

## 非银金融

## 推动保险行业高质量发展，券业并购提速持续验证

2024年06月23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

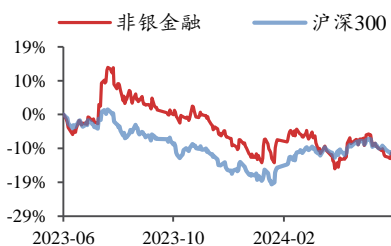
tanguanyong@kysec.cn

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

《行业马太效应明显，高beta弹性特征突出—2C金融信息服务商行业深度报告》-2024.6.21

《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》-2024.6.16

《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

### ● 周观点：推动保险行业高质量发展，券业并购提速持续验证

本周陆家嘴论坛增量信息主要在监管层对“科创板八条”和“保险行业高质量发展”的表态。本周西部证券公告拟收购国融证券控股股权，成为近一年继国联证券、浙商证券外市场化并购的第三个案例，行业并购加速逻辑验证，并购整合仍是目前券商板块投资的主线逻辑。看好寿险和具有并购整合预期的低估值券商机会，多元板块关注提价带来业绩景气度改善的支付行业和高股息率江苏金租。

### ● 保险：陆家嘴论坛首提研究出台推进保险业高质量发展的指导意见

(1) 6月19日金监总局局长李云泽在陆家嘴论坛上表示，保险业正迎来高质量发展的历史性机遇，明确保险行业在优化资源配置、补齐民生短板、提升社会抗风险能力上的意义。明确未来行业应大力改革销售体系、持续推进“报行合一”、全面深化银保合作；监管层将进一步健全保险产品定价机制，指导保险机构调整产品结构，有效防范利差损风险。(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。

### ● 券商：科创板八条落地服务新质生产力，西部证券拟收购国融证券

(1) 本周A股日均股票成交额7108亿，环比-5.4%。本周偏股/非货基金新发份额37/523亿份，环比-4%/+31%，同比-47%/+115%；本周港股ADT 1068亿港元，环比-11%，2024Q2至今港股现货ADT 1239亿港元，较2024Q1+21%。(2) 6月19日，证监会主席吴清在2024陆家嘴论坛上表示，证监会将狠抓新“国九条”的落地见效，突出强本强基、严监严管。同日证监会发布“科创板八条”，允许优质未盈利科技型企业科创板上市，试点调整适用新股定价高价剔除比例。(3) 6月21日，西部证券公告正在筹划现金收购国融证券控股股权事项。国融证券大股东北京长安投资(持股70.61%)为民营企业，2023年末国融证券净资产42亿，ROE 0.98%，全国74家营业部，其中内蒙14家、北京6家、上海5家。(4) 券商板块持仓和估值位于历史低位，FICC和降本增效有望支撑全年业绩，关注低估值高股息率和并购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、 推动保险行业高质量发展，券业并购提速持续验证.....	3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑平沪深 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：2024 年陆家嘴论坛召开.....	7
5、 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑平沪深 300.....	4
图 2： 江苏金租/中国人寿分别+0.2%/持平.....	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 5 月多数上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 5 月上市险企财险保费同比增速分化.....	6
表 1： 受益标的估值表.....	4

## 1、推动保险行业高质量发展，券业并购提速持续验证

本周陆家嘴论坛增量信息主要在监管层对“科创板八条”和“保险行业高质量发展”的表态。本周西部证券公告拟收购国融证券控股股权，成为近一年继国联证券、浙商证券外市场化并购的第三个案例，行业并购加速逻辑验证，并购整合仍是目前券商板块投资的主线逻辑。看好寿险和具有并购整合预期的低估值券商机会，多元板块关注提价带来业绩景气度改善的支付行业和高股息率江苏金租。

### 保险：陆家嘴论坛首提研究出台推进保险业高质量发展的指导意见

(1) 6月19日金监总局局长李云泽在陆家嘴论坛上表示，保险业正迎来高质量发展的历史性机遇，明确保险行业在优化资源配置、补齐民生短板、提升社会抗风险能力上的意义。明确未来行业应大力改革销售体系、持续推进“报行合一”、全面深化银保合作；监管层将进一步健全保险产品定价机制，指导保险机构调整产品结构，有效防范利差损风险。(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。

