

非银金融

2024年07月21日

关注预定利率调降，利于降低寿险行业负债成本

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

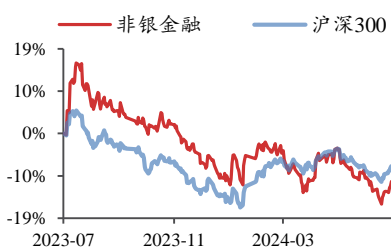
tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

证书编号：S0790123070030

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《交易量环比改善,关注非银板块beta催化—行业周报》-2024.7.14

《暂停转融券呵护市场,预计对券商盈利影响较小—证监会强化融券逆周期调节点评》-2024.7.11

《保险中报景气度较好,并购仍是券商板块投资主线—非银金融行业2024中报前瞻》-2024.7.9

● 周观点：关注预定利率调降，利于降低寿险行业负债成本

近期市场关注寿险产品预定利率再次调降。我们认为，在长端利率较2023年同期下滑50bp、监管多措并举压降负债成本背景下，预定利率有望进一步调降。短期停售或带来老产品销售增加，而在监管引导和2023年停售透支影响下，2024年停售效应影响或有限，对寿险板块的利好更多体现在负债成本进一步压降，同时产品收益率差异持续缩小背景下，头部险企在高质量代理人、综合服务优势、投资分红能力等方面的优势更加凸显，继续推荐寿险板块机会。券商板块经历近1年调整，估值和机构持仓位于底部位置，业绩降幅最差阶段逐渐过去，关注beta催化。多元金融看好高股息率且中报景气度扩张的江苏金租。

● 保险：关注预定利率进一步调降，中国平安拟发行35亿美元H股可转债

(1) 预定利率调降短期或有停售影响，在监管引导以及2023年停售透支等因素的影响下，2024年产品停售对短期销售影响或相对有限，对寿险板块的利好更多的体现在负债成本的进一步压降，同时产品收益率差异持续缩小背景下，高质量代理人能力、综合服务优势、投资分红能力变得更加重要，头部险企优势凸显。

(2) 7月16日，中国平安公告拟发行35亿美元H股可转债，票息0.875%，转股价为每股43.71港元，款项用于满足集团未来以金融为核心的业务需求，补充集团的资本需求，支持集团医疗、养老新战略发展需求。可转债全部转股对应6.25亿股占总股本3.43%，转股对净资产稀释有限，同时注销回购股份有望降低转债转股可能带来的摊薄。(3) 中报展望寿险负债端景气度较好，低基数下净利润同比有望逐季改善，行业负债成本有望持续回落，资产端平稳阶段利差损有望阶段性改善，继续看好寿险板块机会，关注中报、长端利率和7月政策面催化。

● 券商：证监会组织党委扩大会议学习全会精神，券商板块呈现出底部特征

(1) 本周A股日均股票成交额6579亿，环比-5.0%。本周偏股/非货币基金新发份额23/214亿份，环比+153%/+539%，同比-55%/+112%；本周港股ADT 960亿港元，环比-5%，同比+0%。(2) 二十届三中全会公报中，“金融”领域表态与此前一致：落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域；深化金融体制改革。7月19日证监会主席吴清主持召开党委扩大会议传达学习全会精神。中长期看，后续政策或将围绕增强资本市场内在稳定性、做好金融五篇大文章、服务新质生产力、完善严监管机制等。(3) 本周部分公司披露旗下券商未审计三表，其中：2024H1国投证券归母净利润12亿元，同比-20%；2024H1中金财富证券归母净利润5亿元，同比-59%，年化ROE 5.5%，手续费净收入同比-22%，投资收入同比-69%。(4) 券商板块持仓和估值位于历史低位，体现出底部特征，关注beta催化，看好互联网券商(金融IT)、并购主题和低估值头部券商机会。

● 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：同花顺，指南针，国泰君安，浙商证券，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、 关注预定利率调降，利于降低寿险行业负债成本.....	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：二十届三中全会强调金融改革系统性、整体性、协同性	7
5、 风险提示	7

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： 图 2： 中国太保/海通证券分别+7.26%/+5.80%	4
图 3： 2024 年 6 月日均股基成交额环比-12%.....	5
图 4： 2024 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比-85%.....	5
图 5： 2024 年 1-6 月再融资承销规模累计同比-73%.....	5
图 6： 2024 年 1-6 月债券承销规模累计同比-0.42%.....	5
图 7： 2024 年 6 月两市日均两融余额同比-6%.....	6
图 8： 2024 年 6 月上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 6 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、关注预定利率调降，利于降低寿险行业负债成本

