

非银金融

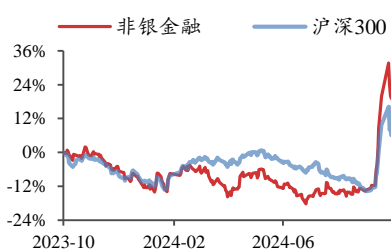
2024年10月13日

政策信号积极，非银板块短期调整带来布局良机

——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

《重视个人投资者和外资入场，继续全面看多非银板块——行业周报》-2024.10.7

《交易量放大利好互联网券商，重视保险盈利弹性——行业周报》-2024.9.29
《政治局会议超预期，引入中长期资金，全面看好非银板块——行业点评报告》-2024.9.26

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：政策信号积极，非银板块短期调整带来布局良机

本周财政政策表态积极，稳增长、稳地产和稳股市大方向明确，非银板块短期调整带来更好的布局机会。3季报看预计自营投资弹性先于证券经纪和2C金融信息服务反应，寿险和传统券商业绩增速改善明显。券商看好低估值头部券商、互联网券商和2C金融信息服务商、并购主线标的，保险看好TPL权益弹性突出标的。

● 券商：SFISF 利于提升券商增持股票资产能力，继续看好三条主线机会

(1) 本周万得全A指数成交量逐日回落，从最高的10月8日3.48万亿回落至10月11日的1.59万亿。券商板块10月8日至10月11日日换手率分别为7.0%、14.9%、10.0%、6.6%。(2) 财联社10月11日报道，央行即日起创设“证券、基金、保险公司互换便利(SFISF)”，据记者了解，中信证券与中金公司已经上报方案。我们认为，SFISF新工具可一定程度上提高券商增持股票资产能力，提振投资者信心。用资额度和时机受融资成本、权益资产预期回报率等因素影响，大型券商有望率先试点。(3) 国泰君安和海通证券换股吸收合并方案发布，基于双方市价确定每股海通证券股票能换取国泰君安股票的比例为1:0.62，并向上海国资公司募集100亿配套资金。我们认为换股价基于市价相对公允客观，看好双方整合带来的规模效应和协同效应。(4) 十一假期后券商板块冲高回落，宏观稳增长、稳地产和稳股市政策积极，个人投资者入市热情超预期，继续看好券商板块机会，关注三类标的机会：低估值且ETF等业务成长性较好的头部券商；受益于个人投资者活跃度提升的互联网券商和2C金融信息服务提供商；并购主线类标的。

● 保险：3季度负债和资产端有望进一步扩张，看好权益弹性突出标的机会

(1) 10月8日新华保险披露业绩预告，前三季度预计归母净利润186亿至205亿，同比增长95%至115%；即新华保险单3季度净利润75亿至94亿，同比扭亏，3季度净利润体量接近上半年水平(2024H1:111亿元)。我们预计新华保险3季度投资服务业绩或接近上半年水平，主要受益于3季度权益市场普涨，而FVTPL项下债券收益率或弱于2024H1，同时考虑承保财务损益增加，新华保险3季度业绩整体符合我们预期。(2) 8月和9月寿险产品再次调降预定利率，停售带动下，预计3季度寿险新单和NBV增速较中报进一步扩张。新准则下寿险公司权益弹性突出，3季报以及全年业绩有望充分受益于本轮AH股市上涨，净利润和ROE有望明显提升，我们统计2024H1末分类为FVTPL的股票占净资产的比重分别新华保险328%、中国人寿138%、中国太保112%、中国平安44%。中长期展望看，寿险负债端景气度延续向好趋势，长债利率底部回升利于降低利差损担忧，继续看好寿险板块机会，权益弹性突出标的短期弹性突出。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：东方证券，财通证券，东方财富，兴业证券，国联证券，香港交易所；中国人寿，中国太保，中国平安；拉卡拉，江苏金租。

