

信义山证汇通天下

证券研究报告

非银行金融

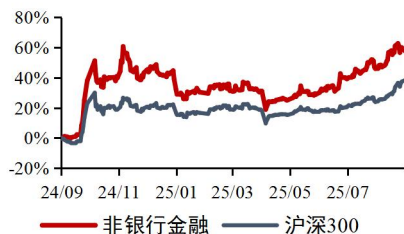
行业周报（20250825-20250831） 领先大市-A(维持)

券商业绩大增，关注板块投资价值

2025 年 9 月 4 日

行业研究/行业周报

非银行金融行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证非银行金融】券商分类评价优化，
行业并购重组再迎新进展-行业周报
(20250818-20250824)：2025.8.28

【山证非银行金融】半年报陆续披露，
关注板块投资价值-行业周报
(20250811-20250817)：2025.8.19

分析师：

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

投资要点

券商中报出炉，经纪投资贡献亮眼。受益于市场情绪回暖及交投活跃度的提升，2025 年上半年上市券商业绩普遍回升，头部券商表现稳健，部分中小券商弹性较强，9 家净利润增速达到 100%以上。42 家上市券商实现营业收入合计 2518.66 亿元，同比增长 11.37%，实现归母净利润合计 1040.17 亿元，同比增长 65.08%，年化 ROE 提升 2.63pct 达到 8.05%。除资管业务小幅下滑外，各项业务均实现增长，其中，经纪业务实现收入 634.54 亿元，同比增长 43.98%；投资业务实现收入 731.81 亿元，大幅增长 53.53%；利息净收入增长 30.66%至 150.44 亿元；投行业务有所回暖，实现收入 131.49 亿元，同比增长 18.11%；资管业务收入下滑 5%至 254.90 亿元。从收入贡献来看，投资及经纪业务贡献较高，占净额法下收入的 45.43%、25.66%，贡献分别提升 5.44%、1.58%，是上半年券商业绩增长的主要动力。

资产配置再均衡，市场持续活跃下看好增长动力。上半年 42 家券商自营资产规模及持仓结构有所调整，截至 6 月末，金融投资规模合计 6.75 万亿元，较年初增长 11.28%，其中，交易性金融资产增长 14.43%至 4.76 万亿元，权益 OCI 大幅提升，上半年规模合计提升 30.80%至 0.57 万亿元。低利率环境下，券商自营逐渐提升以权益为底仓的权益 OCI 资产规模，随着市场情绪的持续提升，交投活跃度明显提升，成交额及两融余额不断攀升，市场指数明显回暖，为券商下半年业绩增长提供稳定支撑。

上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 0.84%，沪深 300 上涨 2.71%，创业板指数上涨 7.74%。上周 A 股成交金额 14.92 万亿元，日均成交额 2.98 万亿元，环比增长 15.29%。两融余额 2.26 万亿元，环比提升 4.93%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.65%；



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

中债国债 10 年期到期收益率为 1.84%,较年初上行 23.02bp。

风险提示

- 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。

目录

1. 投资建议.....	4
2. 行情回顾.....	4
3. 行业重点数据跟踪.....	5
4. 监管政策与行业动态.....	7
5. 上市公司重点公告.....	7
6. 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅对比 (%)	4
图 2: 主要指数的本周涨跌幅 (%)	5
图 3: 市场日均成交金额 (亿元)	5
图 4: 截至 08 月 29 日, 质押股数占比 3.69%.....	6
图 5: 截至 08 月 29 日, 两融余额 2.26 万亿元.....	6
图 6: 8 月基金发行份额 1020.22 亿份.....	6
图 7: 8 月股权融资规模 234.77 亿元.....	6
图 8: 中债 10 年国债到期收益率(%).....	7
表 1: 证券业个股涨跌幅前五名与后五名.....	5

1. 投资建议

券商中报出炉，经纪投资贡献亮眼。受益于市场情绪回暖及交投活跃度的提升，2025年上半年上市券商业绩普遍回升，头部券商表现稳健，部分中小券商弹性较强，9家净利润增速达到100%以上。42家上市券商实现营业收入合计2518.66亿元，同比增长11.37%，实现归母净利润合计1040.17亿元，同比增长65.08%，年化ROE提升2.63pct达到8.05%。除资管业务小幅下滑外，各项业务均实现增长，其中，经纪业务实现收入634.54亿元，同比增长43.98%；投资业务实现收入731.81亿元，大幅增长53.53%；利息净收入增长30.66%至150.44亿元；投行业务有所回暖，实现收入131.49亿元，同比增长18.11%；资管业务收入下滑5%至254.90亿元。从收入贡献来看，投资及经纪业务贡献较高，占净额法下收入的45.43%、25.66%，贡献分别提升5.44%、1.58%，是上半年券商业绩增长的主要动力。

