

2025年01月20日

超配

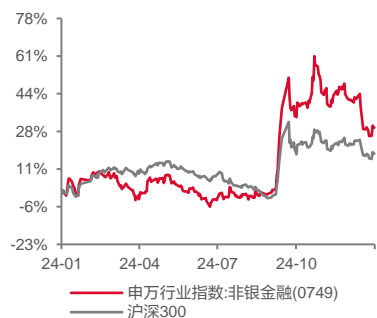
# 规范IPO中介机构行为，保险监管评级发布助力高质量发展

——非银金融行业周报（20250113-20250119）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.规范中介机构行为，提升展业积极性——非银金融行业简评
- 2.预定利率动态调整机制落地，关注业绩预告披露对板块估值的提振效应——非银金融行业周报（20250106-20250112）
- 3.SFISF扩容落地，把握板块回调后的配置机遇——非银金融行业周报（20241230-20250105）

投资要点:

➤ **行情回顾:** 上周非银指数上涨3.3%，相较沪深300超涨1.2pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为3.96%和1.46%，证券指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额14207亿元，环比上一周增长5.2%；两融余额1.82万亿元，环比上一周小幅增长0.4%；股票质押市值2.66万亿元，环比上一周增长3.8%。

**券商: 规范中介机构行为，业内并购进程提速，关注业绩披露对板块估值提振效应。** 1)

《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》于上周发布，明确券商保荐业务按工作进度分阶段收费和不以IPO结果作为条件，对券商承销业务要求不得按照发行规模递增收费比例，也要求地方各级政府不得以上市结果作为条件，给予发行人或者中介机构奖励。我们认为一方面有望提高券商在保荐业务开展上的积极性和主观能动性，促使其更加注重项目的整体质量和可持续性，让融资真正落实到业务开展中，提升资本市场的配置效率；另一方面引导政府树立正确的政绩观，避免区域之间的恶性竞争，而使得财政负担加重和区域产业链布局在政府激励下导致的转移和不匹配；也可避免中介机构为获奖励而偏离“看门人”的角色定位，动摇资本市场高质量发展的基石。2) 上周中信证券、招商证券、东北证券分别披露2024年业绩快报/预告，归母净利润分别同比增长10.1%、18.3%、35.1%，主要是投资、财富和资管业务增长所推动，我们重申可进一步关注业绩预告披露对板块估值的提振效应。3) 上周国泰君安换股吸收合并海通证券事宜获证监会同意注册及核准批复，国联证券拟变更公司名称为国联民生证券，行业并购重组进程持续提速，重申对并购窗口期相关概念的配置机会。

➤ **保险: 提前冲量导致四季度新单增速边际放缓，非车险业务增长稳健。** 1) 上市险企披露2024年12月保费数据，四季度由于新单的提前冲量而导致边际下滑（平安人身险、人保寿险2024Q4同比-14.8%、-14.7%，而2024Q3分别同比73.7%、122.3%），但全年总保费稳健增长，按增速排序分别为：平安寿险(+7.8%)>人保寿险(+5.3%)>中国人寿(+4.7%)>新华保险(+2.8%)>太保寿险(+2.4%)，我们认为预定利率调整之后的产品价值率有望提升，叠加持续深化的渠道转型，人身险业务已逐步步入高质量发展轨道。财产险业务来看，车险业务保持稳健，人保、平安、太保2024全年同比增速分别为4.1%、4.4%、3.7%，而非车险业务增长势头相对更为强劲，前述三家同比增速分别为4.6%、11.6%、10.5%。2) 上周金监总局发布《保险公司监管评级办法》，将评级结果分为1-5级和S级，数字越大风险越大，评级结果作为市场准入、现场检查重要依据，正处于重组、被接管、实施市场退出等情况的保险公司，直接评为S级，不再参与当年监管评级流程。办法设置了“一票否决”机制，即公司单项风险过大将下调评级结果，推动险企聚焦业务发展的风险管控。

➤ **投资建议:** 1) 券商: 资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险: 新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

➤ **风险提示:** 资本市场改革不及预期，长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，新单销售不及预期，系统性风险对业绩和估值的压制。

