

非银金融

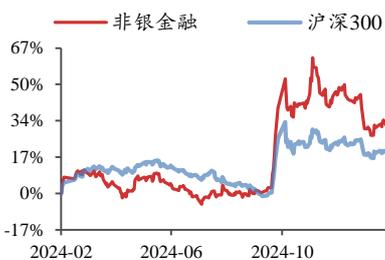
2025年02月04日

非银板块冲高环比减仓，并购主线和高股息标的增仓

——主动权益基金 2024Q4 非银重仓股点评

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

《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》

-2025.2.4

《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

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

● 2024Q4 非银板块主动权益重仓环比下降，券商板块机构配置位于历史底部

从 2024 年 4 季度公募主动权益基金重仓股数据看，券商和保险板块持仓环比下降，4 季度非银板块上涨阶段机构明显减仓。2024Q4 末主动型基金重仓股中券商板块占比 0.59%，环比-0.20pct，相对 A 股低配 3.44pct，位于近 5 年季度数据 10%分位数，机构持仓位于底部位置；保险板块占比 0.66%，环比-0.39pct，相对 A 股低配 2.01pct，位于近 5 年季度数据 60%分位数，略高于 5 年中枢。

● 券商、金融 IT 和多元：券商并购主线标的环比增仓，江苏金租延续升势

个股层面看，2024Q4 末持仓市值占比及环比变化为：华泰证券 0.13%/-0.06pct，中信证券 0.11%/-0.04pct，东方财富 0.08%/-0.11pct，国泰君安 0.08%/+0.05pct，同花顺 0.05%/-0.05pct，中国银河 0.03%/+0.01%，指南针 0.003%/-0.01pct。东方财富、同花顺和部分头部券商持仓环比明显下降，而并购类标的国泰君安、中国银河、国联证券持仓股数环比提升，此外，零售优势突出的招商证券持仓环比提升。江苏金租 2024Q4 末持仓市值占比 0.07%，环比+0.02pct，机构持仓持续提升、创历史新高，香港交易所 2024Q4 末持仓市值占比 0.029%，环比-0.54pct，机构持仓位于近 5 年历史低点。

● 保险：整体呈现环比减仓趋势，新华保险和中国财险环比增仓

个股层面看，2024Q4 末持仓市值占比及环比变化为：中国平安 0.31%/-0.24pct，中国太保 0.25%/-0.14pct，中国人寿 0.03%/-0.03pct，新华保险 0.05%/+0.02pct，中国人保 0.02%/+0.003pct，中国财险（H）0.86%/+0.14pct。剔除股价市值增长的干扰后，从持仓股数环比来看，中国平安、中国太保和中国人寿环比有所减仓，新华保险和中国财险环比有所增仓。

● 看好盈利改善向好、机构配置低位的券商板块，高股息类标的仍受关注

(1) 非银金融板块 4 季度上涨明显，超额收益较强，机构减仓明显。券商板块中并购主线类标的环比增仓，国联证券收购民生证券、国泰君安和海通证券整合等行业事件在 2024 年 Q4 有实质性进度推进。保险板块看，经历 3 季度停售后，市场对 4 季度负债端和 2025 年开门红预期较弱，且长端利率持续下行带来利差担忧，环比呈现减仓。权益弹性突出的新华保险环比有所增持。高股息标的江苏金租和中国财险持续增仓，仍受市场关注。(2) 券商：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。(3) 保险：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。

