

2026 年 02 月 14 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（2026 年第六期）

#### 关注券商并购重组主线，行业迎来估值业绩双修复

##### 市场表现：

本期（2026.2.9-2026.2.13）非银（申万）指数-1.59%，行业排 26/31，券商Ⅱ指数-1.19%，保险Ⅱ指数-2.48%；

上证综指+0.41%，深证成指+1.39%，创业板指+1.22%。

个股涨跌幅排名前五位：锦龙股份（+6.85%）、浙江东方（+4.89%）、华金资本（+3.16%）、华南华铁（+0.98%）、永安期货（+0.92%）；

个股涨跌幅排名后五位：九鼎投资（-14.46%）、华林证券（-8.11%）、国盛证券（-4.80%）、华鑫股份（-4.40%）、中国太保（-4.28%）。

（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 1.19%，跑输沪深 300 指数 1.55pct，跑输上证综指数 1.60pct。当前券商板块 PB 估值为 1.34 倍。

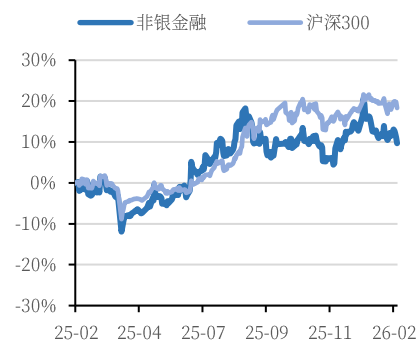
本周，西南证券 2 月 13 日披露 60 亿元定增预案，成为沪深北交易所 2 月 9 日推出优化再融资一揽子措施后，首家披露大额定增预案的上市券商。募集资金拟投向证券投资、财富管理、资管、投行、信息技术与合规风控建设等七大领域。2025 年，资本市场交投活跃度提升叠加政策红利持续释放，上市券商业绩实现全面高质量增长，呈现头部稳增、并购重组加速、中小突围的发展格局。2025 年上市券商业绩全面高增，核心源于市场环境、业务结构、政策红利三重因素协同发力，同时并购重组成为部分券商业绩增长的关键抓手，推动行业资源优化配置与集中度提升。进入 2026 年，行业整合进程持续提速，监管导向愈发清晰，中小券商差异化发展成为破局关键，行业正步入估值与业绩双修复的黄金发展窗口期，中长期发展价值凸显。2026 年作为“十五五”开局之年，券商行业整合进程将持续提速，监管层明确“防风险、强监管、促高质量发展”主线，行业发展逻辑从规模扩张转向质量提升，头部券商与优质重组标的具备明确的中长期配置价值，中小券商需依托差异化发展实现突围。从行业整体格局来看，并购重组仍是行业发展的重要主线，行业资源将进一步向优质头部券商集中，头部券商的规模优势、品牌优势和协同优势将持续凸显，行业集中度有望进一步提升。同时，当前券商板块估值仍位于历史低位，叠加政策持续利好与市场环境向好，估值业绩双修复逻辑清晰、确定性强，行业正步入双修复的黄金窗口期。

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（2026 年第五期） 2026 中小券商聚焦差异化发展，行业分化新格局 —2026-02-09

非银行业周报（2026 年第四期） 2025 券商业绩整体向好，关注券商估值修复 —2026-02-03

非银行业周报（2026 年第三期） 2025 券商业绩预增，迎来估值业绩双修复 —2026-01-26

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

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，同时行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。建议关注有潜在并购可能的标的，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 2.48%，跑输沪深 300 指数 2.85pct，跑输上证综指数 2.89pct。

近日，多家保险公司陆续披露 2025 年四季度偿付能力报告，2025 年国内保险行业整体呈现“利润回升、业务稳增、偿付稳健”的发展态势，投资收益成为行业盈利回暖的核心驱动力，头部险企表现突出，同时，行业偿付能力虽有小幅下滑，但整体仍符合监管要求。分类型来看，人身险公司中，泰康人寿以 271.6 亿元净利润大幅领先行业，招商信诺人寿、工银安盛人寿等银行系险企均实现净利润猛增；中信保诚人寿、泰康养老成功扭亏为盈，分别实现净利润 50 亿元、18.46 亿元。财产险公司中，中国人寿财险、英大财险、中华财险净利润位居前列，盈利稳定性较强。偿付能力方面，全年综合偿付能力充足率与核心偿付能力充足率“双增”的保险公司有 30 余家，“双降”的保险公司约 80 家，部分公司下滑存在明确具体原因。2025 年险企净利润大幅增长，是资产端与负债端协同改善的结果。资产端，A 股市场结构性行情活跃，险资主动提升权益仓位，有效增厚了投资收益；负债端，“报行合一”政策的持续推行，使行业相关渠道平均佣金水平较此前降低 30%，显著减少手续费及佣金支出，同时预定利率下调也进一步降低了人身险公司负债成本，实现降本增效。

