



# 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

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）  
shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）  
hongxining@gjzq.com.cn

分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）  
huangjiahui@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007）  
fangli@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）  
xiachangsheng@gjzq.com.cn

## 25H1 业绩表现亮眼，建议关注中报超预期标的

### 证券板块

上市券商上半年营收、归母净利润同比均实现大幅改善，整体业绩表现亮眼。2025 年上半年，我们统计范围内的 42 家上市券商（不包括海通证券）实现营业总收入 2519 亿元，同比增长 31%；实现归母净利润 1040 亿元，同比大幅增长 65%；加权平均 ROE 为 3.47%（未年化，上市券商平均值），同比提升 1.22pct。单季度来看，2025Q2 上市券商实现归母净利润 518 亿元，同比增长 50%。

**资本市场交易活跃度持续提升。**本周市场情绪持续提升，iFinD 数据显示，本周日均股票成交额环比增长 15%，提升至 2.98 万亿元；截至 2025 年 8 月 28 日，两市融资融券余额持续提升至 2.24 万亿元，利好券商经纪、两融、投资等多条线业务增长。

**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、丽豪半导体等有望在 25 年上市；公司参投基金已投：傅利叶 2025/1/7 完成新一轮融资，奇瑞汽车、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（25/07 ADT 为 2629 亿元，同比+167%）；以及盛业、九方智投控股。

### 保险板块

**险资下半年将首选股票投资，重点关注人工智能、创新医药等领域。**近日，中国保险资产管理业协会公布了 2025 年下半年保险资产管理业投资者信心调查结果，核心内容如下：1）宏观政策方面，多数保险机构预期下半年货币政策将适度宽松，重点关注适时降准降息，保持流动性充裕，以及与财政政策的协调配合，充实完善政策工具箱；财政政策预期将更加积极，整体偏向扩张，希望能够扩大内需、提振消费，或增加发行超长期特别国债。2）资产配置偏好方面，下半年保险机构首选的投资资产是股票，其次是债券和证券投资基金。多数保险机构预期下半年各类资产配置比例与 2025 年初基本保持一致，部分保险机构有可能适度或微幅增加股票和债券投资。①债券市场方面，多数保险机构对下半年债券市场持中性偏乐观态度。下半年看好超长期特别国债、银行永续债、可转债以及 10 年期以上信用债，认为经济基本面、货币政策宽松力度和市场流动性将是影响下半年债券市场的主要因素。②A 股市场方面，多数保险机构对下半年 A 股市场持较乐观态度。从 A 股走势预期看，52.78% 的保险资管机构和 59.30% 的保险公司预期下半年 A 股市场走势将震荡上行，各有两成保险机构预期下半年 A 股市场将宽幅震荡或窄幅震荡。A 股估值方面，69.44% 的保险资管机构和 66.28% 的保险公司认为当前 A 股估值基本合理，25% 的保险资管机构和 25.58% 的保险公司认为 A 股估值较低。下半年，保险机构偏好沪深 300、科创 50 相关股票，看好医药生物、电子、银行、计算机、通信和国防军工等行业，关注人工智能、红利资产、新质生产力、高分红高股息和创新医药等投资领域。

**投资建议：**利差改善、行业竞争格局向头部集中的中长期逻辑是本轮保险股行情持续的基石，叠加强贝塔属性与市场共振，短期销售端有所回暖，持续看好。结合二季报情况以及下半年的利润预期，我们推荐：1）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；2）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；3）2 季报表现较好、web3.0 布局积极的众安在线；4）强 β 标的新华保险。

### 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..... | 9  |
| 风险提示.....   | 10 |

## 图表目录

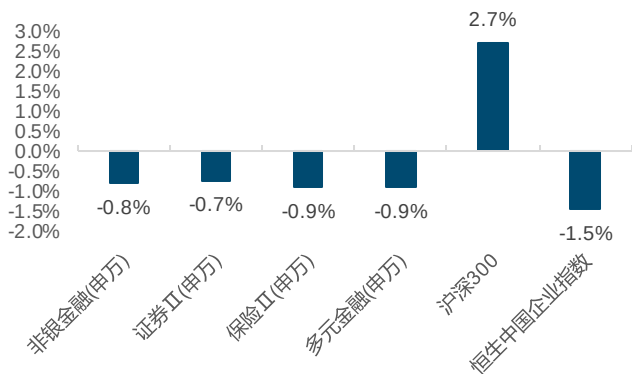
|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图表 1： 本周非银金融子行业表现.....           | 3 |
| 图表 2： 保险股周涨跌幅.....               | 3 |
| 图表 3： 券商股周涨跌幅.....               | 3 |
| 图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....       | 4 |
| 图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....      | 4 |
| 图表 6： 融资融券余额走势（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： 上市券商 2025H1 业绩梳理（亿元）..... | 5 |
| 图表 15： 长端利率走势（%）.....            | 7 |
| 图表 16： 红利风格指数表现.....             | 7 |
| 图表 17： 上市险企利润对比.....             | 7 |
| 图表 18： 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总..... | 7 |



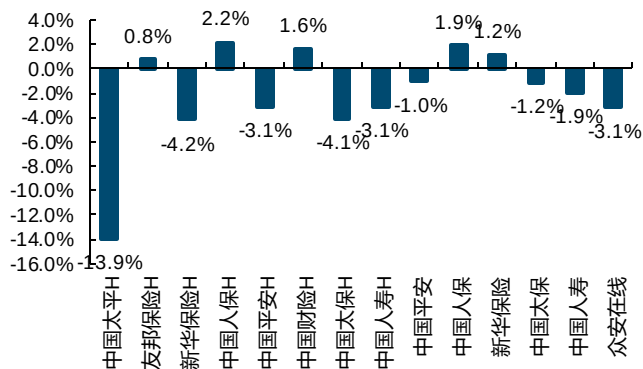
## 一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+2.7%，非银金融（申万）-0.8%，跑输沪深 300 指数 3.5pct，其中证券、保险、多元金融分别-0.7%、-0.9%、-0.9%，超额收益分别为-3.4pct、-3.6pct、-3.6pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



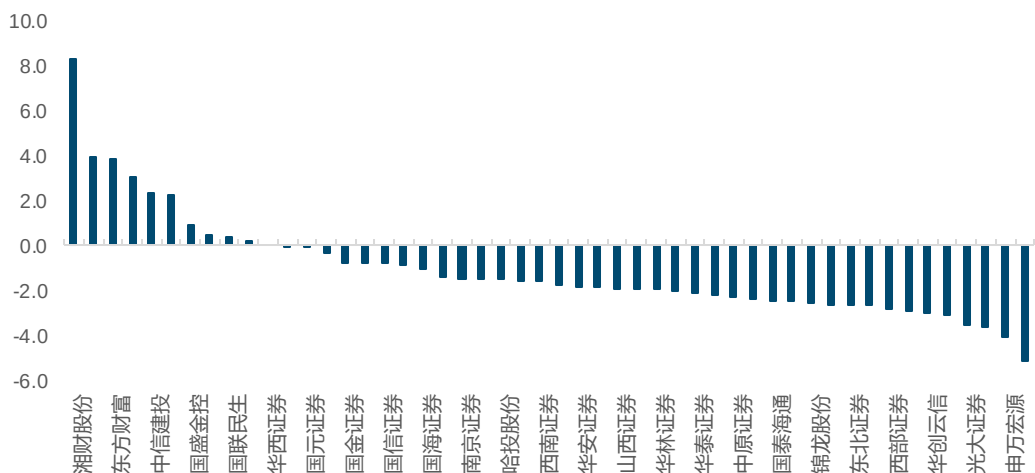
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 8 月 25 日至 8 月 29 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 8 月 25 日至 8 月 29 日

图表3：券商股周涨跌幅



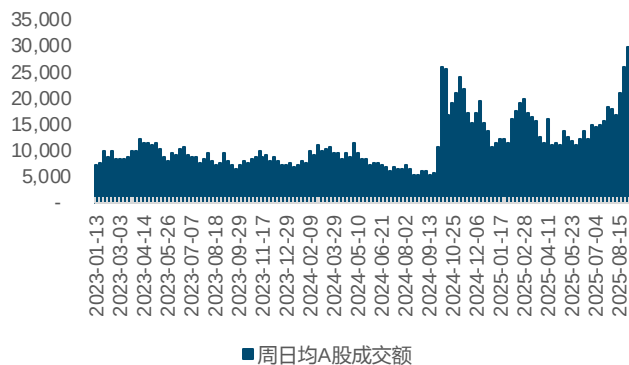
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 8 月 25 日至 8 月 29 日

## 二、数据追踪

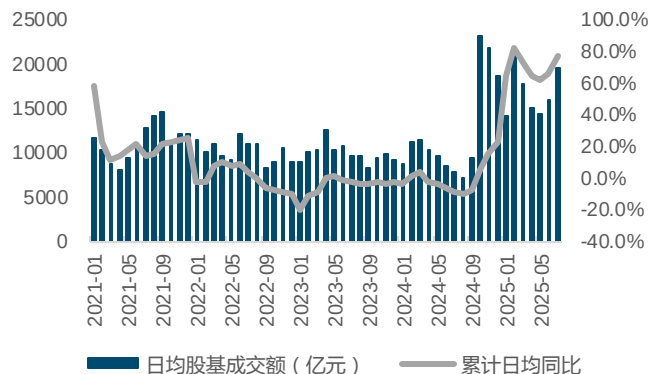
**券商：**1) **经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 29831 亿元，环比+15.3%。25 年 1-7 月日均股基成交额 16963 亿元，同比+77.1%。②代销业务：25 年 1-7 月新发权益类公募基金份额合计 2858.5 亿份，同比+140.1%。2) **投行业务：**①股权承销：2025 年 7 月 IPO/再融资累计募资规模分别 615/7663 亿元，同比分别+67%/+379%。②债券承销：2025 年 7 月债券累计承销规模 90306 亿元，同比+24%。3) **资管业务：**截至 25 年 7 月末，公募非货公募 20.5 万亿元，较上月末+1.5%，权益类公募 8.8 万亿元，较上月末+3.9%。截至 25 年 7 月末，私募基金 20.7 万亿元，环比+2.1%。



图表4：周度日均A股成交额（亿元）



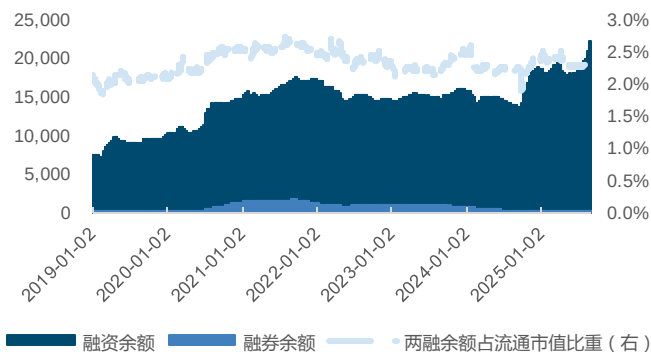
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



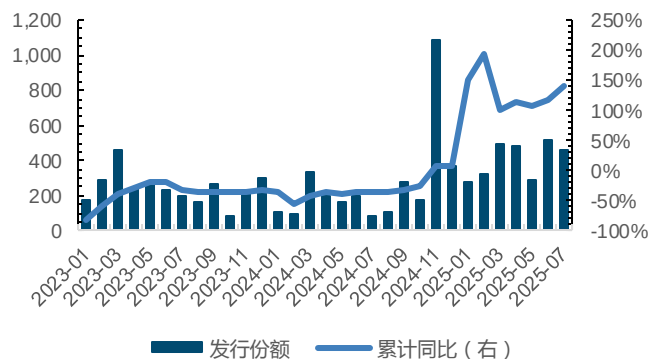
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



