

2025 年 08 月 16 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 年第二十九期）

交投持续活跃，关注券商半年度业绩

市场表现：

本期（2025.8.11-2025.8.15）非银（申万）指数+6.48%，行业排 3/31，券商Ⅱ指数+8.19%，保险Ⅱ指数+3.20%；

上证综指+1.70%，深证成指+4.55%，创业板指+8.55%。

个股涨跌幅排名前五位：国盛金控（+36.08%）、长城证券（+35.96%）、中银证券（+21.85%）、南华期货（+18.48%）、东方财富（+15.34%）；

个股涨跌幅排名后五位：江苏金租（-2.01%）、海南华铁（-1.21%）、香溢融通（+0.74%）、海德股份（+1.99%）、中国平安（+2.15%）。

（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 0.80%，跑输沪深 300 指数 0.43pct，跑输上证综指数 1.31pct。当前券商板块 PB 估值为 1.43 倍，位于 2020 年 40 分位点附近，处于历史低位。

本周，西南证券发布 2025 年半年度报告，成为首家披露半年度业绩的上市券商。根据半年报，公司实现总营业收入 15.04 亿元，同比增长 26.23%，实现归母净利润 4.23 亿元，同比增长 24.36%。分业务来看，实现经纪业务净收入 3.31 亿元（+28.31%），投行业务净收入 0.99 亿元（+88.17%），资管业务净收入 0.087 亿元（-34.72%），实现自营业务收入 6.22 亿元（+15.06%）。此前，A 股上市券商中已有 24 家提前披露了 2025 年半年度业绩预告，3 家披露了 2025 年半年度业绩快报，27 家券商上半年净利润均较上年同期增长或同比扭亏为盈。业绩增长的主要原因得益于市场交投意愿高涨，2025 上半年，沪深两市成交额 188.78 万亿元，同比增长 63.87%；沪深股基日均交易量 16,135.28 亿元，较年初增长 33.32%。2025 年下半年 A 股市场持续升温，8 月 14 日盘中三大指数联袂走高：上证指数强势突破 3700 点整数关口，刷新三年多来新高纪录；深证成指与创业板指同样表现亮眼，双双创出年内峰值。在交投活跃度持续提升、资本市场改革红利不断释放的双重驱动下，券商业绩有望持续提升。

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 年第二十八期）券商发债升温，为业务扩张提供支撑—2025-08-10

非银行业周报（2025 年第二十七期）定增市场火热，利好券商投行业务—2025-08-04

非银行业周报（2025 年第二十六期）上半年债承成绩单发布，行业竞争格局多元化—2025-07-28

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，保险板块上涨 0.25%，跑输沪深 300 指数 0.98pct，跑输上证综指数 1.86pct。

本周，中国平安系资金“举牌”中国人寿 H 股。当日买入 950 万股，随之对中国人寿 H 股持股数量达到 3.75 亿股，其中，平安人寿和平安养老分别持有中国人寿 H 股 3.72 亿股、352.2 万股，合计占中国人寿 H 股股份比例突破 5%，达到 5.04%。此次举牌传递出多重积极信号：首先，这表明险资作为长期资金，已将保险股纳入“红利资产”配置视野，凸显保险板块的投资价值。其次，当前保险股估值已充分消化负债端和资产端的双重压力，行业实际基本面优于市场预期。更重要的是，险资对同业的举牌行为，实质上是对保险行业基本面触底回升趋势的明确认可，预示着行业景气度有望持续改善。截至 8 月 15 日，年内险资举牌已经达到 27 次。在 27 次举牌中，有 22 次标的为港股，这一现象反映出险资对港股市场低估值、高股息特性的青睐。具体来看，银行股成为险资举牌的“主战场”，其中招商银行 H 股、邮储银行 H 股等优质银行股被多次举牌，契合险资对稳健收益的需求。值得注意的是，除传统金融股外，新能源、医药生物等战略性新兴产业也开始进入险资举牌的视野，这表明险资的投资策略正在向更加多元化、专业化的方向演进。险资举牌上市公司次数激增的现象反映了当前市场环境下保险资金配置策略的积极变化，同时也透露出金融市场的深层动向。在债券收益率持续下行、非标资产供给收缩的背景下，权益类资产成为险资获取超额收益的重要选择。近年来，保险资金举牌上市公司次数显著增加，反映出险资正持续加大权益市场配置力度。这一趋势的背后，是政策层面积极引导中长期资金入市的多重举措：监管部门相继出台了一系列鼓励险资入市的政策文件，并通过优化投资环境、拓宽投资渠道、完善风险管理机制等系统性措施，为险资入市创造了更加有利的条件。

