

竞相上市与黯然退场并现 保险中介行业含金量几何

保险中介机构手回集团三次向港交所递表后近日终于成功上市，引起市场对保险中介市场的关注。据中国证券报记者梳理，截至目前，还有轻松健康集团、白鸽在线、青民数科、恒光控股等保险中介机构寻求上市。

从整个行业来看，一边是“上市热”，另一边是机构数量持续减少，行业发展出现明显分化。业内人士认为，在监管部门持续规范、市场竞争压力加大的背景下，保险中介行业正处于转型时期，部分中小机构面临较大生存压力。未来，保险中介机构需要通过服务升级、技术赋能、生态协同等方式，形成差异化竞争优势。

●本报记者 陈露



视觉中国图片 制图/韩景丰



保险中介机构寻求上市

手回集团于5月30日在港交所主板上市。截至当日收盘，公司股价跌破发行价，报6.61港元/股，较发行价8.08港元/股下跌超18%。截至6月16日收盘，手回集团报5.33港元/股，较发行价下跌超34%。

公开资料显示，手回集团是一家人身险中介服务提供商，致力于通过数字化人身险交易及服务平台，在线为客户提供保险服务解决方案。该公司向与其合作的保险公司提供保险交易服务，收入主要来自保险公司通过其向保险客户成功分销保险产品而支付的佣金。该公司主要通过小雨伞、咔嚓保、牛保100三个分销渠道分销人身险产品。2022年至2024年，手回集团分别实现营业收入8.06亿元、16.34亿元、13.87亿元，分别实现净利润1.31亿元、-3.56亿元、-1.36亿元。

值得注意的是，手回集团分别于2024年1月、2024年7月、2025年3月向港交所递交上市申请。其在第三次递交上市申请后终于成功上市。

除了手回集团在港交所上市之外，另一家保险中介机构元保集团今年4月在纳斯达克证券交易所上市。该公司是互联网保险科技平台企业，拥有全国性的保险经纪牌照和保险代理牌照。2025年一季度，元保集团实现营业收入

9.70亿元，同比增长43.8%，实现净利润2.95亿元，同比增长122.1%。

近几年，保险中介机构纷纷寻求上市。据中国证券报记者统计，目前还有轻松健康集团、白鸽在线拟赴港上市，恒光控股、青民数科等拟赴美上市。众森控股、有家保险、致保科技、泛华、慧择、车车科技等保险中介机构已上市。

保险中介机构为何纷纷寻求上市？对外经贸大学创新与风险管理研究中心副主任龙格认为，缓解资本退出压力或是部分保险中介机构急于上市的重要原因之一。“2015年前后，不少保险中介机构成立，这些机构在发展过程中引入了外部投资人，投资期限一般是5-7年，部分公司与投资者签订了对赌协议，使得保险中介机构上市进程近年来开始加速。”龙格说。

比如，手回集团招股说明书显示，2015年至2024年，公司进行了天使轮、A轮、B轮、C轮等多轮融资，引入极地信天、红杉信德、经纬天地、珠海麒斐、珠海君晨等多名投资者。根据招股说明书，A、B及C系列投资者享有的撤资权，自向港交所首次提交上市申请之日起暂停，直到2025年9月30日或首次提交后满18个月，若上市申请遭撤回、拒绝或退回，则撤资权将自动恢复，投资者可根据条款行使撤资权。

机构数量持续减少

当下，保险中介机构出现分化，一边是积极寻求IPO，另一边则是纷纷退出市场。

金融监管总局披露的数据表明，截至2024年12月末，全国共有2539家保险中介机构，较2023年末减少27家。2025年以来，据记者统计，已有超20家保险中介机构注销。

与此同时，保险中介股权交易市场较为冷清，不少保险中介机构股权正在被转让，与往年相比，转让价格整体有所下降，但仍面临无人问津、流拍等情况。从事保险中介牌照转让业务的张先生向记者介绍：“全国性保险中介牌照一般在千万元以上，区域性保险中介牌照价格较低，100万-500万元就能拿下，具体需根据公司资质、经营业绩等来确定。但整体

来看，保险中介牌照的转让价格普遍较前几年有所下降。”

业内人士认为，在监管部门持续规范、市场竞争压力加大的背景下，保险中介行业正处于转型时期，“马太效应”较为显著，市场集中度提升，部分中小机构面临较大生存压力。

爱收牌（上海）商务咨询服务有限公司运营总监郭银龙表示，当前，监管加速“清虚提质”，部分“三无”保险中介机构出局，行业“马太效应”明显，头部机构市场份额进一步增加，部分保险中介机构难以盈利。“有些保险中介机构过于依赖销售端，短期营收容易受到政策、市场竞争等因素影响。在激烈的市场竞争下，头部机构可以凭借自身品牌和资源优势，通过持续投入获得更多市场份额，而部分中小机构竞争力不足，获客成本上升，面临较大生存压力。”郭银龙说。

在业内人士看来，银行合一政策压缩了佣金空间，这使得以佣金为主要收入来源的保险中介机构面临较大盈利压力。比如，手回集团招股说明书显示，公司长期寿险产品的平均首年佣金率由2023年的31.7%降至2024年的21.5%。2024年，公司长期寿险产品的收入下降，部分原因是保险公司就分销长期寿险产品提供的佣金率下降。手回集团表示，根据弗若斯特沙利文的资料，银行合一政策导致银行保险渠道及保险中介机构的佣金率普遍下降。

应提升专业服务能力

业内人士认为，随着监管政策不断完善、消费者需求升级、数字化转型发展，保险中介行业面临的挑战与机遇并存，传统的粗放式经营模式难以为继。保险中介机构需要不断转型发展，通过服务升级、技术赋能、生态协同等方式，探索高质量发展新路径。

“银行合一政策实施以来，保险中介行业发展面临较大挑战，大型保险中介机构转型和部分中小保险中介机构退出是市场高质量发展的必经阶段。”北京工商大学中国保险研究院副秘书长宋占军表示，作为连接保险公司和保险消费者的桥梁，保险中介机构的价值始终存在。保险中介机构应持续提升保险销售能力，通过提供保单管理、医养服务等，增强消费者和保险公司的黏性。

郭银龙认为，保险中介机构应提升自身长期服务能力。比如，深化服务场景，拓展理赔端服务外延，提供陪诊等服务，提升客户体验；强

化团队专业能力，提升综合服务水平，增强客户黏性；与健康管理机构、养老服务机构、汽车服务商等合作，整合资源与技术优势，为客户提供更全面的保险服务。

专家表示，保险中介机构应深耕细分客户群，提供差异化服务。龙格认为，保险中介机构不应一味追求规模扩张，而是应该明确自身定位，通过精细化运营和专业化服务，实现差异化发展。比如，深耕细分市场，针对特定群体提供专属保险方案，针对某一险种形成特色服务能力；深耕细分区域，为某一地区提供本地化服务，与全国性机构形成错位竞争。

此外，业内人士认为，在当前科技飞速发展的背景下，保险中介机构也需要借助科技赋能自身业务，实现数字化转型，从而提高效率，降低成本，提升客户体验。

记者注意到，不少已上市或拟上市的保险中介机构强调自身的科技属性。郭银龙表示，这

部分保险中介机构能够迅速崛起并吸引用户关注，主要是因为它们转变了保险销售方式，在互联网迅速发展时期把保险销售从线下转到线上，让保险销售更容易被大众了解、接受。

不过，佣金仍是保险中介机构的主要收入来源。业内人士认为，对于保险中介机构而言，上市并非终点，未来还需要通过精细化运营和专业化服务，构建自身“护城河”，从而获得市场份额和投资者认可。

郭银龙表示，不少保险公司搭建了线上销售平台，直接向客户销售保险产品；监管层对保险中介行业持续进行规范，未来保险中介机构将通过精细化运营和专业化服务，实现差异化发展。比如，深耕细分区域，为某一地区提供本地化服务，与全国性机构形成错位竞争。

此外，业内人士认为，在当前科技飞速发展的背景下，保险中介机构也需要借助科技赋能自身业务，实现数字化转型，从而提高效率，降低成本，提升客户体验。

记者注意到，不少已上市或拟上市的保险中介机构强调自身的科技属性。郭银龙表示，这

真正建立起“护城河”。部分保险中介机构能够迅速崛起并吸引用户关注，主要是因为它们转变了保险销售方式，在互联网迅速发展时期把保险销售从线下转到线上，让保险销售更容易被大众了解、接受。

郭刚表示，当股价持续走高时，可转债的股性价值增强，银行通过强赎推动转股，既能补充资本金，又能摆脱利息负担。对于投资者而言，在持有银行转债时，需要密切关注正股股价走势和强赎条款触发情况，及时做出转股或卖出决策，避免被动接受强赎带来的损失。

左大勇认为，相较于其他转债而言，银行转债拥有极强的转股动力，进而带动可转债走强。相比其他资本补充工具，可转债转股是不少银行补充核心一级资本的唯一方式。历史上银行发行的可转债大多以强赎转股形式退出。当然，部分公司也可能选择引进战略股东来解决转股问题，但其中的隐形成本较高。

虽然当前银行业的资本充足率水平仍然处于监管部门划定的区间范围，但仍要直面潜在的补充压力。金融监管总局数据显示，一季度末，商业银行核心一级资本充足率为10.70%，较2024年四季度末(11.00%)下降了30个基点。

从42家A股上市银行看，一季度末，约五成银行的核心一级资本充足率低于10%，其中江苏银行、兰州银行、浙商银行低于8.5%，在42家上市银行中排名靠后。

事实上，近年来，多家中小银行积极通过定增、发行专项债、永续债等方式补充资本。郭刚认为，考虑到外源性融资的成本与可得性，中小银行必须一方面强化内源性资本积累能力，另一方面优化银行的业务与收入结构，大力发展资本节约型业务，利用区域优势、客户特点等走差异化发展道路。

正股上涨激活转债强赎机制 银行资本补充压力缓解

●本报记者 吴杨

苏农银行6月13日晚间发布公告称，因可转债转股及资本公积转增股本，该行注册资本拟由18.03亿元变更为20.19亿元。在银行股股价整体保持强势背景下，南京银行、杭州银行发行的可转债近期触发强赎条款，成为今年银行进行资本补充的一个缩影。

可转债可作为银行进行资本补充的外源性渠道，成功转股将补充其核心一级资本。此前因转股溢价率高等因素导致转股率偏低，银行发行的可转债多以到期赎回回场，而当前银行股持续飘红激活了强赎机制。业内人士表示，相较于国有大行，中小银行在资本补充方面面临更为严峻的挑战。在银行股估值修复与政策支持共振下，可转债强赎不仅助力银行资本补充，更有望优化财务结构。

多家银行发布公告

苏农银行发布的公告显示，该行于2018年8月公开发行2500万张可转债，发行总额25亿元，期限6年。该行可转债已于2024年8月到期兑付。自该行2020年变更注册资本至该债券兑付到期日期间，因苏农转债转股累计增加的股份数为3197.61万股。同时，该行根据《2024年度利润分配方案》，以分红派息股权登记日的公司总股本为基数，以资本公积每10股转增1股。权益分派已于近日实施完成，实际转增1.84亿股。

值得注意的是，在银行股保持强势的背景

10.70%

虽然当前银行业的资本充足率水平仍然处于监管部门划定的区间范围，但仍要直面潜在的补充压力。金融监管总局数据显示，一季度末，商业银行核心一级资本充足率为10.70%，较2024年四季度末(11.00%)下降了30个基点。

债。其中，浦发转债将于2025年10月28日到期，发行规模500亿元。

正股股价保持强势

“2025年以来银行股持续走强，推动多只银行转债转股和强赎。”兴业证券固定收益组首席分析师左大勇表示。

6月16日，银行股整体保持上涨态势，16家A股上市银行当日股价涨幅超1%，其中青农银行、苏农银行、北京银行、沪农商行、邮储银行股价涨幅超2%。拉长时间来看，Wind数据显示，截至6月16日收盘，2024年以来申万一级银行行业指数的区间涨幅接近50%，在申万一级行业指数排名中居首位。

在上海金融与发展实验室主任曾刚看来，近期伴随银行分红方案落地，多家银行决定下调可转债的转股价格，进一步增强了银行转债触发强赎的预期。转股价格下调使得银行转债

更容易触发强赎条款，加速了强赎进程。

此外，银行转债规模变化会对可转债市场供需产生影响。左大勇表示，作为可转债市场规模最大、机构配置最多的板块，银行转债的规模变化是可转债市场供需变化的关键。今年以来，银行转债规模快速下降，10月浦发转债到期后将出现今年最剧烈的银行转债规模收缩。届时，市场上银行转债规模将收缩至1000亿元以下，银行品种占转债市场规模的比例或将下降。

申万宏源证券分析师黄伟平表示，杭银转债、南银转债等均已触发强赎条款，在银行转债加速退出的背景下，预计可转债市场供需矛盾将更加突出，对可转债估值将起到一定的支撑作用。

直面资本补充压力

资本是银行经营的本钱，也是抵御风险的基石。可转债成功转股将夯实银行资本基础，为其进行多元化业务扩张提供支撑。

杭州银行董事会秘书王晓莉在该行2024年度业绩说明会上表示，一旦该行发行的可转债转股完成，将提升核心一级资本充足率接近0.8个百分点。伴随核心一级资本充足率的提升，再融资的迫切性将得到一定程度缓解。

“提前赎回可转债，一方面能加速银行一级资本补充，增强资本实力，优化银行资本结构；另一方面会向市场传递银行财务状况良好、经营稳定的积极信号。这有助于增强投资者对银行股的信心，吸引更多投资者买入银行股票，形成良性循环。”曾刚表示，当股价持续走高时，可转债的股性价值增强，银行通过强赎推动转股，既能补充资本金，又能摆脱利息负担。对于投资者而言，在持有银行转债时，需要密切关注正股股价走势和强赎条款触发情况，及时做出转股或卖出决策，避免被动接受强赎带来的损失。

左大勇认为，相较于其他转债而言，银行转债拥有极强的转股动力，进而带动可转债走强。相比其他资本补充工具，可转债转股是不少银行补充核心一级资本的唯一方式。历史上银行发行的可转债大多以强赎转股形式退出。当然，部分公司也可能选择引进战略股东来解决转股问题，但其中的隐形成本较高。

虽然当前银行业的资本充足率水平仍然处于监管部门划定的区间范围，但仍要直面潜在的补充压力。金融监管总局数据显示，一季度末，商业银行核心一级资本充足率为10.70%，较2024年四季度末(11.00%)下降了30个基点。

从42家A股上市银行看，一季度末，约五成银行的核心一级资本充足率低于10%，其中江苏银行、兰州银行、浙商银行低于8.5%，在42家上市银行中排名靠后。

事实上，近年来，多家中小银行积极通过定增、发行专项债、永续债等方式补充资本。曾刚认为，考虑到外源性融资的成本与可得性，中小银行必须一方面强化内源性资本积累能力，另一方面优化银行的业务与收入结构，大力发展资本节约型业务，利用区域优势、客户特点等走差异化发展道路。