

## 非银金融

## 关注非银 beta 机会，看好寿险和并购题材券商

2024 年 04 月 28 日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

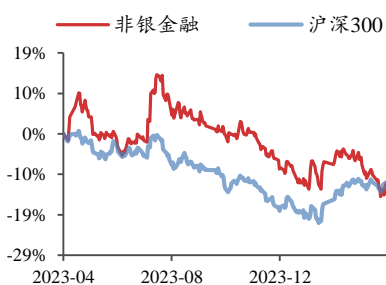
tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

证书编号：S0790123070030

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《强化佣金分配监管，加速渠道向买方模式转型—公募交易佣金落地点评》-2024.4.20

《新“国九条”突出严管强基，推动高质量发展—行业周报》-2024.4.14

《推动资本市场高质量发展，关注券商结构性机会—资本市场新“国九条”及证监会配套政策点评》-2024.4.13

### ● 周观点：关注非银 beta 机会，看好寿险和并购题材券商

本周券商和保险指数分别+5.82%/+5.02%，超过沪深 300 指数的+1.20%，非银板块连续两周明显上涨。4 月 26 日北向资金净买入 224 亿元，创下 2014 陆港开通以来的新高，权益市场 beta 催化叠加板块自身热点，驱动非银板块机会。从一季报看，保险表现相对超预期，NBV 延续高质量增长，净利润符合预期，首推业务端和政策端均更占优的保险板块；券商各项业务同比均有一定压力，受行业并购事件催化，4 月 26 日券商板块上涨 6.04%，看好券商板块并购题材和互联网券商机会。拉卡拉受益于费率提升和扫码业务高增长，看好业绩反转机会；推荐受益于港股市场复苏和互联互通政策优化的香港交易所，推荐分红率提升、业绩稳健的江苏金租。

### ● 保险：一季报 NBV 表现超预期，资产端催化下看好板块估值修复

(1) 从目前披露的上市险企一季报看，可比口径下 NBV 同比增速整体超预期（中国平安+20.7%/中国太保+30.7%/中国人寿+26.3%），在预定利率下调、产品缴费及期限结构改善和报行合一推动降本增效等多重影响下，1 季度上市险企新业务价值率同比明显提升，延续高质量增长态势。险企净利润主要受投资收益扰动，在同比债强股弱的影响下，上市险企净利润整体符合我们预期（归母净利润中国平安同比-4.3%/中国太保+1.1%/中国人寿-9.3%）(2) 预定利率调降、报行合一和监管指导调降万能及分红险结算利率均利于寿险降低负债成本和利差损风险，2024 年行业负债成本有望明显回落，头部险企市占率有望持续提升，负债端延续高质量增长。当前板块机构持仓和估值位于历史低位，看好左侧布局机会，关注经济复苏、权益市场改善带来的资产端催化。看好高股息率的中国财险。

### ● 券商：一季报净利润预计承压，看好并购主题类标的

(1) 本周日均股票成交额 8548 亿，环比-9.1%，本周偏股/非货币基金新发份额 101/483 亿份，环比+225%/+10%。(2) 财政部官网 4 月 25 日发布《国务院关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》，上述文件提及：集中力量打造金融业“国家队”；推动头部证券公司做强做优；研究修订证券公司风险控制指标计算标准规定，进一步发挥风险控制指标的“指挥棒”作用。(3) 从目前披露的券商一季报看，多数券商净利润同比下降，各项业务同比均有压力，负债成本同比有所抬升。(4) 4 月 25 日晚国联证券公告停牌筹划定增收购民生证券 95.48% 股权，受此事件影响，4 月 26 日证券板块上涨明显，并购主题类标的领涨。一季度券商板块机构持仓和估值均回落至历史低位，市场活跃度改善或带来板块催化，看好受益于交易量改善的互联网券商、整合预期较强的标的以及低估值头部券商。

### ● 推荐及受益标的组合

**推荐标的组合：**中国太保，中国人寿，中国平安，中国财险，友邦保险；江苏金租，香港交易所，国联证券，拉卡拉，东方财富，财通证券。

**受益标的组合：**中国银河，浙商证券；新华保险。

**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、 关注非银 beta 机会，看好寿险和并购题材券商 .....	3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢沪深 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：吹风国有金融资本改革信号 .....	7
5、 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨，非银板块跑赢沪深 300 .....	4
图 2： 本周东方财富、中信证券分别+6.75%/+5.68% .....	4
图 3： 2024 年 3 月日均股基成交额环比+2% .....	5
图 4： 2024 年 3 月 IPO 承销规模累计同比-64% .....	5
图 5： 2024 年 3 月再融资承销规模累计同比-74% .....	5
图 6： 2024 年 3 月债券承销规模累计同比+4% .....	5
图 7： 2024 年 3 月两市日均两融余额同比-10.0% .....	6
图 8： 2024 年 3 月多数上市险企寿险保费同比正增长 .....	6
图 9： 2024 年 3 月上市险企财险保费同比明显改善 .....	6
表 1： 受益标的估值表 .....	4

## 1、关注非银 beta 机会，看好寿险和并购题材券商

本周券商和保险指数分别+5.82%/+5.02%，超过沪深 300 指数的+1.20%，非银板块连续两周明显上涨。4 月 26 日北向资金净买入 224 亿元，创下 2014 陆港通开通以来的新高，权益市场 beta 催化叠加板块自身热点，驱动非银板块机会。从一季报看，保险表现相对超预期，NBV 延续高质量增长，净利润符合预期，首推业务端和政策端均更占优的保险板块；券商各项业务同比均有一定压力，受行业并购事件催化，4 月 26 日券商板块上涨 6.04%，看好券商板块并购题材和互联网券商机会。拉卡拉受益于费率提升和扫码业务高增长，看好业绩反转机会；推荐受益于港股市场复苏和互联互通政策优化的香港交易所，推荐分红率提升、业绩稳健的江苏金租。

### 保险：一季报 NBV 表现超预期，资产端催化下看好板块估值修复

(1) 从目前披露的上市险企一季报看，可比口径下 NBV 同比增速整体超预期（中国平安+20.7%/中国太保+30.7%/中国人寿+26.3%），在预定利率下调、产品缴费及期限结构改善和报行合一推动降本增效等多重影响下，1 季度上市险企新业务价值率同比明显提升，延续高质量增长态势。险企净利润主要受投资收益扰动，在同比债强股弱的影响下，上市险企净利润整体符合我们预期（归母净利润中国平安同比-4.3%/中国太保+1.1%/中国人寿-9.3%）(2) 预定利率调降、报行合一和监管指导调降万能及分红险结算利率均利于寿险降低负债成本和利差损风险，2024 年行业负债成本有望明显回落，头部险企市占率有望持续提升，负债端延续高质量增长。当前板块机构持仓和估值位于历史低位，看好左侧布局机会，关注经济复苏、权益市场改善带来的资产端催化。看好高股息率的中国财险。

### 券商：一季报净利润预计承压，看好并购主题类标的

(1) 本周日均股票成交额 8548 亿，环比-9.1%，本周偏股/非货币基金新发份额 101/483 亿份，环比+225%/+10%。(2) 财政部官网 4 月 25 日发布《国务院关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》，上述文件提及：集中力量打造金融业“国家队”；推动头部证券公司做强做优；研究修订证券公司风险控制指标计算标准规定，进一步发挥风险控制指标的“指挥棒”作用。

(3) 从目前披露的券商一季报看，多数券商净利润同比下降，各项业务同比均有压力，负债成本同比有所抬升。(4) 4 月 25 日晚国联证券公告停牌筹划定增收购民生证券 95.48% 股权，受此事件影响，4 月 26 日证券板块上涨明显，并购主题类标的领涨。一季度券商板块机构持仓和估值均回落至历史低位，市场活跃度改善或带来板块催化，看好受益于交易量改善的互联网券商、整合预期较强的标的以及低估值头部券商。

### 推荐及受益标的组合

**推荐标的组合：**中国太保，中国人寿，中国平安，中国财险，友邦保险；江苏金租，香港交易所，国联证券，拉卡拉，东方财富，财通证券。

**受益标的组合：**中国银河，浙商证券；新华保险。

。

**表1: 受益标的估值表**

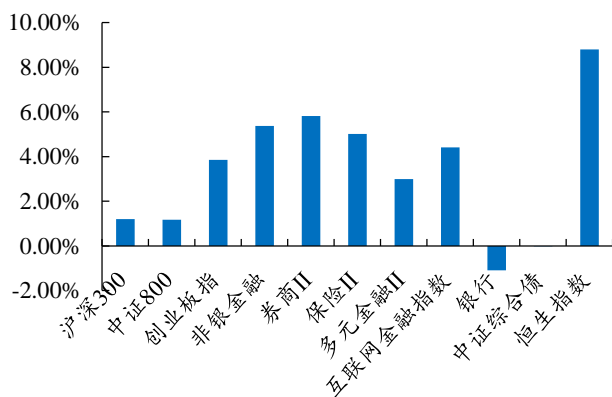
证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2024/4/26	2022A	2023A	2024E	2023A	2024E	
600901.SH	江苏金租	5.38	0.81	0.63	0.69	8.54	7.80	买入
300059.SZ	东方财富	13.12	0.64	0.52	0.54	25.23	24.30	买入
600958.SH	东方证券	8.38	0.35	0.32	0.41	26.19	20.44	买入
601377.SH	兴业证券	5.72	0.35	0.27	0.48	21.19	11.92	买入
1299.HK	友邦保险	54.00	0.02	0.33	2.80	163.64	19.29	增持
2328.HK	中国财险	10.04	1.20	1.11	1.40	9.05	7.17	买入
601456.SH	国联证券	10.46	0.27	0.24	0.28	43.58	37.36	买入
300803.SZ	指南针	45.51	0.83	0.18	0.68	252.83	67.29	买入
300033.SZ	同花顺	121.00	3.15	2.61	3.16	46.36	38.29	买入
6060.HK	众安在线	13.12	(0.92)	2.80	0.80	4.69	16.40	买入
0388.HK	香港交易所	250.20	7.90	9.40	9.80	26.62	25.53	买入
601108.SH	财通证券	7.73	0.33	0.48	0.52	16.10	14.87	买入
601318.SH	中国平安	41.53	4.80	4.70	6.60	8.84	6.29	买入
601601.SH	中国太保	25.37	3.89	2.83	3.51	8.96	7.23	买入
601628.SH	中国人寿	29.55	1.14	0.75	1.05	39.40	28.14	买入
300773.SZ	拉卡拉	14.53	(1.80)	0.57	1.04	25.49	13.97	买入
601881.SH	中国银河	12.31	0.67	0.65	0.83	18.94	14.85	未评级
601878.SH	浙商证券	10.97	0.41	0.42	0.48	26.12	22.86	未评级
601336.SH	新华保险	31.01	2.67	2.79	3.88	11.11	7.99	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

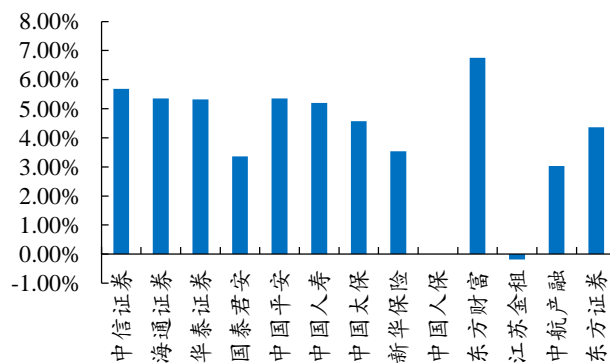
注: 上述中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

本周(4月22日至4月26日, 下同) A 股整体上涨, 沪深 300 指数+1.20%, 创业板指数+3.86%, 中证综合债指数-0.016%。非银板块+5.37%, 跑赢沪深 300 指数, 券商和保险分别+5.82%/+5.02%。从主要个股表现看, 本周东方财富、中信证券分别+6.75%/+5.68%, 表现较好。

**图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 本周东方财富、中信证券分别+6.75%/+5.68%**


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

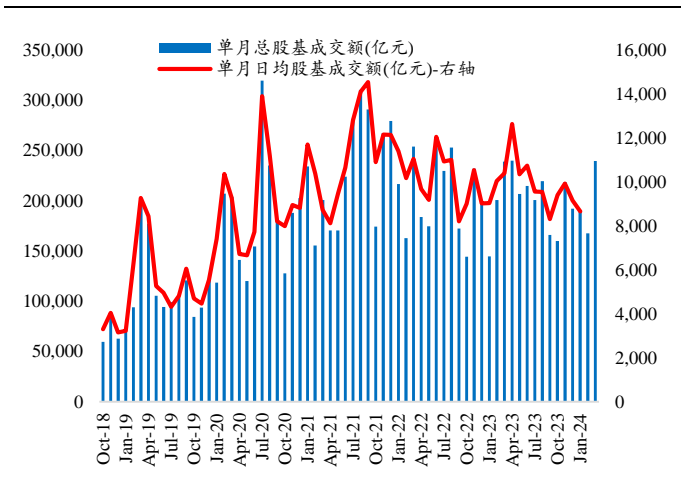
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 26 只，发行 101 亿份，环比+225%，同比+266%。截至 4 月 26 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 202 只，发行份额 645 亿份，同比-35.82%。待审批偏股型基金增加 13 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 9791 亿元，环比-8.41%，同比-20.91%；截至 4 月 26 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10268 亿元，同比-1.8%。

券商投行业务：截至 4 月 26 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 263/813/37429 亿元，分别同比-77%/-74%/+2.1%。

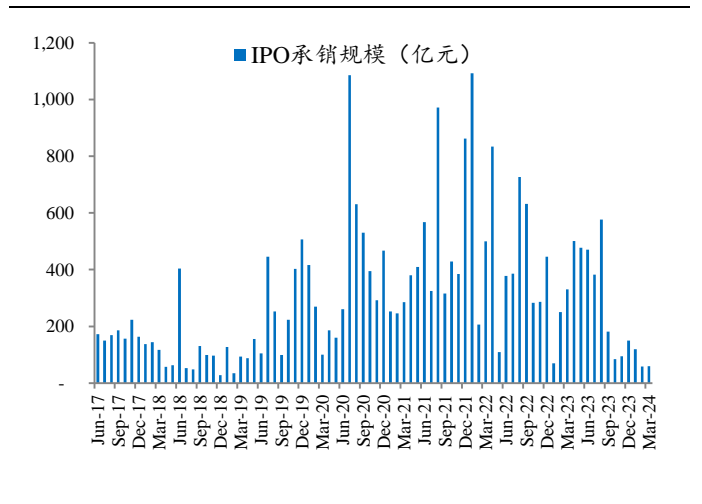
券商信用业务：截至 4 月 25 日，全市场两融余额达到 15334 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.24%；融券余额 395 亿元，占两融比重达到 2.59%，占比环比下降。

图3：2024 年 3 月日均股基成交额环比+2%



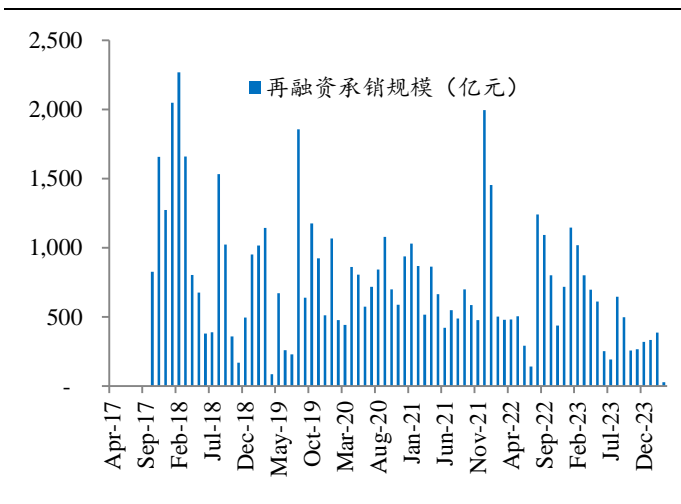
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 3 月 IPO 承销规模累计同比-64%



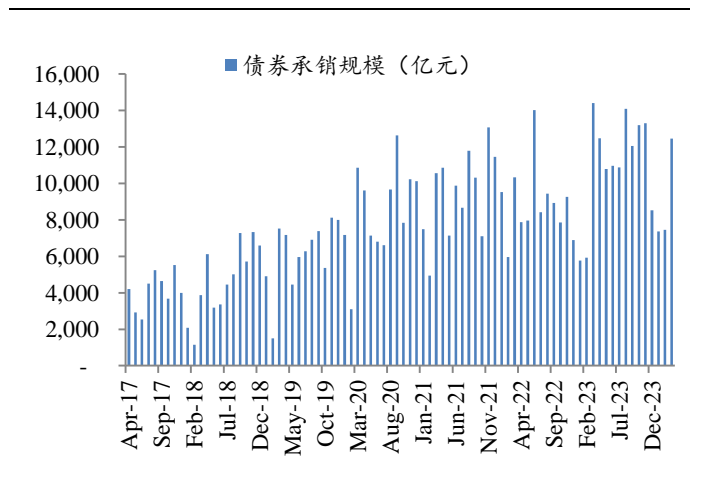
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 3 月再融资承销规模累计同比-74%



数据来源：Wind、开源证券研究所

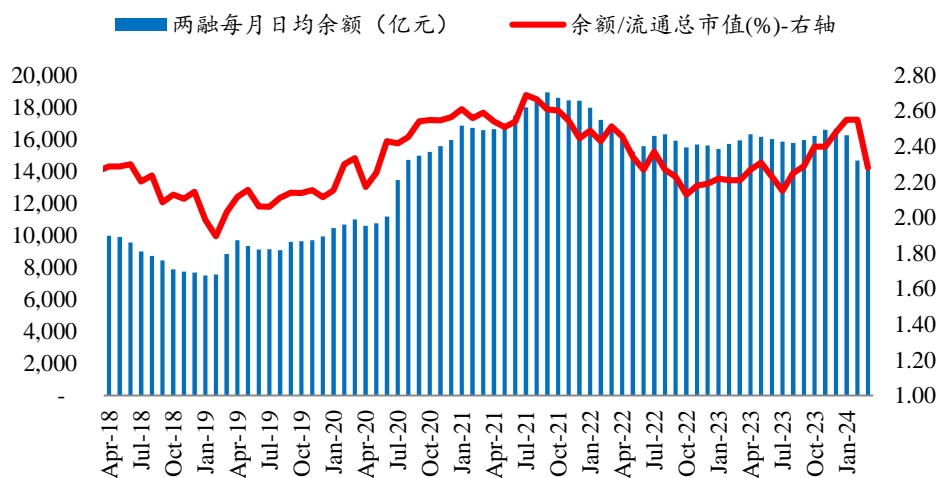
图6：2024 年 3 月债券承销规模累计同比+4%



数据来源：Wind、开源证券研究所



图7：2024年3月两市日均两融余额同比-10.0%

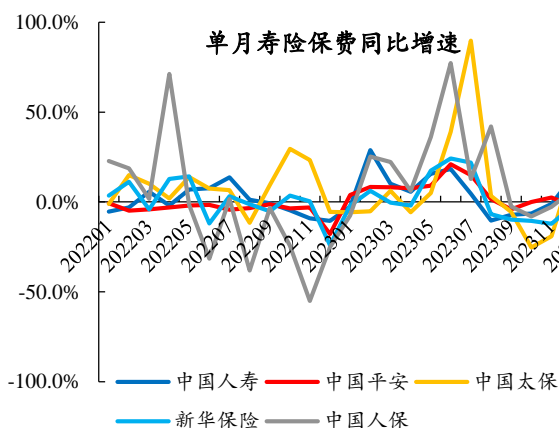


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据:**2024年3月5家上市险企寿险总保费合计1944亿元、同比+6.0%，增速较2月上升2.4pct，其中：中国人保+31.2%、中国平安+5.1%、中国太保+4.7%、中国人寿+4.4%、新华保险-4.4%。