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	6
(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.....	8
(一) 券商	8
1、行业动态	8
2、公司公告	8
(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)	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 (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 (%)	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 (%)	7

图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) 7

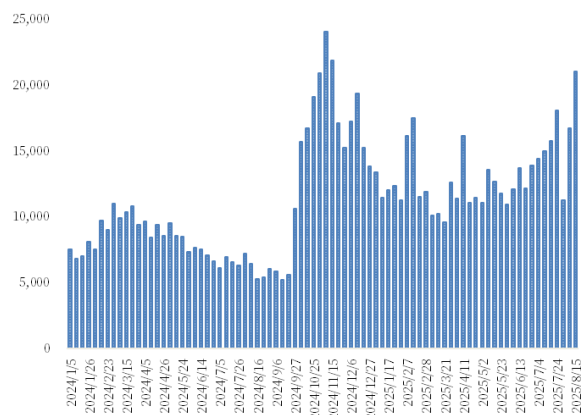
表 1 2025 年 5 月末保险资产规模及变化 7

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

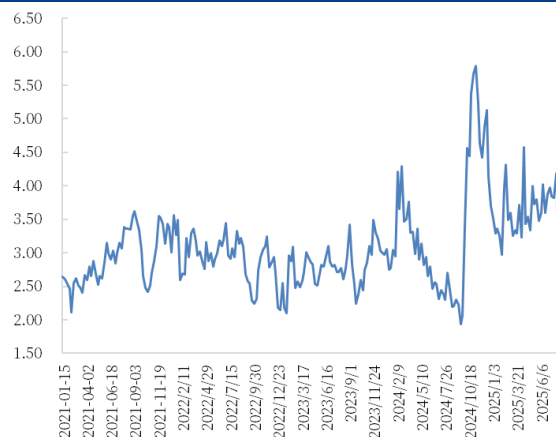
本周（2025.8.11-2025.8.15）A 股日均成交额 21019 亿元，环比+25.63%；日均换手率 4.58%，环比+0.52pct，本周，市场活跃度显著上升。

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（%）



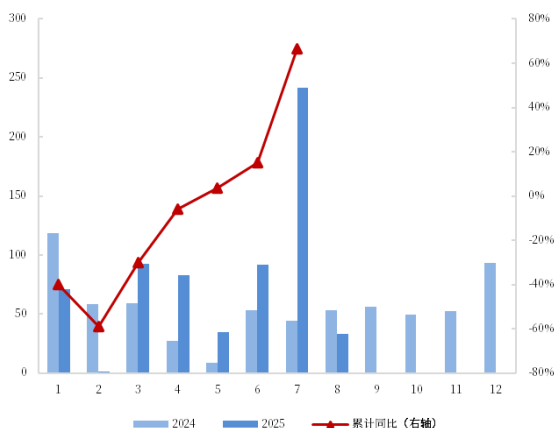
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

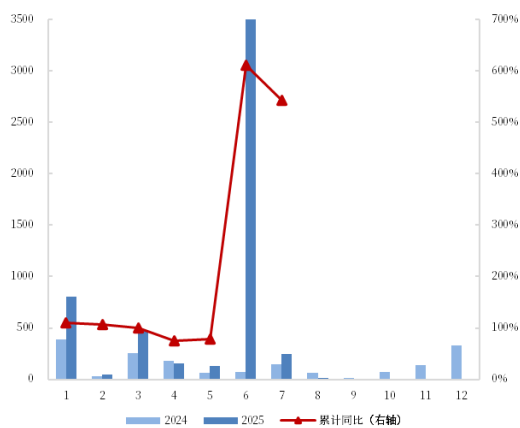
截至 2025 年 8 月 15 日，25 年股权融资规模达 8,284.34 亿元。其中，IPO 648 亿元，增发 7231 亿元，其中，再融资 1482 亿元。2025 年 7 月券商直接融资规模为 619.24 亿元，同比+157.32%，环比-88.80%。截至 2025 年 8 月 15 日，券商累计主承债券规模 95972.46 亿元。2025 年 7 月债券承销规模达到 16427.90 亿元，同比+43.80%，环比+9.05%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