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 .....  | 7 |
| 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、行业动态 .....    | 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（万亿元） .....    | 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 |

---

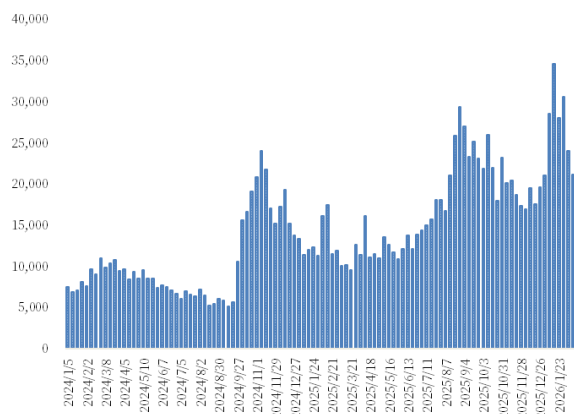
|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....  | 8 |
| 图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) ..... | 8 |
| 表 1 2025 年 11 月末保险资产规模及变化.....   | 8 |

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

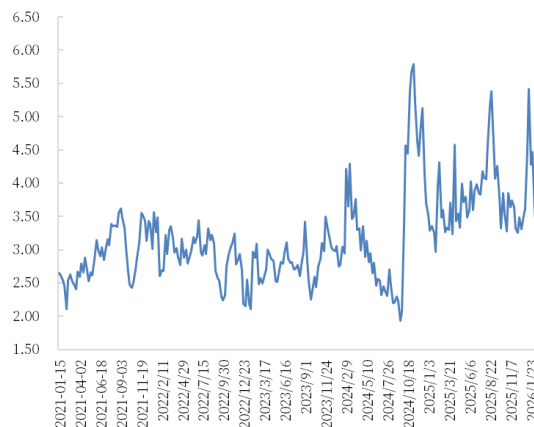
本周（2026.2.9-2026.2.13）A股日均成交额 21111 亿元，环比-12.28%；日均换手率 3.28%，环比-0.31pct，本周，市场活跃度下降。

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2026年2月13日，26年股权融资规模达1672.22亿元。其中，IPO148亿元，增发1455亿元，其中，再融资1524亿元。2026年1月券商直接融资规模为1390.59亿元，同比+53.57%，环比+97.76%。截至2026年2月13日，券商累计主承销债券规模18419.78亿元。2026年1月债券承销规模达到12080.27亿元，同比+12.56%，环比+45.38%。

图3 IPO承销金额（亿元）及增速

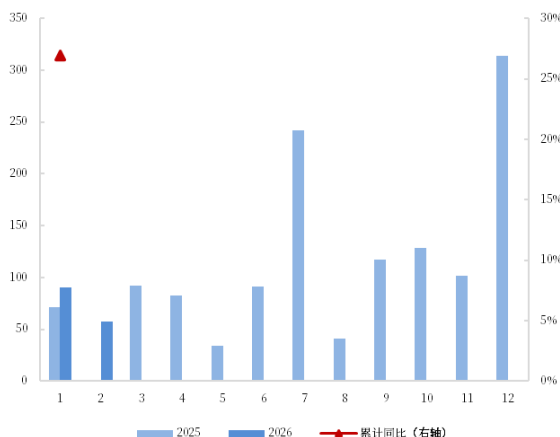
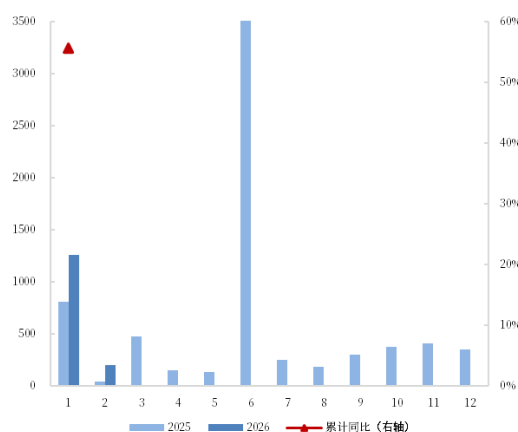
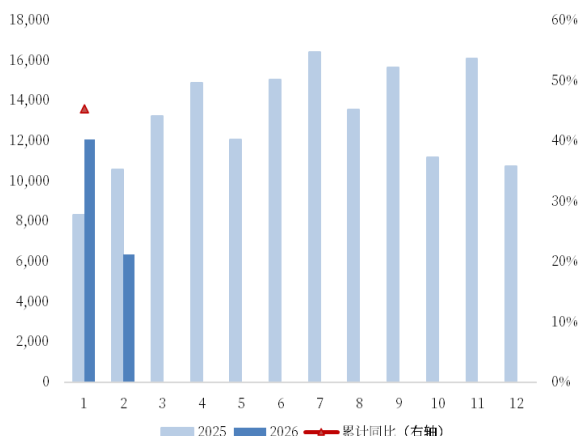