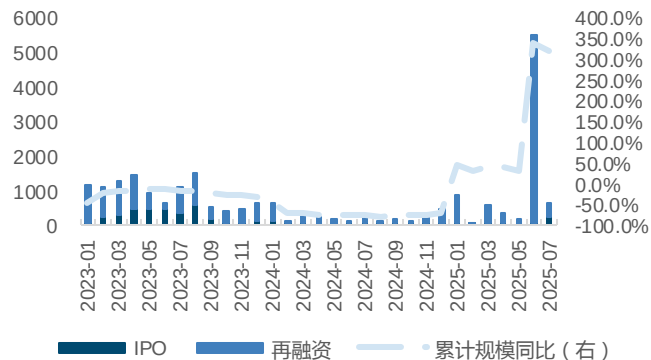
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



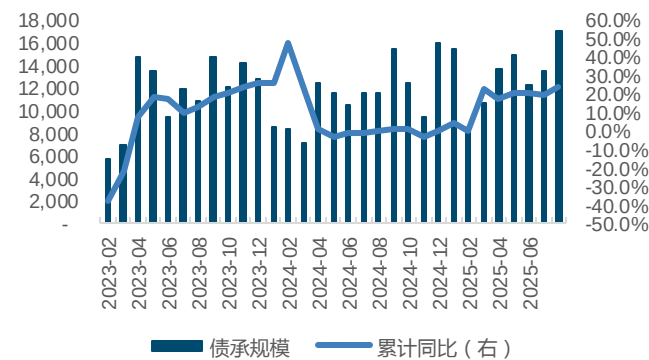
来源：wind，国金证券研究所

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

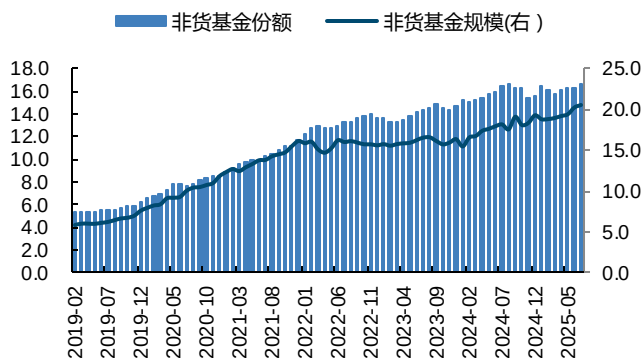


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

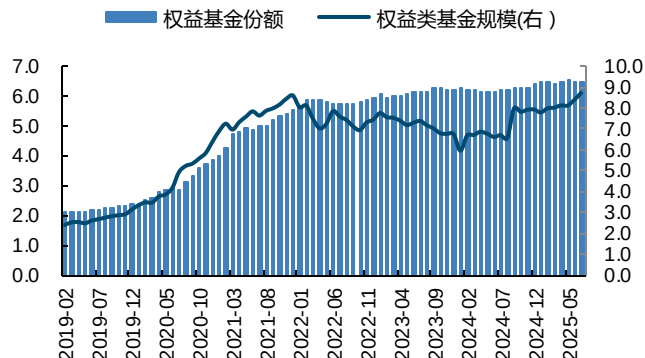


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



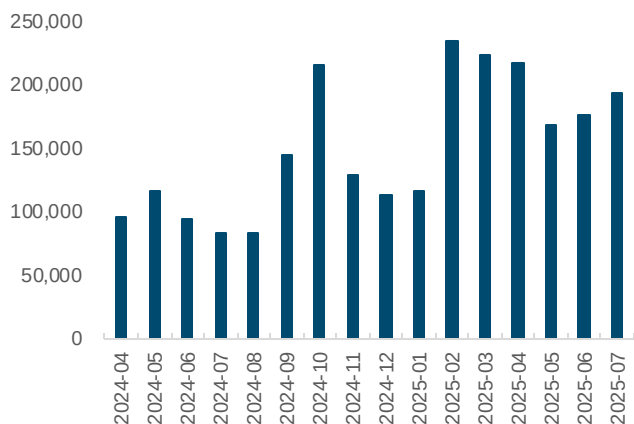
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



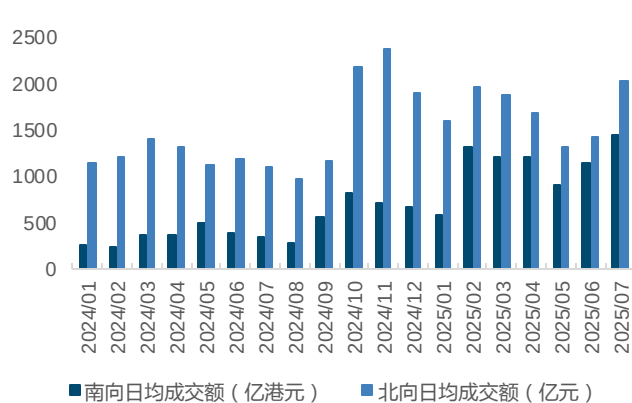
来源: wind, 国金证券研究所

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

图表14: 上市券商 2025H1 业绩梳理 (亿元)