### 券商：科创板八条落地服务新质生产力，西部证券拟收购国融证券

(1) 本周A股日均股票成交额7108亿，环比-5.4%。本周偏股/非货币基金新发份额37/523亿份，环比-4%/+31%，同比-47%/+115%；本周港股ADT 1068亿港元，环比-11%，2024Q2至今港股现货ADT 1239亿港元，较2024Q1+21%。(2) 6月19日，证监会主席吴清在2024陆家嘴论坛上表示，证监会将狠抓新“国九条”的落地见效，突出强本强基、严监严管。同日证监会发布“科创板八条”，允许优质未盈利科技型企业科创板上市，试点调整适用新股定价高价剔除比例。(3) 6月21日，西部证券公告正在筹划现金收购国融证券控股股权事项。国融证券大股东北京长安投资(持股70.61%)为民营企业，2023年末国融证券净资产42亿，ROE 0.98%，全国74家营业部，其中内蒙14家、北京6家、上海5家。(4) 券商板块持仓和估值位于历史低位，FICC和降本增效有望支撑全年业绩，关注低估值高股息率和并购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**

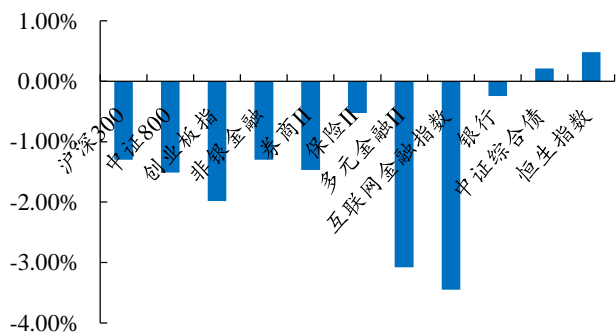
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/6/21	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.03	0.63	0.69	0.77	7.29	6.53	买入
300059.SZ	东方财富	11.94	0.52	0.54	0.63	22.11	18.95	买入
600958.SH	东方证券	7.99	0.32	0.41	0.93	19.49	8.59	买入
601377.SH	兴业证券	5.25	0.27	0.48	0.56	10.94	9.38	买入
1299.HK	友邦保险	55.80	0.33	2.80	3.00	19.93	18.60	增持
2328.HK	中国财险	9.95	1.11	1.20	1.40	8.29	7.11	买入
601456.SH	国联证券	10.45	0.24	0.28	0.34	37.32	30.74	买入
300803.SZ	指南针	40.75	0.18	0.63	1.01	64.20	40.33	买入
300033.SZ	同花顺	110.73	2.61	3.16	5.70	35.04	19.43	买入
6060.HK	众安在线	14.54	2.80	0.80	0.90	18.18	16.16	买入
0388.HK	香港交易所	257.40	9.40	9.80	10.40	26.27	24.75	买入
601108.SH	财通证券	6.91	0.48	0.52	0.64	13.29	10.80	买入
601318.SH	中国平安	41.67	4.70	6.60	7.60	6.31	5.48	买入
601601.SH	中国太保	28.47	2.83	3.51	4.14	8.11	6.88	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	12.88	0.57	1.04	1.35	12.38	9.54	买入
601881.SH	中国银河	11.68	0.65	0.80	0.89	14.65	13.08	未评级
601878.SH	浙商证券	11.35	0.42	0.48	0.53	23.47	21.25	未评级
601336.SH	新华保险	31.10	2.79	3.73	4.33	8.35	7.19	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

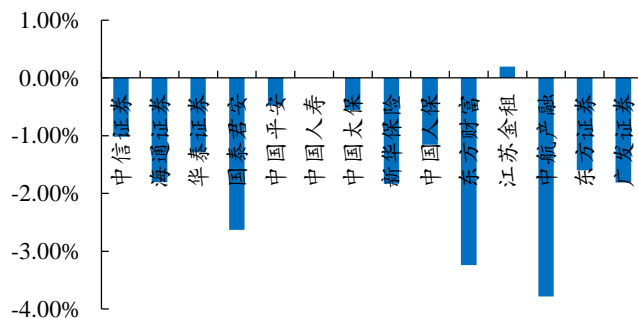
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑平沪深 300