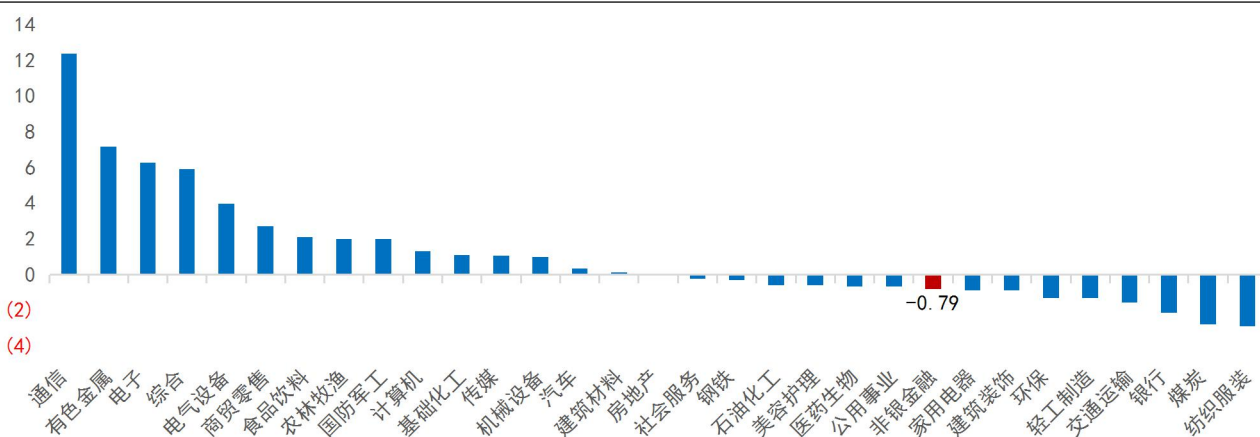
资产配置再均衡持续活跃下看好增长动力。上半年42家券商自营资产规模及持仓结构有所调整，截至6月末，金融投资规模合计6.75万亿元，较年初增长11.28%，其中，交易性金融资产增长14.43%至4.76万亿元，权益OCI大幅提升，上半年规模合计提升30.80%至0.57万亿元。低利率环境下，券商自营逐渐提升以红利资产为底仓的权益OCI资产规模，随着市场情绪的持续提升，交投活跃度明显提升，成交额及两融余额不断攀升，市场指数明显回暖，为券商下半年业绩增长提供稳定支撑。

2. 行情回顾

上周（20250825-20250831）沪深300指数、创业板指数分别收于4496.76(2.71%)、2890.13(7.74%)，申万一级非银金融指数跌幅为0.79%，在31个申万一级行业中排名第23位；证券III跌幅为0.73%。

个股表现，本周板块涨幅居前的有湘财股份(8.26%)、金证股份(6.33%)、中粮资本(6.32%)，跌幅居前的有爱建集团(-6.54%)、东方证券(-5.12%)、申万宏源(-4.04%)。

图1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1：证券业个股涨跌幅前五名与后五名

前五名		后五名	
简称	周涨跌幅（%）	简称	周涨跌幅（%）
湘财股份	8.26	爱建集团	-6.54
金证股份	6.33	东方证券	-5.12
中粮资本	6.32	申万宏源	-4.04
指南针	6.17	东吴证券	-3.63
中油资本	6.02	光大证券	-3.51

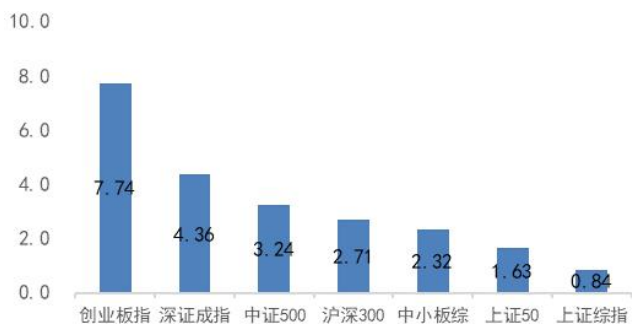
数据来源：Wind，山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

