

## 非银金融

### 非银行业周报（2024年第四期）：

#### 上市险企全年保费出炉，代理人转型成效凸显

##### 市场表现：

本期（2024.1.15-2024.1.19）非银（申万）指数+0.03%，行业排名 4/31，券商 II 指数-0.79%，保险 II 指数+2.46%；

上证综指-1.72%，深证成指-2.33%，创业板指-2.60%。

个股涨跌幅排名前五位：新力金融（+29.93%）、九鼎投资（+10.32%）、香溢融通（+9.52%）、华金资本（+8.78%）、国盛金控（+8.35%）；

个股涨跌幅排名后五位：亚联发展（-6.38%）、华创云信（-5.76%）、海德股份（-5.38%）、仁东控股（-5.17%）、瑞达期货（-4.48%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

##### 核心观点：

###### 证券：

市场表现方面，本周证券板块下降 0.79%，跑输沪深 300 指数 0.35pct，跑赢上证综指数 0.93pct，当前券商 PB 估值为 1.11 倍，位于历史低位。本周 A 股持续震荡下行，证券板块持续下跌。

消息层面，1 月 19 日，证监会召开新闻发布会，重点涉及投融资、上市公司减持、退市监管等方面。一是再度强调了严监管，IPO 和再融资监管更加严格，对 IPO 企业的质量要求更高，重视投融资两端的平衡。预计后续券商投行业务严监管趋势仍将延续。二是两融制度加强监管，前期证监会加大了对限售股出借融券的监管力度，近期广发证券、中信建投、山西证券等多家券商也发布了公告，禁止投资者通过融资买入的证券偿还融券合约。预计两融业务，尤其是融券余额短期内或将出现下滑。当长期来看，有利于保护投资者权益，提振投资者信心，进而推动市场活跃度的稳步回暖。三是持续推动长线资金入市，积极培育主动稳定的长期投资力量。根据证监会统计，近五年公募基金、养老金、保险等中长期资金合计持有 A 股流通市值从 6.4 万亿元增长至 15.9 万亿元，增幅超 1 倍，持股占比从 17% 提升至 23%。未来，预计长线资金占比或将持续上升，有利于稳定市场波动，对于券商而言，机构客户需求的深度和广度有望进一步提升。

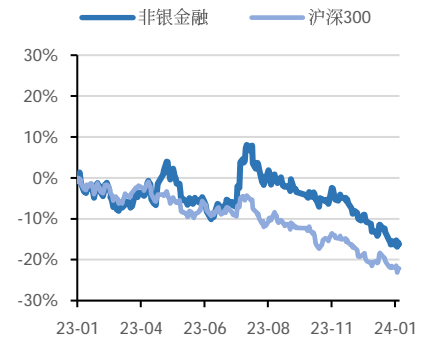
当前市场持续震荡，长期资金入市效果尚未完全显现，后续引入中长期资金的相关政策仍有望进一步发力，建议关注机构业务实力较强的券商。如中信证券等。

投资评级

增持

维持评级

##### 行业走势图



##### 作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师

SAC 执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

##### 相关研究报告

非银行业周报（2024年第三期）：IPO 节奏有效放缓，保险万能险利率下行—2024-01-17

非银行业周报（2024年第二期）：券商回购释放积极信号，保险负债端压力有望缓释资产端持续承压—2024-01-10

非银行业周报（2024年第一期）：券商投行评级结果出炉，关注保险开门红业绩表现—2024-01-02

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

此外，部分券商在政策的加持下也在积极进行改革，建议重点关注券商并购整合主题的券商，如国联证券等。

### 保险：

本周保险板块下跌 3.61%，跑输沪深 300 指数 2.26pct，跑输上证综指 2.00pct。

上周，五家上市险企已公布 2023 年全年保费表现情况。具体来看，5 家上市险企 2023 年共计实现原保费收入 26,932.15 亿元，同比增长 5.21%，12 月当月完成 1,685.39 亿元，同比增长 24.80%。整体来看，2023 年保费收入较上年全年小幅提升，12 月表现亮眼。

