

银行：超配（维持）

证券：标配（维持）

保险：超配（维持）

金融行业双周报（2024/10/21-2024/11/3）

上市险企三季报超预期大增，券商自营表现亮眼

2024年11月3日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340524070001

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

金融指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

投资要点：

- **行情回顾：**截至2024年11月1日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-3.32%、-0.47%、-2.13%，同期沪深300指数-0.90%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第31、25位。各子板块中，齐鲁银行(+2.53%)、第一创业(+28.53%)、中国平安(-1.80%)表现最好。
- **周观点：银行：**截止目前，上市银行三季报披露完毕。在营收净利润方面，上市银行整体呈现边际修复的态势，前三季度上市银行营收同比-1.05%，其中2024Q3同比+0.89%，增速环比提升3.07个百分点；前三季度归母净利润同比+1.43%，其中2024Q3同比+3.53%，增速环比提升2.07个百分点。净利息收入与手续费收入降幅收窄、其他非息收入高增、减轻拨备等对业绩改善均有正贡献。净息差方面，各上市银行降幅普遍有所收窄，主要受益于存款利率下调、监管部门严格限制手工补息等高吸揽储行为。资产质量方面整体维持稳健，部分银行受到按揭贷款和信用卡等零售贷款的扰动，关注贷款率小幅波动。在经济弱复苏的背景下银行三季报业绩表现韧性十足，若后续稳增长政策更加积极有为，银行业基本面有望继续受益，建议继续关注增量政策对宏观经济、市场预期以及银行估值修复的催化作用。
 - **证券：**截止目前，上市券商三季报披露完毕。前三季度，上市券商实现营业收入3779亿元，同比-2.80%；实现归母净利润1103.01亿元，同比-5.65%，2024Q3营收与归母净利润增速环比边际修复。从个股上来看，50家上市券商中分别有20家和22家上市券商的营收和归母净利润实现正增长，其中中信证券的营收与归母净利润规模均在上市券商中排名第一。自营业务是上市券商三季度业绩的主要驱动项，受益于市场回暖，大多数券商的投资收益和公允价值变动收益大幅改善。尽管自营业务表现亮眼，但券商的经纪、投行业务收入仍然持续承压。经纪业务方面，45家已披露数据的上市券商中，除浙商证券外，其余44家券商的第三季度经纪业务手续费及佣金净收入仍在同比下滑，投行业务同比下滑的券商家数则为27家。924新政落地后，市场情绪升温明显，成交量有所放大，券商业绩有望继续受益。后续随着财政部国债增发等稳增长政策接续落地，有望催化券商板块估值加速提升。
 - **保险：**截止目前，上市险企三季报披露完毕。前三季度五大险企共实现归母净利润3190.46亿元，同比增长78.3%。其中中国人寿、新华保险、中国人保、中国太保和中国平安归母净利润分别同比+173.9%、+116.7%、+77.2%、+65.5%、+36.1%，增速均创历年同期新高。负债端受益于下调预定利率、实施“报行合一”以及险企优化业务结构，各险企NBVM均有所改善，带动NBV实现较快增长。资产端，险企增配高股息资

产、资本市场转暖，带动保险公司投资收益大幅增长，叠加去年的低基数效应为今年的净利润增长提供有力支撑。从股市回暖提振投资收益这个角度考虑，权益类配置占比以及股票中FVTPL计量占比高的保险公司的投资收益将会有更大的弹性，中国人寿与新华保险这两项占比在同业中相对较高，这是其净利润增速领先的主要原因。目前保险板块有政策引导优化负债端成本、有业绩改善、也有市场情绪升温的强 β 效应，继续看好行情持续性，短期内建议关注投资收益弹性较强的标的。

- **投资建议。银行：**建议关注宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）、招商银行（600036）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。**保险：**中国太保（601601），中国平安（601318），中国人寿（601628），新华保险（601336）。**证券：**浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）、中国银河（601881）、中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。
- **风险提示：**经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险等。

目 录

一、行情回顾.....	4
二、估值情况.....	6
三、近期市场指标回顾.....	8
四、行业新闻.....	9
五、公司公告.....	10
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	12

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 11 月 1 日).....	4
图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2024 年 11 月 1 日).....	6
图 3：上市银行 PB(截至 2024 年 11 月 1 日).....	7
图 4：证券板块估值情况(截至 2024 年 11 月 1 日).....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 11 月 1 日).....	7
图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%）.....	8
图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%）.....	8
图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）.....	8
图 9：同业存单发行利率（单位：%）.....	8
图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2024 年 11 月 1 日）.....	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2024 年 11 月 1 日）.....	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2024 年 11 月 1 日).....	9

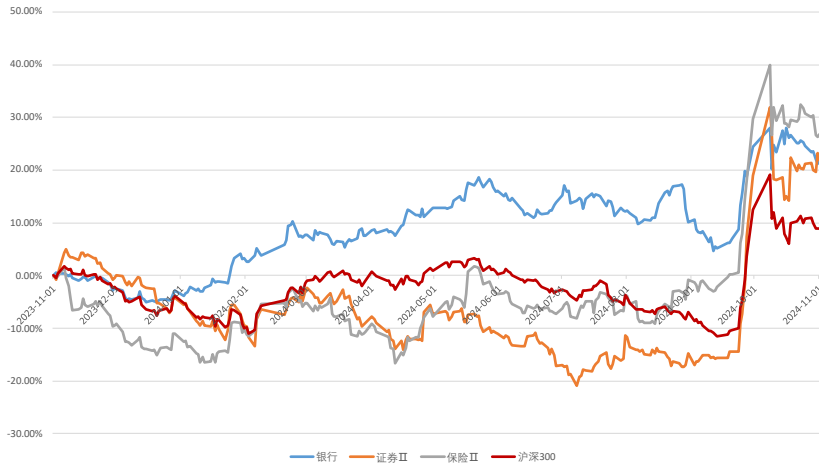
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 11 月 1 日）.....	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 11 月 1 日）.....	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 11 月 1 日）.....	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2024 年 11 月 1 日）.....	6

一、行情回顾

截至 2024 年 11 月 1 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-3.32%、-0.47%、-2.13%，同期沪深 300 指数-0.90%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 31、25 位。各子板块中，齐鲁银行(+2.53%)、第一创业(+28.53%)、中国平安(-1.80%)表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 11 月 1 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 11 月 1 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801230.SL	综合	11.02%	-3.74%	-6.79%
2	801200.SL	商贸零售	10.10%	-0.73%	-0.72%
3	801180.SL	房地产	9.16%	0.00%	9.08%
4	801210.SL	社会服务	7.20%	-1.24%	-2.53%
5	801710.SL	建筑材料	6.75%	-1.60%	-0.25%
6	801140.SL	轻工制造	6.27%	-2.16%	-8.85%
7	801970.SL	环保	6.08%	-2.38%	3.83%
8	801730.SL	电力设备	6.02%	-2.08%	6.09%
9	801010.SL	农林牧渔	5.29%	-0.27%	-7.81%
10	801720.SL	建筑装饰	4.95%	-0.37%	6.86%
11	801040.SL	钢铁	4.90%	1.77%	3.49%
12	801050.SL	有色金属	4.05%	3.04%	13.04%
13	801030.SL	基础化工	3.76%	-0.92%	-3.61%
14	801890.SL	机械设备	3.41%	-2.29%	1.18%
15	801170.SL	交通运输	3.34%	0.67%	11.22%
16	801760.SL	传媒	3.11%	-3.85%	-2.11%
17	801880.SL	汽车	3.06%	-1.95%	11.40%
18	801980.SL	美容护理	2.98%	-0.26%	-3.40%

19	801130.SL	纺织服饰	1.81%	-2.49%	-12.06%
20	801120.SL	食品饮料	1.80%	0.72%	-8.44%
21	801160.SL	公用事业	1.10%	-0.36%	9.88%
22	801740.SL	国防军工	0.53%	-4.03%	8.35%
23	801150.SL	医药生物	0.12%	-0.62%	-11.74%
24	801080.SL	电子	-0.08%	-4.46%	13.65%
25	801790.SL	非银金融	-0.20%	-0.73%	31.63%
26	801950.SL	煤炭	-0.27%	1.35%	5.64%
27	801770.SL	通信	-0.34%	-3.32%	21.63%
28	801960.SL	石油石化	-0.52%	0.98%	3.26%
29	801110.SL	家用电器	-0.76%	-1.18%	23.57%
30	801750.SL	计算机	-1.06%	-6.04%	1.13%
31	801780.SL	银行指数	-3.32%	0.98%	25.93%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 11 月 1 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601665.SH	齐鲁银行	2.53%	601665.SH	齐鲁银行	5.19%	600000.SH	浦发银行	57.80%
002936.SZ	郑州银行	0.98%	601963.SH	重庆银行	3.54%	601665.SH	齐鲁银行	53.93%
601577.SH	长沙银行	0.93%	601077.SH	渝农商行	2.87%	601009.SH	南京银行	53.45%
601187.SH	厦门银行	0.77%	601229.SH	上海银行	2.32%	601825.SH	沪农商行	52.48%
002948.SZ	青岛银行	0.27%	601998.SH	中信银行	2.15%	601077.SH	渝农商行	51.13%
001227.SZ	兰州银行	0.00%	601577.SH	长沙银行	1.88%	601838.SH	成都银行	50.24%
601963.SH	重庆银行	-0.11%	601398.SH	工商银行	1.82%	600036.SH	招商银行	47.05%
002958.SZ	青农商行	-0.34%	600036.SH	招商银行	1.74%	600926.SH	杭州银行	46.89%
600928.SH	西安银行	-0.55%	601939.SH	建设银行	1.64%	601229.SH	上海银行	43.92%
600919.SH	江苏银行	-0.56%	601328.SH	交通银行	1.55%	600919.SH	江苏银行	43.73%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 11 月 1 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
002797.SZ	第一创业	28.53%	601198.SH	东兴证券	3.65%	601162.SH	天风证券	88.35%
601162.SH	天风证券	22.01%	601236.SH	红塔证券	3.54%	300059.SZ	东方财富	64.29%
600864.SH	哈投股份	20.82%	600909.SH	华安证券	3.08%	002797.SZ	第一创业	48.40%
600909.SH	华安证券	11.80%	002500.SZ	山西证券	1.57%	600999.SH	招商证券	43.67%
000686.SZ	东北证券	11.11%	000686.SZ	东北证券	0.58%	601198.SH	东兴证券	40.82%
601198.SH	东兴证券	8.80%	002939.SZ	长城证券	0.47%	600030.SH	中信证券	40.49%
002500.SZ	山西证券	5.21%	601688.SH	华泰证券	0.23%	002736.SZ	国信证券	39.54%

000750.SZ	国海证券	3.97%	601555.SH	东吴证券	-0.12%	000750.SZ	国海证券	34.80%
601555.SH	东吴证券	3.04%	002736.SZ	国信证券	-0.17%	600909.SH	华安证券	32.85%
601236.SH	红塔证券	2.81%	601211.SH	国泰君安	-0.26%	000783.SZ	长江证券	32.51%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

表 4: 保险股涨跌幅排名 (单位: %) (截至 2024 年 11 月 1 日)

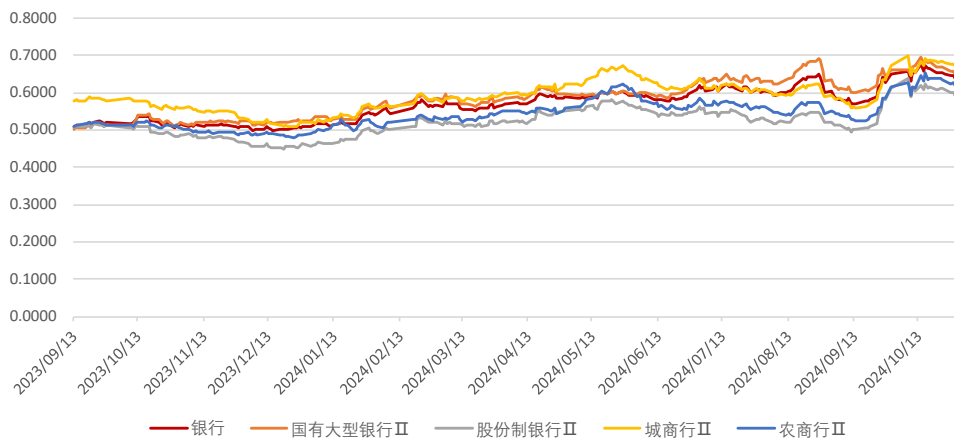
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601318.SH	中国平安	-1.80%	601628.SH	中国人寿	1.60%	601601.SH	中国太保	61.16%
601319.SH	中国人保	-2.05%	601319.SH	中国人保	0.99%	601336.SH	新华保险	57.73%
601628.SH	中国人寿	-2.56%	601318.SH	中国平安	0.41%	601319.SH	中国人保	53.07%
601601.SH	中国太保	-3.47%	601601.SH	中国太保	-0.33%	601628.SH	中国人寿	52.40%
601336.SH	新华保险	-3.57%	601336.SH	新华保险	-0.52%	601318.SH	中国平安	48.27%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

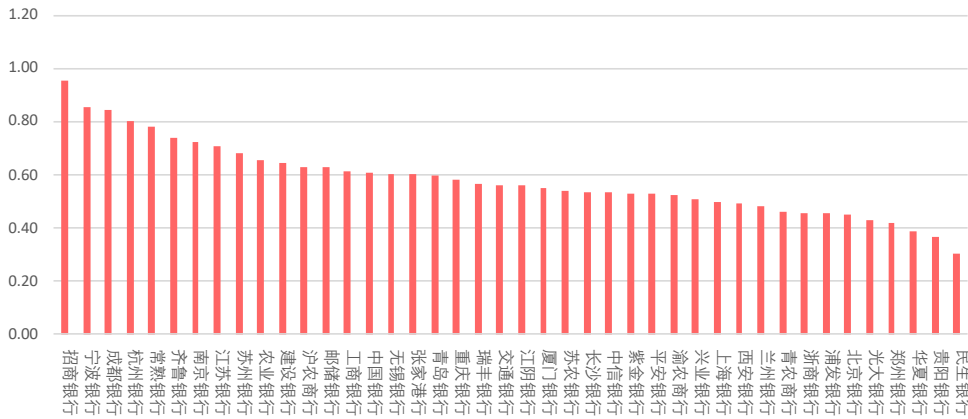
截至 2024 年 11 月 1 日, 申万银行板块 PB 为 0.57, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看, 招商银行、宁波银行、成都银行估值最高, 其 PB 分别为 0.96、0.85、0.84。

图 2: 申万银行板块及其子板块近一年市净率水平 (截至 2024 年 11 月 1 日)



资料来源: iFind、东莞证券研究所

图 3: 上市银行 PB(截至 2024 年 11 月 1 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

当前证券板块估值较低。截至 2024 年 11 月 1 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.51, 估值处于历史 51.28%分位点, 估值较低, 具有一定的估值修复空间。

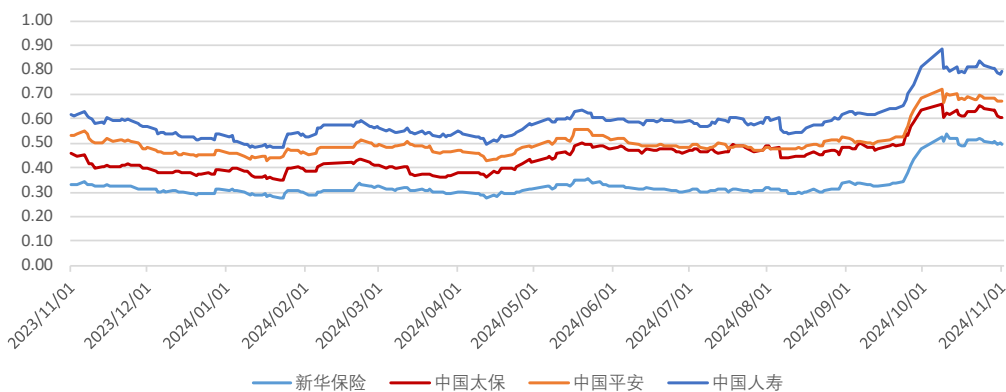
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2024 年 11 月 1 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 11 月 1 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.50、0.60、0.67 和 0.79。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 11 月 1 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

