

2025 年 07 月 12 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 年第二十四期）

多重利好共振，券商估值业绩双修复

市场表现：

本期（2025.7.7-2025.7.11）非银（申万）指数+3.96%，行业排 3/31，券商Ⅱ指数+4.46%，保险Ⅱ指数+1.60%；

上证综指+1.09%，深证成指+1.78%，创业板指+2.36%。

个股涨跌幅排名前五位：南华期货（+36.96%）、中油资本（+27.78%）、永安期货（+22.96%）、中银证券（+22.56%）、瑞达期货（+21.45%）；

个股涨跌幅排名后五位：中国人保（-2.08%）、中国人寿（-1.41%）、拉卡拉（-0.87%）、江苏金租（-0.16%）、爱建集团（+1.77%）。

（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 4.46%，跑赢沪深 300 指数 3.76pct，跑赢上证综指数 3.38pct。当前券商板块 PB 估值为 1.37 倍，位于 2020 年 30 分位点附近，处于历史低位。

本周，红塔证券发布 2025 年中期业绩预告，首家券商中期业绩预告出炉。红塔证券预计 2025 年上半年实现归属于母公司所有者的净利润为 6.51 亿元至 6.96 亿元，与上年同期相比将增加 2.02 亿元至 2.47 亿元，同比增长 45%至 55%；预计实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 6.34 亿元到 6.79 亿元，与上年同期相比将增加 1.81 亿元到 2.26 亿元，同比增长 40%到 50%。业绩增长主要得益于自营投资业务的非方向化转型，优化资产负债结构，提升资产配置效率。2025 年上半年，在多重利好因素共振下，A 股市场交投活跃度显著提升，截至 7 月 11 日 A 股日均成交额达到 14961 亿元，IPO 融资规模同比大幅改善，叠加二季度债券市场回暖及港股市场交易与 IPO 持续高景气，证券行业经营环境全面向好，预计上市券商中报业绩将延续强劲增长态势，证券板块有望迎来估值修复。证券行业已步入高质量发展新阶段，在开放合作持续深化的背景下，一流投行建设的战略方向进一步明确。当前行业政策框架呈现三大特征：分类评价体系持续优化引导差异化竞争，资本约束机制推动精细化管理，创新试点扩容加速业务升级。建议关注逼并购重组、财富管理转型和创新业务牌照三大主线。

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

非银行业周报（2025 年第二十一期）券商并购重组再提速，关注券商投资机会 —2025-06-23

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 1.60%，跑赢沪深 300 指数 0.79pct，跑赢上证综指数 0.51pct。

本周，截至 7 月 11 日，险资对上市公司的举牌次数已达 20 次，已达去年全年水平。此次举牌涉及 10 家保险机构和 16 家上市公司。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。本周，7 月 11 日，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》。推动保险资金全面建立三年以上长周期考核机制。新考核指标自 2025 年度绩效评价起实施。此次调整是 2023 年 10 月首次引入三年考核机制后的进一步深化，也是落实 2025 年初六部委《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》的具体举措。《通知》通过优化国有险企绩效考核体系，强化长期投资导向，有望显著提升险资权益配置意愿，为 A 股市场带来稳定增量资金，同时优化资本市场结构。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、行业动态	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

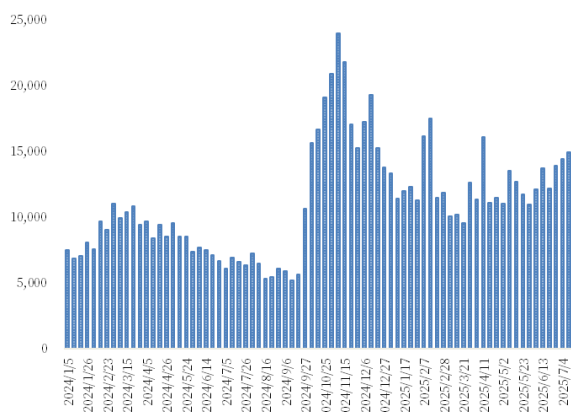
表 1 2025 年 5 月末保险资产规模及变化7

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

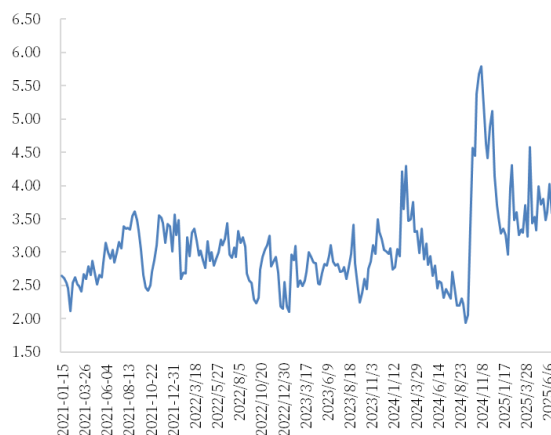
本周（2025.7.7-2025.7.11）A 股日均成交额 14961 亿元，环比+3.85%；日均换手率 3.80%，环比-0.13pct，本周，市场活跃度持续提升。

