

非银金融

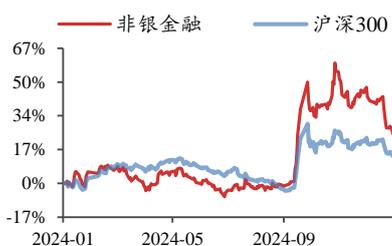
2025年01月12日

险企暂不调整预定利率，券商2024年业绩或超预期

——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

《稳股市政策相继落地，央行报告谈险企应对利差损——行业周报》
-2025.1.5

《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》
-2024.12.29

《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

高超（分析师）

gaochao1@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：险企暂不调整预定利率，券商2024年业绩有望超预期

本周万得全A指数下跌5.7%，日均成交额环比下降。险企预定利率调整长效机制正式落地，第一期研究值尚未触发调整机制，预计最早2025年Q3调降预定利率上限。低基数、债市和交易量高景气支撑下，券商2024年4季度业绩有望超预期，近期券商业绩预告和快报或成为板块催化。券商板块估值水平仍偏低，2025年上半年业绩有望延续同比改善趋势，继续推荐低估值且零售优势突出的券商标的。继续推荐盈利稳健、高股息率的江苏金租。

● 券商：关注券商业绩预告和快报，2024年4季度业绩有望超预期

(1) 本周日均股基成交额1.35万亿元，环比-14%，偏股/非货基金新发份额40/69亿份，环比-59%/-41%。上交所披露，2024年12月A股新增开户数为198.9万户，环比-26%，同比+75%，2024全年新增开户数2500万户，同比+17%。(2) 近日证监会召开贯彻中央经济工作会议精神专题座谈会，与会代表提出建议：更加注重投融资平衡，从推动完善会计处理、考核机制进一步打通中长期资金入市堵点；加快公募基金改革，丰富ETF产品供给；完善发行上市、再融资、减持等制度等。

(3) 东兴证券1月7日披露业绩预告，预计2024年归母净利润同比增长77%至107%；国元证券1月10日披露业绩快报，2024年归母净利润22.8亿，同比+22.3%，期末净资产371亿，环比增加15.5亿；国泰君安1月10日公告，上交所并购重组委审核通过公司吸收合并海通证券并配套募资事项。(4) 低基数、债市明显上涨和交易量明显扩张支撑下，券商2024年4季度业绩有望超预期，关注近期券商业绩预告和快报，或催化板块机会，券商板块估值水平仍偏低，2025年上半年业绩有望延续同比改善趋势，继续推荐低估值且零售优势突出的券商标的。

● 保险：预定利率调整长效机制落地，预计最早2025年Q3调降预定利率上限

(1) 险企预定利率动态调整机制正式落地，据中国银行保险报报道，当在售普通型人身保险产品预定利率最高值连续2个季度比预定利率研究值高25bp以上时，要及时下调新产品预定利率最高值。1月10日行业协会发布当前普通型人身保险产品预定利率研究值为2.34%，当前险企最高值为2.5%，尚未触发调整机制，关注2025Q2研究值数据，预计最早2025Q3险企调降预定利率上限。(2) 我们预计，养老需求旺盛、转型持续见效有望支撑2025年开门红新单稳健增长，价值率或小幅提升，头部险企2025年1季度NBV有望实现两位数增长。关注资产端beta催化，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、 险企暂不调整预定利率，券商 2024 年业绩有望超预期.....	3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，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：央行决定 2025 年 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作	7
5、 风险提示	7

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2： 本周海通证券/鲁信创投+0.19%/+0.17%，相对抗跌	4
图 3： 2024 年 12 月日均股基成交额环比-5.8%.....	5
图 4： 2024 年 1-12 月 IPO 承销规模累计同比-81%.....	5
图 5： 2024 年 1-12 月再融资承销规模累计同比-70%.....	5
图 6： 2024 年 1-12 月债券承销规模累计同比+5%.....	5
图 7： 2024 年 12 月两市日均两融余额同比+12%.....	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、险企暂不调整预定利率，券商 2024 年业绩有望超预期

本周万得全 A 指数下跌 5.7%，日均成交额环比下降。险企预定利率调整长效机制正式落地，第一期研究值尚未触发调整机制，预计最早 2025 年 Q3 调降预定利率上限。低基数、债市和交易量高景气支撑下，券商 2024 年 4 季度业绩有望超预期，近期券商业绩预告和快报或成为板块催化。券商板块估值水平仍偏低，2025 年上半年业绩有望延续同比改善趋势，继续推荐低估值且零售优势突出的券商标的。继续推荐盈利稳健、高股息率的江苏金租。

券商：关注券商业绩预告和快报，2024 年 4 季度业绩有望超预期

(1) 本周日均股基成交额 1.35 万亿元，环比-14%，偏股/非货币基金新发份额 40/69 亿份，环比-59%/-41%。上交所披露，2024 年 12 月 A 股新增开户数为 198.9 万户，环比-26%，同比+75%，2024 全年新增开户数 2500 万户，同比+17%。(2) 近日证监会召开贯彻中央经济工作会议精神专题座谈会，与会代表提出建议：更加注重投融资平衡，从推动完善会计处理、考核机制进一步打通中长期资金入市堵点；加快公募基金改革，丰富 ETF 产品供给；完善发行上市、再融资、减持等制度等。(3) 东兴证券 1 月 7 日披露业绩预告，预计 2024 年归母净利润同比增长 77%至 107%；国元证券 1 月 10 日披露业绩快报，2024 年归母净利润 22.8 亿，同比+22.3%，期末净资产 371 亿，环比增加 15.5 亿；国泰君安 1 月 10 日公告，上交所并购重组委审核通过公司吸收合并海通证券并配套募资事项。(4) 低基数、债市明显上涨和交易量明显扩张支撑下，券商 2024 年 4 季度业绩有望超预期，关注近期券商业绩预告和快报，或催化板块机会，券商板块估值水平仍偏低，2025 年上半年业绩有望延续同比改善趋势，继续推荐低估值且零售优势突出的券商标的。

保险：预定利率调整长效机制落地，预计最早 2025 年 Q3 调降预定利率上限

(1) 险企预定利率动态调整机制正式落地，据中国银行保险报报道，当在售普通型人身保险产品预定利率最高值连续 2 个季度比预定利率研究值高 25bp 以上时，要及时下调新产品预定利率最高值。1 月 10 日行业协会发布当前普通型人身险产品预定利率研究值为 2.34%，当前险企最高值为 2.5%，尚未触发调整机制，关注 2025Q2 研究值数据，预计最早 2025Q3 险企调降预定利率上限。(2) 我们预计，养老需求旺盛、转型持续见效有望支撑 2025 年开门红新单稳健增长，价值率或小幅提升，头部险企 2025 年 1 季度 NBV 有望实现两位数增长。关注资产端 beta 催化，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。

表1: 受益标的估值表

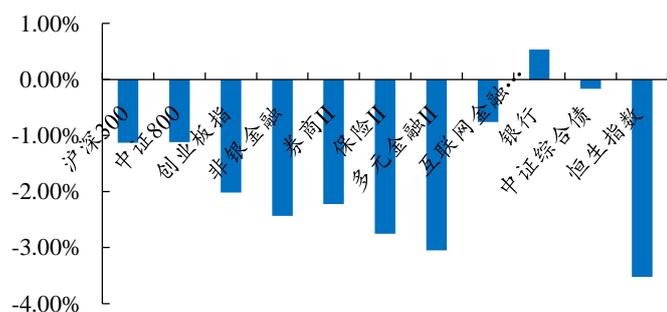
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2025/1/10	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	4.98	0.63	0.67	0.73	7.43	6.82	买入
300059.SZ	东方财富	21.88	0.52	0.59	0.78	37.08	28.05	买入
600958.SH	东方证券	9.47	0.32	0.41	0.47	23.10	20.15	买入
601377.SH	兴业证券	5.72	0.23	0.21	0.30	27.24	19.07	买入
1299.HK	友邦保险	52.60	2.58	2.87	3.07	18.35	17.14	增持
2328.HK	中国财险	11.76	1.11	1.40	1.50	8.40	7.84	买入
601456.SH	国联证券	11.18	0.24	0.19	0.27	58.84	41.41	买入
300803.SZ	指南针	84.50	0.18	0.27	0.63	314.95	134.75	买入
300033.SZ	同花顺	250.55	2.61	3.16	5.70	79.29	43.96	买入
6060.HK	众安在线	10.82	2.80	0.80	0.90	13.53	12.02	买入
0388.HK	香港交易所	279.60	9.40	10.00	11.10	27.96	25.19	买入
601108.SH	财通证券	7.35	0.48	0.45	0.55	16.33	13.36	买入
601318.SH	中国平安	48.95	4.70	8.39	8.32	5.83	5.88	买入
601601.SH	中国太保	31.20	2.83	3.93	4.66	7.94	6.70	买入
601628.SH	中国人寿	37.66	1.63	2.35	2.66	16.03	14.16	买入
300773.SZ	拉卡拉	15.80	0.57	1.04	1.35	15.19	11.70	买入
601881.SH	中国银河	13.32	0.65	0.82	0.95	16.15	13.99	未评级
601878.SH	浙商证券	11.20	0.42	0.39	0.45	28.90	24.92	未评级
601336.SH	新华保险	45.01	2.79	6.82	6.54	6.60	6.88	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

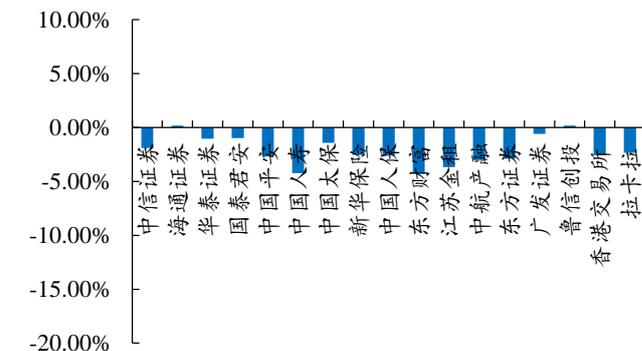
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

本周(1月6日至1月10日,下同)沪深300指数-1.1%,创业板指数-2.0%,中证综合债指数-0.17%。非银板块-2.4%,跑输沪深300指数,券商和保险分别-2.22%/-2.76%。从主要个股表现看,本周海通证券/鲁信创投+0.19%/+0.17%,相对抗跌。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周海通证券/鲁信创投+0.19%/+0.17%, 相对抗跌


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

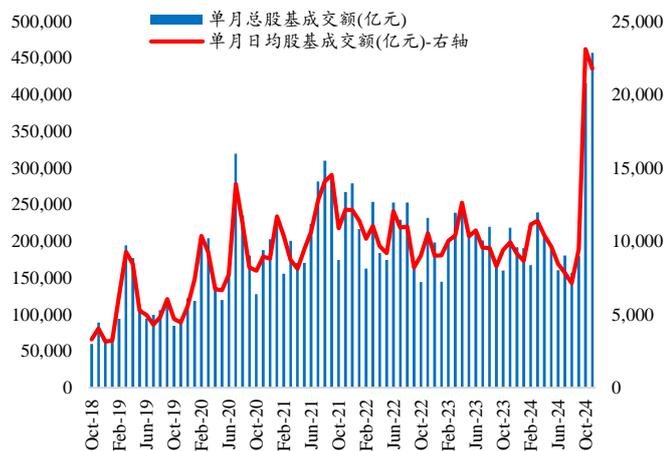
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金7只，发行40亿份，环比-59%，同比+142%。截至1月10日，2025年累计新发股票+混合型基金7只，发行份额40亿份，同比+66%。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额1.35万亿元，环比-13.55%，同比+61.42%；截至1月10日，两市年初至今累计日均股基成交额为1.35万亿元，同比+64%，同比增速扩张。

券商投行业务：截至1月10日，2025年全市场IPO/再融资/债券承销规模25/333/1627亿元，分别同比-30.1%/431.7%/12.5%。

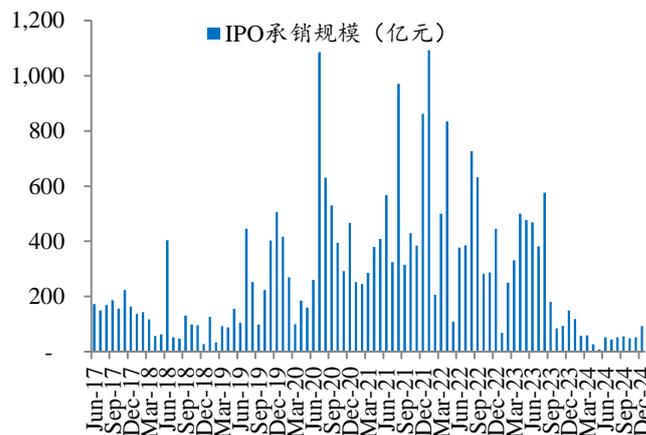
券商信用业务：截至1月9日，全市场两融余额达到1.83万亿元，两融余额占流通市值比重为2.25%；融券余额103亿元，占两融比重达到0.57%，占比环比增加。

图3：2024年12月日均股基成交额环比-5.8%



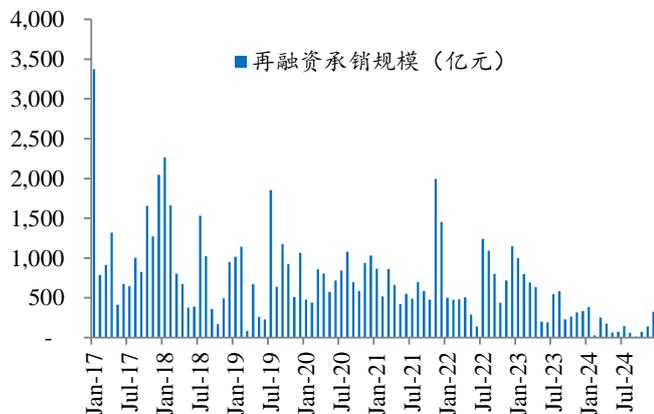
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024年1-12月IPO承销规模累计同比-81%



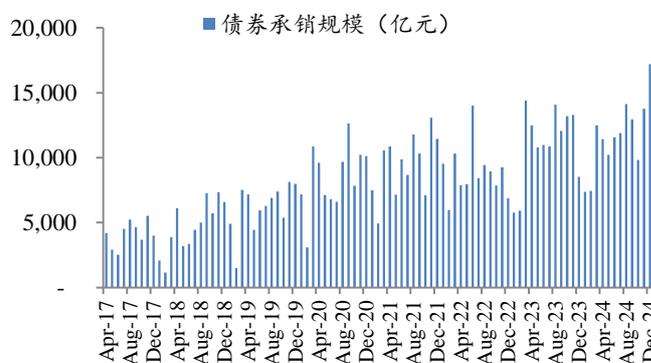
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年1-12月再融资承销规模累计同比-70%



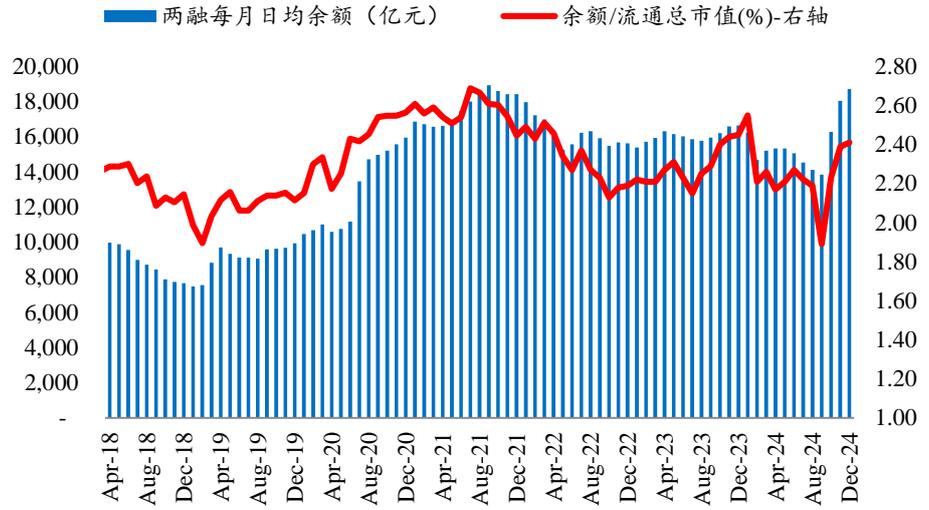
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024年1-12月债券承销规模累计同比+5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年12月两市日均两融余额同比+12%

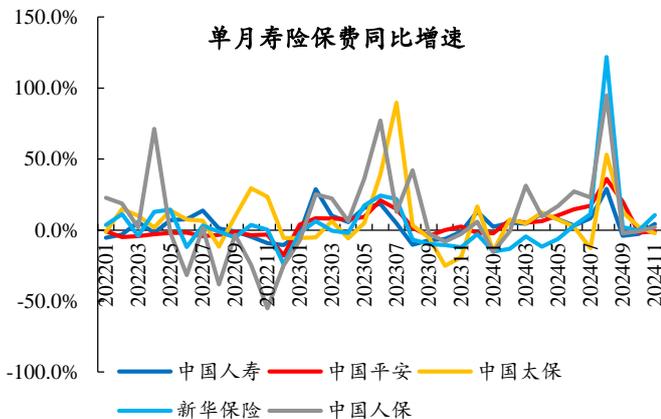


数据来源：Wind、开源证券研究所

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%）。

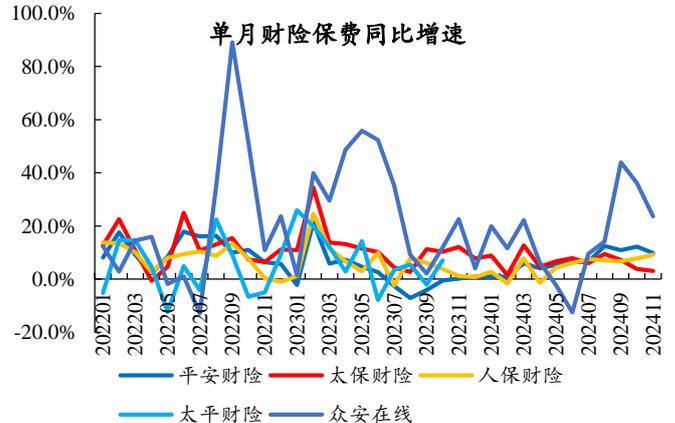
财险保费月度数据：2024年11月4家上市险企财险保费收入795亿元，同比+8.7%，较10月-0.8pct，累计增速同比+0.2pct至6.2%。各家11月同比分别为：众安在线+23.7%（10月+36.1%）、平安财险+9.8%（10月+12.2%）、人保财险+9.2%（10月+7.8%）、太保财险+3.1%（10月+3.9%）。2024年11月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比+15.2%/+47.4%，累计增速+5.0%/+35.6%，较10月明显改善。

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：央行决定 2025 年 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作

● 行业新闻：

【约谈开罚单后央行债市调控再加码 暂停买入国债稳预期 预计一季度降准概率上升】央行今日发布公告称，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，央行决定，2025 年 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。专家表示，这意味着在前期多次提示风险并开出债市违规罚单后，央行对债市调控力度加码，遏制债市“抢跑”势头，稳定市场预期。专家还指出，央行宣布暂停国债买入，有助于平衡国债市场供求关系。后期若长债收益率回升至合理水平，央行就有可能恢复买入国债。央行此次暂停买入动作后，短期内 10 年期国债收益率可能会出现较大幅度的回升，一季度降准概率也在上升。（财联社）

【监管下发通知 建立人身险产品预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制】财联社记者获悉，国家金融监管总局今日向业内下发了《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》，提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，引导保险公司强化资产负债联动，科学审慎定价。《通知》指出，保险行业协会定期召开相关会议，每季度发布预定利率研究值。今日中国保险行业协会组织的人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会指出，当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 2.34%。《通知》还要求，动态调整保险公司普通型人身保险、分红型人身保险预定利率最高值和万能型人身保险最低保证利率最高。（财联社）

【央行决定在港发行 600 亿元离岸人民币央行票据】财联社 1 月 9 日电，1 月 15 日（周三）中国人民银行将通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，招标发行 2025 年第一期中央银行票据。第一期中央银行票据期限 6 个月（182 天），为固定利率付息债券，到期还本付息，发行量为人民币 600 亿元，起息日为 2025 年 1 月 17 日，到期日为 2025 年 7 月 18 日，到期日遇节假日顺延。（财联社）

● 公司公告：

海通证券：2025 年 1 月 9 日，海通证券公告，国泰君安证券股份有限公司换股吸收合并公司并募集配套资金暨关联交易事项获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过。

华安证券：2025 年 1 月 9 日，华安证券公告，聘任公司总经理赵万利先生兼任财务总监，任期自本次董事会审议通过之日起至第四届董事会任期届满为止。

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

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

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

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