截至 2024 年 11 月 1 日,1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%;1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.10%和 3.60%;1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.55%、1.82%和 1.93%; 3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 2.05%和 2.07%, 分别较前一周+6.10bps 和+4.62bps, 资金流动性边际收紧。

图 6: 央行中期借贷便利率(MLF) (单位: %)

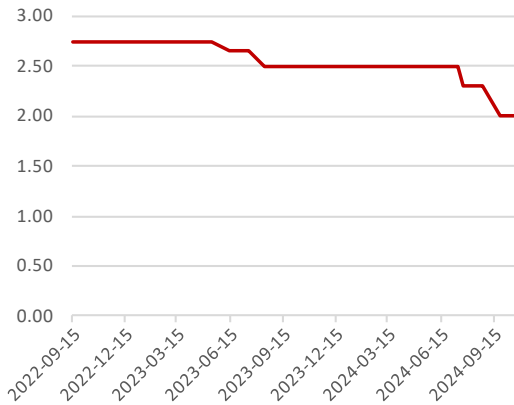
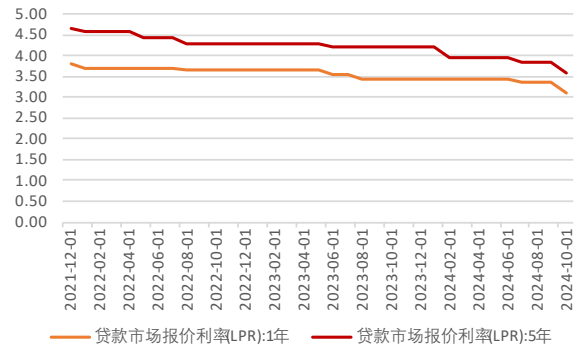


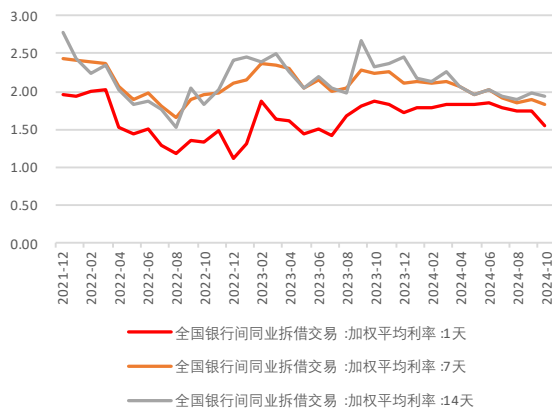
图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

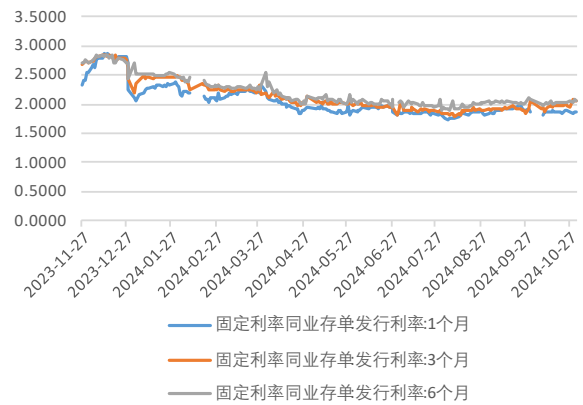
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 银行间同业拆借利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

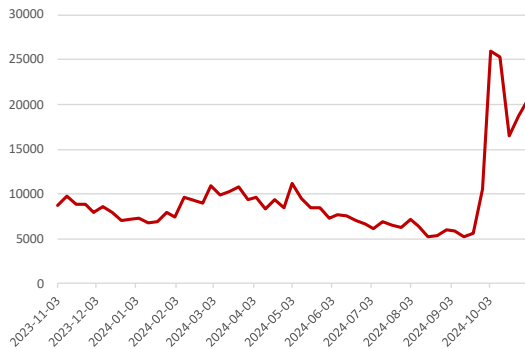
图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

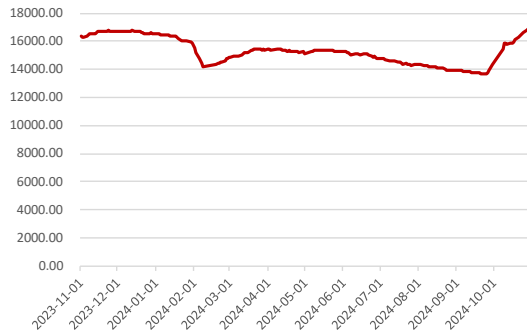
本周 A 股日均成交额为 18649.79 亿元, 环比+9.69%。本周平均两融余额为 16478.44 亿元, 环比+3.45%, 其中融资余额为 16383.46 亿元, 环比+3.45%, 融券余额为 94.98 亿元, 环比+4.20%。总体来看, 本周交投活跃度较上周提升, 投资者情绪有所升温。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2024 年 11 月 1 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

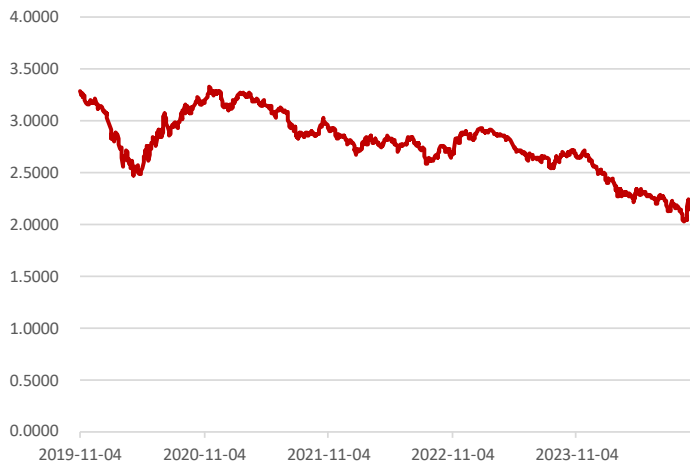
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2024 年 11 月 1 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2024 年 11 月 1 日,10 年国债到期收益率为 2.14%，环比上周-0.02 个百分点，长期来看，低利率环境或已是大势所趋。

图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2024 年 11 月 1 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 10 月 23 日电，国家金融监督管理总局办公厅发布关于大力发展商业保险年金有关事项的通知。通知提到，大力发展各类养老年金保险。保险公司要发挥补充养老保障作用，持续提升客户全生命周期养老风险评估、养老金规划和管理等服务水平，丰富年金领取方式和期限，加强与基本养老保险的衔接，助力构建多层次、多支柱养老保险体系。重点发展具有长期领取功能的产品和服务，探索满足个人财富的养老金转化和领取需求。发挥专属商业养老保险交费灵活、资金安全、支持长期年金领取等特点，打造具有基础性保障功能的养老金管理工具。保险公司要优化产品设计，探索通过多种方式满足客户在积累期内合理的流动性需求。
2. 财联社 10 月 24 日电，国泰君安 10 月 24 日利用“证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）”借贷资金顺利完成增持股票的首笔交易。在此之前，国泰君安于 21 日

