，审核权限原则上要集中于总公司或省级分公司。五是明确见费出单，对保费超过一定金额且确需分期缴纳的工程保险等业务，可根据保费缴纳情况约定保险合同效力或赔付责任，但删除了征求意见稿中规范首期支付比例、分期期数和保费缴纳时限的内容。六是强化市场行为监管。本次“报行合一”通过费率合理化、费用规范化、见费出单等举措，有望推动非车险行业竞争格局改善与费用率大幅下降，头部险企具备品牌、渠道、数据、定价、服务等多重优势，市场份额与盈利能力将双升。

投资建议：在利差改善的中长期逻辑的支撑下，短期建议关注保险的 3 季报行情。Q3 沪深 300 指数上涨好于去年同期，并且保险公司今年以来加仓了权益，预计 Q3 的 FVPL 股票投资收益表现较好，在高基数下大部分公司单季度净利润仍有望实现正增长。保险股在调整较为充分后，后续有望迎来修复行情。重点推荐：1）强 β 标的、3 季报预计表现较好的新华保险；2）业务质地较好（负债成本低、资产负债情况较好）的头部寿险公司；3）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.....	7
风险提示.....	8

图表目录

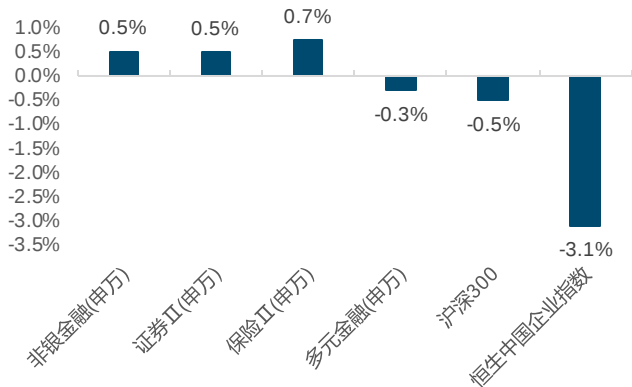
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	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： 长端利率走势（%）.....	5
图表 15： 红利风格指数表现.....	5
图表 16： 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总.....	6



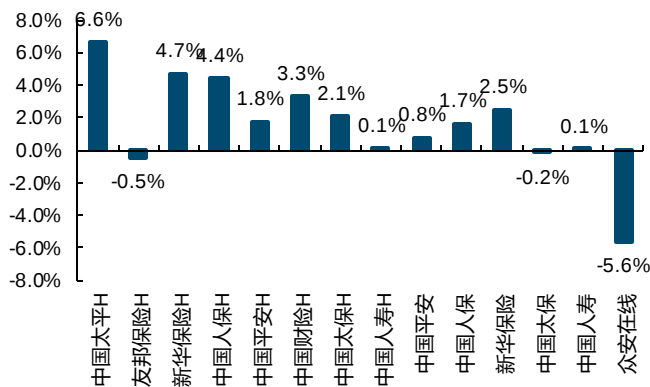
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-0.5%，非银金融（申万）+0.5%，跑赢沪深 300 指数 1.0pct，其中证券、保险、多元金融分别+0.5%、+0.7%、-0.3%，超额收益分别为+1.0pct、+1.2pct、+0.2pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



