

券商资管业务大比拼 前十公司合计收入占比近九成

证券时报记者 胡飞军

年报一出,证券行业各业务条线的最新面貌也跃然纸上。

2025年,在政策优化与市场回暖的双重利好下,资产管理行业延续了良好发展态势,规模稳步增长。作为这一领域的重

1 强者恒强:前十券商贡献近九成收入

■ 纵观头部券商阵营,明显呈现分化表现的是华泰证券。该券商2025年资管业务手续费净收入为17.98亿元,同比下降56.64%。业界人士分析,这主要是由于华泰证券出售了控股美国子公司AssetMark,导致并表收入大幅减少。中金公司、招商证券则有相对不错的表现,2025年资管业务手续费净收入增速分别达到30.84%、21.72%,光大证券和国投证券也都实现了10%以上的增长。

根据Wind及上市公司公告统计,截至4月21日,已有32家券商披露2025年资产管理业务收入情况。数据显示,这32家券商合计实现资管业务手续费净收入421亿元,同比增长7.12%。

其中,“券商一哥”中信证券继续领跑,是唯一一家资管业务手续费净收入突破百亿的券商,达到121.77亿元,同比增长15.9%。广发证券依托控股广发基金

2 分化加剧:部分中小券商收入“腰斩”

在头部机构高歌猛进的同时,行业分化态势也愈发明显。

统计数据显示,上述32家券商中,有一半券商的资管业务手续费净收入出现同比下滑,尤其是中小券商的下滑幅度较大。

在收入过亿元的券商中,首创证券、国信证券、方正证券、东兴证券均出现了两位数降幅。其中,首创证券2025年资管业务手续费净收入为4.03亿元,同比下滑54.52%,遭遇“腰斩”。该公司解释,受债券市场行情影响,资管产品超额业绩报酬下降,拖累了整体收入。

在资管业务手续费净收入低于亿元级的券商中,西南证券、国盛证券、华林证券、东莞证券、红塔证券等降幅更为明显,分别下滑22.78%、39.22%、47.46%、47.5%、61.38%。华林证券在年报中坦言,资产管

<<上接A1版

青岛银行围绕山东海洋经济优势,量身打造“渔船贷”“海藻贷”等特色产品,并发布国内首只海洋经济债券指数,将绿色金融与蓝色经济有机衔接。

华东地区一位大行信贷业务人士向证券时报记者表示,鉴于绿色低碳转型需要巨额的前期投入且回报周期较长,金融机构亟须通过产品创新、服务升级等手段破解发展瓶颈,“这种转型的迫切性,不仅体现在绿色信贷规模的扩张,更要求金融机构构建覆盖绿色产业全生命周期的金融服务体系,为经济的绿色转型提供系统性金融支持”。

ESG实践深入评级模型

2025年度报告显示,多家金融机构已将ESG评级模型与气候风险量化工具嵌入核心业务系统,通过“硬约束”机制重塑资产准入与风险定价逻辑。

风险管理体系转型方面,商业银行

要参与者之一,券商资管积极深化主动管理转型,在多元竞争格局中寻求差异化发展路径。

随着年报披露接近尾声,各家券商也纷纷交出了资管业务“成绩单”。整体上看,头部集中趋势有所加剧,行业分化进一步拉大,主动管理能力成为决胜的关键。

和参易方达基金两家头部公募的协同优势,以77.03亿元位居资管业务手续费净收入次席。国泰海通则以63.93亿元的资管业务手续费净收入排名第三,增速高达64.25%,为目前已披露年报券商中最高增速。该公司解释,2025年资管业务实现了整合发展,红利不断释放,管理规模显著增长。

此外,中泰证券、华泰证券、中金公司、东方证券、中信建投等5家券商的资管业务手续费净收入均超过10亿元。其中,中泰证券以23.62亿元位居国泰海通之后,排名第四,同比增长14.09%,主要得益于子公司中泰资管及万家基金管理费率收入增加。

纵观头部券商阵营,明显呈现分化表现的是华泰证券。该券商2025年资管业务手续费净收入为17.98亿元,同比下降56.64%。业界人士分析,这主要是由于华泰证券出售了控股美国子公司AssetMark,导致并表收入大幅减少。中金公司、招商证券则有相对不错的表现,2025年资管业务手续费净收入增速分别达到30.84%、21.72%,光大证券和国投证券也都实现了10%以上的增长。