近期市场关注寿险产品预定利率再次调降。我们认为，在长端利率较 2023 年同期下滑 50bp、监管多措并举压降负债成本背景下，预定利率有望进一步调降。短期停售或带来老产品销售增加，而在监管引导和 2023 年停售透支影响下，2024 年停售效应影响或有限，对寿险板块的利好更多体现在负债成本进一步压降，同时产品收益率差异持续缩小背景下，头部险企在高质量代理人、综合服务优势、投资分红能力等方面的优势更加凸显，继续推荐寿险板块机会。券商板块经历近 1 年调整，估值和机构持仓位于底部位置，业绩降幅最差阶段逐渐过去，关注 beta 催化。多元金融看好高股息率且中报景气度扩张的江苏金租。

保险：关注预定利率进一步调降，中国平安拟发行 35 亿美元 H 股可转债

(1) 预定利率调降短期或有停售影响，在监管引导以及 2023 年停售透支等因素的影响下，2024 年产品停售对短期销售影响或相对有限，对寿险板块的利好更多的体现在负债成本的进一步压降，同时产品收益率差异持续缩小背景下，高质量代理人能力、综合服务优势、投资分红能力变得更加重要，头部险企优势凸显。(2) 7 月 16 日，中国平安公告拟发行 35 亿美元 H 股可转债，票息 0.875%，转股价为每股 43.71 港元，所得款项用于满足集团未来以金融为核心的业务需求，用于补充集团的资本需求，支持集团医疗、养老新战略发展需求。可转债全部转股对应 6.25 亿股占总股本 3.43%，转股对净资产稀释有限，同时注销回购股份有望降低转债转股可能带来的摊薄。(3) 中报展望寿险负债端景气度较好，低基数下净利润同比有望逐季改善，行业负债成本有望持续回落，资产端平稳阶段利差损有望阶段性改善，继续看好寿险板块机会，关注中报、长端利率和 7 月政策面催化。

券商：证监会组织党委扩大会学习全会精神，券商板块呈现出底部特征

(1) 本周 A 股日均股票成交额 6579 亿，环比-5.0%。本周偏股/非货币基金新发份额 23/214 亿份，环比+153%/+539%，同比-55%/+112%；本周港股 ADT 960 亿港元，环比-5%，同比+0%。(2) 二十届三中全会公报中，“金融”领域表态与此前一致：落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域；深化金融体制改革。7 月 19 日证监会主席吴清主持召开党委扩大会传达学习全会精神。中长期看，后续政策或将围绕增强资本市场内在稳定性、做好金融五篇大文章、服务新质生产力、完善严监管机制等。(3) 本周部分公司披露旗下券商未审计三表，其中：2024H1 国投证券归母净利润 12 亿元，同比-20%；2024H1 中金财富证券归母净利润 5 亿元，同比-59%，年化 ROE 5.5%，手续费净收入同比-22%，投资收入同比-69%。(4) 券商板块持仓和估值位于历史低位，体现出底部特征，关注 beta 催化，看好互联网券商(金融 IT)、并购主题和低估值头部券商机会。

推荐及受益标的组合

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：同花顺，指南针，国泰君安，浙商证券，方正证券；新华保险。

