

研究所：

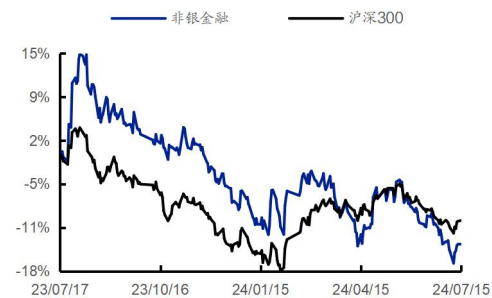
证券分析师：

孙嘉赓 S0350523120002  
sunjg@ghzq.com.cn

## 保险租赁仍聚焦“高股息”，券商尚需耐心等待

### ——非银金融行业周报

最近一年走势



行业相对表现

2024/07/15

表现	1M	3M	12M
非银金融	-4.8%	-1.7%	-14.4%
沪深300	-1.8%	-2.1%	-10.8%

相关报告

《非银金融行业周报：保险仍具配置价值，券商尚需耐心等待（推荐）\*非银金融\*孙嘉赓》——2024-06-16

《非银金融行业周报：保险承上启下，券商关注积极变化（推荐）\*非银金融\*孙嘉赓》——2024-06-02

《非银金融行业周报：保险资产负债共振，券商期待拐点（推荐）\*非银金融\*孙嘉赓》——2024-05-19

《非银金融行业周报：重申板块价值，配置正当时（推荐）\*非银金融\*孙嘉赓》——2024-05-12

《非银金融行业周报：反复验证下行业供给侧改革或将拉开序幕，板块补涨行情或将开启（推荐）\*非银金融\*孙嘉赓》——2024-04-28

### 核心观点：

**保险：保费表现好于预期，市场防御风格下保险板块仍聚焦“高股息”。**

1) 截至2024年7月12日，部分上市险企发布6月寿险及财险保费数据；i) 寿险及健康险方面，平安寿险及健康险/中国人寿6月原保费收入同比增速分别为14.69%/3.21%，1-6月原保费收入同比增速分别为4.96%/4.13%；整体来看，发布数据的两家寿险公司6月单月保费数据保持同比增长趋势，保费表现好于预期；ii) 财险方面，平安财险/众安财险6月原保费收入同比变化分别为6.45%/-12.55%，1-6月原保费收入同比增速分别为4.06%/5.34%。2) 虽然上周（2024/7/8-2024/7/12）后半周市场呈现一定的反弹趋势，且成交金额显著回升，但市场整体风格仍偏防御，因此，保险板块的投资仍聚焦“高股息”方向。随着中报披露日期将近，我们预计上市险企二季度业绩大概率正增长；一方面投资端受益于市场“大票”风格与保险权益投资风格相契合；另一方面，负债端保费收入及NBV表现或将保持增长趋势；3) 考虑到保险板块攻守兼备且当前估值仍处低位（截至7月12日中国人寿、中国太保、中国平安、新华保险四家寿险平均PEV为0.51x）可能是好的资金去处。

**证券：历史新低后上周PB估值略有反弹，高赔率下仍需耐心等待政策催化。**

1) 7月8日证券II(申万)指数PB(If)估值创下历史新低0.94x，考虑到2018年以后新上市的券商股估值普遍较高从而拉高了指数的整体估值水平，因此剔除这一因素后券商板块本质上估值水平更低；后续随着证监会暂停转融通业务，指数略有反弹，截至2024年7月12日，券商指数PB(If)回升到0.97x，自指数创建以来估值分位0.00%，且该指数50个成分股中估值“破净”的高达24只。2) 我们列出这样一组数字，并非在暗示板块已经“跌无可跌”且不排除后续板块续创历史新低的可能性，但是这至少说明当前板块估值已经跌至历史低位，无论从配置性价比还是赔率方面板块均处于高水平，应当引起足够的重视。3) 在这里我们需要重申的是，虽然“严监管”将逐渐走向常态化，但其对板块的影响大概率将边际减弱，我们需要持续关注这一因素的动态变化；需要特别指出的是自4月中旬以来，中央第八巡视组进驻中国证监会，预计为期3个月左右，此外4月30日中央政治局召开会议决定7月在北京召开二十届三中全会，这些都为我们提供了重要的时间线索，即7月份有机会看到监管因素的边际变化。

## 投资要点:

考虑到当前板块整体估值处于历史底部，配置性价比高，我们维持非银金融行业板块“推荐”评级，分行业细分方向来看：

- **保险方面：**板块当前首选“攻守兼备”的标的。建议重点关注中国太保、中国人寿。
- **券商方面：**建议重点关注吻合行业投资主线的标的。建议关注中国银河、海通证券，中小券商建议关注东兴证券、东吴证券、财通证券。
- **多元金融方面：**建议关注江苏金租、远东宏信；
- **金融科技方面：**建议关注超跌反弹的财富趋势、指南针和顶点软件。
- **海外金融方面：**受益于美股等海外股票市场的持续高景气以及加密货币市场的潜在的投资机会，我们建议关注老虎证券、富途控股、Coinbase Global、Robinhood Markets。
- **风险提示** 系统性风险对业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行；金融市场波动风险；重点关注公司业绩不达预期风险。

**重点关注公司及盈利预测**

重点公司 代码	股票 名称	2024/07/15		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002423.SZ	中粮资本	7.60	0.44	0.54	0.71	15.09	14.15	10.73	未评级	
000617.SZ	中油资本	5.37	0.39	0.47	0.50	13.86	11.39	10.72	未评级	
601601.SH	中国太保	28.14	2.83	3.27	3.75	8.39	8.59	7.51	未评级	
601881.SH	中国银河	9.98	0.72	0.80	0.89	16.72	12.52	11.18	未评级	
600030.SH	中信证券	18.46	1.33	1.42	1.58	15.31	12.99	11.69	未评级	
601788.SH	光大证券	14.20	0.93	0.85	0.92	16.65	16.72	15.47	未评级	
600109.SH	国金证券	7.32	0.46	0.45	0.51	19.68	16.16	14.36	未评级	
600155.SH	华创云信	5.90	0.2	0.22	0.25	40.80	26.64	23.92	未评级	
601198.SH	东兴证券	7.99	0.25	-	-	32.45	-	-	未评级	
601336.SH	新华保险	31.09	2.79	3.73	4.33	11.15	8.34	7.19	未评级	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：未评级公司盈利预测均取自 Wind 一致预期

## 内容目录

1、一周数据回顾.....	6
1.1 行情数据.....	6
1.2 市场数据.....	8
2、行业动态.....	9
3、公司公告.....	10
4、重点关注个股.....	11
5、风险提示.....	12

## 图表目录

图 1: 金融指数与大盘近期表现 (截至 2024 年 7 月 12 日)	6
图 2: 上周日均股基成交额及换手率	8
图 3: 两融余额及环比增速	8
图 4: 股票质押参考市值及环比增速	9
图 5: 股票承销金额及环比	9
图 6: 债券承销金额及环比	9
图 7: IPO 过会情况	9
表 1: 行业涨跌幅情况 (截至 2024 年 7 月 12 日)	6
表 2: 券商股上周表现 (涨跌幅排名前十)	7
表 3: 保险股上周表现 (涨跌幅排名前五)	7
表 4: 多元金融股上周表现 (涨跌幅排名前十)	7
表 5: 港美股上周表现 (涨跌幅排名前十)	8

## 1、一周数据回顾

### 1.1 行情数据

上周（2024/7/8-2024/7/12）市场行情有所回暖，沪深300上涨1.20%，创业板指上涨1.69%，券商指数上涨0.75%，保险指数上涨3.24%，上证指数上涨0.72%，上证50上涨1.12%，多元金融指数上涨0.02%，深证成指上涨1.82%，北证50上涨0.05%，科创50上涨2.79%。

表 1：行业涨跌幅情况（截至 2024 年 7 月 12 日）

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深300	1.20%	0.31%	1.20%
399006.SZ	创业板指	1.69%	0.01%	-10.98%
801193.SI	券商指数	0.75%	-1.22%	-14.43%
801194.SI	保险指数	3.24%	2.55%	6.97%
000001.SH	上证指数	0.72%	0.13%	-0.12%
000016.SH	上证50	1.12%	0.74%	3.72%
801191.SI	多元金融指数	0.02%	-0.80%	-14.48%
399001.SZ	深证成指	1.82%	0.06%	-7.04%
899050.BJ	北证50	0.05%	-2.34%	-36.05%
000688.SH	科创50	2.79%	0.88%	-15.68%

