

2025年09月13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年第三十三期）

券商积极布局国际业务，业务发展多元化

市场表现：

本期（2025.9.8-2025.9.12）非银（申万）指数+0.28%，行业排 24/31，券商Ⅱ指数+0.65%，保险Ⅱ指数-0.70%；

上证综指+1.52%，深证成指+2.65%，创业板指+2.10%。

个股涨跌幅排名前五位：长江证券（+5.96%）、国海证券（+5.56%）、太平洋（+4.46%）、国盛金控（+4.20%）、中银证券（+3.95%）；

个股涨跌幅排名后五位：国联民生（-2.53%）、新力金融（-2.44%）、中国人寿（-2.02%）、中国人保（-1.91%）、中国太保（-1.89%）。

（注：去除ST及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块上涨 0.65%，跑输沪深 300 指数 0.73pct，跑输上证综指数 0.88pct。当前券商板块 PB 估值为 1.47 倍，位于 2020 年 40 分位点附近，处于历史低位。

近日，随着半年报业绩披露落下帷幕，多家上市券商陆续召开业绩说明会，向市场传递出积极信号。当前，伴随资本市场改革持续深化、对外开放步伐加快，证券行业正迎来以国际化、多元化为特征的新一轮发展机遇。其中，国际业务表现尤为突出，已成为券商拓展收入来源、开辟增长新空间的重要方向。上半年，头部券商在国际业务方面成绩突出，海外收入贡献度进一步提升。部分机构凭借成熟的跨境服务能力和全球化资产配置优势，在境外证券承销、财富管理及衍生品交易等领域实现强劲增长。与此同时，不少中小券商也积极把握机遇，通过加速设立国际子公司、申请境外牌照、组建海外团队等方式，稳步推进国际化布局，逐步构建差异化跨境服务能力。国际业务不仅为券商带来新的利润增长点，更有助于分散单一市场风险，优化业务结构，提升抗周期能力。随着“一带一路”倡议深入推进和人民币国际化进程加速，中资券商在国际市场的话语权与竞争力有望持续增强。

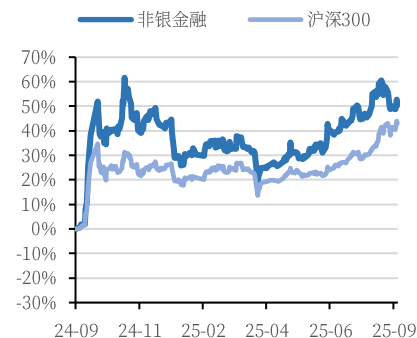
综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有

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年第三十二期） 财富管理转型持续深化，继续关注券商板块投资机会 —2025-09-08

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

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

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 0.70%，跑输沪深 300 指数 2.08pct，跑输上证综指数 2.22pct。

本周，国家金融监督管理总局深圳监管局发布行政批复，同意鼎和财产保险股份有限公司以资本公积金转增资本方式增加注册资本约 13.57 亿元。今年以来，已有 12 家险企获批增资，合计增资规模达 158.26 亿元，同时补充资本的方式更加多元化。今年 7 月份，锦泰财产保险股份有限公司也获批通过资本公积金转增注册资本方式，将注册资本由约 23.79 亿元增至约 31.88 亿元。除传统股东直接注资、利润留存积累之外，越来越多公司开始尝试发行资本补充债券、永续债，以及通过未分配利润转增、政府专项注资、引入战略投资者等多种方式增强资本实力。近年来，多家保险公司积极尝试新型资本补充方式，这一趋势与其所处经营环境的深刻变化密切相关。在市场竞争日益激烈、业务持续扩张与创新加速、监管政策积极引导以及外部融资环境变动等多重因素的共同推动下，保险公司对多元化资本补充渠道的需求显著上升。未来，在监管鼓励和市场机制共同作用下，预计保险公司资本补充工具将继续创新，资本管理精细化、结构优化将成为行业高质量发展的重要支撑。

