

破局与分化，高质量发展新“长”态

——金融行业2024年中期策略报告

华龙证券研究所 银行/非银金融行业

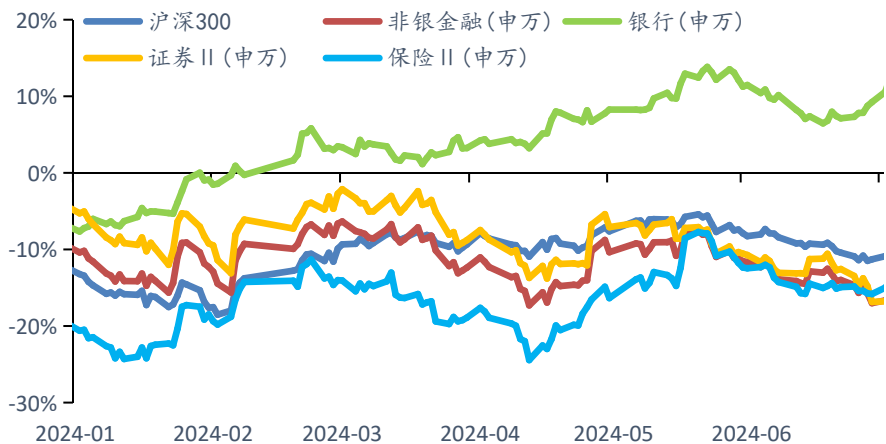
行业评级：推荐（维持）

分析师：杨晓天

SAC执业证书编号：S0230521030002

2024年7月26日

2024上半年市场走势 (单位: %)



相关报告

- 《金融周报: 投融资协调的资本市场助力金融高质量发展》2024. 7. 22
- 《金融周报: 央行国债二级市场操作利好银行保险资产配置》2024. 7. 8
- 《金融周报: 市场风格调整下银行板块兼具高股息与稳定性 建议关注》2024. 7. 1

市场表现 (2024. 7. 26) (单位: %)

指数	1M	3M	12M
沪深300	-1.41	-3.43	-0.64
非银金融(申万)	-0.49	-2.39	-7.55
银行(申万)	-0.90	-1.21	14.45
证券II(申万)	-0.41	-3.48	-11.59
保险II(申万)	-0.83	1.73	3.96

核心观点

券商进入高质量发展新阶段：

- 政策导向下，行业竞争格局将持续分化。政策鼓励头部机构做优做强，打造国际一流投行。行业净资产与总资产集中度持续提升。
- 并购重组将是行业发展主路径。2024年上市券商并购重组节奏明显加快，预计证券行业并购重组节奏将进一步加快，并购重组仍将是行业投资主线。
- 基本面有望见底，看好下半年业绩修复。2024上半年证券行业基本面承压，低基数效应有望影响2024年下半年券商营收同比降幅收窄。

保险资负两端变革下望形成收益率新中枢：

- 负债端改善，NBV有望维持较快增长。2024年受报行合一的推动，银保渠道价值率增加，将有望推动2024全年NBV增速提升，持续下调的预定利率有望引导行业降低整体负债成本。
- 投资端下半年有望催化业绩弹性。2007年至2023年主要上市险企平均净投资收益率水平保持在4.5%以上，预计资产配置结构性调整尤其是增加FVOCI类资产有利于改善险企投资端空间。
- 会计新准则下行业 β 属性增强。新“国九条”下叠加国债长端利率低位，高股息权益资产的吸引力有望提升，险企投资高股息股票且分类为FVOCI有望减少波动对当期损益的影响，上市险企受市场 β 的影响占比提升。

银行进入稳定性叠加高股息新“长”态：

- 年内关注净息差压力。预计2024年负债端收益率挂牌利率下调和手工补息效果将逐步显现，有助于缓解息差下行压力，但在有效需求不足压力下，新增资产收益率相对较低，关注政策导向带来的下半年财政扩张预期，带动经济和信贷关系改善。
- 政策引导行业基本面“由量转质”。政策层面不再鼓励规模冲量转而支持银行提升资产质量。下半年银行将在政策和行业基本面的双层影响下，减少对规模的依赖，追求以ROE为核心的效益，中长期构成利好。
- 银行板块红利价值有望继续凸显。银行板块估值低、股息率高，优质银行分红稳定，高股息仍然提供银行板块较多的投资价值。在耐心资本入市的预期下，银行股作为配置型资产具备高股息支撑下的安全边际，有望吸引长期资本加大银行板块配置力度。

核心观点

投资建议：

- 券商：**新“国九条”明确资本市场发展基调突出强监管、防风险、促高质量发展主线，资本市场改革有望持续推动行业环境改善，为券商业绩增长打下基础。政策持续强调打造一流投资银行和投资机构，鼓励优质券商并购重组，打造金融“国家队”，并购主题未来仍是驱动板块行情的重要因素。板块估值回落低位，截至6月30日，券商指数PB为0.98倍，位于十年0%分位数。关注政策驱动下的板块结构性机会，维持行业“推荐”评级。建议关注并购重组预期以及基本面回暖的国联证券（601456.SH）、浙商证券（601878.SH）、方正证券（601901.SH）等。
- 保险：**资负两端共振，利差损预期改善将提升保险板块投资机遇。预计下半年保险板块受益于：地产政策边际改善、经济复苏预期、国债长端利率企稳、美国降息下外资流入带来的股市活跃度提升、监管导向下保险公司成本端的降低等多方面影响，保险板块强 β 属性下高弹性预期有望驱动上市险企估值提升。预定利率调降的长期利好将在负债端成本逐步下行过程中显现。当前保险板块估值处于较低水平，负债端改善叠加资产受益股、债、地产多层催化，维持行业“推荐”评级。建议关注投资端预期较高的新华保险（601336.SH）和基本面优异的中国太保（601601.SH）。
- 银行：**2024年以来银行板块受益于高股息与机构再配置，国有大行、股份行与城农商银行均体现了一定涨幅。展望下半年，银行业绩预计将维持相对稳定，估值仍处于低位，长期资金入市背景下新一轮配置行为有望再起，板块超额收益将逐步体现。资产端和负债端改善将是主基调，受益于手工补息银行有望改善成本端压力。预计下半年财政将重点发力，经济回暖以及地方债风险化解预期提升，银行基本面有望向好，叠加高股息配置价值，银行板块具备较大的弹性。行业业绩弹性与高配置价值凸显，维持行业“推荐”评级。建议关注拨备覆盖较为充足的高资产质量银行，叠加高股息的招商银行（600036.SH）、杭州银行（600926.SH）、南京银行（601009.SH）、上海银行（601229.SH）等。
- 风险提示：**监管改革趋严；资本市场波动风险；业绩不及预期风险；宏观经济下行风险；黑天鹅等不可控风险；数据统计偏差风险；自然灾害风险。

目录

1

金融板块2024H1复盘

2

券商进入高质量发展新阶段

3

保险资负两端变革下望形成收益率新中枢

4

银行进入稳定性叠加高股息新“长”态

5

投资建议

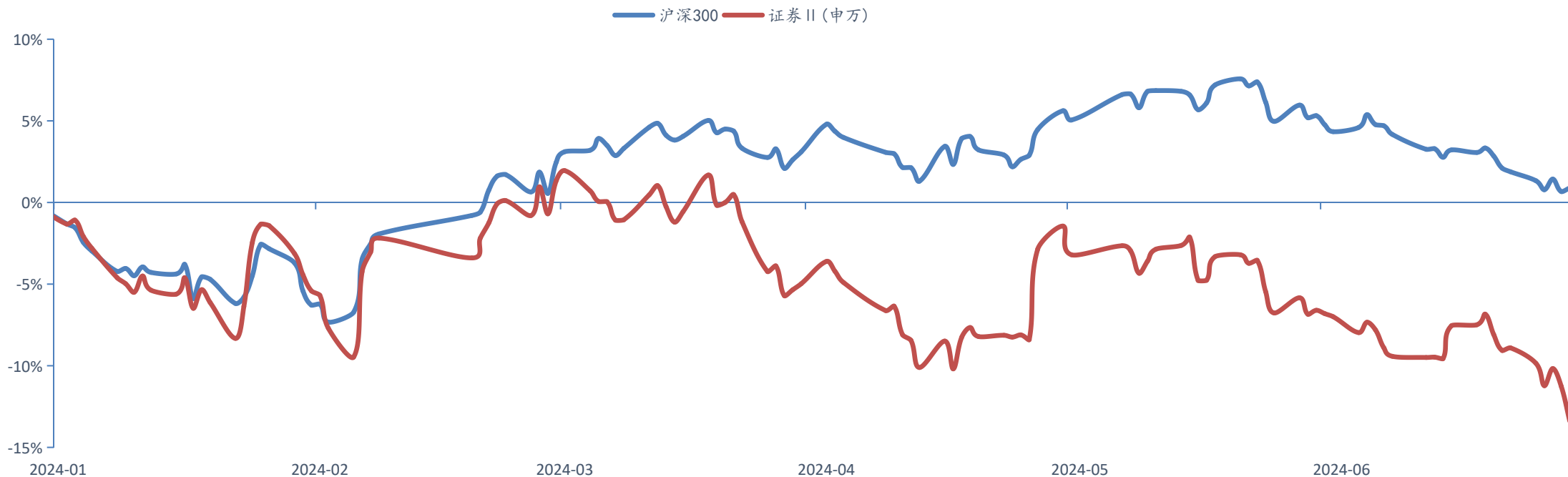
6

风险提示

1.1 券商跑输沪深300

- 截至2024年6月30日，券商指数上半年累计下跌13.4%，相较于沪深300跑输14.3pct；在大金融板块中，券商指数表现相对较弱，相比银行和保险跑输30.4pct和17.7pct。券商指数上半年维持震荡走势，区间受并购重组事件催化影响，带动指数有所反弹，5月以来受并购重组催化边际减弱以及政策节奏减弱影响，指数持续下行。

图1：2024年上半年券商指数跑输沪深300 (%)

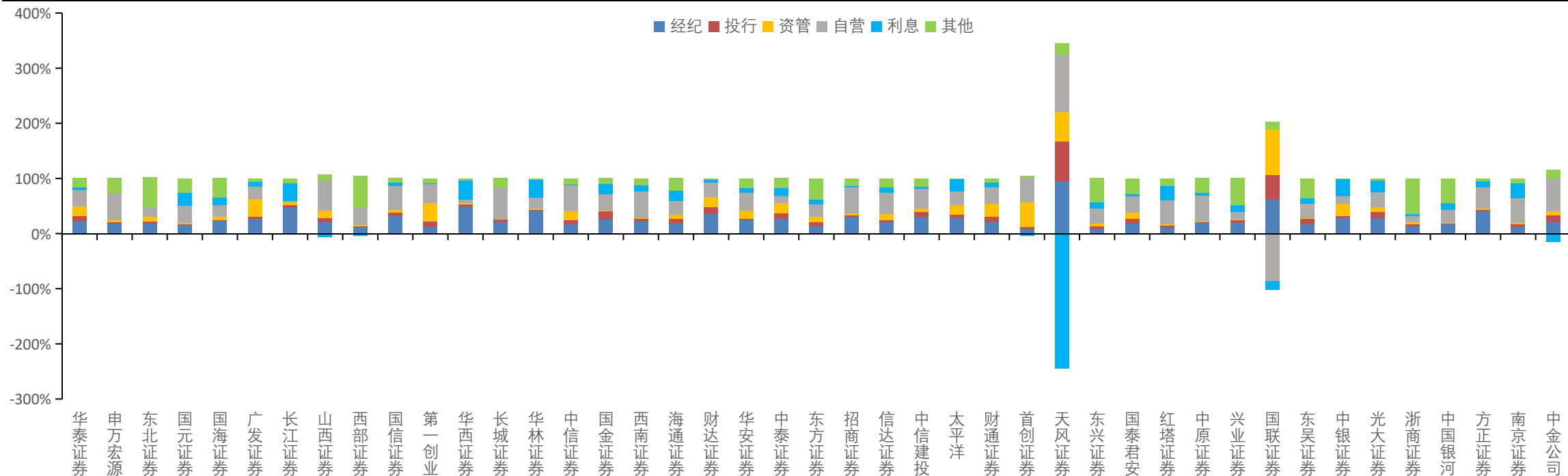


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.1 券商跑输沪深300

- 2024年一季度券商整体盈利能力承压，自营、投行和信用业务拖累明显。上市券商合计实现营业收入和归属净利润1058.28亿元和293.51亿元，同比分别-21.55%、-31.69%，自营及投行受市场基数和监管影响下滑较为明显，自营与经纪业务仍然是拉动券商业绩的核心业务，2024年一季度自营业务利润占比达33%。