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：“一周”的时间区间为 2024/7/8-2024/7/12，后续“上周”表述的区间同样。

图 1：金融指数与大盘近期表现（截至 2024 年 7 月 12 日）



资料来源：Wind、国海证券研究所

**表 2: 券商股上周表现 (涨跌幅排名前十)**

证券代码	中文简称	最新股价(元)	周涨跌幅(7.8-7.12)	股本(亿股)	总市值(亿元)	PE (TTM)	PB (MRQ)
601236.SH	红塔证券	6.69	6.02%	47.17	44.25	152.85	1.35
600999.SH	招商证券	14.18	3.65%	74.22	157.35	14.24	1.13
600030.SH	中信证券	18.36	3.09%	122.00	351.82	14.13	1.06
601198.SH	东兴证券	8.02	3.08%	32.32	36.35	26.98	0.94
601555.SH	东吴证券	5.93	2.60%	49.69	41.32	15.72	0.73
600390.SH	五矿资本	4.04	1.98%	44.98	25.48	10.43	0.42
002945.SZ	华林证券	9.83	1.97%	27.00	37.22	1123.74	4.23
000728.SZ	国元证券	6.04	1.85%	43.64	36.96	14.56	0.75
000776.SZ	广发证券	11.82	1.72%	59.19	112.39	14.17	0.78
600095.SH	湘财股份	6.16	1.65%	28.59	24.70	307.92	1.47

资料来源: Wind、国海证券研究所

注: 截至 2024 年 7 月 12 日

**表 3: 保险股上周表现 (涨跌幅排名前六)**

证券代码	证券简称	最新股价(元)	周涨跌幅(7.8-7.12)	周成交额(亿元)	A/H 溢价率	A-PEV (24E)
601628.SH	中国人寿	31.53	6.64%	12.37	206.57	0.66
601318.SH	中国平安	42.68	3.79%	81.55	26.80	0.52
601336.SH	新华保险	31.04	3.60%	13.83	119.25	0.35
601319.SH	中国人保	5.32	2.90%	13.69	121.46	-
601601.SH	中国太保	27.69	2.82%	31.32	54.99	0.62
000627.SZ	天茂集团	1.73	-1.70%	2.79	0.00	-

资料来源: Wind、国海证券研究所

注: 截至 2024 年 7 月 12 日

**表 4: 多元金融股上周表现 (涨跌幅排名前十)**

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅(7.8-7.12)	总股本(亿股)	总市值(亿元)	PE (TTM)	PB (MRQ)
000415.SZ	渤海租赁	2.59	2.78%	61.85	22.46	11.25	0.53
600390.SH	五矿资本	4.04	1.98%	44.98	25.48	10.43	0.42
603093.SH	南华期货	8.86	1.72%	6.10	7.58	12.71	1.42
000987.SZ	越秀资本	4.98	1.63%	50.17	35.04	11.58	0.86
600061.SH	国投资本	5.59	1.45%	64.25	50.36	19.51	0.71
000935.SZ	四川双马	12.25	1.24%	7.63	13.11	11.96	1.26
000563.SZ	陕国投 A	2.74	0.74%	51.14	19.65	11.98	0.80
600927.SH	永安期货	11.18	0.63%	14.56	22.82	27.20	1.30
002608.SZ	江苏国信	7.67	0.39%	37.78	40.63	12.11	0.98
002961.SZ	瑞达期货	10.79	0.00%	4.45	6.73	18.37	1.83

资料来源: Wind、国海证券研究所

注: 截至 2024 年 7 月 12 日

表 5: 港美股上周表现 (涨跌幅排名前十)

