

券商三季度业绩预期乐观有望支撑估值修复

■本报记者 周尚任

9月份以来,券商板块有所回调,呈现出较为明显的波动特征,截至9月22日,券商板块本月累计下跌5.5%。不过,在宏观经济修复预期强化、资本市场改革深化等长期利好支撑下,分析师普遍认为,证券行业景气度上行趋势未发生根本性转变,三季度业绩增速有望进一步提升,当前调整或为投资者中长期布局提供战略性窗口期。

从个股表现来看,分化趋势较为显著。9月份以来,太平洋证券、首创证券、国盛金控、国海证券等4只个股实现上涨,涨幅分别为7.03%、6.74%、2.1%、0.22%;湘财股份、华鑫股份、国泰海通3只个股的跌幅在10%以上。不过若拉长时间维度,今年以来券商板

块内有不少标的表现亮眼,例如,湘财股份、国盛金控的涨幅均超50%,长城证券、中银证券、广发证券的涨幅均在30%以上。

支撑行业长期向好的核心在于基本面持续改善。中国证券业协会最新披露数据显示,150家券商上半年营业收入同比增长23.47%,净利润同比增长40.37%,为全年业绩奠定坚实基础。叠加下半年以来市场交投持续活跃、两融余额维持高位等利好支撑,多位分析师预计,三季度行业盈利增速有望进一步抬升。

对于板块短期波动的原因,国泰海通非银首席分析师刘欣琦表示:“近期券商板块波动加剧主要是受交易因素影响,实际上基本面持续向好。受益于市场上行、成交量放大,以及权益投资、

证券经纪业务持续改善,三季度券商业绩有望实现同比和环比高增。”

开源证券非银金融行业首席分析师高超也持相似观点,他认为,三季度A股交易活跃度和两融规模提升明显,叠加低基数效应,券商三季度业绩同比增速有望进一步提升。未来,券商的投行、衍生品、公募等业务有望持续改善,当前板块估值仍在低位。

尽管短期波动难以避免,但行业基本面持续改善、估值安全边际凸显、政策红利不断释放的三重支撑,使得当前券商板块仍具备较高的配置价值。从估值角度看,当前券商板块的配置性价比优势明显,截至9月22日,券商板块整体市净率约为1.3倍,处于历史相对低位。

对此,高超认为:“近一个月大金融

板块有所调整,不过,市场活跃度仍在较高水平,低利率环境下机构和居民资金入市趋势有望延续,继续看好非银金融板块战略性增配机会。其中,券商板块估值性价比较高。”

西部证券非银首席分析师孙寅进一步分析称:“证券行业景气上行趋势未改,仍是年内不可多得的相对低估、业绩同比高增的细分资产。在资本市场趋势性向上和风险偏好逐步提升的背景下,券商板块的投资价值逐步凸显。”

总体来看,分析师普遍建议从三个维度把握投资机会。一是具备综合金融服务能力的头部券商,其业务均衡性有助于平滑周期波动;二是财富管理特色鲜明的标的,在居民资产配置转移过程中将持续受益;三是国际和机构业务优势突出的券商,业务增量空间打开。

上市银行中期分红计划稳步推进

■本报记者 彭妍

A股上市银行中期分红正持续推进。日前,沪农商行、长沙银行分别发布2025年半年度权益分派实施公告,两家银行均将于9月26日发放2025年半年度现金红利,派发金额分别为23.24亿元、8.04亿元,合计31.28亿元。

《证券日报》记者梳理A股上市银行公告了解到,截至9月22日,今年已有17家银行披露了2025年中期利润分配方案。其中,长沙银行、宁波银行、常熟银行、苏农银行、张家港行均为上市以来首次推出中期分红计划。

两家银行本周兑现“红包”

沪农商行与长沙银行均在本周内兑现“红包”。具体来看,沪农商行此次利润分配以方案实施前的公司总股本96.44亿股为基数,对普通股每股派发现金红利0.241元(含税),共计派发现金红利23.24亿元;长沙银行此次利润分配以方案实施前的公司总股本40.22亿股为基数,每股派发现金红利0.20元(含税),共计派发现金红利8.04亿元。值得注意的是,这是长沙银行自上市以来首次实施中期分红。

