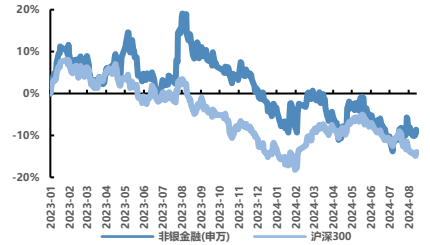


## 非银金融行业周报 (8.17-8.23)

**华福非银周报：保险中报行情有望持续，关注底部区间券商向上博弈价值。**

**强于大市(维持评级)**

一年内行业相对大盘走势



### 本周观点：

保险方面，中国平安半年报出炉，上半年投资收益改善下利润表现良好，价值率高增下NBV延续稳健增长；友邦保险发布半年报，NBV+25%延续高增，营运利润稳健增长下分红水平预计持续提升；太保寿险董事长换届，长航行动预计正常持续推动。券商方面，IPO再迎新规，首次提出设置首发证券风险绩效考核指标；国信证券收购万和证券，有望继续催化并购重组主题，关注底部区间券商向上博弈价值。

非银板块建议关注：中国太保、新华保险。

### 核心数据追踪：

- 经纪业务：本周日均股基成交额6575亿，环比+2.0%；年初至今日均股基成交额9048亿，同比-12.6%。
- 融资融券：截至8月22日，两市两融余额为1.4032万亿，较前周-0.78%，较年初-15.23%；目前两融余额占流通市值比例为2.35%，较年初-0.27pct。
- 投行业务：本周2单IPO上市，募集资金6亿；年初至今IPO规模412.87亿。
- 公募基金：本周新成立权益基金7只；2024年初至今权益基金规模1252.96亿。
- 国债收益率：截至8月23日，中债国债10年期到期收益率为2.15%，较上周-4bps，较年初-41bps；十年期国债750移动平均为2.67%，较上周-0.5bps，较年初-17bps。
- 板块估值：截至8月23日，券商板块PB (LF) 0.99x，位于2018年以来1.1%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.61、0.47、0.47、0.32，分别处于自2012年来的7.68%、5.3%、13.70%、2.14%分位数。

### 风险提示：

- 经济复苏不及预期；行业监管趋严；长端利率持续下行。

### 团队成员

分析师 周颖婕  
执业证书编号：S0210523090002  
邮箱：zyj30302@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、《华福非银周报：央行持续关注长端利率风险，券商并购重组提速》—2024.08.9



## 正文目录

1、本周观点 .....	3
2、核心数据 .....	5
3、板块估值 .....	6
4、风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1: 日均股基成交额 (亿元) .....	5
图 2: 沪深两融余额 (亿元) .....	5
图 3: IPO、再融资规模 (亿元) .....	5
图 4: 权益基金新发规模 (亿元) .....	6
图 5: 中债国债到期收益率 .....	6
图 6: 中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线 .....	6
图 7: 券商板块估值情况 .....	7
图 8: 保险板块估值情况 .....	7
表 1: 指数涨跌情况 .....	6

## 1、本周观点

**保险：1) 中国平安半年报发布，NBV 增速稳定利润表现良好。**8月22日晚，中国平安发布2024年中期业绩报告。中国平安24H1净利润/营运利润分别同比+6.8%/-0.6%，公司中期每股股利0.93元，同比持平，寿险EV同比+10.3%。受存量资产到期以及长端利率下行下新增资产收益率下降影响，净投资收益率同比-0.2pct至3.3%，总投资收益率同比+0.1pct至3.5%，非标及地产风险敞口持续收窄，其中债权及理财产品计划投资占比较年初-1.4pct。NBV同比+11%，主要由NBVM同比+6.5pct驱动。财险保费收入同比+3.9%，其中车险/健康险/责任险/农险/企财险分别同比+3.4%/+43.5%/-0.3%/+32.9%/+7.6%，整体COR同比-0.2pct至97.8%（主要为保证保险业务承保损失下降影响）。

在价值率的持续提升下，平安NBV延续较高增速，同时权益市场的改善下投资收益压力也有所缓解。短期看，新预定利率格局下叠加基数转低，价值率有望进一步提升，预计全年价值将延续较高增速，同时在权益市场持续回暖，负债成本走低的背景下，估值有望持续回升。

**2) 友邦保险发布半年报。**8月22日，友邦保险发布2024年中期业绩报告。税后营运溢利同比+7%，其中保险合同边际释放10%，保险服务业绩同比+9%（主要由营运偏差同比+58%驱动），每股股息0.445港币，同比+5.2%（实际汇率），24H1NBV固定汇率下同比+25%至24.55亿美元，EV较年初+8%，主要由新业务价值增长以及营运经验差异及假设正向变动3.1亿美元推动。代理人渠道NBV同比+19%，贡献整体NBV的71%，集团伙伴分销渠道NBV同比+43%，贡献整体NBV的29%。中国内地区NBV同比+36%（未重述），中国香港区NBV同比+26%，其中本地/内地访客NBV分别获得28%/24%增长。