## 正文目录

1. 周行情回顾 .....	4
2. 市场数据跟踪 .....	6
3. 行业新闻 .....	7
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2025/1/17） .....	4
图 2 日均股基成交额表现 .....	6
图 3 沪深交易所换手率表现 .....	6
图 4 融资余额及环比增速 .....	6
图 5 融券余额及环比增速 .....	6
图 6 股票质押参考市值及环比增速 .....	6
图 7 十年期利率走势 .....	6
图 8 股票承销金额表现 .....	7
图 9 债券承销金额及环比 .....	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2025/1/17） .....	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/1/17） .....	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/1/17） .....	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/1/17） .....	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/1/17） .....	5
表 6 行业新闻一览 .....	7

## 1.周行情回顾

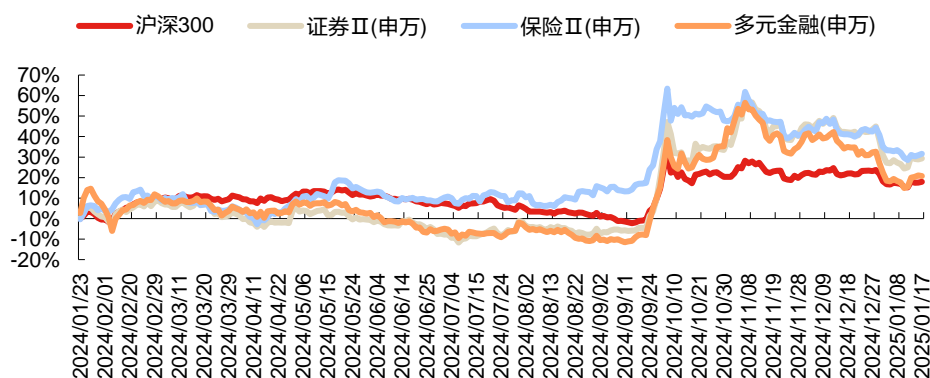
上周宽基指数方面，上证指数上涨 2.3%，深证成指上涨 3.7%，沪深 300 上涨 2.1%，创业板指数上涨 4.7%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 3.3%，其中证券 II (申万)上涨 4%，保险 II (申万)上涨 1.5%，多元金融(申万)上涨 5.1%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/1/17）

代码	指数名称	周涨跌幅	1 个月 涨跌幅	3 个月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000001.SH	上证指数	2.3%	-4.2%	-0.6%	-3.3%
399001.SZ	深证成指	3.7%	-4.0%	-1.9%	-2.4%
000300.SH	沪深 300	2.1%	-3.3%	-2.9%	-3.1%
399006.SZ	创业板指数	4.7%	-6.1%	-5.8%	-3.5%
801790.SI	非银金融(申万)	3.3%	-8.5%	-7.7%	-6.4%
801193.SI	证券 II (申万)	4.0%	-9.0%	-5.3%	-6.6%
801194.SI	保险 II (申万)	1.5%	-6.8%	-13.0%	-6.6%
801191.SI	多元金融(申万)	5.1%	-10.6%	-6.1%	-5.0%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/1/17）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/1/17）

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)	A/H 溢价
002670.SZ	国盛金控	13.76	14.9%	266.27	4,862.64	2.42	N/A
000712.SZ	锦龙股份	13.45	8.9%	120.51	-55.27	5.04	N/A
300059.SZ	东方财富	23.44	7.1%	3,700.13	46.10	4.81	N/A
000686.SZ	东北证券	7.67	7.1%	179.51	19.88	0.96	N/A
600864.SH	哈投股份	6.41	6.3%	133.36	30.52	1.03	N/A
002945.SZ	华林证券	14.17	5.9%	382.59	260.44	5.78	N/A
000728.SZ	国元证券	7.94	5.4%	346.48	15.17	0.98	N/A
601099.SH	太平洋	3.99	5.0%	271.97	200.22	2.83	N/A
000750.SZ	国海证券	4.04	4.7%	258.00	216.95	1.18	N/A
600155.SH	华创云信	6.96	4.5%	154.82	65.32	0.78	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2025/1/17）

证券代码	证券简称	最新收盘价	周涨跌幅	周成交额（亿元）	A/H 溢价率	A-PEV(25E)
000627.SZ	天茂集团	3.84	8.5%	21.34	N/A	N/A
601336.SH	新华保险	47.36	5.2%	29.41	118%	0.50
601628.SH	中国人寿	39.06	3.7%	24.43	209%	0.74
601319.SH	中国人保	6.84	1.8%	21.00	101%	N/A
601601.SH	中国太保	31.59	1.3%	45.57	50%	0.50
601318.SH	中国平安	49.38	0.9%	120.76	28%	0.54

