

业绩不错股价反跌 券商板块何以解忧

证券时报记者 苏可

A股题材几番轮动,券商股为何不涨?

近期,上市券商密集召开2025年度及2026年一季度业绩说明会。多家券商被投资者反复追问:为何公司股价不见起色?市值管理有哪些举措?

Wind数据显示,截至5月25日收盘,券

商板块年内下跌了13.62%,在A股行业板块中排名靠后。伴随着板块跌势,多只券商股遭遇“破净”,占比达33%。部分推动行业并购的上市券商,股价甚至出现了“破发”。

面对券商板块业绩高增但二级估值却背离的现象,有券商分析师认为这种背离现象或将难以持续,随着再融资扰动消化完毕,叠加并购重组与衍生品扩容等政策催化,券商板块有望迎来系统性重定价。

1 破净股占比超三成

近日,在东北证券业绩说明会上,有投资者关注到该公司股价长期处于低估值状态,即市净率(PB)长期低于行业均值。针对这一状况,东北证券表示,未来将密切关注市场对公司价值的评价与反馈,持续构建提升投资价值长效机制。

无独有偶,华西证券也被投资者指出公司股价长期低迷,处于“破净”状态。华西证券对此回应,股价波动受宏观环境、行业属性、市场情绪等多种因素影响,公司将持续优化战略布局,推动业绩稳健增长,同时建立科学合理的利润分配与分红机制。

投资者特别关注券商股的市净率,并非没有原因。根据证券时报记者统计,截至5月22日,A股43家上市券商的市净率平均值为1.38倍,中位数为1.10倍。其中,共有14只券商股出现“破净”,占比达到33%。比如,国元证券市净率0.81倍、

国泰海通、华西证券、兴业证券的市净率分别为0.82倍、0.85倍、0.88倍,东北证券市净率则为0.92倍。

值得一提的是,正在推动并购重组的东吴证券与东方证券也双双“破净”,前者市净率近0.9倍,后者为0.99倍。不仅是“破净”,这两只券商股同时还呈现“破发”状态。

3月,东吴证券计划发行股份并支付现金购买东海证券83.77%股权,发行价格为9.46元/股。截至5月25日,东吴证券股价跌至7.92元/股。5月初,东方证券同样计划通过发行股份并支付现金方式购买上海证券100%股权,发行价格为10.49元/股。截至5月25日,东方证券报收9.56元/股。

相比之下,华林证券市净率最高,目前为5.57倍。此外,中信建投、国盛证券、太平洋、信达证券、首创证券等5只券商股的市净率均超过2倍。

跌幅分别为29.28%、26.28%。

投资者对上述情况的困惑,也在与券商互动环节中集中体现。多家券商被投资者追问:市值管理怎么做?公司是否有增持或回购等举措?

针对投资者提出的问题,相关券商也给予了积极回应。国盛证券在江西辖区上市公司投资者集体接待日上表示,公司股价受二级市场行业整体情况和自身业绩波动等多种因素影响,公司将密切关注自身市值、市盈率、市净率和行业整体平均水平等情况,在合法合规基础上积极采取相关措施。长期来看,公司将重点从服务能力和盈利能力着手,不断提高公司的内在价值。

在公司业绩说明会上,山西证券和长城证券分别从提升经营发展质效、加强现金分红、加强投资者沟通等方面作出规划。山西证券还表示,将把握行业机会,在适当时机积极寻求并购机会,争取外延式增长;适时采取股份回购、督促股东增持等措施,维护市值稳定。

2 市值管理举措受关注

在互动环节,多家券商被投资者追问:市值管理怎么做?公司是否有增持或回购等举措?

今年以来,券商股表现持续低迷,难达投资者预期。

Wind数据显示,截至5月25日,券商指数年内累计下跌13.62%,在A股各行业板块中排名靠后。就具体个股来看,仅有4股录得上涨,分别为华安证券、第一创业、招商证券、长江证券,涨幅分别为8.26%、6.84%、5.17%、2.45%。与此形成对比的是,有多达28股同期累计下跌逾10%,占比65%。其中,有7只券商股累计跌幅超过20%,比如国盛证券、国泰海通,

商业保险年付152亿撑创新药械 精细化管理待提升

证券时报记者 邓雄鹰

随着中国成为全球最活跃的创新药械研发中心之一,商业保险对创新药械的保障也步入新阶段。

据最新发布的《中国创新药械多元支付白皮书(2026)》(下称“白皮书”)调研测算,2025年创新药市场销售规模预计达1950亿元,其中基本医保作为国内创新药械支付的主要来源,支出金额约905亿元。2025年,商业健康险对创新药械支付规模达152亿元,同比增长23%。

同时,商业保险当前在目录管理、精算定价、处方流转、数据互通及风险共担机制方面仍存精细化管理痛点,亟需建立一套创新药械保障管理框架,以及建设统一的商保创新药械信息及运营平台。

创新医疗器械快速发展

白皮书显示,2018—2025年,中国新增进入临床阶段的创新药数量占全球近40%,2025年这一比例进一步攀升至47.4%,意味着全球每两款进入临床研究的新药中,几乎就有一款源自中国。

成果转化同样明显提速。2025年,我国获批上市创新药达119个,较2020年增长248%,其中4个本土自主研发的“首创新药”(First-in-Class)成功落地。

创新医疗器械领域也实现了快速发展。白皮书显示,“十四五”时期,我国累

计获批创新医疗器械292个,较“十三五”增长3.3倍,脑机接口、脉冲电场消融等前沿设备实现全球突破。与此同时,中国创新药出海迎来爆发式增长,2025年交易总金额达1366.8亿美元,同比增长192.2%,首付款规模增长226.8%。

白皮书指出,治疗范式的革命性突破在显著提升临床疗效的同时,也大幅提高了疾病治疗成本的上限。恶性肿瘤、罕见病、阿尔茨海默病等领域的创新疗法价格已攀升至数十万甚至百万级别;CAR-T细胞疗法单次治疗价格介于99.9万元至130万元之间,罕见病基因治疗单次费用最高达350万元,即便是阿尔茨海默病的对因治疗药物,年费用也在20万元至28万元之间。基本医保以“保基本”为核心定位,难以全面覆盖这些高值创新药械。

商保支付规模超150亿元

正是在这样的背景下,构建以商业健康险为重要支柱的多元支付体系,已不再是产业发展的选择题,而是支撑创新药械可持续发展、提升患者用药可及性的必答题。

数据显示,2025年我国商业健康险保费规模9973亿元,近十年复合增长率15.3%,成为仅次于基本医保的重要医疗支付方。在创新药械支付领域,商业健康险已形成多产品、多场景、多层次的支付格局,保障能力稳步提升。

白皮书披露,2025年我国商业健康险

对创新药械的支付规模达到152亿元,同比增长23%,支付结构持续优化。医疗保险(含城市定制型普惠医疗险、企业补充医疗险)以及百万医疗险等个人医疗险支付规模82亿元,占比54%,是商业健康险中的第一大支付支柱。其中,个人医疗险的支付规模同比增幅达到40%,成为医疗险中最主要的贡献力量。重疾理赔则以定额赔付形式支撑创新药械支付,规模为70亿元。

建立创新药械保障管理框架

2025年,商业医疗险对创新药械的覆盖已经逐步实现全场域延伸,覆盖了绝大多数创新药械品类和购药场景的支付;对院内用药通常不设置种类限制,保障所有在院内购买的创新药械;为解决高价特殊药品在院内获取难的问题,商业医疗险还将院外药房购药和海南博鳌等创新药先行示范区购药纳入保障范围,且可保药品种类从肿瘤靶向药、免疫药逐步扩展至罕见病用药、慢病创新药及高值器械,保障形式已非常丰富。

不过,伴随创新药械商保支付规模快速扩容,保险行业在保障管理与实际运营层面仍存在不少突出短板与现实堵点。一是保障清单管理粗放,多数产品仍以药品数量为竞争导向,缺乏基于临床价值与药物经济学的科学准入评估,存在“上市即保”的现象;二是精算定价基础薄弱,新兴

药械缺乏历史理赔数据,风险测算不够精准;三是创新药械进院难、处方外流不畅,患者实际获取路径受阻;四是保险与医药产业合作机制不清晰,数据互通、费用结算、风险共担等环节仍存在明显堵点。

白皮书建议,为真正发挥商保对创新药械清单式管理的潜在价值,保险行业应针对创新药械建立系统化的支付清单准入和管理框架。这套管理框架应该包含目录准入管理、定价管理与运营管理三个方面。在赔付清单准入管理层面,建议建立以增量成本效果比(ICER)为核心定量工具,同时结合“药械临床综合价值”(治疗获益、成本影响、临床证据等)与“药械商保综合价值”(目标客群需求、医保衔接、产业支持等)两大定性维度的科学准入机制。

在定价管理层面,针对成熟药械采用经验定价法、新兴药械采用模型定价法,并建立动态定价回溯机制,根据实际理赔与市场变化校准参数。在运营管理层面,建立独立的创新药械目录动态调整机制,及时剔除退市、重点品种,同时构建全流程风控体系,重点防范逆选择、重复理赔、超适应症用药等风险,为行业高质量发展提供统一的标准和指引。

当前,保险行业正在积极推进商业医疗险标准条款、药品保障支付清单等基础建设,这将进一步提升保险行业支持创新药械产业发展的整体性、科学性和可持续性。

3 分析师热议券商股表现

在结构性牛市不断演绎的背景下,券商板块为何难以重获市场资金的青睐?这也成为了不少券商分析师积极研究的课题。

开源证券非银分析师认为,从去年三季度起,大资金的减持从资金面和情绪面对券商股形成了一定压制,2025年底关于券商再融资的担忧再起,加上风格极致演绎和中美局势升级,也是一段时间以来券商股承压的重要原因。

在开源证券非银分析师看来,头部券商市盈率(PE)再次回到10倍历史大底,超额收益则回到2024年9月24日之前的水平,券商股的左侧布局阶段来临,超额收益开启,“预计今年上半年券商行业扣非归母净利润同比增长33%,扣非净资产收益率(ROE)达8.77%,ROE延续提升趋势”。

中泰证券非银分析师认为,市场配置逻辑逐渐从“博弈高弹性”转向“追逐确定性”,一定程度上压制了券商板块的估值弹性。从更深层来看,一段时间以来的市场行情所隐含的低波动、低换手特征,与券商股依赖市场活跃度的传统盈利模

式存在结构性错配,导致投资者陷入“既怕追高陷阱,又忧业绩平淡”的双重不确定中。因此,市场资金对券商板块在新生态下的定价存在认知模糊,这也是当前券商板块贝塔属性弱化的关键原因。

“当前,市场板块分化延续,增量资金并未离开既有的主线赛道,依旧在‘芯’‘光’‘电’之间来回转换。保险资金作为本轮市场增量资金,偏好盈利和股息稳定的大市值品种,但证券板块的股息率优势并不突出。2015年后,证券行业ROE从高位回落,当前仍处于相对低位。”中泰证券非银分析师称,再融资扰动消化完毕,叠加“十五五”时期金融强国、并购重组、衍生品扩容、再融资松绑等政策催化,券商板块将迎来系统性重定价。

中邮证券分析师认为,券商板块的行情与其一季度普遍高增的业绩,以及持续活跃的市场环境形成明显背离,可能存有一定估值修复空间。不过,考虑到大盘上方压力尚存,需要时间消化,预计券商板块的短期走势整体上仍以区间震荡为主。

近日,山西留神峪煤矿特大事故持续发酵,山西省迅速启动全域安全排查,同时国家矿山安监局启动了全国高瓦斯矿井专项督查。随着安监力度升级,作为全国焦煤核心产区的山西,主产地煤矿出现大面积停产,市场担忧未来煤矿或阶段性减产甚至停产,供应格局将进一步收紧。截至5月25日收盘,焦炭和焦煤期货报收涨停。

据Mysteel发布的统计数据,目前山西炼焦煤停产数量已升至109座,产能总计1.22亿吨,影响原煤增产31.95万吨。各地自检自查停产煤矿数量继续增加。其中,长治停产煤矿26座,产能总计3410万吨;晋中停产38座,产能总计3570万吨;临汾停产28座,产能总计3490万吨;吕梁停产10座,产能总计1200万吨;太原停产7座,产能总计540万吨。

除了山西,其他省份比如河南和陕西部分煤矿也有停产现象。证券时报记者从部分煤炭贸易企业了解到,多数煤矿的自检自查时间为3—5天,也有部分煤矿称“目前形势尚不明朗,停产时间暂时无法确定”。

“山西煤矿事故,叠加6月安全生产月,焦煤供给收缩已成定局。”物产中大期货分析师李荣认为,从供给体量来看,2025年国内炼焦煤日均产量约359万吨,其中沁源县涉事区域影响日均产量约占国内日均供给的2%,短期山西省整体影响日均产量占国内日均供给比例达8%,预计全国焦煤产量将出现明显下滑。

广发期货研究员龙佳新认为,山西沁源是核心低硫主焦煤产区,此次停产直接冲击稀缺煤种供给,低硫主焦煤稀缺溢价将常态化,并非短期情绪脉冲,而是2026年焦煤供给逻辑的重要拐点。前期,蒙煤高库存压制造成焦煤盘面价格冲高回落,矿难发生后,安监全面升级,短期内将形成有效的供给刚性收缩,库存去化后价格具备再次上行驱动。长期来看,市场将正式进入“安全决定供给、需求决定高度”的新常态。

值得注意的是,此次事故之前,4月全国煤炭生产已经出现负增长。根据国家统计局最新数据,4月份全国原煤产量(38563万吨)较3月份的44062万吨出现回落,单月减少约5499万吨,环比下降12.5%。

“4月的宏观数据非常具有参考价值,在煤价大涨背景下,国内产量却环比大幅回落,实际上反映的是安监收紧。”国泰海通证券分析师黄涛带领的团队认为,本次重大安全事故之后,安监力度势必进一步加强。

山西炼焦煤核心产区大规模停产,下游焦化企业补库需求迫切,进口煤成为最优补充渠道。3、4月份,蒙古炼焦煤进口量已经连续两个月刷新单月进口量新高。据了解,当前,口岸蒙煤拉运积极性提升,通关车数存在继续增加的预期。与此同时,国内第四轮焦炭提涨即将落地。5月26日零点起,邢台、天津、石家庄、唐山等地部分钢厂将对湿熄焦炭上调50元/吨、干熄焦炭上调55元/吨。

尽管基本面大幅改观,但是短期焦煤焦炭盘面涨幅较快,中辉期货黑色系负责人陈为昌提醒投资者,行情持续性存在较大的不确定性,需保持谨慎,切忌高位追涨,严控交易仓位。后续,随着煤矿复产、进口煤补充,行情将回归基本面定价,投资者需理性判断行情,及时调整交易思路。

渤海人寿公开招聘总经理

证券时报记者 刘敬元

保险公司市场化招聘高管越来越常见。近日,渤海人寿市场化公开招聘总经理,工作地点在天津。资格条件方面,要求应聘者具备本科以上学历,金融工作经历8年以上或经济工作经历10年以上,并且担任保险公司升级分公司总经理以上职务5年以上或担任保险公司部门主要负责人5年以上等,原则上年龄不超过55周岁。

这是渤海人寿继去年9月公开招聘副总经理之后,再度公开招聘高管人员。

去年9月,渤海人寿通过官微等渠道发布了面向社会公开招聘的公告,拟选聘两名副总经理,分别负责保险业务渠道、战略企划与资本运营工作,且选聘条件较为严格。

去年10月,渤海人寿还曾预告,总经理相关选聘工作也在积极开展中。

渤海人寿成立于2014年12月,是首家总部落户天津自贸区的人身险公司,曾属“海航系”寿险公司。成立以来,渤海人寿的经营经历了大起大落,年度总保费收入一度从2015年的33亿元大增至2016年的185亿元。此后,随着行业业务回归保障本源,该公司年度保费降至百亿以下水平,前期激进发展的风险也逐渐暴露。2024年开始,渤海人寿再正常披露季度偿付能力报告和年报,目前处于风险化解阶段。

渤海人寿在总经理招聘公告中称,2025年,公司完成体制改革,正式迈入天津国资控参股新时代,踏上国有资本主导下的高质量发展新征程。

渤海人寿相关人士介绍,历史遗留问题给经营工作带来了诸多困难和挑战,但公司在风险化解过程中努力保持了总体经营的平稳有序。

从公开信息看,在股东股权结构变化的同时,渤海人寿的治理体系也释放了逐步优化的信号。

2025年,渤海人寿完成了董事长变更。当年9月,公司在官网公告称,基于到达退休年龄等原因,原董事长吕英博辞任渤海人寿第二届董事会董事、董事长及董事会下设专门委员会职务。根据天津金融监管局批复核准,由寇江华出任渤海人寿第二届董事会董事、董事长。

目前,寇江华还担任渤海人寿临时负责人。公开资料显示,寇江华于1976年出生,硕士研究生学历,金融学(含保险学)专业,兼具监管经验、地方实践和市场化操盘履历。

据公司官网信息,除了寇江华,渤海人寿高管成员还包括其他7人,分别是副总经理燕伟、副总经理田炜琼、财务总监陈皓、总经理助理兼临时合规负责人宋兴明、董事会秘书陈龙、总精算师于川泳、临时审计责任人刘忠良。

安监升级供应骤紧 双焦期货应声涨停

证券时报记者 魏书光