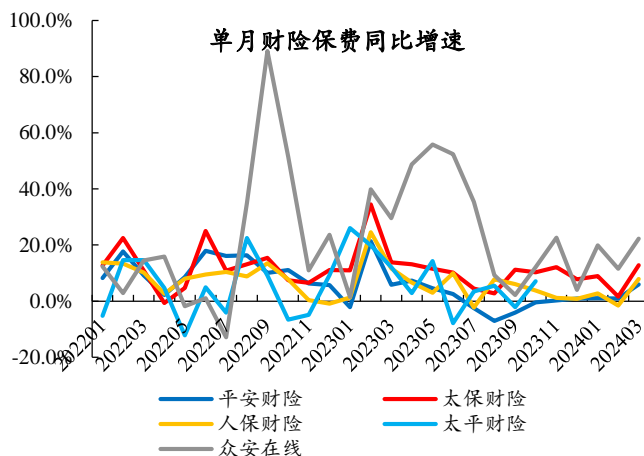
**财险保费月度数据:**2024年3月4家上市险企财险保费收入1274亿元，同比+8.5%，较2月明显改善，各家3月同比分别为：众安在线+22.3%（2月+11.6%）、太保财险+12.7%（2月+1.6%）、人保财险+7.8%（2月-1.6%）、平安财险+5.9%（2月+0.9%），此外阳光保险同比+13.8%（2月+11.7%）。

图8：2024年3月多数上市险企寿险保费同比正增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年3月上市险企财险保费同比明显改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

## 4、行业及公司要闻：吹风国有金融资本改革信号

### ● 行业新闻：

**【证监会主席吴清：证监会系统要坚决整治政商“旋转门”、“逃逸式辞职”等问题】**财联社4月26日电，证监会就贯彻落实新“国九条”推动新质生产力发展开展专题调研，证监会主席吴清强调，证监会系统要进一步落实“三个过硬”的要求，切实加强自身建设，突出抓好政治建设、业务建设和队伍建设，坚决整治政商“旋转门”、“逃逸式辞职”等问题，深入推进全面从严治党 and 反腐败斗争，打造忠诚干净担当的监管铁军，为资本市场高质量发展提供坚强保障。

**【吹风国有金融资本改革信号 推动金融业改革创新】**财联社4月25日讯(记者 王宏)近日，在第十四届全国人民代表大会常务委员会第九次会议上，财政部副部长做了报告发言。该报告指出，适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业的比重，集中力量打造金融业“国家队”。

业内专家对财联社记者表示，从调整国有金融资本布局角度看，未来可能更加注重将国有资本布局到非银金融机构中。金融业长期以风险防范为主，报告传递出一手抓风险防范，一手抓改革创新，做强金融“国家队”的信号。专家呼吁报告能形成文件，从而对金融业的改革创新产生强大推进作用。

**【深圳亮出辖内“数字金融”最新进展，推动数字化转型已成多地监管工作重点】**财联社4月25日讯(记者 郭子硕)五篇大文章明确点题“数字金融”后，各地的相关动作日渐频密。4月25日，财联社记者从国家金融监督管理总局深圳监管局了解到，一季度该局制定银行保险业数字化转型行动方案并实施之后，辖内银行保险机构推进数字化转型步伐在持续加快。“一方面，各机构利用数字技术深度赋能传统业务，降低成本提升运营效率；另一方面，各行运用大数据、人工智能等新兴技术，精准对接企业融资需求，持续提升面向企业的数字化综合服务能力。同时持续扩大面向老年、新市民等群体的服务覆盖面。”深圳市银行业协会秘书长田淮阳介绍。

**【深圳亮出辖内“数字金融”最新进展，推动数字化转型已成多地监管工作重点】**财联社4月25日讯(记者 郭子硕)五篇大文章明确点题“数字金融”后，各地的相关动作日渐频密。4月25日，财联社记者从国家金融监督管理总局深圳监管局了解到，一季度该局制定银行保险业数字化转型行动方案并实施之后，辖内银行保险机构推进数字化转型步伐在持续加快。“一方面，各机构利用数字技术深度赋能传统业务，降低成本提升运营效率；另一方面，各行运用大数据、人工智能等新兴技术，精准对接企业融资需求，持续提升面向企业的数字化综合服务能力。同时持续扩大面向老年、新市民等群体的服务覆盖面。”深圳市银行业协会秘书长田淮阳介绍。

### ● 公司公告：

**国联证券：**2024年4月25日，国联证券公告终止此前定增事项，拟发行股份收购民生证券控制权并募集配套资金，国联证券股票自26日开市起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。初步计划国联证券拟以发行股份购买资产的方式收购无锡市国联发展(集团)有限公司等交易对方(45家)合计持有的民生证券108.7亿股股份(总股本的95.48%)。

## 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