

2024年07月01日

超配

# 中期分红提升保险板块吸引力，把握并购重组概念调整后的配置机遇

——非银金融行业周报（20240624-20240630）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.陆家嘴论坛指明改革方向，把握券商并购与保险回暖配置逻辑——非银金融行业周报（20240617-20240623）
- 2.关注陆家嘴论坛政策预期，把握非银板块阶段性行情——非银金融行业周报（20240610-20240616）
- 3.关注资本市场改革预期，把握资产负债改善下的保险配置机遇——非银金融行业周报（20240603-20240609）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌3.5%，相较沪深300超跌2.5pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-4.91%和-1.06%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额8026亿元，环比上一周降低3.4%；两融余额1.48万亿元，环比上一周降低1.5%；股票质押市值2.38万亿元，环比上一周降低2.7%。
- **券商: 降费负面预期拖累板块表现，资本市场深化改革路径清晰，把握并购重组概念调整后的配置机遇。** 1) 上周券商板块回撤明显，一方面受公募基金二阶段费率改革7月1日正式落地的预期影响，实施后交易佣金费率下降或将导致券商机构佣金收入减少，据我们此前静态测算，下降幅度约32%，但长远来看有利于推动研究业务回归本源，推动行业高质量发展；另一方面市场交易活跃度低迷或导致对券商经纪业务的悲观预期，二季度A股成交额较2023年同期下降17%，且上周A股日均交易额一度探至7000亿元以下，市场不景气对经纪业务和自营业务均带来一定负面压力。2) 证监会近期就进一步全面深化资本市场改革开展专题调研，表示正在深入开展注册制等资本市场改革综合评估，在此基础上将抓紧研究谋划进一步全面深化资本市场改革的一揽子举措。从资本市场新“国九条”构建的“1+N”制度体系，到陆家嘴论坛提出的“科创板八条”，严监管下的高质量发展路径清晰。上周并购重组板块回调明显，但一流投行建设大方向不改，我们重申在顶层设计指引下，实现资本与实力的提升将成为下一阶段头部券商发力的重点，建议把握板块调整后的配置机遇。
- **保险: 关注高基数效应下寿险业务增速，陆续落实中期分红推动板块吸引力提升。** 1) 上周金融监管总局公布保险行业5月数据，人身险、财产险2024年前5月保费累计增速分别为12.1%和3.0%，其中5月单月同比增速分别为12.8%和3.4%，增速环比分别提升3.1pp和1.6pp。其中尤其需注意的是，受预定利率下调催化，寿险业务需求旺盛，5月单月同比增速达15.6%，不过由于去年同期存在高基数压力，对6-7月业务增速持谨慎态度，但看好利差损风险缓释后的价值提升。2) 上周中国财险、中国人保、中国人寿陆续发布公告宣布拟实施中期分红，结合早前宣布拟中期分红的新华保险，和已经连续多年中期分红的中国平安，绝大多数上市险企已落实“国九条”号召，与广大投资者及时分享公司发展红利，增强获得感。此外，高股息高分红的经营特征也更加契合长期资金的配置需求，保险板块作为蓝筹也有望更受青睐，情绪上行推动资产端β属性持续激活。
- **投资建议:** 1) 券商: 资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险: 代理人分级制度的推出有望推动队伍质态逐步改善，银保“报行合一”阶段性阵痛正逐步消散，长端利率中枢企稳与资本市场投资端改革预期向好，同时财险风险减量服务的深化推动马太效应持续增强，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。
- **风险提示:** 系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

## 正文目录

1. 周行情回顾 .....	4
2. 市场数据跟踪 .....	6
3. 行业新闻 .....	7
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/6/28）	4
图 2 日均股基成交额表现	6
图 3 沪深交易所换手率表现	6
图 4 融资余额及环比增速	6
图 5 融券余额及环比增速	6
图 6 股票质押参考市值及环比增速	6
图 7 十年期利率走势	6
图 8 股票承销金额表现	7
图 9 债券承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2024/6/28）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/6/28）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/6/28）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/6/28）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/6/28）	5
表 6 行业新闻一览	7

## 1.周行情回顾

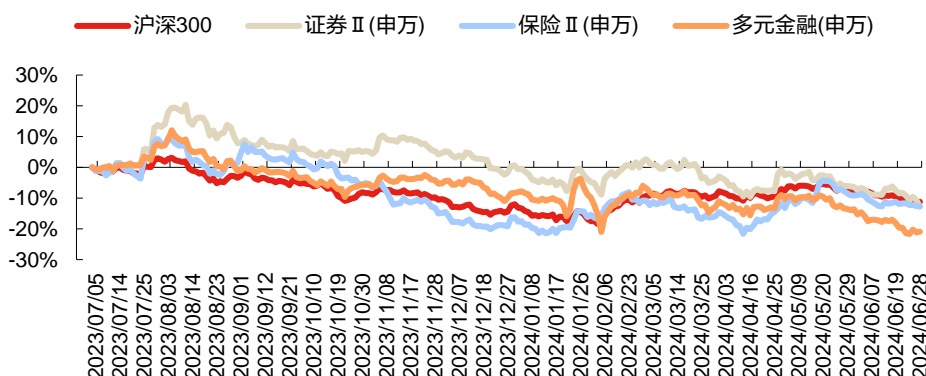
上周宽基指数方面，上证指数下跌 1%，深证成指下跌 2.4%，沪深 300 下跌 1%，创业板指数下跌 4.1%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 3.5%，其中证券 II (申万)下跌 4.9%，保险 II (申万) 下跌 1.1%，多元金融(申万) 下跌 1.7%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/6/28）

代码	指数名称	周涨跌幅	1 个月 涨跌幅	3 个月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000001.SH	上证指数	-1.0%	-4.6%	-2.4%	-3.9%
399001.SZ	深证成指	-2.4%	-6.0%	-5.9%	-19.7%
000300.SH	沪深 300	-1.0%	-4.2%	-2.1%	-10.6%
399006.SZ	创业板指数	-4.1%	-7.0%	-7.4%	-28.3%
801790.SI	非银金融(申万)	-3.5%	-6.5%	-5.3%	-11.0%
801193.SI	证券 II (申万)	-4.9%	-7.3%	-8.8%	-11.2%
801194.SI	保险 II (申万)	-1.1%	-4.6%	3.8%	-9.6%
801191.SI	多元金融(申万)	-1.7%	-8.6%	-9.4%	-15.3%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/6/28）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/6/28）

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)	A/H 溢价
600864.SH	哈投股份	4.75	-0.8%	98.83	65.48	0.78	N/A
600030.SH	中信证券	18.23	-1.1%	2,701.79	14.03	1.05	74%
600837.SH	海通证券	8.56	-1.7%	1,118.30	-217.54	0.68	158%
600999.SH	招商证券	13.91	-2.5%	1,209.69	13.97	1.11	147%
000776.SZ	广发证券	12.17	-2.5%	927.49	14.58	0.80	106%
601236.SH	红塔证券	6.42	-2.6%	302.82	146.68	1.29	N/A
002736.SZ	国信证券	8.69	-2.8%	835.32	14.19	1.00	N/A
601375.SH	中原证券	3.41	-3.1%	158.32	58.23	1.13	270%
000750.SZ	国海证券	2.91	-3.3%	185.84	95.69	0.84	N/A
600918.SH	中泰证券	5.67	-3.4%	395.12	40.38	1.06	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/6/28）

