

券商板块业绩增长与估值修复齐头并进

截至8月21日

A股总市值达**101.18万亿元**，较年初增加**15.32万亿元**，市场规模的扩张拓展了券商业务空间

两融余额合计**21475.69亿元**，较年初增加**2904亿元**，信用交易的活跃将为券商信用业务收入提供支撑

■本报记者 周尚仔

当A股市场日均成交额连续突破2万亿元、总市值站上百万元台阶，叠加两融余额约2.15万亿元的阶段性新高，资本市场的活跃正推动证券行业步入景气周期。券商板块在政策红利释放、交易活跃度攀升与业务结构升级等多重共振下，正在经历从业绩改善到估值修复的过程。

对此，东海证券非银首席分析师陶圣禹在接受《证券日报》记者采访时表示：“近期，上市券商中报陆续披露，资本市场回暖推动业绩大幅增长，预计业务板块均呈现显著的边际改善态势，建议重视披露窗口期带来的配置机遇。”

市场热度传导 筑牢板块上涨基础

8月份以来，A股市场交易热情显著升温，交投活跃度创下阶段性新高，成交额连续7个交易日维持在2万亿元高位，直接为券商经纪业务注入增长动能。与之相呼应的，Wind资讯数据显示，截至8月21日，A股总市值

达101.18万亿元，较年初增加15.32万亿元，市场规模的扩张拓展了券商业务空间。

杠杆资金同步加速入场形成共振，截至8月20日，两融余额合计21475.69亿元，较年初增加2904亿元，信用交易的活跃将为券商信用业务收入提供支撑。市场热度的传导已直接反映在板块走势上。截至8月21日，月内券商板块整体涨幅已超8%。其中，长城证券涨幅超35%；国盛金控、哈投股份、东方财富等热门个股涨幅也均超过15%。

板块的强势表现与券商中期业绩的乐观预期形成呼应。目前，西南证券、东方财富、国盛金控、哈投股份等公司已披露2025年半年报，业绩均呈现显著增长态势。其中，东方财富营业收入同比增长38.65%，归母净利润同比增长369.91%。哈投股份营业收入同比增长1.12%，归母净利润同比增长233.08%。

“券商上半年的业绩有望整体超预期，现阶段交投活跃度持

续提升将显著催化券商业绩。”在陶圣禹看来，这一方面受益于资本市场回暖，例如上半年A股日均成交额同比大幅增长61%等；另一方面来自行业并购重组导致的并表催化，进一步放大了业绩弹性。

从机构配置视角来看，券商板块的投资价值早已受到市场关注。在券商推荐的8月份金股名单中，东方财富以7家券商联合推荐的次数位居榜首，成为机构眼中的核心标的。从具体推荐逻辑来看，分析师普遍认为，东方财富估值在市场上行趋势中额外享受更高弹性，进一步凸显了市场对券商板块优质个股的青睐。

多维度驱动 行业景气度持续回升

在政策红利、交易活跃、资金增配与业务升级的多重共振下，券商板块正经历从业绩改善到估值修复的过程。多项业务线同步受益，支撑行业景气度持续回升，强化业绩增长的延续性。

民生证券研究所非银金融首席分析师张凯峰向《证券日

报》记者表示：“当前市场交投活跃度保持高位，券商经纪收入对券商业绩有较强支撑，伴随资本市场投资收益率提升，叠加两融利率下行，两融规模或温和扩张并带动信用业务收入增长。随着A股融资政策边际调整，港股融资规模提升，投行收入有望持续修复。今年以来资本市场回稳向好，整体投资收益率提升，主动权益型基金业绩改善，资产管理与基金代销业务收入修复进程也有望提速。”

“业务空间的边际放宽也进一步支撑延续性，投行逆周期调节已步入常态化，第五套上市标准的落实打开IPO市场空间，虚拟资产和国际业务发展也有望打开新的增长点，均将助推券商基本面的稳中向好趋势持续深化。”陶圣禹进一步补充说。

如今，券商板块凭借“低估值+高弹性”的显著优势，正成为市场配置中的热门优选。拉长周期来看，今年以来，截至8月21日，券商板块中，湘财股份的涨幅已超60%，中银证券、长城证券、国盛金控的涨幅均在40%以上。

不过，当前券商板块估值整

体仍处于历史中低位水平，估值水平与行业盈利改善的趋势形成鲜明对比。分析师普遍认为，随着政策红利的释放、市场活跃度的持续与业务转型的深化，券商板块正迎来从业绩驱动到估值重构的完整周期。

政策端方面，注册制改革深化、交易机制优化、中长期资金引入等一系列举措，正在从制度层面拓宽券商的业务空间。中信建投非银分析师吴马涵旭将其概括为“政策、资金及自身转型的三方面支撑”，他认为这些因素共同作用，使得券商板块的盈利前景确定性显著提升。在华泰证券金融首席分析师沈娟看来，券商在新市场环境下的业绩、估值修复新阶段，建议重视券商股价值重估行情。

对于未来券商板块的投资机遇，陶圣禹表示：“新‘国九条’顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和净资产收益率提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。”

券商交易系统建设宜“快稳兼顾”

■ 周尚仔

A股市场成交额已连续多日站稳2万亿元，在社交媒体上，券商开户广告与中小券商“精准推送”的超低佣金信息交织叠加，市场热度与投资者入场意愿形成显著共振。

成交量与开户热潮带来服务需求激增，成为券商面临的一道重要“考题”：交易系统的稳定性建设，既要跟上行情升温的“快节奏”，更要守住安全运行的“稳底线”，二者缺一不可。回顾A股过往几次行情中交易放量时，券商App因承载压力激增而出现宕机、卡顿等技术故障情况，暴露了行业风险点。

为此，监管部门一向重视系统稳定性，并作出系列制度化安排。例如，去年9月底，监管部门要求券商加强网络和信息系统安全保障工作，明确提出“加大信息系统压力测试力度，重要信息系统的订单吞吐速率、成交峰值吞吐速率等指标应当在历史峰值的三倍以上，交易时段相关网络带宽应当是近一年使用峰值的两倍以上”，这一硬性标准为行业技术升级划定了清晰阈值。

也正是在政策的引导下，针对近期的市场行情，券商积极进行前瞻性布局，成功守住了交易系统的稳定：一方面，头部券商提前完成多轮系统扩容，显著提升了峰值承载能力；另一方面，针对

银转时效、银转成功率、交易成功率、报盘速度等关键指标进行实时监控，确保交易过程顺畅。

交易系统作为券商服务的“安全底线”，直接关系到投资者权益与市场秩序的稳定。笔者认为，券商不能仅满足于当下的系统稳定，而应前置性布局，配足配强信息科技力量，从多个维度持续发力，强化系统建设。

其一，技术投入要“超前布局”。券商传统集中式架构在应对突发流量冲击时往往力不从心，分布式云架构凭借强大的资源动态调配能力成为行业刚需。监管层明确鼓励券商推进新一代核心系统建设，加速核心技术架构的转型升级，正是基于这一现

实考量。不过，部分中小券商在本轮行情中以“低佣”策略快速拓客，但受限于资金实力，信息技术投入相对不足，其系统承载力能否跟上客户规模扩张速度，或成为不容忽视的潜在风险点。

其二，压力测试要“直击极限”。在满足“历史峰值三倍”基础要求的前提下，券商应进一步引入多维度极端场景模拟，通过贴近实战的测试环境，全面验证系统在极限状态下的稳定性与响应效率，确保测试结果真正具备风险预判价值。

其三，应急机制要“闭环高效”。故障发生后的黄金处置期内，券商技术团队需快速定位根源并实施修复，业务团队同步保

障核心交易流程的连续性与合规性，客服团队则通过透明化沟通稳定投资者预期，三者形成合力才能将风险影响降到最低。

券商作为市场服务的直接提供者，其系统建设不仅关乎自身经营发展，更影响着投资者的信心与市场生态的健康稳定。在市场活跃度持续攀升的背景下，券商系统建设不能止步于当下平稳，更需以未雨绸缪的思维构建全链条防御体系，切实为市场交易稳定保驾护航，也为资本市场稳健运行筑牢技术根基。

记者观察

政策“组合拳”发力显效 A股正向循环链条已形成

(上接A1版)

招商基金研究部首席经济学家李湛在接受《证券日报》记者采访时表示：“财政政策持续加码，地方专项债发行规模同比大幅扩张，加之央行实施降准、降息，整体资金面维持宽松，为市场托底提供了坚实支撑。”

政策指向准 培育资本市场“新”实力

宏观政策的精准赋能既为当下经济增长注入新活力，也夯实了长远发展的产业根基，这种结构性优化正深刻重塑资本市场的价值逻辑。自去年9月24日以来，在稳住经济基本盘的同时，政策着力向科技创新、产业升级、新质生产力等关键领域倾斜，通过

定向支持推动资源向高效能、高附加值领域集中。

例如，政策对科技创新的支持力度持续加大。今年5月7日，中国人民银行、中国证监会联合发布关于支持发行科创债有关事宜的公告，从丰富科创债产品体系和完善科创债配套支持机制等方面，对支持科创债发行提出多项重要举措。随后，沪深北证券交易所和交易商协会跟进发布细化举措，共同形成支持科创债发行的“组合拳”。

Wind资讯数据显示，5月7日以来截至目前，全市场累计发行788只科创债，发行规模为9802.49亿元，发行数量和规模同比分别增长102.05%和159.09%，为企业攻克核心技术瓶颈、扩大研发投入规模、加速科技成果转化提供了坚实的资金支撑。

新质生产力的培育更是政策发力的重中之重。6月18日，中国证监会发布的《关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》提出，根据产业发展和市场需求，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用科创板第五套上市标准，加大对新兴产业和未来产业的支持力度。

政策赋能科技创新和新质生产力，也促进了资本市场结构、效率和投资价值的改善。一方面，大幅提升了上市公司“含科量”。与10年前相比，市值超千亿元的A股上市公司中，科技企业占比从12%提升至27%，在集成电路、生物医药、新能源等领域形成了集聚效应。另一方面，促进了上市公司业绩增长。如新一代信息技术和新材料

行业上市公司近5年营收复合增长率分别达12.5%和17.9%。同时，改善了投资者回报，仅科创板、创业板近5年分红回购就超过7300亿元。

由此可见，这种精准指向的政策赋能，不仅让经济增长的动能更加强劲，而且让资本市场形成了“优质资产溢价”的共识，投资者对具有核心竞争力、符合产业升级方向的企业认可度不断提升，推动市场向“结构性行情”深化，为A股持续注入高质量动力。

川财证券研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示，政策引导资源向科技创新、文化创新和新型消费等新方向新领域集聚，为中期结构性行情奠定了基础。未来，随着政策效能的持续释放和经济复苏的持续，A股有望在波动中延续结构性机会。

从技术到场景 数字消费全面爆发

■本报记者 郭冀川

今年以来，数字消费已经从技术渗透的量变跃迁至场景重构的质变。不久前落幕的2025世界机器人大会，用“人潮涌动”形容现场恰如其分。主办方披露的数据显示，本届世界机器人大会的现场参会人数达27.1万人次，线上观看会展直播的观众高达5200万人次，较上届增长62%。首届E-Town机器人消费节还打造了机器人大世界、具身智能机器人4S店等场景，其间售出机器人及相关产品1.9万台，销售额超2亿元。

数字消费的繁荣是技术革新、产业升级与消费需求升级共同作用的结果，其中机器人产业通过提升供给效率、拓展服务边界，直接降低消费成本并创造新需求，成为数字消费繁荣的重要支撑。而人工智能(AI)则扮演体验消费需求升级的引擎角色，依托算法优化实现千人千面的精准触达，通过场景创新打造虚实交融的沉浸式交互，推动数字消费向高附加值、强体验感方向深度演进。

数字消费实现“场景沉浸”

在家庭服务场景中，机器人正突破非结构化家庭环境的桎梏，可完成叠衣、分拣、搬运等复杂任务，通过具身大模型精准理解用户意图，实现“无感化主动服务”。在工业领域，双足人形机器人已逐步渗透至汽车制造场景，承担分拣配料、上下料等任务。

日前举办的2025世界人形机器人运动会，则成为检验人形机器人全域能力的试金石，借助赛事挑战，推动人形机器人在运动、协作、智能与场景化应用等关键技术的发展，通过精彩赛事、科普活动和教育项目，增强公众对人形机器人的兴趣、理解和接受度。