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

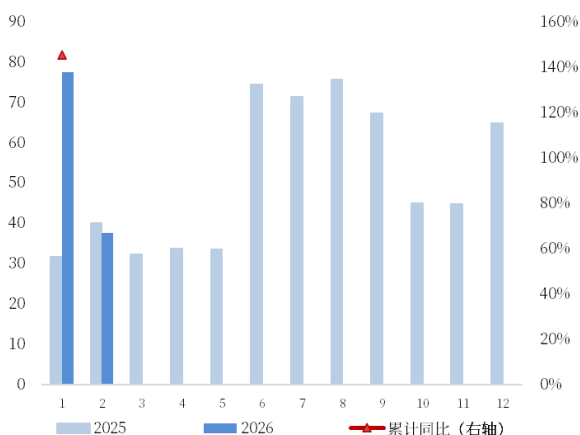
资料来源：WIND，中航证券研究所

**图5 债承规模（亿元）及增速**


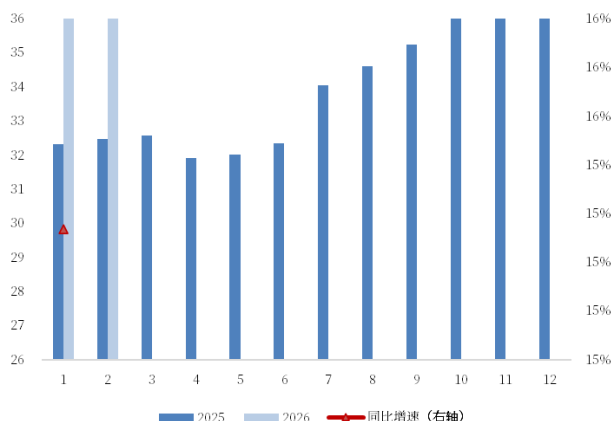
资料来源：WIND，中航证券研究所

### (三) 资管业务

截至 2026 年 2 月 13 日，2026 年券商资管累计新发行份额 114.98 亿份，新成立基金 730 只。2026 年 1 月共计新发资管产品 520 只，同比+125.11%，共计市场份额 77.42 亿份，同比上涨 145.08%。截至 2026 年 2 月 13 日，基金市场份额 32.19 万亿份，实现基金规模 37.27 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

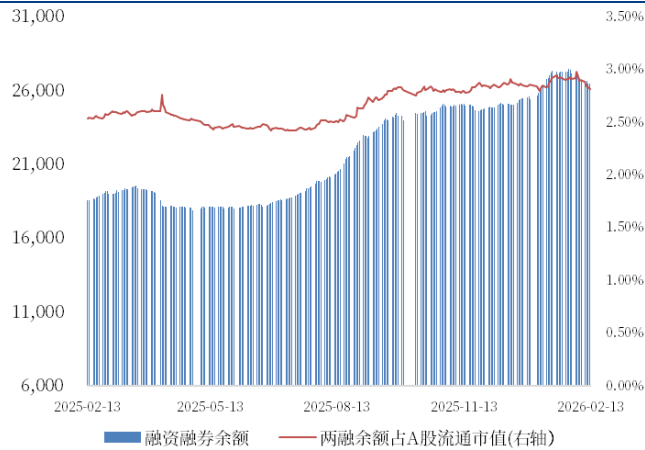
### (四) 信用业务

截至 2026 年 2 月 12 日，两融余额 26455.94 亿元，较上周末-180.75 亿元，2 月两融日均余额 26742 亿元，环比-0.49%；截止 2 月 13 日，市场质押股数 2,898.07 亿股，市场质押股数占总股本 3.51%，市场质押市值 30,635.82 亿元。