图2：上市券商24Q1业务结构情况（%）

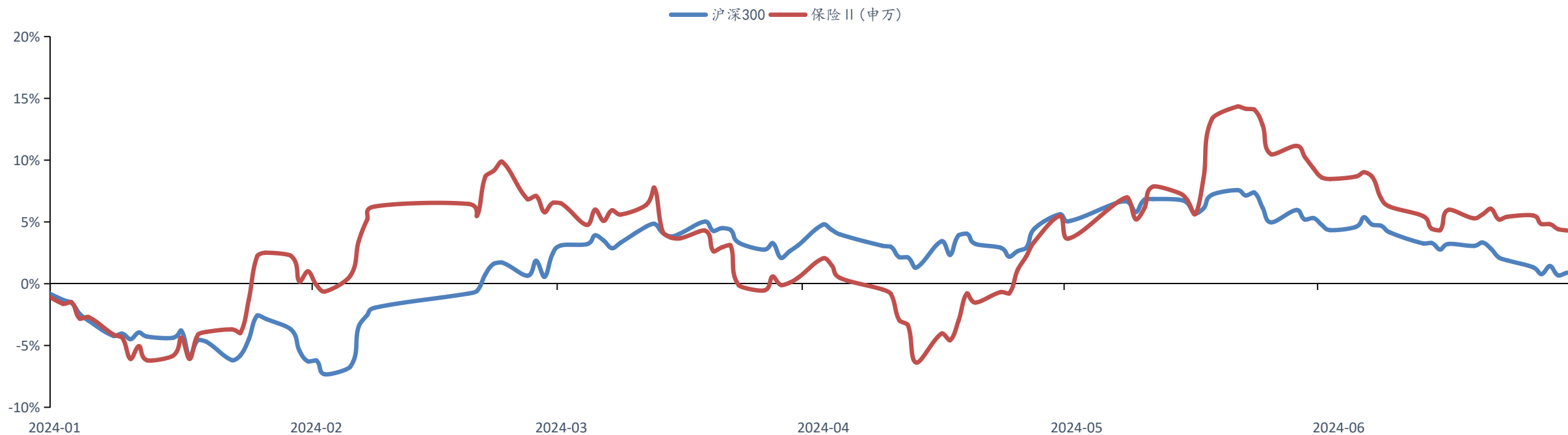


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.2 保险走势整体持平沪深300

- 2024年上半年保险指数走出两波先升后降走势，保险指数涨幅4.3%，较沪深300指数形成超额收益3.2%。1月至3月，在市场高分红策略和央企市值管理事件的催化下，保险股受益于高股息叠加低估值，较沪深300指数形成超额收益，4月中旬地产政策持续发力险企资产端受益指数反弹。

图3：2024年初至今保险指数与沪深300持平(%)

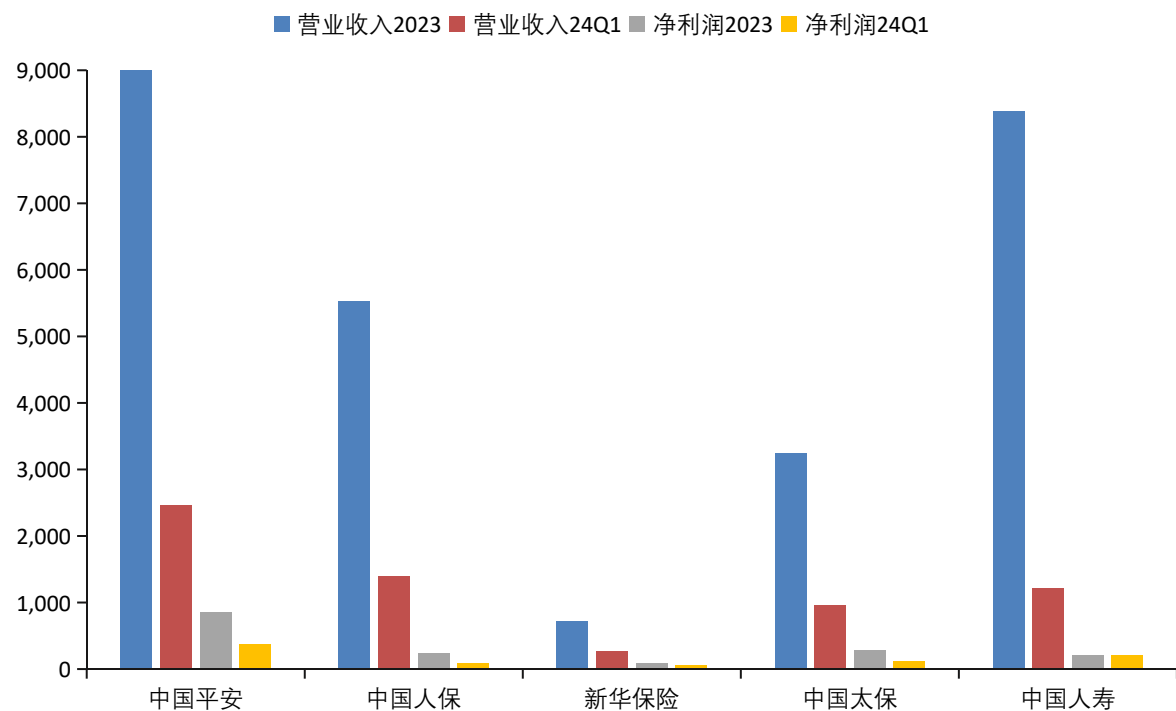


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.2 保险走势整体持平沪深300

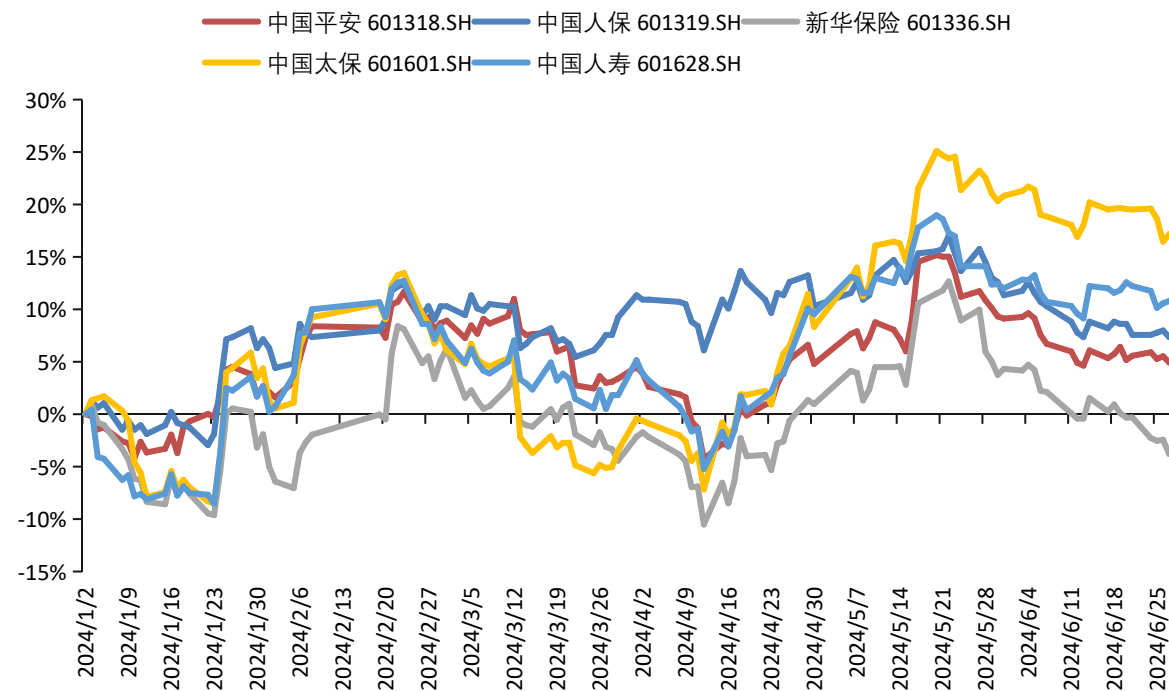
- 上市险企营收情况中国平安和中国人寿较为靠前，整体2024H1股价表现较为稳定，中国太保涨幅靠前达到17%，新华保险2024H1相对振幅较大，上市险企股价表现分化明显。

图4：上市险企营收情况（亿元）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图5：上市险企24H1涨跌情况（%）

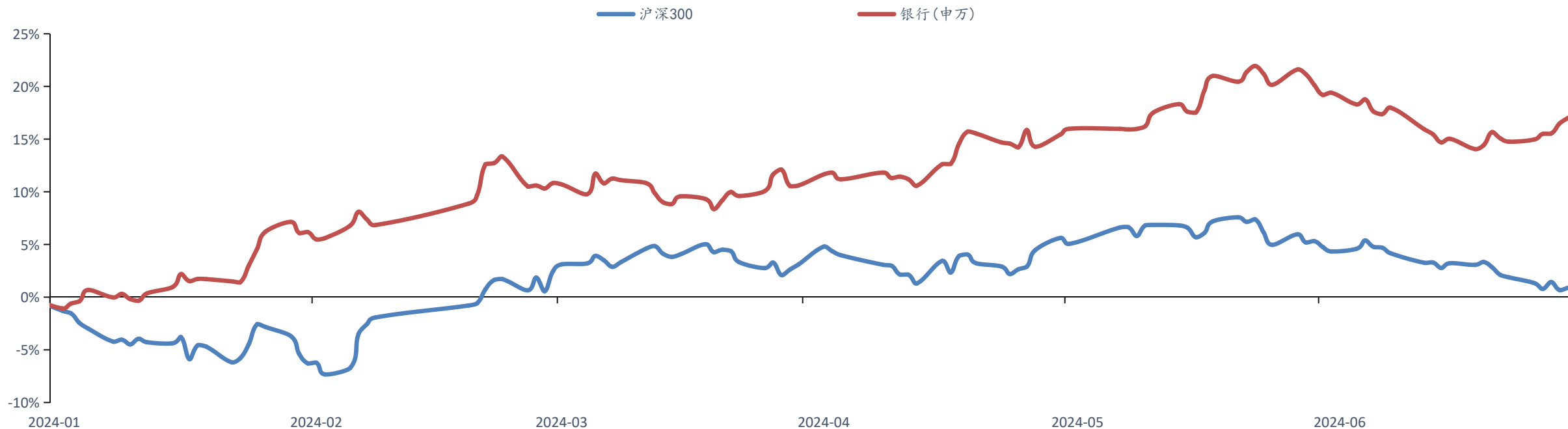


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.3 银行指数强势上行

- 银行板块2024年表现亮眼，2024年上半年银行指数上涨17.02%。年初监管引导银行降低负债成本和稳定房地产预期，银行板块普遍上行，银行股相对较强的红利价值凸显，优质城商行领涨，4月房地产政策预期提升，银行股出现新一轮上行走势，6月金融数据偏弱，红利股出现回调，银行跟随回调。

图6：2024年初至今银行指数相对强势于沪深300(%)

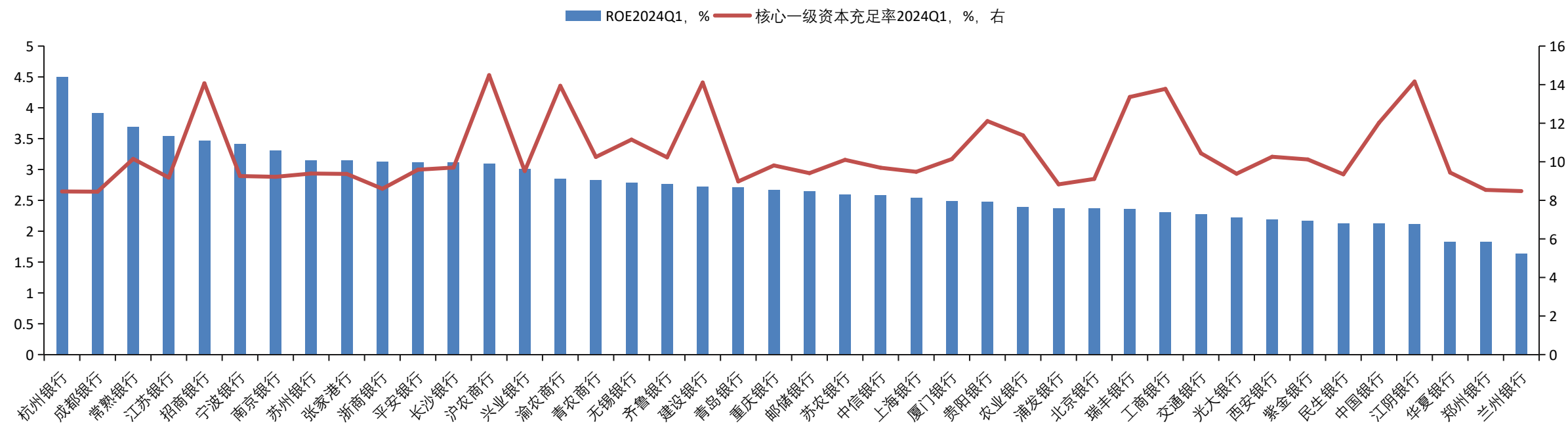


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.3 银行强势上行

- 2024Q1，上市银行ROE（年化）超过10%的达到25家，核心一级资本充足率超过10%的有18家，充足的资本是银行提升分红率和股息率的基础，部分城农商行基本面较为优异，资产质量较好叠加高股息投资价值以及合理的风险管理能力作为驱动推升其长期盈利能力。2024年部分城农商行ROE普遍位于行业前列。

图7：上市银行ROE与核心资本充足率

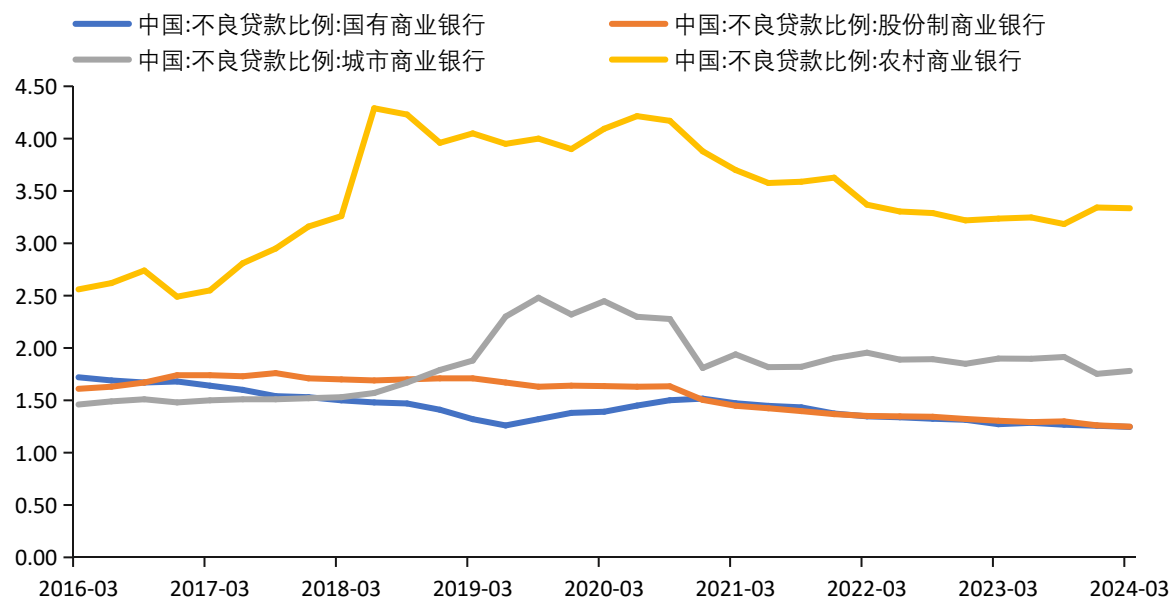


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.3 银行强势上行

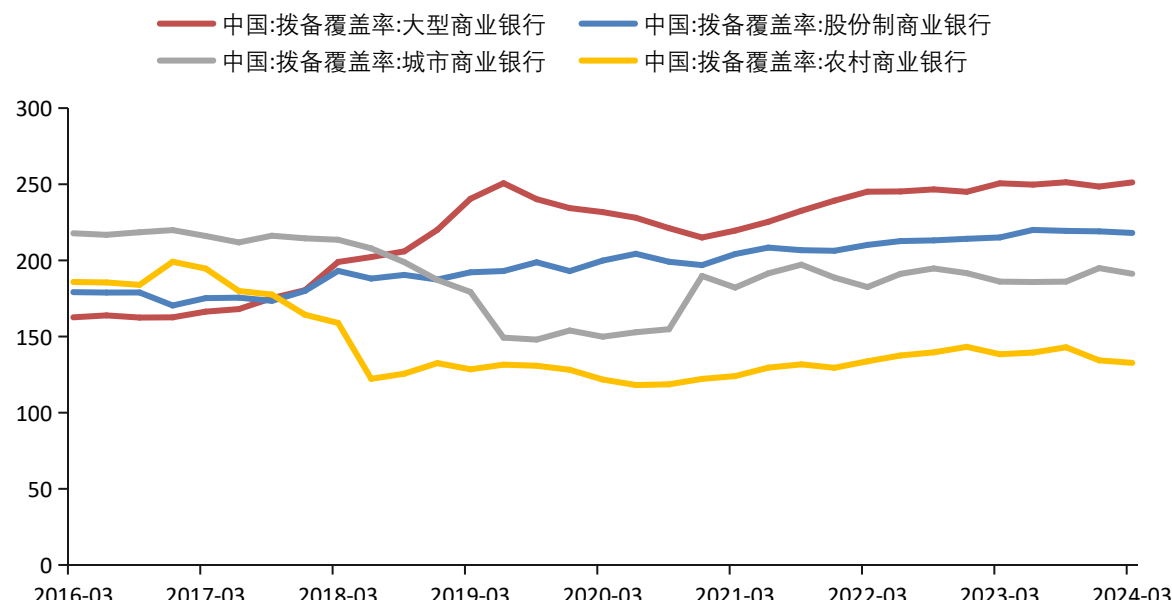
- 近几年上市银行整体资产质量逐步改善，上市银行整体不良率保持稳定。我国银行业总资产平稳增长，2024年一季度末，我国商业银行信贷资产质量基本稳定，商业银行不良率为1.59%，较上季基本持平。2023年至2024Q1国有大行与股份制银行整体不良率以及拨备覆盖情况较为优异，城商行整体不良率出现明显下行，银行业拨备率呈现出稳步提升的态势，风险防控能力相对较强，2024年在地产风险暴露已较为充分的基础上，整体银行风险相对可控。

图8：银行不良率有所上行（%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图9：银行拨备覆盖情况（%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目录

1

金融板块2024H1复盘

2

券商进入高质量发展新阶段

3

保险资负两端变革下望形成收益率新中枢

4

银行进入稳定性叠加高股息新“长”态

5

投资建议

6

风险提示

2.1 政策导向下，行业竞争格局将持续分化

- 政策鼓励头部机构做优做强，打造国际一流投行。2024年3月证监会提出支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营；2024年4月国务院新“国九条”提出支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力；2024年4月国务院明确推动头部证券公司做强做优；2024年5月证监会加强上市券商功能性和标杆示范作用。

表1：头部券商做优做强相关政策

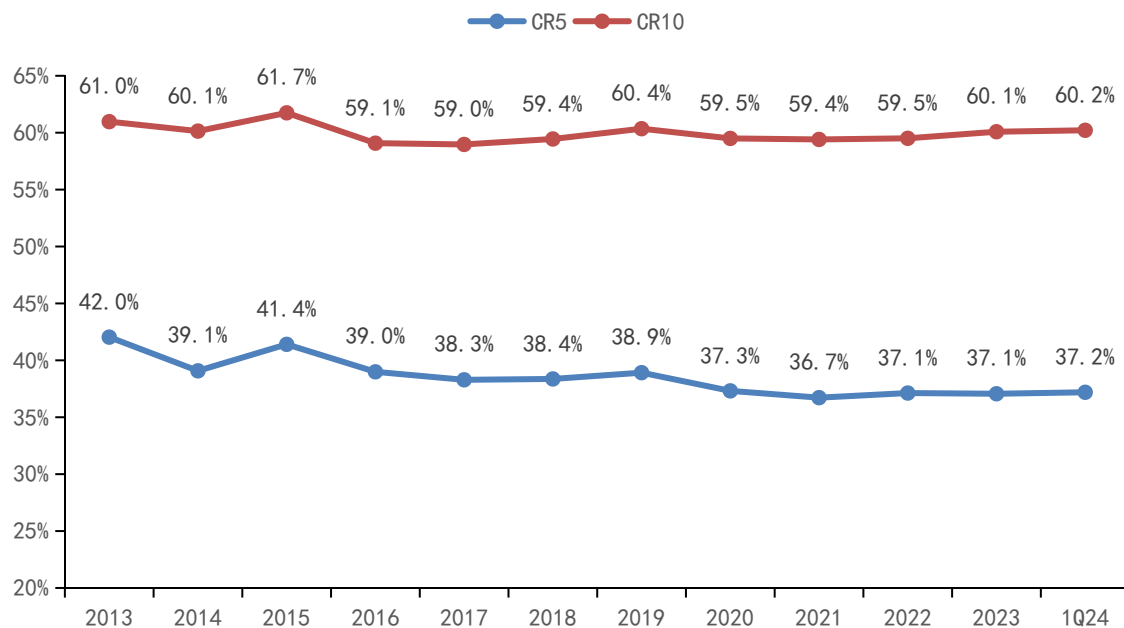
时间	部门	文件	内容
2024年3月15日	证监会	关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）	适度拓宽优质机构资本空间，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强；鼓励中小机构差异化发展、特色化经营，结合股东特点、区域优势、人才储备等资源禀赋和专业能力做精做细。
2024年4月12日	国务院	国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见	支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。
2024年4月30日	国务院	国务院关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告	集中力量打造金融业“国家队”。研究起草加强国有金融资本管理行动方案，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，突出主业、做精专业，不断提升竞争力和国际影响力。研究制定推进保险业等高质量发展的指导意见，推进非银行金融机构规范发展。推动头部证券公司做强做优，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所。
2024年5月10日	证监会	关于加强上市证券公司监管的规定	为做好相关法律法规的协调和衔接，加强对上市证券公司的监管，督促上市证券公司端正经营理念，聚焦主责主业，把功能性放在首要位置，积极发挥金融服务实体经济的功能作用，突出价值创造、股东回报和投资者保护，落实全面风险管理与全员合规管理要求，提升信息披露有效性，在规范公司治理等方面发挥标杆示范作用。

数据来源：国务院、证监会，华龙证券研究所

2.1 政策导向下，行业竞争格局将持续分化

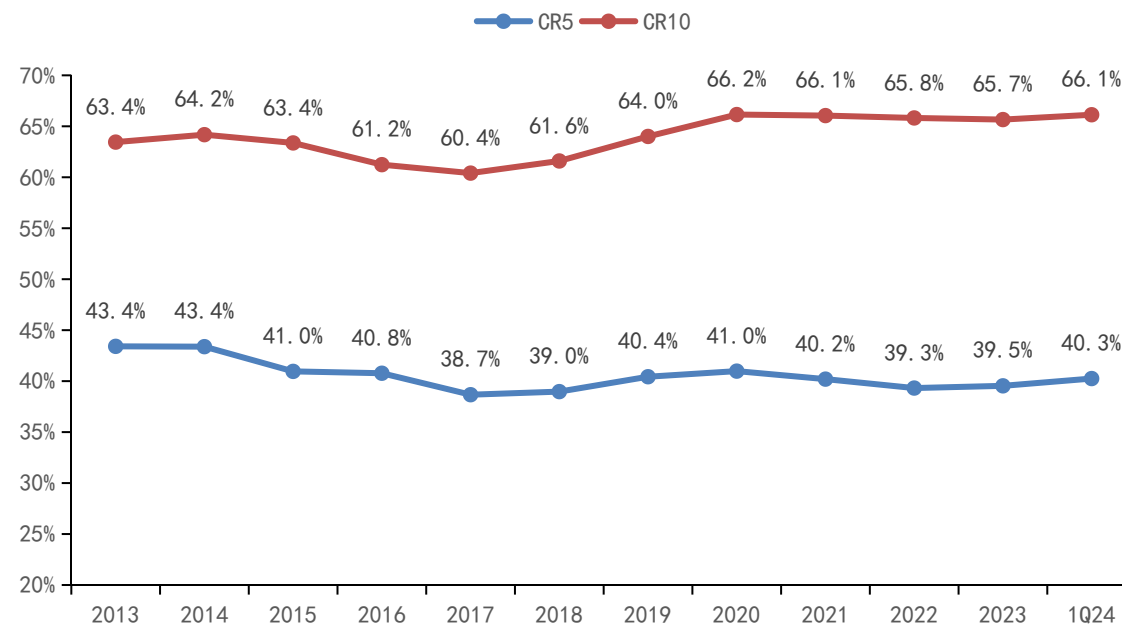
- 从资产集中度来看，行业净资产与总资产集中度持续提升。上市券商间的资本实力差距进一步拉大，上市券商净资产CR5和CR10分别提升至37%和60%，总资产CR5和CR10分别提升至40%和66%。资本实力的提升对证券公司综合业务能力极为重要，头部券商通过提升资本实力，能够在重资产业务和创新业务中提升收益能力，从而获得更加强竞争能力。

图10：上市券商净资产集中度（%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图11：上市券商总资产集中度（%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