《证券日报》记者参加2025世界机器人大会最直观的洞察是，机器人行业正在从技术探索转向规模化应用，带动数字消费实现“场景沉浸”。

在2025世界人形机器人运动会上，搭载加速进化机器人技术的两支中国参赛队伍分别在5V5、3V3足球赛中夺冠。北京加速进化科技有限公司副总裁赵维晨对《证券日报》记者说：“比赛充分展现了机器人的运动控制与导航能力，这些技术正在落地到实际应用场景，如物品搬运、办公楼巡检等。此外，在家庭场景中，机器人除具备主动交互能力外，还需具备跟随孩童、老人移动的陪伴功能。随着具身智能技术持续精进，机器人认知能力将更趋完善，加之灵巧手结构日益成熟，其应用范围已经拓展至制造、零售、家务、餐饮等领域。”

在北京亦庄的具身智能机器人4S店内，多款在2025世界人形机器人运动会上亮相的机器人产品成为展厅里的热门展品。该店负责人孟炎培向《证券日报》记者介绍，作为全球首个具身智能机器人4S店，自8月8日开业以来，这里已成为机器人产业的聚合枢纽，目前已有200余家合作品牌，50余家展示品牌，覆盖工业、服务、医疗、教育等核心场景，提供从销售、售后、维修到零配件供应的“全链条”服务。

孟炎培说：“许多机器人企业以技术创新为驱动，致力于将前沿技术转化为实用产品，但消费者真实需求与产品功能之间仍存在差距。我们搭建了这样一个平台，一方面为消费者实际需求精准反馈给企业，另一方面向用户介绍企业技术优势与应用场景。随着数字消费浪潮涌动，门店日均接待量大幅增长，我们配备了专业讲解团队与技术顾问，为消费者提供全方位服务。”

记者实地探访发现，这家具身智能机器人4S店已超越传统销售门店的定位，更像是一座未来生活解决方案展馆。通过场景化展厅设计，顾客可直观了解机器人产品的应用领域、实际效能与服务能力，这种沉浸式体验正重新定义消费场景。

数字消费变革不仅催生新的消费热潮，更推动传统门店转型升级。在一些眼镜店内，AI眼镜、AR眼镜等产品均被摆放在显眼位置，这些产品主打高清摄影与通话功能，或专注于影视娱乐体验，总有一款能打动消费者，店员不仅要提供专业配镜服务，还要能熟练地现场演示设备操作并讲解功能特性。

作为新兴产品，AI眼镜在今年的数字消费市场反响强烈。根据电商平台京东公布的数据，在“618”活动期间，AI智能眼镜成交量同比增长7倍，AR眼镜用户数同比增长70%。

资本“活水”浇灌数字消费

我国数字消费正以场景持续拓展、模式加速迭代的态势重塑经济版图，其背后是数字基建、产业升级与资本市场的多重共振。如5G、数据中心等数字基础设施的完善筑牢了数字产业根基。国家发展改革委会党组成员、国家数据局局长刘烈宏日前透露，截至2025年6月底，5G基站总数与2020年相比增长了5倍达到455万个，千兆宽带用户增长了34倍达2.26亿户，算力总规模位于全球第二，有力带动了经济社会发展。

刘烈宏说：“产业带动方面，数字基础设施投资形成庞大市场需求，带动集成电路、通信网络设备、计算机、服务器和终端产品等信息通信技术产业链上下游发展，培育了先进的、完整的产业体系。激发消费方面，数字基础设施的超前部署和迭代升级，带动网络购物、在线教育、远程医疗、5G+工业互联网等新模式新业态蓬勃发展。”

据中国信息通信研究院测算，5G商用五年来，5G直接带动经济总产出约5.6万亿元，间接带动经济总产出约14万亿元，有力促进了经济社会高质量发展。在数字基础设施的产业链传导效应中，“东数西算”工程堪称典范，其通过构建“西部算力洼地”与“东部需求高地”的协同生态，既引导社会资本涌入西部数据中心集群建设，更以普惠化、低成本、高可靠的算力供给，铸就数字产业技术创新的核心底座。

数字消费企业具有轻资产、高研发、长周期的特点，传统信贷模式难以满足其融资需求，通过多层次资本市场的支持，数字科技企业可获得全生命周期资金支持。陕西巨丰投资资讯有限责任公司首席投资顾问张翠霞对《证券日报》记者分析，资本市场通过股价信号、市盈率等指标，为数字消费细分领域标注“价值坐标”，加速资源向优质赛道流动。2025年，A股数字消费板块中，“AI+消费”企业的平均市盈率较传统零售企业更高，市场的关注和资金的涌入也吸引了社会资本投资人工智能、机器人等产业，加速了资源向高潜力赛道集聚。