本周(6月17日至6月21日, 下同) A 股整体下跌, 沪深 300 指数-1.30%, 创业板指数-1.98%, 中证综合债指数+0.213%。非银板块-1.3%, 跑平沪深 300 指数, 券商和保险分别-1.47%/-0.52%。从主要个股表现看, 本周江苏金租/中国人寿分别+0.2%/持平, 相对抗跌。

**图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑平沪深 300**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 江苏金租/中国人寿分别+0.2%/持平**


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

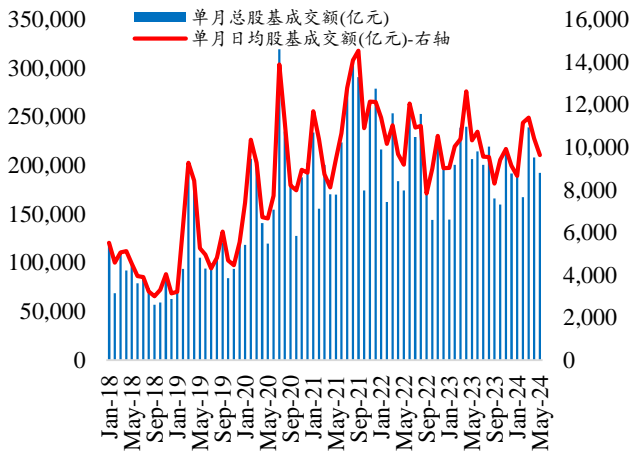
**基金发行情况：**本周新发股票+混合型基金 16 只，发行 34 亿份，环比-4%，同比-47%。截至 6 月 21 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 352 只，发行份额 1032 亿份，同比-37%。待审批偏股型基金增加 9 只。

**券商经纪业务：**本周市场日均股基成交额 8310 亿元，环比-3.8%，同比-30.3%；截至 6 月 21 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9979 亿元，同比-5.5%。

**券商投行业务：**截至 6 月 21 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 303/920/56900 亿元，分别同比-85%/-73%/-2%。

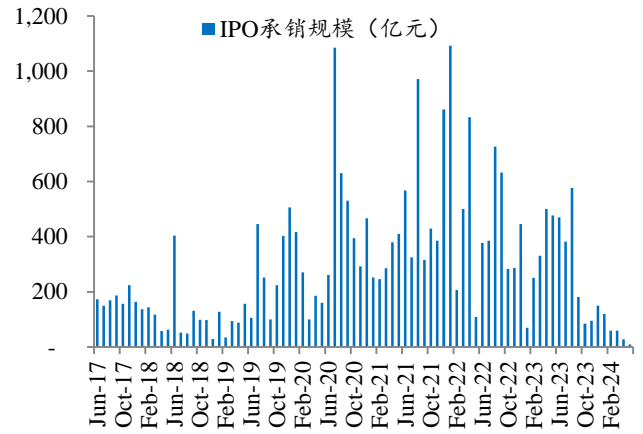
**券商信用业务：**截至 6 月 13 日，全市场两融余额达到 15086 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.25%；融券余额 326 亿元，占两融比重达到 2.16%，占比环比减少。

图3：2024 年 5 月日均股基成交额环比-7%



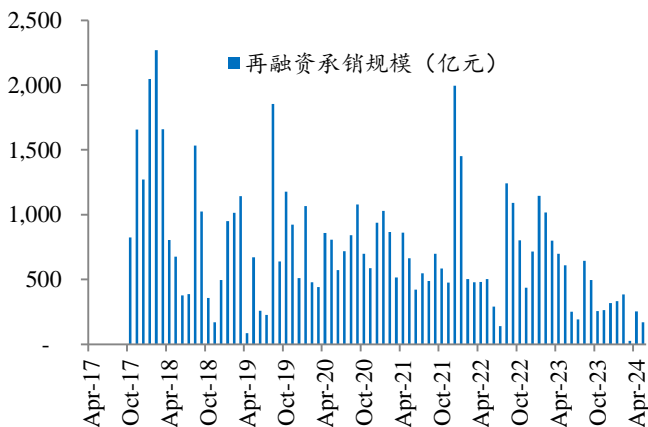
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 5 月 IPO 承销规模累计同比-83%