证券代码	中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅 (7.8-7.12)	股本 (亿股)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	PB (MRQ)
2588.HK	中银航空租赁	HKD	63.35	12.22%	6.94	56.31	7.36	0.98
1299.HK	友邦保险	HKD	55.60	7.44%	111.43	793.50	21.06	1.93
0966.HK	中国太平	HKD	8.58	7.10%	35.94	39.50	5.74	0.39
SQ.N	BLOCK	USD	68.74	4.50%	5.57	424.15	110.61	2.24
3360.HK	远东宏信	HKD	5.31	4.12%	43.20	29.38	3.36	0.41
0388.HK	香港交易所	HKD	254.20	3.84%	12.68	412.78	28.21	6.51
AFFM.O	AFFIRM	USD	29.54	3.47%	2.64	91.32	(13.46)	3.48
6060.HK	众安在线	HKD	13.46	2.75%	14.20	25.34	4.40	0.89
WDH.N	水滴公司	USD	1.16	1.75%	2.89	4.28	15.33	0.66
HUIZ.O	慧择	USD	1.01	0.00%	0.42	0.50	6.00	0.86

资料来源: Wind、国海证券研究所

注: 截至 2024 年 7 月 12 日

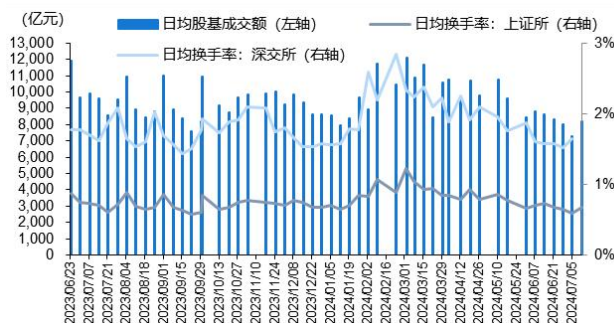
## 1.2 市场数据

**经纪:** 上周 (2024/7/8-2024/7/12) 市场股基日均成交量 8216.98 亿元, 环比上涨 12.69%; 上证所日均换手率 0.67%, 深交所日均换手率 1.64%。

**信用:** 上周 (截至 2024/7/12) 两融余额 14,593.78 亿元, 环比下降 1.00%。

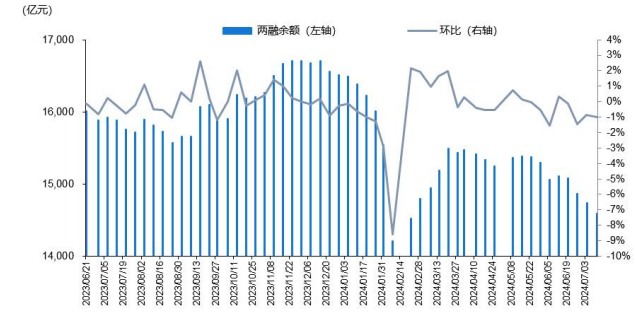
**承销:** 上周 (2024/7/8-2024/7/12) 股票承销金额 0 亿元, 债券承销金额 946.20 亿元, 证监会 IPO 核准通过 0 家。

