



# 非银行金融行业研究

买入（维持评级）

行业周报  
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）  
shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）  
hongxingning@gjzq.com.cn

分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）  
huangjiahui@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007）  
fangli@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）  
xiachangsheng@gjzq.com.cn

## 非银板块仍处于低配状态，短期资金面扰动不改基本面向上趋势

### 证券板块

**25Q4 公募持仓数据出炉，券商板块仍处于低配状态。**25Q4 券商 A 股主动权益公募重仓市值达 118 亿元，环比+14%，行业配置比例为 0.73%，环比+0.10pct，行业低配 2.67pct，环比收窄 0.29pct。

**证券类 APP 月活人数表现亮眼，高市场活跃度延续。**易观千帆最新数据显示，2025 年 12 月份，证券类 APP 月活跃人数达 1.75 亿，环比增长 1.75%、同比增长 2.26%，创下 2025 年单月新高。券商自营 APP 中，华泰涨乐财富通、国泰海通君弘两家月活突破千万，分别为 1212.07 万、1040.1 万；增速方面，兴业证券优理宝月活达 187.21 万，同比大涨 20.66%。预计 26Q1 券商利润增速亮眼，继续重点关注板块补涨机会。

**投资建议：**建议关注三条主线：（1）强烈推荐估值及业绩错配程度较大的优质券商，重点关注国泰海通；建议关注 AH 溢价率较高、有收并购主题的券商。（2）四川双马：科技赛道占优，创投业务有望受益，布局基因治疗赛道新标的，深化生物医药产业链。公司管理基金的已投资项目：屹唐股份、西安奕材、沐曦股份（科创板已上市）、奕斯伟计算以及群核科技（港交所 IPO 申报）、邦德激光、丽豪半导体等上市进程加快；公司参投基金已投：傅利叶已完成新一轮融资，奇瑞汽车港交所已上市，慧算账向港交所递表，国仪量子科创板 IPO 获受理。（3）业绩增速亮眼的多元金融，建议关注易鑫集团、远东宏信、九方智投控股。

### 保险板块

**最新人身险预定利率研究值为 1.89%，预计预定利率在 2026 年内将不再下调。**1 月 20 日，中保协召开人身保险业利率研究专家咨询委员会 2025 年四季度例会，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.89%，较 10 月 29 日公布的研究值 1.90%仅下调 1bps，从快速下行转向温和企稳。根据《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》规定，当在售普通型人身险产品预定利率连续 2 个季度比研究值高 25 个基点及以上时，要及时下调新产品预定利率，当前普通型人身险产品预定利率最高值为 2.0%，两者差值仅 11 个基点，未触及调整红线。考虑到当前长端利率震荡上行趋势，预计寿险产品的预定利率在 2026 年内将不再下调。

**中国太平发布业绩预增公告，预计剔除税收影响利润增速 30%以上。**1 月 19 日，公司发布业绩预增公告，预计 2025 年归母净利润同比增长 215%-225%，预计一是新旧准则切换产生的税收一次性影响，二是投资向好，预计具体逻辑如下：在 2023-2024 年期间，公司基于对未来盈利的判断，认为已形成的税项亏损不具备结转抵扣条件，因此通过增提所得税费用的方式，对相关递延所得税资产予以冲回核销，这也是 2024 年公司税率高达 42%的核心原因；自 2026 年起，保险公司按照新准则纳税，公司应纳税所得额规模提升，此前预计无法使用的税项亏损具备了抵扣可行性，基于此，公司重新计提了递延所得税资产，进而导致利润表中所得税费用大幅下降，这部分税务收益最终转化为当期利润释放。我们测算，剔除税收影响后，公司 2025 年归母净利润增速 30%以上。

**投资建议：短期资金面扰动不改长、短期基本面向上趋势，维持积极推荐。**短期维度，负债端延续高增、资产端在低基数+春季躁动行情下预计高弹性，Q1 业绩有望实现亮眼表现。长期维度，负债端进入量价齐升的向上周期，量的方面受益于存款搬家及市占率提升，价的方面，存量成本开始下降、新增保单有利差益；资产端在长牛预期下持续受益。重点推荐开门红预期较好，以及业务质地较好（负债成本低、资负匹配情况较好）的头部险企。

### 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.....	7
风险提示.....	7

## 图表目录

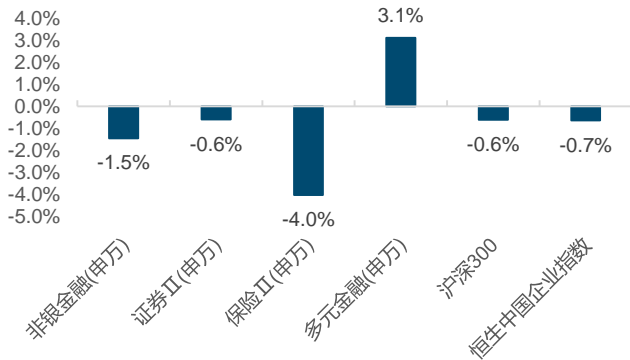
图表 1: 本周非银金融子行业表现 .....	3
图表 2: 保险股周涨跌幅 .....	3
图表 3: 券商股周涨跌幅 .....	3
图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元) .....	4
图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速 .....	4
图表 6: 融资融券余额走势 (亿元) .....	4
图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份) .....	4
图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速 .....	4
图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速 .....	4
图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份) .....	5
图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份) .....	5
图表 12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元) .....	5
图表 13: 沪深港通日均成交额 .....	5
图表 14: 长端利率走势 (%) .....	5
图表 15: 红利风格指数表现 .....	5
图表 16: 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总 .....	6



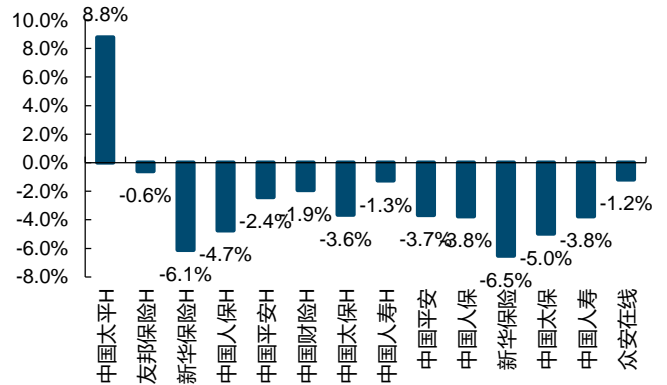
## 一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-0.6%，非银金融（申万）-1.5%，跑输沪深 300 指数 0.8pct，其中证券、保险、多元金融分别-0.6%、-4.0%、+3.1%，超额收益分别为+0.01pct、-3.4pct、+3.7pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



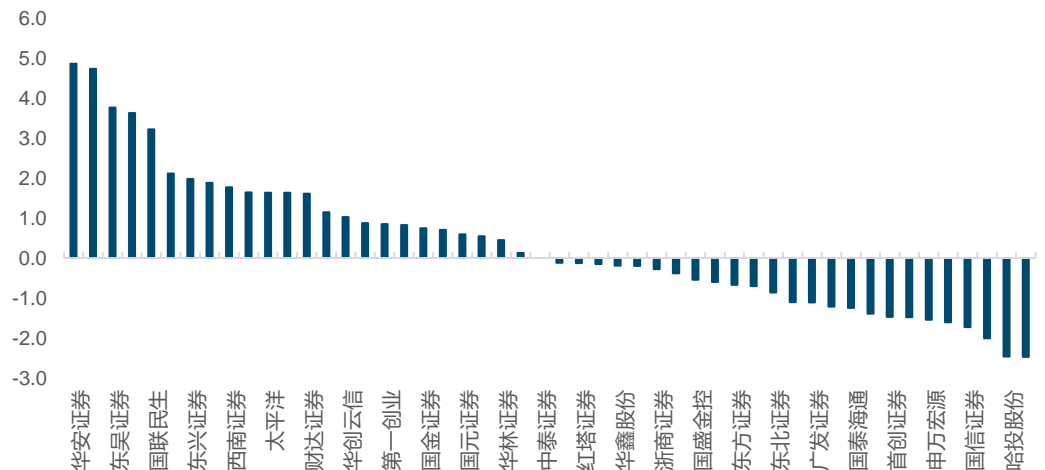
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 1 月 19 日至 1 月 25 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 1 月 19 日至 1 月 25 日

图表3：券商股周涨跌幅



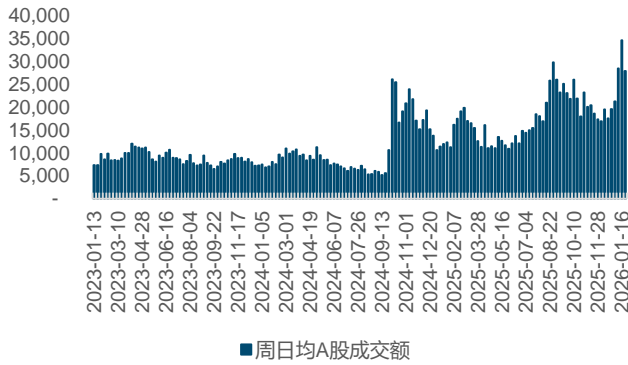
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 1 月 19 日至 1 月 25 日

## 二、数据追踪

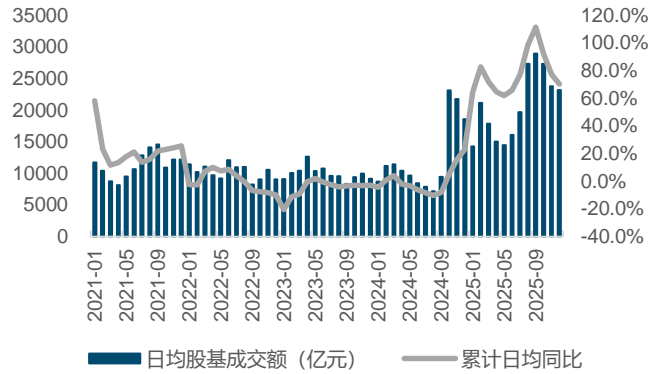
**券商：**1) **经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 27989 亿元，环比-19.2%。25 年日均股基成交额 20805 亿元，同比+70.2%。②代销业务：25 年新发权益类公募基金份额合计 5852 亿份，同比+82.7%。2) **投行业务：**①股权承销：2025 年 IPO/再融资累计募资规模分别 1318/9435 亿元，同比分别+96%/+273%。②债券承销：2025 年债券累计承销规模 158646 亿元，同比+12%。3) **资管业务：**截至 25 年 10 月末，公募非货公募 21.9 万亿元，较上月末-0.8%，权益类公募 10.2 万亿元，较上月末-0.8%。截至 25 年 11 月末，私募基金 22.1 万亿元，环比+0.2%。



图表4: 周度日均A股成交额 (亿元)



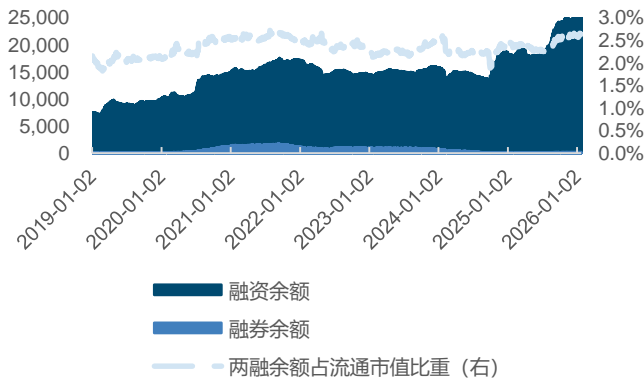
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



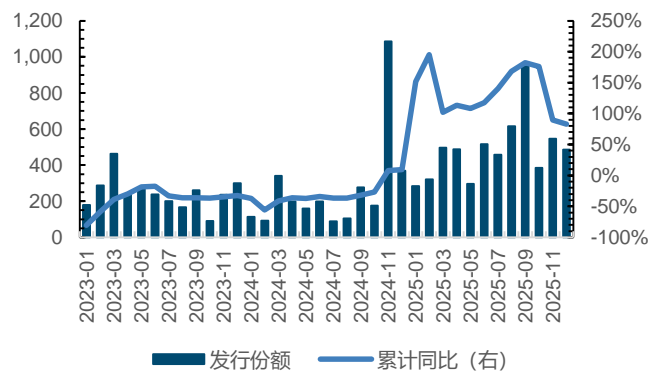
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



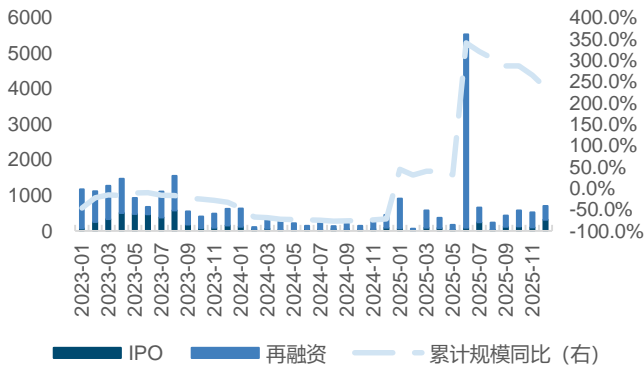
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



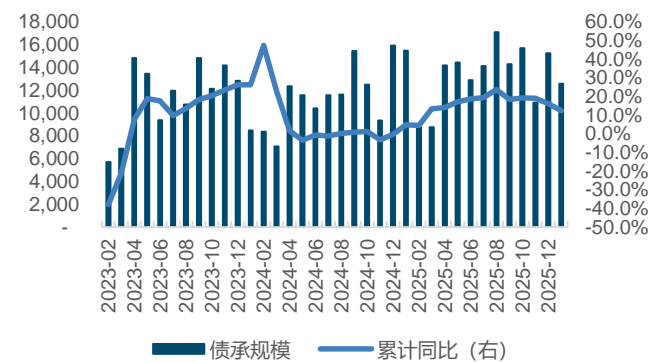
来源: wind, 国金证券研究所

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



图表9: 各月债承规模 (亿元) 及增速

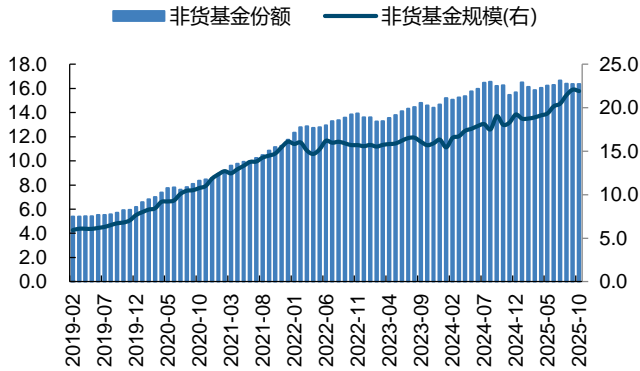


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

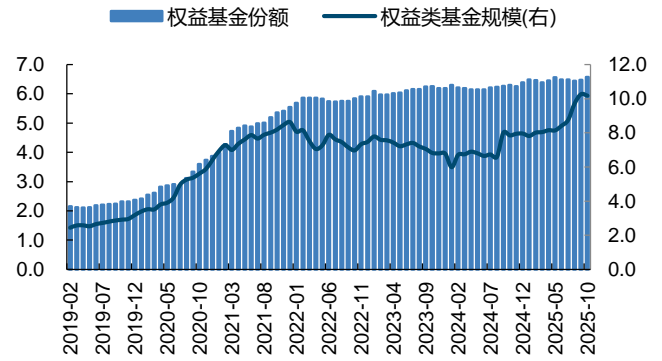


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



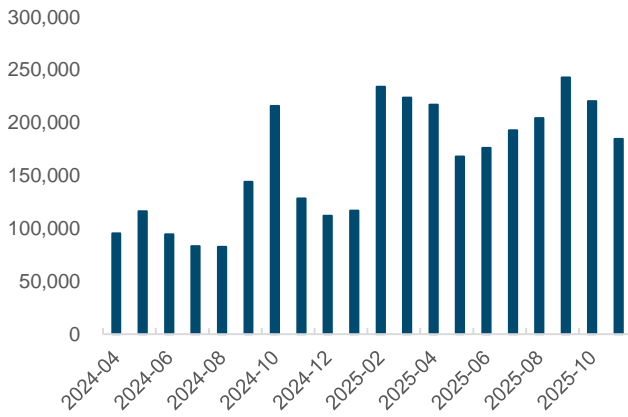
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



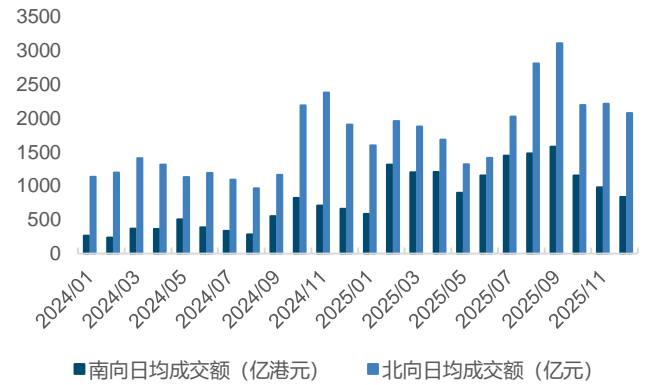
来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)



来源: wind, 国金证券研究所

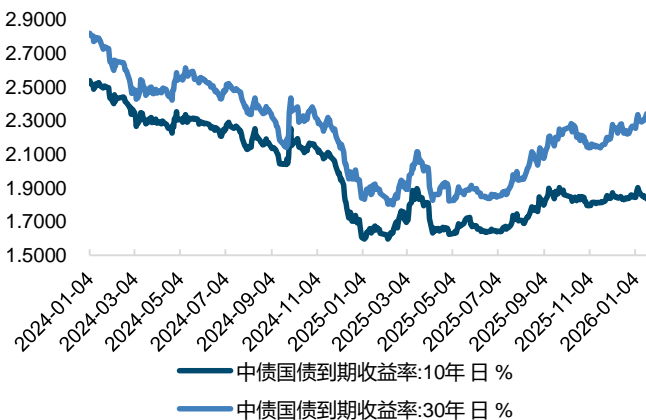
图表13: 沪深港通日均成交额



来源: wind, 国金证券研究所

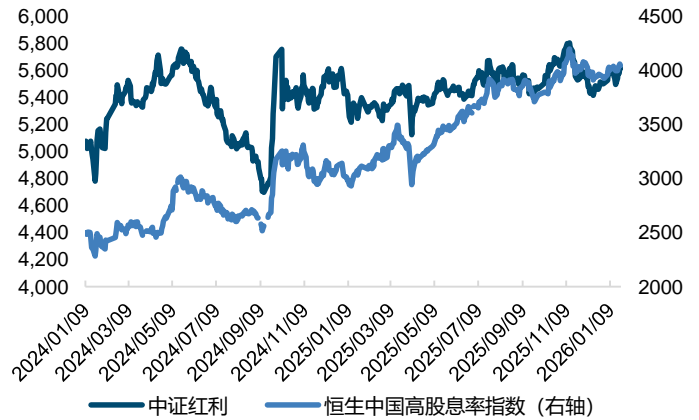
**保险:** 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-1.26bps、-1.65bps 至 1.83%、2.29%; 1 月分别-1.75bps、+1.97bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、1 月分别+2.15%、+1.95%; 恒生中国高股息率指数本周、1 月分别+1.12%、+2.97%。

图表14: 长端利率走势 (%)



来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 1 月 19 日至 1 月 25 日

图表15: 红利风格指数表现



来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 1 月 19 日至 1 月 25 日

**保险资金举牌/增持持续。**据不完全统计,2024 年至今保险资金举牌/增持共计 52 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、招商等大型银行与国寿、太保等险企外, 公用事业、交通运输也是重要方向。



图表16: 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)	2024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%	10.01	2.12%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	6.99%	6.99%	10.90	2.16%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	15.69	4.79%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.97	3.89%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	4.78	1.25%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	62.06	2.87%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.71	2.18%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.79	2.50%	环保
2024/10/22	中邮保险	安徽皖通高速 公路	0995.HK	0.25	5.04%	1.45%	2.88	5.12%	交通运输
2024/11/1	中国太保	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	14.68	5.06%	公用事业
2024/11/1	中国太保	华电国际电力	1071.HK	1.21	7.02%	1.04%	4.44	5.59%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	26.08	2.12%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.25	2.72%	医药生物
2024/11/15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	9.49	6.81%	交通运输
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.19%	7.53	3.67%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	11.93	0.51%	非银金融
2024/12/18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.61%	822.64	5.71%	银行
2024/12/30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.51%	5.73	6.26%	环保
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	910.58	5.46%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.01	5.14%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.20	3.43%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	46.24	5.57%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	294.05	1.02%	非银金融
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.14	3.79%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.94	3.38%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	22.92	4.78%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	55.40	4.25%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.76	2.40%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	15.16	3.55%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.81	2.18%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	21.83	3.49%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.45	8.24%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	36.12	3.49%	公用事业
2025/7/18	中邮人寿	绿色动力环保	1330.HK	0.21	5.07%	1.43%	0.97	6.26%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	1.02%	74.27	6.02%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	3.21	0.00%	医药生物
2025/8/28	中国平安	中国人寿	2628.HK	6.19	8.32%	2.19%	175.17	2.25%	非银金融
2025/9/2	民生人寿	浙商银行	2016.HK	3.57	6.03%	1.30%	7.87	6.93%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728.HK	7.03	5.06%	0.77%	33.01	5.40%	通信
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.00%	25.53	1.62%	钢铁
2025/9/11	中国平安	中国太保	2601.HK	3.13	11.28%	3.25%	103.89	3.19%	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)	2024年 股息率	行业
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.03%	25.11	0.00%	传媒
2025/9/30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.97%	9.50	5.25%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	4.57	1.92%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	151.96	5.63%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	14.74	3.95%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	4.53	0.00%	医药生物
2025/11/21	中邮人寿	中国通号	3969.HK	1.19	6.05%	1.12%	3.86	5.15%	机械设备
2025/12/5	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.33	5.00%	2.40%	14.49	4.83%	食品饮料
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	12.73	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	6.90	3.51%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	43.39	4.15%	建筑装饰
2025/12/24	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	2.37	11.04%	5.25%	8.22	5.94%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	8.11	4.76%	公用事业
2025/12/30	平安资管	农业银行	1288.HK	80.28	26.11%	2.29%	382.99	4.95%	银行
2025/12/30	平安资管	招商银行	3968.HK	11.11	24.18%	4.40%	462.08	4.72%	银行
2026/1/12	太保资产	上海机场	600009.SH	1.24	5.00%	5.00%	39.00	1.28%	交通运输

来源: wind、ifind、中保协、披露易、各公司公告, 国金证券研究所 注: 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

#### 【中国太保 2025 年实现原保费收入 4616.76 亿元，同比增长 4.43%】

1月19日, 中国太保发布公告称, 2025年中国太保实现原保费收入4616.76亿元, 同比增长4.43%。太保寿险原保费收入为2581.15亿元, 同比增长8.1%。其中, 代理人渠道新单保费284.89亿元, 同比减少9.9%, 代理人渠道期缴新单251.71亿元, 同比减少12.4%; 银保渠道新单保费352.79亿元, 同比增长30.6%; 团政渠道新单保费118.63亿元, 同比增长4.8%。太保产险原保费收入为2035.61亿元, 同比增长0.2%。其中车险保费1105.11亿元, 同比增长3.0%, 非车险保费930.50亿元, 同比减少3.0%。

#### 【中国证监会：发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》】

1月23日, 中国证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》。中国基金业协会同步发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准操作细则》。新规明确了存量产品基准调整过渡期一年。新规重点从4个方面发力: 一是精准画像, 突出基准对产品的“参照系”作用; 二是全流程监管, 强化基准对投资的约束作用; 三是与薪酬挂钩, 发挥基准对考核的指导作用; 四是信息透明, 强化基准的外部监督。

#### 【2025 年 12 月证券类 APP 月活达 1.75 亿，创当年单月新高】

易观千帆最新数据显示, 2025年12月份, 证券类APP月活跃人数达1.75亿, 环比增长1.75%、同比增长2.26%, 创下2025年单月新高。具体来看, 第三方证券APP占据显著流量优势, 同花顺、东方财富、大智慧分别以3670.25万、1822.32万、1297.38万的月活领跑行业; 券商自营APP中, 华泰涨乐财富通、国泰海通君弘两家月活突破千万, 分别为1212.07万、1040.1万; 增速方面, 仅有1家APP月活同比增幅超10%, 兴业证券优理宝月活达187.21万, 同比大涨20.66%。

#### 【国联民生：发布 2025 年度业绩预增公告】

国联民生预计2025年度实现归母净利润20.08亿元, 与上年同期(法定披露数据)相比, 将增加16.11亿元, 同比增长406%左右。

### 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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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