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（%）



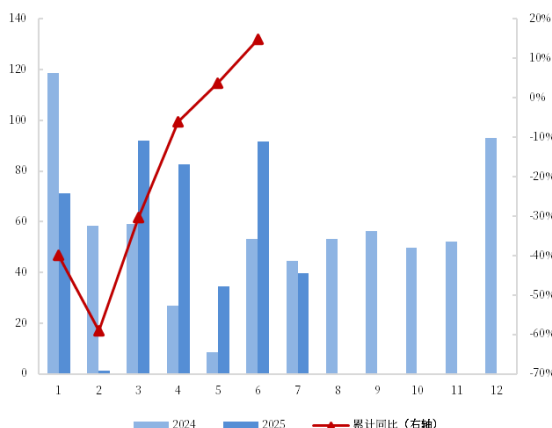
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

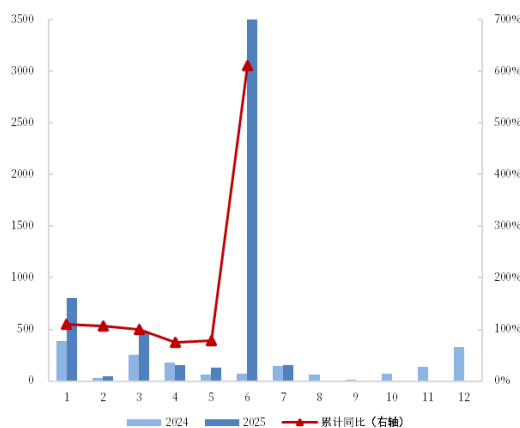
截至 2025 年 7 月 11 日，25 年股权融资规模达 7,835.27 亿元。其中，IPO413 亿元，增发 7118 亿元，其中，再融资 1111 亿元。2025 年 6 月券商直接融资规模为 5530.18 亿元，同比+3722.68%，环比+3192.75%。截至 2025 年 7 月 11 日，券商累计主承债券规模 78941.69 亿元。2025 年 6 月债券承销规模达到 15064.15 亿元，同比+40.31%，环比+24.88%。

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

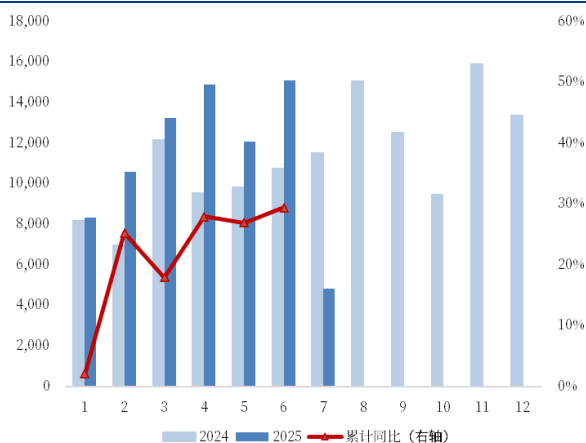


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



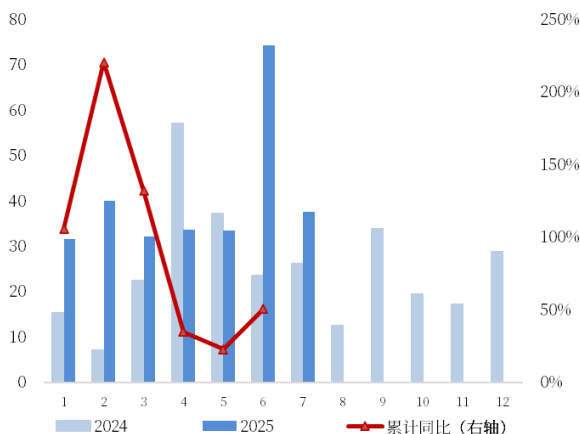
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