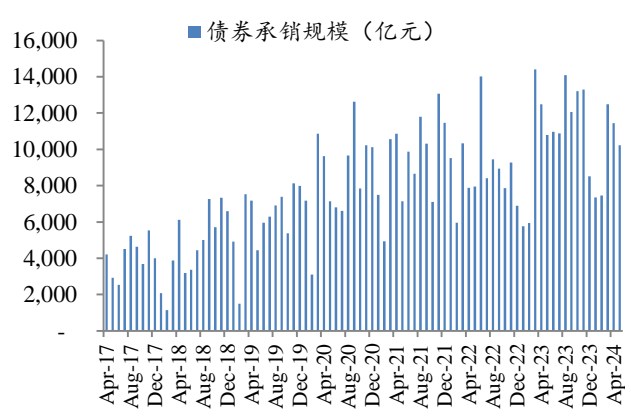
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

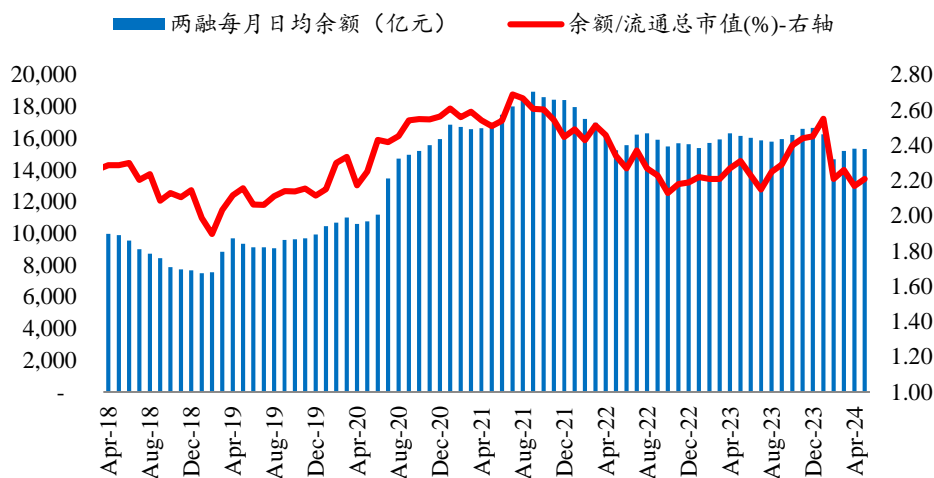
图6：2024 年 5 月债券承销规模累计同比-2%



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%

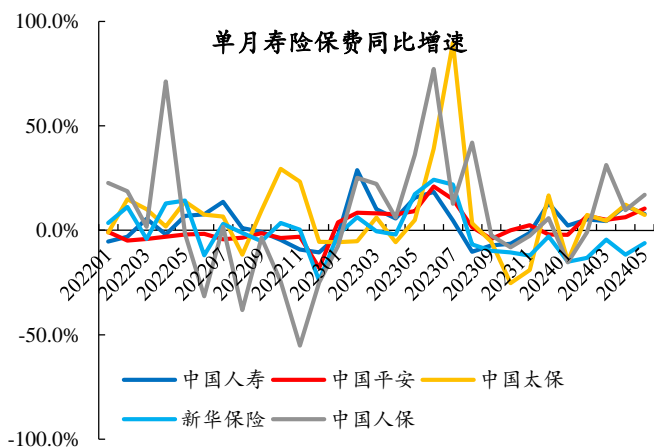


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：**2024年5月5家上市险企人身险总保费合计1266亿元、同比+7.8%，增速较4月上升0.9pct，其中：中国人保+17.0%、中国平安+10.4%、中国人寿+7.7%、中国太保+7.4%、新华保险-6.2%，5家上市险企单5月总保费增速有改善，我们预计主要系个险产能提升拉动保费增速回暖。

