

非银金融

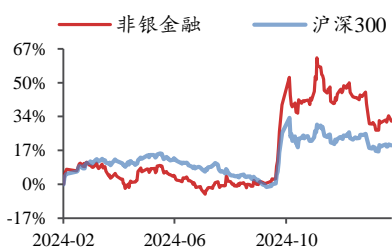
2025年02月04日

中长期资金入市方案提振信心，券商业绩符合预期

——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

《明确中长资金入市规模超预期，拉长考核周期治本——《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》点评》
-2025.1.23

《2024年券商业绩整体向好，寿险个险期缴维持增长——行业周报》
-2025.1.19

《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

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：中长期资金入市方案提振信心，券商业绩符合预期

春节假期期间港股市场小幅收涨，节前证监会等5部委明确中长期资金入市方案彰显稳股市决心，公募和险资每年增量资金或达万亿规模；ETF高质量发展意见发布，加快股票ETF注册速度，将存量基金指数许可使用费从基金财产中列支改为由基金管理人承担，进一步降低投资成本；关注后续申赎、销售服务费等渠道费用降费举措。从年报业绩看，指南针4季度现金流增长超预期，2C金融信息服务业务景气度高增，券商业绩整体符合我们预期，险企业绩略低于我们预期。继续看好金融信息服务龙头标的、零售优势突出券商和券商并购主题标的，推荐盈利稳健、高股息率的江苏金租。

● 券商：政策端全力形成并巩固市场回稳向好势头，业绩整体符合预期

(1) 近两周交易日（1月20日至1月24日、1月27日）日均股基成交额1.39万亿，环比-1.7%，偏股/非货基金新发份额155/438亿份，环比+179%/+59%。1月日均股基成交额1.38万亿，环比-24%，同比+60%。(2) 2月1日证监会主席吴清在《求是》杂志发文《奋力开创资本市场高质量发展新局面》。明确资本市场重点任务，首要是坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头，其次加快改革开放，深化投融资综合改革。预计后续政策端继续在稳股市工具、投资端引入中长期资金和融资端优化结构、提升科创含量上发力。(3) 17家纯上市券商披露业绩快报和预告，扣除海通证券、预告业绩以区间中值测算，16家上市券商2024年净利润675亿，同比+24%，考虑到4季度主动计提平滑盈利的可能，券商业绩整体符合我们预期。(4) 个人投资者活跃度中枢提升趋势有望延续，券商板块估值和机构持仓仍在低位，2025年上半年业绩低基数下同比增速较强，看好金融信息服务龙头公司、零售优势突出的中大型券商以及并购主题类标的。

● 保险：第二批长期股票投资试点落地，4季度业绩略低于我们预期

(1) 春节前，金融监管总局批复第二批险资长期股票投资试点，规模520亿。太保、泰康、阳光及相关保险资管公司获准以契约制基金方式参与试点。预计长期股票投资试点在偿付能力优惠、考核长期化和会计计量平抑波动上更有优势。(2) 2024年人身险总保费收入4.01万亿，同比增长13.2%，其中寿险同比增长15.6%；财险总保费收入1.69万亿，同比增长5.9%。(3) 多家上市险企披露业绩预告，整体略低于我们预期，4季度业绩环比回落明显。(4) 养老需求旺盛、转型持续见效有望支撑2025年负债端稳健增长，投资端在考核长期化、偿付能力指标松绑等预期下，权益占比有望稳步提升，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：东方证券，财通证券，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：指南针，招商证券，国信证券，同花顺，中国银河，新华保险。

● **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、 中长期资金入市方案提振信心，券商业绩符合预期.....	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：近 2 周日均股基成交额环比下降.....	5
4、 行业及公司要闻：六部门联合印发中长期资金入市方案.....	7
5、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 近 2 周 A 股整体上涨，非银板块跑赢沪深 300.....	4
图 2： 近 2 周香港交易所/中国人保+5.20%/+4.68%.....	4
图 3： 2025 年 1 月日均股基成交额环比-32.7%.....	5
图 4： 2025 年 1 月 IPO 承销规模累计同比-40%.....	5
图 5： 2025 年 1 月再融资承销规模累计同比+110%.....	5
图 6： 2025 年 1 月债券承销规模累计同比+19%.....	5
图 7： 2025 年 1 月两市日均两融余额同比+6.2%.....	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、中长期资金入市方案提振信心，券商业绩符合预期