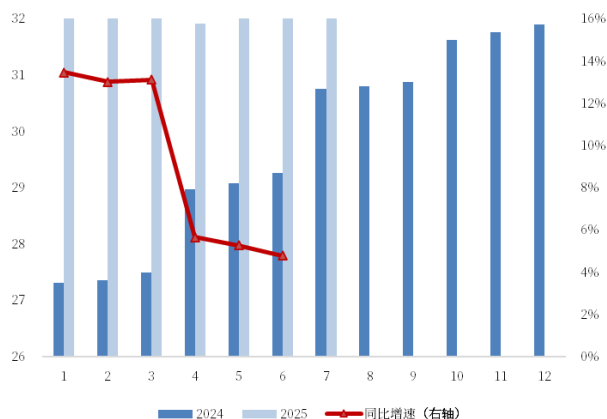
截至 2025 年 7 月 11 日，2025 年券商资管累计新发行份额 282.81 亿份，新成立基金 2027 只。2025 年 6 月共计新发资管产品 382 只，同比+46.92%，共计市场份额 74.35 亿份，同比上涨 214.81%。截至 2025 年 7 月 11 日，基金市场份额 29.74 亿份，实现基金规模 32.42 亿元。

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

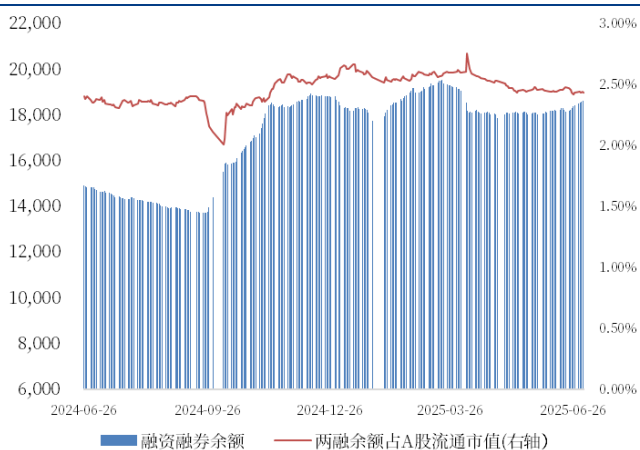
（四）信用业务

截至2025年7月10日，两融余额18737.06亿元，较上周同比+207.82亿元，6月两融日均余额18611亿元，环比+2.18%；截止7月11日，市场质押股数3,086.03亿股，市场质押股数占总股本3.77%，市场质押市值27,237.14亿元。

（五）自营业务

截至2025年7月11日，沪深300年内上涨2.03%，中债总财富（总值）指数年内上涨0.77%。本周股票市场下行，债券市场下行。

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



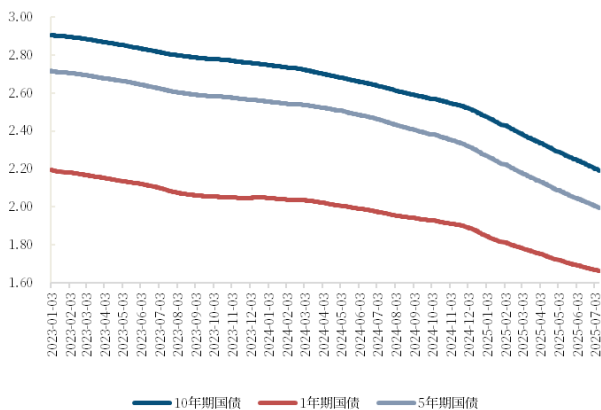
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

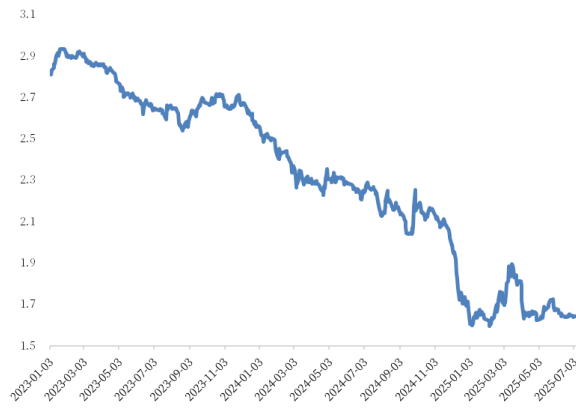
截至2025年7月11日，10年期债券到期收益率为1.6653%，环比+2.47BP。10年期国债750日移动平均值为2.1923%，环比-0.80BP。