友邦保险在2024年上半年展现了强劲的业绩增长，特别是在NBV和EV方面的显著提升，未来增长预期乐观。预计传统险销售及价值占比提升将持续推动NBVM回至高位。中国区在新预定利率下行业以分红险为主导背景下将更有优势，香港区本地及访客后续增长动能充沛，中长期NBV预计将持续高增。同时友邦营运利润增长稳定，每股分红稳定提升，预计股东回报动能将稳健增长。

**3) 太保寿险董事长换届。**券商中国记者获悉，中国太保寿险8月19日下午召开会议，宣布太保寿险董事长潘艳红因到法定退休年龄，正按规定程序办理退休手续，不再担任太保寿险党委书记、董事长职务。同时，中国太保集团党委副书记、总裁赵永刚获提名兼任太保寿险董事长，李劲松任太保寿险党委书记。

我们认为太保寿险原董事长潘艳红的退休标志着中国太保寿险进入一个新阶段，长航行动预计持续正常推进。新董事长赵永有业务员、不同分支机构、总公司等业务背景，负责业务推动以及人力管理工作，参与过太保1.0/2.0阶段转型，对公司业务了解深刻；同时还历任海通证券监事会副主席、董事等，负责资产端视角兼具，长航行动预计持续正常推进。

**4) 截至8月23日，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.61、0.47、0.47、0.32，均处于历史低位。负债端在新预定利率时代下价值率预计将进一步提升，基数转低背景下NBV将延续较快增长，资产端权益市场的改善叠加高股息策略有效性的持续验证，将持续推动投资收益表现回暖，净利润展望良好，预计未来估值将持续回暖。**

**券商：1) IPO 报价将与绩效薪酬挂钩。**8月22日，中证协正就修改《首次公开发行

《证券网下投资者管理规则》向行业征求意见。本次征求意见稿修改地方较多。新规首次提出，网下机构投资者应当设置首发证券风险绩效考核指标，对报价的客观性、审慎性进行回溯验证，对于上市公司上市当年及第二年被实施风险警示、股票终止上市或者经营业绩较上市前一年发生大幅下滑、首发证券暂缓发行、自身不当报价行为引发负面舆情、被投诉或举报等情况，纳入对定价小组成员的绩效薪酬递延支付或者回退机制，并定期向中证协报告。

我们认为，从券商行业的薪酬考核机制来看，这一新规无疑是给整个行业戴上了一项“紧箍咒”，有助于提升券商的风险管理能力、规范网下投资者的行为、优化 IPO 市场的定价机制。新规明确要求将 IPO 项目的风险绩效考核指标与定价小组成员的绩效薪酬挂钩，这意味着一旦项目出现风险，相关人员的薪酬将受到直接影响，将促使券商在报价时更加谨慎，更加注重对风险的评估和控制。同时，新规通过建立绩效薪酬递延支付或回退机制，对网下投资者的行为进行了有效的约束。这将有助于提升 IPO 市场的定价效率，保护投资者的合法权益。预计随着券商报价行为的规范和网下投资者行为的约束，IPO 定价将更加反映公司的真实价值和市场情况。

**2) 国信证券收购万和证券。**8月21日，国信证券发布公告称，正在筹划发行股份购买资产事项，收购标的是同为深圳国资背景的万和证券。据悉，本次交易事项尚处于筹划阶段，国信证券目前正与万和证券各股东接洽。深圳市资本运营集团有限公司（以下简称“深圳资本”）初步确定为国信证券发行股份购买资产的交易对方。公开资料显示，深圳资本是深圳市国资委专门成立的国资辅助履职平台和国有资本运营专业平台，其持有万和证券 53.0892% 的股份，为后者的控股股东。