受益标的组合：指南针，同花顺，新华保险，招商证券，中国银河，国信证券。

● **风险提示：**资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

目 录

| | |
|---|---|
| 1、政策信号积极，非银板块短期调整带来布局良机..... | 3 |
| 2、市场回顾：A股整体下跌，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：上交所：尽快推动一批标志性、高质量的产业并购案例落地..... | 7 |
| 5、风险提示..... | 7 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑赢沪深 300..... | 4 |
| 图 2：本周海通证券/国泰君安分别+21.09%/+21.02%..... | 4 |
| 图 3：2024 年 9 月日均股基成交额环比+33%..... | 5 |
| 图 4：2024 年 1-9 月 IPO 承销规模累计同比-85%..... | 5 |
| 图 5：2024 年 1-9 月再融资承销规模累计同比-76%..... | 5 |
| 图 6：2024 年 1-9 月债券承销规模累计同比+0.5%..... | 5 |
| 图 7：2024 年 9 月两市日均两融余额同比-13%..... | 6 |
| 图 8：2024 年 8 月部分上市险企寿险保费同比正增长..... | 6 |
| 图 9：2024 年 8 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、政策信号积极，非银板块短期调整带来布局良机

本周财政政策表态积极，稳增长、稳地产和稳股市大方向明确，非银板块短期调整带来更好的布局机会。3季报看预计自营投资弹性先于证券经纪和2C金融信息服务反应，寿险和传统券商业绩增速改善明显。券商看好低估值头部券商、互联网券商和2C金融信息服务商、并购主线标的，保险看好TPL权益弹性突出标的。

券商：SFISF 利于提升券商增持股票资产能力，继续看好三条主线机会

(1) 本周万得全A指数成交量逐日回落，从最高的10月8日3.48万亿回落至10月11日的1.59万亿。券商板块10月8日至10月11日日换手率分别为7.0%、14.9%、10.0%、6.6%。(2) 财联社10月11日报道，央行即日起创设“证券、基金、保险公司互换便利(SFISF)”，据记者了解，中信证券与中金公司已经上报方案。我们认为，SFISF新工具可一定程度上提高券商增持股票资产能力，提振投资者信心。用资额度和时机受融资成本、权益资产预期回报率等因素影响，大型券商有望率先试点。(3) 国泰君安和海通证券换股吸收合并方案发布，基于双方市价确定每股海通证券股票能换取国泰君安股票的比例为1:0.62，并向上海国资公司募集100亿配套资金。我们认为换股价基于市价相对公允客观，看好双方整合带来的规模效应和协同效应。(4) 十一假期后券商板块冲高回落，宏观稳增长、稳地产和稳股市政策积极，个人投资者入市热情超预期，继续看好券商板块机会，关注三类标的机会：低估值且ETF等业务成长性较好的头部券商；受益于个人投资者活跃度提升的互联网券商和2C金融信息服务提供商；并购主线类标的。

保险：3季度负债和资产端有望进一步扩张，看好权益弹性突出标的机会

(1) 10月8日新华保险披露业绩预告，前三季度预计归母净利润186亿至205亿，同比增长95%至115%；即新华保险单3季度净利润75亿至94亿，同比扭亏，3季度净利润体量接近上半年水平(2024H1:111亿元)。我们预计新华保险3季度投资服务业绩或接近上半年水平，主要受益于3季度权益市场普涨，而FVTPL项下债券收益率或弱于2024H1，同时考虑承保财务损益增加，新华保险3季度业绩整体符合我们预期。(2) 8月和9月寿险产品再次调降预定利率，停售带动下，预计3季度寿险新单和NBV增速较中报进一步扩张。新准则下寿险公司权益弹性突出，3季报以及全年业绩有望充分受益于本轮AH股市上涨，净利润和ROE有望明显提升，我们统计2024H1末分类为FVTPL的股票占净资产的比重分别新华保险328%、中国人寿138%、中国太保112%、中国平安44%。中长期展望看，寿险负债端景气度延续向好趋势，长债利率底部回升利于降低利差损担忧，继续看好寿险板块机会，权益弹性突出标的短期弹性突出。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：东方证券，财通证券，东方财富，兴业证券，国联证券，香港交易所；中国人寿，中国太保，中国平安；拉卡拉，江苏金租。