寿险方面，2023 年五家上市险企共计实现寿险收入 16,849.20 亿元，同比增长 4.95%，12 月单月实现寿险收入 813.48 亿元，同比增长 4.98%，环比增长 26.82%。五家上市寿险表现分化明显，分别实现寿险收入中国人寿 6415.00 亿元 (+4.28%) > 中国平安 4985.34 亿元 (+5.82%) > 中国太保 2331.41 亿元 (+4.86%) > 新华保险 1659.03 亿元 (+1.72%) > 中国人保 1458.42 亿元 (+9.09%)。12 月上市险企保费表现分化，中国人寿 (+13.03%)、中国太保 (+16.74%) 12 月同比涨幅超 10%，而新华保险 (-2.89%)、中国平安 (-1.92%) 当月同比出现负增长。但从全年表现来看，2023 年在上年低基数的基础上，中国平安和中国太保代理人转型较为成功，新业务快速增长。中国太保代理人渠道新保业务同比增长 29%，中国平安寿险个人业务同比增长 24%。中国人保寿险长险首年同比增长 11%，健康险长险首年同比增长 20%，整体表现较好。

财险方面，三家上市险企 2023 年财险收入分别为中国人保 5158.07 亿元 (+6.26%) > 中国平安 3021.60 亿元 (+1.38%) > 中国太保 1903.27 亿元 (+11.42%)，而 12 月单月表现来看，中国人保 431.07 亿元 (+0.82%) > 中国平安 285.14 亿元 (+0.94%) > 中国太保 155.70 亿元 (+7.79%)。12 月财险保费收入实现小幅同比增长，主要是受益于汽车销量的增长，12 月汽车销量同比增长了 13.30%，环比增长 6.27%，拉动财险整体保费收入增长。而另一方面，非机动车险表现出现分化，中国平安非机动车险同比下滑 11.16%，拖累了中国平安财险收入，中国太保同比增长 19.2%，中国人保同比增长 7.57%，实现稳步增长。

整体来看，代理人转型、上半年的寿险利率优势以及汽车销量的增长，推动了 2023 年险企保费收入的稳步增长。在当前市场背景下，短期内投资者储蓄需求依然旺盛，叠加监管对养老保险的引导，预计 2024 年保险整体仍能够实现稳步提升。综合来看，当前市场震荡下行的背景下，保险资产端承压，建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强的险企，如中国平安等。

**风险提示：**行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

## 正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务.....	5
(二) 投行业务.....	5
(三) 资管业务.....	6
(四) 信用业务.....	7
(五) 自营业务.....	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商.....	9
1、行业动态.....	9
2、公司公告.....	10
(二) <b>保险</b> .....	11
1、行业动态.....	11
2、公司公告.....	11

## 图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元) .....	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%) .....	5
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元) .....	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元) .....	5
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	6
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速 .....	6
图 7 债承规模 (亿元) 及增速.....	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份) .....	6
图 9 基金市场规模变化情况 (亿元) .....	6
图 10 近一年两融余额走势 (亿元) .....	7
图 11 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7

---

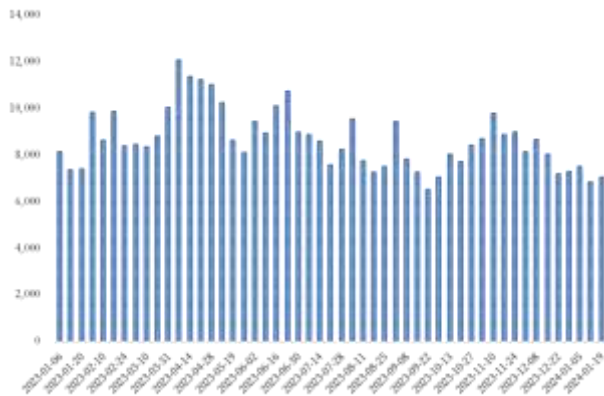
图 12 国债到期收益率 (%) .....	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%) .....	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%) .....	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%) .....	9
表 1 2023 年 10 月末保险资产规模及变化.....	8

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

本周（1.15-1.19）A股日均成交额7045亿元，环比+2.84%；日均换手率2.77%，环比+0.03pct，本周，市场活跃度持续下降。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

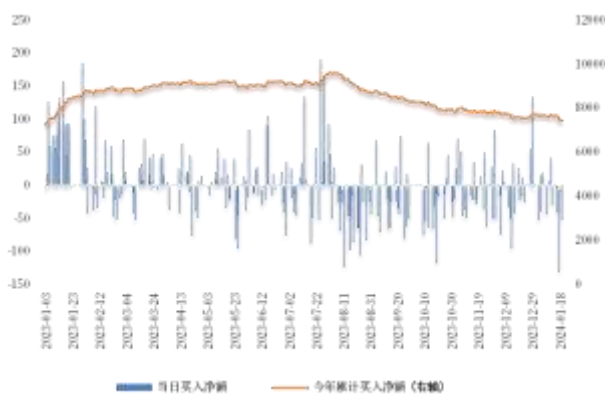
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

