

2025 年 08 月 30 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 年第三十一期）

券商半年报业绩超预期，关注估值修复机会

市场表现：

本期（2025.8.25-2025.8.29）非银（申万）指数-0.79%，行业排 23/31，券商Ⅱ指数-0.73%，保险Ⅱ指数-0.90%；

上证综指+0.84%，深证成指+4.36%，创业板指+7.74%。

个股涨跌幅排名前五位：湘财股份（+8.26%）、中粮资本（+6.32%）、中油资本（+6.02%）、长江证券（+3.89%）、东方财富（+3.81%）；

个股涨跌幅排名后五位：亚联发展（-8.19%）、爱建集团（-6.54%）、海德股份（-5.14%）、东方证券（-5.12%）、香溢融通（-4.51%）。

（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 0.73%，跑输沪深 300 指数 3.45pct，跑输上证综指数 1.58pct。当前券商板块 PB 估值为 1.56 倍，位于 2020 年 50 分位点附近，处于历史低位。

本周，截至 8 月 30 日，43 家上市券商 2025 年半年报业绩已全部披露完毕。共计实现营业收入 2,531.78 亿元（+11.22%），实现归母净利润 1,040.96 亿元（+65.09%）。主营业务表现方面，43 家上市券商共计实现经纪业务收入 638.91 亿元（+38.27%），投行业务收入 156.32 亿元（+10.65%），资管业务收入 212.34 亿元（-3.12%），两融业务收入 194.87 亿元（+17.13%），自营业务收入 1,129.91 亿元（+49.16%）。自营和经纪业务为券商业绩增长的主要支柱。整体来看，上市券商上半年业绩整体表现“超预期”，营收与归母净利润双双实现高速增长，显著提振了市场信心。头部券商表现稳健，部分通过并购重组实现跨越式增长的券商贡献突出，还有一批业绩弹性强劲的中小券商表现亮眼。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。

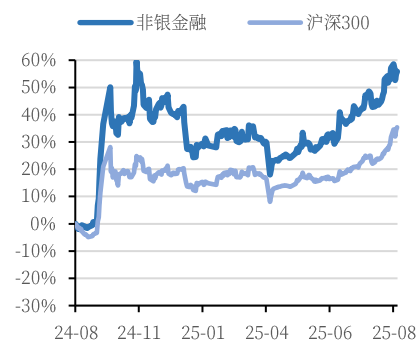
综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有

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

非银行业周报（2025 年第二十八期）券商发债升温，为业务扩张提供支撑—2025-08-10

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 0.90%，跑输沪深 300 指数 3.61pct，跑输上证综指数 1.74pct。

本周，截至 8 月 28 日，A 股 5 家上市险企皆已披露 2025 年半年度报告，5 家上市险企共计实现归属于母公司股东的净利润 1781.93 亿元，同比增长 3.7%。其中，新华保险实现归属于母公司股东的净利润 148 亿元，同比增长 33.5%，同比增速最高。从承保业务来看，五大上市险企人身险新业务价值实现显著增长；财产险业务综合成本率同比普遍下降，承保盈利能力持续增强。在投资端，上半年保险资金积极配置权益资产，投资收益表现亮眼。值得注意的是，部分公司新业务价值呈现高速增长态势。例如，新华保险新业务价值同比增长 58.4%，达到 61.82 亿元，太保寿险也实现新业务价值 95.44 亿元，同比增长 32.3%，显示出强劲的业务拓展能力和产品结构优化成效。整体来看，上市险企在承保与投资两端协同发力，盈利能力稳步提升，业务结构持续优化，展现出良好的经营韧性和价值成长性。

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.....	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	9
1、公司公告	9