受益标的组合：指南针，同花顺，新华保险，招商证券，中国银河，国信证券。

表1: 受益标的估值表

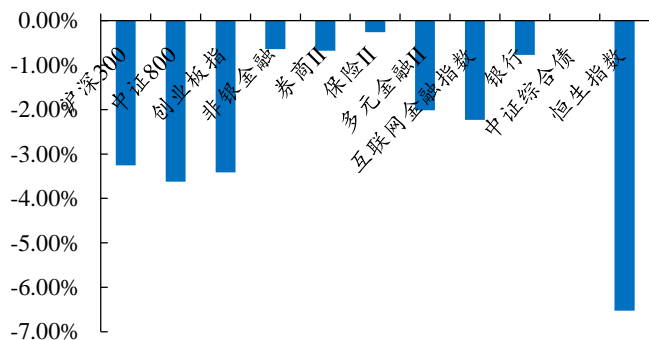
| 证券代码 | 证券简称 | 股票价格 | | EPS | | P/E | | 评级 |
|-----------|-------|------------|-------|-------|-------|--------|--------|-----|
| | | 2024/10/11 | 2023A | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | |
| 600901.SH | 江苏金租 | 5.10 | 0.63 | 0.67 | 0.73 | 7.61 | 6.99 | 买入 |
| 300059.SZ | 东方财富 | 20.85 | 0.52 | 0.50 | 0.55 | 41.70 | 37.91 | 买入 |
| 600958.SH | 东方证券 | 10.61 | 0.32 | 0.41 | 0.47 | 25.88 | 22.57 | 买入 |
| 601377.SH | 兴业证券 | 6.33 | 0.23 | 0.21 | 0.30 | 30.14 | 21.10 | 买入 |
| 1299.HK | 友邦保险 | 67.10 | 2.58 | 2.87 | 3.07 | 23.41 | 21.87 | 增持 |
| 2328.HK | 中国财险 | 12.00 | 1.11 | 1.40 | 1.50 | 8.57 | 8.00 | 买入 |
| 601456.SH | 国联证券 | 12.33 | 0.24 | 0.19 | 0.27 | 64.89 | 45.67 | 买入 |
| 300803.SZ | 指南针 | 76.30 | 0.18 | 0.44 | 0.76 | 173.88 | 100.90 | 买入 |
| 300033.SZ | 同花顺 | 182.22 | 2.61 | 3.16 | 5.70 | 57.66 | 31.97 | 买入 |
| 6060.HK | 众安在线 | 14.70 | 2.80 | 0.80 | 0.90 | 18.38 | 16.33 | 买入 |
| 0388.HK | 香港交易所 | 334.20 | 9.40 | 9.80 | 10.40 | 34.10 | 32.13 | 买入 |
| 601108.SH | 财通证券 | 8.13 | 0.48 | 0.45 | 0.55 | 18.07 | 14.78 | 买入 |
| 601318.SH | 中国平安 | 57.54 | 4.70 | 5.43 | 6.22 | 10.60 | 9.25 | 买入 |
| 601601.SH | 中国太保 | 37.24 | 2.83 | 3.93 | 4.66 | 9.48 | 7.99 | 买入 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 42.70 | 1.63 | 2.35 | 2.66 | 18.17 | 16.05 | 买入 |
| 300773.SZ | 拉卡拉 | 20.48 | 0.57 | 1.04 | 1.35 | 19.69 | 15.17 | 买入 |
| 601881.SH | 中国银河 | 15.47 | 0.65 | 0.70 | 0.79 | 22.18 | 19.65 | 未评级 |
| 601878.SH | 浙商证券 | 13.33 | 0.42 | 0.46 | 0.51 | 29.53 | 26.09 | 未评级 |
| 601336.SH | 新华保险 | 49.69 | 2.79 | 4.25 | 4.65 | 9.04 | 9.04 | 未评级 |