资料来源：Wind，东海证券研究所

表4 A股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/1/17）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
001236.SZ	弘业期货	10.13	16.4%	102.09	438.13	5.49
300033.SZ	同花顺	290.60	16.0%	1,562.27	121.78	23.04
300803.SZ	指南针	91.01	7.7%	372.69	11,632.96	20.43
000563.SZ	陕国投 A	3.56	7.6%	182.06	13.75	1.03
603383.SH	顶点软件	35.40	6.9%	72.71	33.89	5.15
603093.SH	南华期货	11.50	6.4%	70.16	15.19	1.77
000415.SZ	渤海租赁	3.57	5.9%	220.79	10.92	0.72
600120.SH	浙江东方	4.47	5.9%	152.67	31.30	0.98
600705.SH	中航产融	3.44	5.8%	303.45	152.72	0.81
002961.SZ	瑞达期货	14.00	5.8%	62.30	18.56	2.29

资料来源：Wind，东海证券研究所

表5 主要港美股最新表现（截至 2025/1/17）

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	48.15	20.1%	425.63	81.07	5.91
TIGR.O	老虎证券	USD	6.77	17.5%	12.50	40.53	2.33
FUTU.O	富途控股	USD	87.53	16.1%	120.72	21.08	3.30
NOAH.N	诺亚控股	USD	10.95	8.0%	7.34	8.83	0.52
SQ.N	BLOCK	USD	86.96	5.4%	538.99	51.17	2.71
AFRM.O	AFFIRM	USD	57.99	4.8%	182.12	-40.82	6.42
6060.HK	众安在线	HKD	11.30	4.4%	166.09	3.88	0.75
1299.HK	友邦保险	HKD	54.40	3.4%	5,871.23	15.57	1.91
0388.HK	香港交易所	HKD	287.60	2.9%	3,646.30	30.73	7.21
0966.HK	中国太平	HKD	10.92	2.8%	392.47	6.55	0.50
WDH.N	水滴公司	USD	1.20	0.8%	4.43	9.67	0.67
3360.HK	远东宏信	HKD	5.51	0.5%	238.04	4.17	0.45
1833.HK	平安好医生	HKD	6.15	-0.3%	68.81	-294.44	0.47
2588.HK	中银航空租赁	HKD	57.95	-4.8%	402.18	5.35	0.85
HUIZ.O	慧择	USD	2.93	-6.8%	0.29	10.07	0.50

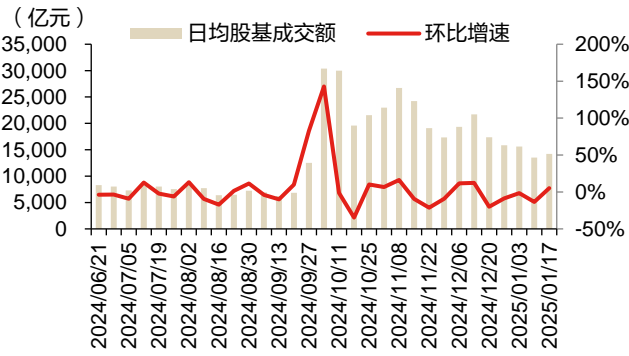
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.市场数据跟踪

**经纪：**上周市场股基日均成交额 14207 亿元，环比上一周增长 5.2%；上交所日均换手率 0.94%，深交所日均换手率 2.65%。

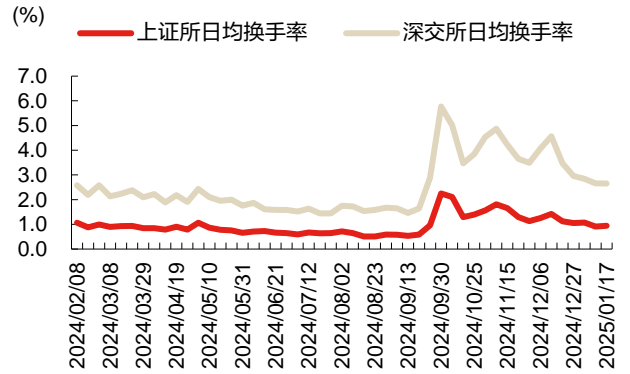
**信用：**两融余额 1.82 万亿元，环比上一周小幅增长 0.4%，其中融资余额 1.81 万亿元，环比上一周小幅增长 0.4%；融券余额 101 亿元，环比上一周小幅降低 0.7%；股票质押市值 2.66 万亿元，环比上一周增长 3.8%。