证券代码	证券简称	最新收盘价	周涨跌幅	周成交额（亿元）	A/H 溢价率	A-PEV(24E)
601319.SH	中国人保	5.15	0.6%	14.32	111%	N/A
601318.SH	中国平安	41.36	-0.7%	77.42	28%	0.45
601628.SH	中国人寿	31.05	-1.1%	15.02	208%	0.59
601601.SH	中国太保	27.86	-2.1%	29.64	60%	0.44
601336.SH	新华保险	30.03	-3.4%	12.44	121%	0.31
000627.SZ	天茂集团	1.75	-5.4%	2.63	N/A	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表4 A股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/6/28）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000415.SZ	渤海租赁	2.55	6.3%	157.71	11.07	0.52
002608.SZ	江苏国信	7.75	1.4%	292.80	12.23	0.99
600901.SH	江苏金租	5.05	0.4%	220.68	8.20	1.19
600816.SH	建元信托	2.71	-0.7%	266.78	314.15	2.04
600120.SH	浙江东方	3.34	-0.9%	114.07	36.19	0.74
000617.SZ	中油资本	5.52	-0.9%	697.84	15.63	0.69
600643.SH	爱建集团	3.77	-1.6%	61.15	2,526.91	0.49
002423.SZ	中粮资本	7.49	-1.6%	172.58	13.55	0.85
000563.SZ	陕国投 A	2.75	-2.1%	140.63	12.60	0.81
603093.SH	南华期货	8.66	-2.6%	52.83	12.43	1.39

资料来源：Wind，东海证券研究所

表5 主要港美股最新表现（截至 2024/6/28）

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
2588.HK	中银航空租赁	HKD	56.00	3.6%	388.65	6.51	0.87
SQ.N	BLOCK	USD	64.49	2.4%	397.93	103.77	2.10
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	22.71	1.9%	199.58	157.15	2.90
AFRM.O	AFFIRM	USD	30.21	1.1%	93.39	-13.76	3.56
HUIZ.O	慧择	USD	1.01	0.0%	0.50	6.00	0.86
1833.HK	平安好医生	HKD	11.44	-1.2%	127.99	-35.96	0.87
0388.HK	香港交易所	HKD	250.20	-2.8%	3,172.13	27.77	6.41
3360.HK	远东宏信	HKD	5.08	-2.9%	219.44	3.21	0.40
WDH.N	水滴公司	USD	1.13	-3.4%	4.17	14.93	0.65
FUTU.O	富途控股	USD	65.61	-3.4%	90.48	17.16	2.76
TIGR.O	老虎证券	USD	4.20	-4.8%	6.59	17.84	1.32
0966.HK	中国太平	HKD	7.98	-5.0%	286.80	5.34	0.36
1299.HK	友邦保险	HKD	53.00	-5.0%	5,936.22	20.18	1.85
6060.HK	众安在线	HKD	13.58	-6.6%	199.60	4.44	0.90
NOAH.N	诺亚财富	USD	9.65	-7.2%	6.38	5.05	0.43

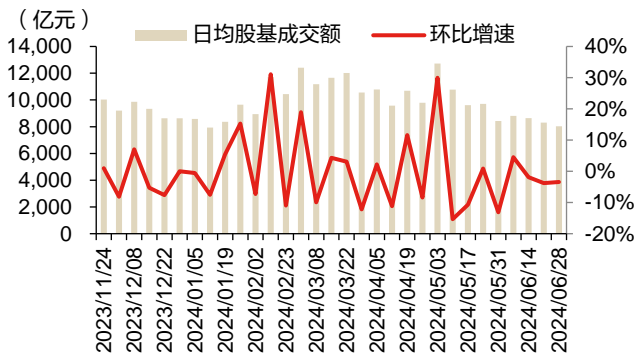
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.市场数据跟踪

