

信义山证汇通天下

证券研究报告

非银行金融

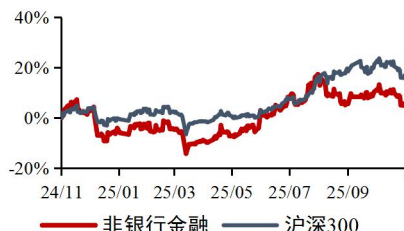
行业周报（20251117-20251121） 领先大市-A(维持

券商并购重组再获新进展，关注板块投资价值

2025 年 11 月 26 日

行业研究/行业周报

非银行金融行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证非银行金融】提升资本市场内在稳定性，券商基本面持续向好-【山证非银】行业周报（20251110-20251114）：2025.11.18

【山证非银行金融】资本市场双向开放全面深化，券商基本面持续向好-行业周报（20251103-20251109）：2025.11.14

分析师：

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

投资要点

聚焦五篇大文章，证券公司加强功能性发挥。中国证券业协会日前发布的 2025 年前三季度证券公司债券（含企业债券）承销业务专项统计显示，今年前三季度证券公司合计承销科技创新债 7051.8 亿元，同比增长 57.77%，证券公司聚焦五篇大文章领域，持续加强功能性发挥。

券商并购重组再获新进展。本周中金公司发布公告，正在筹划通过换股方式吸收合并东兴证券、信达证券，在建设金融强国的政策背景下，证券行业并购重组预计将进一步加速，同一控股股东下券商合并可能性相对较大。通过资源的整合和资本集中，提升证券行业整体竞争力，进一步迈向打造一流投行的建设目标。2025 年前三季度券商业绩同比环比均实现较大改善。随着政策进一步完善，强化战略性力量储备和稳市机制建设，提升资本市场内在稳定性，推动金融业高质量发展，部分券商有望通过外延式和内涵式发展，探索海外业务增量，利用差异化竞争优势，实现业绩的稳步增长，建议关注板块投资机遇。

11 月 17 日至 11 月 21 日期间，主要指数均下跌，上证综指下跌 3.90%，沪深 300 下跌 3.77%，创业板指数下跌 6.15%。期间 A 股日均成交额 1.87 万亿元，环比下降 8.75%。截至 11 月 21 日，两融余额 2.46 万亿元；中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.79%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.82%，较年初上行 20.89bp。

风险提示

➤ 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

1. 投资建议

聚焦五篇大文章，证券公司加强功能性发挥。中国证券业协会日前发布的 2025 年前三季度证券公司债券（含企业债券）承销业务专项统计显示，今年前三季度证券公司合计承销科技创新债 7051.8 亿元，同比增长 57.77%，证券公司聚焦五篇大文章领域，持续加强功能性发挥。

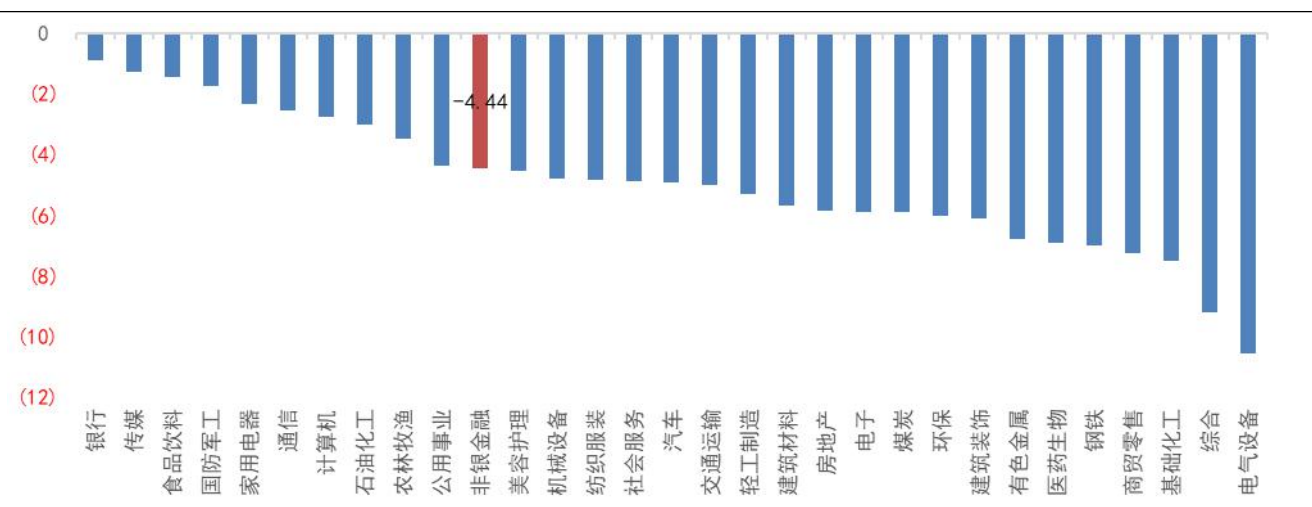
券商并购重组再获新进展。本周中金公司发布公告，正在筹划通过换股方式吸收合并东兴证券、信达证券，在建设金融强国的政策背景下，证券行业并购重组预计将进一步加速，同一控股股东下券商合并可能性相对较大。通过资源的整合和资本集中，提升证券行业整体竞争力，进一步迈向打造一流投行的建设目标。2025 年前三季度券商业绩同比环比均实现较大改善。随着政策进一步完善，强化战略性力量储备和稳市机制建设，提升资本市场内在稳定性，推动金融业高质量发展，部分券商有望通过外延式和内涵式发展，探索海外业务增量，利用差异化竞争优势，实现业绩的稳步增长，建议关注板块投资机遇。

2. 行情回顾

上周（20251110-20251114）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4453.61(-3.77%)、2920.08(-6.15%)，申万一级非银金融指数跌幅为 4.44%，在 31 个申万一级行业中排名第 11 位。

个股表现，本周板块涨幅居前的有四川双马(6.29%)、首创证券(4.24%)、东兴证券(1.47%)，跌幅居前的有瑞达期货(-17.06%)、东北证券(-11.09%)、弘业期货(-10.30%)。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1：证券业个股涨跌幅前五名与后五名

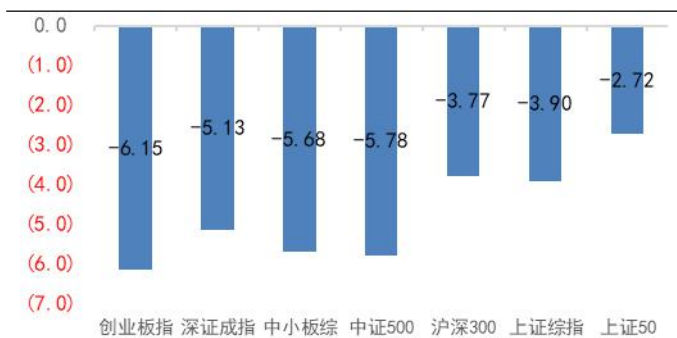
前五名		后五名	
简称	周涨跌幅 (%)	简称	周涨跌幅 (%)
四川双马	6.29	瑞达期货	-17.06
首创证券	4.24	东北证券	-11.09
东兴证券	1.47	弘业期货	-10.30
江苏金租	1.42	九鼎投资	-9.86
信达证券	0.11	怡亚通	-9.85

数据来源：Wind，山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

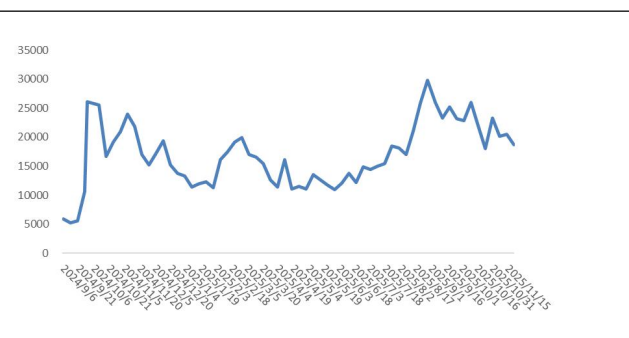
1) 市场表现及市场规模：上周主要指数均下跌，上证综指下跌 3.90%，沪深 300 下跌 3.77%，创业板指数下跌 6.15%。期间 A 股日均成交额 1.87 万亿元，环比减少 8.75%。

图 2：期间主要指数的涨跌幅 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：市场日均成交额 (亿元)



数据来源：wind，山西证券研究所

2) 信用业务：截至 11 月 21 日，市场质押股 2953.81 亿股，占总股本 3.60%；两融余额 2.46 万亿元，环比下降 1.25%。其中，融资规模 2.45 万亿元，融券余额 162.72 亿元。

