

2025 年 07 月 18 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 年第二十五期）

券商发布中期业绩预告，中期业绩预喜

市场表现：

本期（2025.7.14-2025.7.18）非银（申万）指数-1.24%，行业排 28/31，券商 II 指数-1.06%，保险 II 指数-1.35%；

上证综指+0.69%，深证成指+2.04%，创业板指+3.17%。

个股涨跌幅排名前五位：海南华铁（+8.37%）、华西证券（+3.27%）、国信证券（+3.26%）、香溢融通（+3.25%）、招商证券（+2.46%）；

个股涨跌幅排名后五位：爱建集团（-8.70%）、永安期货（-7.85%）、南华期货（-7.84%）、中原证券（-5.59%）、国盛金控（-5.53%）。

（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 1.06%，跑输沪深 300 指数 2.15pct，跑输上证综指数 1.75pct。当前券商板块 PB 估值为 1.39 倍，位于 2020 年 30 分位点附近，处于历史低位。

本周，截至 7 月 18 日，已有 29 家上市券商发布 2025 年中报预告，均预计净利润实现同比增长。其中，国联民生、华西证券两家公司预计上半年归母净利润同比增长均突破 1000%。国联民生预计，公司上半年实现归属于母公司所有者的净利润 11.29 亿元，同比增长 1183%左右；华西证券预计，上半年公司实现归属于上市公司股东的净利润 4.45 亿元至 5.75 亿元，同比增长 1025.19%至 1353.9%。另外，国泰海通、申万宏源、长江证券等 9 家上市券商预计上半年归母净利润同比最大变动幅度均在 100%之上。头部券商如中信建投、中金公司预计上半年归母净利润同比最大变动幅度均在 50%之上。总体来看，2025 年上半年 A 股成交额同比显著回升，注册制改革深化推动 IPO 及再融资规模增长，资管新规过渡期结束后券商主动管理能力提升，均为业绩提升的主要。资本市场回暖背景下券商板块业绩全面复苏。其中，中小券商凭借低基数及业务转型红利呈现更高业绩弹性，头部券商则保持稳健增长，行业分化中凸显结构性机会。

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

非银行业周报（2025 年第二十二期）券商积极布局虚拟资产交易，利好券商估值修复 —2025-06-30

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 1.35%，跑输沪深 300 指数 2.44pct，跑输上证综指数 2.05pct。

本周，保险公司陆续发布上半年理赔报告，2025 年上半年，中国人寿赔付件数超 1214 万件，赔付金额超 302 亿元，获赔率 99.6%。同时，平安人寿上半年总计赔付 237.7 万件，赔付金额 206.2 亿元，两大险企赔付总额达 508.2 亿元。此外，上半年，太保寿险赔付 194.7 万件，赔付金额 99.2 亿元；新华保险累计赔付 241 万件，赔付金额 73 亿元，豁免保费总金额 4.18 亿元，总件数 8762 件；富德生命人寿理赔总金额约 19.7 亿元；工银安盛人寿赔付 12 亿元。太保寿险、新华保险等亦保持较高赔付规模，反映行业整体保障能力增强。尽管赔付规模可观，重疾险件均赔付金额仍偏低（中国人寿约 4 万元，平安人寿约 8 万元），远低于癌症等重疾治疗费用（20 万-50 万元），当前重疾险的保障水平与治疗费用之间存在缺口。近期，国家医保局推动医保与商保目录协同调整，有望提升创新药覆盖，缓解“用药贵”问题，倒逼险企优化重疾产品设计。未来，“医保+商保”融合模式或成行业趋势，增强健康险竞争力。

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	10
1、行业动态	10
2、公司公告	10

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

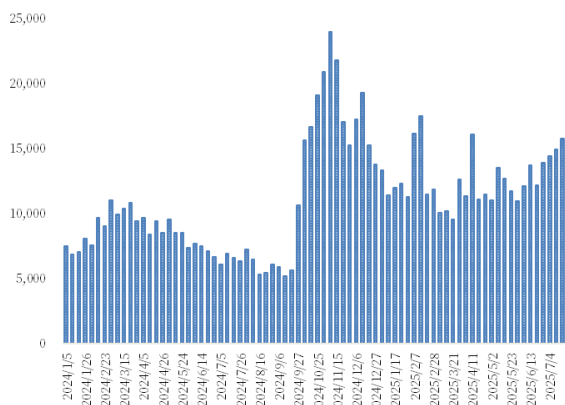
图 11 750 日国债移动平均收益率 (%)	7
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
表 1 2025 年 5 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