数据来源: Wind、开源证券研究所

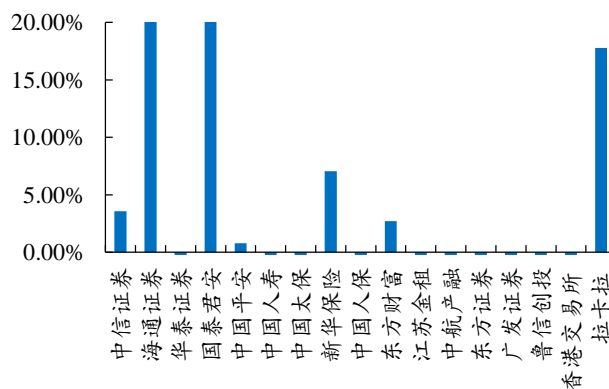
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢沪深 300

本周(10月8日至10月11日,下同)沪深300指数-3.25%,创业板指数-3.41%,中证综合债指数-0.004%。非银板块-0.64%,跑赢沪深300指数,券商和保险分别-0.68%/-0.26%。从主要个股表现看,本周海通证券/国泰君安分别+21.09%/+21.02%,表现较好。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑赢沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周海通证券/国泰君安分别+21.09%/+21.02%


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

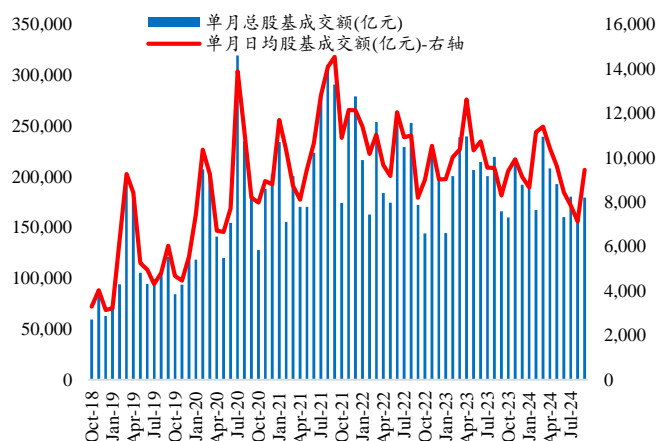
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 8 只，发行 7 亿份，环比-97%，同比-59%。截至 10 月 11 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 528 只，发行份额 1592 亿份，同比-32%。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 29979 亿元，环比-1.4%，同比+242%；截至 10 月 11 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9697 亿元，同比-3.32%。

券商投行业务：截至 10 月 11 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 485/1210/100712 亿元，分别同比-85.2%/-76.1%/+0.7%。

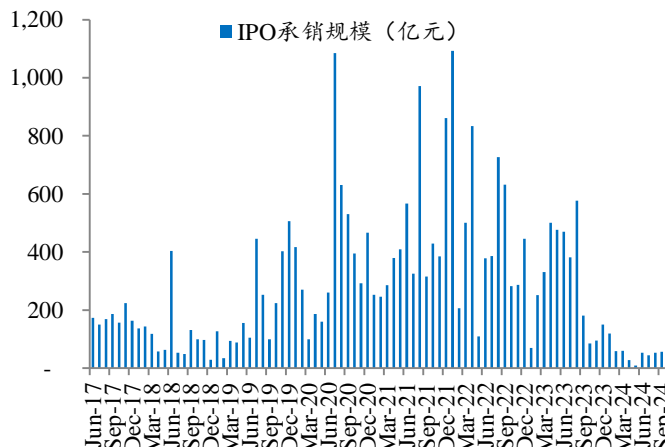
券商信用业务：截至 10 月 11 日，全市场两融余额达到 15884 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.10%；融券余额 89 亿元，占两融比重达到 0.56%，占比环比下降。