图4 增发承销金额（亿元）及增速

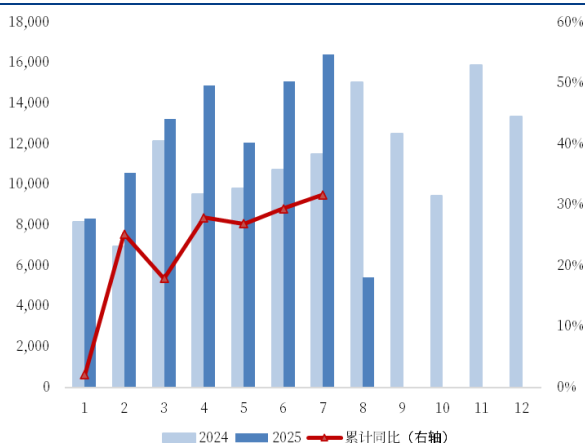


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



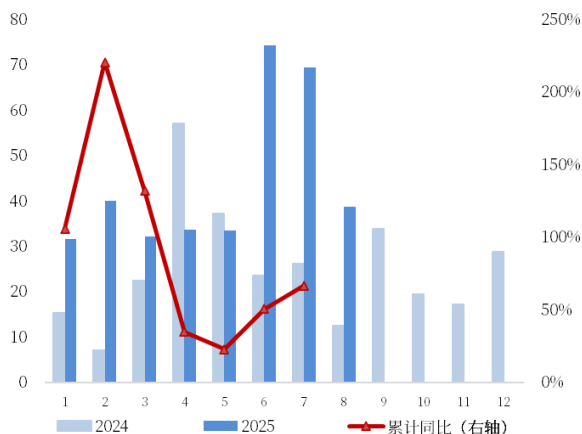
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

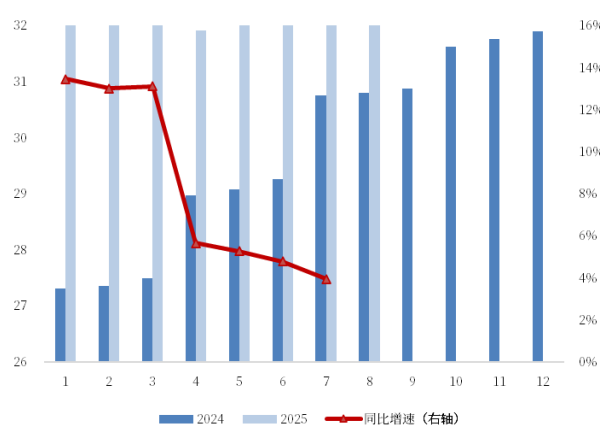
截至 2025 年 8 月 15 日，2025 年券商资管累计新发行份额 353.36 亿份，新成立基金 2532 只。2025 年 7 月共计新发资管产品 476 只，同比+78.95%，共计市场份额 69.45 亿份，同比上涨 166.00%。截至 2025 年 8 月 15 日，基金市场份额 31.00 万亿份，实现基金规模 34.20 万亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）

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



资料来源：WIND，中航证券研究所

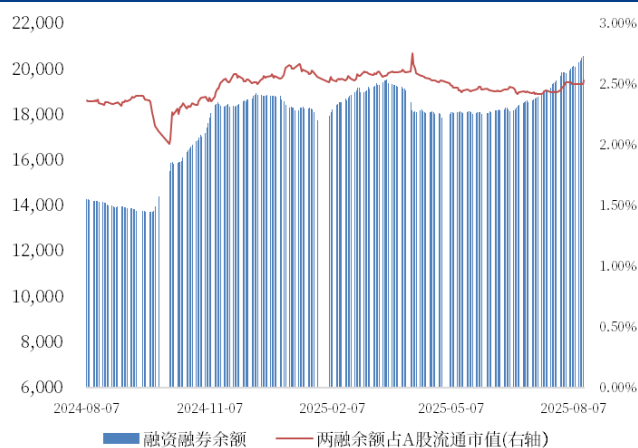
（四）信用业务

截至2025年8月14日，两融余额20551.94亿元，较上周同比+456.85亿元，8月两融日均余额20166亿元，环比+5.67%；截止8月15日，市场质押股数3,053.57亿股，市场质押股数占总股本3.73%，市场质押市值28,410.89亿元。

（五）自营业务

截至2025年8月15日，沪深300年内上涨6.80%，中债总财富（总值）指数年内上涨0.32%。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



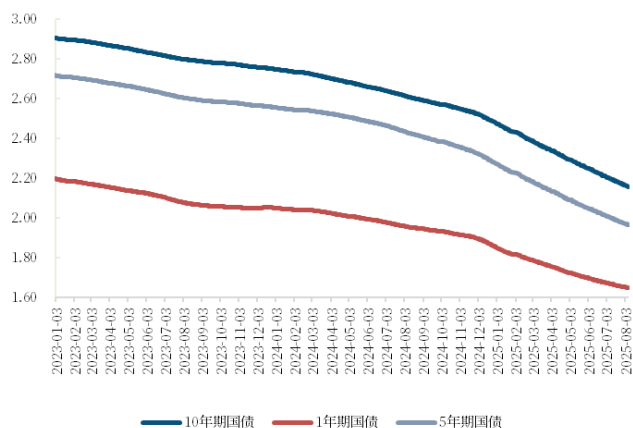
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

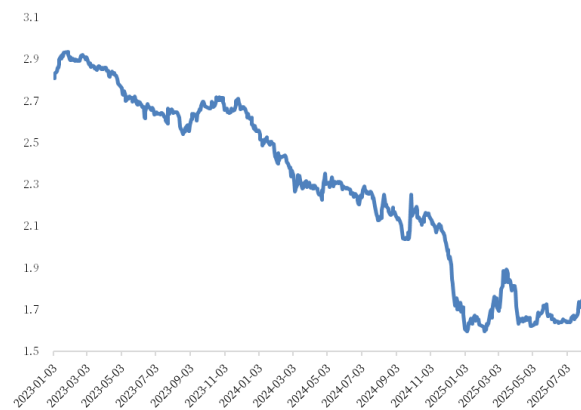
截至2025年8月15日，10年期债券到期收益率为1.7465%，环比+2.62BP。10年期国债750日移动平均值为2.1466%，环比-0.72BP。

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 5 月, 保险公司总资产为 38.42 万亿元, 环比+1.54%, 同比+16.05%。其中人身险公司总资产 33.66 万亿元, 环比+1.81%, 同比+16.80%, 占总资产的比重为 87.61%; 财产险公司总资产 3.07 万亿元, 环比-0.12%, 同比+6.38%, 占总资产的比重为 8.01%。

表1 2025 年 5 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)	336,627	30,776	8,195	1,324	384,239
环比变化	1.81%	-0.12%	-2.70%	-0.19%	1.54%
同比变化	16.80%	6.38%	7.29%	8.16%	16.05%
占比	87.61%	8.01%	2.13%	0.34%	
占比环比变化	0.24%	-0.13%	-0.09%	-0.01%	

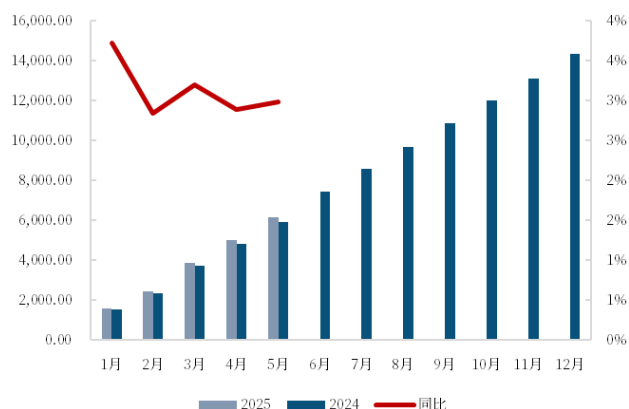
资源来源: 金融监督管理总局、中航证券研究所

(二) 负债端

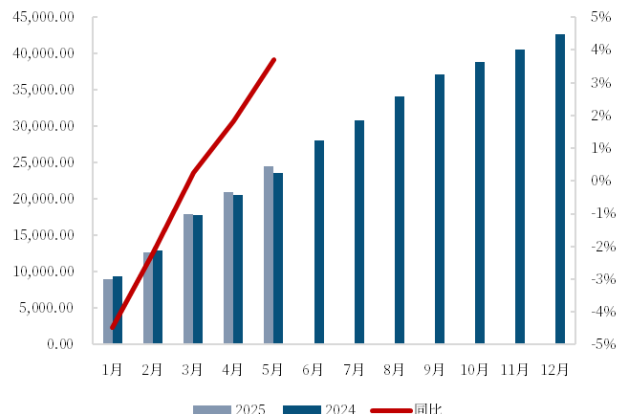
原保费收入: 2025 年 5 月, 全行业共实现原保险保费收入 30,602.02 亿元, 同比+3.77%。其中, 财产险业务原保险保费收入 6,129.43 亿元, 同比+2.98%; 人身险原保费收入 24,472.59 亿元, 同比+3.72%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

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



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15日，证监会发布《上市公司2024年年度财务报告会计监管报告》。截至2025年4月30日，A股市场共5413家上市公司披露了2024年年度财务报告，其中主板3185家、创业板1377家、科创板586家、北交所265家。按期披露年度财务报告的上市公司中，192家被出具非标准审计意见，其中带强调事项段的无保留意见56家，带持续经营事项段的无保留意见35家，同时带强调事项段和持续经营事项段的无保留意见8家，保留意见72家，无法表示意见21家。
- 8月15日，首批4单公司债券近日在深交所完成续发行。深交所相关负责人表示，续发行机制通过优化融资流程、强化市场联动，为发行人提供了更加灵活高效的融资工具，为投资者创造了更具流动性的交易环境。

2、公司公告

国盛金控（002670）：股票交易异常波动公告

2025年8月13日，国盛金控发布公告，截至2025年8月13日，根据中证指数有限公司网站发布的数据，公司最新滚动市盈率为175.76，最新市净率为3.39；资本市场服务业的最新滚动市盈率为22.76，最新市净率为1.46。公司特别提醒投资者，注意二级市场交易风险，理性决策，审慎投资。

红塔证券（601236）：关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告

2025年8月11日，红塔证券发布公告，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份221.69万股，占公司总股本的比例为0.047%，购买的最高价为人民币9.07元/股，最

低价为人民币 8.94 元/股，已支付的总金额为人民币 2,001.45 万元（不含交易费用）。本次回购股份符合法律法规的规定及公司回购股份方案。

招商证券（600999）：关于间接全资子公司为全资子公司提供担保的公告

2025 年 8 月 13 日，招商证券发布公告，招商证券股份有限公司（以下简称招商证券或公司）的全资子公司招证国际与招商银行香港分行（以下简称招商银行香港）签订银行授信协议，招证国际之下属全资子公司招证投管香港提供担保函以支持银行授信协议。该担保函设定了担保人（招证投管香港）对被担保人（招证国际）的担保金额为不超过 5 亿等值港元。以上担保函生效日期为 2025 年 8 月 12 日。

华泰证券（601688）：关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

2025 年 8 月 14 日，华泰证券发布公告，境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司华泰国际财务有限公司于 2020 年 10 月 27 日设立本金总额最高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2025 年 8 月 13 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为 0.25 亿美元。按 2025 年 7 月 31 日美元兑人民币汇率（1 美元=7.1494 元人民币）折算，担保金额共计为人民币 1.79 亿元。

西南证券（600369）：2025 年半年度报告

2025 年 8 月 14 日，西南证券发布半年报，公司实现总营业收入 15.04 亿元，同比增长 26.23%；利润总额达到 5.14 亿元，同比增长 65.48%；实现归母净利润 4.23 亿元，同比增长 24.36%。

(二) 保险

1、公司公告

中国太保（601601）：保费收入公告

2025 年 8 月 14 日，中国太保发布公告，于 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 7 月 31 日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币 1,859.62 亿元，同比增长 9.0%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币 1,286.28 亿元，同比增长 0.8%。上述累计原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

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