图2 日均股基成交额表现



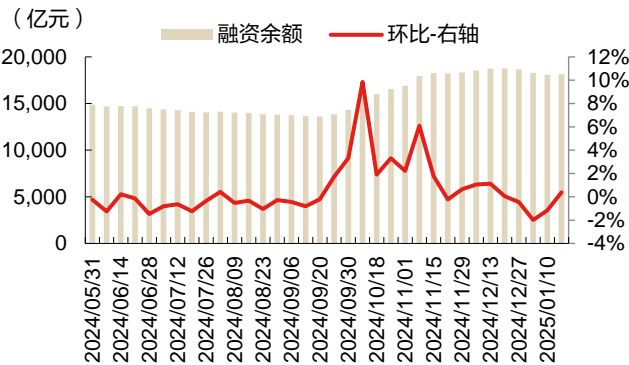
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



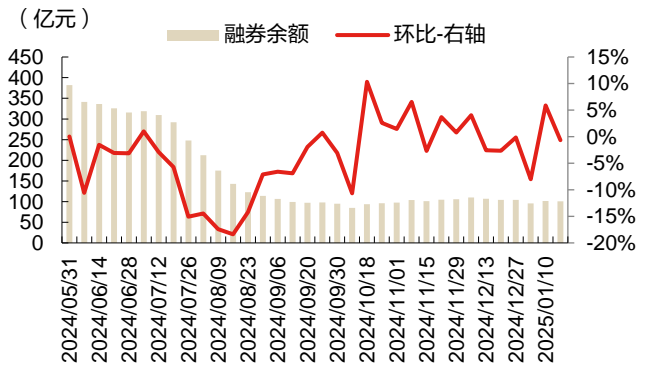
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



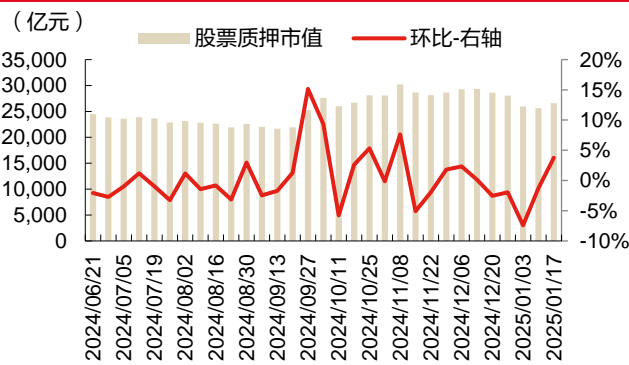
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



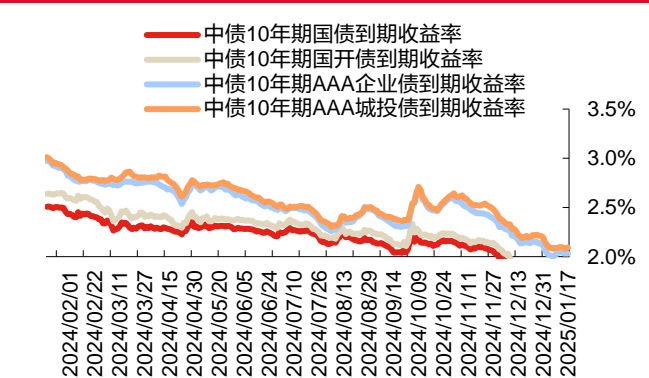
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



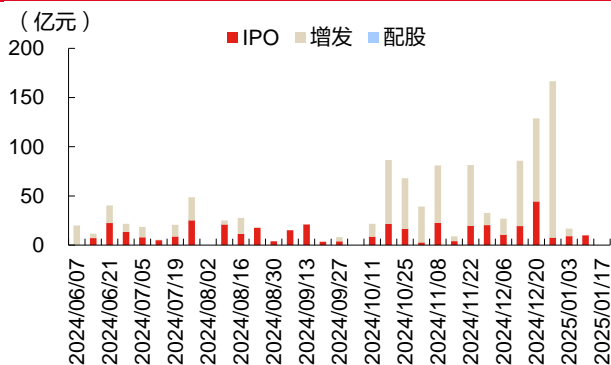
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



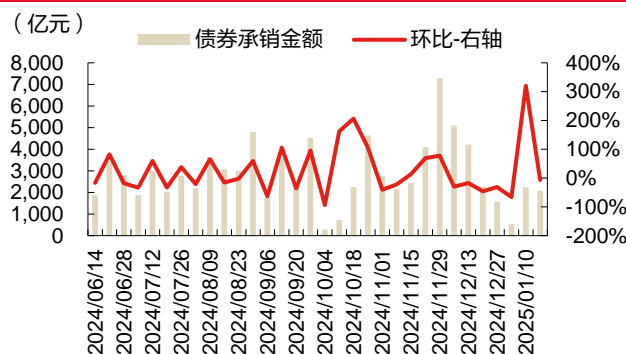
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 股票承销金额表现



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 债券承销金额及环比



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.行业新闻

表6 行业新闻一览

日期	来源	内容
2025/1/13	证监会	召开 2025 年系统工作会议，总结 2024 年工作，深入推进巡视整改，研究部署 2025 年重点工作。会议要求，注重固本强基，培育更多体现高质量发展要求的上市公司。落实好资本市场财务造假综合惩防工作意见，进一步提升财务造假等线索发现能力。全面落地上市公司市值管理指引，加大上市公司分红、回购激励约束。进一步发挥好资本市场并购重组主渠道作用，尽快完善“并购六条”配套机制。加快制定对控股股东、实际控制人行为约束的总体监管方案，提升上市公司走访覆盖面，推动改善经营管理绩效。巩固深化常态化退市机制，畅通多元退出渠道，加快完善退市过程中的投资者保护制度机制。
2025/1/15	国务院	《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，自 2025 年 2 月 15 日起施行。《规定》提到，证券公司从事保荐业务，可以按照工作进度分阶段收取服务费用，但是收费与否以及收费多少不得以股票公开发行上市结果作为条件。证券公司从事承销业务，应当符合国务院证券监督管理机构的规定，综合评估项目成本等因素收取服务费用，不得按照发行规模递增收费比例。地方各级人民政府不得以股票公开发行上市结果为条件，给予发行人或者中介机构奖励。
2025/1/17	证监会	发布《中国证监会行政处罚裁量基本规则》，自 2025 年 3 月 1 日起施行。共二十五条，主要包括以下内容：一是明确裁量阶次和裁量情节；二是明确相关处罚规则；三是建立主要负责人批准或者集体讨论制度；四是落实“立体追责”和“行刑衔接”；五是加强证监会的监督指导。
2025/1/17	证监会	就《上市公司募集资金监管规则（征求意见稿）》向社会公开征求意见。《规则》共二十三条，强调募集资金使用应专款专用、专注主业，明确了募集资金用途改变的具体情形和延期实施的流程要求，对闲置募集资金进行临时现金管理、补充流动性，以及超募资金使用等方面作了进一步规范。
2025/1/17	金监总局	发布《保险公司监管评级办法》，自 2025 年 3 月 1 日起施行。一是坚持风险为本；二是立足我国实际；三是统一评级框架；四是加强结果运用。
2025/1/19	央行、证监会	联合召开股票回购增持再贷款座谈会。政策工具实施以来，已有超 300 家上市公司发布使用银行贷款回购增持公告，市值百亿以上公司占比超四成，政策工具的带动效应逐步显现，对维护资本市场稳定运行、提振市场信心发挥了重要作用。主动开展市值管理的上市公司是经营效益较好、管理层对自身业务发展有充分信心的优质企业，股票回购增持贷款有望成为新的业务增长点，下一步将充分发挥客户和网点优势，持续完善对上市公司和主要股东的综合性金融服务，实现银行与企业共同发展。

资料来源：Wind，东海证券研究所

## 4.风险提示

1) 资本市场改革不及预期。监管政策调整可能导致业务发展策略落地不到位，包括对衍生品、直接融资等券商业务监管的收紧，可能进一步影响投资者对于市场发展的信心，进而影响一级市场募投管退链条的畅通与二级市场交易活跃度等。

2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动。长端利率超预期下行影响险资固收资产再配置，权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面。

3) 新单销售不及预期。保障需求释放放缓、理财产品竞争力提升均会影响保险新单销售节奏，进而影响代理人收入、留存和价值增长。

4) 系统性风险对业绩和估值的压制。市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险，可能提升重资本业务的风险，进而影响业绩预期和估值中枢。



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089