进入9月份以来,常熟银行、民生银行、苏农银行等3家银行的A股中期分红已实施完毕,分别派发现金红利4.97亿元、59.54亿元、1.82亿元,合计派发金额达66.33亿元。

此外,6家国有大型商业银行此前已发布2025年中期利润分配方案公告,但截至目前尚未实施。其中,工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、邮储银行、交通银行拟实施中期分红金额均超百亿元,分别为503.96亿元、486.05亿元、418.23亿元、352.5亿元、147.72亿元、138.11亿元。

从现金分红比例来看,6家国有大型商业银行的现金分红比例均为30%左右,部分城商行、农商行的现金分红比例甚至超过这一水平。

多家银行首次中期分红

2025年,上市银行中期分红参与范围进一步扩大。在42家A股上市银行中,已有17家披露中期分红方案,其中长沙银行、宁波银行、常熟银行、苏农银行、张家港行均为上市以来首次推出中期分红计划。

对此,苏商银行特约研究员高政扬对《证券日报》记者表示,一是银行业绩逐步回暖,形成了支撑中期分红的充足利润空间,推出中期分红也体现出银行对自身经营能力、未来盈利稳定性的坚定信心;二是这一举措彰显了银行的公司治理理念,以及对投资者回报的高度重视。

上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示,上市银行实施中期分红,一是提高分红的可预期性;二是通过积极分红开展市值管理,提振投资者信心与自身估值;三是当前上市银行盈利表现较好,具备开展中期分红的基础条件。

谈及中期分红的意义,高政扬认为,这一行为有利于提升投资者回报,增强上市公司对长期资金的吸引力,进而推动形成良性市场循环。

对于分红可持续性,业内人士也持乐观态度。高政扬表示,随着银行息差压力逐步缓解,叠加财富管理等非息业务的持续增长,银行业整体业绩预计将稳步改善,盈利稳定性也有望进一步增强。这为分红空间的进一步扩大奠定了基础。

中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏对《证券日报》记者表示,我国经济持续向好,为银行业发展提供了较好的环境,有助于提升银行经营业绩,从而为分红规模扩大提供更大空间。

多家银行赎回“二永债”

利率下行背景下,银行赎回高成本旧债并以更低利率发行新债,可有效降低利息支出,缓解净息差压力

■本报记者 杨洁

近期,多家银行发布对二级资本债券、无固定期限资本债券(以下统称“二永债”)行使赎回权的公告。

接受《证券日报》记者采访的业内人士表示,近期银行密集赎回“二永债”,是利率环境变化、监管要求升级与资本管理需求共同作用的结果。未来,“二永债”仍是银行重要的资本补充工具。

银行资本规模下降,若新债发行未能同步跟进,资本充足率可能面临跌破监管红线的风险。但通过“赎回发新”的动态置换,新债可全额计入对应资本层级,反而能提升资本补充效率。流动性方面,赎回需支付大额现金,可能带来短期压力,但新发债券的资金流入可对冲这一影响,长期来看可改善现金流稳定性。

银行业资本补充仍迫切

通常情况下,商业银行会选择提前赎回并发行新债来补充资本。不过,也有银行会较罕见地选择不赎回,例如,4月18日,南昌农商行在中国债券信息网发布信息显示,该行不行使2020年第一期二级资本债券赎回选择权。

在明明看来,不赎回理论上并不构成违约,因为募集说明书已赋予发行人“不赎回”的权利。但在市场实际运行中,若银行选择不赎回,往往会被解读为资本补充压力较大或流动性紧张,可能对市场信心和银行声誉造成冲击。因此,大多数银行在具备条件时都会选择赎回。

“选择不赎回‘二永债’的主要是中小银行,尤其是资产规模较小、盈利能力偏弱、资产质量压力较大的城商行和农商行。”薛洪言表示,这类银行若赎回旧债,可能因资本补充渠道受限导致资本充足率下滑。而不赎回虽能暂时维持资本规模,但旧债资本计入比例逐年递减仍会削弱银行的长期资本实力,此外,不赎回行为可能引发投资者对银行资质的担忧,导致融资成本上升。