与中债信用增进公司签署《债券借贷协议》；22日完成互换便利业务全市场首单国债换入交易；23日完成互换便利业务全市场首批国债质押式回购交易。

3. 财联社 10 月 28 日电，为维护银行体系流动性合理充裕，进一步丰富央行货币政策工具箱，人民银行决定从即日起启用公开市场买断式逆回购操作工具。操作对象为公开市场业务一级交易商，原则上每月开展一次操作，期限不超过 1 年。公开市场买断式逆回购采用固定数量、利率招标、多重价位中标，回购标的包括国债、地方政府债券、金融债券、公司信用类债券等。操作结果将通过人民银行官网相关栏目对外披露。
4. 财联社 10 月 30 日电，今年以来 A 股再融资市场受理情况呈现出明显的下降趋势，监管政策的收紧对市场产生了显著影响。但随着三家交易所 IPO 审核动态有回暖迹象，10 月再融资项目也迎来了新变化，再融资审核有所提速。从受理情况来看，截至 10 月 29 日，再融资新增受理 16 家，其中，沪市板块新增主板受理 7 家，科创板 3 家，深市板块新增主板受理 4 家，创业板 2 家。以月度受理变化来看，2024 年各月的受理数量均未超过 20 家。具体来看，1 月 18 家、2 月 2 家、3 月 2 家、4 月 14 家、5 月 5 家、6 月 6 家、7 月 6 家、8 月 10 家、9 月 6 家。这一趋势表明，自 2023 年 8 月证监会表态再融资节奏收紧后，再融资市场一直处于较为冷淡的状态，但从 10 月受理 16 家情况来看，与过往相比已呈现明显上升的趋势。
5. 10 月 31 日财联社电，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行六大商业银行今天（31 日）发布公告，将从明天（11 月 1 日）起，陆续对商业性个人住房贷款利率实行新的定价机制。这也意味着中国人民银行一个月前发布的完善商业性个人住房贷款利率定价机制要求，即将正式落地。根据公告，对于以浮动利率，也就是贷款市场报价利率（LPR）加减点报价的存量个人房贷，当它的利率加点值高于全国新发放个人房贷利率平均加点值 30 个基点时，借款人可以向银行申请调整房贷利率 LPR 加点值，调整后的加点为全国新发放个人房贷利率平均加点值加 30 个基点。全国新发放个人房贷利率平均加点值为人民银行最新发布的全国新发放个人房贷加权平均利率减去对应季度五年期以上 1pr 均值。如果所在地区有个人房贷利率政策下限，则最终加点值不能低于所在城市房贷利率加点政策下限。

五、公司公告

1. 10 月 21 日，中国平安公布 2024 年前三季度业绩，持续深化“综合金融+医疗养老”战略，整体经营业绩实现稳中有进、保持较强韧性。前三季度，集团实现归属于母公司股东的营运利润 1,138.18 亿元，同比增长 5.5%；归母净利润 1,191.82 亿元，同比增长 36.1%；营业收入 7,753.83 亿元，同比增长 10.0%；年化营运 ROE15.9%。寿险及健康险、财产保险以及银行三大核心业务保持增长，三项业务合计归属于母公司股东的营运利润 1,196.51 亿元，同比增长 5.7%。寿险及健康险业务新业务价值达成 351.60 亿元，同比增长 34.1%。
2. 10 月 29 日，招商银行发布季报，前三季度实现营业收入 2527.09 亿元，同比下降 2.91%；实现归属于本行股东的净利润 1131.84 亿元，同比下降 0.62%。截至报告期末，本集团不良贷款余额 635.57 亿元，较上年末增加 19.78 亿元；不良贷款率 0.94%，较上年末下降 0.01 个百分点；本集团拨备覆盖率 432.15%，较上年末下降 5.55 个百分点；贷款拨备率 4.06%，较上年末下降 0.08 个百分点。

3. 10月30日，中国银行第三季度营业收入1611.76亿元人民币，同比增长6.58%；第三季度净利润571.6亿元人民币，同比增长4.38%。前三季度，集团实现税后利润1,874.89亿元，实现本行股东应享税后利润1,757.63亿元，同比分别增长0.53%和0.52%。平均总资产回报率(ROA)0.75%，净资产收益率(ROE)9.55%。核心一级资本充足率为12.23%，一级资本充足率为14.36%，资本充足率为19.01%。
4. 10月30日，中国太保披露三季报，公司前三季度实现营业收入3105.64亿元，同比增长21.3%；净利润383.1亿元，同比增长65.5%；基本每股收益3.98元。
5. 10月30日，国泰君安公告，公司前三季度实现营业收入290.01亿元，同比增长7.29%；归属于母公司所有者的净利润95.23亿元，同比增长10.38%。其中，第三季度实现营业收入119.31亿元，同比增长37.21%；归属于母公司所有者的净利润45.07亿元，同比增长56.17%。

六、本周观点

银行板块本周观点

截止目前，上市银行三季报披露完毕。在营收净利润方面，上市银行整体呈现边际修复的态势，前三季度上市银行营收同比-1.05%，其中2024Q3同比+0.89%，增速环比提升3.07个百分点；前三季度归母净利润同比+1.43%，其中2024Q3同比+3.53%，增速环比提升2.07个百分点。净利息收入与手续费收入降幅收窄、其他非息收入高增、减轻拨备等对业绩改善均有正贡献。净息差方面，各上市银行降幅普遍有所收窄，主要受益于存款利率下调、监管部门严格限制手工补息等高吸揽储行为。资产质量方面整体维持稳健，部分银行受到按揭贷款和信用卡等零售贷款的扰动，关注贷款率小幅波动。在经济弱复苏的背景下银行三季报业绩表现韧性十足，若后续稳增长政策更加积极有为，银行业基本面有望继续受益，建议继续关注增量政策对宏观经济、市场预期以及银行估值修复的催化作用。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

证券板块本周观点

截止目前，上市券商三季报披露完毕。前三季度，上市券商实现营业收入3779亿元，同比-2.80%；实现归母净利润1103.01亿元，同比-5.65%，2024Q3营收与归母净利润增速环比边际修复。从个股上来看，50家上市券商中分别有20家和22家上市券商的

营收和归母净利润实现正增长，其中中信证券的营收与归母净利润规模均在上市券商中排名第一。自营业务是上市券商三季度业绩的主要驱动项，受益于市场回暖，大多数券商的投资收益和公允价值变动收益大幅改善。尽管自营业务表现亮眼，但券商的经纪、投行业务收入仍然持续承压。经纪业务方面，45家已披露数据的上市券商中，除浙商证券外，其余44家券商的第三季度经纪业务手续费及佣金净收入仍在同比下滑，投行业务同比下滑的券商家数则为27家。924新政落地后，市场情绪升温明显，成交量有所放大，券商业绩有望继续受益。后续随着财政部国债增发等稳增长政策接续落地，有望催化券商板块估值加速提升。

个股建议关注有望具有重组预期的标的，浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）和中国银河（601881）。以及综合实力强，受益于做强做优政策导向的头部券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。

保险板块本周观点

截止目前，上市险企三季报披露完毕。前三季度五大险企共实现归母净利润3190.46亿元，同比增长78.3%。其中中国人寿、新华保险、中国人保、中国太保和中国平安归母净利润分别同比+173.9%、+116.7%、+77.2%、+65.5%、+36.1%，增速均创历年同期新高。负债端受益于下调预定利率、实施“报行合一”以及险企优化业务结构，各险企NBVM均有所改善，带动NBV实现较快增长。资产端，险企增配高股息资产、资本市场转暖，带动保险公司投资收益大幅增长，叠加去年的低基数效应为今年的净利润增长提供有力支撑。从股市回暖提振投资收益这个角度考虑，权益类配置占比以及股票中FVTPL计量占比高的保险公司的投资收益将会有更大的弹性，中国人寿与新华保险这两项占比在同业中相对较高，这是其净利润增速领先的主要原因。目前保险板块有政策引导优化负债端成本、有业绩改善、也有市场情绪升温的强β效应，继续看好行情持续性，短期内建议关注投资收益弹性较强的标的。

个股建议关注NBV增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

七、风险提示

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn