

2025 年 07 月 26 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 年第二十六期）

上半年债承成绩单发布，行业竞争格局多元化

市场表现：

本期（2025.7.21-2025.7.25）非银（申万）指数+3.52%，行业排 10/31，券商 II 指数+4.82%，保险 II 指数+1.83%；

上证综指+1.67%，深证成指+2.33%，创业板指+2.76%。

个股涨跌幅排名前五位：东吴证券（+15.22%）、国信证券（+13.92%）、中银证券（+13.33%）、东方证券（+12.48%）、西部证券（+10.44%）；

个股涨跌幅排名后五位：中油资本（-8.62%）、南华期货（-5.39%）、五矿资本（-2.66%）、拉卡拉（-2.36%）、中粮资本（-1.94%）。

（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 4.82%，跑赢沪深 300 指数 3.13pct，跑赢上证综指 3.14pct。当前券商板块 PB 估值为 1.46 倍，位于 2020 年 40 分位点附近，处于历史低位。

本周，7 月 23 日，中证协发布 2025 年上半年度证券公司债券（含企业债券）承销业务专项统计。上半年，68 家券商作为科技创新债券主承销商，共承销 380 只债券，合计金额 3813.91 亿元，同比增长 56.48%。民营企业债券承销金额同比增长 30.32%至 2393.94 亿元。本次统计新增“中小微企业支持债券”指标，上半年 32 家券商作为中小微企业支持债券主承销商，共承销 30 只债券，合计金额 118.2 亿元。当前券商债券承销业务竞争格局呈现差异化发展态势，头部机构优势地位持续巩固，中小券商通过细分领域突破形成差异化竞争力。根据中证协数据统计，中信证券在 16 项核心评价指标中占据 7 项榜首，展现出全面的业务优势。在绿色金融领域，各券商呈现专业化分工，国泰君安与海通证券分别在绿色债券承销家数、低碳转型债券承销金额两个细分赛道保持领先，中信建投则占据绿色债券承销金额榜首位置。2025 年上半年券商债券承销市场呈现“总量增长、结构分化”的特点，科技创新债与政策导向型品种成为增长引擎。头部券商凭借综合实力巩固领先地位，而中小机构则通过特色化策略在细分市场占据一席之地，行业竞争格局趋向多元化。

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

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 年第二十五期）券商发布中期业绩预告，中期业绩预喜 —2025-07-20

非银行业周报（2025 年第二十四期）多重利好共振，券商估值业绩双修复 —2025-07-14

非银行业周报（2025 年第二十三期）券商投行业务格局重构，并购重组效应显现 —2025-07-06

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

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 1.83%，跑赢沪深 300 指数 0.14pct，跑赢上证综指数 0.16pct。

本周，中国太保、新华保险和众安在线陆续发布今年上半年原保险保费收入，今年上半年，新华保险保费收入为 1212.62 亿元，同比增长 23%。中国太保实现保费收入 2820.08 亿元，众安在线实现保费收入 166.59 亿元，同比增长 9.3%。上述 3 家险企合计实现保费收入 4199.29 亿元，同比增长 10.4%。根据金融监管总局的数据，今年前 5 个月，保险行业实现保费收入 30602 亿元，同比增长 3.8%。财险公司实现保费收入 7805 亿元，同比增长 5.2%；人身险公司保费收入为 22797 亿元，同比增长 3.3%，其中寿险保费收入为 18735 亿元，同比增长 3.9%，是规模最大、增速最高的主要险种，也是人身险公司保费收入的主要驱动力。2025 年上半年保险行业呈现“寿险强、财险稳”格局，在低利率环境下，储蓄型保险产品（如分红险）需求旺盛，叠加银行理财收益率下行，银保渠道成为险企增长主要驱动力。头部险企凭借资源整合能力持续领跑，中小公司需在细分领域寻求突破。未来，低利率、严监管及产品创新将重塑行业竞争格局。

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	5
(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.....	7
(一) 券商	7
1、行业动态	7
2、公司公告	8

图表目录

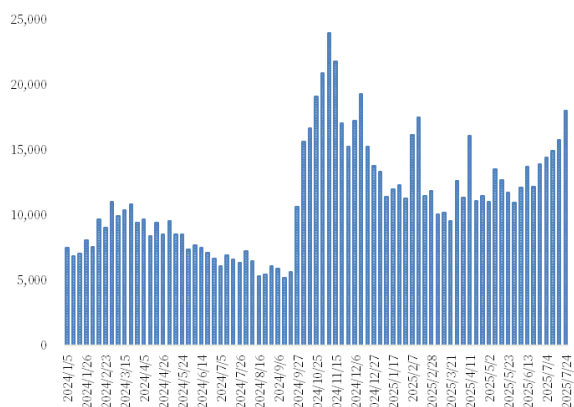
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	6
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	6
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
表 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

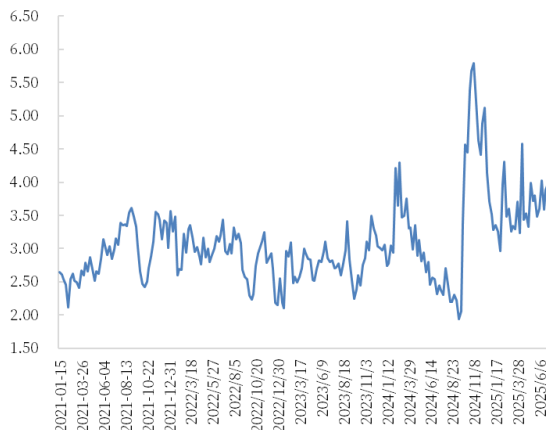
本周（2025.7.21-2025.7.25）A 股日均成交额 18043 亿元，环比+14.56%；日均换手率 4.18%，环比+0.36pct，本周，市场活跃度持续提升。

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 7 月 25 日，25 年股权融资规模达 8,195.06 亿元。其中，IPO606 亿元，增发 7211 亿元，其中，再融资 1430 亿元。2025 年 6 月券商直接融资规模为 5530.18 亿元，同比+3722.68%，环比+3192.75%。截至 2025 年 7 月 25 日，券商累计主承销规模 87828.86 亿元。2025 年 6 月债券承销规模达到 15064.15 亿元，同比+40.31%，环比+24.88%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

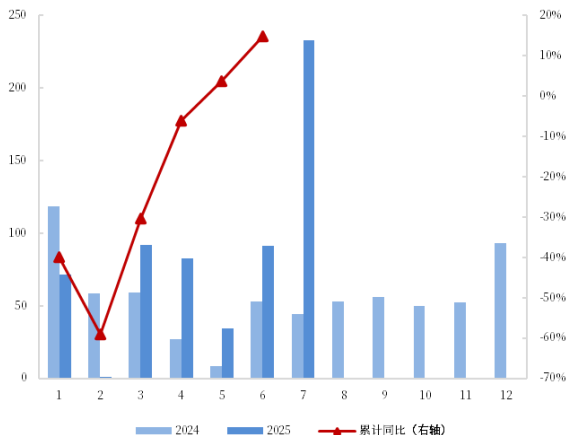
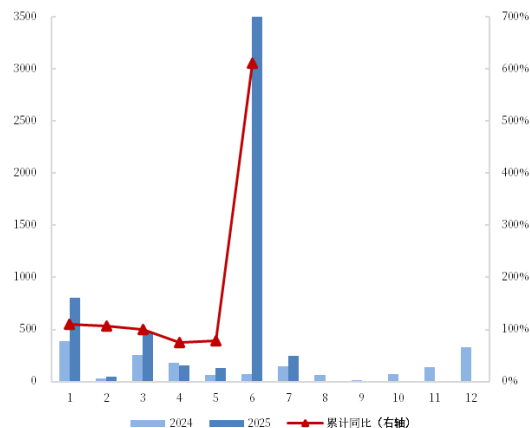
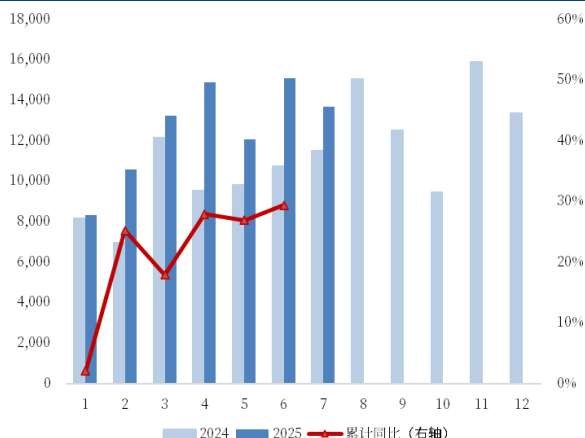


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

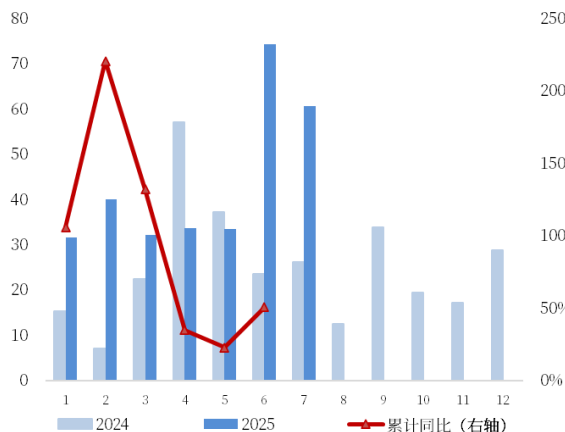
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


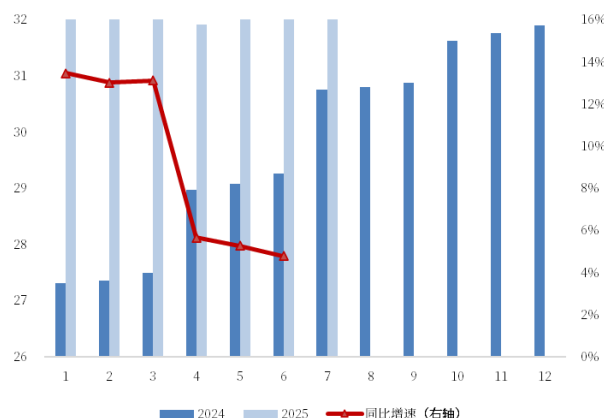
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 7 月 25 日，2025 年券商资管累计新发行份额 305.81 亿份，新成立基金 2217 只。2025 年 6 月共计新发资管产品 382 只，同比+46.92%，共计市场份额 74.35 亿份，同比上涨 214.81%。截至 2025 年 7 月 25 日，基金市场份额 30.94 亿份，实现基金规模 34.09 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

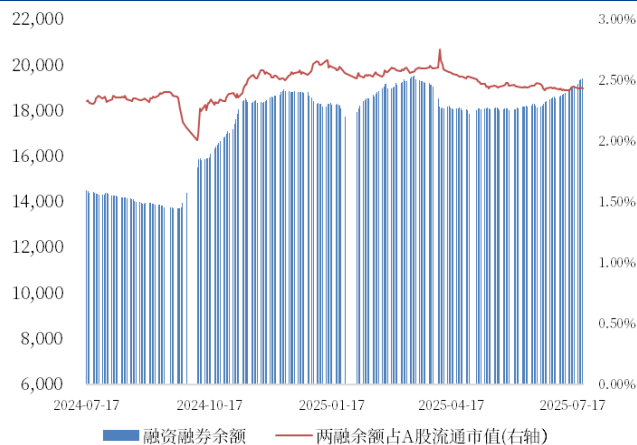
(四) 信用业务

截至 2025 年 7 月 24 日，两融余额 19419.73 亿元，较上周同比+396.50 亿元，7 月两融日均余额 18874 亿元，环比+2.20%；截止 7 月 25 日，市场质押股数 3,060.86 亿股，市场质押股数占总股本 3.74%，市场质押市值 27,825.08 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 7 月 25 日，沪深 300 年内上涨 4.89%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.37%。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



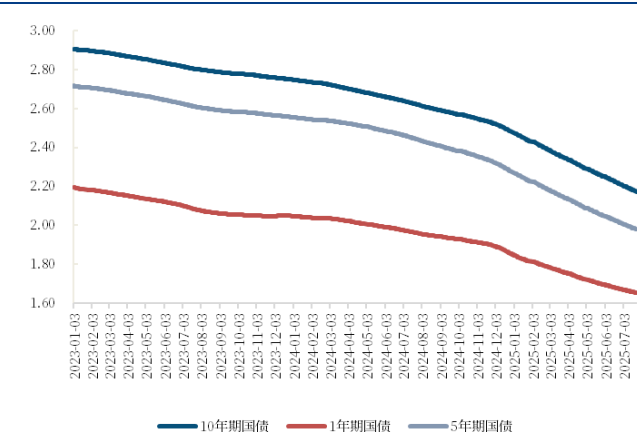
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

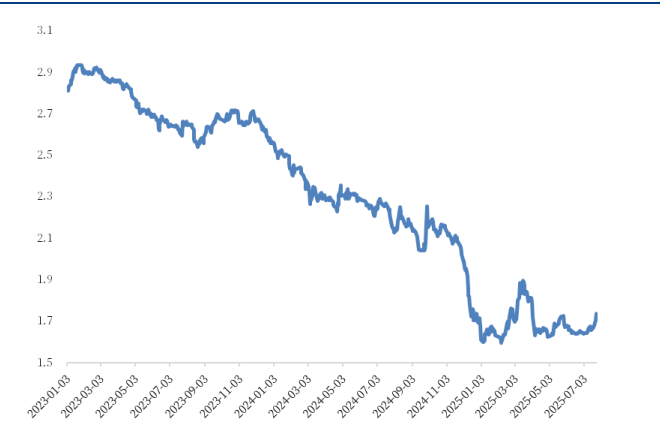
截至 2025 年 7 月 25 日，10 年期债券到期收益率为 1.7324%，环比+5.50BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.1735%，环比-0.72BP。

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%。

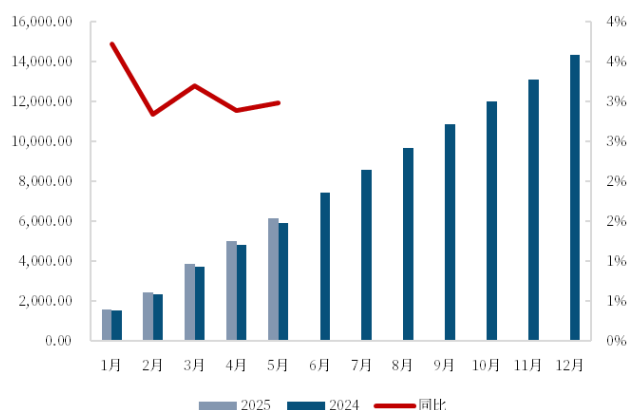
表1 2025 年 5 月末保险资产规模及变化

	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%	

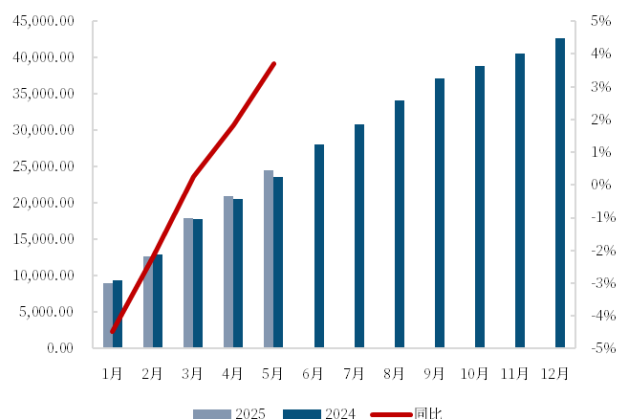
资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（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 (%)


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

- 7月24日，中国证监会召开证监会系统党的建设暨2025年年中工作会议，总结上半年工作，分析当前形势，部署下一阶段证监会系统党的建设和改革发展重点任务。证监会党委书记、主席吴清出席会议并讲话。会议明确下半年七大工作重点，包括全力巩固市场回稳向好态势；深化改革激发多层次市场活力；从资产端、资金端进

一步固本培元；持续提升监管执法效能；精准防控资本市场重点领域风险；稳步推进高水平制度型开放；增强资本市场重大问题研究的权威性和影响力，更好服务国家战略和监管需要。

- 7 月 25 日，为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》《中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善中国特色现代企业制度的意见》，进一步规范上市公司董事、高级管理人员和控股股东、实际控制人行为，推动提升上市公司治理水平，中国证监会对《治理准则》进行了修订，向社会公开征求意见。

2、公司公告

国泰海通（601211）：关于境外全资附属公司债务融资并由公司提供担保的公告

2025 年 7 月 24 日，国泰海通发布公告，公司作为担保人于 2025 年 7 月 23 日签署《贷款协议》，为境外全资子公司海通银行（因公司吸收合并海通证券原因于 2025 年 3 月成为本公司境外全资子公司）等值 4.5 亿美元银团贷款提供无条件及不可撤销的保证担保，担保范围包括贷款本金、利息及交易文件下的其他付款义务。本次担保金额为 4.5 亿美元。

方正证券（601901）：关于出售瑞信证券 49%股权的进展公告

2025 年 7 月 23 日，方正证券发布公告，2024 年 6 月 24 日，公司第五届董事会第七次会议同意公司向北京市国有资产经营有限责任公司出售持有的瑞信证券（中国）有限公司 49%股权，并于 2025 年 7 月 21 日就出售事项签署补充协议。7 月 23 日，瑞信证券（已更名为北京证券有限责任公司）办理完成上述股权变动的工商变更登记，并取得换发的营业执照，公司不再持有瑞信证券股权。

西部证券（002673）：2025 年度第二期短期融资券兑付完成的公告

2025 年 7 月 24 日，西部证券发布公告，于 2025 年 4 月 21 日发行了公司 2025 年度第二期短期融资券，发行金额为人民币 10 亿元，票面利率为 1.77%，发行期限为 92 天，兑付日为 2025 年 7 月 23 日。2025 年 7 月 23 日，公司兑付了 2025 年度第二期短期融资券本息共计人民币 1,004,461,369.86 元。

浙商证券（601878）：2025 年半年度业绩快报公告

2025 年 7 月 25 日，浙商证券发布公告，公司 2025 年上半年实现营业收入 65.12 亿元，同比下降 18.60%。实现归属于上市公司股东的净利润 11.49 亿元，同比增长 46.54%。

东方财富（300059）：2025 年度第三期短期融资券兑付完成的公告

2025 年 7 月 25 日，东方财富发布公告，于 2025 年 3 月 21 日成功发行了东方财富证券股份有限公司 2025 年度第三期短期融资券，发行金额为人民币 20 亿元，票面利率为 1.97%，期限为 122 天，兑付日期为 2025 年 7 月 24 日。2025 年 7 月 24 日，东方财富证券完成了 25 东财证券 CP003 的本息兑付工作。

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