

非银金融

2024年08月11日

券商业务资格管理趋严，长端利率触底回升

——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）

gaochaol@kysec.cn

lukun@kysec.cn

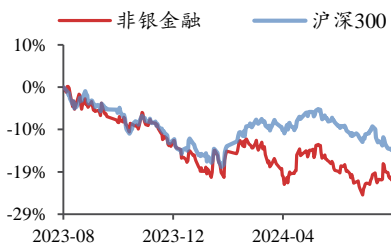
tanguanyong@kysec.cn

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

《服务产业升级，受益于经济增长与行业鼓励政策—日本、中国台湾租赁业深度研究》-2024.8.5

《重视券商板块底部机会，政策和业绩端有望逐步向好—行业周报》-2024.8.4

《关注预定利率调降，利于降低寿险行业负债成本—行业周报》-2024.7.28

● 周观点：券商业务资格管理趋严，长端利率触底回升

本周沪深300指数下跌1.56%，券商和保险板块分别下跌1.62%/3.80%，非银板块整体跑输。长端利率近期触底反弹，长端利率企稳利于支撑寿险板块估值，负债成本调降多措并举，利于行业降低利差损风险，寿险中报展望乐观，继续看好寿险板块机会。券商业务资格监管或趋严，行业供给侧改革或加大，板块估值见底，看好底部机会，关注政策和业绩催化。多元金融推荐拉卡拉和江苏金租。拉卡拉本周发布中报，扣非归母净利润+46%，中期分红提升股东回报。

● 保险：长端利率触底回升利于支撑寿险估值，关注报行合一和分红险

(1) 10年期国债收益率近期触底反弹，8月9日10年期国债到期收益率收到2.19%，央行及大行“卖债”引发市场关注，长端利率保持稳定利于支撑保险股估值。(2) 2024以来长端利率持续下滑，寿险普通型产品预定利率连续两年调降，同步调降分红和万能的保底利率，后续建立动态调节机制利于行业控制新产品利差损风险。分红和万能险结算利率调降利于行业管控存量产品利差损风险。

(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，净、总投资收益率有望企稳，利差损担忧有望阶段性改善，继续看好寿险板块机会，关注后续个险报行合一和分红险推动策略。

● 券商：券商业务资格管理趋严，看好券商板块底部布局机会

(1) 本周A股日均股票成交额6469亿元，环比-10.5%。本周偏股/非货币基金新发份额21/157亿份，环比-25%/+11%，同比+68%/+13%。(2) 财联社8月5日报道，证监会目前正就《证券公司业务资格管理办法》及相关配套规则征求意见，上述文件将厘清证券公司各项业务资格、对部分业务实行差异化准入管理、健全业务牌照退出体系、遏制“屯牌”“保牌”行为。后续政策落地，或在供给侧进一步加速行业出清。8月9日证券时报报道，证监会近日向证券公司公布了2024年分类评价结果，A、B、C类公司数量占比分别为50%、40%、10%，AA级别公司保持在14家左右。(3) 券商板块持仓和估值位于历史底部，体现出底部特征，政策端催化有望延续（流动性宽松、稳定资本市场举措），基数和降本增效影响下券商板块盈利拐点临近，下半年业绩同比有望转正，重视当下券商板块机会，看好三条主线，并购主题、高弹性互联网券商(金融IT)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，东方证券。

受益标的组合：同花顺，指南针，国泰君安，浙商证券，新大陆，新国都；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、 券商业务资格管理趋严，长端利率触底回升..... | 3 |
| 2、 市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输沪深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：金管局出台互联网财产保险业务办法..... | 7 |
| 5、 风险提示..... | 7 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑输沪深 300..... | 4 |
| 图 2： 本周香港交易所/拉卡拉分别+2.15%/+1.42%..... | 4 |
| 图 3： 2024 年 7 月日均股基成交额环比-7%..... | 5 |
| 图 4： 2024 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比-85%..... | 5 |
| 图 5： 2024 年 1-7 月再融资承销规模累计同比-74%..... | 5 |
| 图 6： 2024 年 1-7 月债券承销规模累计同比+1.08%..... | 5 |
| 图 7： 2024 年 7 月两市日均两融余额同比-8.3%..... | 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、券商业务资格管理趋严，长端利率触底回升

本周沪深 300 指数下跌 1.56%，券商和保险板块分别下跌 1.62%/3.80%，非银板块整体跑输。长端利率近期触底反弹，长端利率企稳利于支撑寿险板块估值，负债成本调降多措并举，利于行业降低利差损风险，寿险中报展望乐观，继续看好寿险板块机会。券商业务资格监管或趋严，行业供给侧改革或加大，板块估值见底，看好底部机会，关注政策和业绩催化。多元金融推荐拉卡拉和江苏金租。拉卡拉本周发布中报，扣非归母净利润+46%，中期分红提升股东回报。

保险：长端利率触底回升利于支撑寿险估值，关注报行合一和分红险

(1)10 年期国债收益率近期触底反弹,8 月 9 日 10 年期国债到期收益率收到 2.19%，央行及大行“卖债”引发市场关注，长端利率保持稳定利于支撑保险股估值。(2)2024 年以来长端利率持续下滑，寿险普通型产品预定利率连续两年调降，同步调降分红和万能的保底利率，后续建立动态调节机制利于行业控制新产品利差损风险。分红和万能险结算利率调降利于行业管控存量产品利差损风险。(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，净、总投资收益率有望企稳，利差损担忧有望阶段性改善，继续看好寿险板块机会，关注后续个险报行合一和分红险推动策略。

券商：券商业务资格管理趋严，看好券商板块底部布局机会

(1)本周 A 股日均股票成交额 6469 亿元，环比-10.5%。本周偏股/非货基金新发份数 21/157 亿份，环比-25%/+11%，同比+68%/+13%。(2)财联社 8 月 5 日报道，证监会目前正就《证券公司业务资格管理办法》及相关配套规则征求意见，上述文件将厘清证券公司各项业务资格、对部分业务实行差异化准入管理、健全业务牌照退出体系、遏制“屯牌”“保牌”行为。后续政策落地，或在供给侧进一步加速行业出清。8 月 9 日证券时报报道，证监会近日向证券公司公布了 2024 年分类评价结果，A、B、C 类公司数量占比分别为 50%、40%、10%，AA 级别公司保持在 14 家左右。(3)券商板块持仓和估值位于历史底部，体现出底部特征，政策端催化有望延续(流动性宽松、稳定资本市场举措)，基数和降本增效影响下券商板块盈利拐点临近，下半年业绩同比有望转正，重视当下券商板块机会，看好三条主线，并购主题、高弹性互联网券商(金融 IT)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，东方证券。受益标的组合：同花顺，指南针，国泰君安，浙商证券，新大陆，新国都；新华保险。

表1: 受益标的估值表

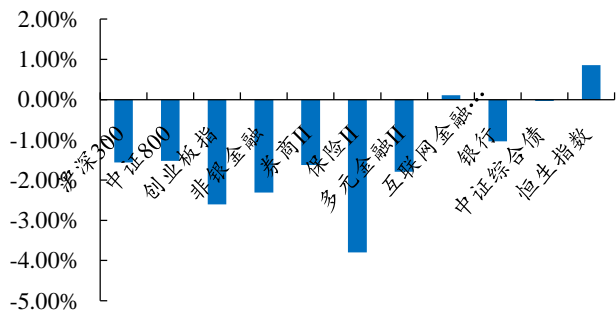
| 证券代码 | 证券简称 | 股票价格 | | EPS | | P/E | | 评级 |
|-----------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| | | 2024/8/9 | 2023A | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | |
| 600901.SH | 江苏金租 | 4.82 | 0.63 | 0.69 | 0.77 | 6.99 | 6.26 | 买入 |
| 300059.SZ | 东方财富 | 10.46 | 0.52 | 0.50 | 0.55 | 20.92 | 19.02 | 买入 |
| 600958.SH | 东方证券 | 8.46 | 0.32 | 0.41 | 0.47 | 20.63 | 18.00 | 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 | 52.60 | 0.33 | 2.80 | 3.00 | 18.79 | 17.53 | 增持 |
| 2328.HK | 中国财险 | 9.85 | 1.11 | 1.20 | 1.40 | 8.21 | 7.04 | 买入 |
| 601456.SH | 国联证券 | 10.05 | 0.24 | 0.28 | 0.34 | 35.89 | 29.56 | 买入 |
| 300803.SZ | 指南针 | 37.26 | 0.18 | 0.57 | 0.94 | 65.73 | 39.49 | 买入 |
| 300033.SZ | 同花顺 | 101.24 | 2.61 | 3.16 | 5.70 | 32.04 | 17.76 | 买入 |
| 6060.HK | 众安在线 | 13.12 | 2.80 | 0.80 | 0.90 | 16.40 | 14.58 | 买入 |
| 0388.HK | 香港交易所 | 229.40 | 9.40 | 9.80 | 10.40 | 23.41 | 22.06 | 买入 |
| 601108.SH | 财通证券 | 6.63 | 0.48 | 0.52 | 0.64 | 12.75 | 10.36 | 买入 |
| 601318.SH | 中国平安 | 40.61 | 4.70 | 6.60 | 7.60 | 6.15 | 5.34 | 买入 |
| 601601.SH | 中国太保 | 27.33 | 2.83 | 3.51 | 4.14 | 7.79 | 6.60 | 买入 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 29.36 | 0.75 | 1.05 | 1.18 | 27.96 | 24.88 | 买入 |
| 300773.SZ | 拉卡拉 | 11.90 | 0.57 | 1.04 | 1.35 | 11.44 | 8.81 | 买入 |
| 601881.SH | 中国银河 | 10.73 | 0.65 | 0.80 | 0.89 | 13.46 | 12.02 | 未评级 |
| 601878.SH | 浙商证券 | 11.02 | 0.42 | 0.48 | 0.53 | 22.82 | 20.66 | 未评级 |
| 601336.SH | 新华保险 | 28.98 | 2.79 | 3.73 | 4.33 | 7.78 | 6.70 | 未评级 |

数据来源: Wind、开源证券研究所

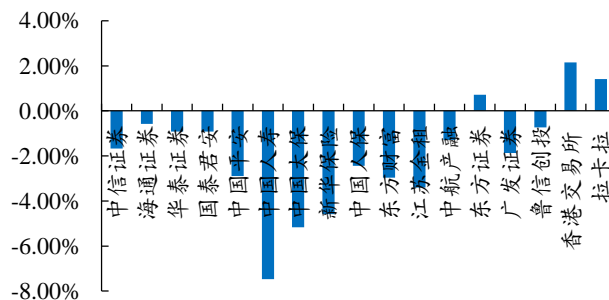
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

本周(8月5日至8月10日, 下同)沪深300指数-1.56%, 创业板指数-2.60%, 中证综合债指数-0.034%。非银板块-2.31%, 跑输沪深300指数, 券商和保险分别-1.62%/-3.80%。从主要个股表现看, 本周香港交易所/拉卡拉分别+2.15%/+1.42%, 表现较好。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周香港交易所/拉卡拉分别+2.15%/+1.42%


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

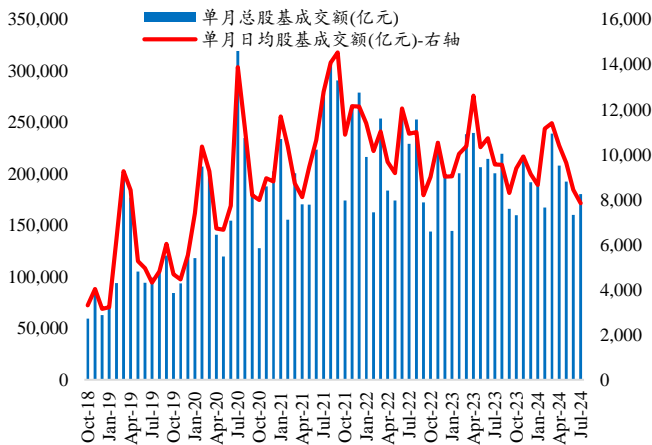
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 10 只，发行 21 亿份，环比-25%，同比+68%。截至 8 月 9 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 433 只，发行份额 1218 亿份，同比-38%。待审批偏股型基金减少 21 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 7610 亿元，环比-10.7%，同比-14.5%；截至 8 月 10 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9482 亿元，同比-8.4%。

券商投行业务：截至 8 月 10 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 385/1103/76535 亿元，分别同比-86.5%/-75.1%/+0.9%。