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%	

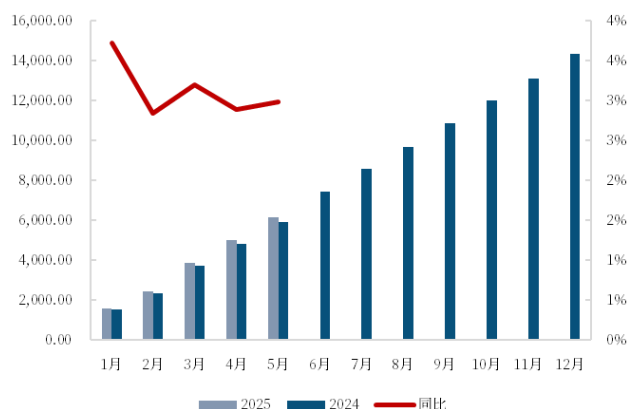
资源来源: 金融监督管理总局、中航证券研究所

(二) 负债端

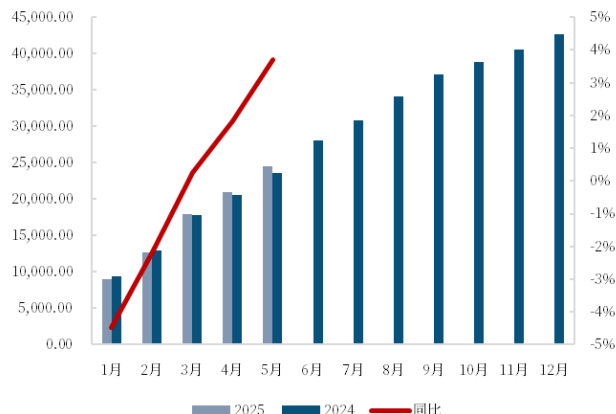
原保费收入: 2025 年 5 月, 全行业共实现原保险保费收入 30,602.02 亿元, 同比+3.77%。其中, 财产险业务原保险保费收入 6,129.43 亿元, 同比+2.98%; 人身险原保费收入 24,472.59 亿元, 同比+3.72%。

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

- 中国证券业协会近期对《证券行业执业声誉信息管理办法》进行了修订，目前正在征求行业意见。此次修订旨在落实相关监管精神，将干扰监管执法的行贿行为纳入违法失信范畴，同时鼓励券商主动赔偿欺诈发行导致的投资者损失，明确通过先行赔付机制有效减轻或消除损害的，其相关处罚信息可免于记入执业声誉信息库。
- 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

财达证券（600906）：关于持股 5%以上股东权益变动触及 1%刻度的提示性公告

2025年7月8日，财达证券发布公告，于2025年7月7日收悉股东河北省国有资产控股运营有限公司《关于减持股份计划实施进展暨权益变动触及 1%刻度的告知函》，国控运营于2025年7月3日至2025年7月7日期间通过大宗交易和集中竞价方式累计减持公司股份28,070,200股，占公司总股本的0.87%。本次权益变动后，国控运营及其一致行动人河北省国控投资管理有限公司合计持有公司股份由471,780,550股减少至443,710,350股，合计持股比例由14.54%减少至13.67%，权益变动触及1%刻度。

浙商证券（601878）：2025 年度第六期短期融资券发行结果公告

2025 年 7 月 9 日，浙商证券发布公告，公司 2025 年度第六期短期融资券已于 2025 年 7 月 7 日发行完毕，实际发行总额 20 亿元，票面利率 1.59%。

红塔证券（601236）：2025 年半年度业绩预告

2025 年 7 月 9 日，红塔证券发布公告，预计公司 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 65,137.08 万元到 69,629.30 万元，与上年同期相比将增加 20,214.95 万元到 24,707.17 万元，同比增长 45%到 55%。预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 63,357.55 万元到 67,883.09 万元，与上年同期相比将增加 18,102.16 万元到 22,627.70 万元，同比增长 40%到 50%。

国泰海通（601211）：关于 A 股股份回购实施结果暨股份变动的公告

2025 年 7 月 1 日，国泰海通发布公告，截至 2025 年 7 月 9 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 67,516,831 股，占公司总股本的比例为 0.3830%，购买的最高价为人民币 19.57 元/股，最低价为人民币 16.49 元/股，已支付的总金额为人民币 1,210,734,496.98 元（不含交易费用）。

国盛金控（002670）：2025 年半年度业绩预告

2025 年 7 月 10 日，国盛金控发布公告，公司预计盈利 15,000 万元-22,000 万元，比上年同期增长 236.85%-394.05%（上年同期盈利 4,452.99 万元）。预计盈利 0.078 元/股-0.114 元/股（上年同期盈利 0.023 元/股）。

（二）保险

1、行业动态

- 7 月 11 日，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，推动保险资金全面建立三年以上长周期考核机制。新考核指标自 2025 年度绩效评价起实施。

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