

## 非银金融

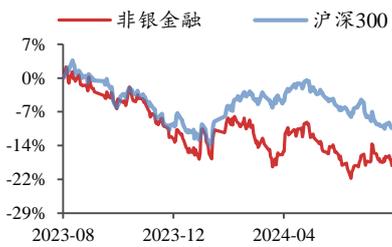
2024年08月25日

## 关注寿险中报超预期，金租鼓励清单利于行业转型

——行业周报

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《租赁和支付行业景气度向好，规范券商保荐收费—行业周报》-2024.8.18
- 《券业务资格管理趋严，长端利率触底回升—行业周报》-2024.8.11
- 《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

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn  
证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn  
证书编号：S0790524040002

唐关勇（联系人）

tanguanyong@kysec.cn  
证书编号：S0790123070030

### ● 周观点：关注寿险中报超预期，金租鼓励清单利于行业转型

本周保险板块受中国平安中报影响上涨3.97%，下周上市险企中报投资负两端表现均有望向好，继续看好寿险板块机会。8月23日金监总局发布《关于印发金融租赁公司业务发展鼓励清单、负面清单和项目公司业务正面清单的通知》。该文件在8号文基础上进一步明确清单范围，引导行业优化结构，支持产业升级和设备更新。鼓励清单以国家战略需求为导向，将27个产业中农机、风电光伏、医药研发、船舶等重要设备和重大技术装备纳入鼓励清单，政策导向利好金租行业供给侧转型和业务规模提振。继续推荐高股息率、业绩稳健向好的江苏金租。

### ● 保险：关注寿险中报，预计负债端和投资端表现同比向好

- （1）本周中国平安披露中报，高基数下NBV同比+11%符合预期，报行合一、预定利率下调、产品结构优化带动价值率同比+6.5pct，EV增速重回两位数超预期；营运利润同比-0.6%，寿险营运利润+0.7%，盈利和中期分红同比保持稳健。
- （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：首批券商中报手续费收入承压，“国信+万和”行业再现并购案例

- （1）本周A股日均股票成交额5426亿元，环比+2.5%，本周偏股/非货币基金新发份数36/103亿份，环比+133%/-40%，同比-55%/-62%。
- （2）本周首批券商披露中报，经纪和投行业务收入同比下降，拖累券商业绩同比下降，债券自营高增和管理费用压降支撑业绩。
- （3）本周国信证券公告拟定增收购万和证券53%股份，国信证券和万和证券2023年末净资产分别为1105亿和54亿，净资产规模相差较大，两家券商实际控制人均为深圳市国资委，本次整合利于深圳国有经济布局优化和资源整合。2023年以来的行业并购趋势仍在加速阶段，内在竞争加剧、外在政策导向均助推行业并购提速。
- （4）券商板块持仓和估值位于历史底部，低基数和降本影响下行业盈利同比增速有望逐步改善，关注板块beta催化，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、 关注寿险中报超预期，金租鼓励清单利于行业转型.....	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：金租鼓励清单利于行业转型.....	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： 本周中国人寿/中国平安分别+4.50%/+4.18%.....	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 7 月部分上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 7 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、关注寿险中报超预期，金租鼓励清单利于行业转型

本周保险板块受中国平安中报影响上涨 3.97%，下周上市险企中报资产负债两端表现均有望向好，继续看好寿险板块机会。8 月 23 日金监总局发布《关于印发金融租赁公司业务发展鼓励清单、负面清单和项目公司业务正面清单的通知》。该文件在 8 号文基础上进一步明确清单范围，引导行业优化结构，支持产业升级和设备更新。鼓励清单以国家战略需求为导向，将 27 个产业中农机、风电光伏、医药研发、船舶等重要设备和重大技术装备纳入鼓励清单，政策导向利好金租行业供给侧转型和业务规模提振。继续推荐高股息率、业绩稳健向好的江苏金租。