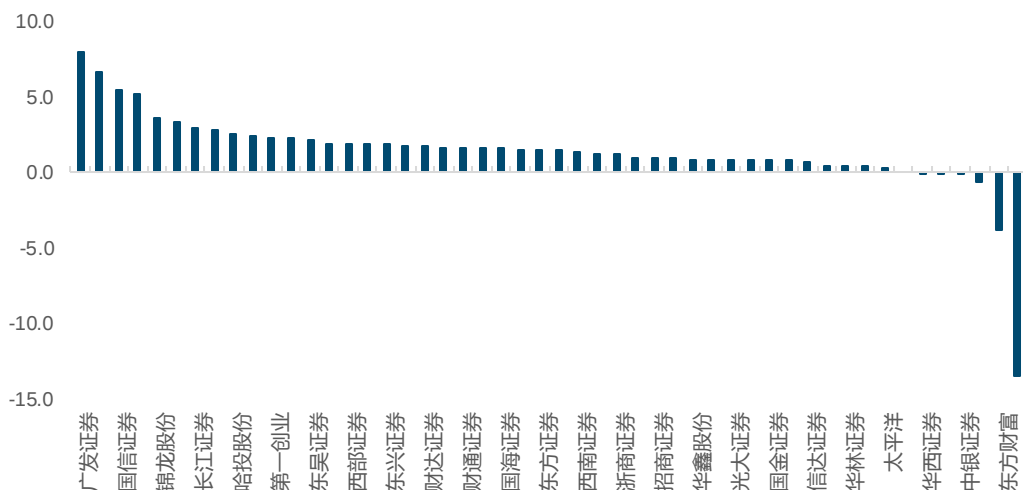
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 6 日至 10 月 12 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 6 日至 10 月 12 日

图表3：券商股周涨跌幅



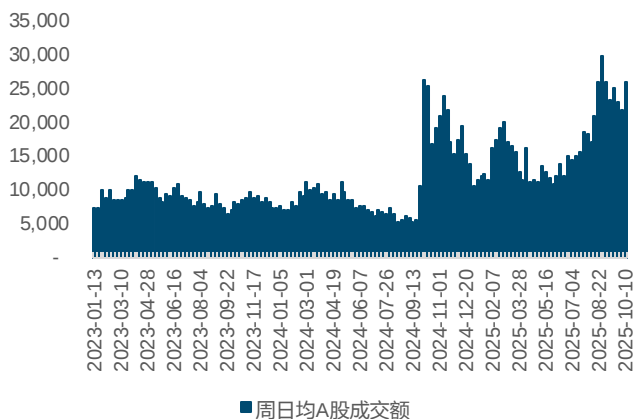
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 6 日至 10 月 12 日

二、数据追踪

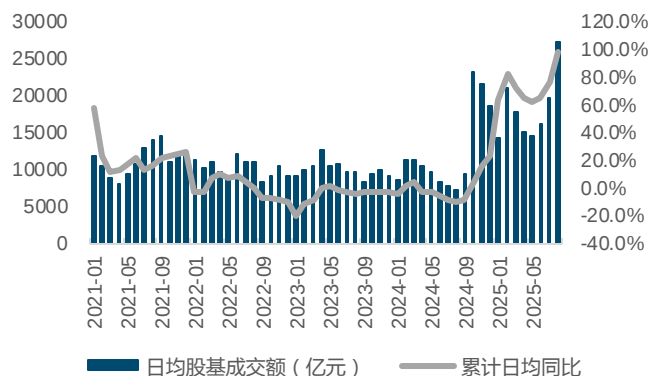
券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 26030 亿元，环比+19.0%。25 年 1-8 月日均股基成交额 18314 亿元，同比+98.1%。②代销业务：25 年 1-9 月新发权益类公募基金基金份额合计 4435 亿份，同比+182.2%。**2）投行业务：**①股权承销：2025 年 9 月 IPO/再融资累计募资规模分别 773/8177 亿元，同比分别+62%/+345%。②债券承销：2025 年 9 月债券累计承销规模 119927 亿元，同比+19%。**3）资管业务：**截至 25 年 8 月末，公募非货公募 21.4 万亿元，较上月末+4.8%，权益类公募 9.7 万亿元，较上月末+11.0%。截至 25 年 8 月末，私募基金 20.7 万亿元，环比+0.2%。



图表4：周度日均A股成交额（亿元）



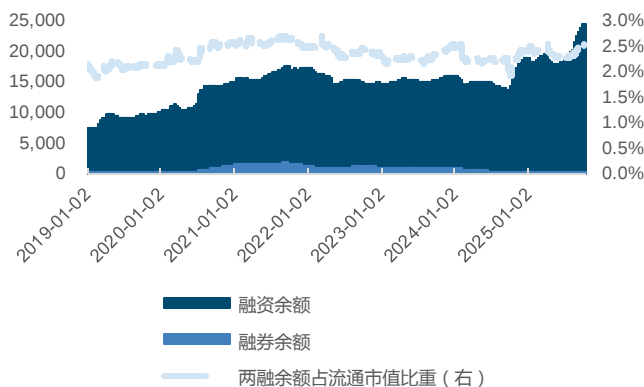
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



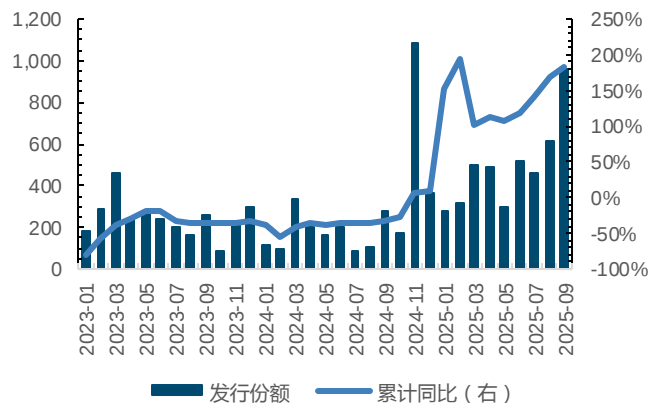
来源：iFind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



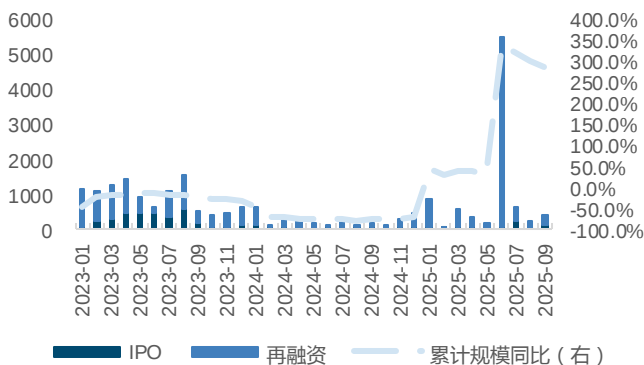
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