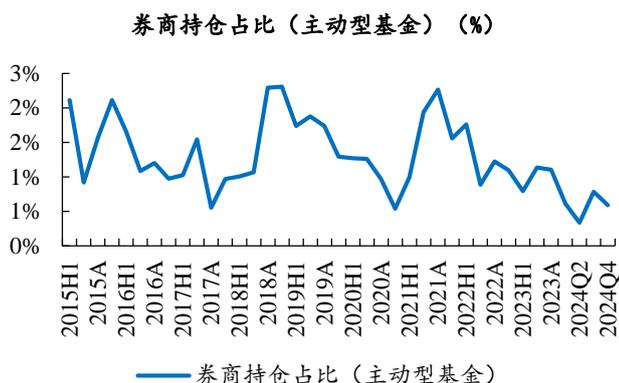
● 推荐及受益标的组合

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。

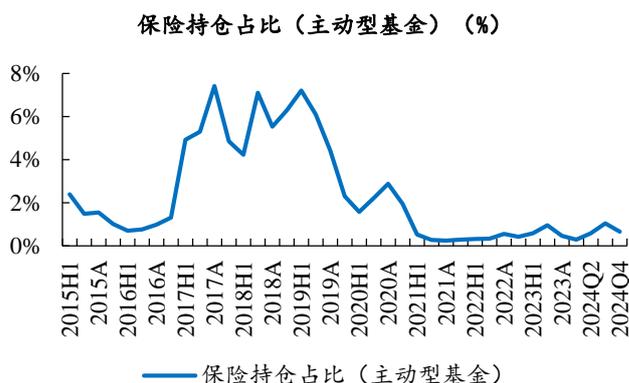
● **风险提示：**资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

附图 1: 2024Q4 主动型基金券商重仓股持仓环比下降



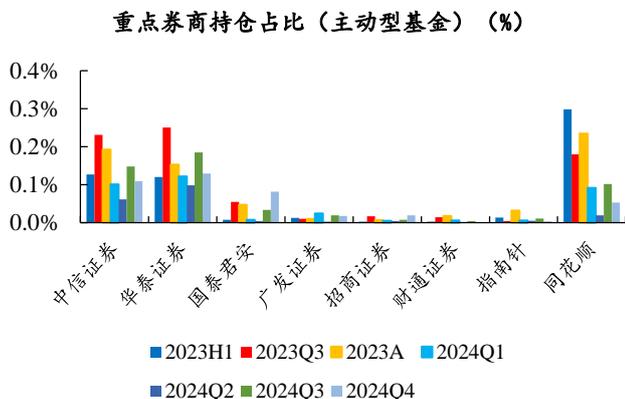
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2024Q4 主动型基金保险重仓股持仓下降



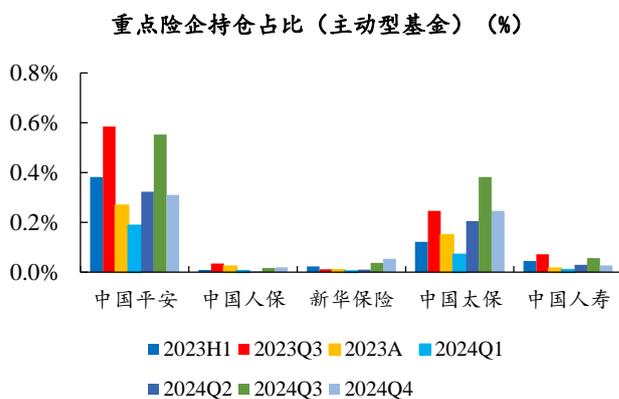
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2024Q4 主动型基金券商重仓股持仓占比下降



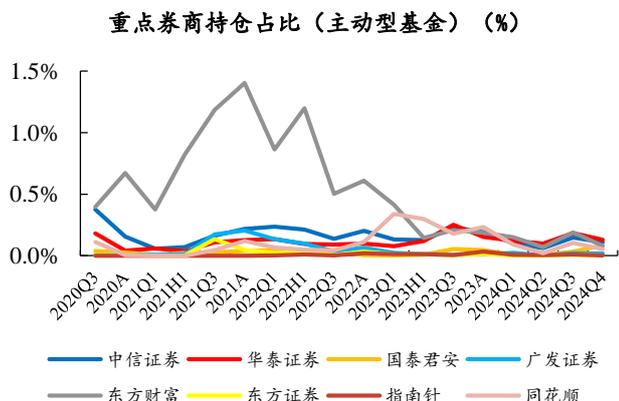
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2024Q4 主动型基金上市险企重仓持仓下降



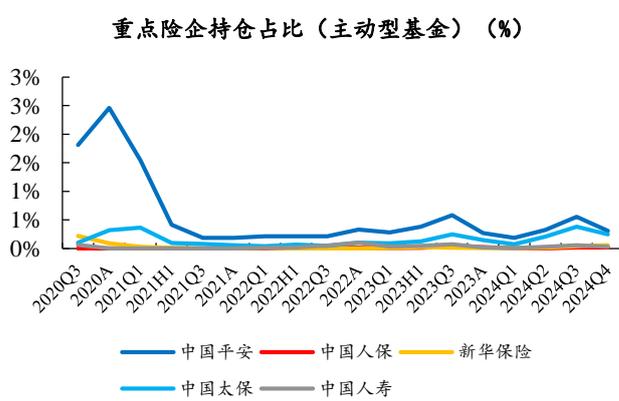
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 2024Q4 主动型基金券商重仓持仓处于较低水平



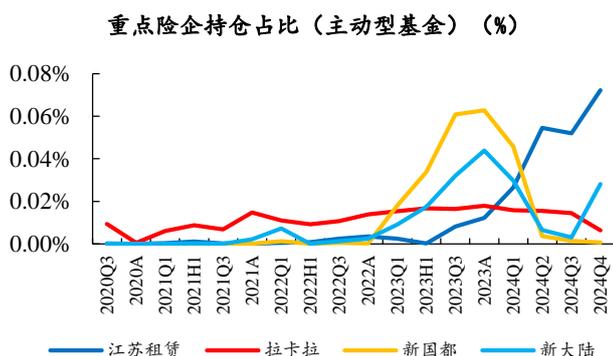
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 2024Q4 主动型基金保险持仓占比下降



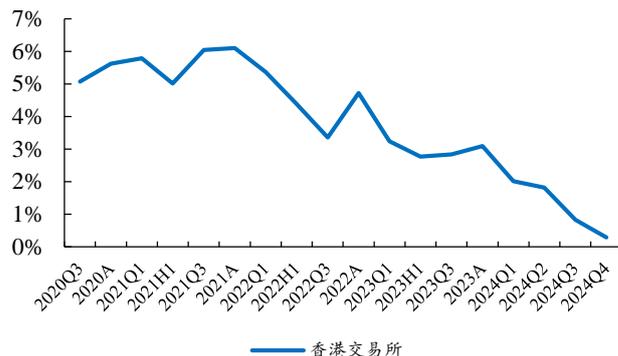
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7：2024Q4 江苏金租和新大陆加仓



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：2024Q4 香港交易所持仓环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：受益标的估值表-券商、多元金融

证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2025/2/4	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

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表		EVPS				PEV			BVPS			PB		评级
证券代码	证券简称	2025/2/4	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	
601628.SH	中国人寿	40.60	44.60	50.81	55.38	0.91	0.80	0.73	11.60	20.27	23.38	3.50	2.00	买入
601318.SH	中国平安	50.85	76.34	80.88	83.54	0.67	0.63	0.61	49.18	54.29	60.09	1.03	0.94	买入
601601.SH	中国太保	32.35	55.04	60.25	67.43	0.59	0.54	0.48	25.94	28.07	32.04	1.25	1.15	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：盈利预测来自开源证券研究所。

附表 3：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表		EPS			PE			BPS			PB		评级	
证券代码	证券简称	2025/2/4	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	
2328.HK	中国财险	13.06	1.60	1.70	1.70	8.16	7.68	7.68	10.40	11.50	12.38	1.26	1.14	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元；盈利预测来自开源证券研究所。

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