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

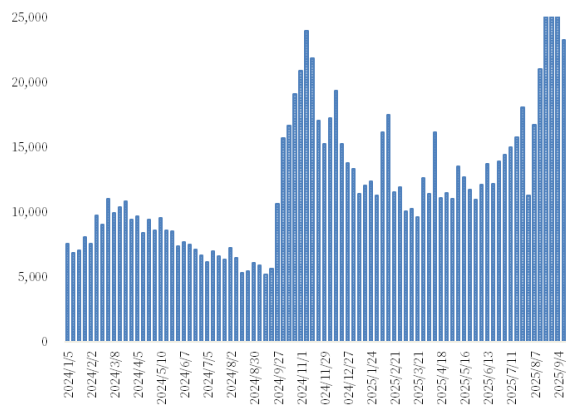
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速.....	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（万亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	6
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	6
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
表 1 2025 年 7 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

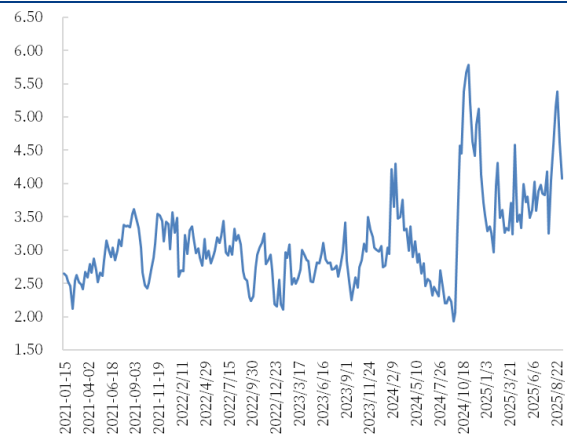
本周（2025.9.8-2025.9.12）A 股日均成交额 23264 亿元，环比-13.82%；日均换手率 4.07%，环比-0.55pct，本周，市场活跃度下滑。

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 12 日，25 年股权融资规模达 8,619.66 亿元。其中，IPO672 亿元，增发 7510 亿元，其中，再融资 1789 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 108914.96 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

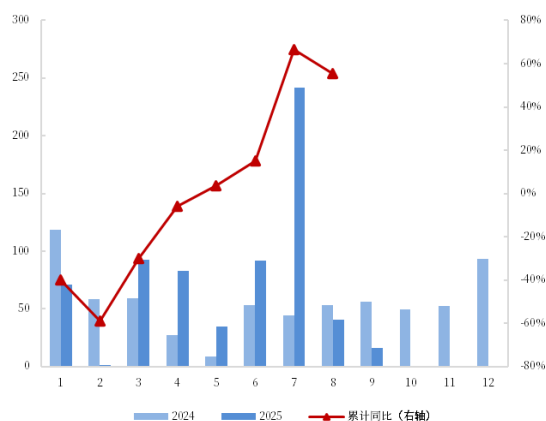
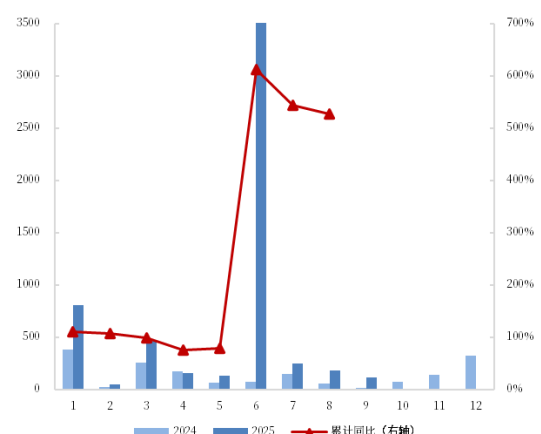
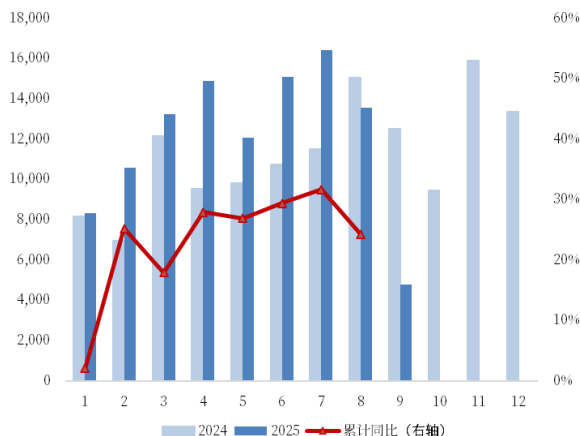