春节假期期间港股市场小幅收涨，节前证监会等 5 部委明确中长期资金入市方案彰显稳股市决心，公募和险资每年增量资金或达万亿规模；ETF 高质量发展意见发布，加快股票 ETF 注册速度，将存量基金指数许可使用费从基金财产中列支改为由基金管理人承担，进一步降低投资成本；关注后续申赎、销售服务费等渠道费用降费举措。从年报业绩看，指南针 4 季度现金流增长超预期，2C 金融信息服务业务景气度高增，券商业绩整体符合我们预期，险企业绩略低于我们预期。继续看好金融信息服务龙头标的、零售优势突出券商和券商并购主题标的，推荐盈利稳健、高股息率的江苏金租。

券商：政策端全力形成并巩固市场回稳向好势头，业绩整体符合预期

(1) 近两周交易日(1月20日至1月24日、1月27日)日均股基成交额 1.39 万亿，环比-1.7%，偏股/非货基金新发份额 155/438 亿份，环比+179%/+59%。1 月日均股基成交额 1.38 万亿，环比-24%，同比+60%。(2) 2 月 1 日证监会主席吴清在《求是》杂志发文《奋力开创资本市场高质量发展新局面》。明确资本市场重点任务，首先是坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头，其次加快改革开放，深化投融资综合改革。预计后续政策端继续在稳股市工具、投资端引入中长期资金和融资端优化结构、提升科创含量上发力。(3) 17 家纯上市券商披露业绩快报和预告，扣除海通证券、预告业绩以区间中值测算，16 家上市券商 2024 年净利润 675 亿，同比+24%，考虑到 4 季度主动计提平滑盈利的可能，券商业绩整体符合我们预期。(4) 个人投资者活跃度中枢提升趋势有望延续，券商板块估值和机构持仓仍在低位，2025 年上半年业绩低基数下同比增速较强，看好金融信息服务龙头公司、零售优势突出的中大型券商以及并购主题类标的。

保险：第二批长期股票投资试点落地，4 季度业绩略低于我们预期

(1) 春节前，金融监管总局批复第二批险资长期股票投资试点，规模 520 亿。太保、泰康、阳光及相关保险资管公司获准以契约制基金方式参与试点。预计长期股票投资试点在偿付能力优惠、考核长期化和会计计量平抑波动上更有优势。(2) 2024 年人身险总保费收入 4.01 万亿，同比增长 13.2%，其中寿险同比增长 15.6%；财险总保费收入 1.69 万亿，同比增长 5.9%。(3) 多家上市险企披露业绩预告，整体略低于我们预期，4 季度业绩环比回落明显。(4) 养老需求旺盛、转型持续见效有望支撑 2025 年负债端稳健增长，投资端在考核长期化、偿付能力指标松绑等预期下，权益占比有望稳步提升，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：东方证券，财通证券，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：指南针，招商证券，国信证券，同花顺，中国银河，新华保险。

表1: 受益标的估值表

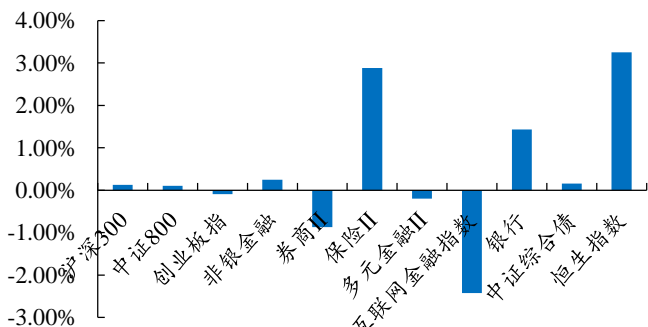
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2025/1/27	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.28	0.63	0.67	0.73	7.88	7.23	买入
300059.SZ	东方财富	22.94	0.52	0.59	0.78	38.88	29.41	买入
600958.SH	东方证券	9.74	0.32	0.41	0.47	23.76	20.72	买入
601377.SH	兴业证券	5.97	0.23	0.21	0.30	28.43	19.90	买入
1299.HK	友邦保险	53.75	2.58	2.87	3.07	18.75	17.52	增持
2328.HK	中国财险	12.82	1.11	1.40	1.50	9.16	8.55	买入
601456.SH	国联证券	10.92	0.24	0.19	0.27	57.47	40.44	买入
300803.SZ	指南针	89.70	0.18	0.26	0.63	345.27	142.04	买入
300033.SZ	同花顺	279.13	2.61	3.16	5.70	88.33	48.97	买入
6060.HK	众安在线	11.70	2.80	0.80	0.90	14.63	13.00	买入
0388.HK	香港交易所	302.60	9.40	10.00	11.10	30.26	27.26	买入
601108.SH	财通证券	7.62	0.48	0.45	0.55	16.93	13.85	买入
601318.SH	中国平安	50.85	4.70	8.39	8.32	6.06	6.11	买入
601601.SH	中国太保	32.35	2.83	3.93	4.66	8.23	6.94	买入
601628.SH	中国人寿	40.60	1.63	2.35	2.66	17.28	15.26	买入
300773.SZ	拉卡拉	17.62	0.57	1.04	1.35	16.94	13.05	买入
601881.SH	中国银河	13.97	0.65	0.82	0.95	16.94	14.67	未评级
601878.SH	浙商证券	11.29	0.42	0.39	0.45	29.14	25.12	未评级
601336.SH	新华保险	47.63	2.79	6.99	6.64	6.82	7.17	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

