

非银金融

2024年03月17日

组合拳提振信心关注券商，大规模设备更新利好租赁

——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

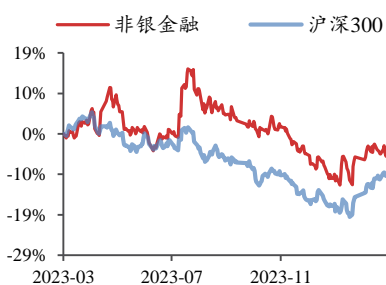
lukun@kysec.cn

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

《强基础严监管趋势延续，优化支付服务利好 POS 机——行业周报》-2024.3.10

《促进投融资动态平衡，养老金入市空间广阔——行业深度报告》-2024.3.8

《交易量突破万亿，继续看好互联网券商和寿险——行业周报》-2024.3.3

● 周观点：组合拳提振信心关注券商，大规模设备更新利好租赁

证监会政策组合拳利于提振二级市场投资者信心，突出功能性首位或带来投行(提升直接融资比重发挥服务实体)、财富管理(提升零售客户获得感发挥财富管理功能)等功能性业务的长足发展，行业集中度有望加速提升。流动性偏宽环境下看好聚焦零售客户服务的互联网券商和并购主题标的结构性机会。国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，要求到2027年，工业、农业、建筑、交通、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上(年复合增速5.7%)，财政贴息和税收优惠有望刺激设备更新和销售，间接利好以设备直租融资为主的租赁公司，推荐高股息率、基本面稳定的江苏金租。

● 券商：政策组合拳提振二级投资者信心，关注互联网券商和并购主题标的

(1) 本周日均股票成交额10384亿元，环比+4.7%，成交活跃度较好，偏股/非货币基金新发份额39/376亿份，环比-78%/+4%。(2) 周五证监会组合拳发布，严把IPO入口(从严监管撤否率高公司和高价超募，明确新股发行逆周期调节，提升上市门槛)、加强上市公司监管(规范减持、推动分红和回购)和加强券商公募等机构监管均有利于提振二级投资者信心。(3) 政策对券商和公募影响：行业中长期发展规划明确，突出严监管和功能性首位，把好入口、提升直接融资比重以及居民财富保值增值等功能性业务具有长足发展空间，公募基金费率改革扎实推进；优质头部机构在资本空间、并购重组和组织创新方面或有政策倾斜，预计行业集中度加速提升，中小机构将主打差异化战略。(4) 货币政策整体偏宽，监管政策利好二级市场信心提振和交易量改善，关注券商板块结构性机会，看好受益于交易量改善、服务居民财富管理的互联网券商，并购主题标的弹性较强。

● 保险：利率和地产风险压制寿险估值，看好高股息率中国财险

(1) 本周保险板块明显下跌，龙头房企债权信用风险发酵，部分机构担心保险公司资产端风险，同时叠加部分个股性原因。2024年以来10年和30年期国债收益率下行超预期，险企资产端配置压力加大，资产端压力压制保险股估值。(2) 负债端展望向好，养老、储蓄需求旺盛下保险产品吸引力增强，个险转型见效下个险新单有望延续增势，整体看一季度NBV有望超预期；报行合一逐步在经代渠道推行，渠道利益下降明显，头部险企产品销售以个险和银保为主，受经代渠道影响较小，且长期看或带来代理人向头部险企回流。(3) 投资端看，10年期和30年期国债收益率持续走低，关注权益beta催化。推荐中国人寿、中国太保、中国平安。推荐高股息率的中国财险。

● 受益标的组合

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

保险：中国财险，中国人寿，中国太保，新华保险，中国平安，友邦保险。

● 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、组合拳提振信心关注券商，大规模设备更新利好租赁.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑输沪深300.....	4
3、数据追踪：日均股基成交额环比上升.....	6
4、行业及公司要闻：证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2：本周东方财富/中航产融分别+0.74%/+0.96%.....	4
图 3：2024 年 2 月日均股基成交额环比+29%.....	6
图 4：2024 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-45%.....	6
图 5：2024 年 2 月再融资承销规模累计同比-77%.....	6
图 6：2024 年 2 月债券承销规模累计同比+27%.....	6
图 7：2024 年 2 月两市日均两融余额同比-6.6%.....	6
图 8：2024 年 1 月上市险企寿险保费同比下降.....	6
图 9：2024 年 1 月上市险企财险保费同比分化.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、组合拳提振信心关注券商，大规模设备更新利好租赁

证监会政策组合拳利于提振二级市场投资者信心，突出功能性首位或带来投行(提升直接融资比重发挥服务实体)、财富管理(提升零售客户获得感发挥财富管理功能)等功能性业务的长足发展，行业集中度有望加速提升。流动性偏宽环境下看好聚焦零售客户服务的互联网券商和并购主题标的结构性机会。国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，要求到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上(年复合增速 5.7%)，财政贴息和税收优惠有望刺激设备更新和销售，间接利好以设备直租融资为主的租赁公司，推荐高股息率、基本面稳定的江苏金租。

券商：政策组合拳提振二级投资者信心，关注互联网券商和并购主题标的

(1) 本周日均股票成交额 10384 亿元，环比+4.7%，成交活跃度较好，偏股/非货币基金新发份额 39/376 亿份，环比-78%/-4%。(2) 周五证监会组合拳发布，严把 IPO 入口(从严监管撤否率高公司和高价超募，明确新股发行逆周期调节，提升上市门槛)、加强上市公司监管(规范减持、推动分红和回购)和加强券商公募等机构监管均有利于提振二级投资者信心。(3) 政策对券商和公募影响：行业中长期发展规划明确，突出严监管和功能性首位，把好入口、提升直接融资比重以及居民财富保值增值等功能性业务具有长足发展空间，公募基金费率改革扎实推进；优质头部机构在资本空间、并购重组和组织创新方面或有政策倾斜，预计行业集中度加速提升，中小机构将主打差异化战略。(4) 货币政策整体偏宽，监管政策利好二级市场信心提振和交易量改善，关注券商板块结构性机会，看好受益于交易量改善、服务居民财富管理的互联网券商，并购主题标的弹性较强。

保险：利率和地产风险压制寿险估值，看好高股息率中国财险

(1) 本周保险板块明显下跌，龙头房企债权信用风险发酵，部分机构担心保险公司资产端风险，同时叠加部分个股性原因。2024 年以来 10 年和 30 年期国债收益率下行超预期，险企资产端配置压力加大，资产端压力压制保险股估值。(2) 负债端展望向好，养老、储蓄需求旺盛下保险产品吸引力增强，个险转型见效下个险新单有望延续增势，整体看一季度 NBV 有望超预期；报行合一逐步在经代渠道推行，渠道利益下降明显，头部险企产品销售以个险和银保为主，受经代渠道影响较小，且长期看或带来代理人向头部险企回流。(3) 投资端看，10 年期和 30 年期国债收益率持续走低，关注权益 beta 催化。推荐中国人寿、中国太保、中国平安。推荐高股息率的中国财险。

受益标的组合

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

保险：中国财险，中国人寿，中国太保，新华保险，中国平安，友邦保险。

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
		2024/3/15	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
600901.SH	江苏金租	4.77	0.81	0.65	0.73	5.89	7.34	买入	
300059.SZ	东方财富	13.73	0.64	0.52	0.58	21.45	26.40	买入	
600958.SH	东方证券	8.64	0.35	0.50	0.59	24.69	17.28	买入	
601377.SH	兴业证券	5.73	0.31	0.27	0.48	18.48	21.22	买入	
1299.HK	友邦保险	61.00	0.18	4.26	4.80	338.89	14.32	增持	
2328.HK	中国财险	10.66	1.20	1.30	1.60	8.88	8.20	买入	
601456.SH	国联证券	11.62	0.27	0.33	0.44	43.04	35.21	买入	
300803.SZ	指南针	47.09	0.83	0.35	0.69	56.73	135.86	买入	
300033.SZ	同花顺	130.62	3.15	2.61	3.16	41.47	50.05	买入	
6060.HK	众安在线	12.14	(0.92)	0.80	1.40	(13.20)	15.18	买入	
0388.HK	香港交易所	244.40	6.20	10.00	10.70	39.42	24.44	买入	
601108.SH	财通证券	7.84	0.36	0.45	0.61	21.50	17.42	买入	
601456.SH	国联证券	11.62	0.27	0.39	0.52	43.04	29.79	买入	
601318.SH	中国平安	42.48	4.80	7.90	9.60	8.85	5.38	买入	
601601.SH	中国太保	22.94	2.56	2.42	3.38	8.96	9.48	买入	
601628.SH	中国人寿	28.65	1.14	0.90	1.60	25.13	31.83	买入	
601881.SH	中国银河	12.05	1.06	0.80	0.94	11.40	15.7	未评级	

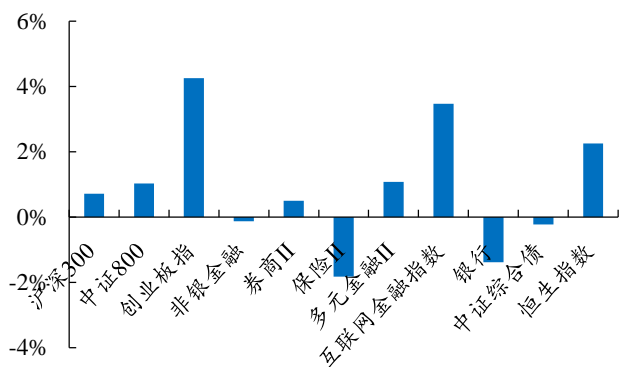
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中国银河 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

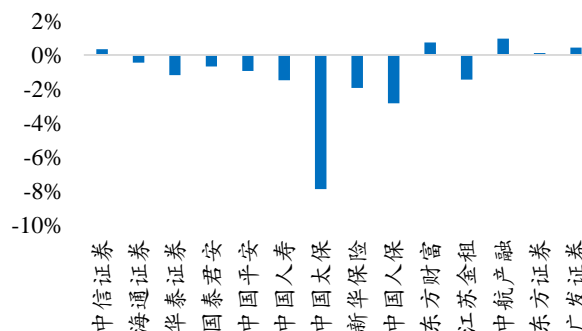
众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输沪深 300

本周(3月11日至3月15日,下同)A股整体上涨,沪深300指数+0.7%,创业板指数4.25%,中证综合债指数-0.225%。非银板块-0.13%,跑输沪深300指数,券商和保险分别+0.49%/-1.83%。从主要个股表现看,本周东方财富/中航产融+0.74%/+0.96%,表现较好。

图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周东方财富/中航产融分别+0.74%/+0.96%


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上升

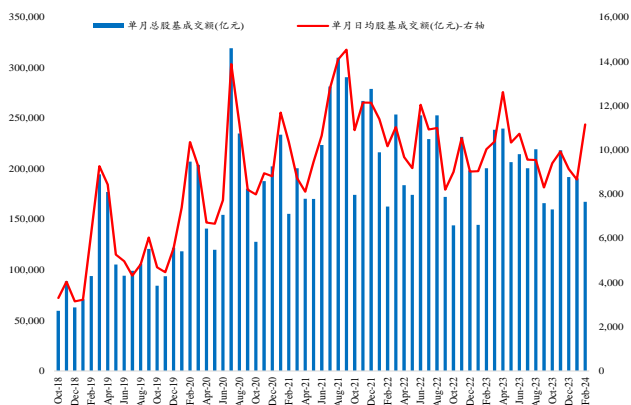
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 15 只，发行份 39 亿份，环比-78%，同比-66%。截至 3 月 15 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 129 只，发行份额 418 亿份，同比-46%。待审批偏股型基金增加 2 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 11661 亿元，环比+4.33%，同比+17.16%；截至 3 月 15 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10085 亿元，同比+4.7%。

券商投行业务：截至 3 月 15 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 204/482/20223 亿元，分别同比-55%/-75%/+20%。

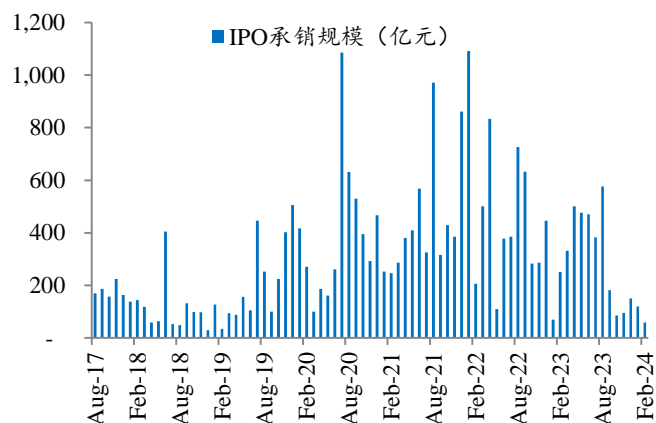
券商信用业务：截至 3 月 15 日，全市场两融余额达到 15191 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.23%；融券余额 428 亿元，占两融比重达到 2.81%，占比环比下降。

图3：2024 年 2 月日均股基成交额环比+29%



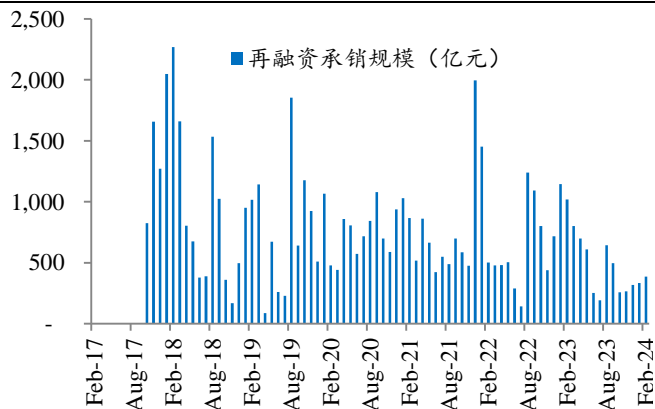
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-45%



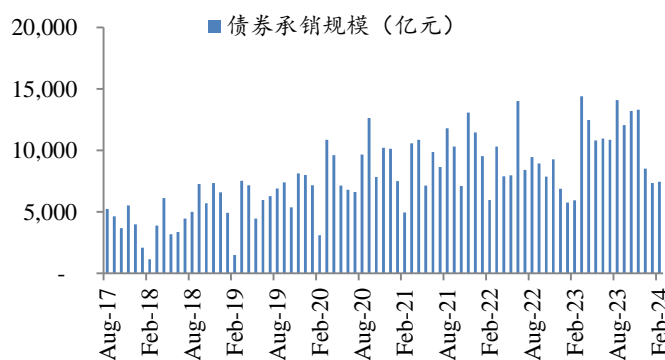
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 2 月再融资承销规模累计同比-77%



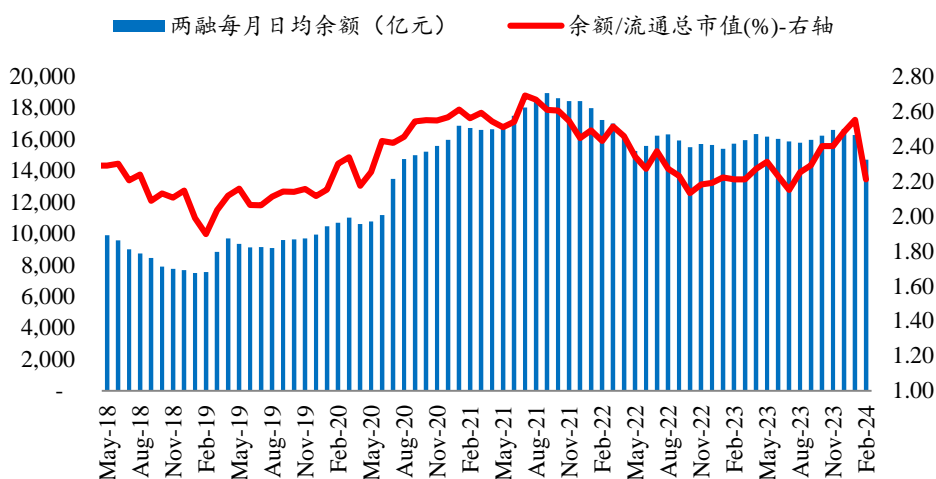
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 2 月债券承销规模累计同比+27%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年2月两市日均两融余额同比-6.6%

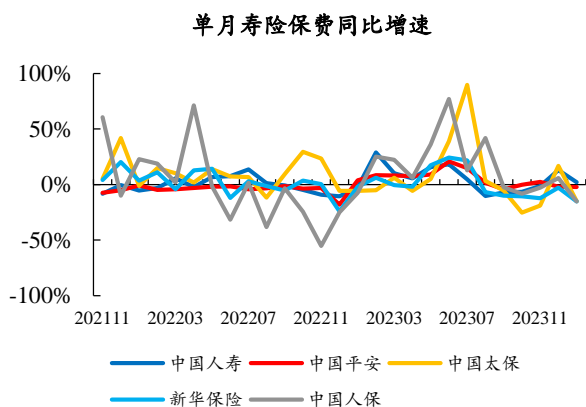


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2024年1月5家上市险企寿险总保费合计4299亿元、同比-4.2%，增速较12月下降9.1pct，其中：中国人寿+2.2%、中国平安-2.2%、中国太保-14.7%、新华保险-15.0%、中国人保-15.3%，上市险企单1月保费略有分化。

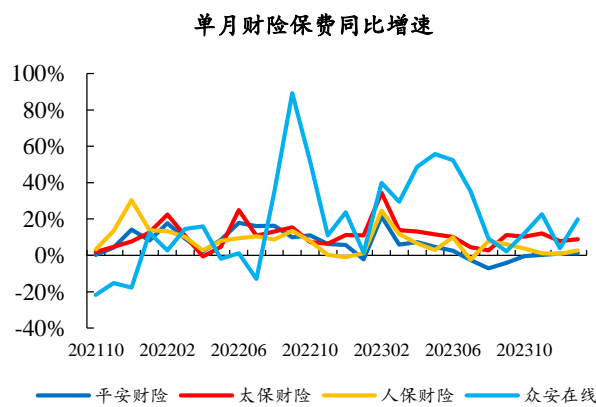
财险保费月度数据:2024年1月4家上市险企财险保费收入1231亿元，同比为+3.8%，较12月+2.1%提升1.7pct，各家险企1月财险保费同比分别为：众安在线+19.9%（12月+4.0%）、太保财险+8.9%（12月+7.8%）、人保财险+2.7%（12月+0.8%）、平安财险+1.1%（12月+0.9%）。

图8：2024年1月上市险企寿险保费同比下降



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年1月上市险企财险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件

● 公司公告：

【证监会：集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件】会同有关方面制定出台了《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》、《关于加强上市公司监管的意见（试行）》、《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》以及《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》等4项政策文件。（证监会）

【证监会李超：IPO方面提升对于新质生产力的包容性】财联社3月15日电，国新办举行解读强监管防风险推动资本市场高质量发展有关政策新闻发布会，证监会副主席李超表示，资本市场支持新质生产力有三方面内容，包括从源头上IPO方面提升对于新质生产力的包容性，当然也要适应经济规律，符合基本的上市标准；对于已经发行上市的公司，利用好并购重组、股权激励工具让企业发展壮大；利用多层次资本市场，包括创投基金等支持新质生产力。

【证监会新规鼓励上市公司回购注销 近两月56家公司官宣115亿计划】财联社3月15日电，证监会3月15日发布的《关于加强上市公司监管的意见（试行）》明确提出，要推动优质上市公司积极开展股份回购，引导更多公司回购注销，增强稳市效果。国新办新闻发布会上，上市公司监管司司长郭瑞明也谈到，要激发上市公司回报投资者的意识，鼓励回购注销。据财联社记者不完全统计，2023年下半年至2024年2月底，已有1248家公司披露了回购计划，实际回购859亿元。其中，2024年1月至今，56家上市公司披露回购注销计划，金额约115亿元。记者了解到，证监会下一步将围绕提升股份回购效果和增强监管约束力持续发力，引导更多上市公司在必要时开展股份回购，并鼓励更多公司选择回购注销。

● 公司公告：

东方财富：2024年3月14日，公司发布2023年年报：2023年实现营业总收入110.81亿元，同比-11.25%；实现归母净利润81.93亿元，同比-3.71%。基本每股收益0.52元/股，同比-3.70%；截至2023年末，公司总资产2395.78亿元，同比+13.07%。

长城证券：2024年3月11日，公司发布2023年业绩快报：2023年度，公司实现营业收入39.91亿元，同比+27.66%；公司实现归母净利润14.38亿元，同比+60%；实现基本每股收益0.36元，同比+38.46%；2023年末总资产1156.42亿元，同比+15.36%。

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