### 保险：关注寿险中报，预计负债端和投资端表现同比向好

(1) 本周中国平安披露中报，高基数下 NBV 同比+11%符合预期，报行合一、预定利率下调、产品结构优化带动价值率同比+6.5pct，EV 增速重回两位数超预期；营运利润同比-0.6%，寿险营运利润+0.7%，盈利和中期分红同比保持稳健。(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：首批券商中报手续费收入承压，“国信+万和”行业再现并购案例

(1) 本周 A 股日均股票成交额 5426 亿元，环比+2.5%，本周偏股/非货币基金新发份额 36/103 亿份，环比+133%/-40%，同比-55%/-62%。(2) 本周首批券商披露中报，经纪和投行业务收入同比下降，拖累券商业绩同比下降，债券自营高增和管理费用压降支撑业绩。(3) 本周国信证券公告拟定增收购万和证券 53%股份，国信证券和万和证券 2023 年末净资产分别为 1105 亿和 54 亿，净资产规模相差较大，两家券商实际控制人均为深圳市国资委，本次整合利于深圳国有经济布局优化和资源整合。2023 年以来的行业并购趋势仍在加速阶段，内在竞争加剧、外在政策导向均助推行业并购提速。(4) 券商板块持仓和估值位于历史底部，低基数和降本影响下行业盈利同比增速有望逐步改善，关注板块 beta 催化，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**

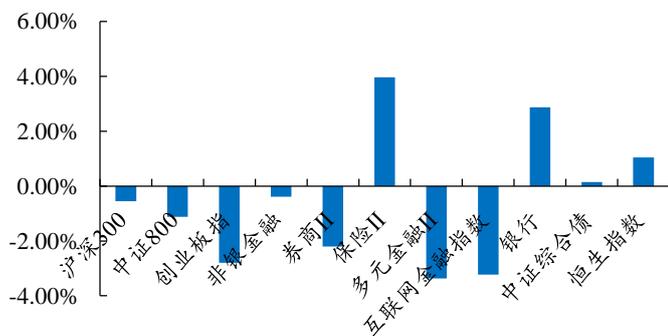
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/8/23	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	4.63	0.63	0.67	0.73	6.91	6.34	买入
300059.SZ	东方财富	10.30	0.52	0.50	0.55	20.60	18.73	买入
600958.SH	东方证券	8.37	0.32	0.41	0.47	20.41	17.81	买入
601377.SH	兴业证券	5.07	0.27	0.48	0.56	10.56	9.05	买入
1299.HK	友邦保险	54.50	2.58	2.87	3.07	19.02	17.76	增持
2328.HK	中国财险	10.06	1.11	1.20	1.40	8.38	7.19	买入
601456.SH	国联证券	9.61	0.24	0.28	0.34	34.32	28.26	买入
300803.SZ	指南针	35.53	0.18	0.57	0.94	62.67	37.65	买入
300033.SZ	同花顺	95.90	2.61	3.16	5.70	30.35	16.82	买入
6060.HK	众安在线	12.24	2.80	0.80	0.90	15.30	13.60	买入
0388.HK	香港交易所	231.60	9.40	9.80	10.40	23.63	22.27	买入
601108.SH	财通证券	6.41	0.48	0.52	0.64	12.33	10.02	买入
601318.SH	中国平安	43.35	4.70	5.43	6.22	7.98	6.97	买入
601601.SH	中国太保	28.70	2.83	3.51	4.14	8.18	6.93	买入
601628.SH	中国人寿	32.06	0.75	1.05	1.18	30.53	27.17	买入
300773.SZ	拉卡拉	11.66	0.57	1.04	1.35	11.21	8.64	买入
601881.SH	中国银河	10.26	0.65	0.80	0.89	12.87	11.49	未评级
601878.SH	浙商证券	11.12	0.42	0.48	0.53	23.02	20.84	未评级
601336.SH	新华保险	30.35	2.79	3.73	4.33	8.15	7.01	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

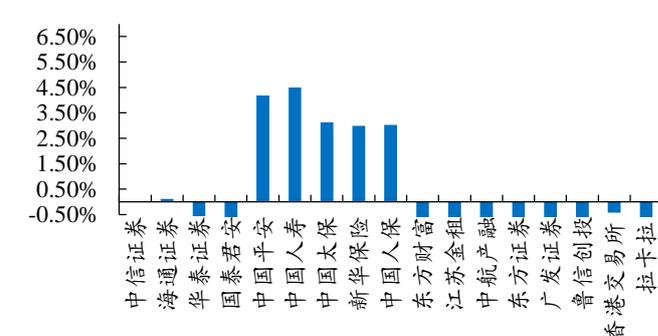
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

本周(8月19日至8月23日, 下同)沪深300指数-0.55%, 创业板指数-2.80%, 中证综合债指数+0.15%。非银板块-0.39%, 跑赢沪深300指数, 券商和保险分别-2.21%/+3.97%。从主要个股表现看, 本周中国人寿/中国平安分别+4.50%/+4.18%, 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: 本周中国人寿/中国平安分别+4.50%/+4.18%**


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

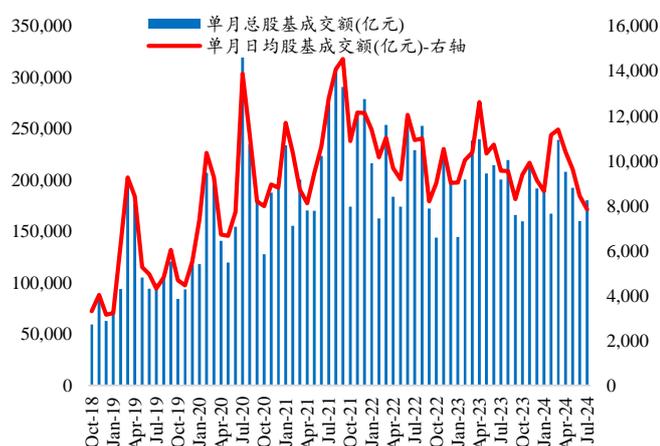
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 10 只，发行 36 亿份，环比+133%，同比-55%。截至 8 月 23 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 451 只，发行份额 1269 亿份，同比-38%。待审批偏股型基金减少 3 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 6488 亿元，环比+1.42%，同比-26.4%；截至 8 月 23 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9289 亿元，同比-9.3%。

券商投行业务：截至 8 月 23 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 406/1131/79454 亿元，分别同比-86.1%/-75.0%/+2.6%。

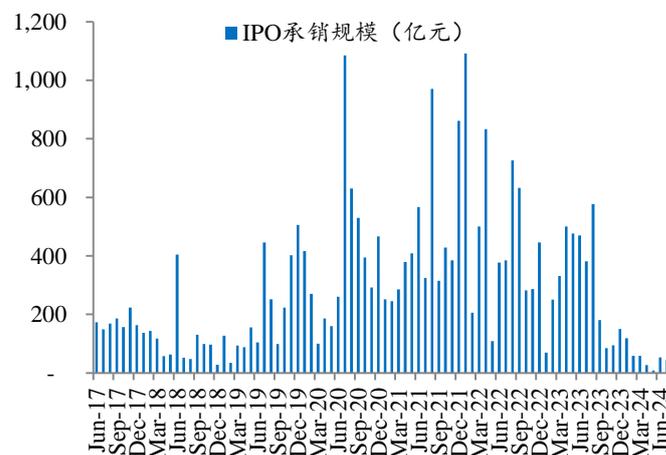
券商信用业务：截至 8 月 23 日，全市场两融余额达到 14032 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.23%；融券余额 125 亿元，占两融比重达到 0.89%，占比环比下降。

图3：2024 年 7 月日均股基成交额环比-7%



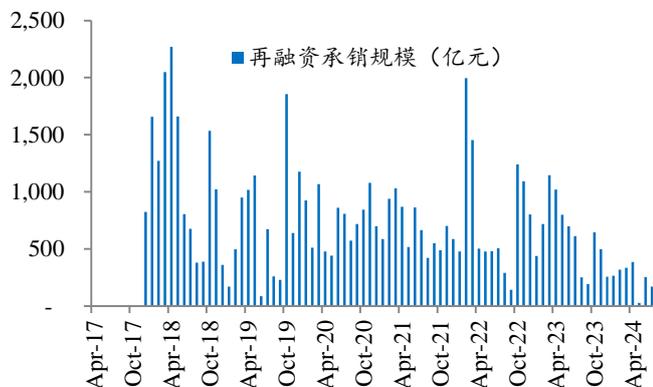
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比-85%



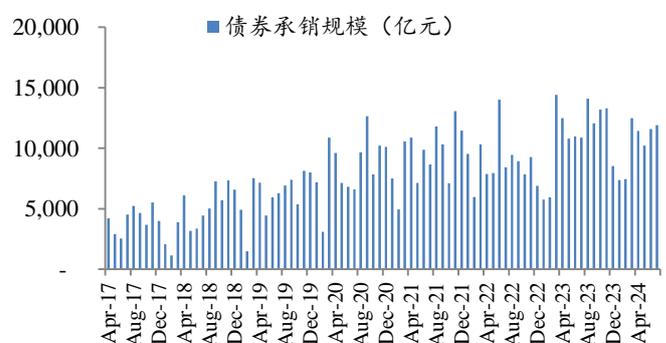
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-7 月再融资承销规模累计同比-74%



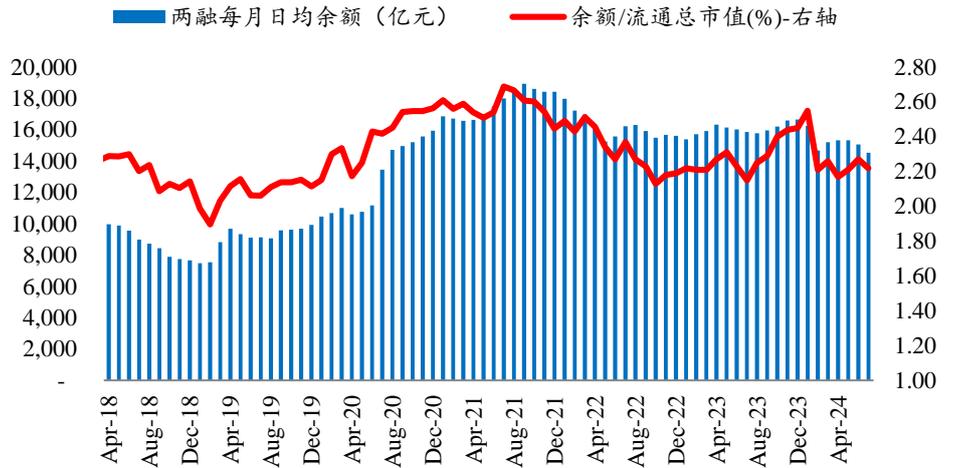
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

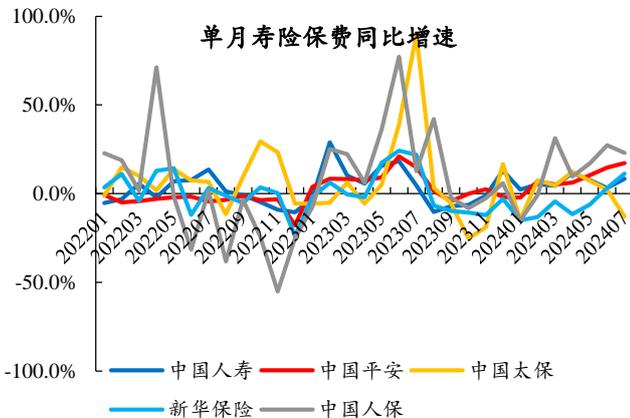


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：**（1）2024年1-7月累计：5家上市险企总保费同比+2.8%，增速较6月+0.6pct。其中中国平安+6.3%、中国人寿+4.4%、中国人保+3.5%、中国太保-2.6%、新华保险-6.4%。中国平安和中国人寿预计仍受益个险新单期缴产能提升同时续期业务高增，中国太保同比下滑预计与主动调整业务结构。（2）2024年7月单月：5家上市险企人身险总保费合计1170亿元、同比+8.7%，增速较6月+1.1pct。其中：中国人保+22.9%、中国平安+17.2%、新华保险+11.3%、中国人寿+8.3%、中国太保-12.8%，4家上市险企7月保费延续正增长，中国太保同比下滑主要受销售节奏差异导致的同期高基数影响。

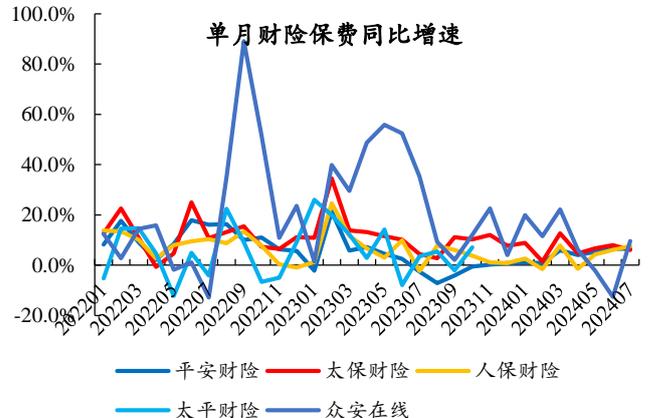
**财险保费月度数据：**2024年7月4家上市险企财险保费收入759亿元，同比+7.1%，较6月+1.1pct，各家5月同比分别为：众安在线+9.6%（6月-12.5%）、人保财险+7.6%（6月+6.1%）、平安财险+6.6%（6月+6.4%）、太保财险+6.0%（6月+8.0%）。2024年7月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比-5.1%/+27.0%，累计增速+4.5%/+31.1%。

图8：2024年7月部分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7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：金租鼓励清单利于行业转型

### ● 行业新闻：

**【央行行长潘功胜：将推动加快金融稳定相关立法】**8月18日，央行行长潘功胜在接受总台记者采访时表示，在化解融资平台债务风险方面，目前已取得重要阶段性进展，融资平台数量和存量债务水平不断下降，大部分融资平台到期债务实现了接续、重组和置换，融资成本负担较之前显著下降。此外，央行将推动加快金融稳定相关立法，推进金融稳定保障体系建设，强化风险处置资源保障，切实保障金融安全，有效防范系统性金融风险。（13个精算师）

**【金融监管总局：研究提高保险资金投资创业投资基金比例】**8月21日，金融监管总局法规司司长王胜邦表示，下一步，将在科技创新活跃地区设立知识产权金融生态综合试验区，为企业提供多元化金融支持，研究以金融资产投资公司为平台，扩大股权投资试点范围。研究提高保险资金投资创业投资基金比例。支持保险公司投资，鼓励更多的保险资金作为长期资本、耐心资本，投入到科技领域里，也支持理财公司等金融机构依法依规参与科技金融服务。（13个精算师）

**【金监总局发布《关于印发金融租赁公司业务发展鼓励清单、负面清单和项目公司业务正面清单的通知》】**国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）发布《关于印发金融租赁公司业务发展鼓励清单、负面清单和项目公司业务正面清单的通知》。文明确了相关清单的上位法依据和与时俱进更新调整机制，同时要求金融租赁公司应当根据清单完善内部准入要求，调整业务规划，跟踪研判行业发展趋势并定期报送清单落实情况等

### ● 公司公告：

**中国平安：**2024年8月23日，公司披露2024年中期报告，2024H1 NBV223.2亿元，同比+11%，集团归母营运利润785亿元、同比-0.6%，其中寿险+0.7%、财险+7.2%、银行+1.9%、资管-8.2%、科技-83.2%。

**友邦保险：**2024年8月22日，公司披露2024年中报，2024H1 NBV 24.6亿美元、同比+21%，按固定汇率计算同比+25%。税后营运利润33.9亿美元，同比+3%，固定汇率同比+7%。

**香港交易所：**2024年8月21日，公司披露2024年中报，2024H1公司收入及其他收益/归母净利润分别106.2/61.3亿港元，分别同比+0.4%/-3%。

## 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；
- 券商受监管政策影响具有不确定性。

## 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