谈及接下来银行发行“二永债”的趋势,明明认为,当前银行业对资本补充的需求仍然较为迫切。一方面,经济转型过程中信贷需求仍较大,不良资产处置也需要资本“缓冲”,银行普遍存在补充资本的压力;另一方面,随着存量债券进入集中赎回期,银行需要通过新发“二永债”来补充资本。

结合当前商业银行经营情况,薛洪言认为,“二永债”发行将呈现分化趋势。大型银行及优质股份制银行凭借市场认可度和资本补充能力,会继续抓住利率下行窗口加速“赎回发新”;城商行和农商行则面临资质分化,经济基础较好、资产质量稳健的机构仍可通过发行“二永债”补充资本,但资质较弱、盈利承压的中小银行发行难度可能上升。整体而言,“二永债”作为高效资本补充工具的地位将更加突出。

预定利率下调后人身险产品加速上新

■本报记者 冷翠华

人身险预定利率最新调整后,保险公司加速停售“超限”产品、推出新产品。记者根据中国保险行业协会信息统计,截至9月22日,年内人身险公司共有993款人寿保险上市,其中,415款为8月1日及之后上市;年内共有652款年金保险产品,其中257款为8月1日及之后上市。

从产品类型来看,保险公司上市的分红型产品和普通型产品数量较多,万能险产品较少。业内人士认为,当前,分红险(即分红型人身险产品)已经成为险企的主推产品,在新单销售中占比比较高,由于其相对优势较为突出,预计未来分红险仍将是新单销售主力产品。

行业上演新老产品更替潮

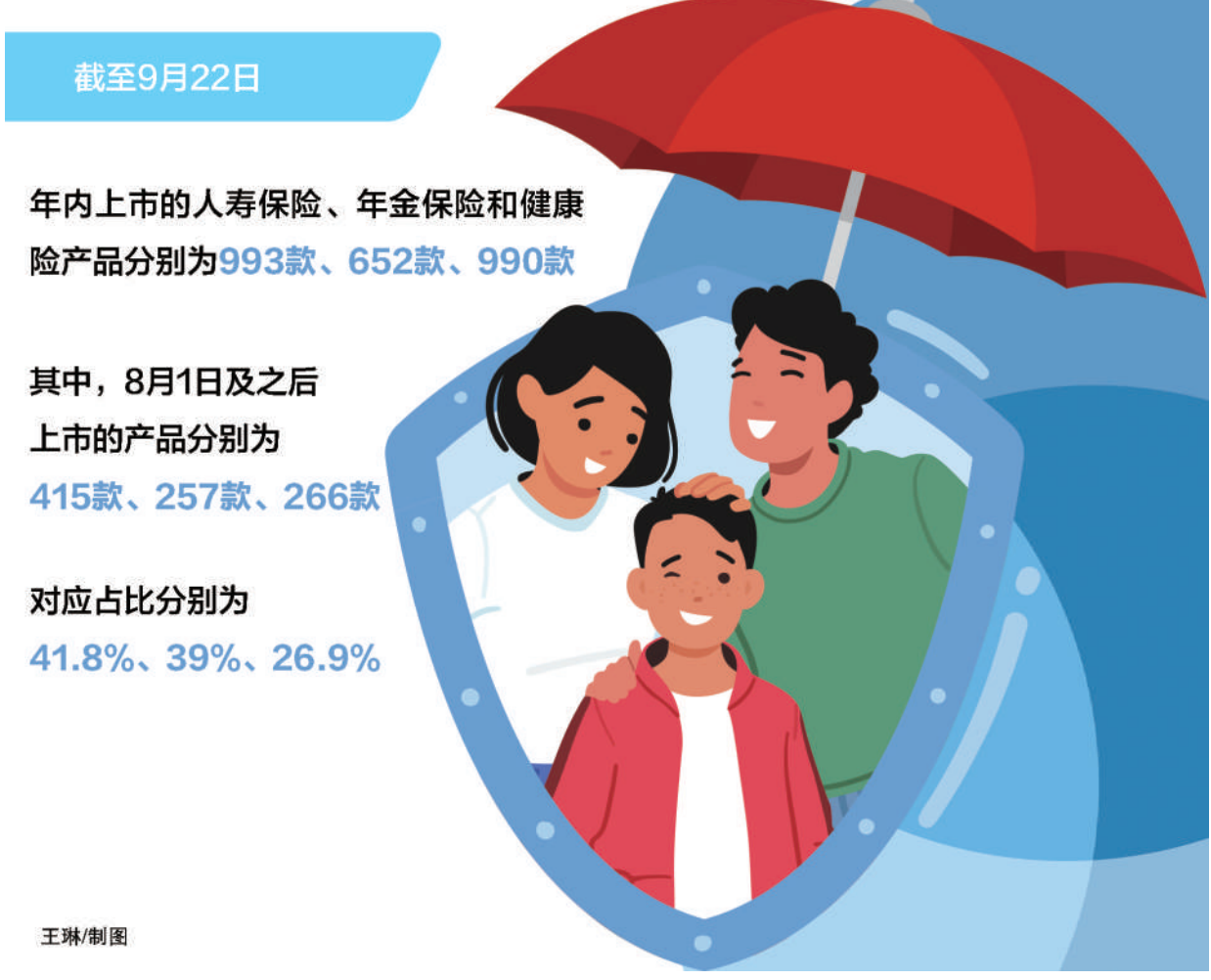
近期,一大批根据新的预定利率设计的新保险产品陆续上市。据记者统计,截至9月22日,年内上市的人寿保险、年金保险和健康险产品分别为993款、652款、990款,其中,8月1日及之后上市的产品分别为415款、257款、266款,对应占比分别为41.8%、39%、26.9%。

最近两个月,保险产品上市明显提速,与最新一次人身险产品预定利率切换密切相关。

今年1月份,我国建立了人身险产品预定利率与市场利率挂钩的机制,而中国保险行业协会7月25日发布的最新一期普通型人身保险产品预定利率研究值为1.99%,触发了人身险产品预定利率下调机制。随后,险企纷纷公告下调人身险产品预定利率,陆续停售预定利率“超限”产品,同时上线新产品。

一家人身险公司的精算负责人对《证券日报》记者表示,目前公司预定利率较高的产品均已停售,同时,公司推出了一部分符合最新预定利率要求的产品,后续还有新产品将在完成相关流程后陆续推出。从全行业来看,根据监管要求,险企要在下调产品预定利率最高值之后2个月内平稳做好新老产品切换工作。

从不同类型的人身险产品来看,新上市产品以分红型产品、普通型产品为主,万能型产品较少。例如,截至9月22日,年内上线的人寿保险为993款,其中,分红型人寿保险为408款,占比41%;万能型人寿保险为69款,占比6.9%。截至9月22日,年内上线



的年金保险为652款,其中,分红型年金保险为222款,占比34%;万能型年金保险为54款,占比8%。

险企持续推动分红险发展

从产品结构来看,年内新上市的人身险产品以普通型产品和分红型产品为主。记者在采访中了解到,从销售端来看,目前险企积极推动分红险销售,并已取得较好成效。

对此,对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记者表示,这主要受两方面因素影响。一是分红险采取“保底+浮动收益”的产品设计,建立了险企和消费者的风险共担机制,有利于压降险企的刚性成本,缓解利差损压力。同时,如果险企投资收益较好,消费者也能有效分享投资成果。二是从预定利率调整机制来看,此次多数险企对不同产品的产品预定利率采取了非对称下调的举措,从而使得分红险的相对优

势更加突出。

“具体来看,近期险企普通型人身险预定利率最高值和万能型保险产品最低保证利率上限较此前下调50个基点,分红型保险产品预定利率最高值较此前下调25个基点。普通型人身险和分红型人身险的最新预定上限分别为2.0%和1.75%,二者相差25个基点。在此背景下,预定利率为1.75%的分红险,若演示利率为3.5%,只要红利实现率达30%,实际收益就超过了普通型人身险,而去年分红险的红利实现率均值约54%,因此,分红险最终实际收益有较大概率超过普通型产品。万能险的最低保证利率的最高值为1.0%,相对优势较弱,也不是当前市场主推产品。”龙格说。