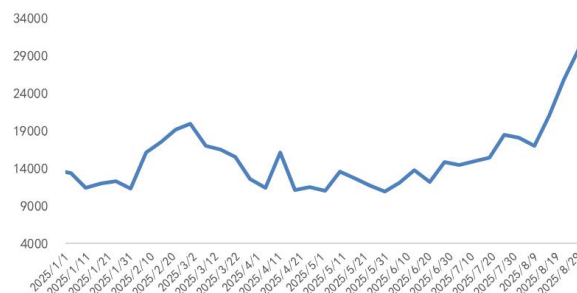
1) 市场表现及市场规模：上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 0.84%，沪深 300 上涨 2.71%，创业板指数上涨 7.74%。上周 A 股成交金额 14.92 万亿元，日均成交额 2.98 万亿元，环比增长 15.29%。

图 2：主要指数的本周涨跌幅（%）

图 3：市场日均成交金额（亿元）



数据来源: wind, 山西证券研究所



数据来源: wind, 山西证券研究所

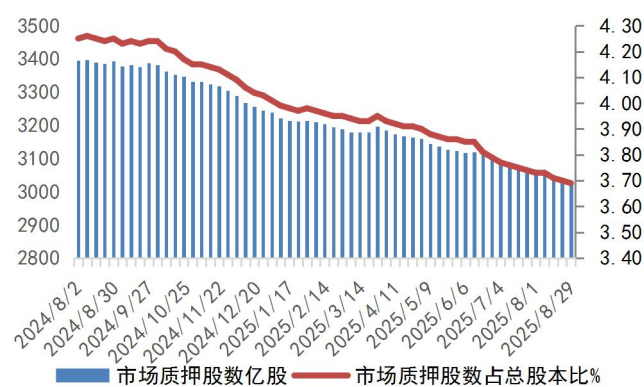
2) **信用业务:** 截至 08 月 29 日, 市场质押股 3023.74 亿股, 占总股本 3.69%; 两融余额 2.26 万亿元, 环比提升 4.93%。其中, 融资规模 2.25 万亿元, 融券余额 158.77 亿元。

3) **基金发行:** 25 年 08 月, 新发行基金份额 1020.22 亿份, 发行 140 只, 环比上涨 6.62%。其中, 股票型基金发行 471.90 亿份, 环比上涨 32.76%, 发行份额占比 46.25%。

4) **投行业务:** 25 年 08 月, 股权承销规模 234.77 亿元, 其中, IPO 金额 40.93 亿元; 再融资金额 193.84 亿元。

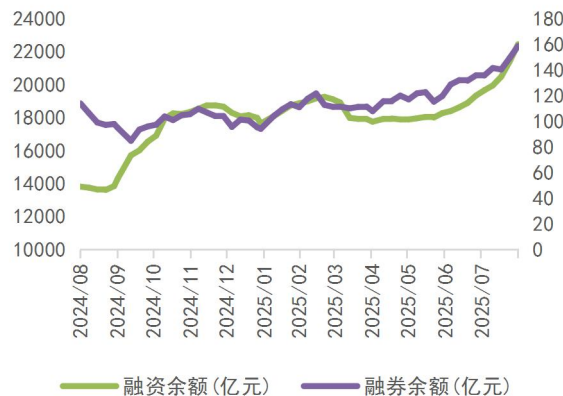
5) **债券市场:** 中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.65%; 中债国债 10 年期到期收益率为 1.84%, 较年初上行 23.02bp。

图 4: 截至 08 月 29 日, 质押股数占比 3.69%



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 5: 截至 08 月 29 日, 两融余额 2.26 万亿元