图3：2024 年 9 月日均股基成交额环比+33%



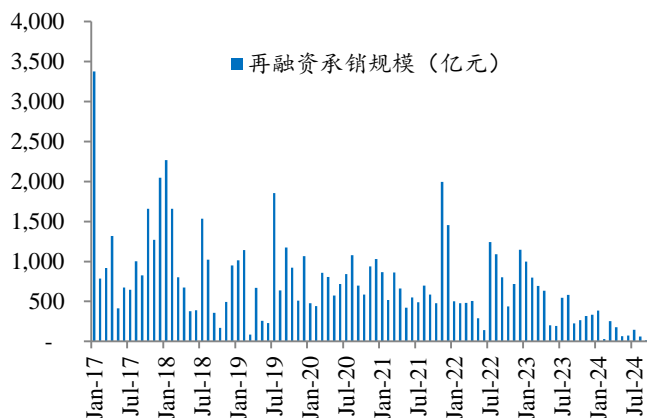
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-9 月 IPO 承销规模累计同比-85%



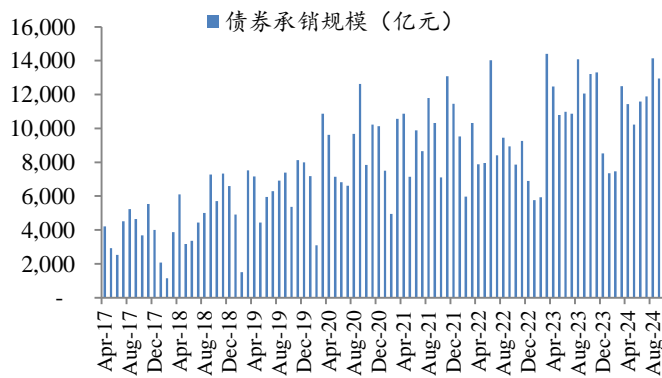
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-9 月再融资承销规模累计同比-76%



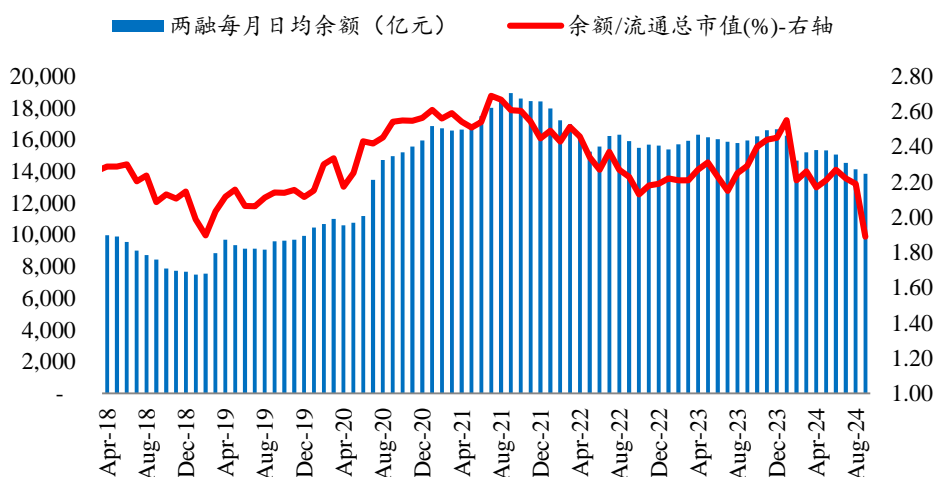
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-9 月债券承销规模累计同比+0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年9月两市日均两融余额同比-13%