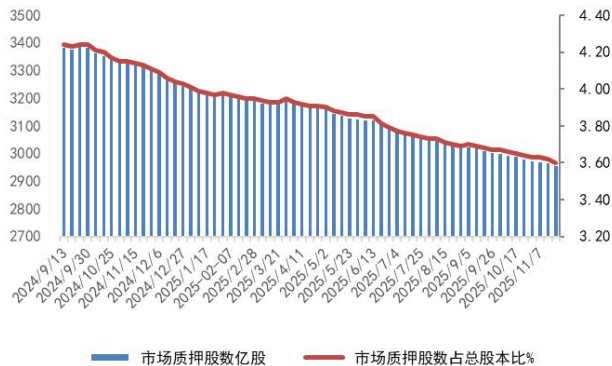
3) 基金发行：25 年 10 月，新发行基金份额 804.86 亿份，发行 136 只，环比下降 30.54%。其中，股票型基金发行 248.12 亿份，环比下降 30.67%，发行份额占比 30.83%。

4) 投行业务：25 年 10 月，股权承销规模 574.44 亿元，其中，IPO 金额 128.69 亿元；再融资金额 445.75 亿元。

5) 债券市场：中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.79%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.82%，较年初上行 20.89bp。



图 4：截至 11 月 21 日，质押股数占比 3.6%



数据来源：wind，山西证券研究所

图 5：截至 11 月 21 日，两融余额 2.46 万亿元



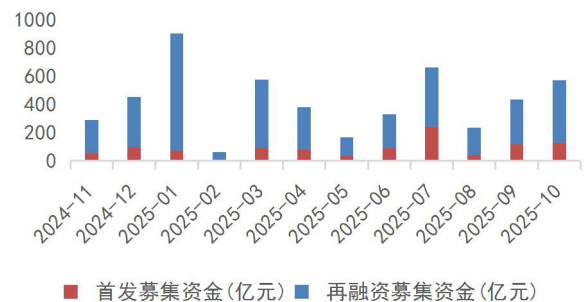
数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：10 月基金发行份额 804.86 亿份



数据来源：wind，山西证券研究所

图 7：10 月股权融资规模 574.44 亿元



数据来源：wind，山西证券研究所，注：6 月剔除四大行增资金额

图 8：中债 10 年国债到期收益率(%)



数据来源：wind，山西证券研究所

4. 监管政策与行业动态

证券业协会：前三季度证券公司承销科技创新债券 7051.8 亿元，同比增长 57.77%。中国证券业协会日前发布的 2025 年前三季度证券公司债券（含企业债券）承销业务专项统计显示，今年前三季度作为科技创新债券主承销商的证券公司共 75 家，承销 674 只债券，合计金额 7051.8 亿元，同比增长 57.77%。中信证券、中信建投、国泰海通分别承销 83.8 家、69.65 家和 62.96 家，承销金额分别为 1417.91 亿元、1111.66 亿元和 844.59 亿元。（中国证券业协会）

保险资管业协会：34 家保险资管管理资金规模 33.30 万亿元。近日，中国银行保险资产管理业协会组织编写的《中国保险资产管理业发展报告（2025）》发行，详细披露了保险资管行业的主体明细、经营业绩、业务趋势特征以及从业人员情况等。截至 2024 年末，34 家保险资管公司管理资金规模合计 33.30 万亿元，同比增长 10.60%。保险资管公司管理系统内保险资金 23.50 万亿元，占比 70.56%；管理第三方保险资金 1.98 万亿元，占比 5.95%。2024 年，上述 34 家保险资管公司实现收入合计 318.30 亿元，同比增速为 7.31%。2016~2024 年，行业收入复合年均增长率（CAGR）达 8.48%。（证券时报）

5. 上市公司重点公告

【中金公司】与东兴证券、信达证券正在筹划换股方式重大资产重组，公司 11 月 20 日开始停牌。

【首创证券】毕劲松先生因到龄退休，于 2025 年 11 月 19 日辞去公司第二届董事会董事长。公司董事会审议通过选举张涛先生为公司第二届董事会董事长。

【国联民生】近日收到中国证监会批复，核准公司股票期权做市业务资格。

6. 风险提示

宏观经济数据不及预期；

资本市场改革不及预期；

一二级市场活跃度不及预期；

金融市场大幅波动；

市场炒作并购风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

买入：预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持：预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性：预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持：预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
卖出：预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市：预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市：预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市：预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A：预计波动率小于等于相对基准指数；
B：预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