| 股票代码      | 公司名称 | 营业收入 |         |      |         | 归母净利润 |         |              |         | 加权平均ROE (未年化) |          |
|-----------|------|------|---------|------|---------|-------|---------|--------------|---------|---------------|----------|
|           |      | 25H1 | 25H1 同比 | 25H1 | 25H1 同比 | 25Q2  | 25Q2 环比 | 25Q2 环比 (调整) | 25Q2 同比 | 25H1          | 同比 (pct) |
| 601211.SH | 国泰海通 | 239  | 78%     | 157  | 214%    | 35    | -71%    | -5%          | 38%     | 6.25%         | 3.14     |
| 600030.SH | 中信证券 | 330  | 20%     | 137  | 30%     | 72    | 10%     | 10%          | 28%     | 4.91%         | 0.95     |
| 601688.SH | 华泰证券 | 162  | 31%     | 75   | 42%     | 39    | 7%      | 7%           | 29%     | 4.30%         | 1.12     |
| 601881.SH | 中国银河 | 137  | 38%     | 65   | 48%     | 35    | 15%     | 15%          | 26%     | 5.16%         | 1.53     |
| 000776.SZ | 广发证券 | 154  | 34%     | 65   | 48%     | 37    | 35%     | 35%          | 31%     | 4.83%         | 1.44     |
| 002736.SZ | 国信证券 | 111  | 52%     | 54   | 71%     | 30    | 30%     | 30%          | 59%     | 5.26%         | 2.22     |
| 600999.SH | 招商证券 | 105  | 10%     | 52   | 9%      | 29    | 25%     | 25%          | 11%     | 4.18%         | 0.10     |
| 601066.SH | 中信建投 | 107  | 20%     | 45   | 58%     | 27    | 45%     | 45%          | 64%     | 5.10%         | 1.98     |
| 601995.SH | 中金公司 | 128  | 44%     | 43   | 94%     | 23    | 12%     | 12%          | 131%    | 4.16%         | 2.04     |
| 000166.SZ | 申万宏源 | 117  | 44%     | 43   | 101%    | 23    | 17%     | 17%          | 212%    | 4.00%         | 1.91     |
| 600958.SH | 东方证券 | 80   | 39%     | 35   | 64%     | 20    | 41%     | 41%          | 65%     | 4.27%         | 1.61     |
| 601901.SH | 方正证券 | 57   | 52%     | 24   | 76%     | 12    | -1%     | -1%          | 110%    | 4.84%         | 1.91     |
| 601555.SH | 东吴证券 | 44   | 34%     | 19   | 66%     | 10    | -3%     | -3%          | 34%     | 4.53%         | 1.65     |
| 000783.SZ | 长江证券 | 47   | 65%     | 17   | 121%    | 8     | -23%    | -23%         | 97%     | 4.76%         | 2.55     |



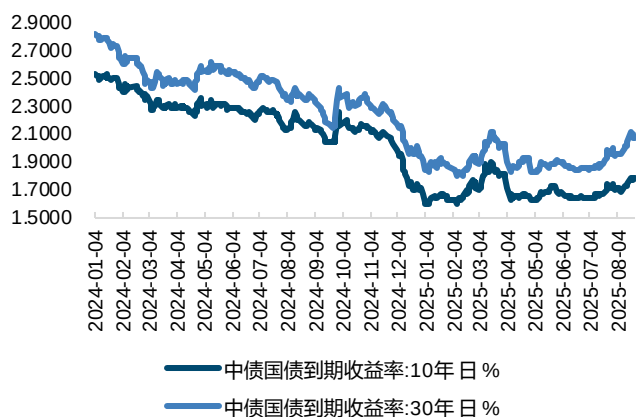
|                |              |            |              |            |            |            |            |            |       |       |
|----------------|--------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|
| 601788.SH 光大证券 | 51           | 22%        | 17           | 21%        | 9          | 5%         | 5%         | 22%        | 2.50% | 0.44  |
| 000728.SZ 国元证券 | 34           | 42%        | 14           | 40%        | 8          | 19%        | 19%        | 42%        | 3.73% | 0.89  |
| 002939.SZ 长城证券 | 29           | 44%        | 14           | 92%        | 8          | 29%        | 29%        | 111%       | 4.50% | 2.02  |
| 601377.SH 兴业证券 | 54           | 29%        | 13           | 41%        | 8          | 58%        | 58%        | 33%        | 2.31% | 0.66  |
| 601878.SH 浙商证券 | 61           | -24%       | 11           | 46%        | 6          | 7%         | 7%         | 76%        | 3.21% | 0.36  |
| 601456.SH 国联民生 | 40           | 269%       | 11           | 1185%      | 8          | 100%       | 100%       | 145%       | 2.52% | 2.04  |
| 600109.SH 国金证券 | 39           | 44%        | 11           | 144%       | 5          | -9%        | -9%        | 500%       | 3.24% | 1.85  |
| 601108.SH 财通证券 | 30           | -2%        | 11           | 17%        | 8          | 174%       | 174%       | 69%        | 2.94% | 0.30  |
| 600909.SH 华安证券 | 28           | 43%        | 10           | 45%        | 5          | -3%        | -3%        | 17%        | 4.52% | 1.19  |
| 601059.SH 信达证券 | 20           | 28%        | 10           | 67%        | 8          | 300%       | 300%       | 91%        | 4.94% | 1.53  |
| 601198.SH 东兴证券 | 22           | 12%        | 8            | 42%        | 4          | 16%        | 16%        | 104%       | 2.84% | 0.74  |
| 002673.SZ 西部证券 | 28           | -16%       | 8            | 20%        | 0%         | 0%         | 0%         | 0%         |       |       |
| 600918.SH 中泰证券 | 53           | 3%         | 7            | 77%        | 3          | -8%        | -8%        | 389%       | 1.67% | 0.75  |
| 601236.SH 红塔证券 | 12           | 16%        | 7            | 49%        | 4          | 27%        | 27%        | 14%        | 2.69% | 0.77  |
| 601990.SH 南京证券 | 16           | -6%        | 6            | 14%        | 3          | 24%        | 24%        | 21%        | 3.41% | 0.28  |
| 601696.SH 中银证券 | 15           | 21%        | 6            | 33%        | 3          | 2%         | 2%         | 28%        | 3.10% | 0.66  |
| 002500.SZ 山西证券 | 16           | 17%        | 5            | 64%        | 3          | 10%        | 10%        | 71%        | 2.88% | 1.09  |
| 002926.SZ 华西证券 | 21           | 47%        | 5            | 1195%      | 2          | -30%       | -30%       | 343%       | 2.15% | 1.98  |
| 601136.SH 首创证券 | 13           | 2%         | 5            | 3%         | 3          | 125%       | 125%       | 32%        | 3.60% | -0.18 |
| 002797.SZ 第一创业 | 18           | 20%        | 5            | 21%        | 4          | 211%       | 211%       | 43%        | 2.89% | 0.25  |
| 000686.SZ 东北证券 | 20           | 32%        | 4            | 226%       | 2          | 13%        | 13%        | 106%       | 2.24% | 1.53  |
| 600369.SH 西南证券 | 15           | 26%        | 4            | 24%        | 2          | -28%       | -28%       | 60%        | 1.63% | 0.30  |
| 600906.SH 财达证券 | 12           | 13%        | 4            | 56%        | 3          | 117%       | 117%       | 98%        | 3.09% | 1.03  |
| 000750.SZ 国海证券 | 16           | 15%        | 4            | 159%       | 2          | -15%       | -15%       | 246%       | 1.66% | 1.01  |
| 002945.SZ 华林证券 | 8            | 35%        | 3            | 173%       | 2          | 126%       | 126%       | 241%       | 4.87% | 2.93  |
| 601375.SH 中原证券 | 9            | -23%       | 3            | 29%        | 2          | 53%        | 53%        | 123%       | 1.84% | 0.40  |
| 601099.SH 太平洋  | 6            | 14%        | 1            | 77%        | 1          | -22%       | -22%       | 58%        | 1.24% | 0.52  |
| 601162.SH 天风证券 | 12           | 69%        | 0            | 110%       | 0          | -70%       | -70%       | -86%       | 0.11% | 1.49  |
| <b>合计</b>      | <b>2,519</b> | <b>31%</b> | <b>1,040</b> | <b>65%</b> | <b>518</b> | <b>-1%</b> | <b>19%</b> | <b>50%</b> |       |       |

来源：iFinD，国金证券研究所 注：1) 部分券商会计政策有变更，营收增速为追溯调整后的增速；2) 25Q2 环比（调整）为剔除国泰海通合并并在 25Q1 产生的一次性营业外收入；3) 统计范围为 42 家上市券商；4) 按照 25H1 归母净利润降序排序

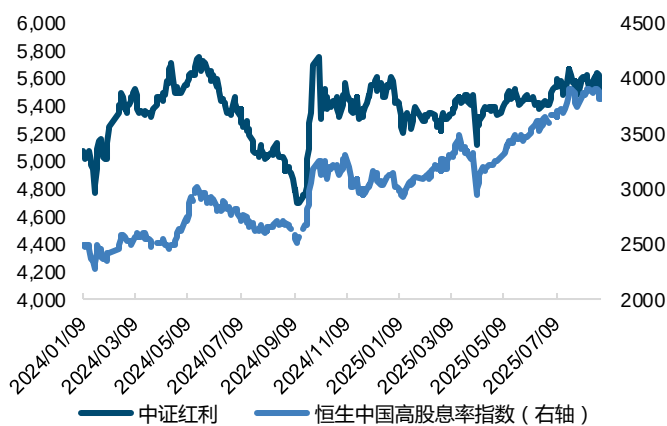
**保险：**本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+5.61bps、+6.00bps 至 1.84%、2.14%。8 月分别+13.35bps、+19.25bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、8 月分别-1.10%、+0.97%；恒生中国高股息率指数本周、8 月分别-1.94%、+0.84%。



图表15：长端利率走势 (%)



图表16：红利风格指数表现



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表17：上市险企利润对比

| 亿元            | 2024H1 | 2025H1 | 同比     | 2024Q1 | 2025Q1 | 同比   | 2024Q2 | 2025Q2 | 同比     | ROE (非年化) |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|------|--------|--------|--------|-----------|
| 中国平安          | 746.2  | 680.5  | -8.8%  | 367.1  | 270.2  | -26% | 379.1  | 410.3  | 8.2%   | 7.3%      |
| 中国平安 (营运利润)   | 749.9  | 777.3  | 3.7%   | 370.1  | 379.1  | 2%   | 379.8  | 398.3  | 4.9%   | 8.3%      |
| 中国人寿          | 382.8  | 409.3  | 6.9%   | 206.4  | 288.0  | 40%  | 176.3  | 121.3  | -31.2% | 7.9%      |
| 中国太保          | 251.3  | 278.9  | 11.0%  | 117.6  | 96.3   | -18% | 133.7  | 182.6  | 36.5%  | 9.7%      |
| 中国太保 (营运利润)   | 186.0  | 199.1  | 7.1%   |        |        |      |        |        |        | 6.9%      |
| 新华保险          | 110.8  | 148.0  | 33.5%  | 49.4   | 58.8   | 19%  | 61.4   | 89.2   | 45.2%  | 16.5%     |
| 中国太平 (港元)     | 60.3   | 67.6   | 12.2%  |        |        |      |        |        |        | 9.3%      |
| 阳光保险          | 31.4   | 33.9   | 7.8%   |        |        |      |        |        |        | 5.7%      |
| 友邦保险 (营运利润)   | 33.9   | 36.1   | 6.6%   |        |        |      |        |        |        |           |
| 友邦保险 (美元)     | 33.2   | 25.5   | -23.2% |        |        |      |        |        |        |           |
| 中国人保          | 226.9  | 265.3  | 16.9%  | 89.6   | 128.5  | 43%  | 137.2  | 136.8  | -0.3%  | 9.6%      |
| 中国财险 (中国会计准则) | 174.6  | 234.6  | 34.4%  | 58.7   | 113.1  | 93%  | 115.9  | 121.4  | 4.8%   | 8.7%      |
| 中国财险 (香港会计准则) | 184.9  | 244.5  | 32.3%  |        |        |      |        |        |        | 9.0%      |

来源：各公司公告，国金证券研究所

**保险资金持续举牌。**1) 中国平安：①8月26日，平安资管增持中国太保H股789.6万股，平均每股作价36.76港元，涉及资金2.90亿港元，增持后最新持股比例升至7.15%；②8月26日，平安人寿增持中国农业H股829.0万股，平均每股作价5.46港元，涉及资金4,525.7万港元，增持后最新持股比例升至15.01%；③8月26日，平安资管增持中国人寿H股1268.3万股，平均每股作价24.93港元，涉及资金3.16亿港元，增持后最新持股比例升至7.08%；④8月27日，平安资管增持邮储银行H股1433.6万股，平均每股作价5.49港元，涉及资金7,869.7万港元，增持后最新持股比例升至16.06%；2) 弘康人寿：8月25日，弘康人寿增持港华智慧能源H股470.0万股，平均每股作价4.13港元，涉及资金1,941.9万港元，增持后最新持股比例升至7.05%；

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、招商等大型银行外，公用事业、交通运输也是重要方向。

图表18：2024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%   | 10.26     | 2.07%     | 公用事业 |
| 2024.1.11 | 阳光人寿   | 首程控股 | 0697.HK   | 5.87      | 7.58%     | 7.58%   | 10.11     | 2.37%     | 非银金融 |
| 2024.3.27 | 中国太保及一 | 光大环境 | 0257.HK   | 3.65      | 5.94%     | 5.94%   | 14.59     | 5.24%     | 环保   |



| 时间           | 举牌险资           | 举牌公司         | 证券代码       | 持股数量<br>(亿股) | 占 A 股/H 股<br>比例 | 占总股本<br>比例 | 持股余额(亿<br>元) | 2024 年<br>股息率 | 行业   |
|--------------|----------------|--------------|------------|--------------|-----------------|------------|--------------|---------------|------|
|              | 致行动人           |              |            |              |                 |            |              |               |      |
| 2024. 6. 30  | 长城人寿           | 中原高速         | 600020. SH | 2. 05        | 9. 13%          | 9. 13%     | 9. 13        | 3. 82%        | 交通运输 |
| 2024. 8. 7   | 瑞众人寿           | 中国中免         | 1880. HK   | 0. 06        | 5. 00%          | 0. 28%     | 3. 33        | 1. 82%        | 商贸零售 |
| 2024. 8. 30  | 新华保险           | 国泰君安         | 2611. HK   | 4. 23        | 30. 41%         | 2. 40%     | 62. 86       | 2. 88%        | 非银金融 |
| 2024. 9. 30  | 长城人寿           | 江南水务         | 601199. SH | 0. 96        | 10. 23%         | 10. 23%    | 5. 70        | 2. 18%        | 环保   |
| 2024. 9. 30  | 长城人寿           | 城发环境         | 000885. SZ | 0. 41        | 6. 34%          | 6. 34%     | 6. 14        | 2. 36%        | 环保   |
| 2024. 10. 22 | 中邮保险           | 安徽皖通高速<br>公路 | 0995. HK   | 0. 25        | 5. 04%          | 1. 45%     | 2. 66        | 5. 63%        | 交通运输 |
| 2024. 11. 1  | 中国太保及一<br>致行动人 | 华能国际电力       | 0902. HK   | 2. 83        | 6. 03%          | 1. 80%     | 14. 44       | 5. 23%        | 公用事业 |
| 2024. 11. 1  | 中国太保及一<br>致行动人 | 华电国际电力       | 1071. HK   | 1. 21        | 7. 02%          | 1. 04%     | 4. 70        | 5. 37%        | 公用事业 |
| 2024. 11. 12 | 新华保险           | 上海医药         | 601607. SH | 1. 49        | 5. 35%          | 4. 02%     | 27. 85       | 1. 98%        | 医药生物 |
| 2024. 11. 12 | 新华保险           | 国药股份         | 600511. SH | 0. 38        | 5. 07%          | 5. 07%     | 11. 32       | 2. 70%        | 医药生物 |
| 2024. 11. 15 | 利安人寿           | 深圳国际         | 0152. HK   | 1. 21        | 5. 00%          | 4. 93%     | 8. 63        | 7. 62%        | 交通运输 |
| 2024. 11. 29 | 中国太保及一<br>致行动人 | 中远海能         | 1138. HK   | 0. 65        | 5. 04%          | 1. 37%     | 4. 15        | 6. 77%        | 交通运输 |
| 2024. 12. 05 | 新华保险           | 海通证券         | 6837. HK   | 2. 06        | 6. 05%          | 1. 58%     | 12. 13       | 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%     | 825. 23      | 5. 79%        | 银行   |
| 2024. 12. 30 | 长城人寿           | 绿色动力环保       | 1330. HK   | 1. 22        | 30. 11%         | 8. 74%     | 5. 24        | 6. 97%        | 环保   |
| 2025. 1. 27  | 阳光保险           | 中国儒意         | 0136. HK   | 11. 42       | 7. 96%          | 7. 96%     | 29. 97       | 0. 00%        | 传媒   |
| 2025. 2. 12  | 平安资管           | 工商银行         | 1398. HK   | 165. 11      | 19. 02%         | 4. 63%     | 868. 43      | 5. 82%        | 银行   |
| 2025. 2. 20  | 长城人寿           | 中国水务         | 0855. HK   | 0. 82        | 5. 02%          | 5. 02%     | 4. 64        | 4. 51%        | 环保   |
| 2025. 3. 5   | 长城人寿           | 大唐新能源        | 1798. HK   | 3. 64        | 14. 55%         | 5. 00%     | 7. 93        | 4. 14%        | 公用事业 |
| 2025. 3. 7   | 长城人寿           | 赣粤高速         | 600269. SH | 1. 66        | 7. 09%          | 7. 09%     | 8. 38        | 3. 36%        | 交通运输 |
| 2025. 3. 12  | 瑞众人寿           | 中信银行         | 0998. HK   | 7. 44        | 5. 00%          | 1. 34%     | 47. 21       | 5. 54%        | 银行   |
| 2025. 3. 18  | 中国人寿           | 电投产融         | 000958. SZ | 43. 31       | 25. 05%         | 25. 05%    | 296. 22      | 1. 01%        | 非银金融 |
| 2025. 3. 27  | 长城人寿           | 无锡银行         | 600908. SH | 1. 57        | 7. 17%          | 7. 17%     | 9. 60        | 3. 61%        | 银行   |
| 2025. 4. 16  | 长城人寿           | 新天绿色能源       | 0956. HK   | 1. 84        | 10. 03%         | 4. 39%     | 7. 30        | 5. 30%        | 公用事业 |
| 2025. 5. 14  | 新华保险           | 上海医药         | 2607. HK   | 0. 46        | 5. 00%          | 1. 24%     | 5. 17        | 3. 27%        | 医药生物 |
| 2025. 5. 30  | 新华资管           | 北京控股         | 0392. HK   | 0. 75        | 6. 00%          | 6. 00%     | 22. 27       | 5. 01%        | 公用事业 |
| 2025. 6. 6   | 新华保险           | 杭州银行         | 600926. SH | 3. 63        | 5. 09%          | 5. 00%     | 57. 54       | 4. 10%        | 银行   |
| 2025. 6. 12  | 长城人寿           | 秦港股份         | 3369. HK   | 2. 58        | 31. 09%         | 4. 62%     | 5. 41        | 4. 05%        | 交通运输 |
| 2025. 6. 12  | 长城人寿           | 秦港股份         | 601326. SH | 0. 21        | 0. 45%          | 0. 38%     | 0. 73        | 2. 49%        | 交通运输 |
| 2025. 7. 1   | 中邮人寿           | 东航物流         | 601156. SH | 0. 79        | 5. 00%          | 5. 00%     | 12. 31       | 4. 37%        | 交通运输 |
| 2025. 7. 2   | 利安人寿           | 江南水务         | 601199. SH | 0. 47        | 5. 03%          | 5. 03%     | 2. 80        | 2. 18%        | 环保   |
| 2025. 7. 3   | 信泰人寿           | 华菱钢铁         | 000932. SZ | 3. 45        | 5. 00%          | 5. 00%     | 20. 52       | 1. 68%        | 钢铁   |
| 2025. 7. 3   | 信泰人寿           | 龙源电力         | 0916. HK   | 3. 41        | 10. 27%         | 4. 08%     | 20. 88       | 3. 71%        | 公用事业 |
| 2025. 7. 16  | 大家人寿           | 大唐环境         | 1272. HK   | 1. 50        | 24. 06%         | 5. 06%     | 1. 81        | 6. 74%        | 环保   |
| 2025. 7. 16  | 中国平安           | 中国电信         | 0728. HK   | 6. 95        | 5. 00%          |            | 3            |               |      |
| 2025. 7. 18  | 瑞众人寿           | 龙源电力         | 0916. HK   | 5. 64        | 17. 00%         | 6. 75%     | 34. 55       | 3. 71%        | 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. 88        | 6. 97%        | 环保   |
| 2025. 7. 21  | 瑞众人寿           | 中国神华         | 1088. HK   | 2. 04        | 6. 03%          | 1. 02%     | 64. 70       | 7. 02%        | 煤炭   |



| 时间          | 举牌险资 | 举牌公司   | 证券代码     | 持股数量<br>(亿股) | 占 A 股/H 股<br>比例 | 占总股本<br>比例 | 持股余额 (亿<br>元) | 2024 年<br>股息率 | 行业   |
|-------------|------|--------|----------|--------------|-----------------|------------|---------------|---------------|------|
| 2025. 7. 29 | 中国平安 | 招商银行   | 3968. HK | 7. 39        | 16. 10%         | 2. 93%     | 323. 46       | 4. 56%        | 银行   |
| 2025. 8. 7  | 太保资管 | 东阳光药   | 6887. HK | 0. 08        | 6. 70%          | 1. 31%     | 3. 57         | 0. 00%        | 医药生物 |
| 2025. 8. 11 | 民生人寿 | 浙商银行   | 2016. HK | 2. 96        | 5. 00%          | 1. 08%     | 7. 20         | 6. 38%        | 银行   |
| 2025. 8. 15 | 弘康人寿 | 郑州银行   | 6196. HK | 4. 06        | 20. 10%         | 4. 47%     | 5. 03         | 1. 61%        | 银行   |
| 2025. 8. 25 | 弘康人寿 | 港华智慧能源 | 1083. HK | 2. 56        | 7. 05%          | 7. 05%     | 9. 36         | 4. 74%        | 公用事业 |
| 2025. 8. 26 | 平安资管 | 中国人寿   | 2628. HK | 5. 27        | 7. 08%          | 1. 86%     | 115. 38       | 2. 96%        | 非银金融 |
| 2025. 8. 26 | 平安资管 | 中国太保   | 2601. HK | 1. 98        | 7. 15%          | 2. 06%     | 64. 16        | 3. 33%        | 非银金融 |
| 2025. 8. 26 | 平安人寿 | 农业银行   | 1288. HK | 46. 16       | 15. 01%         | 1. 32%     | 220. 93       | 5. 02%        | 银行   |
| 2025. 8. 27 | 中国平安 | 邮储银行   | 1658. HK | 31. 89       | 16. 06%         | 2. 66%     | 157. 28       | 5. 22%        | 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

**【新华保险上半年实现归母净利润 147.99 亿元, 同比增长 33.5%】**8 月 28 日, 新华保险发布中期业绩显示, 2025 年上半年, 新华保险总资产达到 1.78 万亿元, 同比增长 5.0%; 实现总收入 694.29 亿元, 同比增长 25.5%; 归母净利润 147.99 亿元, 同比增长 33.5%; 实现原保险保费收入 1212.62 亿元, 同比增长 22.7%; 实现新业务价值 61.82 亿元, 同比增长 58.4%; 综合偿付能力充足率提升至 256.01%。

**【中国太平上半年实现股东应占溢利 67.64 亿港元, 同比增长 12.2%】**8 月 28 日, 中国太平发布中期业绩显示, 2025 年上半年, 中国太平实现股东应占溢利 67.64 亿港元, 同比增长 12.2%; 保险业务实现溢利 82.78 亿港元, 同比增长 5.5%; 境内财产保险业务实现溢利约 6.86 亿港元, 同比增长 84.9%。

**【国寿寿险上半年实现归母净利润 409.31 亿元, 同比增长 6.9%】**8 月 27 日, 国寿寿险发布中期业绩显示, 2025 年上半年, 国寿寿险实现总保费 5250.88 亿元, 同比增长 7.3%, 创同期最高水平; 新业务价值超 285 亿元, 同比提升 20.3%; 内含价值为 1.48 万亿元, 总销售人力 64.1 万人。总资产、投资资产均突破 7 万亿元; 实现归属于母公司股东的净利润 409.31 亿元, 同比增长 6.9%。其中, 寿险业务总保费 4391.34 亿元, 同比增长 8.5%; 健康险业务总保费为 789.58 亿元, 同比增长 2.0%; 意外险业务总保费为 69.96 亿元。

**【中国人保上半年实现归母净利润 266.71 亿元, 同比增长 13.98%】**8 月 27 日, 中国人保发布中期业绩显示, 2025 年上半年, 中国人保实现营业总收入 3241.22 亿元, 同比增长 10.87%; 归母净利润 266.71 亿元, 同比增长 13.98%; 基本每股收益 0.6 元, 中期现金股息每 10 股 0.75 元。实现保险服务收入 2802.50 亿元, 同比增长 7.1%; 原保险保费收入为 4546.25 亿元, 同比增长 6.4%, 集团投资资产规模突破 1.7 万亿元, 较年初增长 7.2%。财产险市场份额 33.5%, 保持行业首位; 经营活动现金净流入同比增长 26.6%; 集团总资产 18781.02 亿元, 较上年末增长 6.3%; 净资产 3906.38 亿元, 较上年末增长 6.3%; 综合偿付能力充足率为 276%, 核心偿付能力充足率为 219%。

**【人保财险上半年实现净利润 244.55 亿元, 同比增长 32.3%】**8 月 27 日, 人保财险发布中期业绩显示, 2025 年上半年, 人保财险实现原保险保费收入 3232.82 亿元, 同比增长 3.6%, 占中国财产险市场份额 33.5%; 实现保险服务收入 2490.40 亿元, 同比增长 3.6%; 实现承保利润 130.15 亿元, 同比增长 44.6%; 综合成本率 94.8%, 同比下降 1.4%; 总投资收益 172.60 亿元, 同比增长 26.6%; 净利润 244.55 亿元, 同比增长 32.3%; 净资产收益率 9.0%, 同比上升 1.3%。

**【太保集团上半年实现实现净利润 278.85 亿元, 同比增长 11%】**8 月 28 日, 太保集团发布半年报显示, 2025 年上半年, 集团实现营业总收入 2004.96 亿元, 同比增长 3.0%, 其中保险服务收入 1418.24 亿元, 同比增长 3.5%; 实现净利润 278.85 亿元, 同比增长 11.0%; 营运利润为 199.09 亿元, 同比增长 7.1%。集团内含价值为 5889.27 亿元, 较上年末增长 4.7%, 其中集团有效业务价值为 2,234.33 亿元, 较上年末增长 4.9%。寿险新业务价值 95.44 亿元, 同比增长 5.6%; 新业务价值率 15.0%。财产险承保综合成本率为 96.4%, 同比下降 0.7%。集团投资资产综合投资收益率为 2.4%, 同比下降 0.6%。

**【中国平安上半年实现归母营运利润 777.32 亿元, 同比增长 3.7%】**8 月 26 日, 中国平安



发布 2025 年中期业绩报告显示，2025 年上半年，中国平安实现归母营运利润 777.32 亿元，同比增长 3.7%，归母净利润 680.47 亿元。中期现金分红提升至每股 0.95 元，同比增长 2.2%。寿险及健康险业务新业务价值同比大增 39.8%。保险资金投资组合实现非年化综合投资收益率 3.1%，同比上升 0.3 个百分点。

**【中国平安旗下汽车之家正式易主，海尔卡泰驰完成战略入股】**8 月 27 日，海尔集团旗下卡泰驰控股发布公告称，成功完成战略入股汽车之家的交易交割及董事会改组。此前，中国平安将旗下云辰资本持有的汽车之家约 43.0% 的股份出售给海尔集团旗下卡泰驰控股，总价 18 亿美金。平安产险将继续作为汽车之家的主要股东之一，通过云辰资本间接持有在汽车之家约 5.1% 的股份，并保留一个董事会席位。

**【保险业前 7 月原保费收入增长 6.76%至 4.21 万亿元】**8 月 26 日，国家金融监管总局发布保险业经营情况表显示，2025 年前 7 月，保险业实现原保费收入 4.21 万亿元，同比增长 6.76%。其中财产险保费收入 0.89 万亿元，同比增长 3.96%。人身险保费收入 3.32 万亿元，同比增长 7.53%。原保险赔付支出 1.51 万亿元。截至 7 月末，保险业总资产 39.59 万亿元，净资产 3.84 万亿元。

**【普华永道：2025 上半年中国并购市场交易额同比跃升 45%】**

2025 年 8 月 25 日，普华永道发布《2025 年中国企业并购市场年中回顾及展望》指出，在境内战略投资强劲带动下，2025 年上半年中国企业并购市场披露交易总额超过 1,700 亿美元，较去年同期大幅增长 45%；同期交易数量延续过去两年半的稳步回升态势。报告显示，2025 年上半年，境内战略投资者并购活动显著增强，交易额规模突破千亿美元大关，同比增长逾一倍，期间共达成 20 宗超大型并购交易（单宗交易金额超过 10 亿美元），远超去年同期。从行业分布看，高科技尤其是半导体、大健康和工业领域成为超大型并购的主要赛道。

**【证监会：持续巩固资本市场回稳向好势头，加快推进新一轮资本市场改革开放】**

证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，指出证监会将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。吴清强调，“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，也是资本市场迈向高质量发展的关键阶段。近年来，资本市场改革开放持续深化，防风险、强监管和高质量发展扎实推进，为“十四五”收官、“十五五”开局奠定了良好基础。

**【国联民生：关于设立国联通智基金暨关联交易的公告】**

国联民生全资私募投资基金子公司国联通宝拟认缴出资 4.8 亿元与关联人国联人寿共同设立无锡国联通智科技产业投资合伙企业（有限合伙）（暂定名），基金规模人民币 12.2 亿元。

**【首创证券：关于发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市获北京市人民政府国有资产监督管理委员会批复的公告】**

首创证券于 2025 年 7 月 25 日召开第二届董事会第十四次会议审议通过了公司发行境外上市股份（H 股）股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市等相关议案。近日，公司收到北京市国资委出具的批复。根据该批复，北京市国资委原则同意首创证券本次拟公开发行 H 股的总体方案。公司本次发行上市事项尚需公司股东会批准，并需取得中国证券监督管理委员会、香港联合交易所有限公司和香港证券及期货事务监察委员会等相关政府机构、监管机构的批准、核准或备案。

## 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或影响券商财富管理

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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