

## 非银金融

2024年06月16日

## 关注陆家嘴论坛表态，价升量稳看好支付板块机会

——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

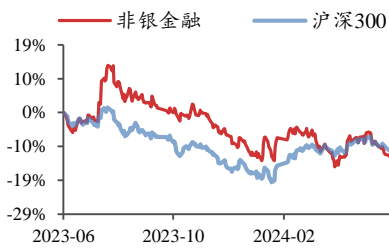
tanguanyong@kysec.cn

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

《价升量稳看好支付板块机会，高频交易监管细则发布——行业周报》

-2024.6.10

《金融时报关注长债利率，继续看好资产负债改善的寿险——行业周报》

-2024.6.2

《继续推荐寿险板块机会，减持新规正式稿落地——行业周报》-2024.5.26

### ● 周观点：关注陆家嘴论坛表态，价升量稳看好支付板块机会

本周五券商板块上涨2.23%，海通证券和国泰君安分别+8.70%/+4.79%。证券时报网报道6月13日上海市委书记调研国泰君安，此外，浦东时报官网显示，2024陆家嘴论坛将于6月19日至20日在上海召开，关注陆家嘴论坛监管表态。当下券商板块估值和基本面位于底部位置，低基数下业绩同比有望逐季改善，低估值高股息率、并购主题标的具有超额机会。我们认为，三方支付行业经历2023年严监管后，行业头部化趋势明显，竞争格局优化下头部机构有望受益于价升量稳，提价持续性以及提价对毛利的拉动有望超预期，扫码业务较快增长有望对冲POS交易量下降，关注交易量环比趋稳趋势以及分红提升，看好支付产业链标的投资机会。

### ● 保险：部分险企调低传统险预定利率，关注长端利率等资产端催化

(1) 6月12日上证报报道，部分保险公司将于6月30日正式停售3.0%增额终身寿险，并将于7月1日上市预定利率2.75%的增额终身寿险，并且新产品已报备成功。我们认为，本次预定利率调整与以往监管统一调整不同，更多体现了部分险企新产品策略，预计不会出现行业集体性停售。而长端利率持续下行背景下，险企传统险新品报备预定利率调降也反映了监管的意图，行业负债成本有望持续下行。(2) 预计2季度NBV增速良好，全年NBV有望实现小两位数高质量增长。结算和预定利率调降、报行合一和产品结构优化有望降低行业存量和增量产品负债成本，利差损风险担忧有所缓解。(3) 地产政策松绑、央行对国债收益率偏低的表态、权益市场同比改善有望带来资产端催化。板块估值和机构持仓仍在低位，业务景气度和政策端带来超额收益支撑，资产端催化有望驱动板块估值持续回升，继续看好寿险板块机会。推荐中国太保和中国人寿。

### ● 券商：上海市委书记调研国泰君安，关注上海陆家嘴论坛监管表态

(1) 本周A股日均股票成交额7514亿，环比-2.2%。本周偏股/非货币基金新发份额39/398亿份，环比-29%/-26%，同比-21%/-2%；5月/6月至今港股ADT1394/1211亿港元，较2024Q1+36%/+18%。(2) 6月13日证券时报网讯，据上海发布消息，上海市委书记陈吉宁6月13日下午在调研国泰君安证券股份有限公司时指出，要以服务金融强国和上海国际金融中心建设为己任，强化功能定位，对标国际一流，切实当好直接融资“服务商”、资本市场“看门人”、社会财富“管理者”，加快向具备国际竞争力和市场影响力的投资银行迈进。(3) 券商板块持仓和估值位于历史低位，关注后续上海陆家嘴论坛监管表态，看好受益于政策改善和交易活跃度提升的香港交易所，关注低估值高股息率和整合预期较强标的超额收益机会。

### ● 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，香港交易所；拉卡拉，江苏金租，友邦保险，国联证券；中国财险，东方财富，财通证券。

**受益标的组合：**浙商证券，中国银河，方正证券；新华保险。

● **风险提示：**股市和宏观经济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；券商受监管政策影响具有不确定性。