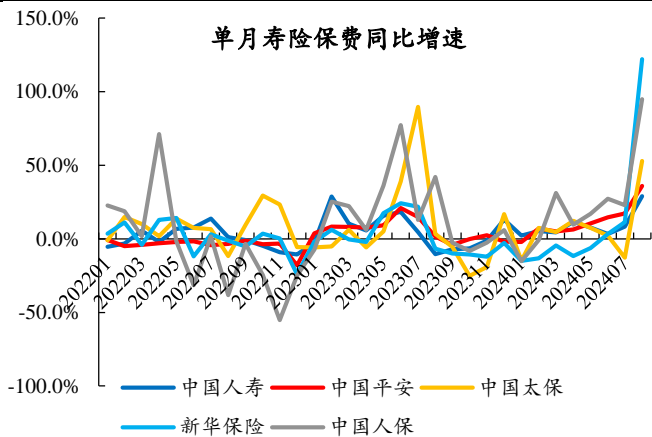


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：（1）2024年1-8月累计：5家上市险企总保费同比+5.9%，增速较7月+3.1pct。其中中国平安+8.9%、中国人保+7.7%、中国人寿+5.9%、新华保险+1.9%、中国太保+1.5%。中国平安和中国人寿预计受益个险新单期缴产能提升同时续期业务高增，中国太保和新华保险累计保费同比恢复正增长。（2）2024年8月单月：5家上市险企人身险总保费合计1363亿元、同比+47.5%，增速较7月+38.7pct。其中：中国人保+95%、中国平安+36%、新华保险+122%、中国人寿+29%、中国太保+53%，4家上市险企8月保费高增，预计受益续期保费延续高增，同时上市险企把握定价利率下调窗口期，部分新单需求提前释放。

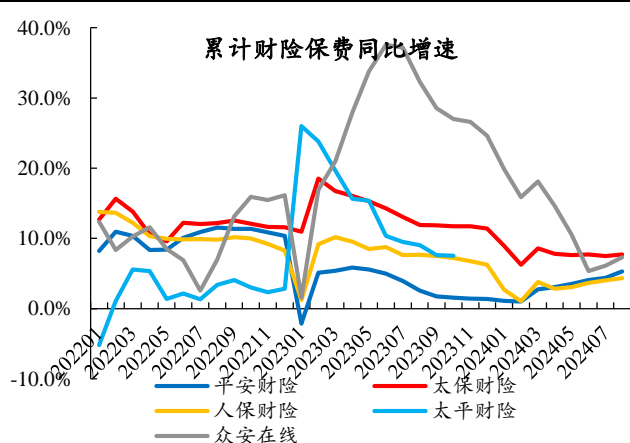
财险保费月度数据：（1）2024年8月4家上市险企财险保费收入810亿元，同比+9.4%，较7月+2.4pct，各家7月同比分别为：众安在线+14.2%（7月+9.6%）、人保财险+7.0%（7月+7.6%）、平安财险+12.5%（7月+6.6%）、太保财险+9.5%（7月+6.0%）。2024年8月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比-4.0%/+30.0%，累计增速+3.3%/+30.9%。

图8：2024年8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8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：上交所:尽快推动一批标志性、高质量的产业并购案例落地

● 行业新闻：

【上交所:尽快推动一批标志性、高质量的产业并购案例落地】财联社10月11日电，上交所再次举行券商座谈会，现场宣讲并购重组最新政策精神，并就进一步活跃并购重组市场、打通政策落地“最后一公里”听取意见建议。上交所相关负责人表示，要把握难得的机遇，与监管部门和上交所同向发力，积极开拓，大胆创新，支持服务上市公司用足用好并购重组政策工具，尽快推动一批标志性、高质量的产业并购案例落地，将创新政策举措转换为上市公司高质量发展的实效。

【国泰君安、海通证券重大资产重组预案披露今日复牌】财联社10月10日电，国泰君安、海通证券双双披露重大资产重组预案，公司A股股票自2024年10月10日开市时起复牌。国泰君安公告，公司与海通证券筹划通过换股吸收合并方式进行重大资产重组，并募集配套资金。海通证券与国泰君安的换股比例为1:0.62，即每1股海通证券A股股票可以换得0.62股国泰君安A股股票、每1股海通证券H股股票可以换得0.62股国泰君安H股股票。合并后公司将采用新的公司名称。

● 公司公告：

招商证券：2024年10月10日，东吴证券发布2024年半年度权益分派实施公告称，本次利润分配以方案实施前的公司总股本49.7亿股为基数，每股派发现金红利0.075元（含税），共计派发现金红利3.73亿元（含税）。

5、风险提示

- 资本市场波动对投资收益带来波动风险；
- 保险负债端不及预期。

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