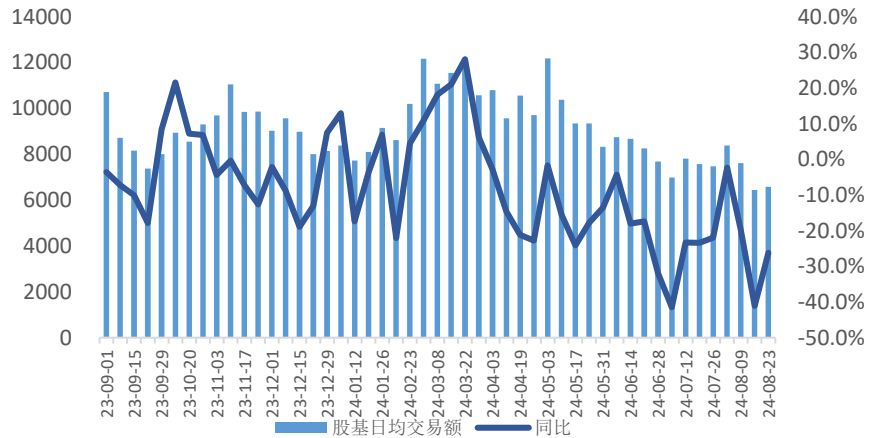
此次国信/万和为同一实控人旗下的“大并小”兼并，有望继续催化并购重组主题，建议关注底部区间券商向上博弈价值，同时随着地方国资系内部的整合，减少了内耗式竞争，有助于提升整体行业的效率，优化资源配置。预计并购原因为推动国有资产提质增效，万和证券注册地为海南，有望进一步抓住并用好海南自贸港加快金融改革创新步伐等政策优势。目前券商板块处于超低估值+超低持仓的状态，且成交量处于触底阶段，券商具有较高的赔率博弈价值，此次国信收购万和有望继续催化行业并购重组和格局改善的预期，继续看好并购重组主线标的行情。

**非银板块建议关注：中国太保、新华保险。**

2、核心数据

经纪业务:本周日均股基成交额 6575 亿,环比+2.0%;年初至今日均股基成交额 9048 亿,同比-12.6%。

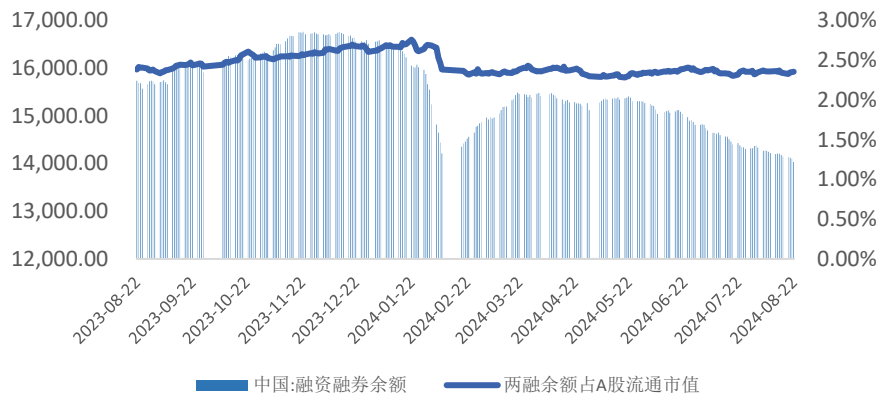
图 1: 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: wind、华福证券研究所

融资融券:截至 8 月 22 日,两市两融余额为 1.4032 万亿,较前周-0.78%,较年初 -15.23%;目前两融余额占流通市值比例为 2.35%,较年初-0.27pct。

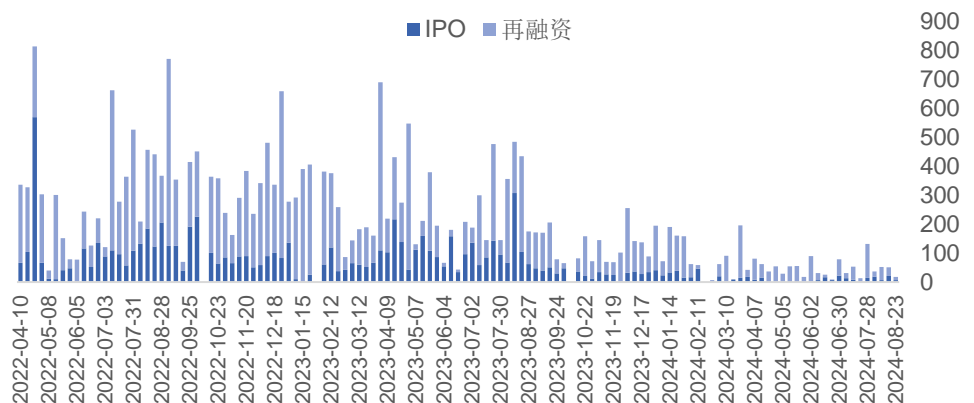
图 2: 沪深两融余额



数据来源: wind、华福证券研究所

投行业务:本周 2 单 IPO 上市,募集资金 6 亿;年初至今 IPO 规模 412.87 亿。

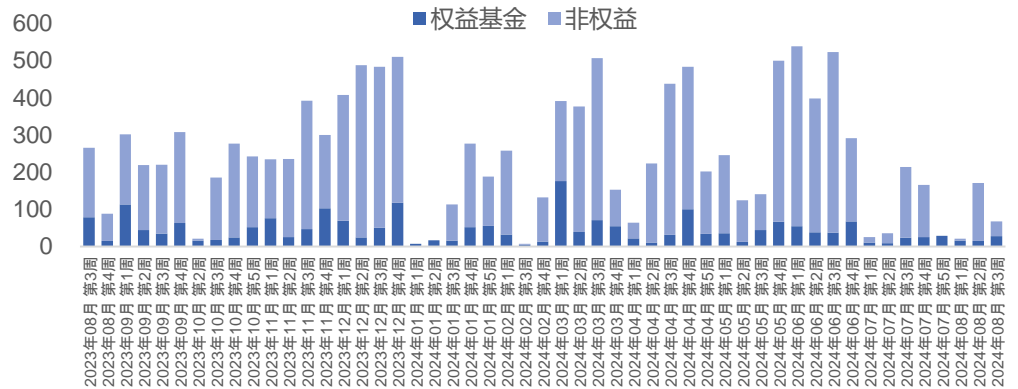
图 3: IPO、再融资规模 (亿元)



数据来源: wind、华福证券研究所

公募基金：本周新成立权益基金 7 只；2024 年初至今权益基金规模 1252.96 亿。

图 4：权益基金新发规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

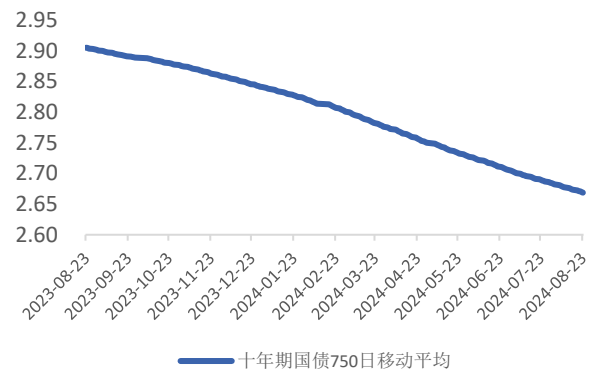
国债收益率：截至 8 月 23 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.15%，较上周-4bps，较年初-41bps；十年期国债 750 移动平均为 2.67%，较上周-0.5bps，较年初-17bps。

图 5：中债国债到期收益率



数据来源：wind、华福证券研究所

图 6：中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线



数据来源：wind、华福证券研究所

### 3、 板块估值

截至 8 月 23 日，券商板块 PB (LF) 0.99x，位于 2018 年以来 1.1%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的 PEV 估值分别为 0.61、0.47、0.47、0.32，分别处于自 2012 年来的 7.68%、5.3%、13.70%、2.14%分位数。

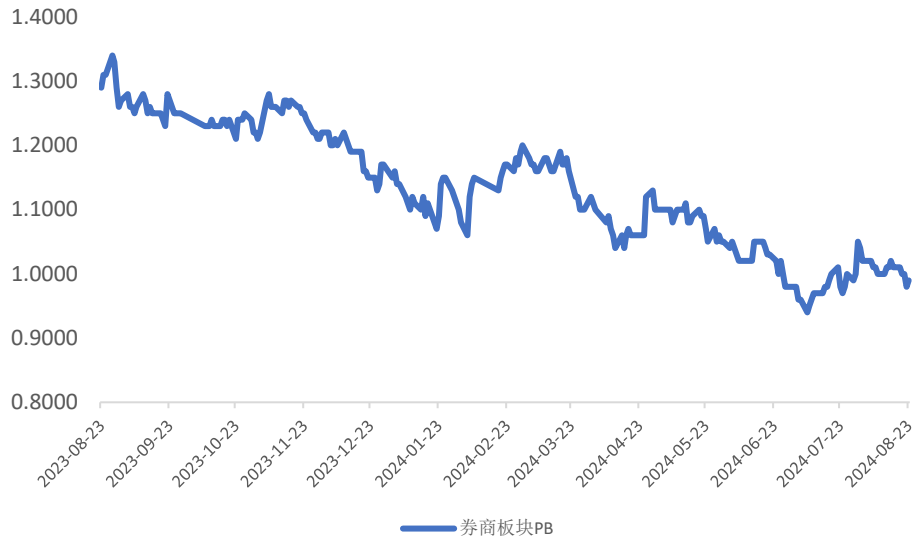
表 1：指数涨跌情况

指数	周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
沪深 300	-0.55%	-3.34%	-3.03%
上证指数	-0.87%	-2.87%	-4.05%
深证成指	-2.01%	-6.54%	-14.10%
创业板指	-2.80%	-8.37%	-18.21%
科创 50	-2.76%	-7.75%	-19.51%
非银金融	-0.39%	-3.81%	-7.09%
券商指数	-2.21%	-5.55%	-12.63%
保险指数	3.97%	0.69%	8.95%

数据来源：wind、华福证券研究所



图 7: 券商板块估值情况



数据来源: wind、华福证券研究所

图 8: 保险板块估值情况



数据来源: wind、华福证券研究所

#### 4、风险提示

经济复苏不及预期；行业监管趋严；长端利率持续下行

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，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。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn