



非银行金融行业研究

增持（维持评级）

行业周报

证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） 联系人：方丽
shusiqin@gjzq.com.cn huangjiahui@gjzq.com.cn fangli@gjzq.com.cn

24Q4 业绩表现亮眼，持续推荐非银板块，关注 25Q1 业绩超预期的标的

证券板块

截至目前，已公布 2024 年业绩的 21 家上市券商 Q4 单季度实现营业收入 1075 亿元，同比+30%，环比+10%，实现归母净利润 309 亿元，同比+97%，环比-7%；24 年全年实现营业收入 3698 亿元，同比+7%，实现归母净利润 1139 亿元，同比+15%；年化 ROE 水平为 6.6%，杠杆率为 4.20 倍，环比+0.03 倍。Q4 业绩同比高增，预计主要得益于 9/24 以来市场交投活跃度大幅增长以及权益市场向上增厚投资收益。

分业务来看，自营投资是全年业绩改善的核心原因，受益于 9/24 以来交易量扩大 24Q4 经纪、两融大幅提升。Q4 单季度经纪/投行/资管/利息/自营投资业务收入分别为 302/76/98/86/294 亿元，同比分别+86%/+4%/+8%/+42%/+13%。24 年经纪/投行/资管/利息/自营投资业务收入分别为 770/221/361/229/1306 亿元，同比分别+9%/-28%/-3%/-16%/+28%。

投资建议：券商和多元板块建议关注四条主线：(1) 四川双马：科技赛道占优+退出渠道改善，业绩弹性可期。公司管理基金的已投项目——奕斯伟（半导体材料，2024/12/24 状态更新为已问询）、邦德激光（高端装备，2024/1/3 进行上市辅导备案）、屹唐半导体（2025/3/13 证监会批复注册）、群核科技（“杭州六小龙”之一，2025/2/14 向港交所递交上市申请）、丽豪半导体（公司称拟最快 2025 年下半年赴港 IPO，集资 10 亿元（约 10.8 亿港元））等有望在 2025 年实现上市；公司参投基金的已投项目——傅利叶项目（机器人行业）已完成新一轮融资，奇瑞汽车正式向港交所递交上市申请；已成功上市的项目包括华大智造、文远知行、小鹏汽车、小马智行、翱捷科技等，近期股价表现优秀，将显著增厚今年利润。(2) 券商 25Q1 基本面预计将将在低基数下实现反转，建议关注 Q1 业绩超预期的券商。(3) 券商并购预期增强，建议关注券商并购潜在标的机会。(4) 消费贷款需求受益于政策有望回暖，建议关注消费贷产业。

保险板块

2024 年上市险企资负两端表现优异，且分红稳步增长。

1) 利润：2024 年全年，上市险企归母净利润同比增速分别为：新华 (+201.1%)、国寿 (+131.6%)、众安 (+105.4%)、人保 (+88.2%)、太保 (+64.9%)、平安 (+47.8%)、中国财险 (+30.9%)，同比均实现高速增长，主要受益于权益市场表现较好的资产端驱动。

2) 分红：每股分红稳步增长，增速与分红比例分别为新华 (+198%、30.1%)、国寿 (+51.2%，17.2%)、太平 (+16.7%，14.9%)、人保 (+15.4%，18.6%)、中国财险 (+12.2%，37.3%)、友邦 (+8.8%，35.2%)、太保 (+5.9%，30.2%)、阳光 (+5.6%，40.1%)、平安 (+4.9%，37.9%)

3) 寿险：Margin 驱动 NBV 高增，上市险企 NBV 增速分别为：人保 (+127.0%)、新华 (+106.8%)、太平 (+90%)、阳光 (+88%)、太保 (+57.7%)、平安 (+28.8%)、国寿 (+24.3%)、友邦 (+18%)，其中 margin 分别为人保 (18.0%，+10.2pct)、新华 (14.6%，+7.9pct)、太平 (32.5%，+16.6pct)、阳光 (22.1%，+11.3pct)、太保 (21.9%，+8.6pct)、平安 (26.0%，+7.2pct)、国寿 (21.4%，+3.9pct)、友邦 (54.5%，+1.9pct)。4) 财险：保费稳健增长，COR 表现分化。2024 年原保费增速分别为：众安 (+13.4%)、太保 (+6.8%)、平安 (+6.5%)、人保 (+4.3%)，COR 分别为众安 (96.9%，+1.7pct)、平安 (98.3pct，-2.4pct)、人保 (98.5%，+0.9pct)、太保 (98.6%，+0.9pct)，太保、人保同比抬升主要受台风雪灾等巨灾影响，众安主要受产品结构改变及一次性费用增加影响，平安优化主要受益于保证险影响出清。

投资建议：财险板块承保投资双改善，Q1 利润有望高增带来估值向上动力；寿险板块关注阶段性的 β 行情。建议保险股关注 2 条主线：①财险属于高股息防御型板块，在承保投资双改善情况下，Q1 利润预计高增长，且 25 年承保业绩预计改善，有望带来估值突破。②寿险关注新华保险（高 β ）、中国太平（分红险占比高，新保业务质地好）。

风险提示

1) 权益市场波动；2) 长端利率大幅下行；3) 资本市场改革不及预期。



内容目录

一、市场回顾.....	3
二、数据追踪.....	3
三、行业动态.....	6
风险提示.....	7

图表目录

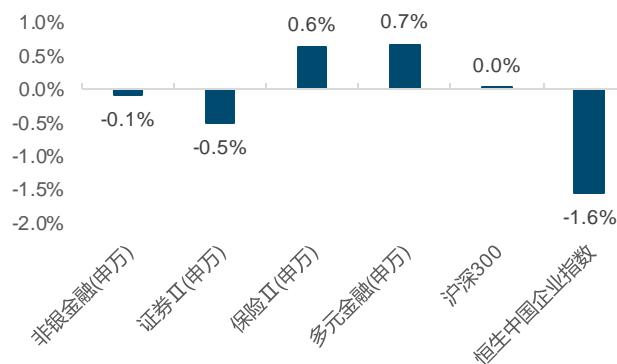
图表 1：本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2：保险股周涨跌幅.....	3
图表 3：券商股周涨跌幅.....	3
图表 4：周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5：月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6：融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7：各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8：各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9：各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 12：长端利率走势（%）.....	5
图表 13：红利风格指数表现.....	5
图表 14：2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总.....	5



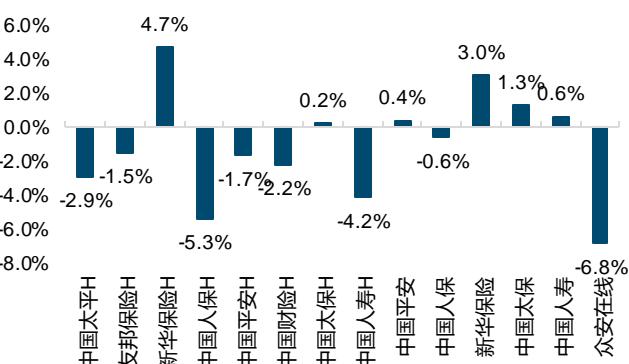
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+0.0%，非银金融（申万）-0.1%，跑输沪深 300 指数 0.1pct，其中证券、保险、多元金融分别-0.5%、+0.6%、+0.7%，超额收益分别为-0.5pct、+0.6pct、+0.7pct。从个股表现来看，本周广发证券、华林证券、中泰证券涨幅居前，分别+4.9%、+4.3%、+2.2%。

图表1：本周非银金融子行业表现



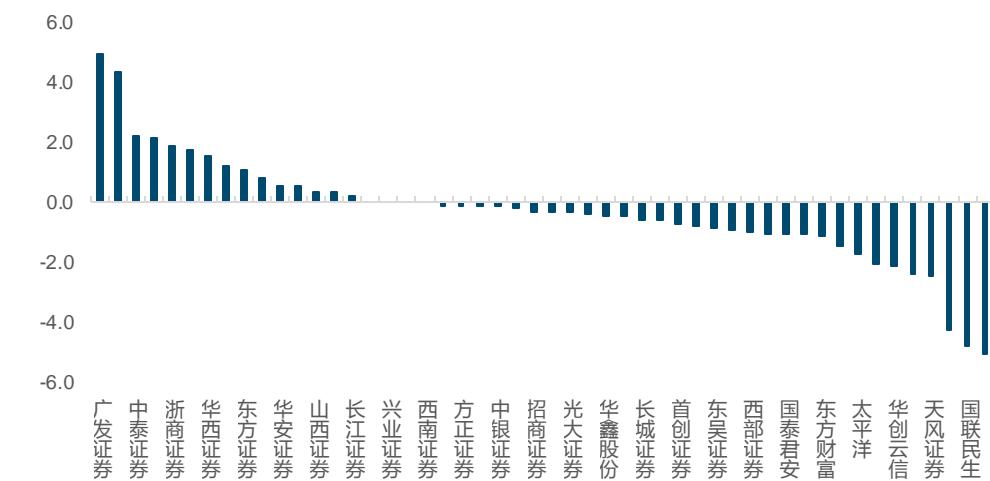
图表2：保险股周涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所 注:时间周期为 3 月 24 日至 3 月 30 日

来源: wind, 国金证券研究所 注:时间周期为 3 月 24 日至 3 月 30 日

图表3：券商股周涨跌幅



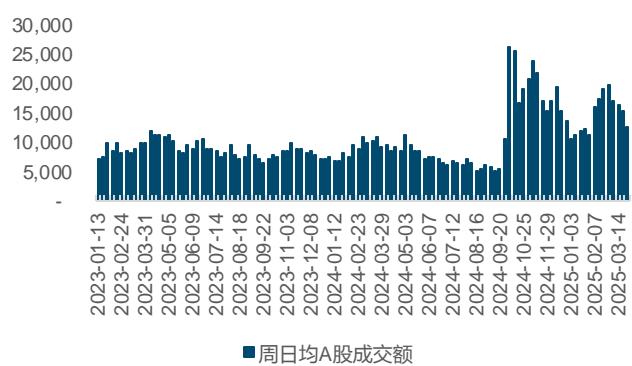
来源: wind, 国金证券研究所 注:时间周期为 3 月 24 日至 3 月 30 日

二、数据追踪

券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 12608 亿元，环比-18.6%。25 年 1-2 月日均股基成交额 17701 亿元，同比+82.7%。②代销业务：25 年 1-2 月新发权益类公募基金份额合计 604.9 亿份，同比+195.3%。2) 投行业务：①股权承销：2025 年 2 月 IPO/再融资累计募资规模分别 73/898 亿元，同比分别-59%/+59%。②债券承销：2025 年 2 月债券累计承销规模 18911 亿元，同比+22.8%。3) 资管业务：截至 25 年 2 月末，公募非货公募 18.8 万亿元，较上月末+0.1%，权益类公募 8.0 万亿元，较上月末+2.5%。截至 25 年 2 月末，私募基金 19.9 万亿元，环比+0.1%。

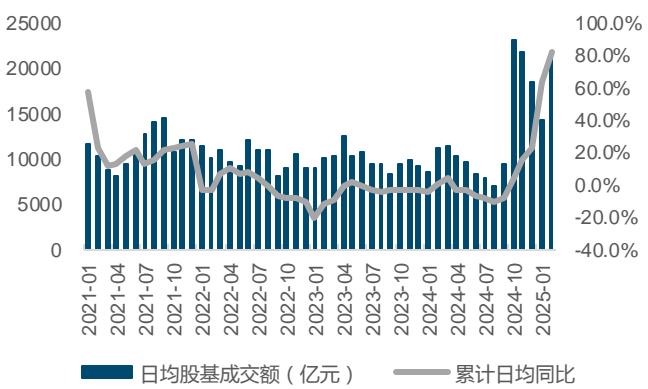


图表4：周度日均A股成交额（亿元）



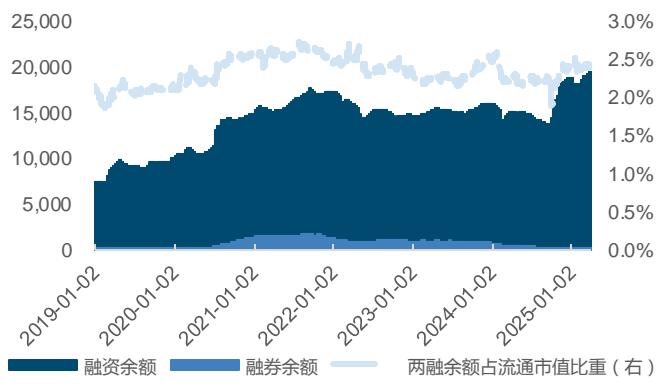
来源：wind，国金证券研究所

图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



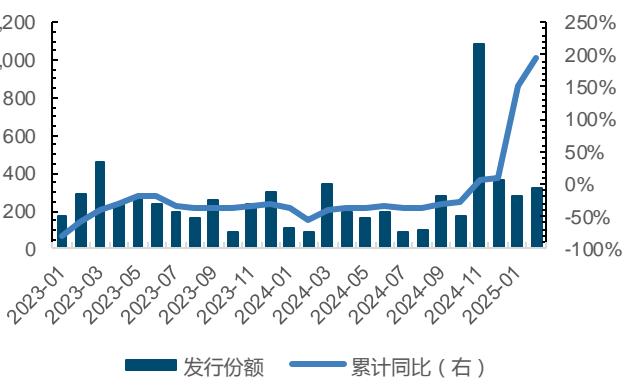
来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



来源：wind，国金证券研究所

图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



来源：wind，国金证券研究所

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



来源：wind，国金证券研究所

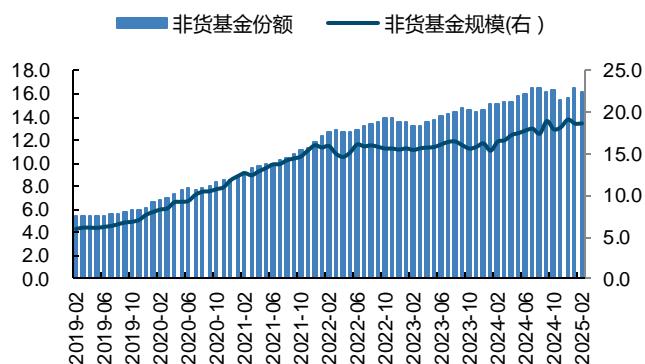
图表9：各月债券规模（亿元）及增速



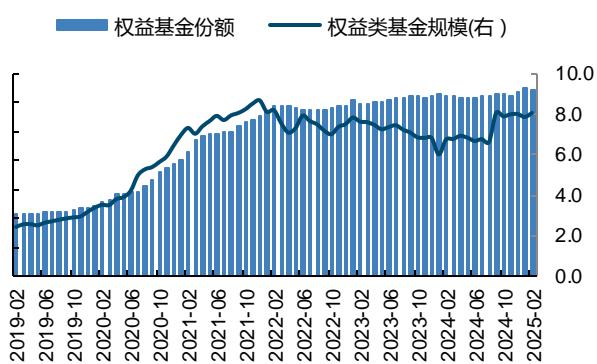
来源：wind，国金证券研究所



图表10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



图表11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



来源：wind，国金证券研究所

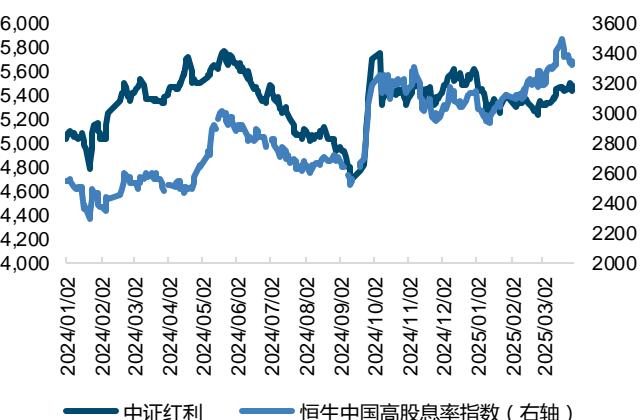
来源：wind，国金证券研究所

保险：本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别 -3.32bps、-4.25bps 至 1.81%、2.03%，本月分别 +9.74bps、+12.01bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、本月分别 +0.23%、+2.35%；恒生中国高股息率指数本周、本月分别 -1.42%、+4.39%。

图表12：长端利率走势 (%)



图表13：红利风格指数表现



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

保险资金持续增持高股息标的。1) 中国平安持续增持大行 H 股：①3 月 19 日，中国平安增持邮储银行 H 股 2109.8 万股，每股作价为 5.32 港元，总金额约为 1.12 亿港元，增持后最新持股比例为 9.07%。②3 月 21 日，平安人寿增持邮储银行 H 股 2027.3 万股，每股均价 5.27 港元，总金额约 1.07 亿港元，增持后最新持股比例升至 9.02%；③3 月 20 日，平安资管增持农业银行 H 股 6571 万股，平均每股作价 5.02 港元，总金额 3.3 亿港元，增持后最新持股比例升至 11.08%。④3 月 21 日，中国平安增持农业银行 H 股 5031.5 万股，平均每股作价 4.97 港元，总金额 2.5 亿港元，增持后最新持股比例升至 11.1%。2) 瑞众人寿年内二次举牌高股息标的：3 月 20 日，瑞众人寿增持中国神华 H 股 100 万股，平均每股作价 31.92 港元，总金额 0.32 亿港元，增持后最新持股比例升至 5%。

据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 34 家公司，红利风格尤其是 H 股红利偏好明显，除中国平安增持/举牌工行、建行、邮储、农行、招商等大型银行外，公用事业、交通运输也是重要方向。

图表14：2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总

时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占 A 股/H 股 比例	占总股本 比例	持股余额 (亿 元)	2023 年 股息率	行业
2024. 1. 2	紫金财险	华光环能	600475.SH	0.47	4.94%	4.94%	4.50	3.67%	公用事业
2024. 1. 11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	8.06%	8.06%	8.39	3.54%	非银金融



时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占A股/H股 比例	占总股本 比例	持股余额(亿 元)	2023年 股息率	行业
2024.3.27	中国太保及一 致行动人	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	11.67	6.34%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.99	3.40%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.68	3.63%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	45.31	3.79%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.11	1.95%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.26	1.95%	环保
2024.10.22	中邮保险	安徽皖通高速 公路	0995.HK	0.25	5.04%	1.50%	2.45	6.17%	交通运输
2024.11.1	中国太保及一 致行动人	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	11.69	4.93%	公用事业
2024.11.1	中国太保及一 致行动人	华电国际电力	1071.HK	1.21	7.02%	1.18%	4.93	3.72%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	28.51	2.15%	医药生物
2024.11.12	新华保险	上海医药	2607.HK	0.38	4.12%	1.02%	3.94	3.91%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.52	2.84%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	5.00%	8.73	5.10%	交通运输
2024.11.29	中国太保及一 致行动人	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.37%	3.88	5.95%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.28	1.70%	非银金融
2024.12.18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.82%	745.24	6.54%	银行
2024.12.20	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.02	15.12%	6.00%	27.68	4.09%	公用事业
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	3.66	5.06%	环保
2025.1.24	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.57	5.87%	5.87%	52.06	3.56%	银行
2025.1.27	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.42	7.96%	7.96%	25.60	0.00%	传媒
2025.2.12	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	0.92	5.00%	2.19%	3.18	6.27%	公用事业
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	836.40	6.12%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.92	5.23%	环保
2025.3.4	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.24	27.04%	4.02%	4.72	3.99%	交通运输
2025.3.5	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.64	14.55%	5.00%	7.46	3.47%	公用事业
2025.3.7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.53	3.11%	交通运输
2025.3.12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	41.47	5.93%	银行
2025.3.13	中国平安	招商银行	3968.HK	4.62	10.06%	1.83%	194.59	4.74%	银行
2025.3.18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	298.39	0.91%	非银金融
2025.3.19	中国平安	邮储银行	1658.HK	18.03	9.07%	1.82%	82.67	5.75%	银行
2025.3.20	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	1.69	5.00%	0.85%	49.01	7.92%	煤炭
2025.3.21	平安资管	农业银行	1288.HK	34.15	11.10%	0.98%	148.08	5.39%	银行
2025.3.27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.02	3.49%	银行

来源：wind、中保协、披露易、各公司公告，国金证券研究所。注：长城人寿举牌后仍有增持江南水务、城发环境，因此数据已根据三季报更新，无锡银行更新至2024年年报；港股数据均已更新至最新；中国平安及一致行动人增持/举牌数据，仅保留持股比例最高的一条。

三、行业动态

【金融监管总局：就《金融机构产品适当性管理办法（征求意见稿）》公开征求意见】



3月28日，金融监管总局就《金融机构产品适当性管理办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见。《办法》共六章五十条，对金融机构在适当性管理全过程中的有关义务进行规范。其中提到，对于保险产品，要求金融机构进行分类分级管理，与保险销售资质分级管理相衔接，对投保人进行需求分析及财务支付水平评估。销售投资连结型保险等产品，还需开展产品风险评级和投保人风险承受能力评估。

【财政部：2024年拨付中央财政农业保险保费补贴547亿】

3月24日，财政部发布2024年中国财政政策执行情况报告，其中提到，全面实施三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险政策，有序扩大大豆完全成本和种植收入保险政策范围。全年拨付中央财政农业保险保费补贴547亿，支持我国农业保险保费规模达1521亿，为1.47亿户次农户提供风险保障超5万亿。

【阳光保险：阳光人寿拟发行不超50亿无固定期限资本债券】

3月24日，阳光保险公告，阳光人寿拟发行总额不超过人民币50亿的无固定期限资本债券，并已于近期收到相关监管机构批覆，获准于全国银行间债券市场公开发行该债券，发行规模不超过人民币50亿。该债券的发行利率将按照市场化的簿记建档程序确定，每5年调整一次，在第5年及之后的每个付息日附阳光人寿有条件赎回权。阳光人寿此次发行资本补充债券有利于提高其偿付能力，支持其业务持续健康发展。

【央行：召开2025年金融稳定工作会议，充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源】

3月28日，中国人民银行召开2025年金融稳定工作会议。会议强调，坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，及时有效防范化解重点领域金融风险和外部冲击。强化科技赋能，持续优化风险监测预警工作框架，完善系统性风险评估和认定机制。坚持市场化、法治化原则，推动建立权责对等、激励约束相容的金融风险处置责任机制。探索拓展中央银行宏观审慎和金融稳定功能，丰富维护金融稳定的政策工具箱，充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源，筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系。

风险提示

- 1) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；
- 2) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；
- 3) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



行业投资评级的说明:

买入：预期未来3—6个月内该行业上涨幅度超过大盘在15%以上；
增持：预期未来3—6个月内该行业上涨幅度超过大盘在5%—15%；
中性：预期未来3—6个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%—5%；
减持：预期未来3—6个月内该行业下跌幅度超过大盘在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**