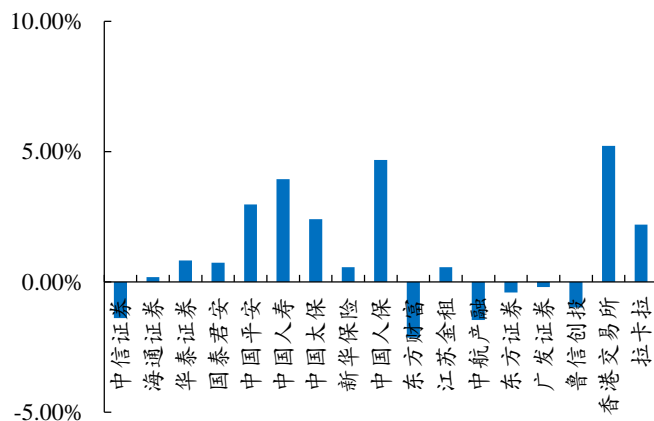
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

近 2 周交易日 (1 月 20 日至 1 月 24 日、1 月 27 日) 沪深 300 指数+0.13%, 创业板指数-0.09%, 中证综合债指数+0.15%。非银板块+0.25%, 跑赢沪深 300 指数, 券商和保险分别-0.87%/+2.89%。从主要个股表现看, 本周香港交易所/中国人寿 +5.20%/+4.68%, 表现较好。

图1: 近 2 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: 近 2 周香港交易所/中国人寿+5.20%/+4.68%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：近2周日均股基成交额环比下降

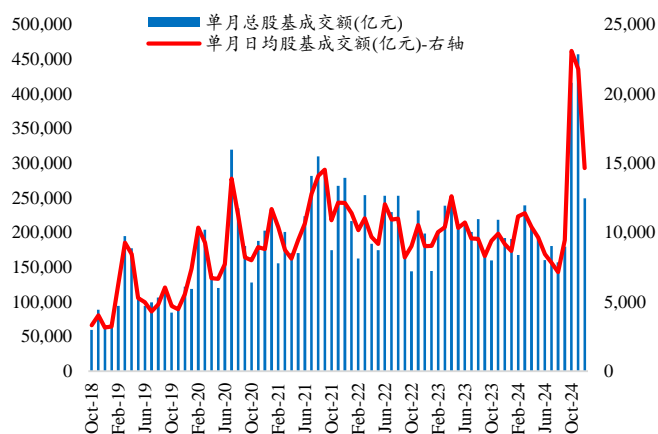
基金发行情况：近2周新发股票+混合型基金42只，发行155亿份，环比+179%，同比+196%。截至1月27日，2025年累计新发股票+混合型基金81只，发行份额350亿份，同比+257%。

券商经纪业务：近2周市场日均股基成交额1.40万亿元，环比-1.73%，同比+19.08%；截至1月27日，两市年初至今累计日均股基成交额为1.39万亿元，同比+60%。

券商投行业务：截至1月27日，2025年全市场IPO/再融资/债券承销规模71/808/8717亿元，分别同比-35.3%/+134%/+41.7%。

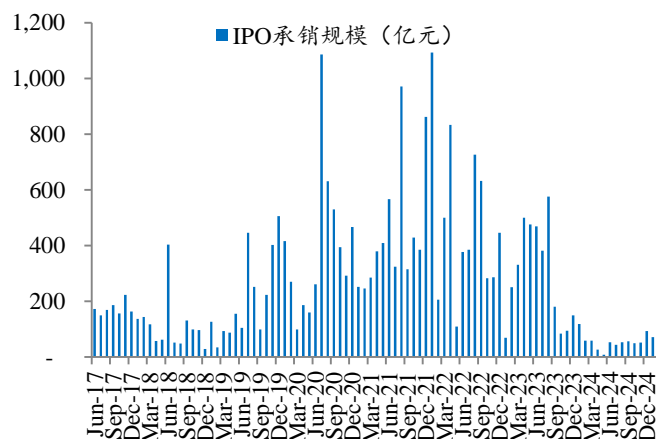
券商信用业务：截至1月27日，全市场两融余额达到1.82万亿元，两融余额占流通市值比重为2.38%；融券余额101亿元，占两融比重达到0.55%，占比环比减少。

图3：2025年1月日均股基成交额环比-32.7%



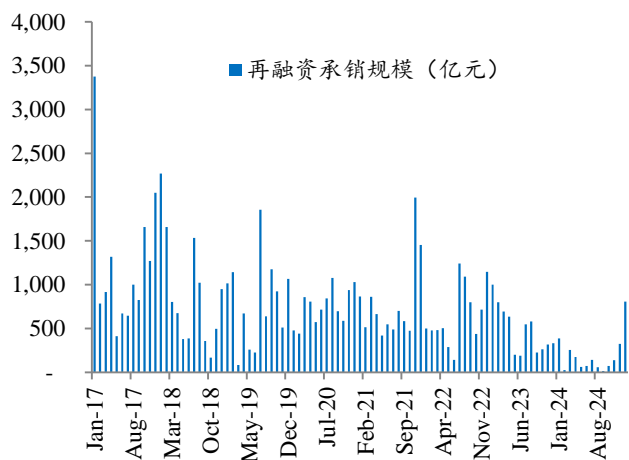
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025年1月IPO承销规模累计同比-40%



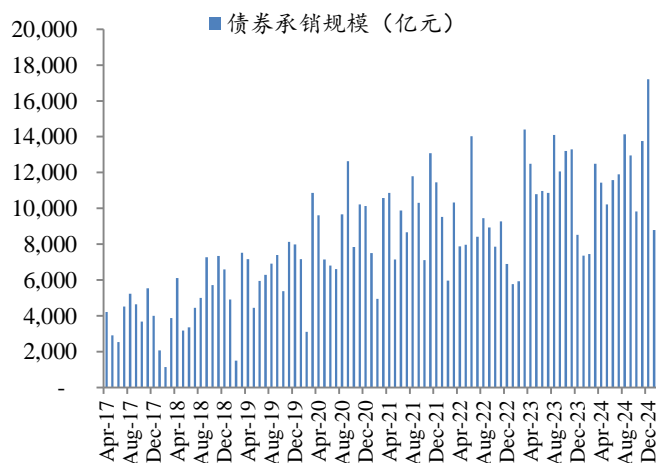
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025年1月再融资承销规模累计同比+110%



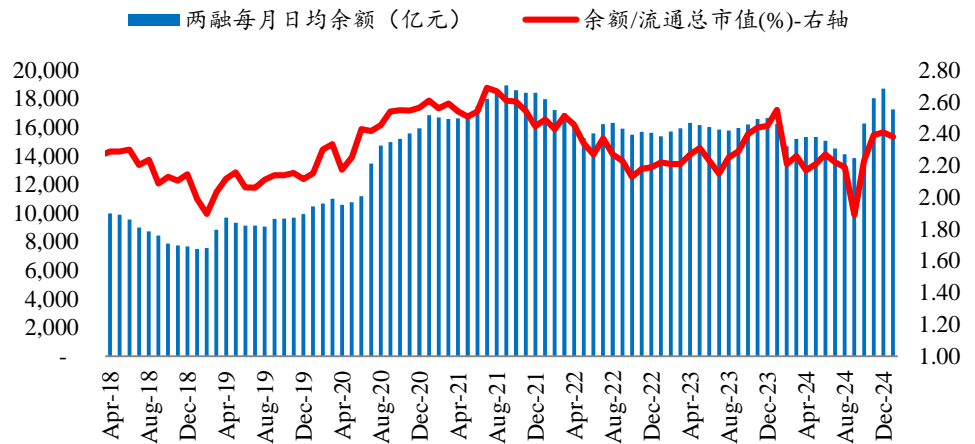
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2025年1月债券承销规模累计同比+19%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年1月两市日均两融余额同比+6.2%

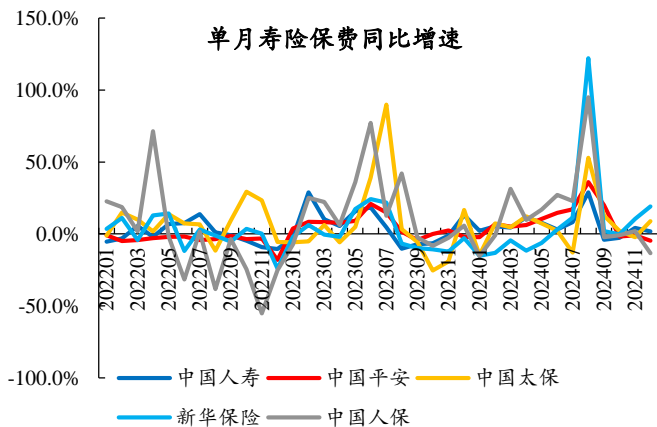


数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

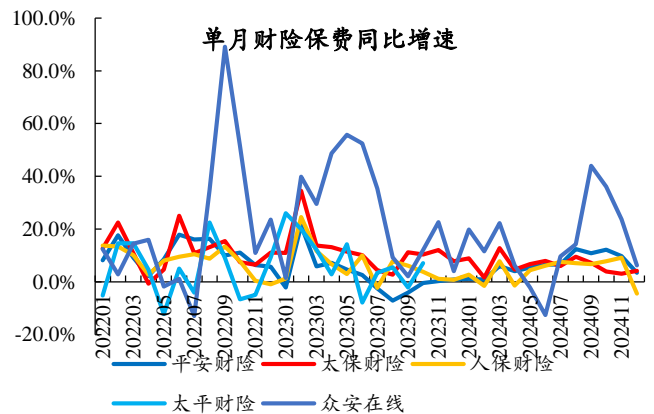
财险保费月度数据：2024年12月4家上市险企财险保费收入892亿元，同比-0.2%，较11月-8.8pct，累计增速同比-0.5pct至+5.7%。各家12月同比分别为：众安在线+6.2%（11月+23.7%）、太保财险+3.1%（11月+3.7%）、平安财险+3.4%（11月+9.8%）、人保财险-4.4%（11月+9.2%）。

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：六部门联合印发中长期资金入市方案

● 行业新闻：

【六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》】2025年1月22日，证监会主席吴清表示，力争大型国有保险公司从2025年开始，每年新增保费30%用于投资A股，公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%。股票ETF产品5个工作日完成注册，公募基金降费，年省450亿。（财联社）

【四部门联合下发《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》】2025年1月24日，四部门联合下发《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》，针对新能源汽车出险率和维修成本较高、部分车型保险风险与价格不匹配现象给出举措。《指导意见》将推进数据跨行业共享，探索保险车型风险分级制度，并拟对新能源商业车险自主定价系数浮动范围。（财联社）

【金监总局发布《金融租赁公司监管评级办法》】2025年1月23日，金监总局发布《金融租赁公司监管评级办法》，在2020年6月试行规定基础上做了优化和细化，完善了金租公司监管评级体系，评级因素新增“金融科技管理”要素。对于评级良好的公司，可申请专项业务、发行资本工具、设立专业子公司等市场准入事项，优先试点创新业务。办法利于行业高质量发展，马太效应加强。（财联社）

● 公司公告：

国泰君安：2025年1月24日，公司发布业绩快报，2024年归母净利润130亿，同比+39%（4季度35亿环比-22%）。公司A股将自2月6日开市起停牌，并将于刊登A股异议股东收购请求权申报结果公告当日复牌（预计2月13日）。成功申报收购请求权的A股异议股东将以14.86元/股行权价获得现金对价（1月24日A股收盘价18.2元/股）。

中国人寿：2025年1月24日，公司发布业绩预增公告，预计2024年归母净利润1024-1126亿，同比增长122%至144%，前3季度同比+174%。

中国人保：2025年1月24日，预计2024年归母净利润240亿至257亿，同比增长175%至195%（前3季度同比+117%）。

中国太保：2025年1月22日，公司发布业绩预增公告，预计2024年归母净利润422-463亿，同比增长55%至70%，前3季度同比+65%。

新华保险：2025年1月20日，公司发布业绩预增公告，预计2024年归母净利润240亿至257亿，同比增长175%至195%（前3季度同比+117%）。

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