**经纪：**上周市场股基日均成交额 8026 亿元，环比上一周降低 3.4%；上交所日均换手率 0.64%，深交所日均换手率 1.58%。

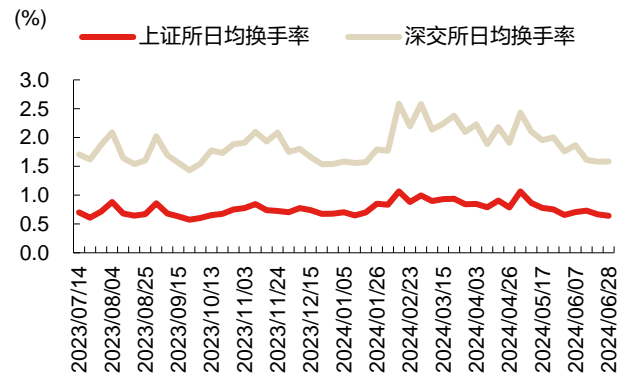
**信用：**两融余额 1.48 万亿元，环比上一周降低 1.5%，其中融资余额 1.45 万亿元，环比上一周降低 1.5%；融券余额 316 亿元，环比上一周降低 3.1%；股票质押市值 2.38 万亿元，环比上一周降低 2.7%。

图2 日均股基成交额表现



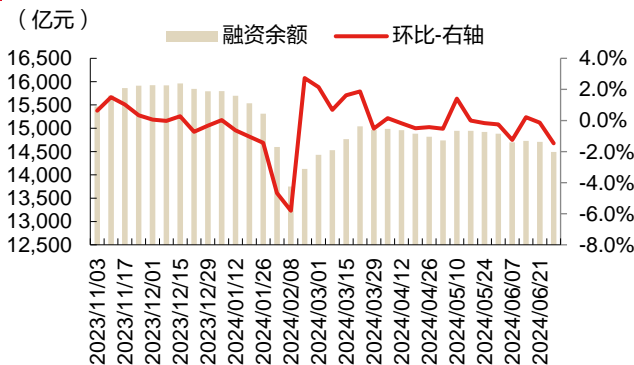
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



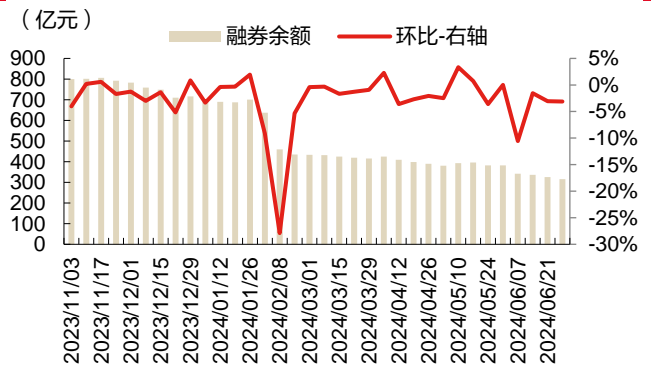
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



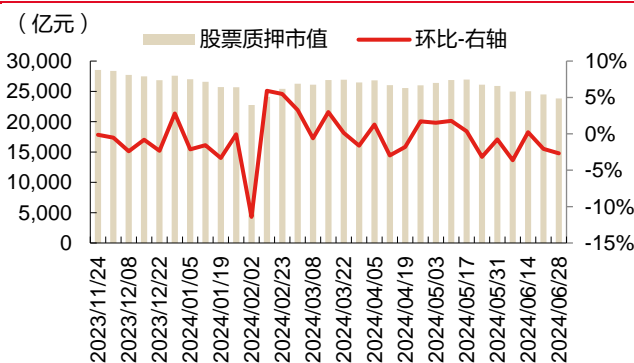
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



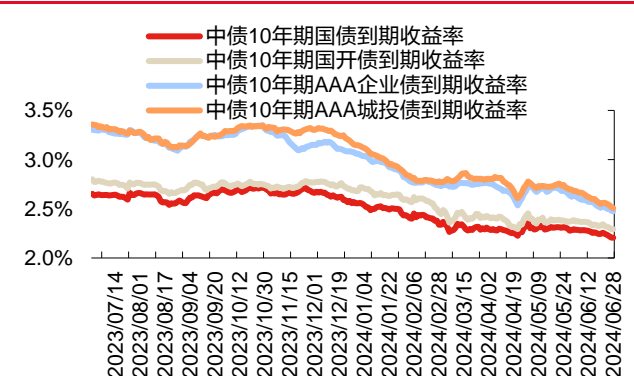
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

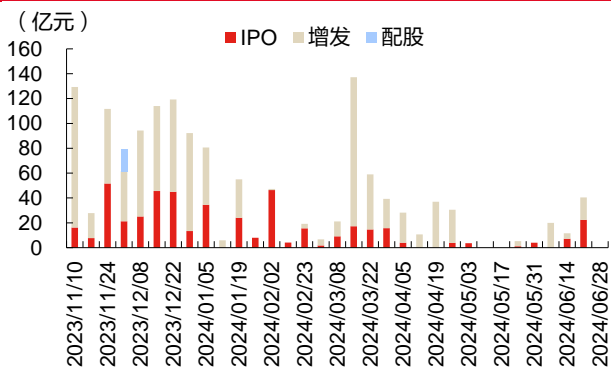
图7 十年期利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

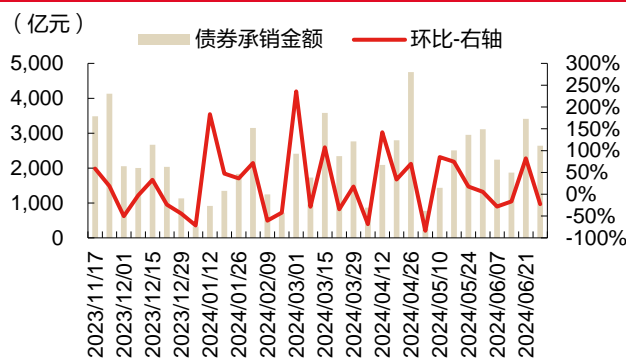


图8 股票承销金额表现



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 债券承销金额及环比



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.行业新闻

表6 行业新闻一览

日期	来源	内容
2024/6/24	金监总局	为适应人身保险行业发展及监管规则调整情况，金融监管总局修订形成《保险业监管数据标准化规范（人身保险公司2024版）（征求意见稿）》，并向业内人身险公司下发。整体来看，修订后，《规范》数据主题由11个扩展至16个，数据表由46张扩展至117张，数据项由956项扩展至3057项。
2024/6/26	金监总局	金融监管总局政策研究司司长李明肖在国新办新闻发布会上表示，金融监管总局将持续优化保险资金运用的规则，研究提高保险资金创业投资基金集中度的比例上限，更好引导保险资金和相关资管机构在依法合规、风险可控的前提下，加大创业投资基金的配置力度，积极促进创业投资高质量发展。
2024/6/26	证监会	中国证监会始终高度重视立足资本市场，为创业投资营造更为有利的市场环境。将多措并举，拓宽多元化的退出渠道，正在开展私募股权创投基金实物分配股票试点，在各地的区域性股权市场开展私募基金的份额转让试点工作。
2024/6/28	证监会	国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国证监会发布关于金融消费者权益保护相关工作安排的公告。根据公告，金融监管总局统筹负责金融消费者权益保护工作，制定相关发展规划和政策制度、完善金融消费者权益保护体制机制、开展金融消费者教育等。金融监管总局与中国人民银行、证监会建立金融消费者权益保护工作协调机制，加强信息共享和业务协作。
2024/6/28	证监会	中国证监会党委书记、主席吴清与其他证监会班子成员先后在深圳、广州、上海、北京等地，围绕进一步全面深化资本市场改革开展调研，通过召开座谈会、实地走访等方式，分别与上市公司、行业机构、投资者、专家学者及系统单位代表深入交流，充分听取意见建议。吴清表示，证监会正在深入开展注册制等资本市场改革综合评估，在此基础上将抓紧研究谋划进一步全面深化资本市场改革的一揽子举措。

资料来源：Wind，东海证券研究所

## 4.风险提示

1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。

2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

3) 监管政策调整导致业务发展策略落地不到位，包括对衍生品、直接融资等券商业务监管的收紧，人身险代理人分级制度推出导致队伍规模下滑，金融控股公司加强监管等。



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089