## 目 录

1、 关注陆家嘴论坛表态，价升量稳看好支付板块机会.....	3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，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滑.....	5
4、 行业及公司要闻：部分险企 6 月底停售“3.0%增额终身寿”.....	7
5、 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑赢沪深 300.....	4
图 2： 海通证券/国泰君安分别+9.78%/+4.79%.....	4
图 3： 2024 年 5 月日均股基成交额环比-7%.....	5
图 4： 2024 年 5 月 IPO 承销规模累计同比-83%.....	5
图 5： 2024 年 5 月再融资承销规模累计同比-73%.....	5
图 6： 2024 年 5 月债券承销规模累计同比-2%.....	5
图 7： 2024 年 5 月两市日均两融余额同比-5.1%.....	6
图 8： 2024 年 4 月多数上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 4 月上市险企财险保费同比增速放缓.....	6
表 1： 受益标的估值表.....	4

## 1、关注陆家嘴论坛表态，价升量稳看好支付板块机会

本周五券商板块上涨 2.23%，海通证券和国泰君安分别+8.70%/+4.79%。证券时报网报道 6 月 13 日上海市委书记调研国泰君安，此外，浦东时报官网显示，2024 陆家嘴论坛将于 6 月 19 日至 20 日在上海召开，关注陆家嘴论坛监管表态。当下券商板块估值和基本面位于底部位置，低基数下业绩同比有望逐季改善，低估值高股息率、并购主题标的具有超额机会。我们认为，三方支付行业经历 2023 年严监管后，行业头部化趋势明显，竞争格局优化下头部机构有望受益于价升量稳，提价持续性以及提价对毛利的拉动有望超预期，扫码业务较快增长有望对冲 POS 交易量下降，关注交易量环比趋稳趋势以及分红提升，看好支付产业链标的投资机会。

### 保险：部分险企调低传统险预定利率，关注长端利率等资产端催化

(1) 6 月 12 日上证报报道，部分保险公司将于 6 月 30 日正式停售 3.0% 增额终身寿险，并将于 7 月 1 日上市预定利率 2.75% 的增额终身寿险，并且新产品已报备成功。我们认为，本次预定利率调整与以往监管统一调整不同，更多体现了部分险企新产品策略，预计不会出现行业集体性停售。而长端利率持续下行背景下，险企传统险新品报备预定利率调降也反映了监管的意图，行业负债成本有望持续下行。(2) 预计 2 季度 NBV 增速良好，全年 NBV 有望实现小两位数高质量增长。结算和预定利率调降、报行合一和产品结构优化有望降低行业存量和增量产品负债成本，利差损风险担忧有所缓解。(3) 地产政策松绑、央行对国债收益率偏低的表态、权益市场同比改善有望带来资产端催化。板块估值和机构持仓仍在低位，业务景气度和政策端带来超额收益支撑，资产端催化有望驱动板块估值持续回升，继续看好寿险板块机会。推荐中国太保和中国人寿。

### 券商：上海市委书记调研国泰君安，关注上海陆家嘴论坛监管表态

(1) 本周 A 股日均股票成交额 7514 亿，环比-2.2%。本周偏股/非货币基金新发份额 39/398 亿份，环比-29%/-26%，同比-21%/-2%；5 月/6 月至今港股 ADT1394/1211 亿港元，较 2024Q1+36%/+18%。(2) 6 月 13 日证券时报网讯，据上海发布消息，上海市委书记陈吉宁 6 月 13 日下午在调研国泰君安证券股份有限公司时指出，要以服务金融强国和上海国际金融中心建设为己任，强化功能定位，对标国际一流，切实当好直接融资“服务商”、资本市场“看门人”、社会财富“管理者”，加快向具备国际竞争力和市场影响力的投资银行迈进。(3) 券商板块持仓和估值位于历史低位，关注后续上海陆家嘴论坛监管表态，看好受益于政策改善和交易活跃度提升的香港交易所，关注低估值高股息率和整合预期较强标的超额收益机会。

### 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，香港交易所；拉卡拉，江苏金租，友邦保险，国联证券；中国财险，东方财富，财通证券。

受益标的组合：浙商证券，中国银河，方正证券；新华保险。

**表1: 受益标的估值表**

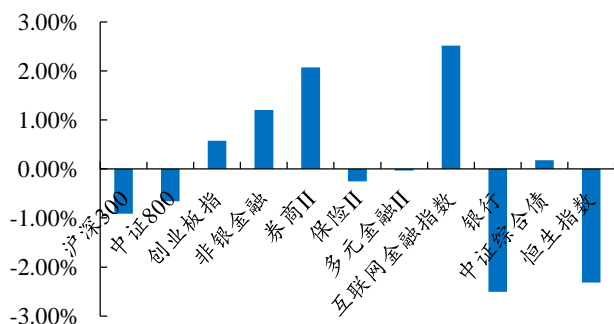
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/6/14	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.02	0.63	0.69	0.77	7.28	6.52	买入
300059.SZ	东方财富	12.34	0.52	0.54	0.63	22.85	19.59	买入
600958.SH	东方证券	8.12	0.32	0.41	0.93	19.80	8.73	买入
601377.SH	兴业证券	5.27	0.27	0.48	0.56	10.98	9.41	买入
1299.HK	友邦保险	55.50	0.33	2.80	3.00	19.82	18.50	增持
2328.HK	中国财险	9.72	1.11	1.20	1.40	8.10	6.94	买入
601456.SH	国联证券	10.68	0.24	0.28	0.34	38.14	31.41	买入
300803.SZ	指南针	43.43	0.18	0.63	1.01	68.43	42.98	买入
300033.SZ	同花顺	115.80	2.61	3.16	5.70	36.65	20.32	买入
6060.HK	众安在线	14.28	2.80	0.80	0.90	17.85	15.87	买入
0388.HK	香港交易所	257.60	9.40	9.80	10.40	26.29	24.77	买入
601108.SH	财通证券	7.01	0.48	0.52	0.64	13.48	10.95	买入
601318.SH	中国平安	41.87	4.70	6.60	7.60	6.34	5.51	买入
601601.SH	中国太保	28.63	2.83	3.51	4.14	8.16	6.92	买入
601628.SH	中国人寿	31.41	0.75	1.05	1.18	29.91	26.62	买入
300773.SZ	拉卡拉	13.30	0.57	1.04	1.35	12.79	9.85	买入
601881.SH	中国银河	11.73	0.65	0.80	0.90	14.72	12.99	未评级
601878.SH	浙商证券	11.44	0.42	0.48	0.53	23.66	21.42	未评级
601336.SH	新华保险	31.68	2.79	3.73	4.33	8.50	7.32	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

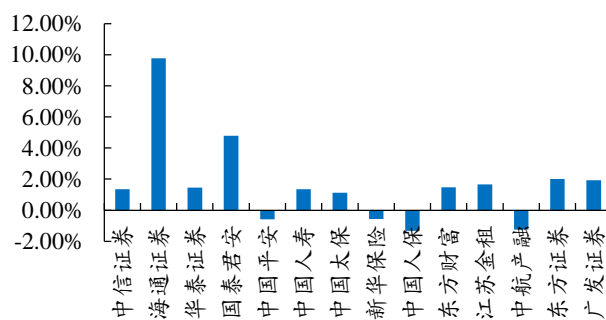
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢沪深 300

本周(6月10日至6月14日, 下同) A 股整体下跌, 沪深 300 指数-0.91%, 创业板指数+0.58%, 中证综合债指数+0.175%。非银板块+1.2%, 跑赢沪深 300 指数, 券商和保险分别+2.07%/-0.25%。从主要个股表现看, 本周海通证券/国泰君安分别+9.78%/+4.79%, 表现较好。

