

## 非银金融

2025年01月19日

## 2024年券商业绩整体向好，寿险个险期缴维持增长

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

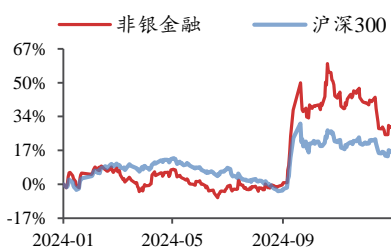
tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

证书编号：S0790123070030

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《险企暂不调整预定利率，券商2024年业绩或超预期——行业周报》  
-2025.1.12

《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

### ● 周观点：2024年券商业绩整体向好，寿险个险期缴维持增长

本周万得全A指数上涨3.6%，日均成交额环比改善。部分券商披露业绩快报和预告，整体符合我们预期，4季度同环比增速较好，关注后续券商业绩数据。上市险企披露12月保费月报，四季度个险新单同比增速较前3季度有所回落，符合我们预期。券商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标的。继续推荐盈利稳健、高股息率的江苏金租。

### ● 券商：业绩快报和预告增长整体较好，关注低估值头部券商

(1) 本周日均股基成交额1.42万亿元，环比+5.2%，偏股/非货币基金新发份额55/276亿份，环比+37%/+302%。(2) 1月15日《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》发布，规定证券公司保荐业务收费不得以发行上市结果作为收费条件，承销业务收费不得按发行规模递增收费比例(实践中多数是比例递减)，防止相关收费行为影响其客观公正，不影响投行业务正常收费。(3) 本周部分券商披露业绩，中信证券/招商证券披露业绩快报，2024年归母净利润分别同比+10.1%/+18.3%，4季度环比分别-21.3%/+34.0%；指南针旗下麦高证券披露未审计三表，2024年全年净利润0.71亿元(2024H1为0.11亿元)，同比+1343%。(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，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：2024年4季度个险新单同比增速放缓符合预期，险企评级办法发布

(1) 12月保费数据全部披露，4季度新单同比增速较前3季度有所回落符合我们预期，3季度停售高基数和4季度重心转向开门红为主要原因：中国平安2024年个险新单1397亿元，同比+8.8%(2024前3季累计+12.8%)；中国太保2024年个险/银保新单分别为316/270亿元，同比-2.3%/-18.8%，其中个险新单期缴287亿元，同比+9.8%(前3季累计+12.4%)；中国人保2024年期交首年保费321亿元，同比+8.9%(前3季累计+9.8%)。(2) 近日，金融监管总局发布《保险公司监管评级办法》，监管将对根据监管评级实施分类监管，扶优限劣，行业集中度或进一步提升。公司治理、偿付能力、负债质量、资产质量(含资产负债匹配)、金融科技、风险管理在评级要素中权重较高。2024年3月金监总局已发布《人身险公司监管评级办法》。(3) 我们预计，养老需求旺盛、转型持续见效有望支撑2025年一季度NBV稳健增长，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、 2024 年券商业绩整体向好，寿险个险期缴维持增长.....	3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢沪深 300.....	4
3、 数据追踪：本周日均股基成交额环比增加.....	5
4、 行业及公司要闻：2025 年持续提升中央企业控股上市公司质量 推动国有资本和国有企业做强做优做大 .....	7
5、 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨，非银板块跑赢沪深 300.....	4
图 2： 本周拉卡拉/东方财富+9.11%/+7.13%，表现较好 .....	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 12 月上市险企寿险保费同比增速分化.....	6
图 9： 2024 年 12 月上市险企财险保费同比增速下降.....	6
表 1： 受益标的估值表 .....	4

## 1、2024 年券商业绩整体向好，寿险个险期缴维持增长

本周万得全 A 指数上涨 3.6%，日均成交额环比改善。部分券商披露业绩快报和预告，整体符合我们预期，4 季度同环比增速较好，关注后续券商业绩数据。上市险企披露 12 月保费月报，四季度个险新单同比增速较前 3 季度有所回落，符合我们预期。券商 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标的。继续推荐盈利稳健、高股息率的江苏金租。