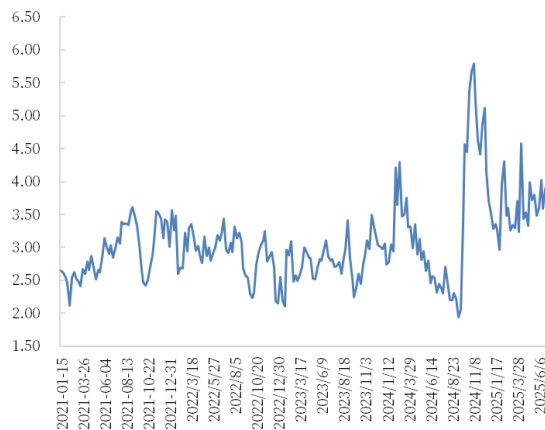
本周（2025.7.14-2025.7.18）A股日均成交额15749亿元，环比+5.26%；日均换手率3.82%，环比-0.02pct，本周，市场活跃度持续提升。

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18日，25年股权融资规模达8,050.40亿元。其中，IPO595亿元，增发7134亿元，其中，再融资1297亿元。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18日，券商累计主承债券规模82141.24亿元。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

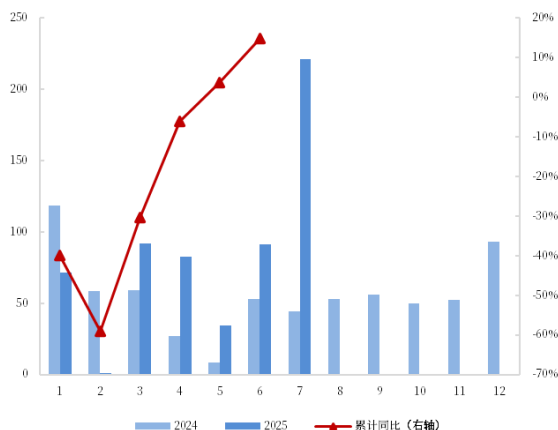
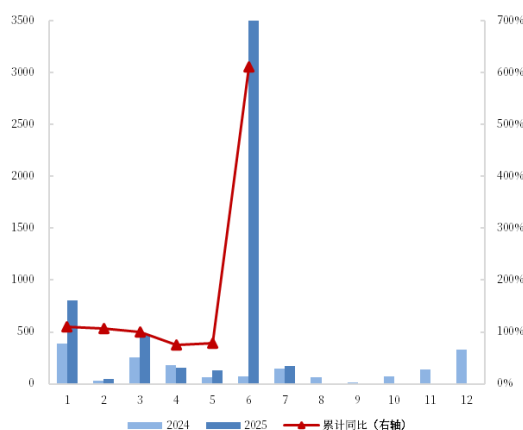
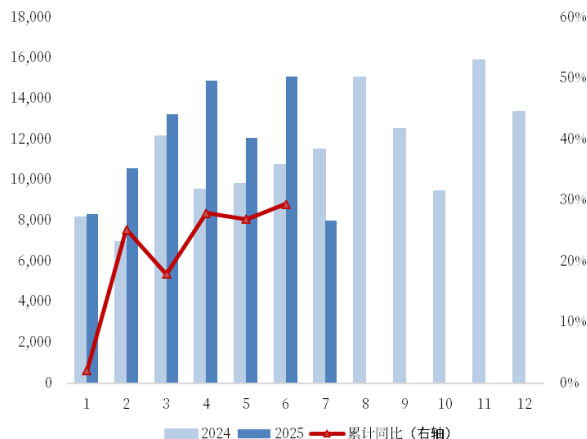


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

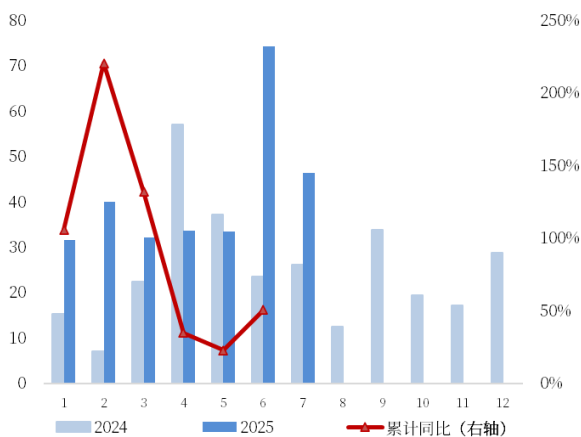
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


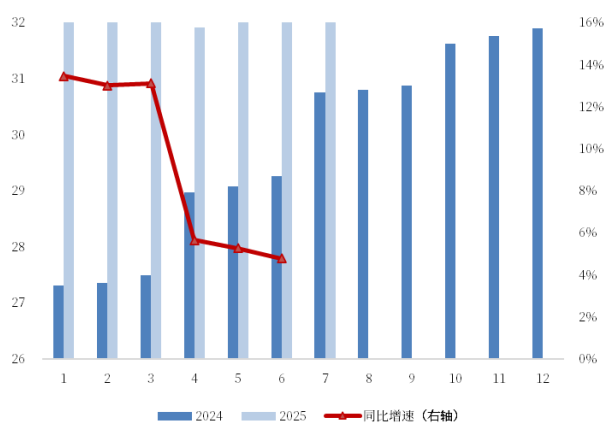
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 7 月 18 日，2025 年券商资管累计新发行份额 291.61 亿份，新成立基金 2104 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 18 日，基金市场份额 30.05 亿份，实现基金规模 32.92 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

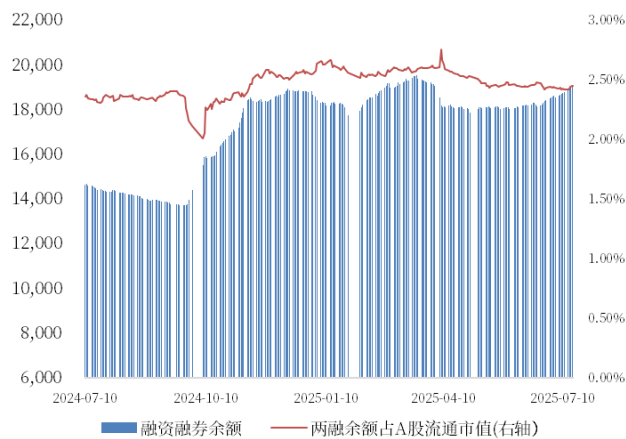
(四) 信用业务

截至 2025 年 7 月 17 日，两融余额 19043.90 亿元，较上周同比+286.03 亿元，7 月两融日均余额 18725 亿元，环比+2.18%；截止 7 月 18 日，市场质押股数 3,067.23 亿股，市场质押股数占总股本 3.75%，市场质押市值 27,828.42 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 7 月 18 日，沪深 300 年内上涨 3.14%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.84%。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



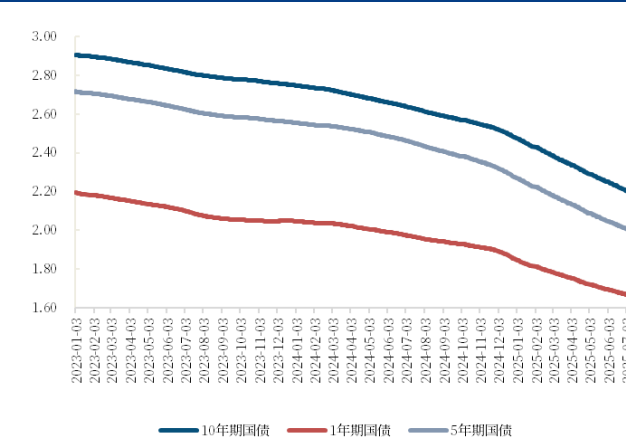
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

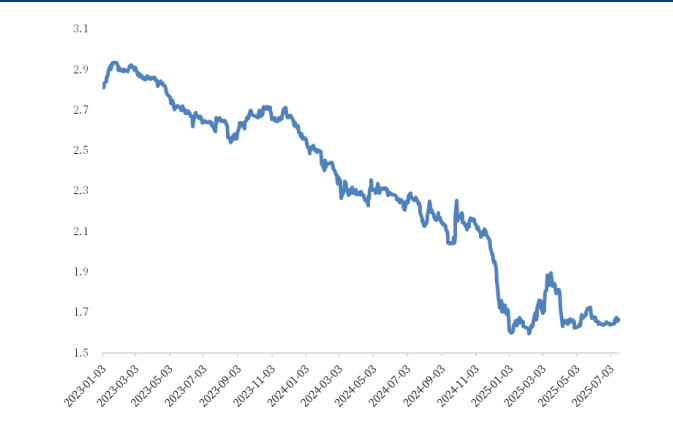
截至 2025 年 7 月 18 日，10 年期债券到期收益率为 1.6652%，环比-0.74BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.1826%，环比-0.78BP。

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 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

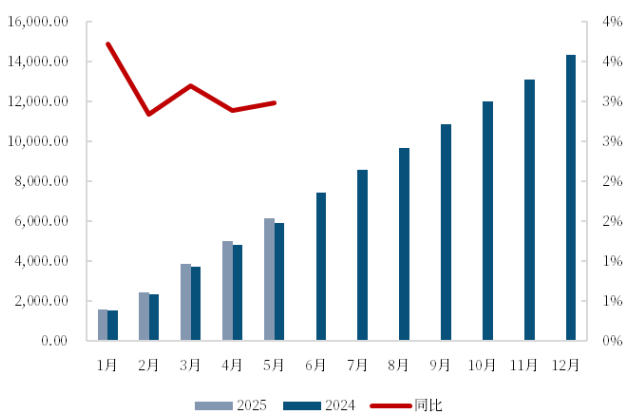
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	336,627	30,776	8,195	1,324	384,239
环比变化	1.81%	-0.12%	-2.70%	-0.19%	1.54%
同比变化	16.80%	6.38%	7.29%	8.16%	16.05%
占比	87.61%	8.01%	2.13%	0.34%	
占比环比变化	0.24%	-0.13%	-0.09%	-0.01%	

资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

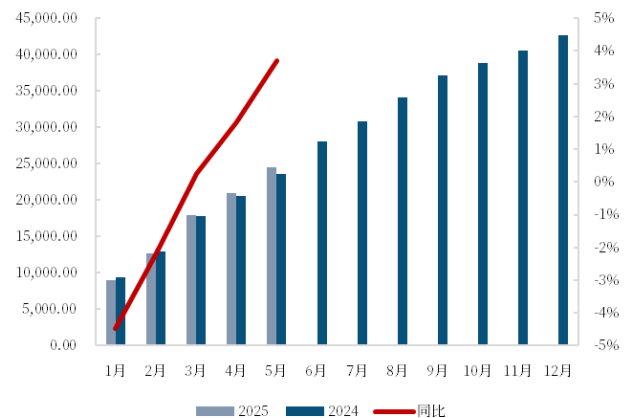
原保费收入：2025 年 5 月，全行业共实现原保险保费收入 30,602.02 亿元，同比+3.77%。其中，财产险业务原保险保费收入 6,129.43 亿元，同比+2.98%；人身险原保费收入 24,472.59 亿元，同比+3.72%。

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14日，中国人民银行发布《中国人民银行 金融监管总局 中国证监会关于印发〈绿色金融支持项目目录（2025年版）〉的通知》。根据通知，为加强绿色金融市场流动性，提升绿色金融资产管理效率、降低识别成本，《绿色金融支持项目目录（2025年版）》统一适用于各类绿色金融产品。沪深北交易所上市及股票发行、