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

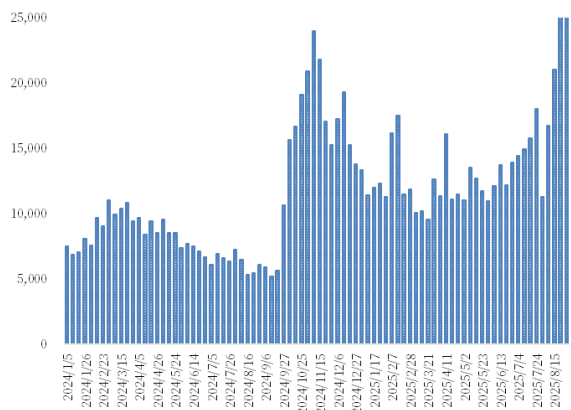
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
表 1 2025 年 7 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

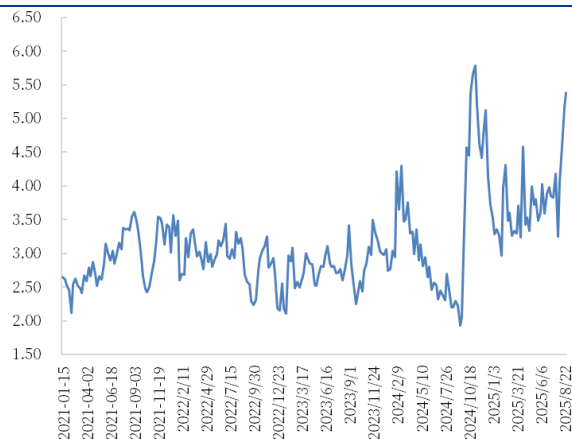
本周（2025.8.25-2025.8.29）A 股日均成交额 29329 亿元，环比+13.35%；日均换手率 5.38%，环比+0.22pct，本周，市场活跃度显著上升。

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（%）

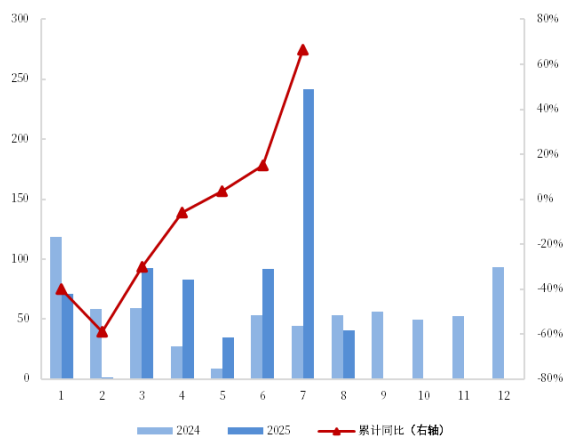


资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

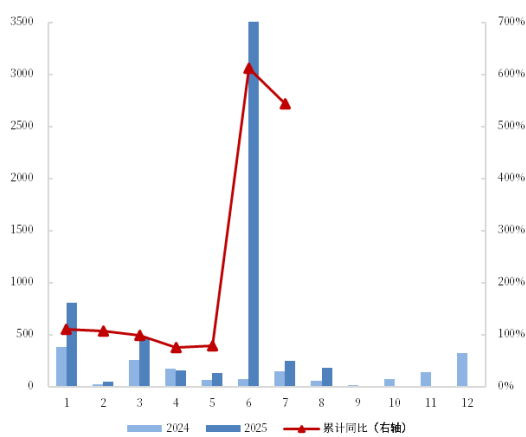
截至 2025 年 8 月 29 日，25 年股权融资规模达 8,470.37 亿元。其中，IPO656 亿元，增发 7397 亿元，其中，再融资 1656 亿元。2025 年 7 月券商直接融资规模为 619.24 亿元，同比+157.32%，环比-88.80%。截至 2025 年 8 月 29 日，券商累计主承销债券规模 104126.34 亿元。2025 年 7 月债券承销规模达到 16427.90 亿元，同比+43.80%，环比+9.05%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

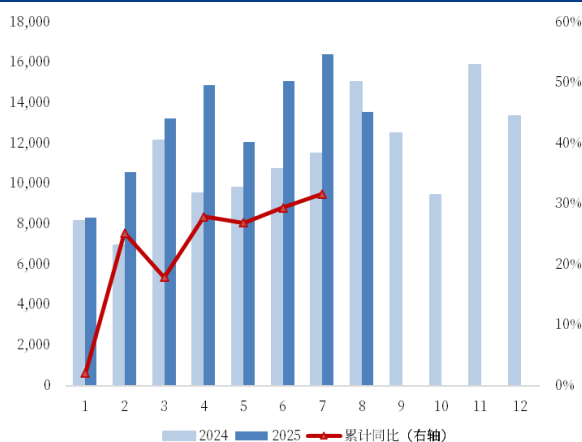


资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 增发承销金额（亿元）及增速



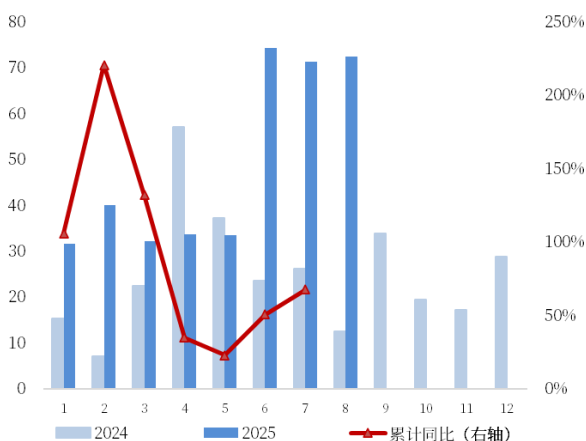
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


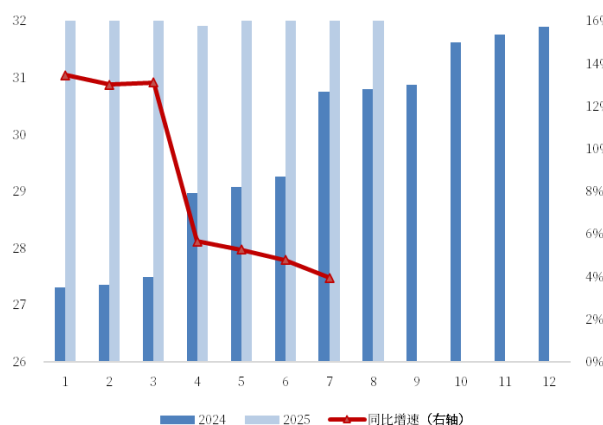
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

截至 2025 年 8 月 29 日，2025 年券商资管累计新发行份额 388.76 亿份，新成立基金 2720 只。2025 年 7 月共计新发资管产品 485 只，同比+82.33%，共计市场份额 71.25 亿份，同比上涨 172.89%。截至 2025 年 8 月 29 日，基金市场份额 31.10 万亿份，实现基金规模 34.60 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）


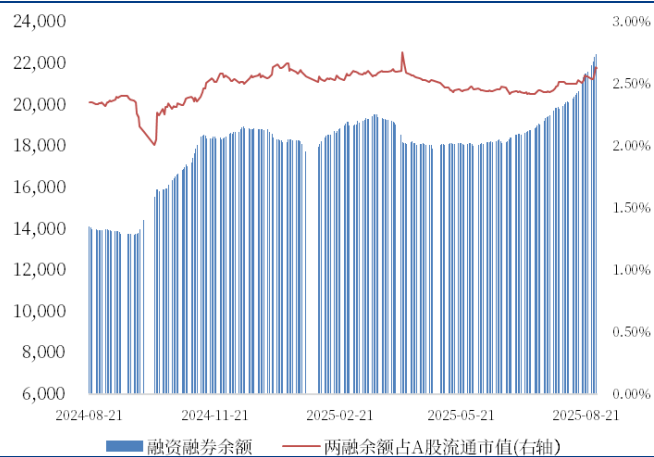
资料来源：WIND，中航证券研究所

（四）信用业务

截至 2025 年 8 月 28 日，两融余额 22438.80 亿元，较上周同比+888.38 亿元，8 月两融日均余额 20889 亿元，环比+9.46%；截止 8 月 29 日，市场质押股数 3,032.82 亿股，市场质押股数占总股本 3.70%，市场质押市值 29,960.14 亿元。

（五）自营业务

截至 2025 年 8 月 29 日，沪深 300 年内上涨 14.28%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.13%。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

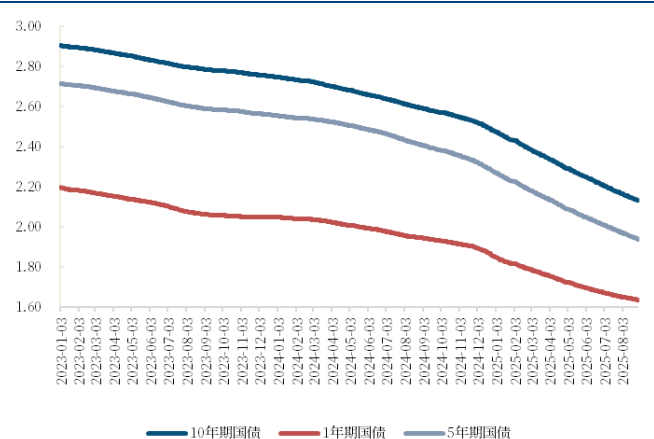
图9 2022 年以来股、债相关指数走势


资料来源：WIND，中航证券研究所

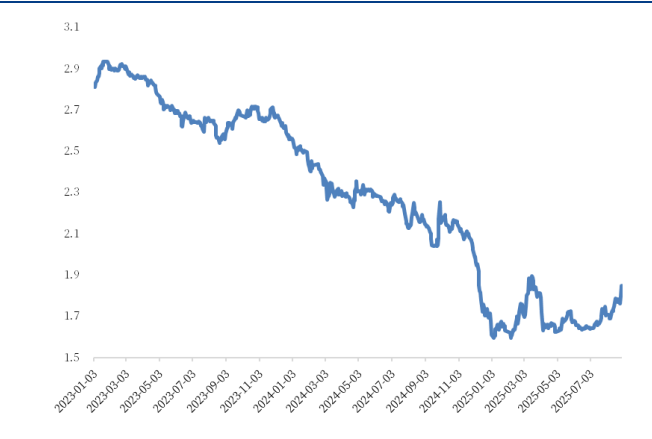
二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

截至 2025 年 8 月 29 日，10 年期债券到期收益率为 1.8379%，环比+7.36BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.1298%，环比-0.65BP。

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

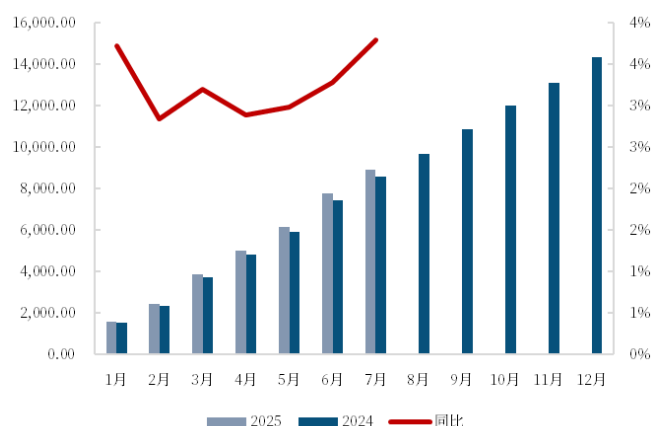
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	346,890	31,659	8,516	1,349	395,928
环比变化	1.01%	-0.38%	-1.06%	0.89%	0.95%
同比变化	17.49%	7.54%	7.33%	10.10%	16.78%
占比	87.61%	8.00%	2.15%	0.34%	
占比环比变化	0.06%	-0.11%	-0.04%	0.00%	

资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

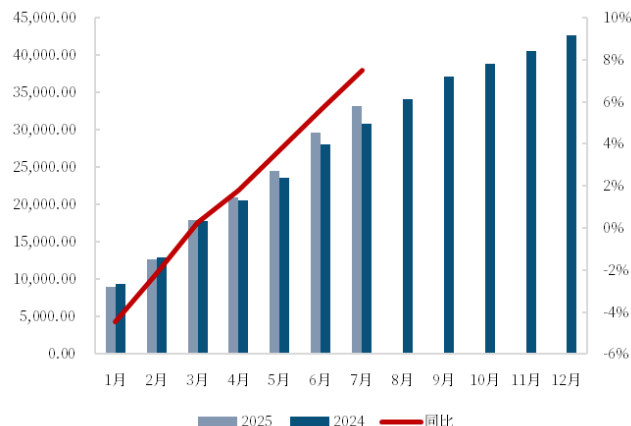
原保费收入：2025 年 7 月，全行业共实现原保险保费收入 42,085.29 亿元，同比 +6.75%。其中，财产险业务原保险保费收入 8,882.52 亿元，同比+3.79%；人身险原保费收入 33,202.78 亿元，同比+7.53%。

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

- 8 月 29 日，证监会党委书记、主席吴清在近日召开的“十五五”资本市场规划专家学者座谈会上表示，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。

- 8月27日，上交所发布新修订的上市公司公告格式指南和业务办理指南。本次修订充分吸收了在上交所大走访中收集到的意见和建议，较大幅度简化报备文件，精简公告正文，提升公告格式的友好度。经测算，规则修订后上市公司备查文件数量将减少50%以上。

2、公司公告

国联民生（601456）：2025年半年度报告

2025年8月29日，国联民生发布半年报，公司实现总营业收入40.11亿元，同比增长269.4%，利润总额达到14.03亿元，同比增长2472.75%，实现归母净利润11.27亿元，同比增长1185.19%。

招商证券（600999）：2025年半年度报告

2025年8月29日，招商证券发布半年报，公司实现总营业收入105.20亿元，同比增长9.64%，利润总额达到56.84亿元，同比增长14.4%，实现归母净利润51.86亿元，同比增长9.23%。

中信建投（601066）：2025年半年度报告

2025年8月29日，中信建投发布半年报，公司实现总营业收入107.40亿元，同比增长19.93%，利润总额达到53.24亿元，同比增长66.85%，实现归母净利润45.09亿元，同比增长57.77%。

中信证券（600030）：2025年半年度报告

2025年8月29日，中信证券发布半年报，公司实现总营业收入330.39亿元，同比增长20.44%，利润总额达到177.46亿元，同比增长27.19%，实现归母净利润137.19亿元，同比增长29.8%。

光大证券（601788）：2025年半年度报告

2025年8月28日，光大证券发布半年报，公司实现总营业收入51.25亿元，同比增长22.49%，利润总额达到20.40亿元，同比增长29.74%，实现归母净利润16.83亿元，同比增长21.03%。

（二）保险

1、公司公告

中国人寿（601628）：2025年半年度报告

2025年8月28日，中国人寿发布半年报，公司实现总营业收入2,392.35亿元，

同比增长 2.1%，利润总额达到 423.7 亿元，同比减 11.5%，实现归母净利润 409.31 亿元，同比增长 6.9%。

中国人保（601319）：2025 年半年度报告

2025 年 8 月 28 日，中国人保发布半年报，公司实现总营业收入 3,240.14 亿元，同比增长 10.8%；利润总额达到 424.68 亿元，同比增长 21.4%；实现归母净利润 265.30 亿元，同比增长 16.9%。

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