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

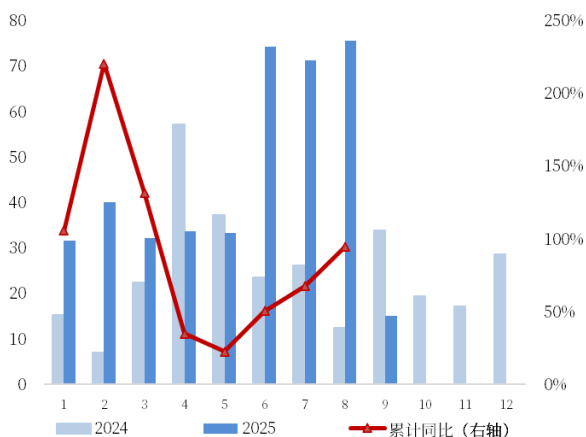
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


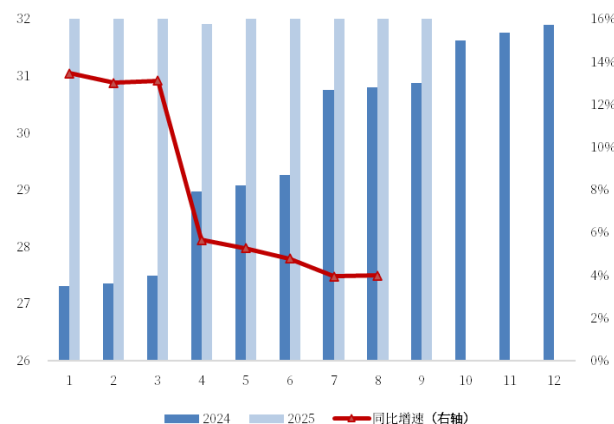
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 9 月 12 日，2025 年券商资管累计新发行份额 407.11 亿份，新成立基金 2931 只。2025 年 8 月共计新发资管产品 448 只，同比+89.03%，共计市场份额 75.65 亿份，同比上涨 507.66%。截至 2025 年 9 月 12 日，基金市场份额 31.21 万亿份，实现基金规模 34.77 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（万亿元）


资料来源：WIND，中航证券研究所

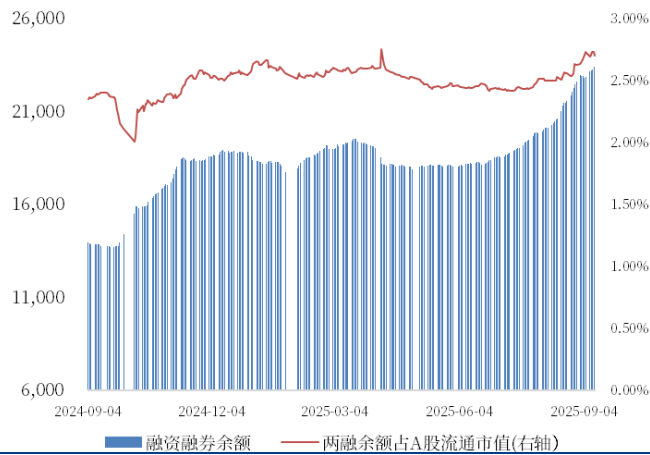
(四) 信用业务

截至 2025 年 9 月 11 日，两融余额 23404.08 亿元，较上周末+533.64 亿元，9 月两融日均余额 23046 亿元，环比+9.89%；截止 9 月 12 日,市场质押股数 3,023.32 亿股,市场质押股数占总股本 3.70%,市场质押市值 30,008.30 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 9 月 12 日，沪深 300 年内上涨 14.92%，中债总财富（总值）指数年内下滑 0.11%。本周股票市场上行，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