图 2: 上周日均股基成交额及换手率



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 3: 两融余额及环比增速

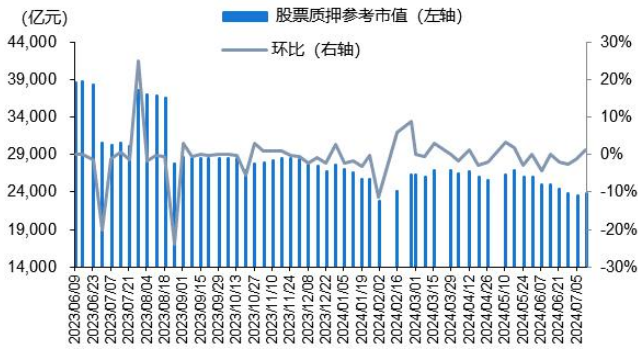


资料来源: Wind、国海证券研究所

频率: 周



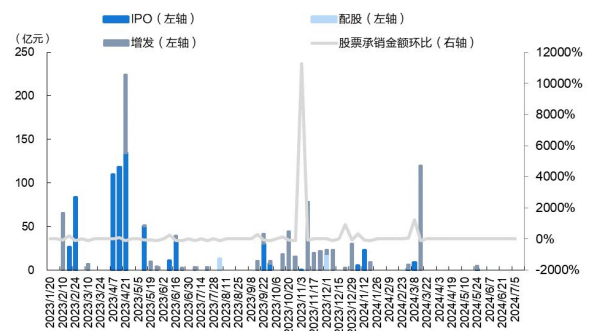
图 4: 股票质押参考市值及环比增速



资料来源: Wind、国海证券研究所

频率: 周

图 5: 股票承销金额及环比

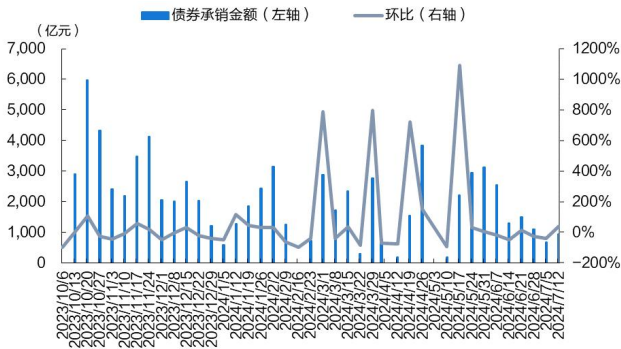


资料来源: Wind、国海证券研究所

频率: 周

注: 2023 年 11 月 10 日出现极端值“11262.01%”

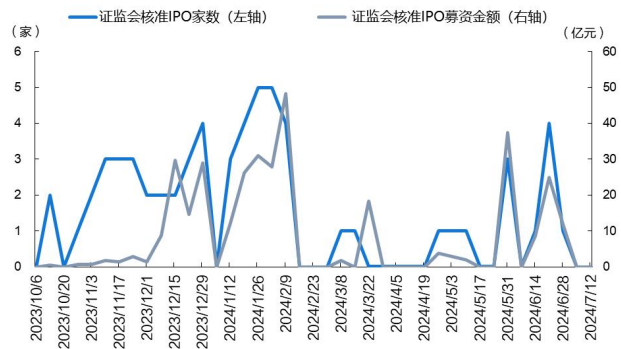
图 6: 债券承销金额及环比



资料来源: Wind、国海证券研究所

频率: 周

图 7: IPO 过会情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

频率: 周

## 2、行业动态

**【非银支付监管新规落地后，首批支付牌照续展引关注，机构称牌照到期暂不影响展业】** 2024 年 7 月 9 日是第七批《支付业务许可证》（俗称“支付牌照”）有效期届满之日。同时，这也是《非银行支付机构监督管理条例》（以下简称《条例》）正式实施以来首批面临续展的支付机构。（每日经济新闻网）

**【保险负债端改善，仍需投资端复苏】** 2023 年四季度以来，保险负债端改善和潜在“利差损”压力逐步缓解，当前保险板块大概率存在距上一次万能险带来负债端改善和当年大牛市形成的共振后的又一次资产负债共振机会。（证券市场周刊）

**【资金利率低至 1.6%，正回购操作市场预期浓】** 随着资金面持续宽松，银行间隔夜回购利率盘中创下逾四个月新低，市场对央行可能采取临时正回购操作以

稳定资金价格的预期愈发浓厚。同时，债市陷入震荡行情。多位业内人士认为，债市操作在节奏上需要关注利率逼近前低时的止盈力量变化。中期来看，债市进入低波动状态的概率不小。截至7月10日，DR001加权平均利率下行至1.643%。（上海证券报）

**【首批基金半年报披露，看好红利和AI双主线】**公募基金2024年半年报披露拉开帷幕。中欧基金、德邦基金旗下部分基金率先披露了半年报。根据季报，部分绩优基金规模大幅增长，基金经理也在震荡行情中密集调仓，看好的方向主要是红利和AI。（上海证券报）

**【暂停转融券首日，券商积极落实加强两融业务管理】**在监管层循序渐进推进逆周期调节的背景下，转融券业务自7月11日起暂停。交易所融券保证金比例由不得低于80%提升至100%，私募基金由不得低于100%提升至120%，7月22日起实施。券商作为向投资者直接提供融资融券服务的主体，为落实监管部门要求，已第一时间开展系统测试和业务培训。（上海证券报）

### 3、公司公告

**【广发证券】**2024年7月11日，广发证券发布了其2022年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）2024年付息公告。公告显示，本期债券品种一发行期限为3年，发行规模为34亿元，票面利率为2.85%；品种二发行期限为5年，发行规模为20亿元。

**【东吴证券】**2024年7月11日，东吴证券发布了其2024年度第十期短期融资券发行结果的公告。公告显示，东吴证券股份有限公司于2024年7月9日成功发行东吴证券股份有限公司2024年度第十期短期融资券，发行总额为人民币10亿元，票面利率为2.03%，期限为365天，兑付日期为2025年7月10日。

**【中国人寿】**2024年7月11日，中国人寿发布了其保费收入公告。公告显示，公司于2024年1月1日至2024年6月30日期间，累计原保险保费收入约为人民币4,896亿元，同比增长4.1%。

**【东北证券】**2024年7月12日，东北证券发布了2024年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）发行结果公告。公告显示，本次债券网下预设的发行数量占本次债券发行规模的比例为100%，即不超过8亿元（含8亿元）；最终网下实际发行数量为4.30亿元，最终票面利率为2.23%，认购倍数为4.37倍，本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期的公司债券。

**【浙商证券】**2024年7月12日，浙商证券发布了关于实施2023年度权益分派时“浙22转债”转股连续停牌的提示性公告。公告显示，自2024年7月17日至本次权益分派股权登记日期间，浙22转债转股代码“113060”将停止交易，本次权益分派股权登记日后的第一个交易日起，浙22转债转股代码“113060”

恢复交易, 欲享受权益分派的浙 22 转债持有人可在 2024 年 7 月 16 日(含 2024 年 7 月 16 日)之前进行转股。

## 4、重点关注个股

考虑到当前板块整体底部企稳, 市场整体有回暖趋势, 我们维持非银金融行业板块“推荐”评级, 分行业细分方向来看:

1) **保险方面:** 板块当前首选“攻守兼备”的标的。建议重点关注中国太保、中国人寿。

2) **券商方面:** 建议重点关注吻合行业投资主线的标的。建议关注中国银河、海通证券, 中小券商建议关注东兴证券、东吴证券、财通证券。

3) **多元金融方面:** 建议关注江苏金租、远东宏信; **金融科技方面:** 建议关注超跌反弹的财富趋势、顶点软件和指南针。

4) **海外金融方面:** 受益于美股等海外股票市场的持续高景气以及加密货币市场的潜在的投资机会, 我们建议关注老虎证券、富途控股、Coinbase Global、Robinhood Markets。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/7/15			EPS			PE			投资 评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E			
002423.SZ	中粮资本	7.60	0.44	0.54	0.71	15.09	14.15	10.73	未评级		
000617.SZ	中油资本	5.37	0.39	0.47	0.50	13.86	11.39	10.72	未评级		
601601.SH	中国太保	28.14	2.83	3.27	3.75	8.39	8.59	7.51	未评级		
601881.SH	中国银河	9.98	0.72	0.80	0.89	16.72	12.52	11.18	未评级		
600030.SH	中信证券	18.46	1.33	1.42	1.58	15.31	12.99	11.69	未评级		
601788.SH	光大证券	14.20	0.93	0.85	0.92	16.65	16.72	15.47	未评级		
600109.SH	国金证券	7.32	0.46	0.45	0.51	19.68	16.16	14.36	未评级		
600155.SH	华创云信	5.90	0.2	0.22	0.25	40.80	26.64	23.92	未评级		
601198.SH	东兴证券	7.99	0.25	-	-	32.45	-	-	未评级		
601336.SH	新华保险	31.09	2.79	3.73	4.33	11.15	8.34	7.19	未评级		

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

注: 未评级公司盈利预测均取值 Wind 一致预期

## 5、风险提示

**风险一：** 系统性风险对业绩与估值的压制；

**风险二：** 监管超预期趋严；

**风险三：** 长端利率超预期下行；

**风险四：** 金融市场波动风险；

**风险五：** 重点关注公司业绩不达预期风险

## 【非银小组介绍】

孙嘉赓，非银金融与金融科技团队首席分析师，主要覆盖证券、保险、多元金融、金融科技等若干领域，专注中小市值成长股挖掘，善于开展差异化、特色化行业深度研究。

## 【分析师承诺】

孙嘉赓，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。