## (五) 自营业务

截至 2026 年 2 月 13 日，沪深 300 年内上涨 0.66%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.66%。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



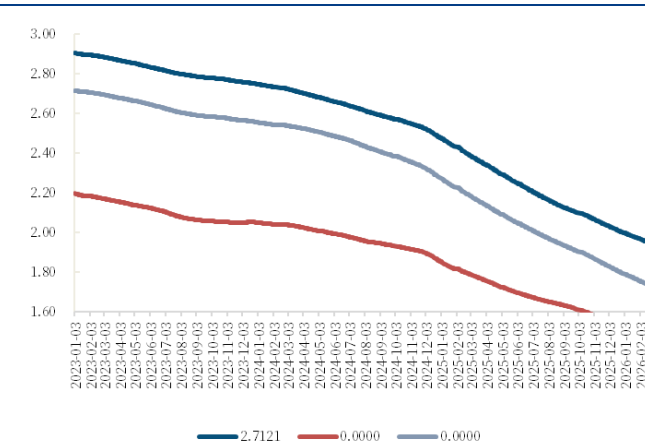
资料来源：WIND，中航证券研究所

## 二、保险周度数据跟踪

### (一) 资产端

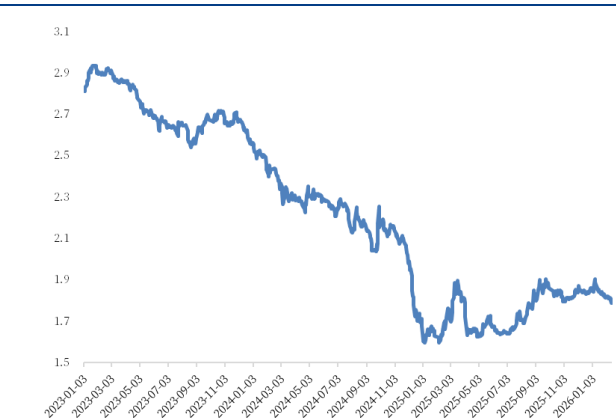
截至 2026 年 2 月 13 日，10 年期债券到期收益率为 1.7928%，环比-1.74BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 1.9537%，环比-0.68BP。

图10 国债到期收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

截至 2025 年 12 月，保险公司总资产为 41.31 万亿元，环比+1.64%，同比+15.06%。其中人身险公司总资产 36.39 万亿元，环比+1.79%，同比+15.35%，占总资产的比重为 88.09%；财产险公司总资产 3.12 万亿元，环比-0.97%，同比+7.45%，占总资产的比重为 7.55%。

表1 2025 年 11 月末保险资产规模及变化

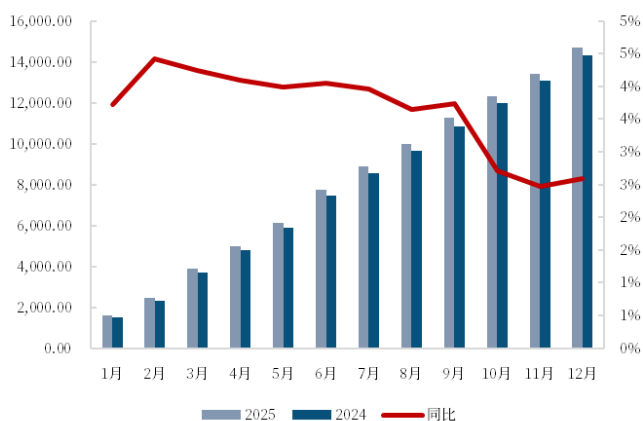
|         | 人身险公司   | 财产险公司  | 再保险公司  | 资产管理公司 | 总计      |
|---------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 总资产（亿元） | 363,937 | 31,174 | 8,573  | 1,456  | 413,145 |
| 环比变化    | 1.79%   | -0.97% | 0.58%  | 3.99%  | 1.64%   |
| 同比变化    | 15.35%  | 7.45%  | 3.54%  | 14.00% | 15.06%  |
| 占比      | 88.09%  | 7.55%  | 2.07%  | 0.35%  |         |
| 占比环比变化  | 0.13%   | -0.20% | -0.02% | 0.01%  |         |

资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

## （二）负债端

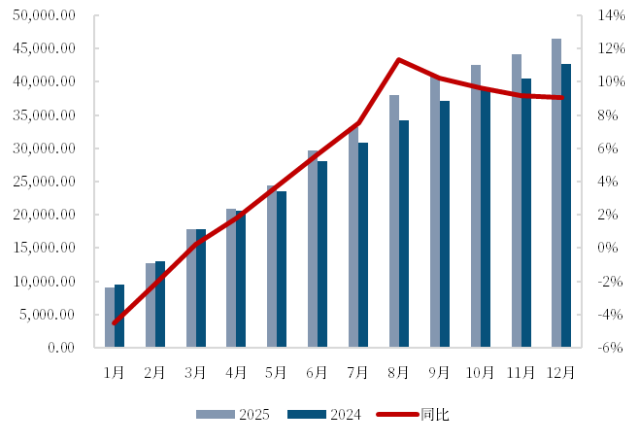
原保费收入：2025 年 12 月，全行业共实现原保险保费收入 61,194.18 亿元，同比 +7.43%。其中，财产险业务原保险保费收入 14,702.74 亿元，同比+2.60%；人身险原保费收入 46,491.44 亿元，同比+9.05%。

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

- 2 月 12 日，上交所发布《上海证券交易所 2026 年为市场办实事项目清单》。《项目清单》包括五个方面十件“实事”，覆盖上交所上市审核、一线监管、产品创新、市场服务、投资者保护、信息技术等主要业务领域。
- 2 月 9 日，上交所深入贯彻党的二十届四中全会和中央经济工作会议精神，紧紧围绕防风险、强监管、促高质量发展工作主线，推出优化再融资一揽子举措，进一步



提高灵活性和便利度，更好服务科技创新和新质生产力发展。

## 2、公司公告

### 中信证券（600030）：关于华夏基金 2025 年度业绩快报的公告

2026 年 2 月 10 日，中信证券发布公告，截至 2025 年 12 月 31 日，华夏基金总资产人民币 222.46 亿元，总负债人民币 71.51 亿元；2025 年实现营业收入人民币 96.26 亿元，净利润人民币 23.96 亿元，综合收益总额人民币 23.68 亿元。截至 2025 年 12 月 31 日，华夏基金母公司管理资产规模为人民币 30,144.84 亿元。

### 华泰证券（601688）：关于完成发行 H 股可转换债券的公告

2026 年 2 月 11 日，华泰证券发布公告，目前，H 股可转换债券认购协议中的所有先决条件均已达成，H 股可转换债券已于 2026 年 2 月 10 日完成发行，将在维也纳证券交易所运营的 Vienna MTF 上市。

### 中金公司（601995）：关于间接持股全资子公司发行中期票据并由直接持股全资子公司提供担保的公告

2026 年 2 月 12 日，中金公司发布公告，中金公司通过直接持股的全资子公司中金国际，为间接持股的特殊目的公司（SPV）CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited 新增 14 亿美元担保，用于其发行的中期票据。发行人于 2026 年 2 月 12 日根据中期票据计划发行两笔中期票据，均为浮动利率票据。其中一笔浮动利率票据本金 5.5 亿美元，期限 2 年，另一笔浮动利率票据本金 8.5 亿美元，期限 3 年。本次发行后，中金国际为发行人在中期票据计划下存续票据提供的担保金额合计约 44.23 亿美元。

### 东北证券（000686）：关于设立香港子公司获得中国证监会核准批复的公告

2026 年 2 月 11 日，东北证券发布公告，中国证监会核准东北证券以自有资金 5 亿港元在香港设立全资子公司“东证国际金融控股有限公司”，公司须依法办理外汇资金进出手续，并严格遵守香港当地法律法规及监管要求。

### 东吴证券（601555）：关于向香港子公司增资事项获得中国证监会复函的公告

2026 年 2 月 13 日，东吴证券发布公告，公司收到中国证券监督管理委员会《关于东吴证券股份有限公司向香港子公司增资有关意见的复函》，对公司向东吴香港增资 20 亿港元无异议。

## （二）保险

### 1、行业动态

➤ 2 月 13 日，金融监管总局联合中国人民银行、中国证监会在北京召开第二次金融

消费者和投资者保护监管联席会议，中央网信办、最高人民法院、公安部、市场监管总局等应邀出席会议。会议通报了 2025 年金融消保和投保主要工作情况、联络员会晤机制运行情况，研判金融领域投诉形势，会商交流跨市场消保问题等。

### 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