从市场反馈来看,随着分红险推广力度的加大,消费者对分红险的接受度也在逐渐提高。“在推广分红险的初期,客户对相关产品的特性还不了解,有所疑虑,目前这一现象正在慢慢改变,分红险的销量也在提升。”某人

身险公司保险代理人对《证券日报》记者表示。

在2025年半年度业绩说明会上,多家A股上市险企的相关负责人表示,将加大分红险的推广力度。例如,新华保险总裁兼兴峰表示,二季度新华保险分红险转型成效显著,其中,个险渠道4月份至7月份分红险期交保费占比超过70%,同比增长迅猛;银保渠道4月份至7月份分红险期交保费占比逐步提升,超过30%。

非上市险企同样加大了分红险转型力度。例如,大家人寿相关负责人表示,对《证券日报》记者表示,该公司持续优化产品结构,上半年新单期交保费中传统增额寿险占比同比明显下降,新单期交保费中分红保险占比23.8%,整体来看,上半年该公司浮动收益型产品保费占新单保费的47%。

龙格认为,随着险企持续加大分红险转型力度,预计未来新单保费中分红险占比将进一步提高。

机械设备板块成近期公募机构调研焦点

■本报记者 昌校宇

上周(9月15日至9月19日,下同),A股市场整体呈现震荡调整的态势,然而公募机构的调研热情丝毫未减。根据公募排网数据,上周共有124家公募机构对141家上市公司展开调研,涉及23个申万一级行业,调研总次数达582次。

从市场表现来看,公募机构调研覆盖的个股上周平均涨幅达1.15%,跑赢同期沪深300指数的表现。在上述141只个股里,56只实现正收益,其中18只个股涨幅超过10%。例如,宏昌科技以33.96%的涨幅,位居公募机构调研股涨幅榜首,共获得富国基金、汇添富基金和交银施罗德基金等5家机构调研。该公司业务涵盖家电零部

件、汽车零部件及人形机器人相关领域。同样涉及人形机器人业务的富佳股份上周涨幅达17.37%,跻身调研股涨幅榜前十。

谈及机器人产业发展前景,长城久鑫混合基金经理余欢表示:“在AI(人工智能)技术驱动下,机器人领域值得重点关注,预计机器人板块将迎来多项利好,包括政策支持、行业层面创新加快、企业层面技术突破等。”

从调研频次看,上周共有38家上市公司获得了公募机构的重点关注,均被调研不少于5次。其中,24家获调研次数在5次至9次之间,另有14家获调研次数均不少于10次。机械设备板块的杰普特上周最受关注,累计获博时基金、富国基金、华夏基金等公募机构调研43次。此外,上周,汽车和基础化工行业

分别有两家上市公司进入公募机构调研次数榜前十,分别为双环传动、雷迪克、广东宏大和易普力。

行业层面,机械设备成为上周公募机构调研最集中的行业,共有20家上市公司获102次调研,不论在覆盖个股数量还是调研频次上均居首位。基础化工、电力设备和汽车行业紧随其后,上周获公募机构调研次数均不少于50次,覆盖上市公司均不少于10家。不过,以往备受关注的电子行业上周热度明显下降,仅有12家上市公司累计获公募机构37次调研,调研个股数量和频次较以往明显减少。

在参与调研的公募机构方面,上周有54家机构展现出极高的调研热情,每个工作日都安排了调研活动。其中,43家机构的调研次数在5次至

9次之间,保持着稳定的调研节奏;11家机构调研次数均不少于10次。富国基金凭借24次调研的“成绩”,位居公募机构调研次数榜首,成为上周调研最勤奋的机构。从调研方向来看,钢铁行业是富国基金重点关注领域,被调研的上市公司数量多达5家。

富国基金9月21日发布的市场观点显示,中长期视角下,A股市场的盈利修复基础有望得到巩固;在“存款搬家”、外资回流等多重因素共振下,A股市场不改震荡上行趋势。

华夏基金、招商基金和国泰基金调研次数分别为16次、14次和13次。其中,华夏基金调研主要集中在钢铁和机械设备板块;招商基金和国泰基金均对电力设备行业上市公司青睐有加。