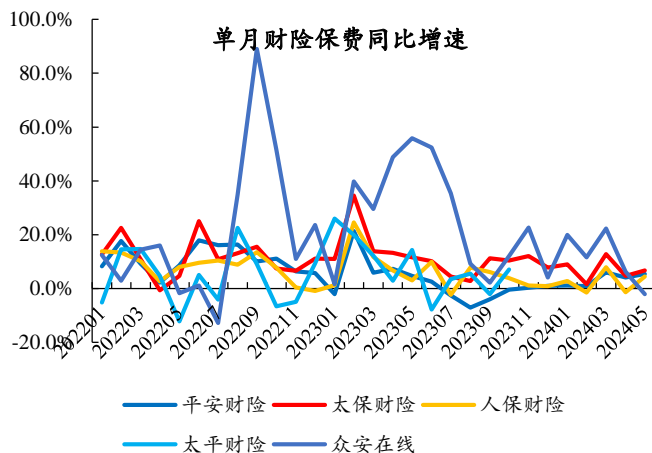
**财险保费月度数据：**2024年5月4家上市险企财险保费收入818亿元，同比+4.9%，较4月增长3.2pct，各家4月同比分别为：太保财险+6.7%（4月+4.4%）、平安财险+5.3%（3月+4.1%）、人保财险+4.4%（4月-1.4%）、众安在线-2.1%（4月+6.3%），此外阳光保险同比+10.3%（2月+13.8%）。2024年4/5月乘用车汽车销量分别同比+10.5%/+1.2%。。

图8：2024年5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5月上市险企财险保费同比增速分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

#### 4、行业及公司要闻：2024年陆家嘴论坛召开

- 行业新闻：

**【2024陆家嘴论坛6月19日开幕 证监会发布资本市场相关政策举措】**财联社6月19日讯，为期两天的第十五届陆家嘴论坛今日上午开幕，由上海市人民政府和中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会共同主办。论坛主题为“以金融高质量发展推动世界经济增长”。中国证监会办公厅副主任王利在6月4日举行的上海市人民政府新闻发布会上透露，6月19日上午，证监会主席吴清将出席论坛开幕式暨全体大会，并围绕“以金融高质量发展推动世界经济增长”发表主题演讲。6月19日下午，证监会副主席方星海和上交所理事长邱勇将围绕“科技创新与资本市场高质量发展”发表主题演讲。2024陆家嘴论坛期间，证监会将发布资本市场相关政策举措。证监会还将与上海市人民政府共同建立资本市场支持上海加快五个中心建设的协同工作机制，助力上海国际金融中心增强竞争力和影响力。（财联社）

**【证监会：优化新股发行定价机制 在科创板试点调整适用新股定价高价剔除比例】**财联社6月19日电，证监会发布关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施。其中提到，开展深化发行承销制度试点。优化新股发行定价机制，在科创板试点调整适用新股定价高价剔除比例。完善科创板新股市值配售安排，增加网下投资者持有科创板股票市值要求。在科创板试点对未盈利企业公开发行股票锁定比例更高、锁定期限更长的网下投资机构，相应提高其配售比例。加强询价行为监管，研究建立网下专业投资者“白名单”制度，对频繁高报价机构从严采取资格限制等措施。（财联社）

**【助力互联互通 共创支付之便 微信收款码全场景接入银联网络】**6月19日中国银联对外宣布：2024年6月，伴随微信支付经营收款码的开放，微信支付各类收款码实现向银联网络的全场景开放。目前，用户在微信各类收款码的“主扫”场景，打开云闪付APP即可实现扫码支付。与此同时，银联联合各大商业银行推出“扫微信收款码 优惠不停”活动，用户使用云闪付APP扫微信收款码，即可享受优惠。

- 公司公告：

**西部证券：**2024年6月19日，西部证券发布关于筹划股权收购事项的提示性公告，基于自身发展需要，正在筹划以支付现金方式收购国融证券股份有限公司控股权事项，具体收购股份比例以最终签订的股份转让协议为准。

#### 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

### 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

### 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

### 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