新三板挂牌及股票发行业务暂不适用。

- 7月15日，上海证券交易所与巴西证券期货交易所 ETF 互通合作取得新进展，巴西伊塔乌资产管理公司成功发行了跟踪中国 A50ETF 的基金产品，推动中巴两国资本市场合作持续深化。该巴西 ETF 跟踪的标的为在上交所上市的易方达中国 A50ETF，其指数成份股覆盖中国 A 股市场核心龙头上市公司。通过 ETF 互通机制，巴西等美洲投资者能够高效投资中国优质资产，以更加便捷的方式分享中国经济增长红利。
- 7月11日，中国证券业协会正式发布《中国证券业协会关于加强自律管理 推动证券业高质量发展的实施意见》，从完善自律管理体系、加强保荐承销业务自律管理、引导督促服务功能发挥等 7 个方面提出 28 条措施，通过加强顶层设计和统筹考虑，进一步提升自律管理与服务的工作质效，推动证券业高质量发展。

2、公司公告

国泰海通（601211）：关于 2024 年度第十一期短期融资券兑付完成的公告

2025 年 7 月 17 日，国泰海通发布公告，于 2024 年 12 月 18 日成功发行了国泰君安证券股份有限公司 2024 年度第十一期短期融资券，本期短期融资券发行额为人民币 40 亿元，票面利率为 1.70%，短期融资券期限为 210 天，兑付日期为 2025 年 7 月 16 日。2025 年 7 月 16 日，本公司完成了本期短期融资券的本息兑付工作。

中泰证券（600918）：关于为境外全资子公司中泰金融国际有限公司提供担保的公告

2025 年 7 月 17 日，中泰证券发布公告，公司于 2025 年 7 月 17 日与招商银行股份有限公司济南分行签署《担保合作协议》，以内保外贷方式向招商银行济南分行申请为中泰国际获取境外银行借款开具保函，担保总额为 35,000 万港元，担保期限为 12 个月。截至本公告披露之日，公司为中泰国际提供的担保余额为 100,000 万港元（含本次担保）。

中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

2025 年 7 月 17 日，中信证券发布公告，公司境外全资子公司中信证券国际有限公司的附属公司 CSI MTN Limited 于 2022 年 3 月 29 日设立境外中期票据计划（，此中票计划由中信证券国际提供担保。发行人于 2025 年 7 月 16 日在中票计划下发行两笔票据，发行金额合计 6.052 亿美元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金余额合计 28.83 亿美元。

兴业证券（601377）：2024 年度第三期短期融资券兑付完成公告

2025 年 7 月 16 日，兴业证券发布公告，于 2024 年 10 月 29 日发行 2024 年度第

三期短期融资券，发行总额人民币 45 亿元，票面利率 2.00%，期限 260 天，兑付日为 2025 年 7 月 16 日。2025 年 7 月 16 日，公司完成本期短期融资券兑付，本息合计人民币 4,564,109,589.04 元。

中银证券（601696）：关于向专业投资者公开发行人公司债券获得中国证券监督管理委员会注册批复的公告

2025 年 7 月 17 日，中银证券发布公告，中国证监会同意中银国际证券股份有限公司向专业投资者公开发行人公司债券，总额不超过 140 亿元。

（二）保险

1、行业动态

- 7 月 15 日，金融监管总局发布了《金融机构产品适当性管理办法》，明确金融机构销售保险产品应综合考虑产品类型等因素，对保险产品进行分类分级，并加强对销售人员、销售行为、销售渠道的管理，建立保险销售资质分级管理体系。《办法》自 2026 年 2 月 1 日起施行。

2、公司公告

中国太保（601601）：保费收入公告

2025 年 7 月 16 日，中国太保发布公告，公司于 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 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 1,680.09 亿元，同比增长 9.7%，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 1,139.99 亿元，同比增长 0.9%。

新华保险（601336）：保费收入公告

2025 年 7 月 14 日，新华保险发布公告，公司于 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日期间累计原保险保费收入为人民币 12,126,217 万元，同比增长 23%。

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