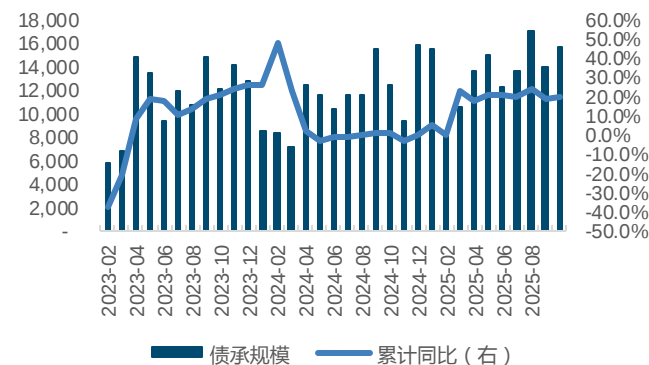
来源：wind，国金证券研究所

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



图表9：各月债承规模（亿元）及增速

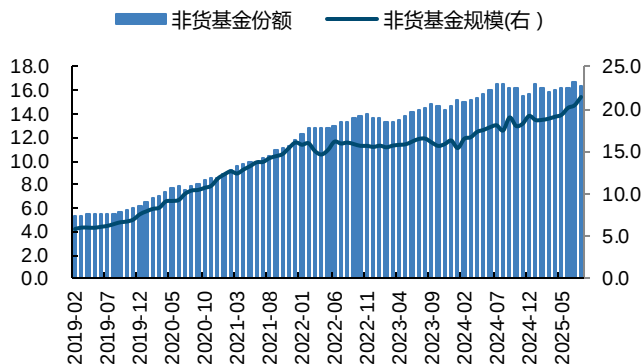


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

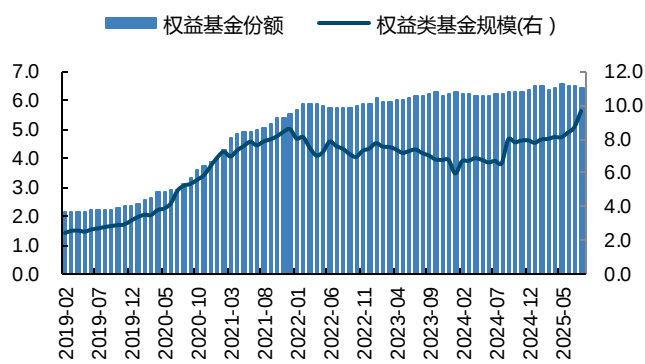


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



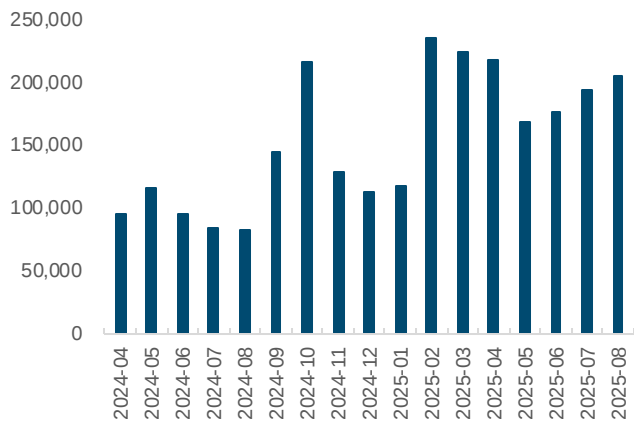
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



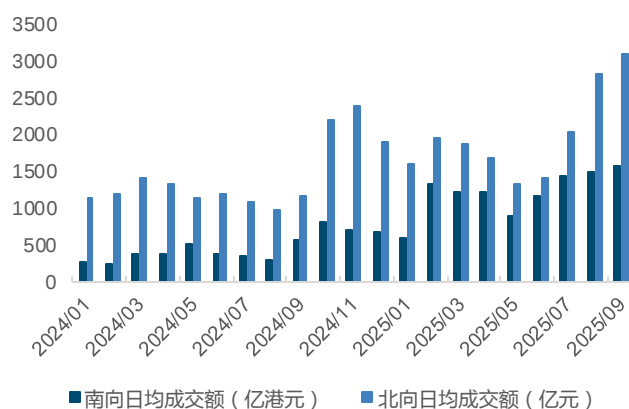
来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)



来源: wind, 国金证券研究所

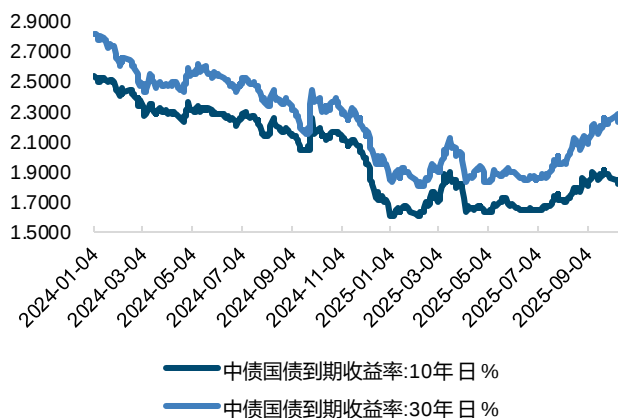
图表13: 沪深港通日均成交额



来源: wind, 国金证券研究所

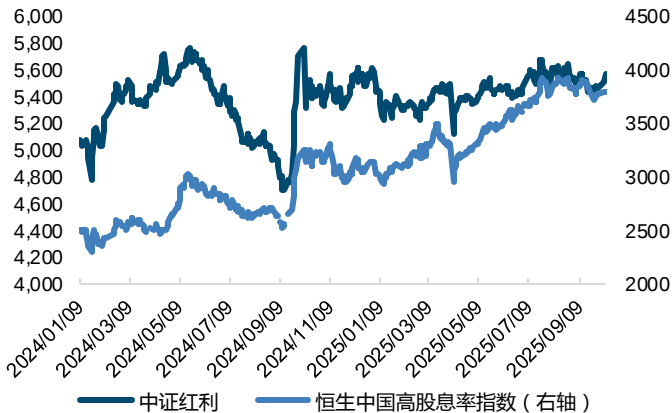
保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-3.99bps、-1.33bps 至 1.82%、2.23%。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、9 月分别+1.79%、-1.39%；恒生中国高股息率指数本周、9 月分别+0.65%、-1.35%。

图表14: 长端利率走势 (%)



来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 10 月 6 日至 10 月 12 日

图表15: 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 6 日至 10 月 12 日

保险资金持续增持高股息标的。1) 中国平安: 9 月 30 日, 平安人寿增持农业银行 H 股 3963.4 万股, 平均每股作价 5.23 港元, 涉及资金 2.07 亿港元, 增持后最新持股比例升至 17.03%。2) 弘康人寿: 9 月 30 日, 弘康人寿增持港华智慧能源 H 股 830.0 万股, 平均每股作价 3.90 港元, 涉及资金 3236.3 亿港元, 增持后最新持股比例升至 8.05%; 9 月 30



日，弘康人寿增持郑州银行 H 股 1100.0 万股，平均每股作价 1.31 港元，涉及资金 1445.5 万港元，增持后最新持股比例升至 22.14%；

据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 45 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 16：2024 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%	7.32	2.90%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	7.03%	7.03%	12.27	1.96%	非银金融
2024.3.27	中国太保及一致行动人	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	15.25	5.02%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.89	3.93%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	3.14	1.93%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	59.09	3.07%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.45	2.28%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	6.34	2.28%	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%	2.57	5.84%	交通运输
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	14.56	5.19%	公用事业
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华电国际电力	1071.HK	1.21	7.02%	1.04%	4.66	5.43%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	27.40	2.01%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.02	2.78%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	8.57	7.68%	交通运输
2024.11.29	中国太保及一致行动人	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.37%	5.44	5.18%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.15	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%	807.78	5.93%	银行
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	5.81	6.29%	环保
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	853.17	5.93%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.86	4.31%	环保
2025.3.5	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.64	14.55%	5.00%	8.77	3.75%	公用事业
2025.3.7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.13	3.46%	交通运输
2025.3.12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	45.99	5.70%	银行
2025.3.18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	280.63	1.06%	非银金融
2025.3.27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.33	3.71%	银行
2025.5.14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	5.13	3.31%	医药生物
2025.5.30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	22.66	4.93%	公用事业
2025.6.6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	56.34	4.18%	银行
2025.6.12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.75	2.41%	交通运输
2025.7.1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	12.67	4.24%	交通运输
2025.7.2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.67	2.28%	环保
2025.7.3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	25.52	3.04%	公用事业
2025.7.16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.69	7.24%	环保