### 券商：业绩快报和预告增长整体较好，关注低估值头部券商

(1) 本周日均股基成交额 1.42 万亿元，环比+5.2%，偏股/非货币基金新发份额 55/276 亿份，环比+37%/+302%。(2) 1 月 15 日《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》发布，规定证券公司保荐业务收费不得以发行上市结果作为收费条件，承销业务收费不得按发行规模递增收费比例(实践中多数是比例递减)，防止相关收费行为影响其客观公正，不影响投行业务正常收费。(3) 本周部分券商披露业绩，中信证券/招商证券披露业绩快报，2024 年归母净利润分别同比+10.1%/+18.3%，4 季度环比分别-21.3%/+34.0%；指南针旗下麦高证券披露未审计三表，2024 年全年净利润 0.71 亿元(2024H1 为 0.11 亿元)，同比+1343%。(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，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：2024 年 4 季度个险新单同比增速放缓符合预期，险企评级办法发布

(1) 12 月保费数据全部披露，4 季度新单同比增速较前 3 季度有所回落符合我们预期，3 季度停售高基数和 4 季度重心转向开门红为主要原因：中国平安 2024 年个险新单 1397 亿元，同比+8.8%(2024 前 3 季累计+12.8%)；中国太保 2024 年个险/银保新单分别为 316/270 亿元，同比-2.3%/-18.8%，其中个险新单期缴 287 亿，同比+9.8%(前 3 季累计+12.4%)；中国人保 2024 年期交首年保费 321 亿元，同比+8.9%(前 3 季累计+9.8%)。(2) 近日，金融监管总局发布《保险公司监管评级办法》，监管将对根据监管评级实施分类监管，扶优限劣，行业集中度或进一步提升。公司治理、偿付能力、负债质量、资产质量(含资产负债匹配)、金融科技、风险管理在评级要素中权重较高。2024 年 3 月金监总局已发布《人身险公司监管评级办法》。(3) 我们预计，养老需求旺盛、转型持续见效有望支撑 2025 年一季度 NBV 稳健增长，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**

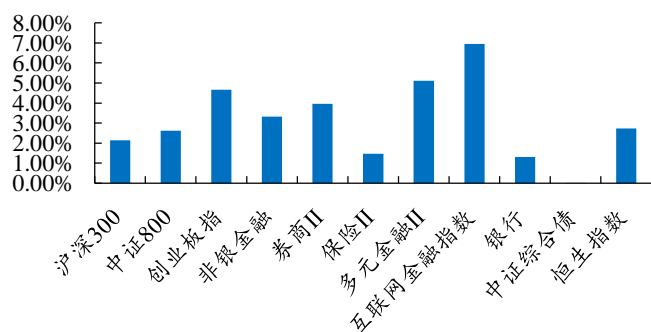
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2025/1/17	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.25	0.63	0.67	0.73	7.84	7.19	买入
300059.SZ	东方财富	23.44	0.52	0.59	0.78	39.73	30.05	买入
600958.SH	东方证券	9.78	0.32	0.41	0.47	23.85	20.81	买入
601377.SH	兴业证券	5.96	0.23	0.21	0.30	28.38	19.87	买入
1299.HK	友邦保险	54.40	2.58	2.87	3.07	18.98	17.73	增持
2328.HK	中国财险	11.84	1.11	1.40	1.50	8.46	7.89	买入
601456.SH	国联证券	11.21	0.24	0.19	0.27	59.00	41.52	买入
300803.SZ	指南针	91.01	0.18	0.26	0.63	347.63	145.36	买入
300033.SZ	同花顺	290.60	2.61	3.16	5.70	91.96	50.98	买入
6060.HK	众安在线	11.30	2.80	0.80	0.90	14.13	12.56	买入
0388.HK	香港交易所	287.60	9.40	10.00	11.10	28.76	25.91	买入
601108.SH	财通证券	7.66	0.48	0.45	0.55	17.02	13.93	买入
601318.SH	中国平安	49.38	4.70	8.39	8.32	5.89	5.94	买入
601601.SH	中国太保	31.59	2.83	3.93	4.66	8.04	6.78	买入
601628.SH	中国人寿	39.06	1.63	2.35	2.66	16.62	14.68	买入
300773.SZ	拉卡拉	17.24	0.57	1.04	1.35	16.58	12.77	买入
601881.SH	中国银河	13.66	0.65	0.82	0.95	16.57	14.35	未评级
601878.SH	浙商证券	11.48	0.42	0.39	0.45	29.63	25.54	未评级
601336.SH	新华保险	47.36	2.79	6.82	6.54	6.95	7.24	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

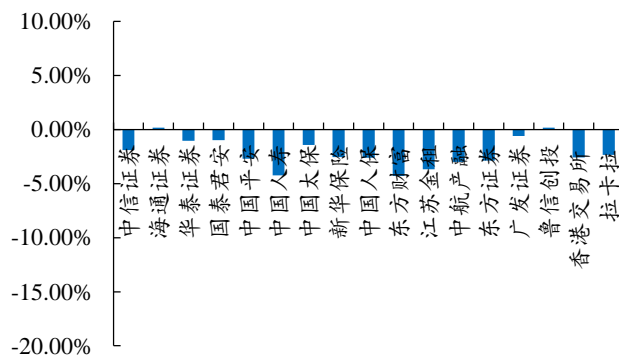
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

本周(1月13日至1月17日, 下同)沪深300指数+2.1%, 创业板指数+4.7%, 中证综合债指数+2.6%。非银板块+3.3%, 跑赢沪深300指数, 券商和保险分别+3.96%/+1.46%。从主要个股表现看, 本周拉卡拉/东方财富+9.11%/+7.13%, 表现较好。

**图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 本周拉卡拉/东方财富+9.11%/+7.13%, 表现较好**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、数据追踪：本周日均股基成交额环比增加

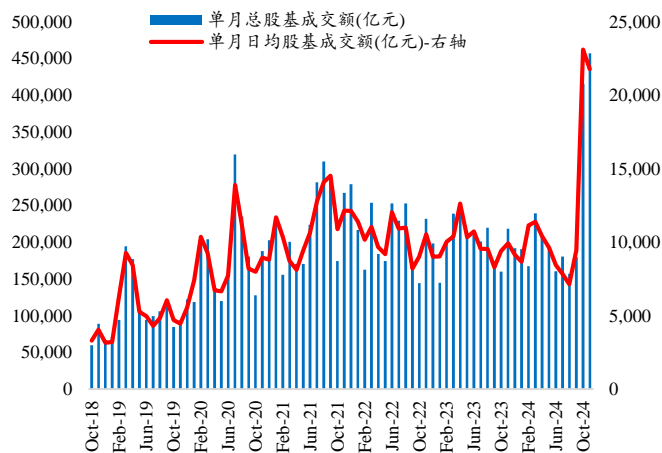
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 18 只，发行 55 亿份，环比+37%，同比+157%。截至 1 月 17 日，2025 年累计新发股票+混合型基金 25 只，发行份额 96 亿份，同比+109%。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 1.42 万亿元，环比+5.2%，同比+47.28%；截至 1 月 17 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 1.39 万亿元，同比+67%，同比增速扩张。

券商投行业务：截至 1 月 17 日，2025 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 35/537/4297 亿元，分别同比-42.4%/146.8%/41.7%。

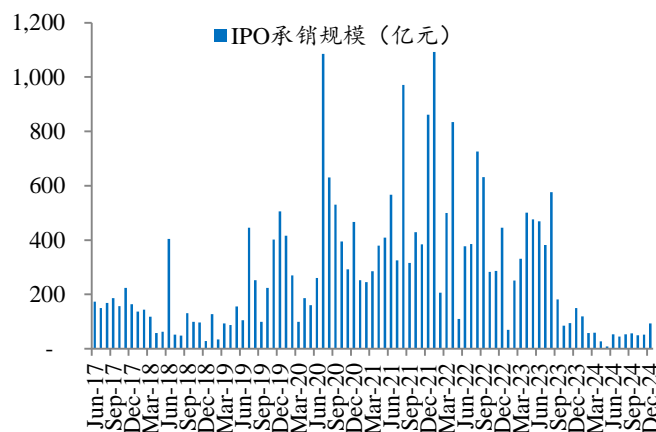
券商信用业务：截至 1 月 16 日，全市场两融余额达到 1.83 万亿元，两融余额占流通市值比重为 2.43%；融券余额 101 亿元，占两融比重达到 0.55%，占比环比减少。

图3：2024 年 12 月日均股基成交额环比-5.8%



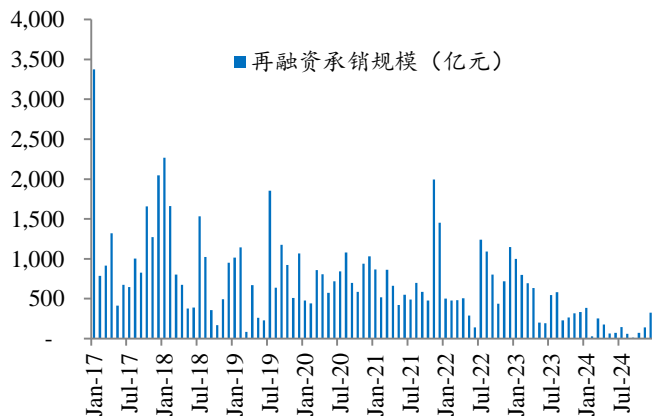
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-12 月 IPO 承销规模累计同比-81%



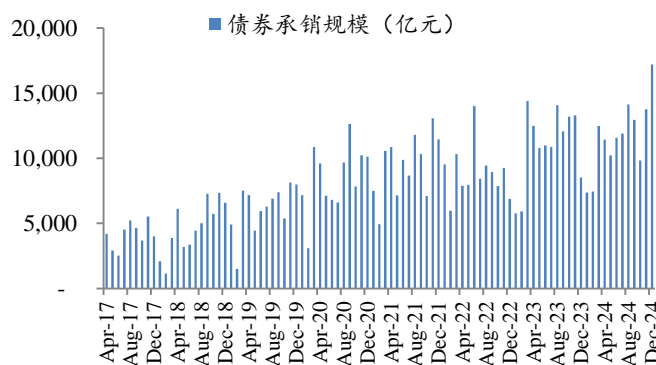
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-12 月再融资承销规模累计同比-70%



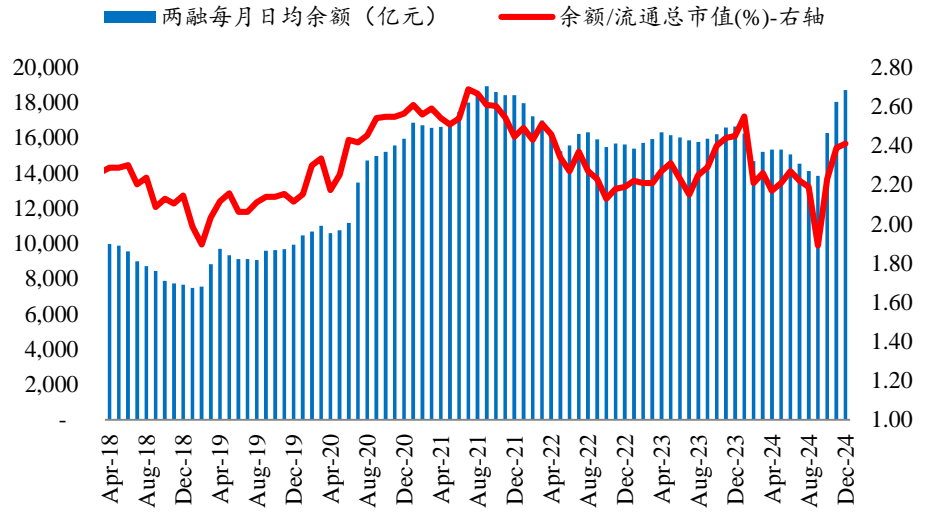
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

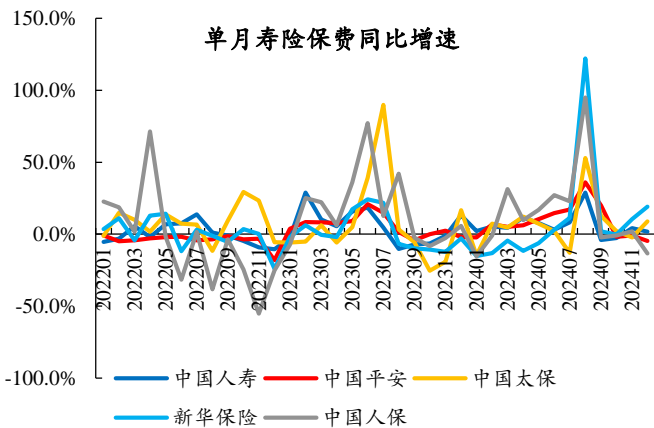


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：**（1）2024年1-12月累计：5家上市险企总保费同比+5.2%，增速较11月-0.2pct。其中中国平安+7.6%、中国人保+6.1%、中国人寿+4.7%、新华保险+2.8%、中国太保+2.4%。（2）2024年12月单月：5家上市险企人身险总保费合计816亿元、同比+0.3%，增速较11月-1.4pct。其中：新华保险+19.1%、中国人寿+1.9%、中国太保+8.9%、中国平安-4.6%、中国人保-13.3%，上市险企12月保费增速回落主因上市险企经营重心转向开门红。

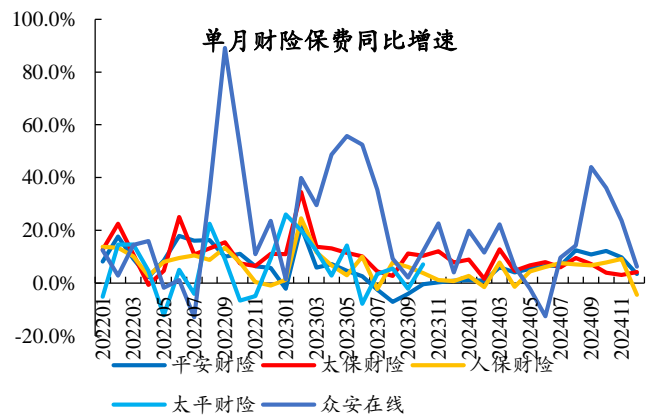
**财险保费月度数据：**2024年12月4家上市险企财险保费收入892亿元，同比-0.2%，较11月-8.8pct，累计增速同比-0.5pct至+5.7%。各家12月同比分别为：众安在线+6.2%（11月+23.7%）、太保财险+3.1%（11月+3.7%）、平安财险+3.4%（11月+9.8%）、人保财险-4.4%（11月+9.2%）。

图8：2024年12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12月上市险企财险保费同比增速下降



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

## 4、行业及公司要闻：2025 年持续提升中央企业控股上市公司

### 质量 推动国有资本和国有企业做强做优做大

#### ● 行业新闻：

**【国务院国资委：2025年持续提升中央企业控股上市公司质量 推动国有资本和国有企业做强做优做大】**国务院国资委副主任袁野在发布会上表示，2025年是“十四五”规划的收官之年，也是进一步深化改革的重要一年。国务院国资委和中央企业将坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，聚焦高质量发展主题，深入实施中央企业提质增效专项行动，全面提升企业科技创新能力，扎实推进布局优化结构调整，高质量完成国有企业改革深化提升行动，持续提升中央企业控股上市公司质量，着力防范化解重大风险挑战，进一步提升增加值、功能价值、经济增加值、战略性新兴产业收入和增加值占比、品牌价值“五个价值”，不断增强核心功能、提升核心竞争力，推动国有资本和国有企业做强做优做大，更好发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用，高质量完成好“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”的良好开局打牢基础。（财联社）

**【国务院出台新规：投行将不得按IPO发行规模递增收费比例，2月15日生效】**备受市场及行业关注的《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》正式落地，并将于一个月后，即2025年2月15日起施行。《规定》旨在规范中介机构为公司公开发行股票提供服务行为，提高上市公司质量，保护投资者合法权益，促进资本市场健康稳定发展。《规定》共19条，主要包括三个方面内容：一是明确中介机构执业规范。二是明确中介机构的收费原则。三是明确监管措施。（财联社）

**【国家统计局：2024年全年国内生产总值134.91万亿元 比上年增长5.0% 四季度增长5.4%】**财联社1月17日讯，据国家统计局发布数据显示，初步核算，全年国内生产总值1349084亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.6%。（财联社）

#### ● 公司公告：

**广发证券：**2025年1月16日，广发证券公告，广发证券股份有限公司已于2024年7月1日获得中国证券监督管理委员会注册公开发行面值不超过200亿元的公司债券。本期债券发行规模为不超过人民币35亿元，每张面值为100元，发行价格为人民币100元/张。根据《证券法》等相关规定，本期债券仅面向专业投资者中的机构投资者发行，普通投资者和专业投资者中的个人投资者不得参与发行认购。

**浙商证券：**2025年1月17日，浙商证券公告，浙商证券股份有限公司董事会近日收到张晖先生的辞职报告，因工作调整，张晖先生向董事会辞去副总裁、首席风险官职务，根据本公司《章程》及相关规定，张晖先生的辞职自送达董事会之日起生效。

## 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