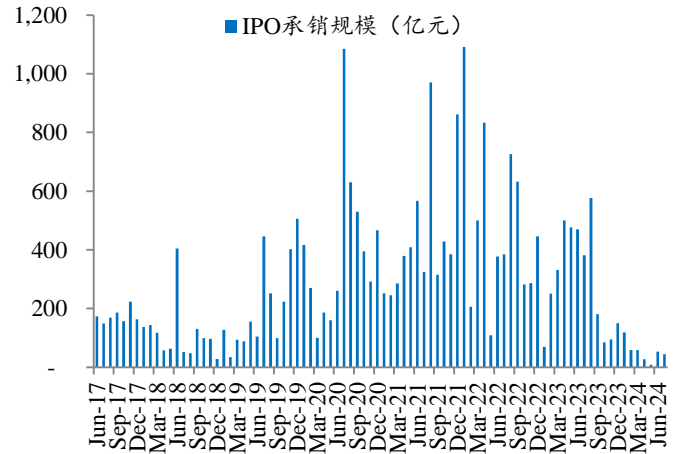
券商信用业务：截至 8 月 9 日，全市场两融余额达到 14247 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.23%；融券余额 184 亿元，占两融比重达到 1.29%，占比环比下降。

图3：2024 年 7 月日均股基成交额环比-7%



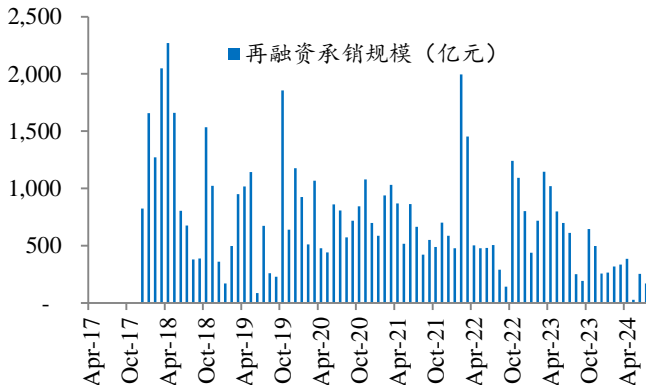
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比-85%



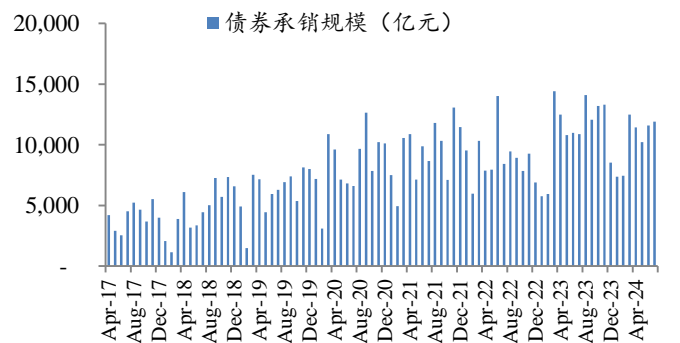
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-7 月再融资承销规模累计同比-74%



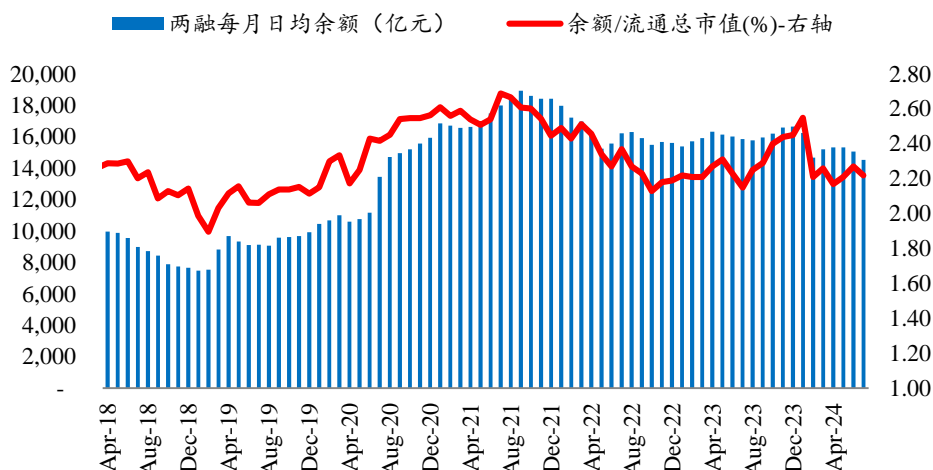
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-7 月债券承销规模累计同比+1.08%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年7月两市日均两融余额同比-8.3%

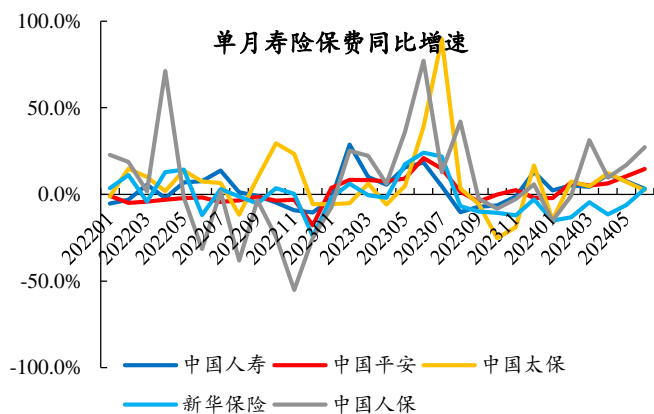


数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

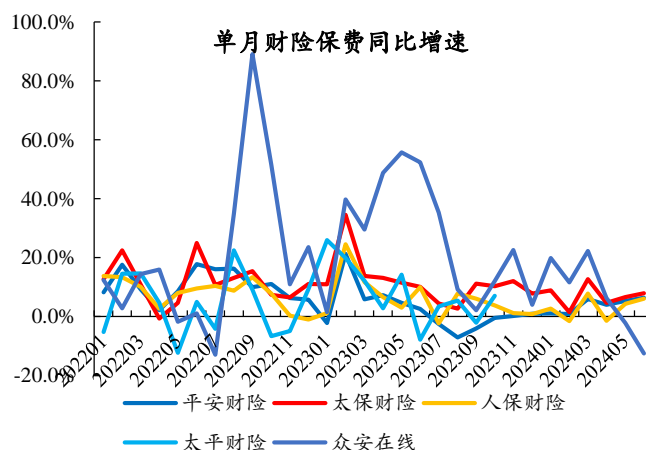
财险保费月度数据：2024年6月4家上市险企财险保费收入1180亿元，同比+6.0%，较5月+1.1pct，各家5月同比分别为：太保财险+8.0%（5月+6.7%）、平安财险+6.4%（5月+5.3%）、人保财险+6.1%（5月+4.4%）、众安在线-12.5%（5月-2.1%）。

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：金管局出台互联网财产保险业务办法

- 行业新闻：

【监管连续三年将引导中长资金列入券商评级加分项，鼓励效应显现】财联社8月10日讯（记者 闫军） 8月9日，一年一度的券商分类评级结果出炉，除了关注排名变化，券商把“引导中长资金”纳入加分项被业内敏锐捕捉到，引发了热议。2024年共107家券商主体参评（实际为146家公司，但其中39家子公司合并至母公司评价），较2023年新增1家券商。整体来看，近年来各类档位券商数量总体保持稳定，A、B、C类公司数量占比分别为50%、40%、10%，AA级别公司保持在14家左右。（财联社）

【财产保险公司开展互联网财产保险业务 应建立保险合同批改、退保、理赔和投诉处理等全流程服务体系】财联社8月9日电，国家金融监管总局发布关于加强和改进互联网财产保险业务监管有关事项的通知，财产保险公司开展互联网财产保险业务，应建立保险合同批改、退保、理赔和投诉处理等全流程服务体系。无法全流程线上提供服务的，财产保险公司应在签订保险合同前以显著方式告知金融消费者，并在自营网络平台或委托的保险中介机构自营网络平台予以披露；因特殊原因需暂停线上某类保险服务的，应提前5个工作日告知金融消费者，并在自营网络平台或委托的保险中介机构自营网络平台予以披露。（财联社）

- 公司公告：

东方财富：2024年8月9日，公司披露2024上半年业绩情况，2024上半年公司总营收/归母净利润为49.45/40.56亿元，同比-14%/-4%。

拉卡拉：2024年8月9日，公司披露2024上半年业绩情况，2024上半年公司营收29.8亿元，同比+0.45%，归母净利润/扣非归母净利润分别4.2/4.1亿元，分别同比-18%/+46%。

国联证券：2024年8月8日，公司公告发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）。草案明确了发股价格11.17元（高于现价14%）和股份数量，公司将以1.86倍PB发股收购民生证券99.26%股份。

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