

投资业务助力 国寿太保去年净利均创新高

证券时报记者 刘敬元 邓雄鹰

昨晚，中国人寿、中国太保披露了2024年年报，净利均大增且净利规模均创下历史新高。加上此前披露年报的中国平安，这三家险企合计实现净利润2785.02亿元，同比大增69.71%。

在介绍净利润大增原因时，中国人寿、中国太保以及中国平安这三家险企都提及投资收益增长这一因素。此外，业内人士认为，新会计准则也为上市险企净利润高速增长提供了重要支撑。

1 两险企净利均创新高

根据昨晚披露的年报，中国人寿、中国太保2024年净利润同比均大幅增长。其中，中国人寿净利润首破千亿元，实现净利润1069.35亿元，同比增长达108.9%；中国太保实现归母净利润449.60亿元，同比增长64.9%。这两家公司的净利润创下了历史新高。

此前率先披露业绩的中国平安2024年归母净利润为1266.07亿元，同比增长47.8%。在尚未公布年报的险企中，中国人保预增75%至95%，新华保险预增175%至195%。

在2024年净利润明显高于往年的情况下，上市险企分红情况受到市场关注。根据利润分配方案公告，中国人寿和中国太保的分红比例下降，但分红金额同比提升。

2 行业投资收益普遍大增

2024年，受国家一系列重大政策利好影响，资本市场回暖，加上新会计准则（含IFRS 9准则）实施，多家上市险企投资收益同比大幅增长，这也是险企去年整体业绩大幅增长的重要驱动力。

数据显示，2024年，中国人寿实现总投资收益3082.51亿元，增长1786亿元，增幅达137.8%，总投资收益率为5.5%；中国平安保险资金综合投资收益率为5.8%，同比上升2.2个百分点；中国太保总投资收益1203.94亿元，增长130.5%，

3 长期投资回报假设下调至4%

长端利率下行所带来的影响正在持续。中国人寿、中国太保、中国平安等上市险企2024年年报中，将长期投资回报率假设从4.5%下调至4%，这是继上一年后，该假设连续第二年下调。

其中，中国人寿2024年整体投资回报率假设为4%，2023年为4.5%，普通型业务所采用的风险调整后的贴现率假设为8%，浮动收益型业务所采用的风险调整后的贴现率假设为7.2%，调整前为8%。

中国太保2024年长期险业务的未来投资收益率假设调整为4%，计算太保寿险有效业务价值和新增业务价值的风险贴现率假设为8.5%。调整前长期险业务的长期投资收益率假设为4.5%，风险贴现率假设为9%。

公募交易佣金新规发威 有券商派点遭归零

证券时报记者 许盈

3月26日，中泰资管、华泰资管、易米基金、明亚基金、瑞达基金等机构，率先披露了2024年度旗下公募基金通过券商交易及支付佣金情况。这是去年7月1日公募交易佣金新规正式实施后，机构首次披露相关数据。其中，有的机构向券商支付的交易佣金金额归零。

根据此前监管部门下发的降佣标准，被动股票型基金产品交易佣金费率不得超过万分之2.62，其他类型则不得超过万分之5.24。

证券时报记者注意到，从各机构披露的2024年下半年佣金率来看，公募交易佣金新规实施后，机构的最新佣金率均在监管设置的上限之下。

具体来看，被动股票型基金费率方面，2024年下半年，华泰资管平均佣金费率为万分之2，中泰资管平均佣金费率为万分之2，明亚基金平均佣金费率为万分之1.9。其他类型基金方面，华泰资管平均佣金费率为万分之4.6，中泰资管

三家上市险企2024年部分业绩指标							
险企	2024年 净利润 (亿元)	2023年 净利润 (亿元)	净利润 同比	2024年 净投资 收益率	2024年 总投资 收益率	2024年 综合投资 收益率	投资资产 (万亿元)
中国平安	1266.07	856.65	47.8%	3.8%	——	5.8%	5.73
中国人寿	1069.35	511.84	108.9%	3.47%	5.5%	——	6.61
中国太保	449.6	272.57	64.9%	3.8%	5.6%	6.0%	2.73



刘敬元/制表 图虫创意/供图

其中，中国人寿拟派发2024年末期股息每股0.45元（含税），总计约127.19亿元，连同已派发的中期股息，2024年全年股息为每股0.65元，共计183.72亿元，占归母净利润的比例为17%。相较2023年，分红率虽然下降，但分红金额同比增长了51%。

中国太保拟按每股1.08元（含税）进行2024年度现金股利分配，共计约103.90亿元，同比增

长5.9%；占归母净利润的比例为23.1%。

中国太保表示，公司利润分配重视对投资者的合理投资回报，利润分配政策保持连续性和稳定性。分红金额的厘定主要参考归母净利润增幅，兼顾考虑投资正向贡献的影响。2024年分红比例未达到30%，主要基于公司所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平、偿债能力及资金需求等考虑。

计量且其变动计入当期损益)的债权类资产价格上升。在这两方面因素共同作用下，投资收益显著增厚。

此外，在新金融工具会计准则(IFRS 9)之下，更多金融资产分类为FVTPL，市值变动会直接影响投资收益，并计入利润表，在一定程度上放大了权益市场波动对利润表的影响。

以中国太保为例，2024年公司投资收益269.07亿元，同比增长281%，公允价值变动收益377.13亿元，而2023年同期为-117.12亿元。2023年，2024年投资收益在太保利润总额中的占比分别为48.43%和22.04%，表明投资收益波动对上市险企净利润的影响明显增大。

以中国平安为例，若基于2023年末假设和模型计算，2024年平安寿险及健康险业务内含价值为9606.08亿元，新业务价值为400.24亿元。基于2024年调整后的假设计算，2024年平安寿险及健康险业务内含价值为8350.93亿元，新业务价值为285.34亿元，较旧假设分别减少1255.15亿元和114.9亿元。

长期低利率环境叠加资本市场剧烈波动，使得保险资金投资收益率持续下滑，是上市险企普遍下调长期投资回报假设的主要原因。虽然近年债券收益率波动上行，但不少人士认为长期低利率趋势并未改变。

对于大型保险公司来说，从去年来看，当期收益率尚能覆盖长期投资回报假设。不过，我国寿险业已进入了低利率、低收益、低偿付能力周期的“三低”阶段，降低负债成本、控制利率敏感型产品规模已成险企自救的必然选择。

持或第三方服务支持的券商。

在选择程序上，不少机构也公示了相关流程，这意味着机构对券商的选择更加流程化。主流的流程包括：将券商列为基金证券经纪商候选人、内部发起流程、签订证券经纪服务协议、年度考核评价等。

尽管当前披露情况的5家机构均为小型公募基金及券商资管机构，但从数据中可以管窥券商在交易佣金方面的排名或许会因佣金新规而出现显著变动。

业内人士分析，佣金改革带来两大影响，一方面，改革后基金管理人清理了无效的渠道与券商席位，仅保留更契合机构需求的经纪商；另一方面，随着新规实施，佣金与基金销售脱钩，研究能力在其中所占的权重增大，业内延续多年的“基金销售换交易佣金”商业模式彻底改变。

值得注意的是，佣金改革后，维系数十年的佣金分仓利益链条被打破，券商佣金格局发生变化。华泰资管公告显示，该公司去年下半年支付给东方财富证券的证券交易佣金金额为0。

AI驱动卖方研究转型 私域数字资产价值凸显

证券时报记者 马静

人工智能(AI)助推投研提效，驱动转型的不只是券商分析师，也包括研究所本身。在这场效率革命中，从人力、组织、科技投入等各方面，券商研究所都需要在变化中寻求未来的方向。

近日，证券时报记者采访了多家大型券商研究所从业人士。有受访者表示，“AI平权加速推动卖方研究转向深度”，也有人士直言，“卖方研究行业可能会迎来大浪淘沙的洗牌”。还有受访者提出，“私域数字资产会是研究所未来差异化服务的基石”。总体而言，在公募佣金新规的大背景下，AI为券商研究所带来了更多构建差异化发展路径的可能性，同时也驱动券商研究所更加重视具有价值的研究工作。

AI平权 推动卖方深度化转型

近几年，证券业在金融科技方面的投入持续增长，然而“马太效应”也愈发显著，头部券商与其他中小券商之间在投入上存在着较为明显的差距。与此同时，券商研究业务的分仓佣金收入集中度较高，前27家券商的分仓佣金收入达54.15亿元，占了八成份额。值得注意的是，随着DeepSeek热潮来袭，引发了关于技术平权的讨论，业内关注中小券商研究所是否能够借助AI赋能，实现研究能力的“弯道超车”。

从受访券商人士的答案来看，可以理解为“很难”。广发证券发展研究中心和中信建投证券研究所有关人士均认为，AI技术的应用，对卖方研究同行而言都是机遇，要真正实现“弯道超车”还需综合考虑多方因素。“行业竞争格局的变化不仅取决于技术投入，还与研究质量、市场影响力、客户资源等多方面因素相关。”中信建投证券研究所有关人士认为，中小券商可以通过积极引入AI技术，结合自身特色和优势，专注于特定领域或行业，打造差异化的研究品牌。广发证券发展研究中心认为，行业头部化应该是一个长期的必然趋势。

申万宏源研究总经理助理、TMT总监、首席分析师刘洋提到，因为每家券商研究所都会依据自身的理解与禀赋来投入金融AI，所以在应用效果方面也会存在差异。

刘洋还表示，AI平权会加速推动卖方研究向深度研究转型，并且会将产业化、国际化、底层技术化等国家所支持的投研方向一并纳入指引。

高质量研究价值持续凸显

除了AI平权外，推动券商研究进一步做好深度研究的动力还来自买方。除了公募交易佣金费率改革等政策因素外，还有AI等技术因素带来的影响。公开信息显示，一些基金公司正在采购AI大模型算力，智能投研是其中一个应用场景。当买方在紧锣密鼓地借助AI提高投研能力时，对卖方研报的需求会否减少又成为一个新问题。

“目前AI的投研能力还局限于基础研究，无需担心需求的减少。增加深度研究是我们未来发展的方向，要做真正有价值的精品研究。”浙商证券研究所有关人士表示。

这也是记者从多家券商研究所采访得到的共同答案。中金公司研究部执行总经理、非银行金融及金融科技行业首席分析师姚泽宇认为，AI大模型的出现会让买方获取信息更加容易，相应地，买方对信息质量的要求也会更高，涵盖时效性、准确性、完整性等方面。这使得对卖方分析师提供的研究和服务的期待越来越高，行业竞争程度预计会加剧，卖方研究行业或许会迎来大浪淘沙般的洗牌。从长期来看，高质量、有思想的研究价值会进一步凸显。

中信建投证券研究所有关人士认为，AI将帮助买方投研人员大幅提升能力边界，从以往的人工浏览阅读，转变为全部信息由AI初步处理，只反馈核心关键信息给投研人员。因此，可能要求卖方加大供给，但不意味着对质量要求下降，“因为AI可以很容易地筛选出有价值的研报信息，并过滤水货研报，如果卖方大量提供低质研报，将很快被买方定位发现，从而失去客户信任。”

证券时报记者 王蕊

3月26日晚间，国联民生发布了2024年年报，它既是该公司更名后的首份财报，也是并表前的最后一份财报。这意味着，投资者至少要到2025年一季报，才能初步窥见国联证券合并民生证券之后新主体的财务数据。

数据显示，2024年国联民生共实现营业收入26.83亿元，同比下降9.21%；净利润3.97亿元，同比下降40.8%。截至2024年底，该公司总资产为972.08亿元，较上年末增长11.57%。

具体而言，财富管理和资管业务目前是国联民生2024年的两大营收支柱：经纪及财富管理业务实现收入9.82亿元，同比增长31.21%；资产管理及投资业务实现收入7.07亿元，同比增长51.36%。此外，信用交易业务实现收入2.55亿元，同比下降23.14%。

财富管理业务方面，截至2024年末，国联民生累计总客户数达195.5万户，同比增长12.59%；2024年，金融产品销售规模(现金管理产品除外)为402.78亿元，同比增长118.87%，期末金融产品保有量209.56亿元，同比增长8.41%。

国联民生的资管与投资业务被划分成

了三板——国联资管的私募资管业务、国联基金的公募基金业务、国联通宝的私募股权投资业务。截至2024年底，国联资管受托资金为1425.33亿元；国联基金资管总规模1961.96亿元；国联通宝存续备案规模65.9亿元，存续备案基金累计投资27.87亿元。

值得注意的是，国联民生投资银行业务表现欠佳，2024年实现收入3.4亿元，同比下降34.18%。2024年A股股权融资发行趋缓，华英证券作为其投行业务子公司，当年股权承销总金额仅26.5亿元，同比减少13.06亿元，其中首发(IPO)承销规模只有0.17亿元。得益于并购重组政策的出台，报告期内华英证券完成了10单并购重组项目。

此外，与不少上市券商此前透露的2024年自营业务收入大增不同，国联民生2024年证券投资业务收入为2.17亿元，同比下降67.78%。这或许与衍生金融工具的公允价值变动有关。国联民生在年报中表示，期内证券市场波动导致金融工具处置收益增加，其投资收益同比增长258.5%至19.55亿元。但由于衍生金融工具的缘故，其公允价值变动收益却亏损了9.77亿元。

广发证券发展研究中心相关人士同样认为，未来客户对优质研究成果，如研报、数据、模型等信息的需求会更多，卖方同行应当积极运用AI来夯实自身的研究基础。尤其要紧扣中国式现代化的主线，深度强化与产业界的联系，精准捕捉科技创新所引发的产业变革及投资机遇。

私域数字资产 或是差异化服务基石

从实践来看，有些研究所已经全面部署AI大模型，并将其应用到投研业务中的各个环节，而有些研究所还停留在各行业小组或分析师个人自行探索的阶段。尽管各研究所进度存在差异，但必须正视的是，随着AI极大地解放了投研生产力，未来研究所在科技投入、人才以及组织等方面都会面临相应的调整。

刘洋表示，目前高价的金融软件未来售价将会降低，研究所的IT投入会持续保持良好态势，同时对初级人力的需求会有所减少。浙商证券研究所有关人士则认为，未来研究所会增加金融科技方面的投入，引导并激励现有人才朝着复合领域发展，使其成为分析师中最了解AI、在金融科技领域最懂投研。

中信建投证券研究所有关人士认为，对AI的投入需要聚焦长期价值。本地化部署尽管在初期的成本较高，不过它能够保障数据的安全，并且可以积累专属的知识库。从长期看，可降低人力依赖，例如减少基础分析师岗位。

该位受访人士还表示，在AI时代，私域数字资产会成为各家研究机构差异化服务的基石。卖方研究机构借助AI手段，持续沉淀积累各类数字资产，如核心数据、分析框架、估值模型等，将形成自身的核心竞争力。



国联民生发布更名后首份年报 实现净利近4亿元同比下滑逾四成

了三板——国联资管的私募资管业务、国联基金的公募基金业务、国联通宝的私募股权投资业务。截至2024年底，国联资管受托资金为1425.33亿元；国联基金资管总规模1961.96亿元；国联通宝存续备案规模65.9亿元，存续备案基金累计投资27.87亿元。

值得注意的是，国联民生投资银行业务表现欠佳，2024年实现收入3.4亿元，同比下降34.18%。2024年A股股权融资发行趋缓，华英证券作为其投行业务子公司，当年股权承销总金额仅26.5亿元，同比减少13.06亿元，其中首发(IPO)承销规模只有0.17亿元。得益于并购重组政策的出台，报告期内华英证券完成了10单并购重组项目。

此外，与不少上市券商此前透露的2024年自营业务收入大增不同，国联民生2024年证券投资业务收入为2.17亿元，同比下降67.78%。这或许与衍生金融工具的公允价值变动有关。国联民生在年报中表示，期内证券市场波动导致金融工具处置收益增加，其投资收益同比增长258.5%至19.55亿元。但由于衍生金融工具的缘故，其公允价值变动收益却亏损了9.77亿元。