与国泰海通通过合并实现业务增长类似的还有国联民生,该公司2025年资管业务手续费净收入为7.83亿元,同比增长18.59%。

值得注意的是,2025年资管业务手续费净收入前十名券商合计实现收入365亿元,占上述32家券商总收入的87%,较上一年同期提升5个百分点,行业集中度进一步加剧。

品规模同比下降,管理费收入减少是主因。不过,中小券商的资管业务表现也不乏亮点。比如,长城证券2025年资管业务手续费净收入为4821万元,同比大幅增长40.15%,在低基数下实现了逆势突围。另一券商国海证券也实现了2.04亿元收入,同比小增2.38%。该公司合规总监兼董事会秘书覃力在业绩说明会上表示,公司持续推进多资产、多策略研究和布局,主动管理规模增长显著,客户资金结构持续优化,标准化主动管理及投顾业务规模较年初增长15.4%。

华林证券在分析行业趋势时指出,各类资管机构正聚焦投研能力建设,优质投资标的筛选、产品创新、科技赋能及客户服务优化等核心领域,行业竞争正呈现明显的头部集中趋势。

将ESG因素纳入客户信用评级过程。例如,兴业银行完成9565户对公客户的ESG与气候风险线上评级,其中75%的指标实现系统自动采集,大幅减少人工填报的主观偏差,更为关键的是,评级结果直接嵌入授信准入、合同签订及贷后检查全流程。

中央财经大学绿色金融国际研究院首席经济学家刘锋认为,银行可通过ESG挂钩产品获取差异化定价空间,那些能真正证明自身ESG绩效的企业,理应获得更优惠的融资条件,高碳排企业的利率中应体现风险溢价,这种差异化的定价机制,可以在不提高整体利率水平的前提下,优化银行的收益结构。

值得注意的是,金融机构治理层面的“硬约束”同样在强化。

工商银行等多家银行明确,将高级管理人员薪酬与可持续发展绩效挂钩,绿色金融战略实施情况纳入高管年度考核考核。这一机制将ESG目标从总行战略层层传导至分支机构,倒逼一线业务单元将环境风险审查转化为实际业务动作。

已披露2025年度报告的券商资管业务变化一览

券商名称	2025资管业务手续费净收入(亿元)	2024资管业务手续费净收入(亿元)	同比变化
中信证券	121.77	105.06	15.90%
广发证券	77.03	68.85	11.88%
国泰海通	63.93	38.93	64.25%
中泰证券	23.62	20.70	14.09%
华泰证券	17.98	41.46	-56.64%
中金公司	15.82	12.09	30.84%
东方证券	13.58	13.41	1.25%
中信建投	13.45	13.43	0.15%
光大证券	9.00	7.90	14.00%
招商证券	8.73	7.17	21.72%
国联民生	7.83	6.60	18.59%
申万宏源	7.34	7.96	-7.81%
国信证券	6.27	8.20	-23.52%
华安证券	5.58	5.50	1.36%
中国银河	5.17	4.85	6.67%
首创证券	4.03	8.87	-54.52%
浙商证券	3.42	3.94	-13.08%
国投证券	3.32	2.96	12.16%
方正证券	2.10	2.38	-11.90%
东兴证券	2.08	2.93	-28.85%
国海证券	2.04	1.99	2.38%
西部证券	1.59	1.68	-4.83%
兴业证券	1.56	1.59	-2.37%
信达证券	1.42	1.56	-9.01%
国元证券	0.69	0.89	-21.96%
长城证券	0.48	0.34	40.15%
东莞证券	0.43	0.82	-47.50%
中原证券	0.22	0.24	-8.71%
西南证券	0.20	0.26	-22.78%
华林证券	0.11	0.21	-47.46%
红塔证券	0.09	0.24	-61.38%
国盛证券	0.09	0.14	-39.22%



数据来源:Wind 胡飞军/制表 图片来源:AI生成

3 主动管理转型提速:集合资管规模首超单一资管

尽管行业分化加剧,但主动管理转型正在为券商资管带来结构性改善。

据中国证券业协会披露的2025年券商经营情况分析,截至2025年末,券商资产管理受托资产总净值达10.21万亿元,同比增长5.49%。其中,集合资管和专项资管成为增量主力,规模分别增长13.48%、14.49%。值得一提的是,集合资管业务规模占比达33.72%,首次超过单一资管业务的32.84%;非固收类资管规模约为3.6万亿元,同比增长16%。这意味着券商资管业务结构持续优化,主动管理能力正逐步成为收入增长的核心驱动力。

展望2026年,多家券商在年报中明确表示,将继续加强投研体系建设,深化客户服务能力,提升数字化运营效能,推动资管业务高质量发展。

中信证券表示,将持续加强投研人员梯队建设,构建全球视角投研体系,结合跨境优势实现差异化布局,加速财富管理业务品牌化进程。

广发证券则强调,将深化投研体系及主动管理能力建设,加强特色策略布局,依托集团全业务链加强内部协同,持续优化业务结构。

国联民生表示,2026年将秉持专业精神,全面推动公司完成从“产品供应商”向“以客户为中心的解决方案服务商”战略转型——在“系统化、工程化、数智化”发展框架下,以客户需求为导向,持续优化动态资产配置,构建多层次、精细化的产品体系等,塑造差异化竞争优势。

华源证券非银首席分析师陆韵婷认为,2025年券商资管业务整体保持稳健,行业分化明显。头部券商凭借公募化转型实现双位数增长,中小机构则仍承压。随着公募基金费改三阶段基本落地,新发基金显著回暖,资管业务进入了高质量发展新阶段。2026年,在公募管理新规持续推进、新发基金维持高位的背景下,头部券商的资管业务有望加速修复,预计行业资管业务收入同比增长33%。

转型金融成重要抓手

如期实现碳达峰,仅靠支持“纯绿”产业还远远不够。钢铁、煤电、化工等传统高碳行业的有序转型,是“十五五”时期必须直面的硬任务。可持续发展报告显示,多家金融机构不断丰富绿色金融产品与服务创新,来支持传统高碳行业低碳转型。

随着碳减排支持工具扩容至节能改造、绿色升级等领域,金融机构开始探索可持续发展挂钩贷款(SLL)、转型债券等工具,将利率定价与企业减碳绩效动态绑定。这类工具的核心逻辑在于:不排斥高碳行业主体,但要求其在约定周期内实现可验证的减排目标,以金融契约倒逼技术升级与产能优化。

例如,绿色保险的风险兜底功能在进一步延伸。太保产险针对绿电制氢这类新兴产业的设备风险与运营风险进行量化定价,填补了产业链风险管理的空白。同时,保险机构针对智能驾驶、绿色航运、碳市场等前沿领域深化专项风险

管理能力,在绿色产业链中扮演“稳定器”角色。

证券时报记者注意到,上市银行已在转型金融领域开展积极试点。

比如,工行开展可持续发展挂钩债券、转型债券业务,在浙江、广东等试点地区发放多笔转型贷款;邮储银行亦披露,该行在转型金融方面,以可持续发展挂钩贷款为拳头产品,目前已在航空、焦化、水泥等高碳行业落地一批标杆项目。

刘锋认为,银行业可在转型金融中寻找超额收益机会。在息差普遍收窄的环境下,转型金融涉及的碳核算、路径设计、效果评估等专业服务,本身就具有较高的附加值。银行如果能建立起这些专业能力,就可在传统信贷之外获得咨询、托管、交易等多重收入来源。



今年政府工作报告提出要加快发展商业健康保险,多年来被寄予厚望的这一保险类型再度成为市场热议的话题。

商业健康保险现状如何,未来会有怎样的发展路径?

近日,证券时报记者为此专访了众惠相互董事长李静。“商业健康保险是多层次医疗保障体系的组成部分,商保与医保错位发展,更有动力去做前端的风险减量,通过健康管理服务发挥更大价值。”李静表示,做好健康险非常需要下功夫,从管理式医疗角度而言,商业健康险还在起步阶段,发展潜力巨大。

成立于2017年的众惠财产相互保险社(下称“众惠相互”),是全国首家相互制保险组织,主力业务是健康险,并已有多年带病体等细分人群业务经验。

健康险机遇与战略聚焦

2025年,众惠相互保费收入46.94亿元,其中健康险保费收入占比超九成。拉长时间看,该公司健康险收入占比已连续6年超85%。

对于健康险的快速发展,李静从行业与自身两个维度分析了原因。在行业层面,健康险迎来了时代机遇——市场培育逐步成熟,客户对保险的认知逐渐加深,需求不断释放;移动互联网等技术进步提供了更高效便捷、更低成本的客户触达方式;此外还有政策的持续支持。从众惠相互自身来看,近年公司战略持续聚焦,集中资源深耕健康险。

李静介绍,众惠相互的业务发展经历了三个阶段。成立最初三年是探索期,公司聚焦小微企业和细分人群,在大货车司机、肾病人群等细分市场提供保障;第二个阶段是2020—2023年,公司业务逐渐聚焦健康险,并向“一老一小”、带病体等领域倾斜;第三个阶段是2024年至今,公司业务进入相对稳定的发展期。

“保险行业没有捷径可走,零售业务更是一个‘滚雪球’式的积累过程。”李静认为,保险公司价值需要长期沉淀,两三年的短期难以反映,往往需要十年甚至更久的深耕,才能形成核心竞争力。

带病体保险关键是服务

目前,众惠相互的健康险业务大致分为两类,一类是百万医疗险等传统业务,另一类是差异化的带病体等细分人群业务。其中,带病体业务是该公司成立之初便开始探索的特色业务。

在李静看来,相互制保险特别适合细分人群市场,因为这类人群有同质风险和迫切的保障需求,却往往缺乏保险保障,而相互制保险的互助属性能够有效解决其保障需求。不过,她在深耕业务后发现,带病体保险对保险公司的综合能力要求远超传统保险。

“传统保险的核心能力集中在风险评估与产品定价。”李静坦言,带病体人群的风险差异大、数据积累不足,不仅定价难度大,更需要专业的健康干预与全流程健康管理,服务链条更长、复杂度更高。“这个过程中,任何一个认知盲点、服务漏洞,都可能引发风险,因此带病体业务必须慢慢来,靠长期积累筑牢基础。”

2018年,在成立的第二年,众惠相互开始做肾肾病保险产品。公司发现定价很难,国内缺乏相关数据,要从全世界市场找数据、看模型,做产品就用了两年时间。而做出产品只是第一步,后面还有推广难题,推广后还要延伸到健康管理服务,之后又是理赔时的医疗资源储备。

“尽管挑战很多,但我们做这件事还是很有价值的。”李静总结,一是有风险减量效果。项目运行多年以来,发现经过健康管理和没经过健康管理的人,健康状况差异明显。通过健康管理,帮助肾病患者延缓病情恶化,避免发展为尿毒症,就体现了价值。二是缓解患者经济压力。已理赔的客户中,有22%的患者接受了肾移植手术,“这说明保险保障减轻了他们的手术费用负担,让他们能获得更好的治疗”。

2023年,众惠相互又开启了肝病患者保险项目,目前覆盖约2万肝病患者。

李静介绍,我国肝病患者群体庞大,针对肝病的健康干预和管理效果显著,因此,该项目目标明确——实现肝病“早发现、少发生、规范化治疗”。

“对于带病体保险而言,保险属性只是载体,核心是服务纽带。”李静表示,这本质是搭建一个协同生态——联合懂疾病风险、懂医疗专业的各方力量,围绕带病体人群的核心需求,提供全流程、专业化的服务,最终实现患者、医疗机构、保险公司的多方共赢。

助力创新药产业稳步发展

近两年,商业健康保险发展广受社会关注,高层文件也多次“点题”商保。在支持创新药产业发展和人民群众更多元的就医用药需求上,商业健康险被寄予厚望。

李静表示,商业健康险与医药卫生体系密不可分,其价值的发挥离不开各方主体的协同发力。“商保目录的推出,为商业保险支持创新药发展、保障老百姓多元化就医需求提供了清晰指引,对行业高质量发展具有重要推动作用。”她表示,众惠相互对此持积极态度。

除了通过健康险保障个人消费者,作为财险主体,众惠相互还计划围绕医药生态拓展业务边界。“我们聚焦健康险赛道,与医药产业的距离更近,也相对更了解产业需求。”李静介绍,目前众惠相互正探索为生物制药产业提供针对性风险保障,比如围绕创新药研发上市的全流程推出风险解决方案,助力创新药产业稳步发展。

众惠相互董事长李静: 健康险发展重在服务 行业仍处起步攻坚期

证券时报记者 刘敬元