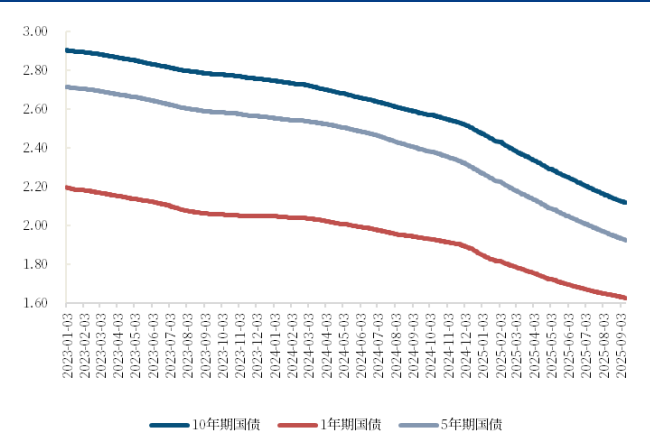
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

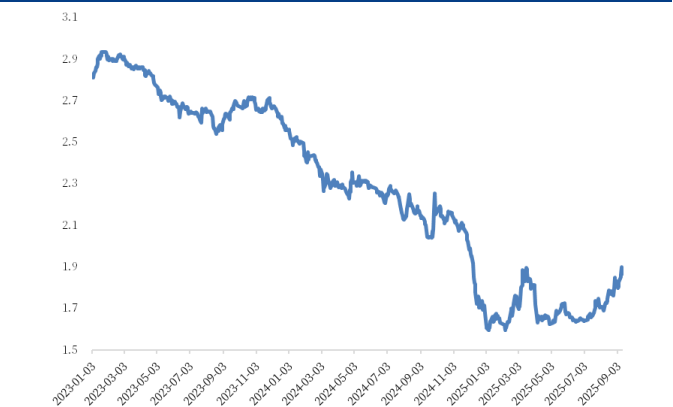
截至 2025 年 9 月 12 日，10 年期债券到期收益率为 1.8670%，环比+4.10BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.1157%，环比-0.67BP。

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

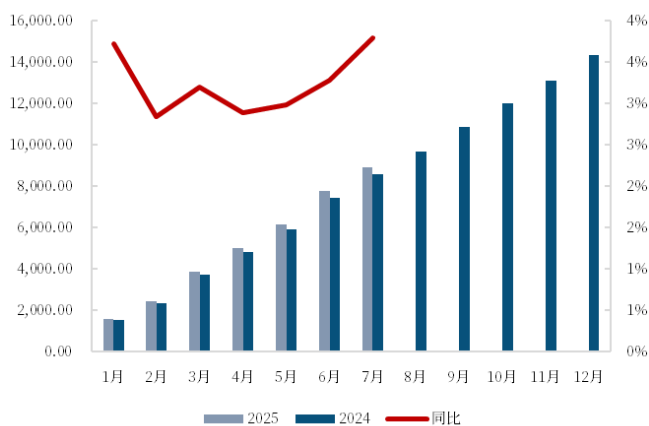
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	346,890	31,659	8,516	1,349	395,928
环比变化	1.01%	-0.38%	-1.06%	0.89%	0.95%
同比变化	17.49%	7.54%	7.33%	10.10%	16.78%
占比	87.61%	8.00%	2.15%	0.34%	
占比环比变化	0.06%	-0.11%	-0.04%	0.00%	

