

## 非银金融

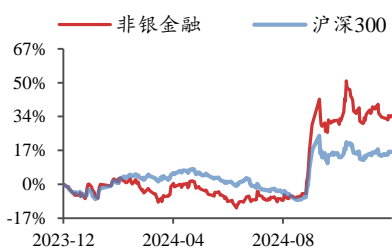
2024年12月29日

## 券商1季度业绩同比占优，险企开门红有望稳健增长

——行业周报

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《券商固收和零售业务受益低利率，偿二代过渡期延长——行业周报》  
-2024.12.22

《货币政策表态积极，券商零售和投资业务充分受益——行业周报》  
-2024.12.15

《政治局会议表态超预期，继续建议增配券商和保险——行业点评报告》  
-2024.12.9

高超（分析师）

gaochaol@kysec.cn  
证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn  
证书编号：S0790524040002

唐关勇（联系人）

tanguanyong@kysec.cn  
证书编号：S0790123070030

### ● 周观点：券商1季度业绩同比占优，险企开门红有望稳健增长

市场交易保持活跃度，叠加2024年1季度交易量和自营投资低基数，券商1季报同比有望保持高景气，推荐低估值且零售优势突出的券商标的。险企或持续增配OCI项下高股息资产应对长端利率下行压力，养老需求和险企转型持续见效下开门红有望实现稳健增长，关注资产端弹性。继续推荐盈利稳健、高股息率的江苏金租。

### ● 券商：券商并购整合事项持续推进，1季报业绩有望占优

(1) 本周日均股基成交额1.59万亿元，环比-9%，本周偏股/非货币基金新发份额148/315亿份，环比+191%/-23%。(2) 国联证券12月27日晚公告，证监会核准公司发行股份收购民生证券99.26%股份并募集配套20亿元事项。浙商证券12月27日晚公告，公司持有国都证券34.25%股权已完成过户。12月23日晚国泰君安和海通证券公告，两家券商合并重组申请已正式获证监会及上交所受理。(3) 近两周日均股票成交额保持在1.5万亿左右，2025年1季度市场交易量有望延续较活跃水平，叠加2024年1季度市场交易量和权益、衍生品投资收益低基数，券商1季报业绩有望实现较高同比增长。继续推荐低估值且零售业务优势突出的标的。

### ● 保险：险企或持续增持高股息资产应对利率下行，开门红有望稳健增长

(1) 长端利率持续承压，险企资产配置压力较大，长期维度看，增配权益资产、尤其是OCI科目高股息股票资产利于险企提升净投资收益率，对冲长端利率下行压力。近日，中国平安先后增持工商银行和建设银行H股。财新报道，港交所网站12月27日收市后披露，中国平安于12月20日场内增持1.07亿股工行H股，累计斥资约5.22亿港元，H股的持股比例由14.99%升至15.11%。12月18日，中国平安场内增持建行H股约6770万股，涉资约4.27亿港元。增持完成后，中国平安对建行H股的持仓由4.97%增至5%。(2) 我们预计，养老需求旺盛、产品和渠道转型持续见效有望继续支撑2025年开门红新单稳健增长，预定利率调降、产品结构优化和个险报行合一有望小幅提振价值率，头部险企2025年1季度NBV有望实现两位数增长。关注长端利率持续下降对投资收益率假设、预定利率的影响，看好权益弹性突出标的投资机会。

### ● 推荐及受益标的组合

**推荐标的组合：**财通证券，东方证券，东方财富，兴业证券，国联证券，香港交易所；中国人寿，中国平安，中国太保；江苏金租。

**受益标的组合：**国信证券，招商证券，中国银河，新华保险；同花顺，指南针。

● **风险提示：**资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

## 目 录

1、 券商 1 季度业绩同比占优，险企开门红有望稳健增长.....	3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑输沪深 300.....	4
3、 数据追踪：日均股基成交额环比下降 .....	5
4、 行业及公司要闻：证监会核准国联证券收购民生证券.....	7

## 图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2： 中国人保/东方证券+4.8%/+4.5%，表现较好 .....	4
图 3： 2024 年 11 月日均股基成交额环比-2%.....	5
图 4： 2024 年 1-11 月 IPO 承销规模累计同比-83% .....	5
图 5： 2024 年 1-11 月再融资承销规模累计同比-74%.....	5
图 6： 2024 年 1-11 月债券承销规模累计同比-2%.....	5
图 7： 2024 年 11 月两市日均两融余额同比+9%.....	6
图 8： 2024 年 11 月上市险企寿险保费同比增速分化.....	6
图 9： 2024 年 11 月上市险企财险保费同比增速分化.....	6
表 1： 受益标的估值表 .....	4

## 1、券商1季度业绩同比占优，险企开门红有望稳健增长

市场交易保持活跃度，叠加2024年1季度交易量和自营投资低基数，券商1季报同比有望保持高景气，推荐低估值且零售优势突出的券商标的。险企或持续增配OCI项下高股息资产应对长端利率下行压力，养老需求和险企转型持续见效下开门红有望实现稳健增长，关注资产端弹性。继续推荐盈利稳健、高股息率的江苏金租。

### 券商：券商并购整合事项持续推进，1季报业绩有望占优

(1) 本周日均股基成交额1.59万亿元，环比-9%，本周偏股/非货币基金新发份额148/315亿份，环比+191%/-23%。(2) 国联证券12月27日晚公告，证监会核准公司发行股份收购民生证券99.26%股份并募集配套20亿元事项。浙商证券12月27日晚公告，公司持有国都证券34.25%股权已完成过户。12月23日晚国泰君安和海通证券公告，两家券商合并重组申请已正式获证监会及上交所受理。(3) 近两周日均股票成交额保持在1.5万亿左右，2025年1季度市场交易量有望延续较活跃水平，叠加2024年1季度市场交易量和权益、衍生品投资收益低基数，券商1季报业绩有望实现较高同比增长。继续推荐低估值且零售业务优势突出的标的。

### 保险：险企或持续增持高股息资产应对利率下行，开门红有望稳健增长

(1) 长端利率持续承压，险企资产配置压力较大，长期维度看，增配权益资产、尤其是OCI科目高股息股票资产利于险企提升净投资收益率，对冲长端利率下行压力。近日，中国平安先后增持工商银行和建设银行H股。财新报道，港交所网站12月27日收市后披露，中国平安于12月20日场内增持1.07亿股工行H股，累计斥资约5.22亿港元，H股的持股比率由14.99%升至15.11%。12月18日，中国平安场内增持建行H股约6770万股，涉资约4.27亿港元。增持完成后，中国平安对建行H股的持仓由4.97%增至5%。(2) 我们预计，养老需求旺盛、产品和渠道转型持续见效有望继续支撑2025年开门红新单稳健增长，预定利率调降、产品结构优化和个险报行合一有望小幅提振价值率，头部险企2025年1季度NBV有望实现两位数增长。关注长端利率持续下降对投资收益率假设、预定利率的影响，看好权益弹性突出标的的投资机会。

### 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：财通证券，东方证券，东方财富，兴业证券，国联证券，香港交易所；中国人寿，中国平安，中国太保；江苏金租。

受益标的组合：国信证券，招商证券，中国银河，新华保险；同花顺，指南针

**表1: 受益标的估值表**

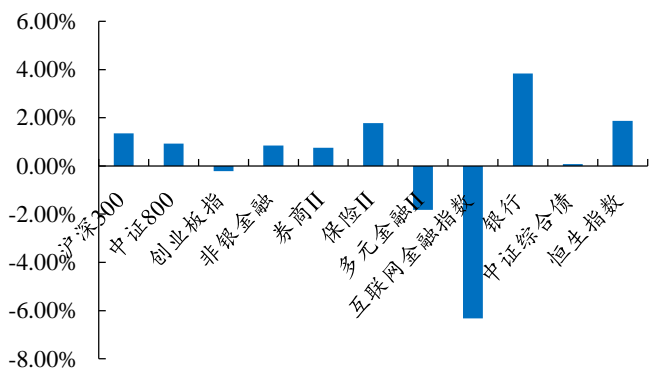
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/12/27	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.21	0.63	0.67	0.73	7.78	7.14	买入
300059.SZ	东方财富	26.55	0.52	0.59	0.78	45.00	34.04	买入
600958.SH	东方证券	11.02	0.32	0.41	0.47	26.88	23.45	买入
601377.SH	兴业证券	6.49	0.23	0.21	0.30	30.90	21.63	买入
1299.HK	友邦保险	56.30	2.58	2.87	3.07	19.64	18.35	增持
2328.HK	中国财险	12.22	1.11	1.40	1.50	8.73	8.15	买入
601456.SH	国联证券	14.28	0.24	0.19	0.27	75.16	52.89	买入
300803.SZ	指南针	104.88	0.18	0.27	0.63	390.91	167.25	买入
300033.SZ	同花顺	308.98	2.61	3.16	5.70	97.78	54.21	买入
6060.HK	众安在线	11.86	2.80	0.80	0.90	14.83	13.18	买入
0388.HK	香港交易所	297.20	9.40	10.00	11.10	29.72	26.77	买入
601108.SH	财通证券	8.50	0.48	0.45	0.55	18.89	15.45	买入
601318.SH	中国平安	53.27	4.70	8.39	8.32	6.35	6.40	买入
601601.SH	中国太保	34.10	2.83	3.93	4.66	8.68	7.32	买入
601628.SH	中国人寿	42.52	1.63	2.35	2.66	18.09	15.98	买入
300773.SZ	拉卡拉	18.69	0.57	1.04	1.35	17.97	13.84	买入
601881.SH	中国银河	15.78	0.65	0.82	0.95	19.14	16.57	未评级
601878.SH	浙商证券	12.69	0.42	0.39	0.45	32.75	28.23	未评级
601336.SH	新华保险	50.59	2.79	6.82	6.54	7.42	7.74	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

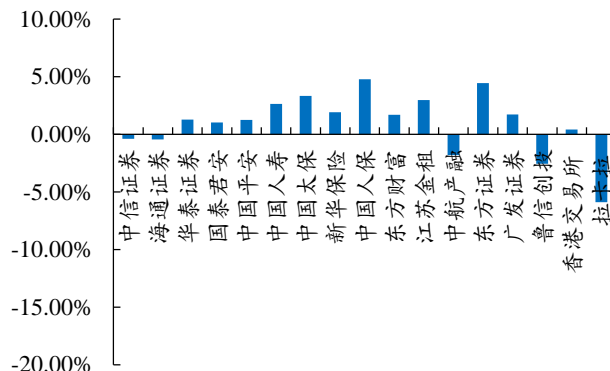
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输沪深 300

本周(12月23日至12月27日,下同)沪深300指数+1.4%, 创业板指数-0.2%, 中证综合债指数+0.08%。非银板块+0.85%, 跑输沪深300指数, 券商和保险分别 0.76%/+1.78%。从主要个股表现看, 本周中国人保/东方证券+4.8%/+4.5%, 表现较好。

**图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑输沪深 300**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 中国人保/东方证券+4.8%/+4.5%, 表现较好**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、数据追踪：日均股基成交额环比下降

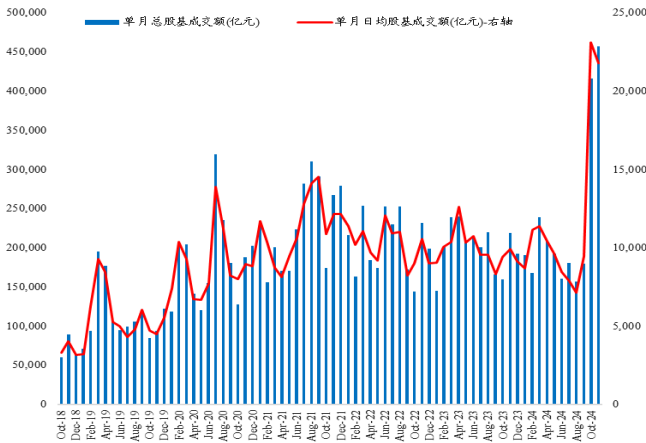
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 25 只，发行 148 亿份，环比+191%，同比+26%。截至 12 月 27 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 675 只，发行份额 2953 亿份，同比持平。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 1.59 万亿元，环比-9%，同比+85%；截至 12 月 27 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 1.22 万亿元，同比+23%，同比增速扩张。

券商投行业务：截至 12 月 27 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 639/1716/139142 亿元，分别同比-82%/-72%/+4%。

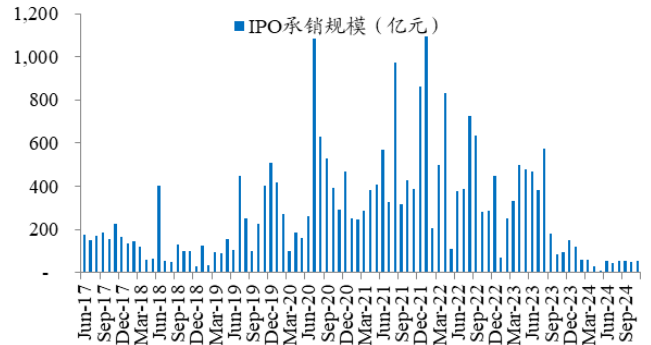
券商信用业务：截至 12 月 27 日，全市场两融余额达到 1.88 万亿元，两融余额占流通市值比重为 2.39%；融券余额 104 亿元，占两融比重达到 0.55%，占比环比持平。

图3：2024 年 11 月日均股基成交额环比-2%



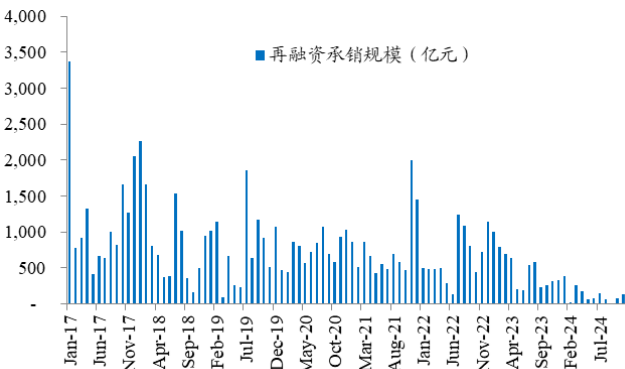
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-11 月 IPO 承销规模累计同比-83%



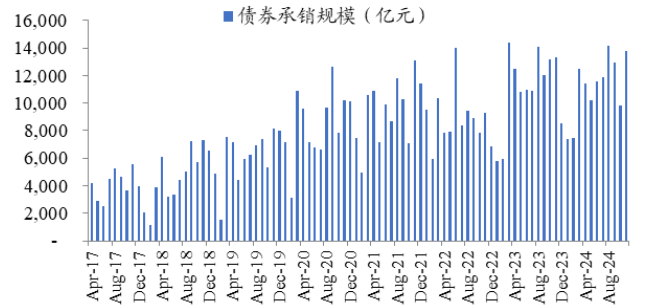
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-11 月再融资承销规模累计同比-74%



数据来源：Wind、开源证券研究所

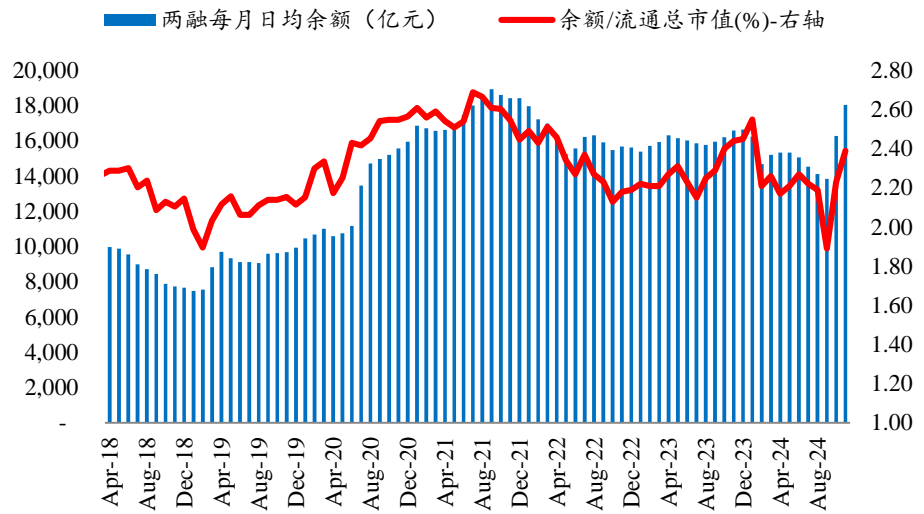
图6：2024 年 1-11 月债券承销规模累计同比-2%



数据来源：Wind、开源证券研究所



图7：2024年11月两市日均两融余额同比+9%

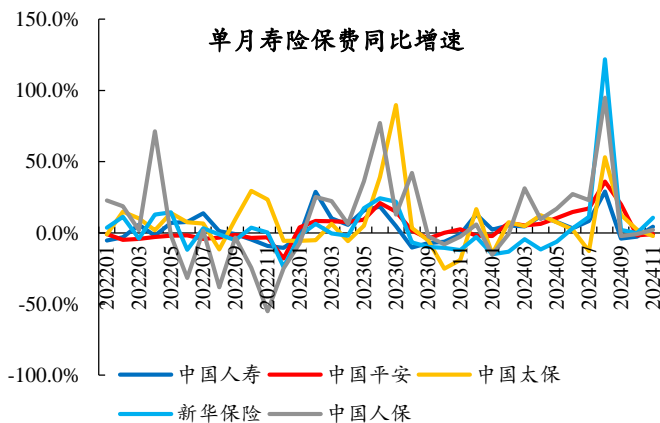


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：**（1）2024年1-11月累计：5家上市险企总保费同比+5.4%，增速较10月-0.2pct。其中中国平安+8.5%、中国人保+6.8%、中国人寿+4.8%、中国太保+2.2%、新华保险+2.1%。（2）2024年11月单月：5家上市险企人身险总保费合计652亿元、同比+1.7%，增速较10月+2.9pct。其中：新华保险+10.5%、中国人寿+4.2%、中国人保+2.0%、中国太保-2.2%、中国平安-0.9%，上市险企11月保费增速回落主因预定利率下调导致部分需求提前释放，其次上市险企业经营重心转向开门红。新华保险单月保费高增主因2023年11月低基数（同比-12%）。

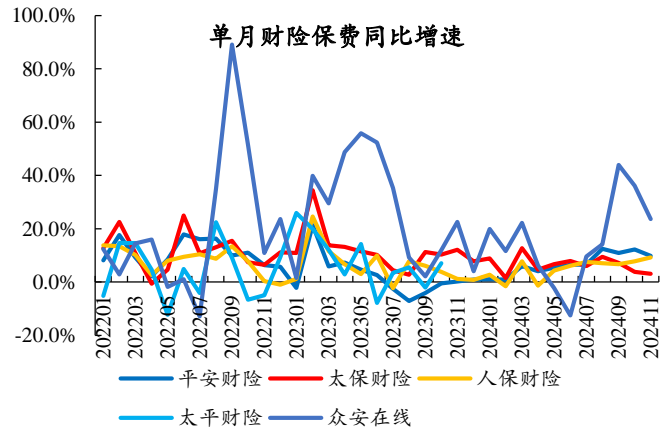
**财险保费月度数据：**2024年11月4家上市险企财险保费收入795亿元，同比+8.7%，较10月-0.8pct，累计增速同比+0.2pct至6.2%。各家11月同比分别为：众安在线+23.7%（10月+36.1%）、平安财险+9.8%（10月+12.2%）、人保财险+9.2%（10月+7.8%）、太保财险+3.1%（10月+3.9%）。2024年11月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比+15.2%/+47.4%，累计增速+5.0%/+35.6%，较10月明显改善。

图8：2024年11月上市险企寿险保费同比增速分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年11月上市险企财险保费同比增速分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

#### 4、行业及公司要闻：证监会核准国联证券收购民生证券

- 行业新闻：

**【新“国九条”后，首单券商重组注册获批，“国联+民生”迈出决定性一步】**12月27日晚间，中国证券监督管理委员会发布了《关于同意国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册、核准国联证券股份有限公司和民生证券股份有限公司变更主要股东、民生基金管理有限公司和民生期货有限公司变更实际控制人等的批复》，这意味着，“国联证券+民生证券”合并整合进入正式实施阶段。（财联社）

**【原银保监会副主席陈文辉：应对长期利率走低，寿险业不能仅从资产端下功夫】**12月21日，中国财富管理50人论坛2024年会（十一届）在北京召开。CWM50副理事长、原银保监会副主席、全国社保基金理事会原副理事长陈文辉表示，利率的大幅度波动，会给寿险行业的经营带来重大挑战。应对长期利率走低，寿险业不能仅从资产端下功夫，应当多管齐下，在“三差”（死差、费差和利差）上下功夫。死差方面，用好生命表和年金表，实现精准定价和风险管理，提高死差益；费差方面，要通过数字化转型等方式降低经营管理成本；利差方面，要首先从产品端着手降低负债成本。（财联社）

- 公司公告：

**中国人保：**2024年12月22日，中国人保发布公告，金融监管总局已核准丁向群担任中国人保董事、董事长，任职自2024年12月20日起生效。自同日起，丁向群担任董事会战略与投资委员会主任委员。

**新华保险：**2024年12月25日，新华保险发布公告，龚兴峰已获批担任新华保险总裁、财务负责人及执行董事。

**中国太保：**2024年12月28日，中国太保发布公告，赵永刚获批担任太保寿险董事长。

#### 5、风险提示

- 资本市场波动对投资收益带来波动风险；
- 保险负债端不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn