

非银金融

2024年01月14日

指导万能险结算利率降负债成本，推荐高股息标的

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

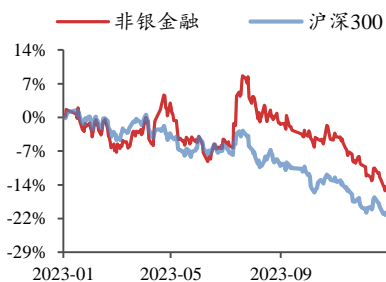
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

证书编号：S0790122030100

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《推荐高股息率标的，寿险负债端有望逐步改善——行业周报》-2024.1.7

《严格准入标准和监管要求，优质公司有望保持优势——《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》点评》-2024.1.6

《负债端超预期或催化寿险机会，关注券商并购主题——行业周报》-2024.1.1

● 周观点：指导万能险结算利率利于降低负债成本，推荐高股息标的

2024年开年A股交易量仍较低迷，市场风险偏好较低，当下我们首推高股息率且竞争优势较强的江苏金租和中国财险。江苏金租在厂商租赁模式、外资厂商壁垒和细分领域挖掘方面优势领先，高股息和穿越周期的成长能力有望驱动公司估值溢价。万能险结算利率上限指导利于降低寿险负债成本，负债端供需两端较好或驱动寿险1季度NBV超预期，看好寿险左侧机会。券商和金融IT近期呈现补跌走势，估值回到较低水位，关注并购主题和成长性较强的金融IT标的。

● 保险：万能险结算利率上限调整降低负债成本，负债端表现或超预期

(1) 1月9日财联社报道，近日多家险企接监管窗口指导，要求压降万能险结算利率，自2024年1月起，万能险结算利率不得超过4%，6月起不得超过3.8%。我们认为，监管指导万能险结算利率上限利于降低行业负债成本，减少恶性竞争。据wind数据，2023年12月275款万能险结算利率平均3.32%，整体较2022年12月1369款的3.86%明显下降。万能险每月公布结算利率，随险企投资收益波动，预计不会带来炒停效应。(2) 养老、储蓄需求仍然旺盛，竞品竞争力走弱下保险产品吸引力提升；叠加供给端个险转型见效和银保以量补价的驱动，供需两端有望支撑2024年一季度NBV超预期。目前上市险企PEV估值位于历史底部位置，开门红超预期有望明显缓解负债端担忧，保险板块估值回升仍需资产端改善，保险股兼具beta弹性和负债端阿尔法，看好板块左侧机会，推荐中国太保、中国人寿、中国平安。推荐盈利稳健、高股息率的中国财险。

● 券商：2024年开年交易量仍较低迷，证监会新闻发布会聚焦发行和投资端

(1) 本周日均股票成交额6853亿元，环比-9%，新发偏股/非货币基金新发份额17/17亿份，环比+120%/+120%，同比-47%/-84%。(2) 证监会时隔两年多恢复现场新闻发布会，1月12日新闻发布会表示：证监会和交易所将继续把好IPO入口关，从源头提升上市公司质量，做好逆周期调节工作；2023年9月到12月，新股发行平均市盈率有所回落，证监会将严肃查处询价定价环节违规行为；投资端看，在公募降费、保险资金入市等方面落地相关举措。目前，证监会正研究制定《资本市场投资端改革行动方案》，作为未来一段时期统筹解决中长期资金供给不足等问题的行动纲要。(3) 我们看好券商并购主题机会，受益标的：国联证券、财通证券、浙商证券、中国银河。此外，看好经纪和两融高弹性标的和低估值头部券商。受益标的：指南针、同花顺、东方财富。

● 受益标的组合

保险：中国太保，中国人寿，中国财险，新华保险，中国平安，友邦保险。

券商&多元金融：财通证券、中国银河、国联证券、浙商证券、方正证券、指南针、同花顺、东方财富、华泰证券、中信证券；江苏金租，香港交易所。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

目 录

1、 指导万能险结算利率利于降低负债成本，推荐高股息标的.....	3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
3、 数据追踪：日均股基成交额环比下降	5
4、 行业及公司要闻：证监会表示新股发行平均市盈率有所回落 未出现大比例超募	7
5、 风险提示	8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2： 本周中信证券/广发证券分别-1.36%/-1.42%.....	4
图 3： 2023 年 12 月日均股基成交额环比-8%.....	5
图 4： 2023 年 1-12 月 IPO 承销规模累计同比-39%.....	5
图 5： 2023 年 1-12 月再融资承销规模累计同比-25%.....	5
图 6： 2023 年 1-12 月债券承销规模累计同比+24%.....	5
图 7： 2023 年 12 月两市日均两融余额同比+6.6%.....	6
图 8： 2023 年 11 月多数上市险企寿险保费同比改善.....	6
图 9： 2023 年 11 月多数上市险企财险保费同比改善.....	6
表 1： 受益标的估值表	4

1、指导万能险结算利率利于降低负债成本，推荐高股息标的

2024年开年A股交易量仍较低迷，市场风险偏好较低，当下我们首推高股息率且竞争优势较强的江苏金租和中国财险。江苏金租在厂商租赁模式、外资厂商壁垒和细分领域挖掘方面优势领先，高股息和穿越周期的成长能力有望驱动公司估值溢价。万能险结算利率上限指导利于降低寿险负债成本，负债端供需两端较好或驱动寿险1季度NBV超预期，看好寿险左侧机会。券商和金融IT近期呈现补跌走势，估值回到较低水位，关注并购主题和成长性较强的金融IT标的。

保险：万能险结算利率上限调整降低负债成本，负债端表现或超预期

(1) 1月9日财联社报道，近日多家险企接监管窗口指导，要求压降万能险结算利率，自2024年1月起，万能险结算利率不得超过4%，6月起不得超过3.8%。我们认为，监管指导万能险结算利率上限利于降低行业负债成本，减少恶性竞争。据wind数据，2023年12月275款万能险结算利率平均3.32%，整体较2022年12月1369款的3.86%明显下降。万能险每月公布结算利率，随险企投资收益波动，预计不会带来炒停效应。(2) 养老、储蓄需求仍然旺盛，竞品竞争力走弱下保险产品吸引力提升；叠加供给端个险转型见效和银保以量补价的驱动，供需两端有望支撑2024年一季度NBV超预期。目前上市险企PEV估值位于历史底部位置，开门红超预期有望明显缓解负债端担忧，保险板块估值回升仍需资产端改善，保险股兼具beta弹性和负债端阿尔法，看好板块左侧机会，推荐中国太保、中国人寿、中国平安。推荐盈利稳健、高股息率的中国财险。

券商：2024年开年交易量仍较低迷，证监会新闻发布会聚焦发行和投资端

(1) 本周日均股票成交额6853亿元，环比-9%，新发偏股/非货币基金新发份额17/17亿份，环比+120%/+120%，同比-47%/-84%。(2) 证监会时隔两年多恢复现场新闻发布会，1月12日新闻发布会表示：证监会和交易所将继续把好IPO入口关，从源头提升上市公司质量，做好逆周期调节工作；2023年9月到12月，新股发行平均市盈率有所回落，证监会将严肃查处询价定价环节违规行为；投资端看，在公募降费、保险资金入市等方面落地相关举措。目前，证监会正研究制定《资本市场投资端改革行动方案》，作为未来一段时期统筹解决中长期资金供给不足等问题的行动纲要。

(3) 我们看好券商并购主题机会，受益标的：国联证券、财通证券、浙商证券、中国银河。此外，看好经纪和两融高弹性标的和低估值头部券商。受益标的：指南针、同花顺、东方财富。

受益标的组合

保险：中国太保，中国人寿，中国财险，新华保险，中国平安，友邦保险。

券商&多元金融：财通证券、中国银河、国联证券、浙商证券、方正证券、指南针、同花顺、东方财富、华泰证券、中信证券；江苏金租，香港交易所。

表1: 受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/1/12	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	
600901.SH	江苏金租	5.00	0.81	0.65	0.73	6.17	7.69	买入
300059.SZ	东方财富	12.95	0.65	0.68	0.81	19.92	19.04	买入
600958.SH	东方证券	8.22	0.35	0.50	0.59	23.49	16.44	买入
601377.SH	兴业证券	5.48	0.31	0.27	0.48	17.68	20.30	买入
1299.HK	友邦保险	63.45	0.18	4.26	4.80	352.50	14.89	增持
2328.HK	中国财险	9.80	1.20	1.30	1.60	8.16	7.54	买入
601456.SH	国联证券	10.00	0.27	0.33	0.44	37.04	30.30	买入
300803.SZ	指南针	45.94	0.83	1.27	0.87	55.35	36.17	买入
300033.SZ	同花顺	144.45	3.15	3.86	4.70	45.86	37.42	买入
600705.SH	中航产融	3.00	0.19	0.26	0.42	15.79	11.54	买入
6060.HK	众安在线	16.32	(0.92)	0.80	1.40	(17.74)	20.40	买入
0388.HK	香港交易所	251.00	6.20	10.00	10.70	40.48	25.10	买入
601108.SH	财通证券	7.44	0.36	0.45	0.61	20.41	16.53	买入
601456.SH	国联证券	10.00	0.27	0.39	0.52	37.04	25.64	买入
601318.SH	中国平安	38.03	4.80	7.90	9.60	7.92	4.81	买入
601601.SH	中国太保	21.94	2.56	2.42	3.38	8.57	9.07	买入
601628.SH	中国人寿	25.72	1.14	0.90	1.60	22.56	28.58	买入
601881.SH	中国银河	11.18	1.06	0.80	0.95	10.58	14.00	未评级
601901.SH	方正证券	7.41	0.24	0.31	0.36	30.97	24.26	未评级

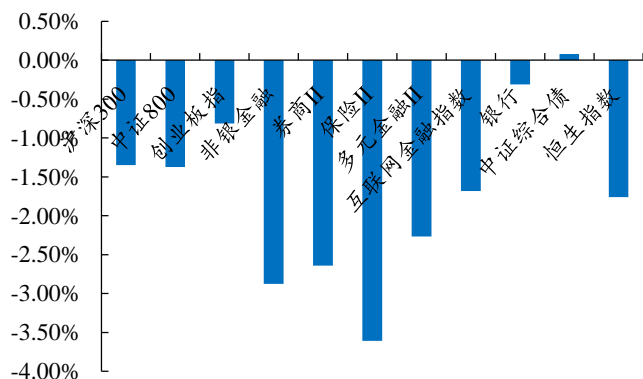
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中国银河、方正证券 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

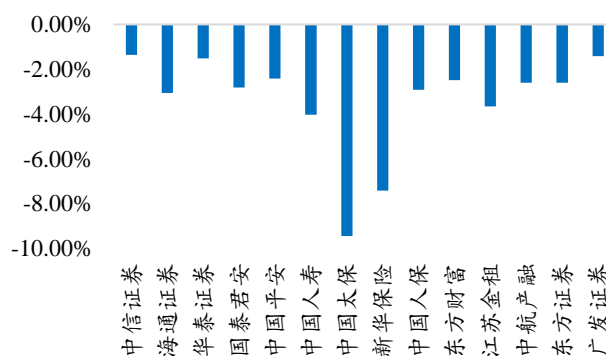
众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

本周(1月8日至1月12日,下同)A股整体下跌,沪深300指数-1.35%,创业板指数-0.81%,中证综合债指数+0.081%。本周非银板块-2.88%,跑输沪深300指数,券商和保险分别-2.64%/-3.61%。从主要个股表现看,本周中信证券/广发证券分别-1.36%/-1.42%,相对抗跌。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周中信证券/广发证券分别-1.36%/-1.42%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：日均股基成交额环比下降

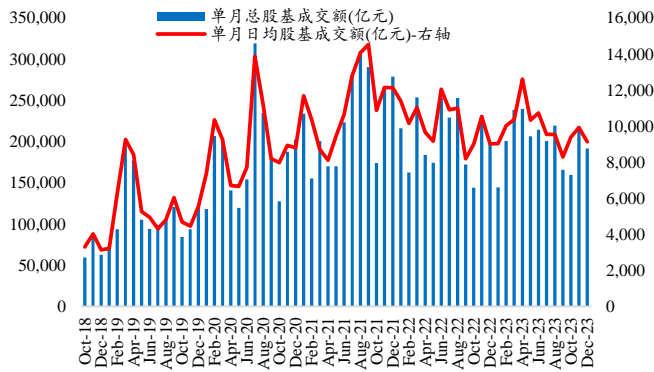
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 8 只，发行份额 17 亿份，环比+120%，同比-47%。截至 1 月 12 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 18 只，发行份额 24 亿份，同比-41%。本周待审批偏股型基金增加 4 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 7935 亿元，环比-8%，同比-6%；截至 1 月 12 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 8221 亿元，同比-7%。

券商投行业务：截至 1 月 12 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 56/174/2136 亿元。

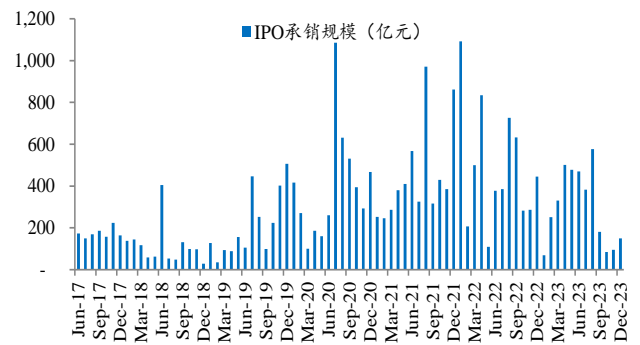
券商信用业务：截至 1 月 11 日，全市场两融余额达到 16442 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.52%；融券余额 693 亿元，占两融比重达到 4.22%，占比环比提升。

图3：2023 年 12 月日均股基成交额环比-8%



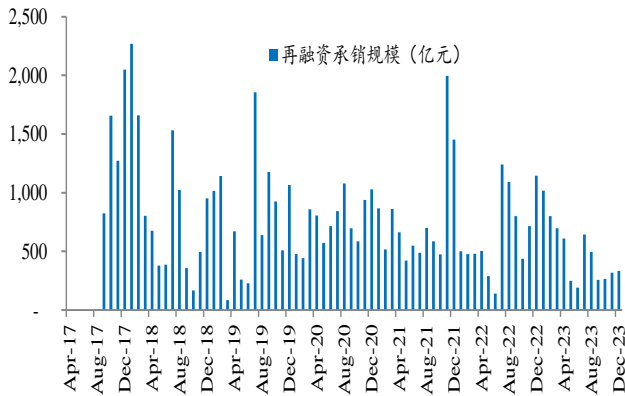
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023 年 1-12 月 IPO 承销规模累计同比-39%



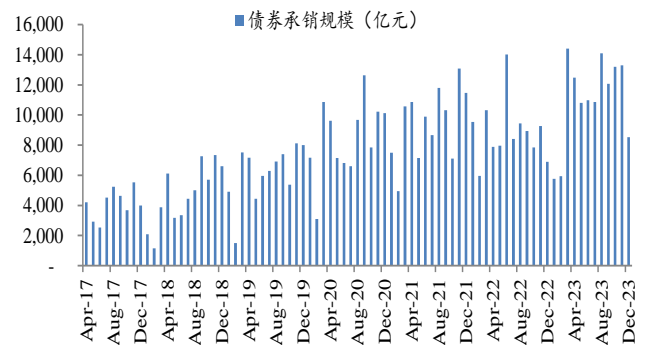
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023 年 1-12 月再融资承销规模累计同比-25%



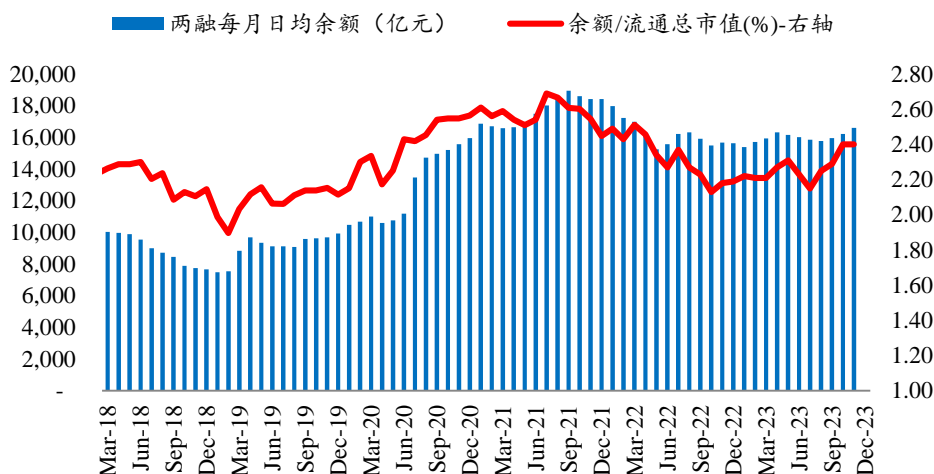
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023 年 1-12 月债券承销规模累计同比+24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年12月两市日均两融余额同比+6.6%

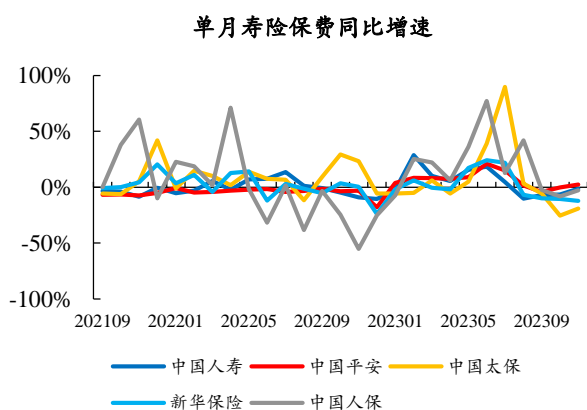


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2023年11月6家上市险企寿险总保费合计685亿元、同比-4.2%（同比未含阳光保险），增速较10月改善3.8pct，其中：中国平安+2.5%、中国人寿-1.2%、中国人保-2.7%、新华保险-12.2%、中国太保-19.0%，上市险企单11月保费环比延续分化趋势，预计主要受到2024年开门红筹备策略以及产品结构分化导致。2023年前11月寿险总保费累计同比分别为：中国人保+9.2%、中国平安+6.4%、中国太保+4.4%、中国人寿+3.9%、新华保险+1.9%。

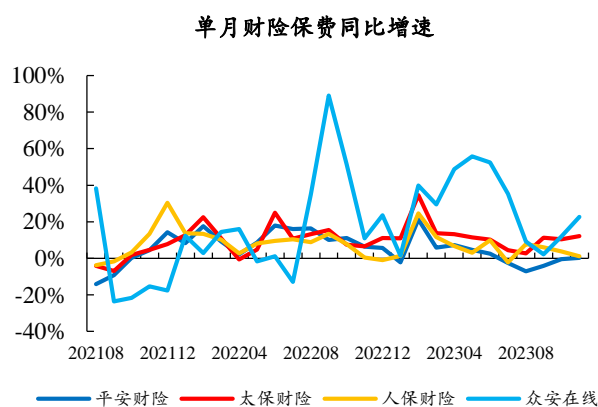
财险保费月度数据：2023年11月5家上市险企财险保费收入768亿元、同比为+3.3%（同比未含阳光保险），较10月+3.6%下降0.3pct，各家险企11月财险保费同比分别为：众安在线+22.6%（10月+12.1%）、太保财险+12.1%（10月+10.3%）、人保财险+1.1%（10月+3.8%）、平安财险+0.3%（10月-0.5%）。

图8：2023年11月多数上市险企寿险保费同比改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年11月多数上市险企财险保费同比改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会表示新股发行平均市盈率有所回落 未出现大比例超募

● 行业要闻：

【证监会：新股发行平均市盈率有所回落 未出现大比例超募】财联社1月12日电，在2024年证监会首场新闻发布会上，证监会发行司司长严伯进介绍了注册制下新股发行定价相关工作情况。目前，新股发行承销机制运行总体平稳，市场化发行定价功能逐步发挥，新股超募和募不足现象并存，表明竞争博弈、优劣分化的发行生态正在形成。针对极端超募现象，证监会和交易所坚持从严监管，监测约束异常报价行为，督促发行人和承销机构充分提示风险、审慎定价，严肃查处询价定价环节违规行为。从效果看，2023年9月到12月，新股发行平均市盈率有所回落，与可比上市公司平均市盈率的比值明显下降，未出现大比例超募。在这场新闻发布会上，证监会还回应了关于分红、股份回购、个人养老金投资等多个市场关心的问题。

【郑商所下发2024年度手续费优惠措施通知 特定程序化交易报备客户等不参与手续费减收】财联社1月8日电，财联社记者从业内人士获悉，郑商所下发《关于实施2024年度手续费优惠措施的通知》，2024年，期货、期权品种手续费优惠措施如下：一是比例减收，所有期货合约、期权合约交易手续费减收30%，减收方式为每日从当日应交的交易手续费中扣减。2024年新上市的期货、期权品种适用该措施。二是持仓达标减收，对当月在期货、期权品种上，日均持仓量不低于基数的会员减收其在该品种交易手续费的10%。玻璃、纯碱、对二甲苯、烧碱、尿素、苹果、红枣、普麦、强麦、早籼稻、晚籼稻、粳稻、油菜籽、动力煤期货暂不实施各项手续费减收。其中，比例减收自1月9日当晚夜盘交易时起实施，持仓达标减收自1月起实施。郑商所认定的特定程序化交易报备客户产生的交易手续费及做市商每日直接减收的交易手续费不再参与会员各项手续费减收。

【大商所下发手续费减收方案通知 特定程序化报备客户不参与减收】财联社1月8日电，记者从业内获悉，大连商品交易所今日向会员单位下发《关于实施2024年手续费减收方案的通知》。根据通知，手续费减收分为成交减收和持仓减收两部分。成交减收方面，会员各期货和期权品种的交易手续费减收30%，铁矿石期货、焦煤期货和焦炭期货品种暂不实施。交易所认定的特定程序化报备客户不参与成交减收。持仓减收方面，以会员各期货和期权品种2023年全年的日均持仓量作为基数，若会员该品种2024年某月的日均持仓量不低于基数，则减收会员该品种当月应交交易手续费的10%。铁矿石期货、焦煤期货和焦炭期货品种暂不实施。交易所认定的特定程序化报备客户同样不参与持仓减收。

● 公司公告：

国元证券：2024年1月12日，公司发布2023年度业绩快报公告。2023年，公司在投行和经纪业务实现收入下降的情况下，克服困难，锐意进取，通过调整投资结构、扩大投资范围、严管风险等优化生产要素配置的措施，全年获得较好投资收益，促使公司全年实现营业收入和归属于上市公司股东的净利润同比分别增长19.36%和7.79%。

中信证券：2024年1月12日，公司发布关于第一大股东增持公司股票的权益变动提示性公告。2023年9月4日起至2024年1月11日，中信金控通过集中竞价交易以自筹资金增持本公司H股股份，权益变动累计达1%增持后中信金控持有本公司已发行股份19.46%。

5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

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10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