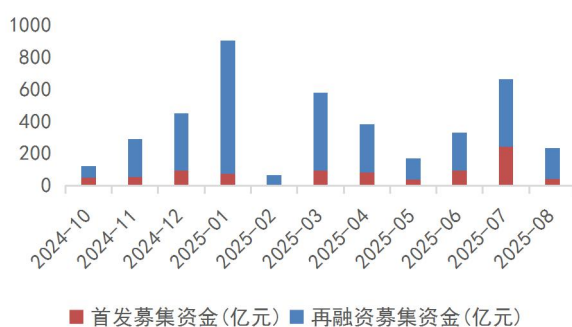
数据来源: wind, 山西证券研究所

图 6: 8 月基金发行份额 1020.22 亿份

图 7: 8 月股权融资规模 234.77 亿元

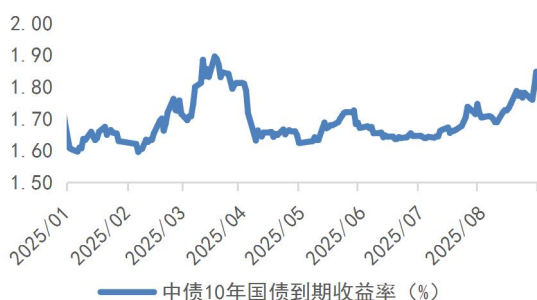


数据来源：wind，山西证券研究所



数据来源：wind，山西证券研究所，注：6 月剔除四大行增资金额

图 8：中债 10 年国债到期收益率(%)



数据来源：wind，山西证券研究所

4. 监管政策与行业动态

证监会召开“十五五”资本市场规划专家学者座谈会。证监会将深入贯彻党中央、国务院决策部署，高质量谋划好资本市场贯彻实施“十五五”规划相关工作。持续巩固资本市场回稳向好势头，以深化投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，不断增强市场的吸引力和包容性，积极倡导长期投资、价值投资、理性投资理念。（证监会）

5. 上市公司重点公告

【长城证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 28.59 亿元，归母净利润 13.85 亿元，分别同比变化 44.24%、91.92%；加权平均 ROE4.50%，同比变化 2.02pct。

【国元证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 33.97 亿元，归母净利润 14.05 亿元，分别同比变化 41.60%、40.44%；加权平均 ROE3.73%，同比变化 0.89pct。

【东兴证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 22.49 亿元，归母净利润 8.19 亿元，分别同比变化 12.46%、42.12%；加权平均 ROE2.84%，同比变化 0.74pct。

【东吴证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 44.28 亿元，归母净利润 19.32 亿元，分别同比变化 33.63%、65.76%；加权平均 ROE4.53%，同比变化 1.65pct。

【东北证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 20.46 亿元，归母净利润 4.31 亿元，分别同比变化 31.66%、225.90%；加权平均 ROE2.24%，同比变化 1.53pct。

【西部证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 27.89 亿元，归母净利润 7.85 亿元，分别同比变化-16.23%、20.09%；加权平均 ROE2.69%，同比变化 0.38pct。

【华西证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 20.73 亿元，归母净利润 5.12 亿元，分别同比变化 46.72%、1195.02%；加权平均 ROE2.15%，同比变化 1.98pct。

【第一创业】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 18.32 亿元，归母净利润 4.86 亿元，分别同比变化 20.20%、21.41%；加权平均 ROE2.89%，同比变化 0.25pct。

【华安证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 28.08 亿元，归母净利润 10.35 亿元，分别同比变化 43.09%、44.94%；加权平均 ROE4.52%，同比变化 1.19pct。

【信达证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 20.37 亿元，归母净利润 10.24 亿元，分别同比变化 27.66%、66.78%；加权平均 ROE4.94%，同比变化 1.53pct。

【中信证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 330.39 亿元，归母净利润 137.19 亿元，分别同比变化 20.44%、29.80%；加权平均 ROE4.91%，同比变化 0.95pct。

【招商证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 105.20 亿元，归母净利润 51.86 亿元，分别同比变化 9.64%、9.23%；加权平均 ROE4.18%，同比变化 0.10pct。

【中信建投】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 107.40 亿元，归母净利润 45.09 亿元，分别同比变化 19.93%、57.77%；加权平均 ROE5.10%，同比变化 1.98pct。

【中国银河】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 137.47 亿元，归母净利润 64.88 亿元，分别同比变化 37.71%、47.86%；加权平均 ROE5.16%，同比变化 1.53pct。

【红塔证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 11.89 亿元，归母净利润 6.70 亿元，分别同比变化 15.69%、49.25%；加权平均 ROE2.69%，同比变化 0.77pct。

【国金证券】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 38.62 亿元, 归母净利润 11.11 亿元, 分别同比变化 44.28%、144.19%; 加权平均 ROE3.24%, 同比变化 1.85pct。

【光大证券】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 51.25 亿元, 归母净利润 16.83 亿元, 分别同比变化 22.49%、21.03%; 加权平均 ROE2.50%, 同比变化 0.44pct。

【国联民生】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 40.11 亿元, 归母净利润 11.27 亿元, 分别同比变化 269.40%、1185.19%; 加权平均 ROE2.52%, 同比变化 2.04pct。

【浙商证券】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 61.07 亿元, 归母净利润 11.49 亿元, 分别同比变化-23.66%、46.49%; 加权平均 ROE6.76%, 同比变化 0.15pct。

【财通证券】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 29.59 亿元, 归母净利润 10.83 亿元, 分别同比变化-2.19%、16.85%; 加权平均 ROE2.94%, 同比变化 0.30pct。

【财达证券】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 12.39 亿元, 归母净利润 3.75 亿元, 分别同比变化 13.39%、55.64%; 加权平均 ROE3.09%, 同比变化 1.03pct。

【首创证券】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 12.84 亿元, 归母净利润 4.90 亿元, 分别同比变化 2.33%、2.80%; 加权平均 ROE3.60%, 同比变化-0.18pct。

【中金公司】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 128.28 亿元, 归母净利润 43.30 亿元, 分别同比变化 43.96%、94.35%; 加权平均 ROE4.16%, 同比变化 2.04pct。

【国泰海通】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 238.72 亿元, 归母净利润 157.37 亿元, 分别同比变化 77.71%、213.74%; 加权平均 ROE6.25%, 同比变化 3.14pct。

【华泰证券】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 162.19 亿元, 归母净利润 75.49 亿元, 分别同比变化 31.01%、42.16%; 加权平均 ROE4.30%, 同比变化 1.12pct。

【申万宏源】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 116.95 亿元, 归母净利润 42.84 亿元, 分别同比变化 44.44%、101.32%; 加权平均 ROE4.00%, 同比变化 1.91pct。

【西南证券】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 15.04 亿元, 归母净利润 4.23 亿元, 分别同比变化 26.23%、24.36%; 加权平均 ROE2.73%, 同比变化 0.34pct。

【国信证券】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 110.75 亿元, 归母净利润 53.67 亿元, 分别同比变化 51.84%、71.00%; 加权平均 ROE5.26%, 同比变化 2.22pct。

【广发证券】发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 153.98 亿元, 归母净利润 64.70 亿元, 分别同比变化 34.38%、48.31%; 加权平均 ROE4.83%, 同比变化 1.44pct。

【兴业证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 54.04 亿元，归母净利润 13.30 亿元，分别同比变化 28.80%、41.24%；加权平均 ROE2.31%，同比变化 0.66pct。

【东方证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 80.01 亿元，归母净利润 34.63 亿元，分别同比变化 38.87%、64.02%；加权平均 ROE4.27%，同比变化 1.61pct。

【中泰证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 52.57 亿元，归母净利润 7.11 亿元，分别同比变化 3.11%、77.26%；加权平均 ROE1.67%，同比变化 0.75pct。

【天风证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 12.22 亿元，归母净利润 0.31 亿元，分别同比变化 69.16%、109.69%；加权平均 ROE0.11%，同比变化 1.49pct。

【国海证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 15.86 亿元，归母净利润 3.70 亿元，分别同比变化 15.48%、159.26%；加权平均 ROE1.66%，同比变化 1.01pct。

【长江证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 47.05 亿元，归母净利润 17.37 亿元，分别同比变化 64.79%、120.76%；加权平均 ROE4.76%，同比变化 2.55pct。

【中原证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 9.21 亿元，归母净利润 2.60 亿元，分别同比变化-23.14%、29.34%；加权平均 ROE1.84%，同比变化 0.40pct。

【方正证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 56.63 亿元，归母净利润 23.84 亿元，分别同比变化 52.14%、76.43%；加权平均 ROE4.84%，同比变化 1.91pct。

【太平洋】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 6.15 亿元，归母净利润 1.21 亿元，分别同比变化 13.56%、76.65%；加权平均 ROE1.24%，同比变化 0.52pct。

【南京证券】发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 15.78 亿元，归母净利润 6.21 亿元，分别同比变化-5.96%、13.65%；加权平均 ROE3.41%，同比变化 0.28pct。

6. 风险提示

宏观经济数据不及预期；

资本市场改革不及预期；

一二级市场活跃度不及预期；

金融市场大幅波动；

市场炒作并购风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

买入：预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持：预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性：预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持：预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
卖出：预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市：预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市：预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市：预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A：预计波动率小于等于相对基准指数；
B：预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