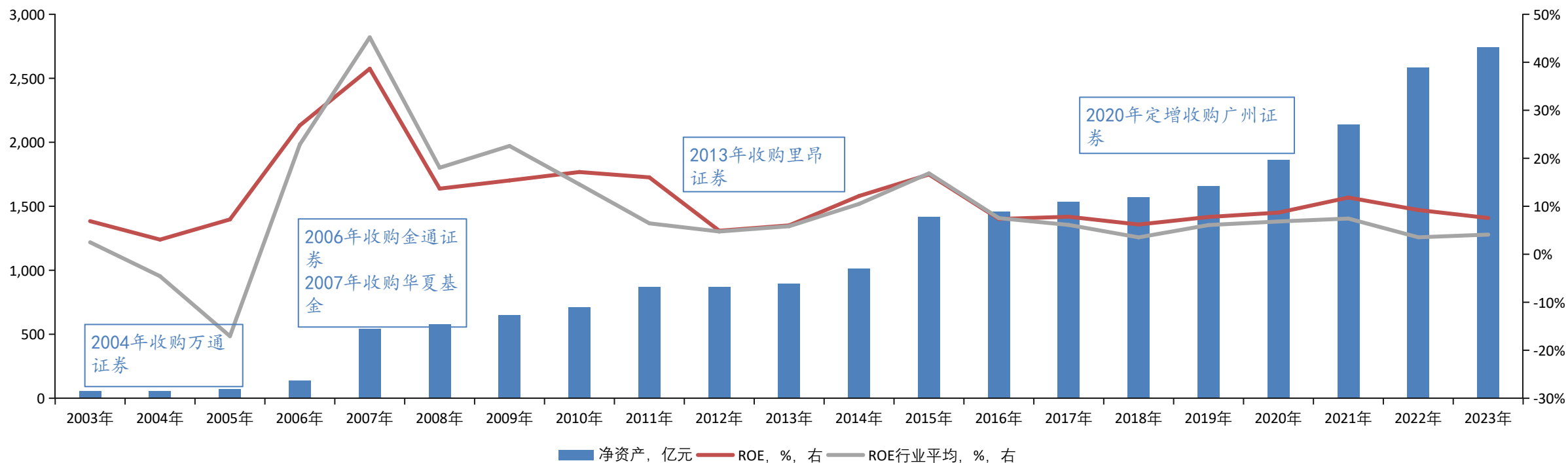
2.2 并购重组将是行业发展主路径

- 2023年中央金融工作会议定调之后，国务院与证监会多次明确支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强，集中力量打造金融业“国家队”，并购重组成为证券行业2024投资主线：
 - 2023年10月中央金融工作会议确定“培育一流投资银行和投资机构”的基调。
 - 2024年3月证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，提出“到2035年，形成2—3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构”。
 - 2024年4月，国务院发布新“国九条”强调，推动行业机构加强投行能力和财富管理能力建设，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力。
 - 2024年4月，财政部发布《关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》，适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业的比重，集中力量打造金融业“国家队”，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，推动头部证券公司做强做优。

2.2 并购重组将是行业发展主路径

- 复盘中信证券发展路径，主要通过多次并购券商、基金等机构实现资产扩张，进而提升盈利能力和收益能力，近年来中信证券收益稳定性与盈利能力均明显强于行业平均水平。当前我国证券业整体仍面临“大而不强”的问题，距离一流投资银行仍有一定差距，在资本市场对外开放不断推进、市场竞争加剧的背景下，证券公司能够通过并购重组来提升国际竞争力。

图12：中信证券通过并购进行净资产扩张提升盈利能力



数据来源：Wind，财联社，华龙证券研究所

2.2 并购重组将是行业发展主路径

- 并购可以通过有效整合市场资源，提升证券公司业务能力和市场竞争力，迅速扩大公司规模，增强公司实力，实现业务优势互补，优化业务结构，提升综合服务能力。2024年上市券商并购重组节奏明显加快，国联证券募集配套资金并购民生证券100%股权，浙商证券斥资受让国都证券股权，成为国都第一大股东，西部证券公告正在筹划以现金方式收购国融证券。预计证券行业并购重组节奏将进一步加快，并购重组仍将是行业投资主线。

表2：部分券商并购进展情况

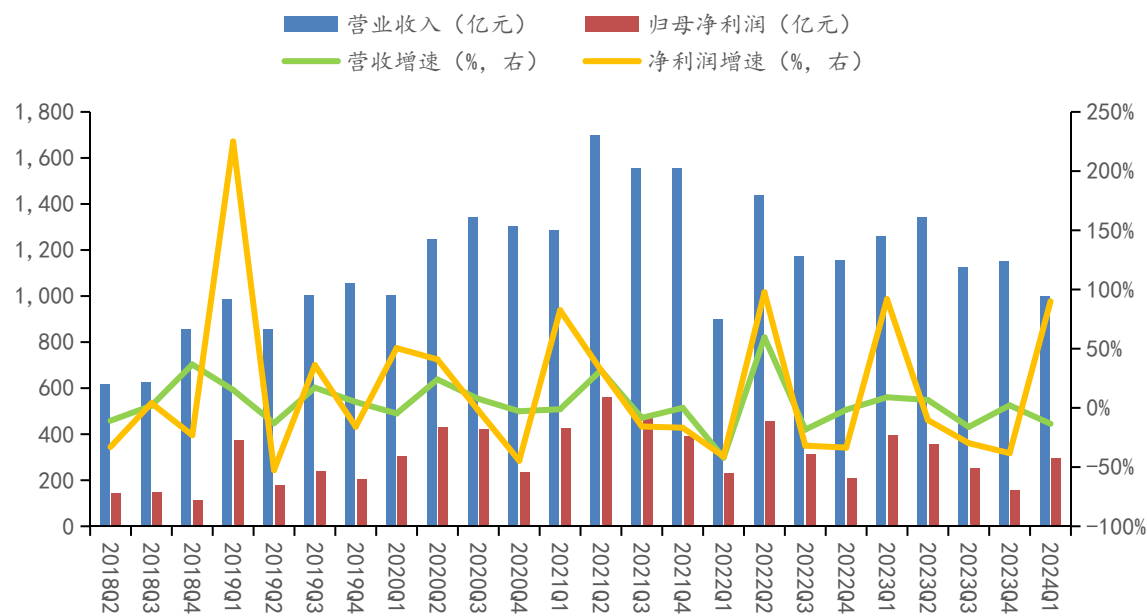
证券公司	并购标的	最新进展
国联证券	民生证券	2024年5月15日，国联证券公告拟发行 A 股股份购买无锡市国联发展（集团）有限公司、上海沅泉峪企业管理有限公司等 46 名主体合计持有的民生证券股份有限公司100.00%股份，并募集配套资金。
浙商证券	国都证券	2024年3月29日，浙商证券公告通过协议转让方式受让重庆国际信托股份有限公司等5名转让方合计持有的国都证券19.1454%股份。2024年5月7日，公司召开第四届董事会第十九次会议，同意公司参与国华能源投资有限公司所持国都证券7.6933%股份的竞拍。上述交易和本次交易顺利完成，公司将合计取得国都证券1,997,043,125股股份（对应国都证券34.2546%股份）。
西部证券	国融证券	2024年6月21日，西部证券宣布正在筹划以现金方式收购国融证券股份有限公司的控股权，具体收购比例将根据最终签订的股份转让协议确定。
华创证券	太平洋	2023年12月28日，华创证券母公司华创云信发布公告称，拟在太平洋证券董事会换届时取得相应董事席位，成为其控股股东。

数据来源：公司公告，华龙证券研究所

2.3 基本面有望见底，看好下半年业绩修复

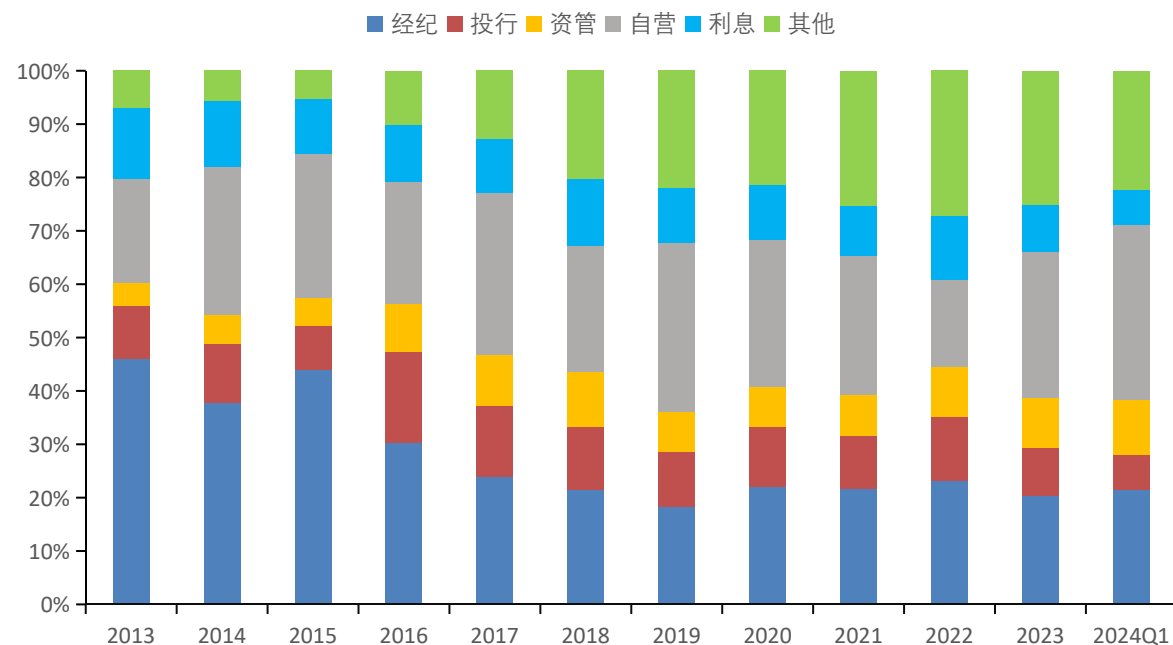
- 2024上半年证券行业基本面承压，从季度环比数据来看，上市券商净利润环比2023Q4有所提升，2023年上市券商业绩呈现前高后低的表现，低基数效应有望影响2024年下半年券商营收同比降幅收窄。券商营业收入受到自营业务影响较大，自营业务投资配置方向、风格和仓位变化均对券商收益率产生较大影响，预计2024年下半年券商业绩仍将收到自营业务较大影响，投行与利息收入占比或进一步收窄。

图13：上市券商低基数与市场回暖，基本面有望见底（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图14：上市券商业务机构中自营仍是决定因素（%）

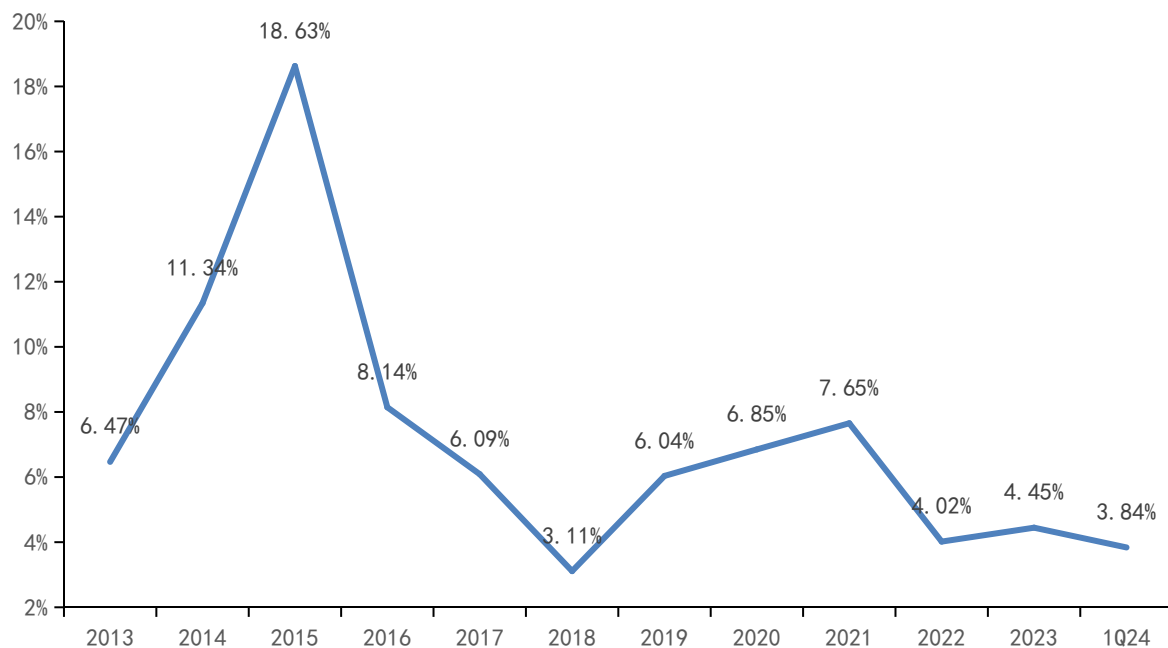


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.3 基本面有望见底，看好下半年业绩修复

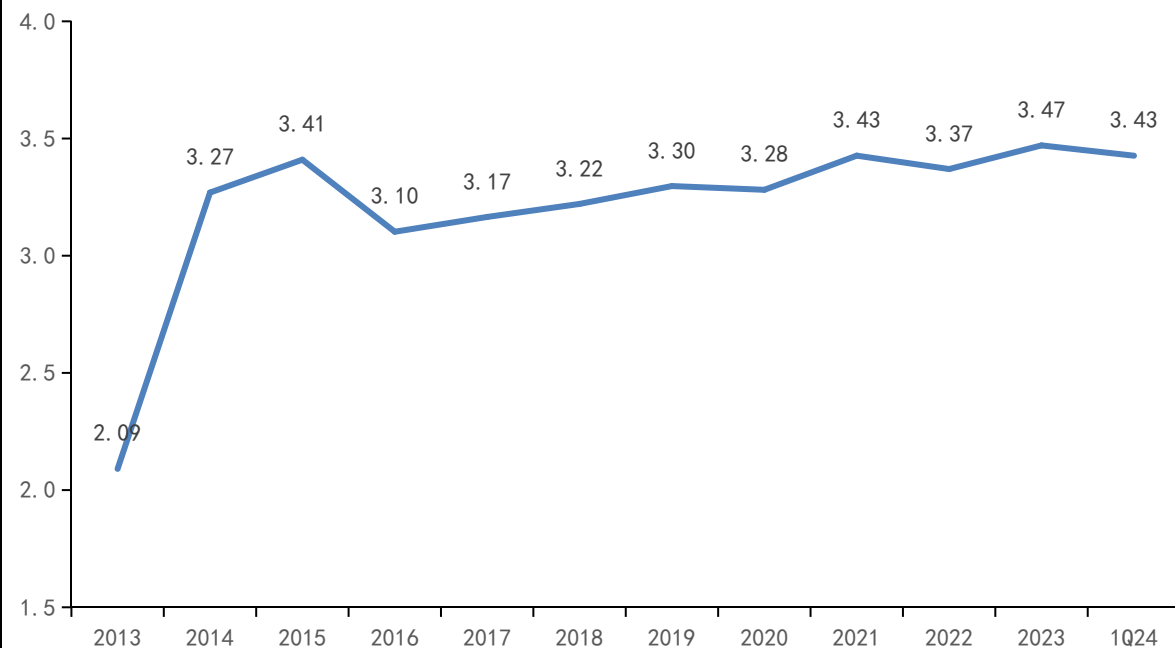
- 证券公司的杠杆水平近年来保持高位，杠杆抬升主要由金融投资资产贡献，头部券商有望凭借强大的资本实力，在金融投资和创新业务的布局中占得先机。上市券商ROE受杠杆影响较大，2024Q1上市券商整体ROE下行，下半年券商轻资产业务转型逐步推进，券商分母端资产占比或下降，同时财富管理及特色化业务发展有望扩大，券商在保持盈利稳定的同时ROE有望修复。

图15：上市券商24Q1ROE走低（%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图16：上市券商杠杆率保持高位（倍）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目录

1

金融板块2024H1复盘

2

券商进入高质量发展新阶段

3

保险资负两端变革下望形成收益率新中枢

4

银行进入稳定性叠加高股息新“长”态

5

投资建议

6

风险提示

3.1 负债端改善，NBV有望维持较快增长

- 2023年8月至2024年4月，金融监管总局先后发布《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》、《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》等一系列文件，逐步明确了“报行合一”的监管规则。强化“报行合一”长期利好保险行业高质量发展，可推动成本水平回归合理范围，提升险企服务能力。2024年受报行合一的推动，银保渠道价值率增加，将有望推动2024全年NBV增速提升。

表3：政策推行“报行合一”

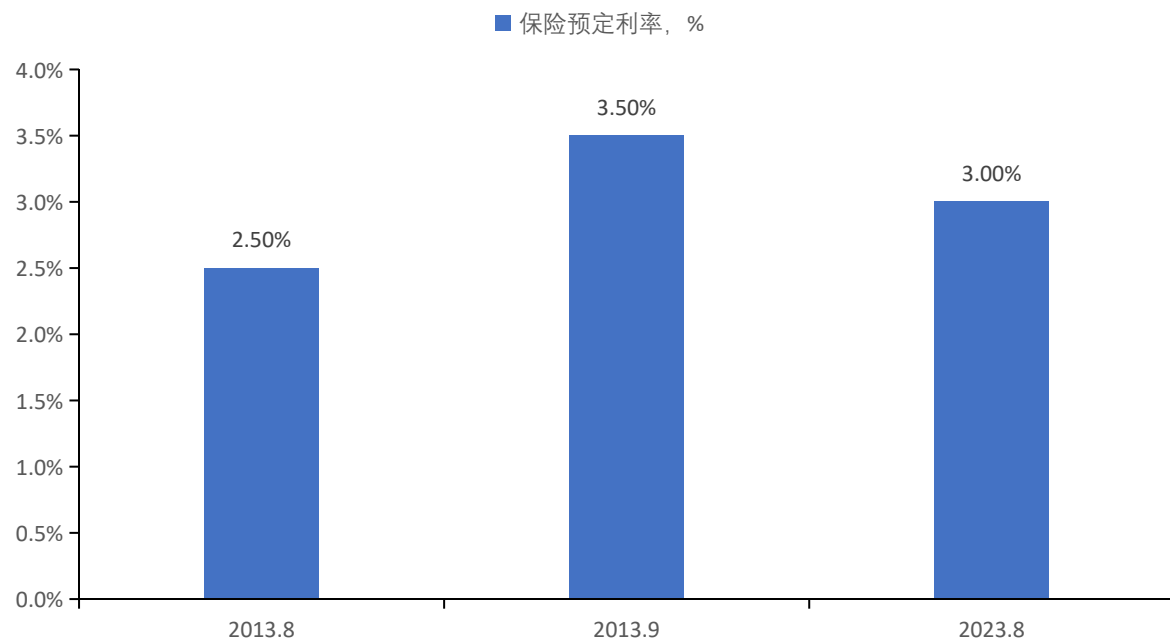
时间	文件	主要内容
2023年8月	《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》	审慎合理确定费用假设；产品备案时，说明银保渠道的费用假设和结构，列示上限；据实列支费用，与备案材料保持一致；已备案的产品要补报费用结构和费用上限等内容。
2024年1月	《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》	对银保渠道“报行合一”进行规范。保险公司需列明附加费用率期限和结构、严格规范佣金支付流程。监管将检查重点关注佣金水平超支、费用不真实等问题。
2024年4月	《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》	取消银行网点与保险公司合作的数量限制，明确总对总合作层级；明确银行代理业务佣金标准。要求委托代理协议约定的佣金率不得超过保险公司法机构产品备案的佣金水平。

数据来源：金融监管总局，华龙证券研究所

3.1 负债端改善，NBV有望维持较快增长

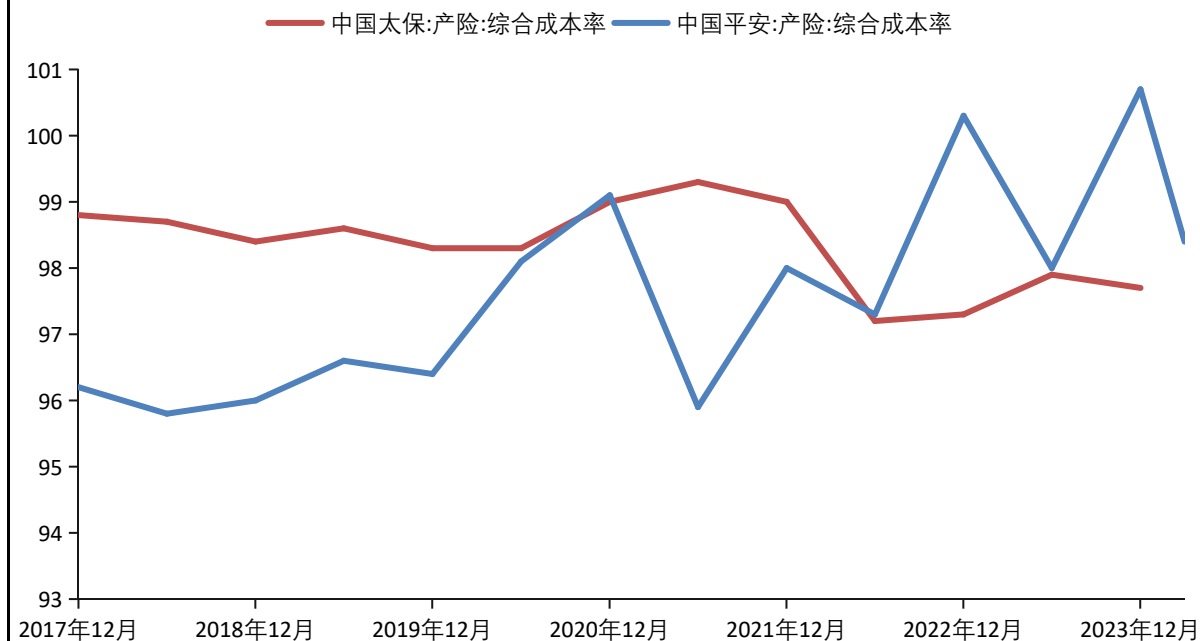
- 2023年8月寿险预定利率从3.5%降至3.0%后，预计部分险企将在2024年6月30日停售预定利率3.0%的增额终身寿险，并于7月1日上市预定利率2.75%的增额终身寿险，结合超长期国债的中标利率来看，未来保险资金投资收益水平将承压，持续下调的预定利率有望引导行业降低整体负债成本。

图17：2023年8月保险预定利率开启下行（%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图18：上市险企综合成本率（%）

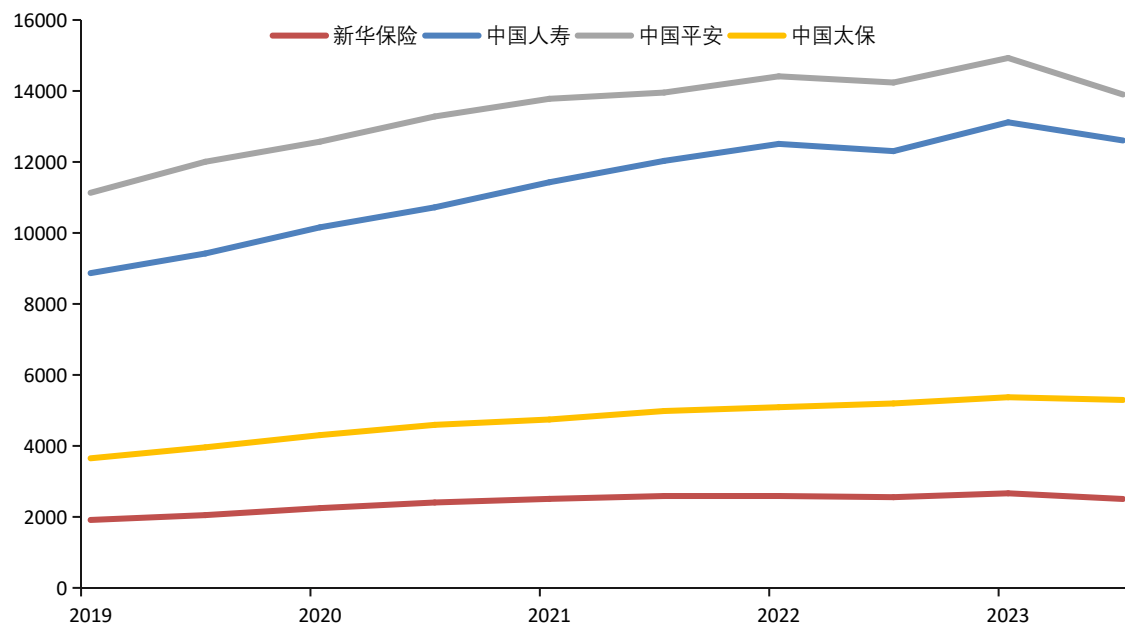


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

3.1 负债端改善，NBV有望维持较快增长

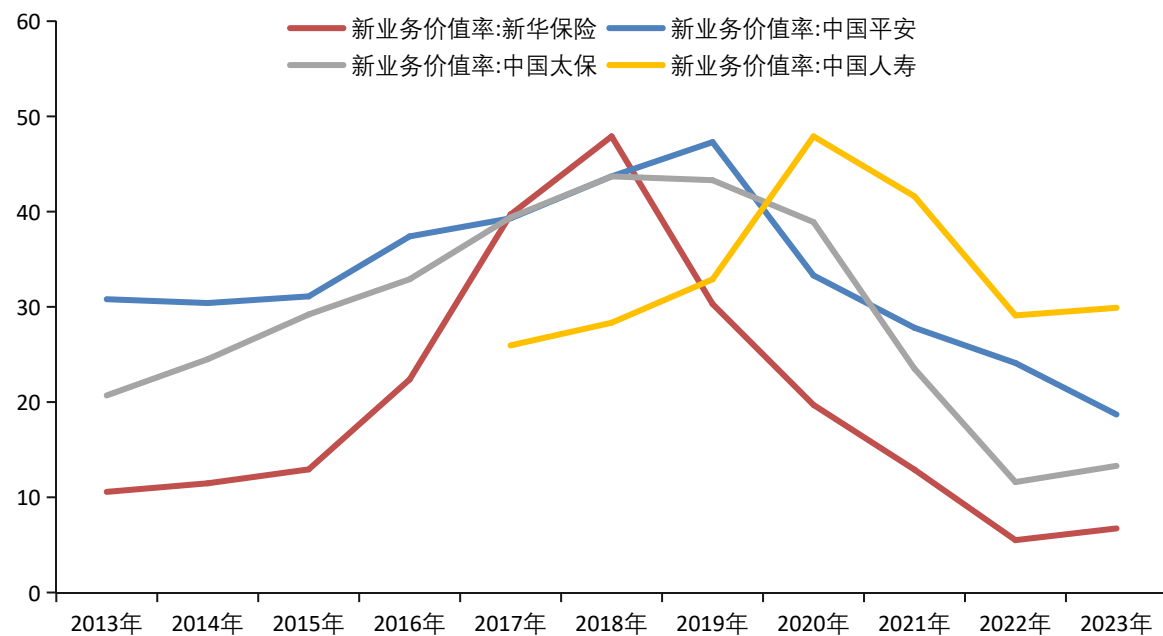
- “报行合一”以及预定利率下调带来NBV margin的提升，新单保费结构和人均产能有望持续提升，展望下半年价值率有望继续改善，年内继续下调产品预定利率的概率仍存，预定利率下调将进一步降低险企成本端压力，更好的防范利差损风险，利差和费差双双改善将推动价值率延续改善趋势。

图19：上市险企内含价值情况（亿元）



数据来源：iFinD, 华龙证券研究所

图20：上市险企NBV margin回稳（%）

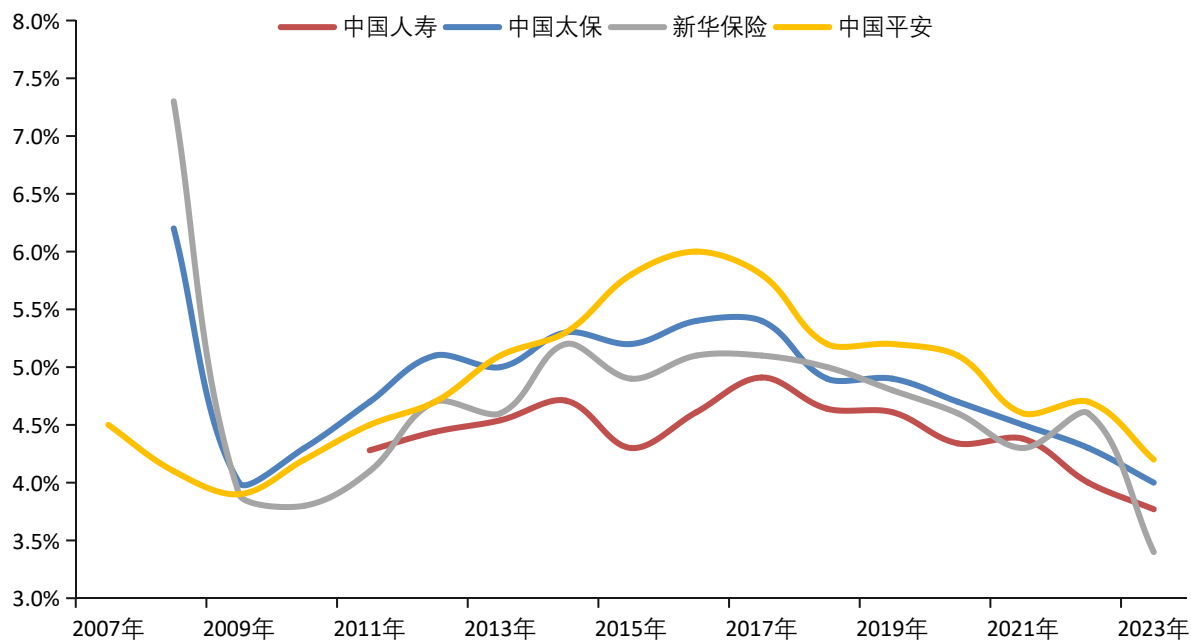


数据来源：iFinD, 华龙证券研究所

3.2 投资端下半年有望催化业绩弹性

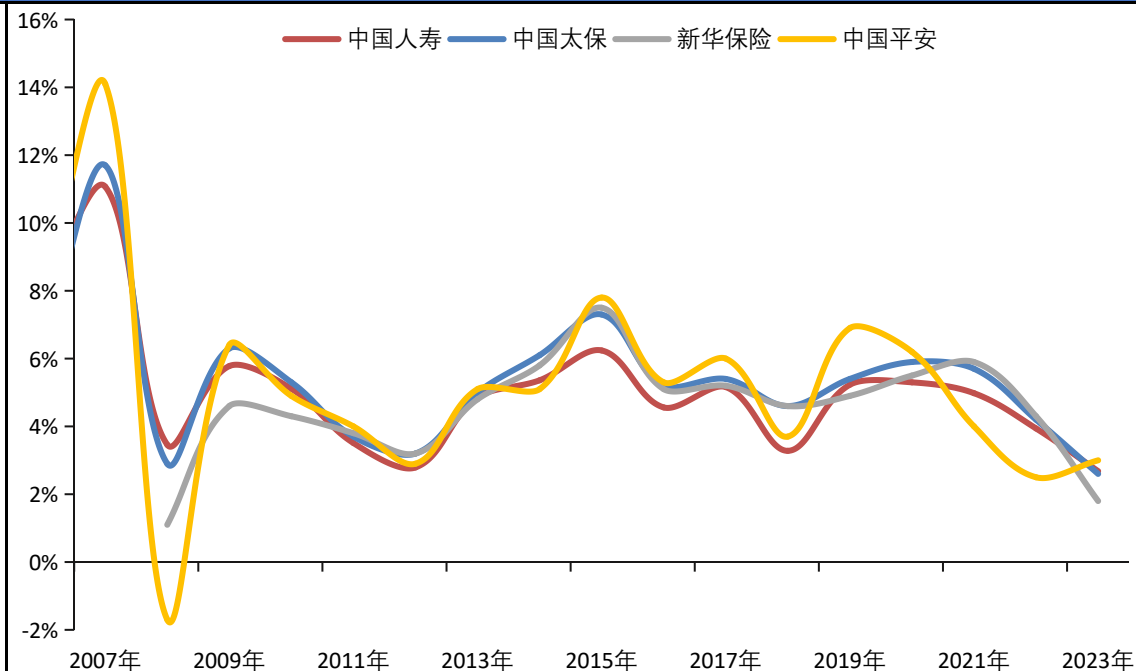
- 净投资收益率是险资投资表现的中枢，历史上险企投资收益率整体保持稳健，波动水平相对较小，2007年至2023年主要上市险企平均净投资收益率水平保持在4.5%以上，净投资收益率能够覆盖预定利率水平（3.5%-3%），但2023年净投资收益率有所下行，上市险企投资端面临一定压力，预计资产配置结构性调整尤其是增加FVOCI类资产有利于改善险企投资端空间。

图21：上市险企净投资收益率（%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图22：上市险企总投资收益率（%）

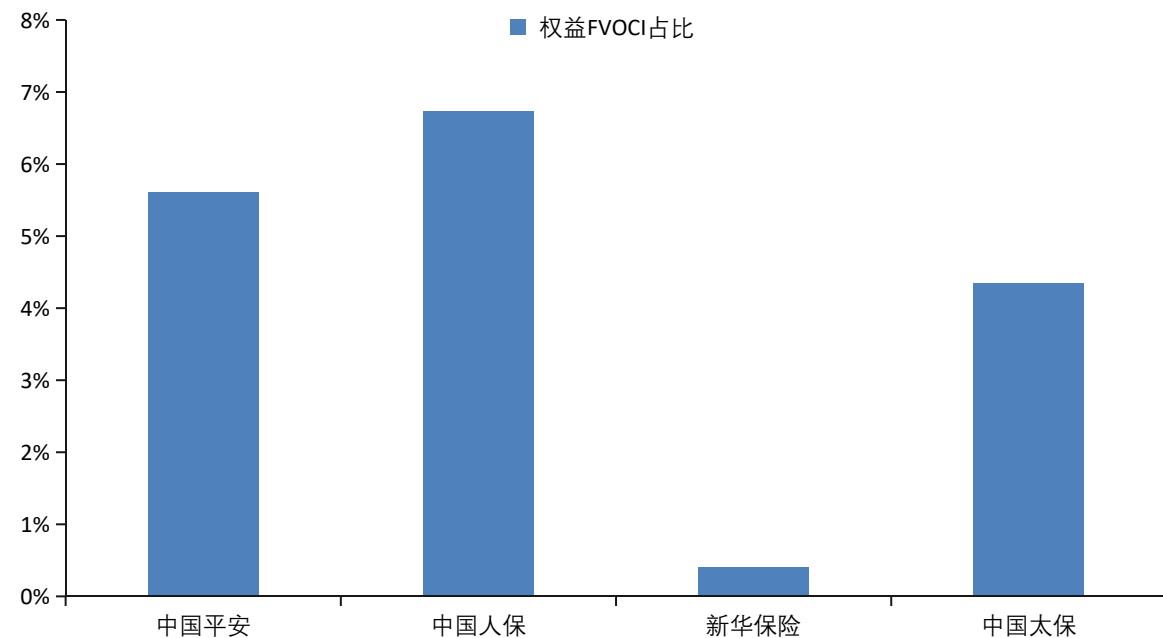


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

3.3 会计新准则下行业 β 属性增强

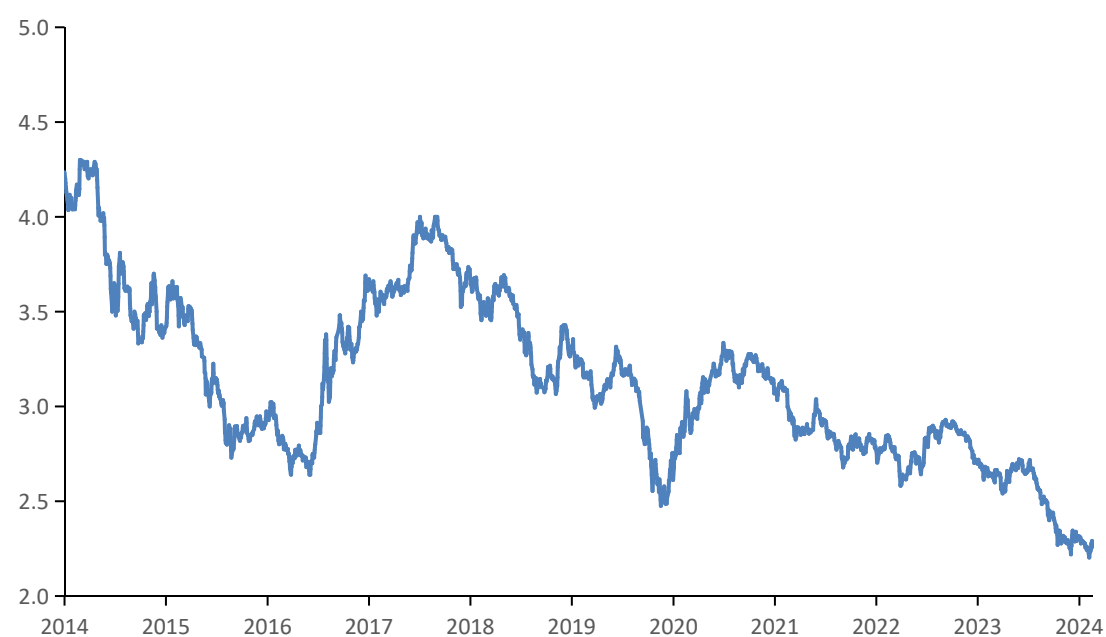
- 国际会计准则理事会于2017年5月和2020年6月发布《国际财务报告准则第17号——保险合同》和《对〈国际财务报告准则第17号〉的修订》（统称IFRS17）。中国财政部规定，我国在境内外同时上市的保险企业自2023年1月1日起实施新准则；其他执行国内企业会计准则的保险企业自2026年1月1日起实施新准则。新“国九条”下叠加国债长端利率低位，高股息权益资产的吸引力有望提升，险企投资高股息股票且分类为FVOCI有望减少波动对当期损益的影响，上市险企受市场 β 的影响占比提升。

图23：分类为FVOCI资产占比仍较低(%)



数据来源：iFinD, 华龙证券研究所

图24：国债收益率下行至历史低位(%)



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目录

1

金融板块2024H1复盘

2

券商进入高质量发展新阶段

3

保险资负两端变革下望形成收益率新中枢

4

银行进入稳定性叠加高股息新“长”态

5

投资建议

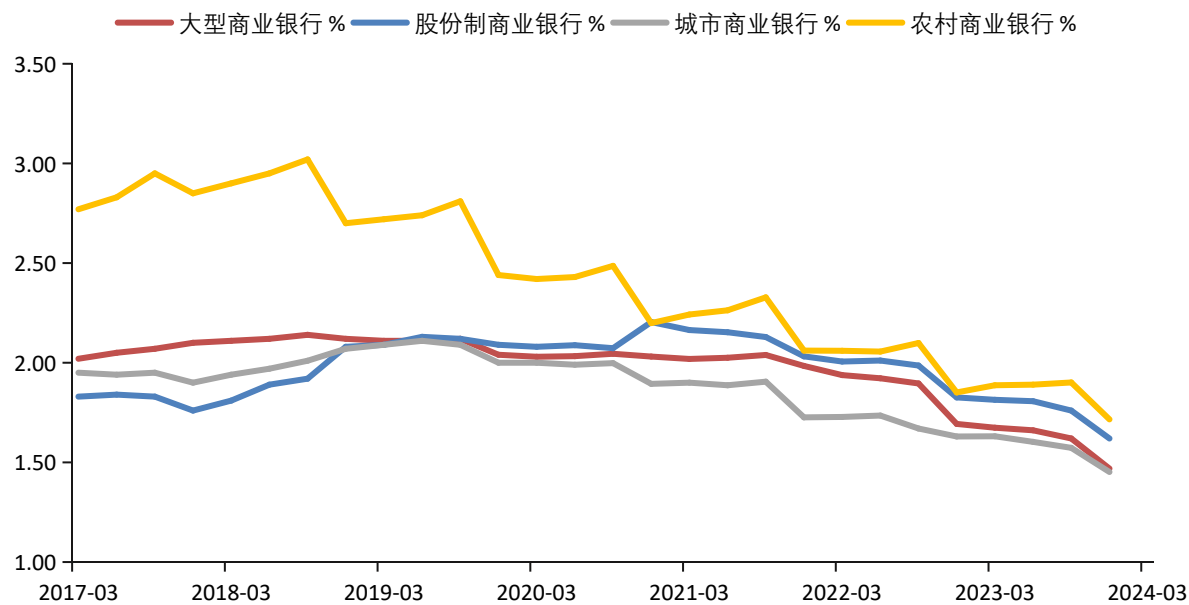
6

风险提示

4.1 年内关注净息差压力

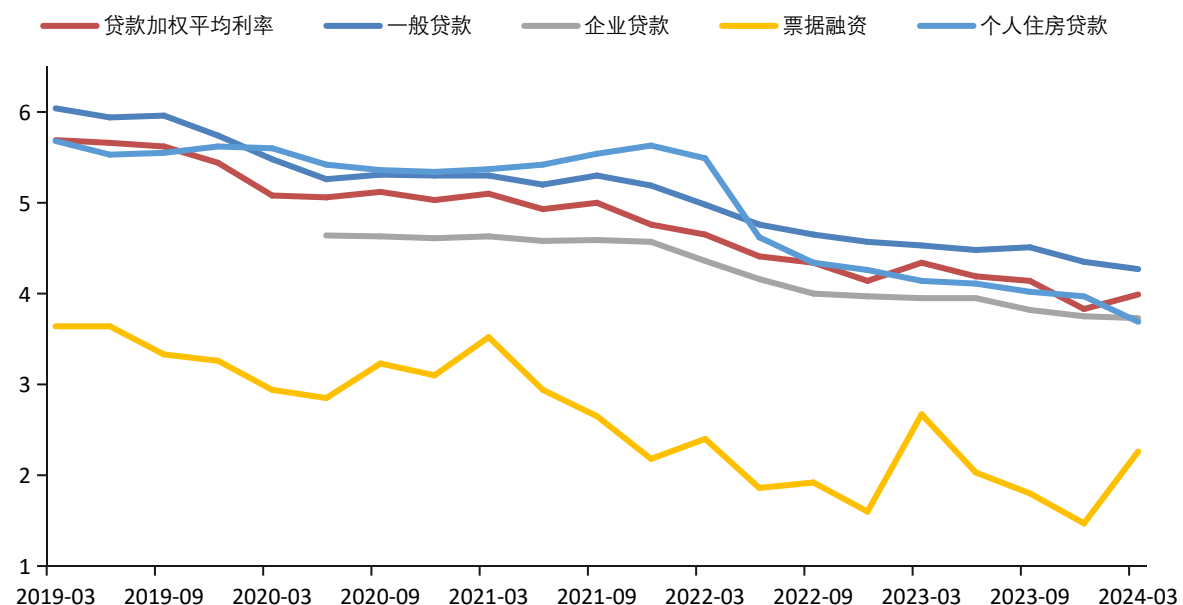
- 2024H1银行业息差依然处在下行通道，金融监管总局公布银行净息差降至1.54%。需求不足带动存款挂牌利率下调，银行负债端成本有所改善。预计2024年负债端收益率挂牌利率下调和手工贴息效果将逐步显现，有助于缓解息差下行压力，但在有效需求不足压力下，新增资产收益率相对较低，关注政策导向带来的下半年财政扩张预期，带动经济和信贷关系改善。

图25：分类型银行净息差情况 (%)



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图26：各类贷款加权平均利率 (%)

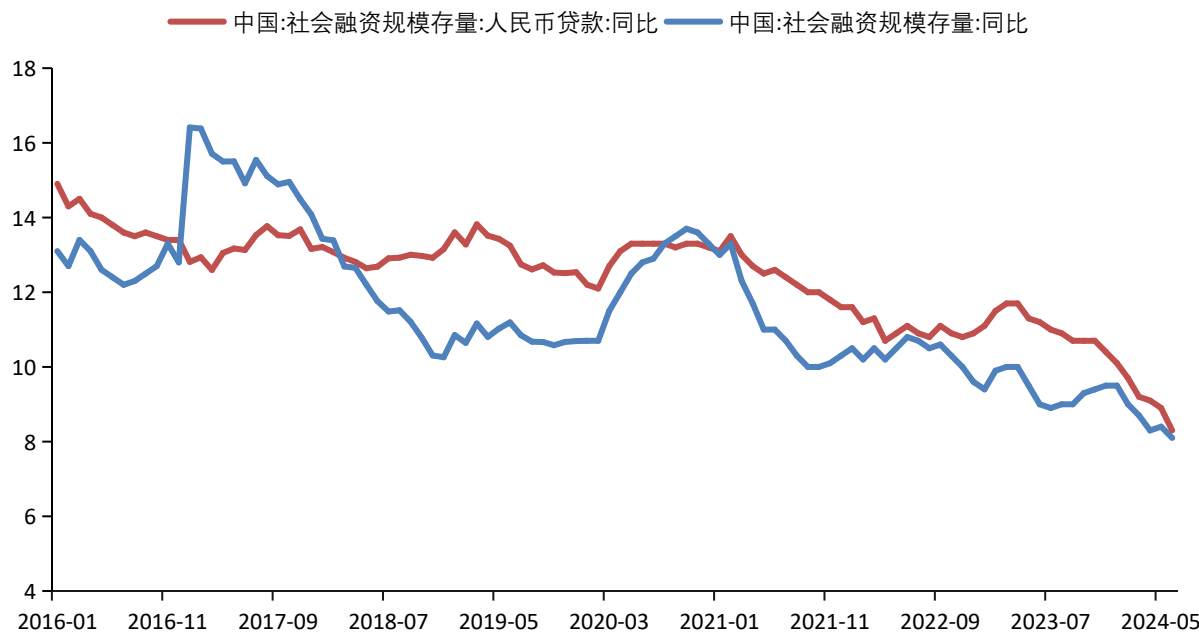


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

4.2 政策引导行业基本面“由量转质”

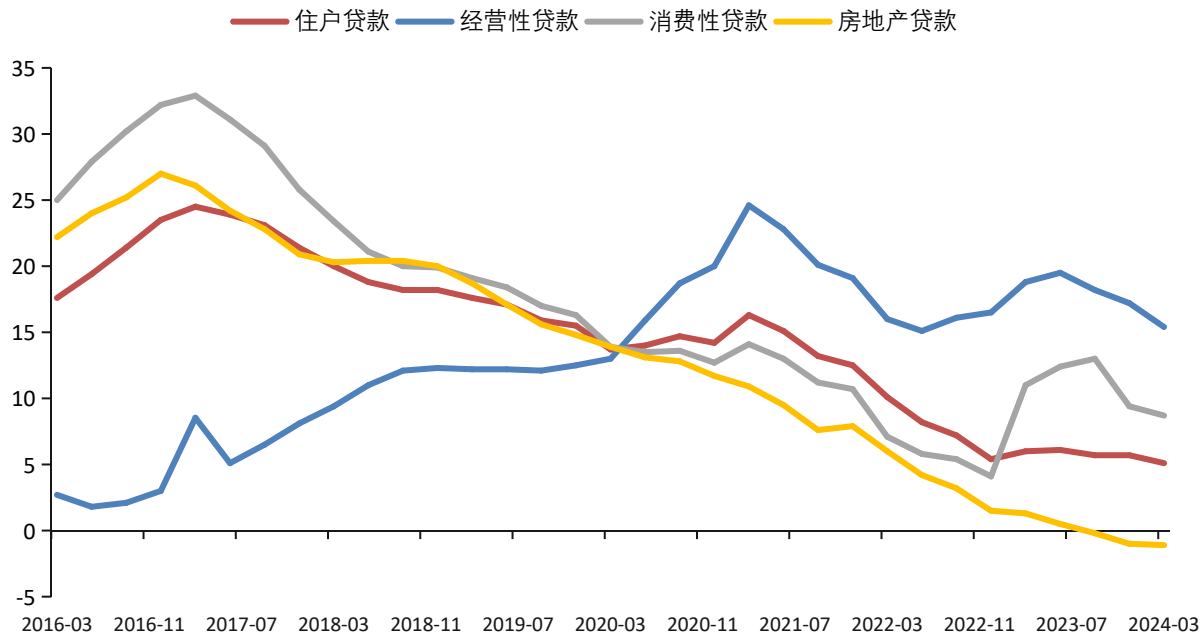
- 2024年监管引导金融数据“挤水分”，下半年银行在化债背景下加杠杆意愿较低，政策层面不再鼓励规模冲量转而支持银行提升资产质量。下半年，金融数据与经济的关联度或将逐步降低，经济对信贷依赖度下降，银行将在政策和行业基本面的双层影响下，减少对规模的依赖，追求以ROE为核心的效益，中长期构成利好。

图27：人民币贷款增速同步下行（%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图28：各类贷款同比增速（%）

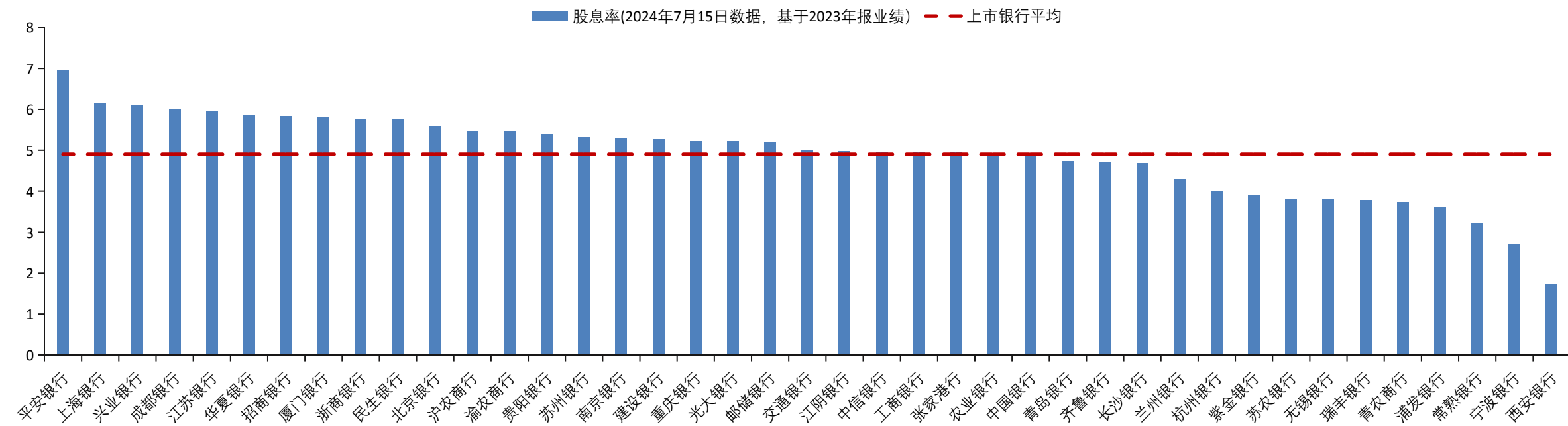


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

4.3 银行板块红利价值有望继续凸显

- 2024年以来红利板块持续上涨，银行板块作为高股息代表涨幅同样不俗，银行板块调整同样受风格切换、股息率下降、国债收益率远端预期提升等因素影响。下半年资产荒压力仍将持续，导致银行股景气度偏弱，但银行板块估值低、股息率高，优质银行分红稳定，高股息仍然提供银行板块较多的投资价值。在耐心资本入市的预期下，银行股作为配置型资产具备高股息支撑下的安全边际，有望吸引长期资本加大银行板块配置力度。

图29：上市银行股息率情况（%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目录

1

金融板块2024H1复盘

2

券商进入高质量发展新阶段

3

保险资负两端变革下望形成收益率新中枢

4

银行进入稳定性叠加高股息新“长”态

5

投资建议

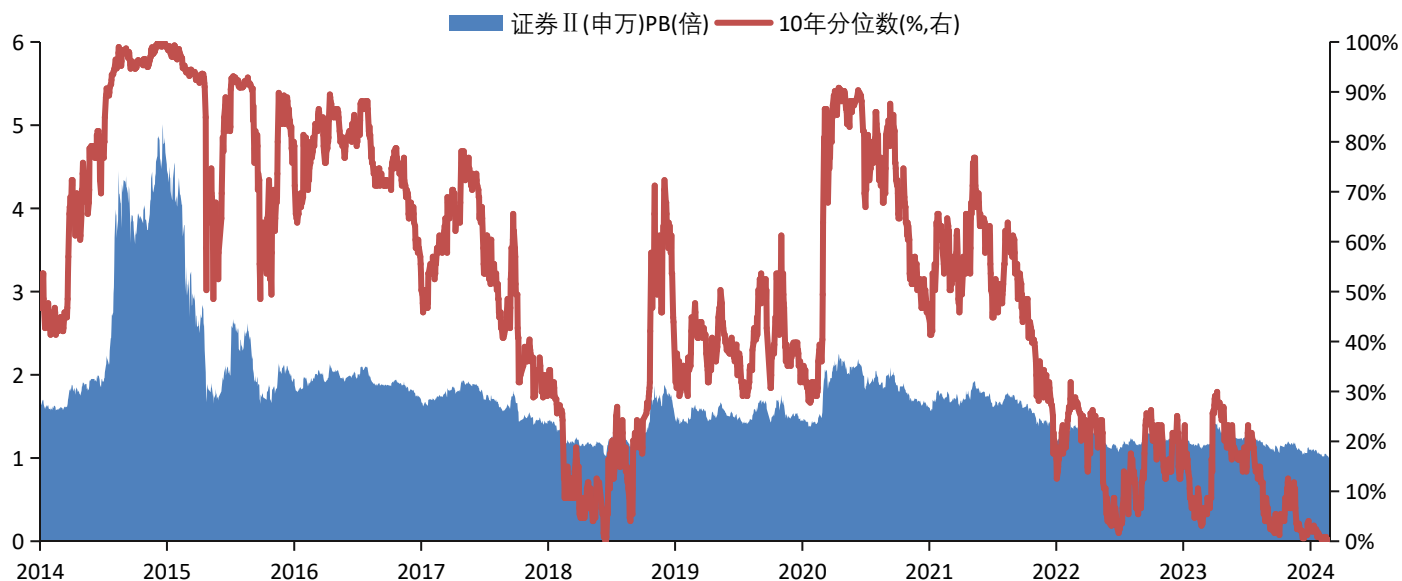
6

风险提示

5.1 券商板块

- 新“国九条”明确资本市场发展基调突出强监管、防风险、促高质量发展主线，资本市场改革有望持续推动行业环境改善，为券商业绩增长打下基础。政策持续强调打造一流投资银行和投资机构，鼓励优质券商并购重组，打造金融“国家队”，并购主题未来仍是驱动板块行情的重要因素。板块估值回落低位，截至6月30日，券商指数PB为0.98倍，位于十年0%分位数。关注政策驱动下的板块结构性机会，维持行业“推荐”评级。建议关注并购重组预期以及基本面回暖的国联证券（601456.SH）、浙商证券（601878.SH）、方正证券（601901.SH）等。

图30：券商估值位于历史低位

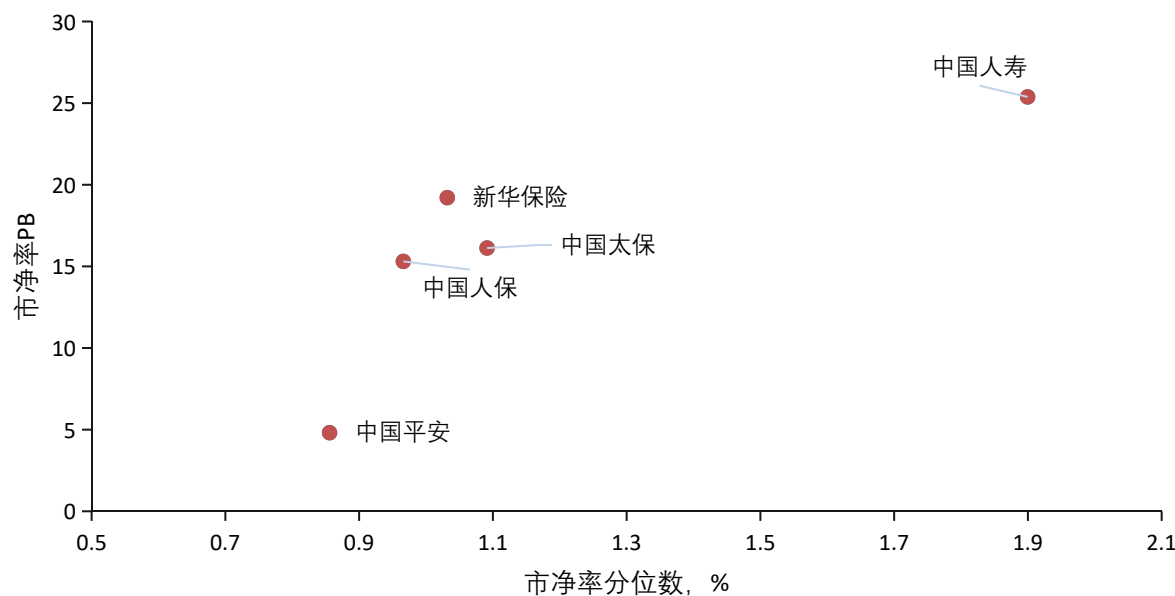


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

5.2 保险板块

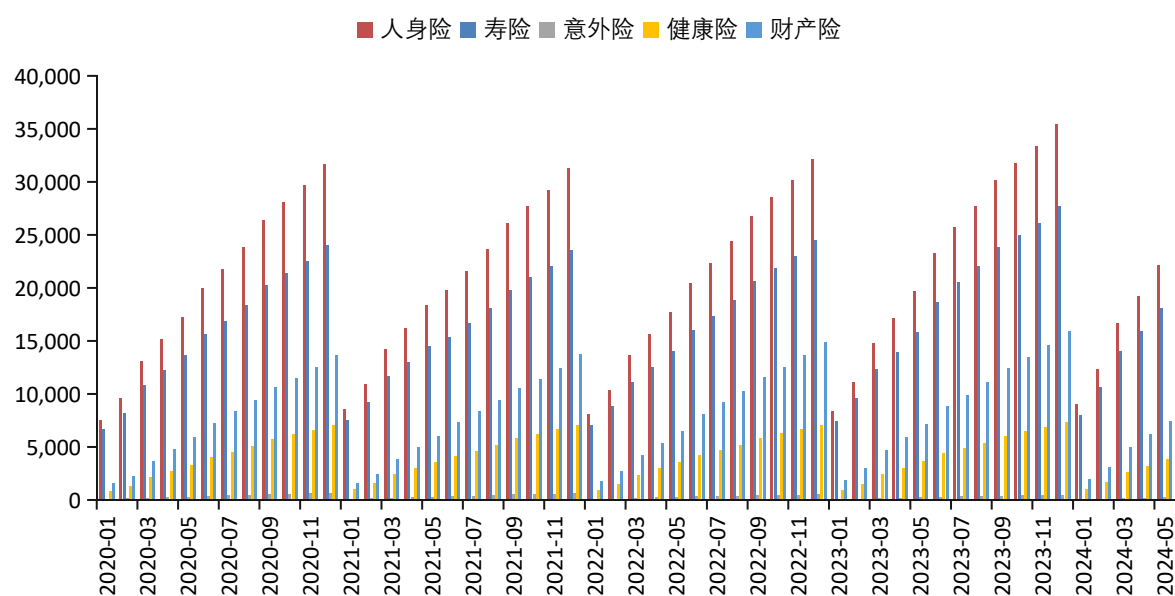
- 资负两端共振，利差损预期改善将提升保险板块投资机遇。预计下半年保险板块受益于：地产政策边际改善、经济复苏预期、国债长端利率企稳、美国降息下外资流入带来的股市活跃度提升、监管导向下保险公司成本端的降低等多方面影响，保险板块强 β 属性下高弹性预期有望驱动上市险企估值提升。预定利率调降的长期利好将在负债端成本逐步下行过程中显现。当前保险板块估值处于较低水平，负债端改善叠加资产受益股、债、地产多层催化，维持行业“推荐”评级。建议关注投资端预期较高的新华保险（601336.SH）和基本面优异的中国太保（601601.SH）。

图31：上市险企估值情况（倍，%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图32：原保费收入情况（亿元）

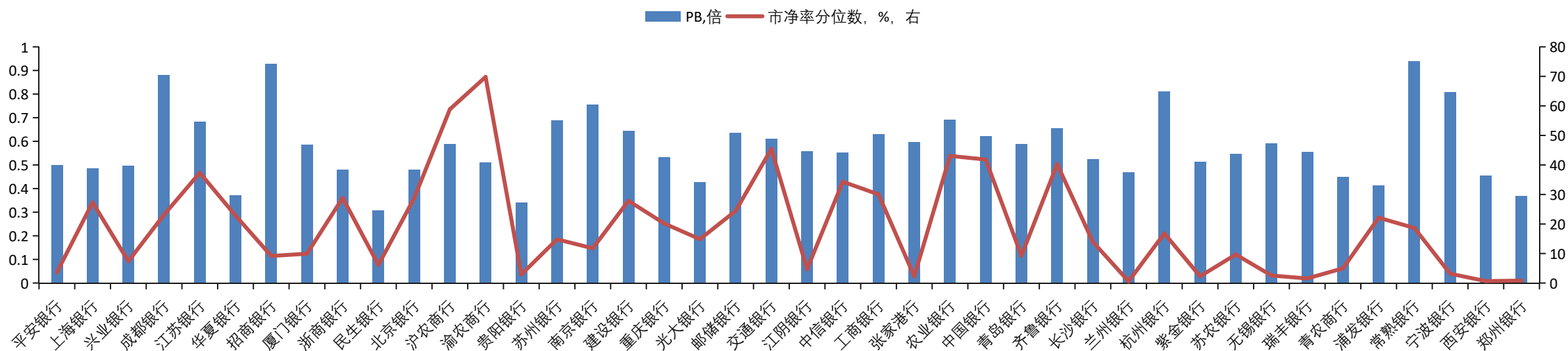


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

5.3 银行板块

2024年以来银行板块受益于高股息与机构再配置，国有大行、股份行与城农商银行均体现了一定涨幅。展望下半年，银行业绩预计将维持相对稳定，估值仍处于低位，长期资金入市背景下新一轮配置行为有望再起，板块超额收益将逐步体现。资产端和负债端改善将是主基调，受益于手工补息银行有望改善成本端压力。预计下半年财政将重点发力，经济回暖以及地方债风险化解预期提升，银行基本面有望向好，叠加高股息配置价值，银行板块具备较大的弹性。行业业绩弹性与高配置价值凸显，维持行业“推荐”评级。建议关注拨备覆盖较为充足的高资产质量银行，叠加高股息的招商银行（600036.SH）、杭州银行（600926.SH）、南京银行（601009.SH）、上海银行（601229.SH）等。

图33：上市银行股息率情况（%）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目录

1

金融板块2024H1复盘

2

券商进入高质量发展新阶段

3

保险资负两端变革下望形成收益率新中枢

4

银行进入稳定性叠加高股息新“长”态

5

投资建议

6

风险提示

- (1) 监管改革趋严：监管政策推动金融行业负债端改革，引导行业高质量发展，政策趋严或带来业绩压力。
- (2) 资本市场波动风险：资本市场波动、长端利率下行、地产信用风险提升等因素，有可能影响金融行业资产端投资收益。
- (3) 业绩不及预期风险：金融行业业绩受到政策、市场及多层面影响；
- (4) 宏观经济下行风险：宏观经济的不可控性，可能影响金融行业基本面及政策导向，不确定性将增加；
- (5) 黑天鹅等不可控风险：金融市场出现黑天鹅等不可控因素影响，由此造成的风险将超出预期；
- (6) 数据统计偏差风险：本报告所引用的数据有可能出现统计偏差等问题，由此造成结论偏差的风险。
- (7) 自然灾害风险：自然灾害具有不可预测性，对保险公司赔付造成一定影响。

分析师声明:

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046