表1: 受益标的估值表

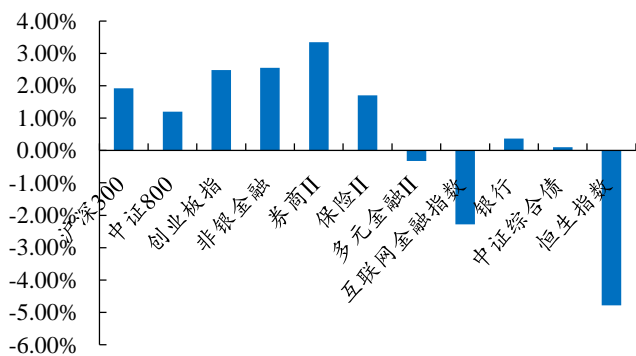
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/7/19	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.12	0.63	0.69	0.77	7.42	6.65	买入
300059.SZ	东方财富	10.70	0.52	0.54	0.63	19.81	16.98	买入
600958.SH	东方证券	7.91	0.32	0.41	0.93	19.29	8.51	买入
601377.SH	兴业证券	5.20	0.27	0.48	0.56	10.83	9.29	买入
1299.HK	友邦保险	54.15	0.33	2.80	3.00	19.34	18.05	增持
2328.HK	中国财险	9.55	1.11	1.20	1.40	7.96	6.82	买入
601456.SH	国联证券	9.89	0.24	0.28	0.34	35.32	29.09	买入
300803.SZ	指南针	35.49	0.18	0.59	0.95	60.08	37.36	买入
300033.SZ	同花顺	99.36	2.61	3.16	5.70	31.44	17.43	买入
6060.HK	众安在线	12.86	2.80	0.80	0.90	16.08	14.29	买入
0388.HK	香港交易所	239.00	9.40	9.80	10.40	24.39	22.98	买入
601108.SH	财通证券	6.61	0.48	0.52	0.64	12.71	10.33	买入
601318.SH	中国平安	43.03	4.70	6.60	7.60	6.52	5.66	买入
601601.SH	中国太保	29.70	2.83	3.51	4.14	8.46	7.17	买入
601628.SH	中国人寿	32.03	0.75	1.05	1.18	30.50	27.14	买入
300773.SZ	拉卡拉	12.16	0.57	1.04	1.35	11.69	9.01	买入
601881.SH	中国银河	10.14	0.65	0.80	0.89	12.72	11.35	未评级
601878.SH	浙商证券	10.89	0.42	0.48	0.53	22.55	20.41	未评级
601336.SH	新华保险	31.35	2.79	3.73	4.33	8.41	7.25	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

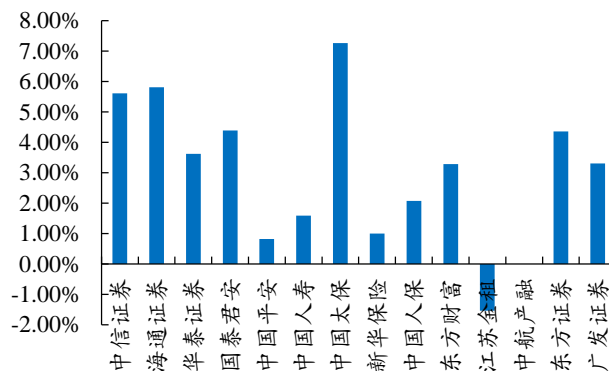
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

本周 (7 月 15 至 7 月 19 日, 下同) 沪深 300 指数+1.92%, 创业板指数+2.49%, 中证综合债指数+0.10%。非银板块+2.56%, 跑赢沪深 300 指数, 券商和保险分别+3.35%/+1.70%。从主要个股表现看, 本周中国太保/海通证券分别+7.26%/+5.80%, 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: 图 2: 中国太保/海通证券分别+7.26%/+5.80%


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

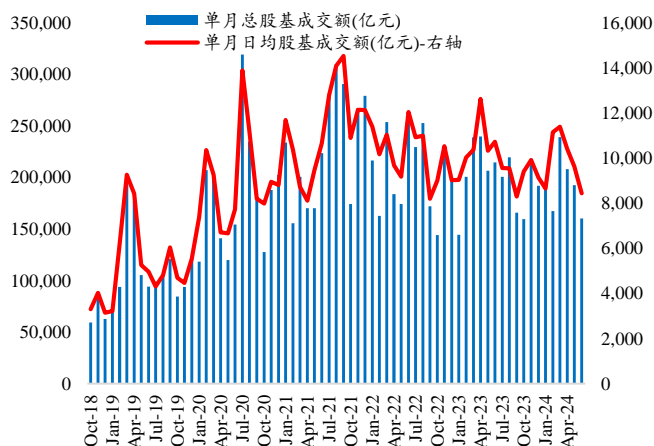
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 12 只，发行 23 亿份，环比+153%，同比-55%。截至 7 月 19 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 398 只，发行份额 1143 亿份，同比-37%。待审批偏股型基金增加 7 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 8031 亿元，环比-2.3%，同比-6.4%；截至 7 月 19 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9663 亿元，同比-7.2%。

券商投行业务：截至 7 月 19 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 346/1019/68788 亿元，分别同比-85.3%/-74.5%/+2.7%。