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	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 64	17. 00%	6. 75%	42. 23	3. 04%	公用事业
2025. 7. 18	中邮人寿	绿色动力环保	1330. HK	0. 21	5. 07%	1. 47%	0. 98	6. 29%	环保
2025. 7. 21	瑞众人寿	中国神华	1088. HK	2. 04	6. 03%	1. 02%	73. 50	6. 19%	煤炭
2025. 7. 29	中国平安	招商银行	3968. HK	7. 39	16. 10%	2. 93%	312. 34	4. 73%	银行
2025. 8. 7	太保资管	东阳光药	6887. HK	0. 08	6. 70%	1. 31%	3. 28	0. 00%	医药生物
2025. 8. 27	中国平安	邮储银行	1658. HK	31. 89	16. 06%	2. 66%	155. 77	5. 28%	银行
2025. 8. 28	中国平安	中国人寿	2628. HK	6. 19	8. 32%	2. 19%	124. 73	3. 22%	非银金融
2025. 9. 2	民生人寿	浙商银行	2016. HK	3. 57	6. 03%	1. 30%	8. 41	6. 60%	银行
2025. 9. 5	平安资管	中国电信	0728. HK	7. 03	5. 06%	0. 77%	35. 47	5. 12%	通信
2025. 9. 10	信泰人寿	华菱钢铁	000932. SZ	4. 15	6. 00%	6. 00%	27. 03	1. 53%	钢铁
2025. 9. 11	中国平安	中国太保	2601. HK	3. 13	11. 28%	3. 25%	89. 76	3. 76%	非银金融
2025. 9. 19	阳光保险	中国儒意	0136. HK	11. 82	7. 20%	7. 20%	31. 28	0. 00%	传媒
2025. 9. 23	长城人寿	秦港股份	3369. HK	2. 74	33. 07%	4. 91%	7. 17	3. 26%	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. 20	5. 39%	公用事业
2025. 9. 25	平安资管	农业银行	1288. HK	58. 71	19. 09%	1. 68%	280. 32	5. 04%	银行
2025. 9. 30	弘康人寿	港华智慧能源	1083. HK	2. 93	8. 05%	8. 05%	10. 10	5. 03%	公用事业
2025. 9. 30	弘康人寿	郑州银行	6196. HK	4. 47	22. 14%	4. 92%	5. 23	1. 71%	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

【中国人寿清仓杭州银行股权实施完毕, 总投资收益率超 1.5 倍】

9 月 30 日, 杭州银行发布股东减持结果公告, 截至今日, 中国人寿通过集中竞价方式共减持公司股份 5078.94 万股, 占公司普通股总股本的 0.70%, 至此中国人寿减持计划已实施完毕。此次减持价格区间为 15.23~16.88 元/股, 减持总金额达 8.33 亿元。减持完成后, 中国人寿不再持有杭州银行的股份。2009 年, 中国人寿首次入股杭州银行, 此后两次增持, 累计投资 16.35 亿元。经过四次减持, 中国人寿已累计实现可观投资收益。中国人寿通过前后 4 次减持, 累计实现投资净收益 18.93 亿元, 加上历年分红, 总投资收益率超过 150%。

【前三季度险资调研 A 股公司累计 1.4 万次 关注电子元件等行业】

数据显示, 今年前三季度, 险资机构 (包括保险公司和保险资产管理公司) 共计调研 A 股上市公司 14128 次, 其中, 电子元件、医疗设备等科技板块上市公司获得险资机构高度关注。业内人士认为, 险资在建仓前、持仓期都可能对上市公司进行调研。今年以来, 险资机构对科技板块上市公司调研较多, 与其看好该板块当前的投资潜力紧密关系, 这与险资长期持有大量银行股等高股息板块股票并不矛盾。作为长周期、大体量资金, 险资的权益资产配置具有持股分散、策略多元等特征。

【险资频频出手港股 IPO, 盈利较为可观】

《证券时报》统计, 今年以来, 泰康人寿 (含集团) 已累计参与了至少 5 只港股 IPO 招股; 中国太保除参与紫金黄金国际 IPO 招股外, 还参与了宁德时代 H 股等 IPO 项目。业内人士表示, 险资是今年港股 IPO 中不可忽视的力量, 且险资所参与的 IPO 项目盈利情况普遍较为可观。不过, 由于新股存在 6 个月锁定期, 且险资本身具备中长期资金属性, 因此这类资金在退出时能否实现盈利还有待观察。

【上交所: 9 月 A 股新开户数达 294 万户, 同比增长近 61%】

上交所官网发布的新开户数据显示, 今年 9 月上交所 A 股新开户 293.72 万户, 较 8 月的新开户数 265.03 万户环比增长 10.83%。9 月新开户数远超去年同期水平, 同比增长 60.73%, 去年 9 月数据为 182.74 万户。今年前三季度已累计新开 2014.89 万户, 同比增长 49.64%。



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
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
 紫竹国际大厦 5 楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建国门内大街 26 号
 新闻大厦 8 层南侧

深圳
 电话：0755-86695353
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 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