**图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑赢沪深 300**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 海通证券/国泰君安分别+9.78%/+4.79%**


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滑

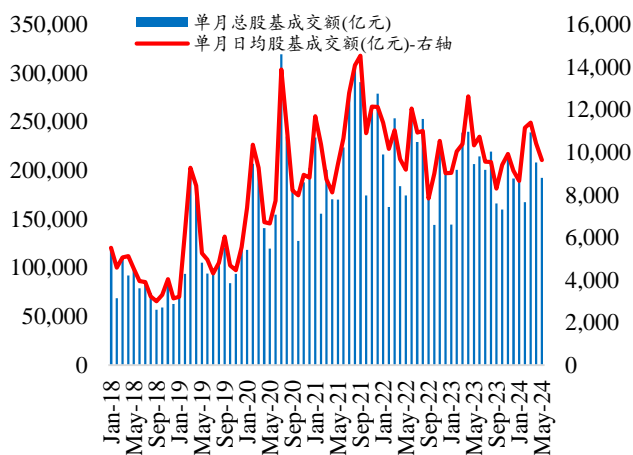
**基金发行情况：**本周新发股票+混合型基金 15 只，发行 39 亿份，环比-29%，同比-21%。截至 6 月 14 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 336 只，发行份额 995 亿份，同比-37%。待审批偏股型基金减少 3 只。

**券商经纪业务：**本周市场日均股基成交额 8638 亿元，环比-1.9%，同比-23.4%；截至 6 月 14 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10558 亿元，同比-4.4%。

**券商投行业务：**截至 6 月 14 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 295/920/53796 亿元，分别同比-84%/-72%/+8%。

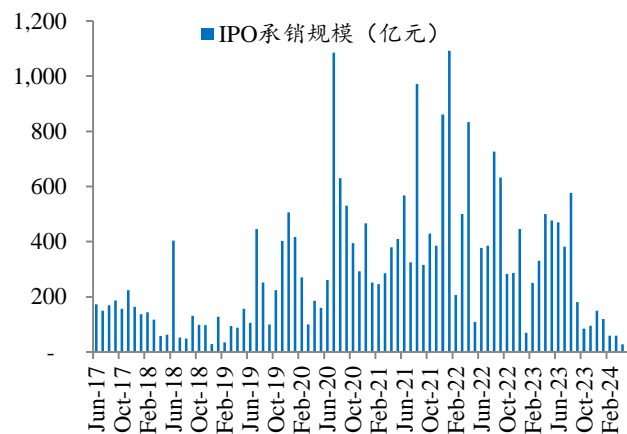
**券商信用业务：**截至 6 月 13 日，全市场两融余额达到 15108 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.23%；融券余额 339 亿元，占两融比重达到 2.24%，占比环比减少。

图3：2024 年 5 月日均股基成交额环比-7%



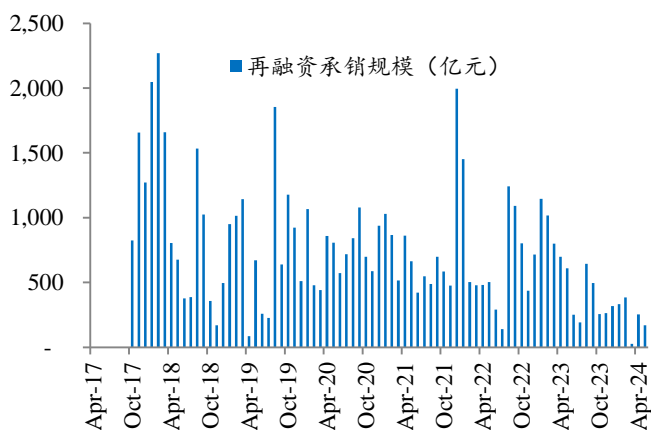
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 5 月 IPO 承销规模累计同比-83%



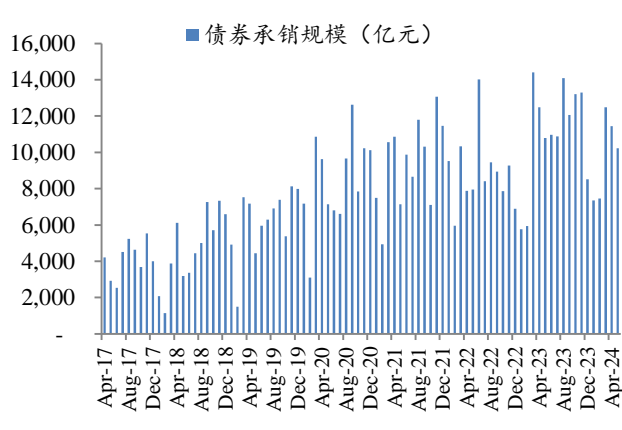
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 5 月再融资承销规模累计同比-73%



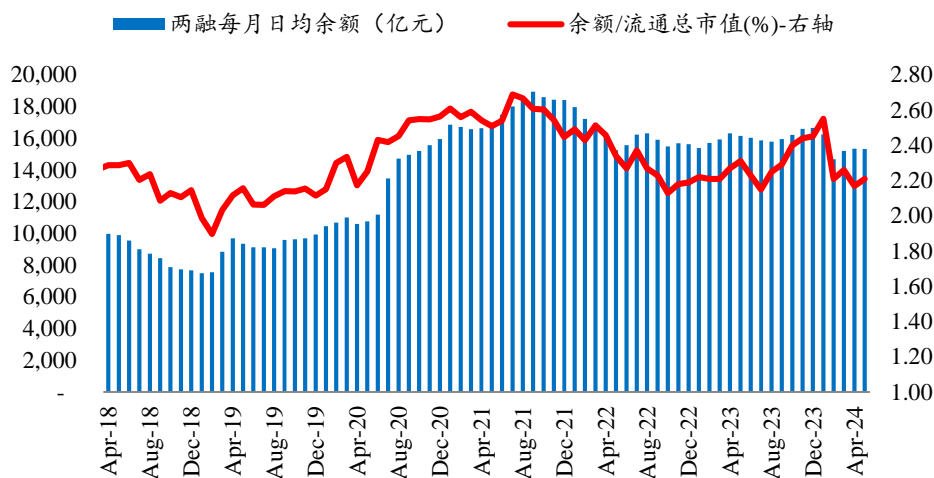
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 5 月债券承销规模累计同比-2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年5月两市日均两融余额同比-5.1%

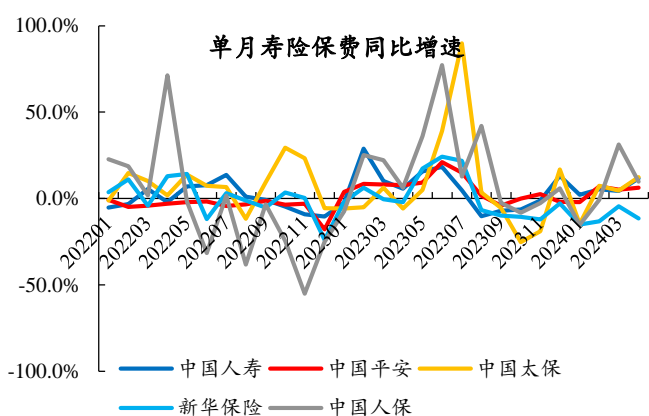


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据:**2024年4月5家上市险企寿险总保费合计1085亿元、同比+6.9%，增速较3月上升0.9pct，其中：中国太保+12.3%、中国人寿+11.6%、中国人保+9.7%、中国平安+6.3%、新华保险-11.6%。

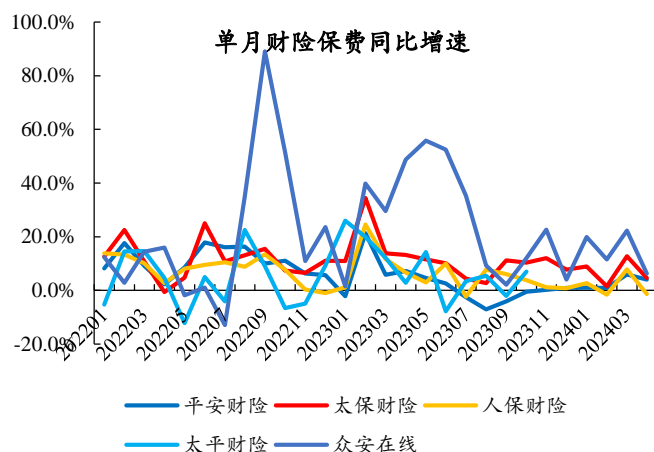
**财险保费月度数据:**2024年4月4家上市险企财险保费收入782亿元，同比+1.6%，较3月下滑6.9pct，各家4月同比分别为：众安在线+6.3%（3月+22.3%）、太保财险+4.7%（3月+12.7%）、人保财险-1.4%（3月+7.8%）、平安财险+4.1%（3月+5.9%），此外阳光保险同比+10.3%（3月+13.8%）。

图8：2024年4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4月上市险企财险保费同比增速放缓



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

#### 4、行业及公司要闻：部分险企6月底停售“3.0%增额终身寿”

##### ● 行业新闻：

**【信托业年内最大罚单开给国通信托，涉及“违规通过非金融机构代销产品”】**财联社6月15日讯（记者 郭子硕）有信托公司一次性领22张罚单，罚金为年内最高。6月14日，国通信托被国家金融监督管理总局湖北监管局（下称湖北监管局）一次性公示22张罚单，事涉13项违法违规事由。国通信托被罚585万元，18名责任人被处以警告，此外3名主要责任人处以警告并合计被罚46万元。作出处罚的时间为2024年6月4日。（财联社）

**【部分险企6月底停售“3.0%增额终身寿”产品】**财联社6月12日讯（记者 王宏）财联社记者获悉，某寿险公司将在6月30日停售利率3.0%的增额终身寿险。据记者了解，目前并没有明确的6月底下架利率3.0%保险产品的监管指导。但也有业内人士透露，“考虑利率3.0%保险产品的通过风险，险企会主动报备利率2.75%或2.5%的保险产品”。（财联社）

**【证监会就《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》公开征求意见】**2024年4月19日，证监会发布了5项资本市场对港合作措施，助力香港巩固提升国际金融中心地位。近日，证监会对《香港互认基金管理暂行规定》（证监会公告〔2015〕12号）进行修订，进一步优化内地与香港基金互认安排，现就《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》向社会公开征求意见。自2015年7月内地与香港基金互认机制实施以来，内地与香港基金互认工作平稳有序推进，各项制度和机制运行良好，较好满足了两地投资者跨境理财需求，同时有力支持了香港国际金融中心建设。为更好发挥两地基金互认机制的积极作用，本次规则修订拟从两方面进行优化，一是将互认基金客地销售比例限制由50%放宽至80%；二是允许香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构。（财联社）

**【央行今日批复5家支付机构变更名称，第二例支付机构合并也获准通过】**6月14日，中国人民银行官网“非银行支付机构重大事项变更许可信息公示”页面更新，武汉合众易宝科技有限公司变更公司名称为“抖音支付科技有限公司”除抖音支付外，还有4家支付公司获批变更企业名称，补齐“支付”后缀；另有2家支付公司获批合并。这也是继31家支付机构集体更名后，时隔半个月，人民银行近日再次公示支付机构名称变更名单。（财联社）

##### ● 公司公告：

**国联证券：**2024年6月13日，国联证券正在筹划通过发行A股股份的方式购买民生证券100%股份并募集配套资金。本次交易预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，构成关联交易，不构成重组上市。

## 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3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