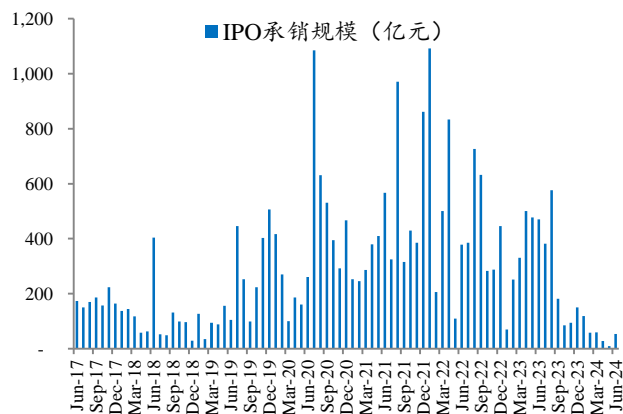
券商信用业务：截至 7 月 18 日，全市场两融余额达到 14163 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.19%；融券余额 295 亿元，占两融比重达到 2.04%，占比环比下降。

图3：2024年6月日均股基成交额环比-12%



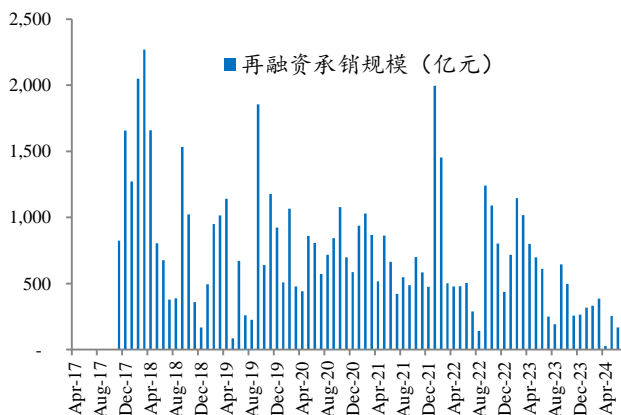
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024年1-6月IPO承销规模累计同比-85%



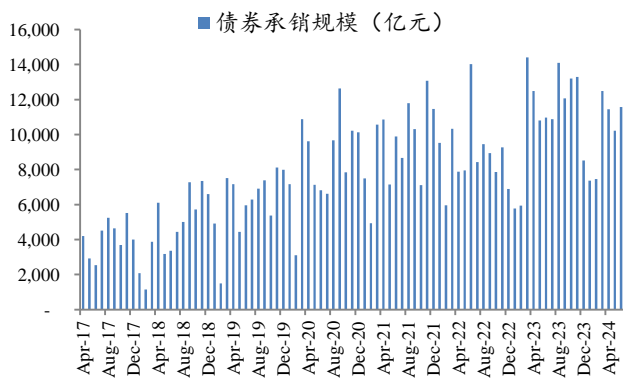
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年1-6月再融资承销规模累计同比-73%



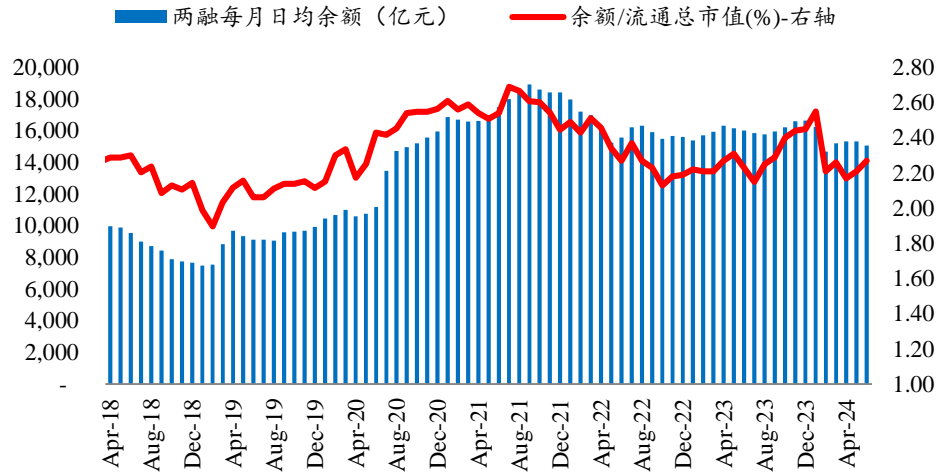
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024年1-6月债券承销规模累计同比-0.42%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年6月两市日均两融余额同比-6%

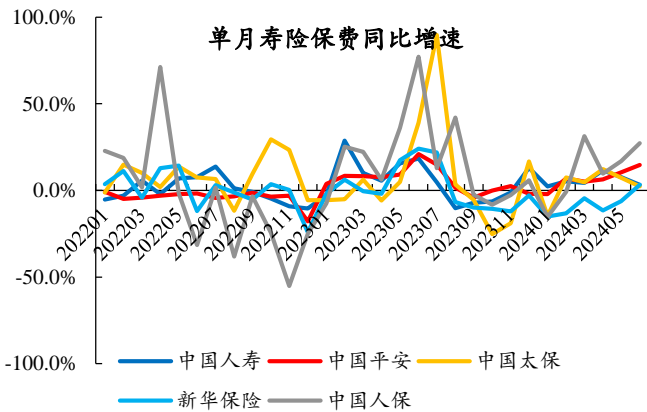


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2024年6月5家上市险企人身险总保费合计1917亿元、同比+7.6%，增速较5月下降0.2pct。其中：中国人保+27.2%、中国平安+14.7%、中国人寿+3.2%、新华保险+3.2%、中国太保+2.3%，5家上市险企6月保费延续正增长。2024H1中国太保个险新单同比+3.4%，其中个险新单期缴同比+4.0%，2024Q2同比-15.9%；中国平安个人业务新单同比-5.7%，2024Q2同比-6.9%；中国人保长险首年保费-15.4%，2024Q2同比-18.5%。

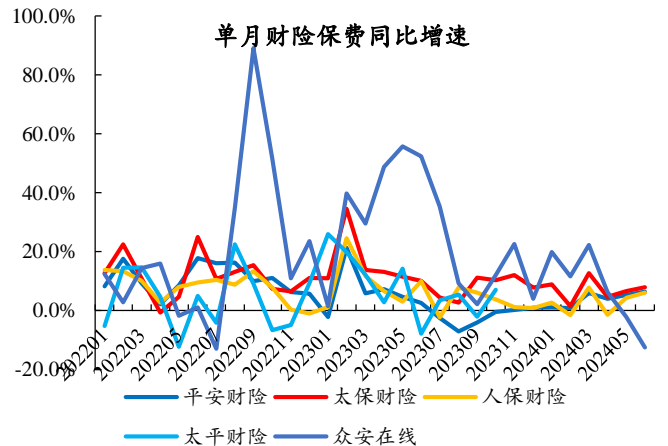
财险保费月度数据：2024年6月4家上市险企财险保费收入1180亿元，同比+6.0%，较5月+1.1pct，各家5月同比分别为：太保财险+8.0%（5月+6.7%）、平安财险+6.4%（5月+5.3%）、人保财险+6.1%（5月+4.4%）、众安在线-12.5%（5月-2.1%）。

图8：2024年6月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6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：二十届三中全会强调金融改革系统性、整体性、协同性

● 行业新闻：

【金融监管总局：不断健全防范化解金融风险的体制机制，持续增强金融改革的系统性、整体性、协同性】财联社7月19日讯，据金融监管总局网站，7月19日，金融监管总局党委书记、局长李云泽主持召开党委（扩大）会议，传达学习党的二十届三中全会精神，结合金融监管工作实际，研究部署贯彻落实措施。要深刻领会和把握进一步全面深化改革的重大举措，坚定不移推进金融治理体系和治理能力现代化建设，提升金融业可持续发展能力，更好适应经济社会高质量发展需要。（财联社）

【券商的业绩胜负交给自营，22家出业绩16家滑坡，行业在盛夏里体会寒意】财联社7月20日讯（记者高艳云）券商上半年整体业绩不佳已在预期之中。截至7月19日，有22家券商披露2024年上半年业绩，类型有预报、快报或未经审计财报。其中16家净利润下滑，甚至有家券商亏损。（财联社）

【深圳监管局：鼓励保险机构设立或参股养老服务机构】7月12日，国家金融监督管理总局深圳监管局、深圳市民政局、深圳市地方金融管理局发布《关于做好深圳养老金融大文章的实施意见》。要加大保险支持力度，鼓励保险机构充分发挥保险资金长期稳定优势，积极落实国家重大决策部署，设立或参股养老服务机构，投资银发经济、健康和养老产业。鼓励保险机构通过租赁物业、委托管理、股权投资等方式加大对深圳医疗健康、照料护理、机构养老等养老相关领域的投资、管理和运营。支持保险机构针对养老服务机构的经营风险特点，提供涵盖人身保障、雇主责任、场地意外、医疗支持等保险责任的综合型产品，提升养老服务机构运营稳健性。（财联社）

● 公司公告：

中国平安：（1）2024年7月16日，本公司宣布拟发行35亿美元可转债，用于补充资本、支持医疗养老新战略等。（2）2024年7月16日，公司拟注销2021年8月27日-2022年8月26日累计回购的A股股份1.03亿股（用于员工持股计划），占总股本的0.56%。

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