资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

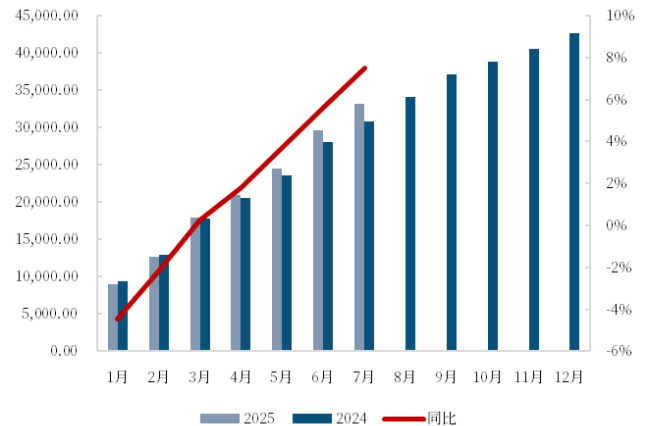
原保费收入：2025 年 7 月，全行业共实现原保险保费收入 42,085.29 亿元，同比+6.75%。其中，财产险业务原保险保费收入 8,882.52 亿元，同比+3.79%；人身险原保费收入 33,202.78 亿元，同比+7.53%。

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10日，国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国证监会将于2025年9月15日至9月21日联合开展金融教育宣传周活动。金融管理部门各派出机构、相关行业协会、各类型各层级金融机构将以“保障金融权益 助力美好生活”为主题，联动政府部门、媒体等各方力量，组织开展形式多样、内容丰富活动，大力普及

金融知识，完善金融惠民利民举措，提升金融服务质效，帮助群众明辨风险、远离侵害、维护合法权益。

- 9月12日，国家发展改革委办公厅近日发布的《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》提出，积极推动新资产类型项目推荐发行。积极研究探索尚无推荐发行案例的新资产类型项目的发行路径，支持已上市基础设施 REITs 新购入行业内同类项目以及具有关联性的不同行业领域项目。

2、公司公告

中原证券（601375）：关于全资子公司发起设立私募基金暨关联/连交易的公告

2025年9月8日，中原证券发布公告，公司全资子公司中鼎开源创业投资管理有限公司拟认缴出资不超过人民币 5,000 万元与关联/连人河南资产管理有限公司和河南资产管理有限公司共同设立河南泓鼎股权投资合伙企业（有限合伙），基金规模不超过人民币 12,500 万元，基金主要投资于中国证券投资基金业协会官方网站公示已登记的私募基金管理人发行的债转股基金等。

华泰证券（601688）：关于全资附属公司的境外中期票据计划更新上市的公告

2025年9月11日，华泰证券发布公告，2023年7月31日，华泰证券股份有限公司全资附属公司 Pioneer Reward Limited 作为发行主体设立了本金总额为 30 亿美元（等值）的境外中期票据计划。近日，公司已向香港联交所申请该中票计划的更新上市。自公司向香港联交所申请该中票计划上市之后的 12 个月期间内，票据将以债务发行方式仅向专业投资者发行，该中票计划在香港联交所的上市生效日预期为 2025 年 9 月 11 日。

中信证券（600030）：关于向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会注册批复的公告

2025年9月11日，中信证券发布公告，公司收到中国证监会《关于同意中信证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》。据此批复，公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 600 亿元公司债券。此批复自同意注册之日起 24 个月内有效，公司在注册有效期内可以分期发行。

国泰海通（601211）：关于完成注册资本市场主体变更登记的公告

2025年9月12日，国泰海通发布公告，公司因回购注销 24 名激励对象持有的 782,867 股 A 股限制性股票，注册资本由人民币 17,629,708,696 元变更为 17,628,925,829 元，相应完成市场主体变更登记及《营业执照》换发。

西部证券（002673）：关于收购国融证券股份有限公司股份完成过户的公告

2025 年 9 月 11 日，西部证券发布公告，北京长安投资集团有限公司、杭州普润星融股权投资合伙企业（有限合伙）、天津吉睿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、诸暨楚紫投资管理中心（有限合伙）、北京同盛景富投资管理中心（有限合伙）、横琴鑫和泰道投资管理中心（有限合伙）、北京用友科技有限公司、宁夏远高实业集团有限公司合计持有的国融证券股份有限公司 1,151,433,439 股股份已完成过户登记，全部划转至西部证券股份有限公司（以下简称“公司”），并于国家企业信用信息公示系统进行公示。本次股份变动完成后，公司持有国融证券 1,151,433,439 股股份，占国融证券总股本的 64.5961%。

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, liyuq@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发送、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