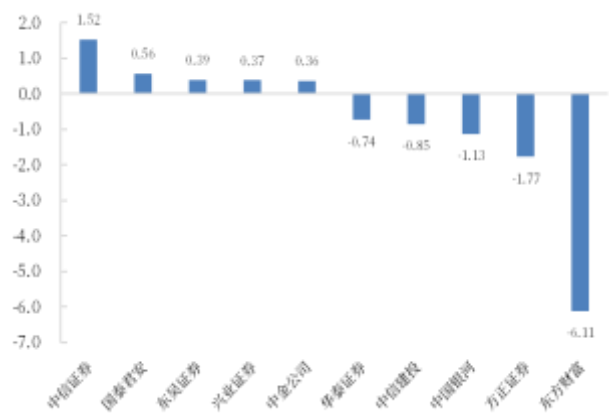
本周北向资金净流入-59亿元，较上周-71亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：中信证券（+1.52亿元）、国泰君安（+0.56亿元）、东吴证券（+0.39亿元）、兴业证券（+0.37亿元）、中金公司（+0.36亿元），卖出前五大个股为东方财富（-6.11亿元）、方正证券（-1.77亿元）、中国银河（-1.13亿元）、中信建投（-0.85亿元）、华泰证券（-0.74亿元）。

图3 陆股通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）

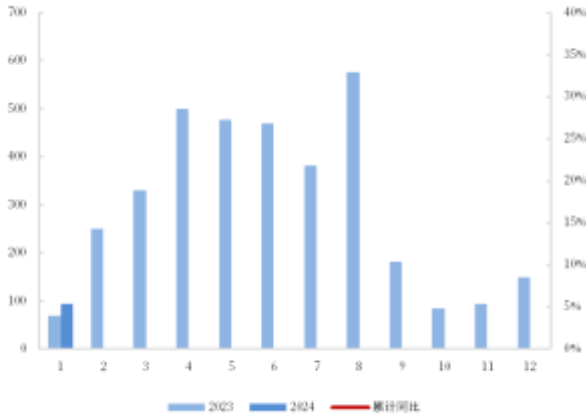


资料来源：WIND，中航证券研究所

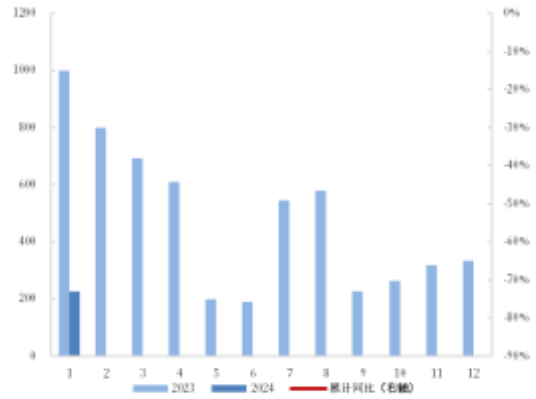
### (二) 投行业务

截至2024年1月19日，股权融资规模达412.10亿元。其中IPO 95亿元，增发

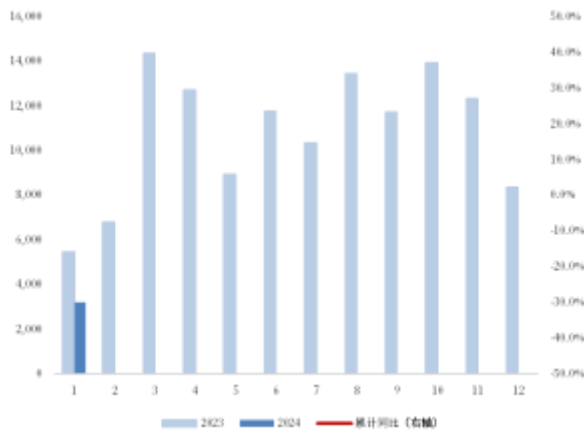
226 亿元，其他再融资 317 亿元。2023 年 12 月券商直接融资规模为 625.38 亿元，同比-66.23%，环比+29.47%。截至 1 月 12 日，券商累计主承债券规模 3217.00 亿元。2023 年 12 月债券承销规模达到 8379.33 亿元，同比+25.54%，环比-32.23%。

**图5 IPO 承销金额（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

**图6 增发承销金额（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

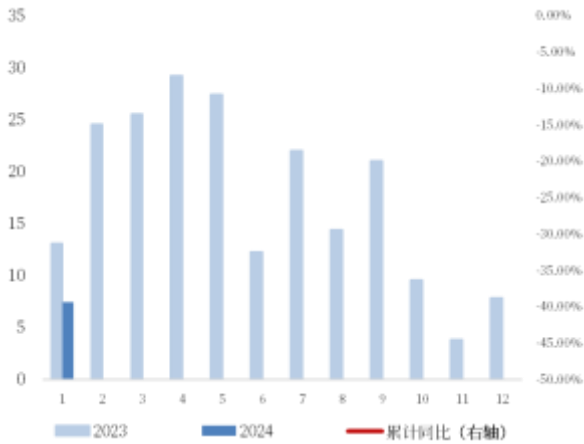
**图7 债承规模（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

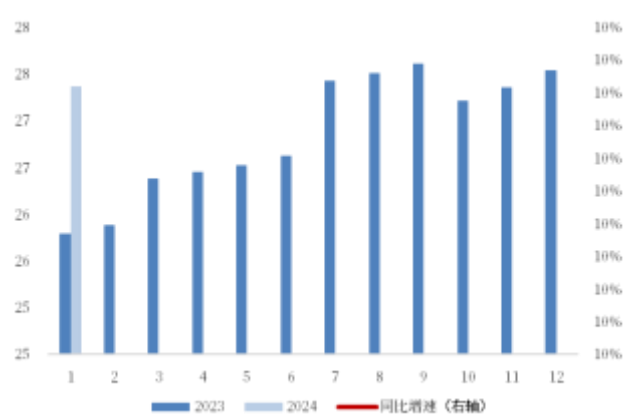
### (三) 资管业务

截至 1 月 19 日，券商资管累计新发行份额 7.45 亿份，12 月新增份额同比 +200.77%。截至 1 月 19 日，基金市场份额 26.48 万亿份，实现基金规模 27.37 万亿元，12 月新成立基金 152 只，共计市场份额 1931.78 亿份，分别同比增长-1.30%和 +17.42%。

**图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）**
**图9 基金市场规模变化情况（亿元）**



资料来源: WIND, 中航证券研究所



资料来源: WIND, 中航证券研究所

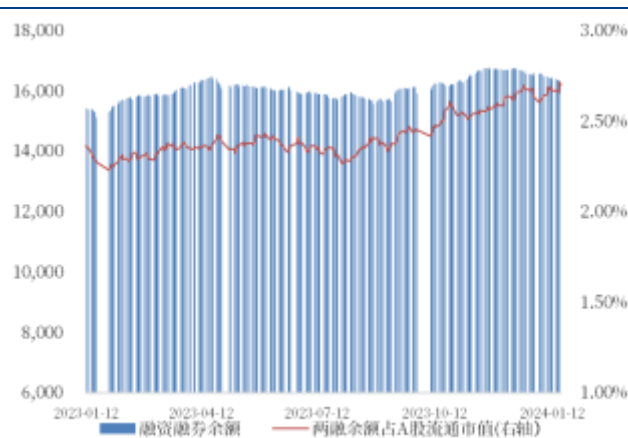
## (四) 信用业务

截至1月18日,两融余额16300.41亿元,较上周同比-87.67亿元,1月两融日均余额16446亿元,环比-1.25%;截止1月19日,市场质押股数3,569.42亿股,市场质押股数占总股本4.49%,市场质押市值26,586.94亿元。

## (五) 自营业务

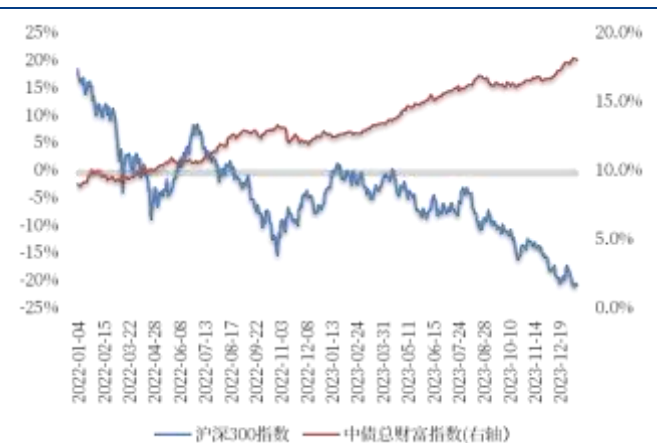
截至1月19日,沪深300年内下滑15.55%,中债总财富(总值)指数年内上涨4.99%。股票市场持续震荡,债券市场在年内稳步上行。

图10 近一年两融余额走势(亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图11 2022年以来股、债相关指数走势

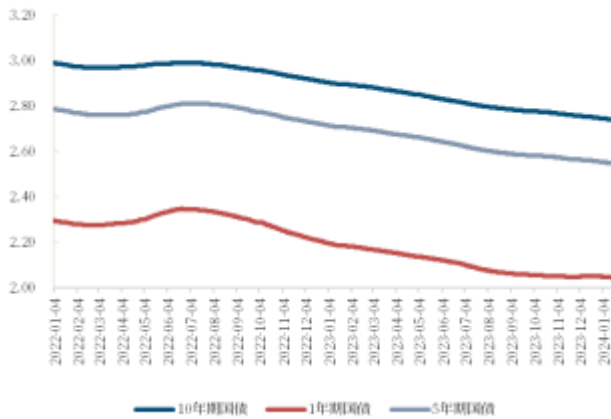


资料来源: WIND, 中航证券研究所

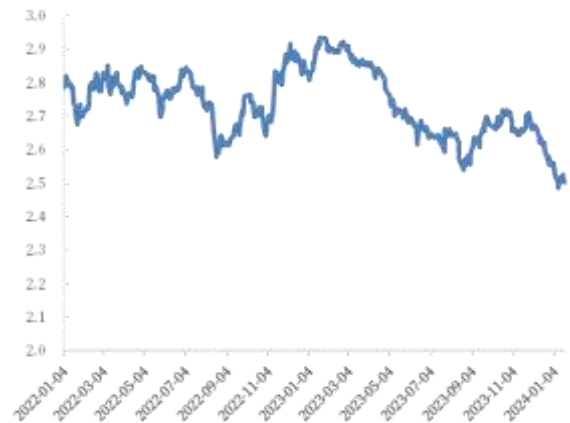
## 二、保险周度数据跟踪

### (一) 资产端

截至1月19日,10年期债券到期收益率为2.5027%,环比-1.45BP。10年期国债750日移动平均值为2.7390%,环比-0.26BP。

**图12 国债到期收益率 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图13 750日国债移动平均收益率 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

截至2023年11月, 保险公司总资产为29.61万亿元, 环比+0.67%, 同比+9.93%。其中人身险公司总资产25.54万亿元, 环比+0.83%, 同比+10.35%, 占总资产的比重为86.25%; 财产险公司总资产2.79万亿元, 环比-0.45%, 同比+2.95%, 占总资产的比重为9.42%。

**表1 2023年10月末保险资产规模及变化**

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	255,418	27,894	7,513	1,064	296,136
环比变化	0.83%	-0.45%	-0.58%	-0.02%	0.67%
同比变化	10.35%	2.95%	12.62%	4.39%	9.93%
占比	86.25%	9.42%	2.54%	0.36%	
占比环比变化	0.14%	-0.11%	-0.03%	0.00%	

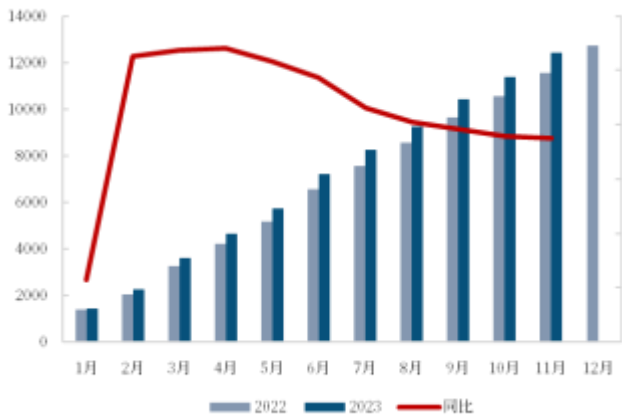
资料来源: 银保监会、中航证券研究所

## (二) 负债端

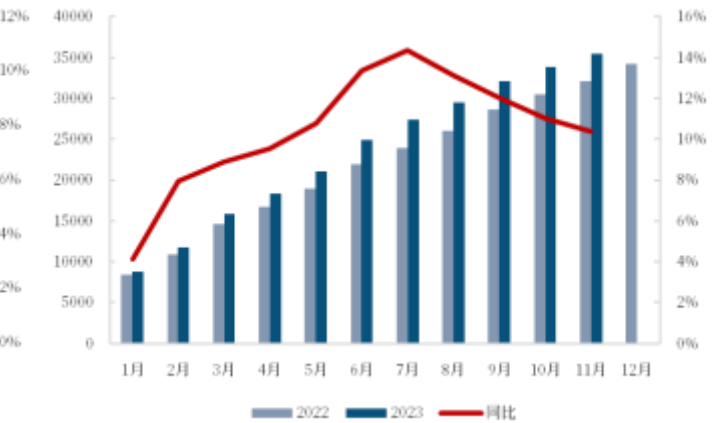
原保费收入: 2023年11月, 全行业共实现原保险保费收入2743.31亿元, 同比+2.01%。其中, 财产险业务原保险保费收入1045.75亿元, 同比+6.67%; 人身险原保费收入1697.56亿元, 同比-0.67%。

保险资金配置: 2023年11月, 全行业资金运用余额27.30万亿元, 同比增长10.05%。其中, 银行存款2.65万亿元, 占比9.71%; 债券12.19万亿元, 占比44.65%; 股票和证券投资基金3.38万亿元, 占比12.37%; 其他投资9.08万亿元, 占比33.27%。



**图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**


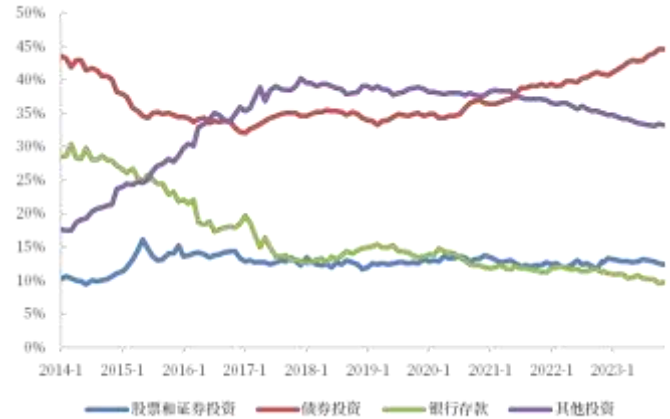
资源来源: WIND, 中航证券研究所

**图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**


资源来源: WIND, 中航证券研究所

**图16 保险资金运用余额及增速 (%)**


资源来源: WIND, 中航证券研究所

**图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)**


资源来源: WIND, 中航证券研究所

## 三、行业动态

### (一) 券商

#### 1、行业动态

- 1月16日, 省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班在中央党校(国家行政学院)开班。习近平主席在开班式上发表重要讲话强调, 中国特色金融发展之路既遵循现代金融发展的客观规律, 更具有适合我国国情的鲜明特色, 与西方金融模式有本质区别。我们要坚定自信, 在实践中继续探索完善, 使这条路越走越宽广。
- 1月19日, 北京证券交易所发布2023年做市商年度评价结果。截至2023年底, 北交所做市商16家, 做市股票备案198单, 涉及股票88只, 与做市商加入前相比, 做市标的股票日均换手率增加34%, 相对买卖价差、日内波动率分别下降

18%、7%。国金证券获得年度最佳做市商，国投证券和中信证券获得年度优秀做市商。

- 1月19日，证监会召开新闻发布会，发布会分两个专题——注册制改革和资本市场法治建设。从新闻发布会内容来看，证监会下一步将全面深化资本市场改革开放，依法全面加强从严监管，推动股票发行注册制走深走实。将持续巩固深化常态化退市机制，继续畅通多元化退出渠道，严格执行退市规则，坚持“应退尽退”。从三方面完善资本市场法制建设，构建“长牙带刺”立体追责体系等。

## 2、公司公告

### **西部证券（002673）：关于向专业投资者公开发行公司债券获得中国证券监督管理委员会同意注册批复的公告**

1月17日，西部证券发布公告，公司近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意西部证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》。

### **东方财富（300059）：关于签署最高额保证合同的公告**

1月17日，东方财富发布公告，全资子公司上海天天基金销售有限公司因业务发展需要，与大连银行股份有限公司成都分行继续合作，合作协议有效期一年。公司就上述合作事项为天天基金提供最高额保证担保，保证方式为连带责任保证，担保的最高债权额不超过10.00亿元，保证期间自协议确定的每笔垫支款项还款时间到期或提前到期之日起三年。

### **锦龙股份（000712）：关于预挂牌转让东莞证券股份的公告**

1月18日，锦龙股份发布公告，将通过上海联合产权交易所公开挂牌的方式转让所持有的东莞证券股份有限公司股份（最多为60,000万股股份，占东莞证券总股本的40%）。就本次股份交易事宜，公司拟于近日在上海联合产权交易所预挂牌；预挂牌仅为信息预披露，目的在于征寻标的股份意向受让方，不构成交易要约。

### **中金公司（601995）：关于中国中金财富证券有限公司2023年度主要财务数据的公告**

1月19日，中金公司发布公告，截至2023年12月31日，中金财富总资产1,545.68亿元，净资产192.32亿元；2023年1-12月实现营业收入66.67亿元（其中：手续费及佣金净收入39.71亿元，利息净收入14.66亿元，投资收益10.65亿元，公允价值变动收益1.22亿元），营业支出47.89亿元，营业利润18.78亿元，利润总额18.62亿元，净利润14.84亿元，归属于中金财富所有者的净利润14.84元。

### 广发证券（000776）：关于股东增持公司股份的进展公告

1月19日，广发证券发布公告，公司收到吉林敖东《关于增持广发证券股份有限公司股份的告知函》，基于对公司未来持续稳定发展的信心，2023年12月13日至2024年1月19日，吉林敖东以自有资金通过深圳证券交易所港股通交易系统增持公司境外上市外资股（H股）股份2,086,600股。本次增持后，吉林敖东及其一致行动人合计持有公司A股和H股1,526,304,167股，占公司总股本的20.0274%。

## （二）保险

### 1、行业动态

- 1月19日，金监局发布2023年度保险公司偿付能力风险管理评估工作信息。2023年，金融监管总局对36家保险公司开展了SARMRA评估，其中集团公司2家，财险公司15家，人身险公司16家，再保险公司3家。从机构类型看，保险集团、财险公司、寿险公司、再保险公司的评估平均分分别为80.86分、75.45分、78.10分、78.81分。
- 1月19日，金监局发布《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》。《通知》明确附加费用率即可用的总费用水平，包含向银行支付的佣金率、银保专员的薪酬激励、培训及客户服务费、分摊的固定费用等，其中佣金率应列明上限。在严格规范佣金支付方面，保险公司应当按照经备案的产品精算报告执行费用政策，向银行代理渠道支付的佣金不得超过列示的佣金率上限，不得直接或间接以出单费、信息费等名义向银行代理渠道支付佣金以外的任何费用。

### 2、公司公告

#### 新华保险（601336）：保费收入公告

1月15日，新华保险发布公告，新华人寿保险股份有限公司于2023年1月1日至2023年12月31日期间累计原保险保费收入为人民币16,590,314万元。上述原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

#### 中国平安（601318）：保费收入公告

1月15日，中国平安发布公告，公司如下子公司于2023年1月1日至2023年12月31日期间的原保险合同保费收入为中国平安财产保险股份有限公司30,216,049 1.4 中国平安人寿保险股份有限公司46,654,014 6.2 平安养老保险股份有限公司1,732,650 -6.3 平安健康保险股份有限公司1,466,770 9.9。

#### 中国太保（601601）：保费收入公告

1月16日，中国太保发布公告，公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司

（以下简称“太保寿险”）累计原保险业务收入为人民币 2,331.41 亿元，同比增长 4.9%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司（以下简称“太保产险”）累计原保险业务收入为人民币 1,903.27 亿元，同比增长 11.4%。

### 公司的投资评级如下:

**买入:** 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

**持有:** 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

**卖出:** 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

**增持:** 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

**中性:** 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

**减持:** 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

**联系地址:** 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

**公司网址:** www.avicsec.com

**联系电话:** 010-59219558

**传 真:** 010-59562637