

## 非银金融

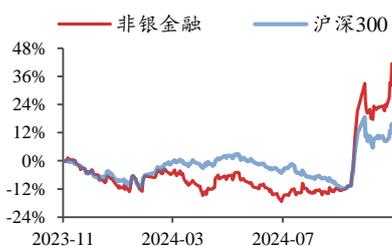
2024年11月10日

## 个人投资者入市速度超预期，建议战略性增配券商

——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

《客户入金明显增长，自营投资收益回升——上市券商 2024 年三季报综述》-2024.11.4

《券商保险 3 季报符合预期，14 家券商获批跨境理财通——行业周报》-2024.11.3

《非银板块持仓明显提升，看好顺周期下券商保险板块——主动权益基金 2024Q3 非银重仓股点评》-2024.10.28

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：个人投资者入市速度超预期，建议战略性增配券商

10月上交所开户数据超预期，热度接近2015年2季度，个人投资者入市热情高涨，在个人投资者作为增量资金的市场结构下，股市成交额、券商经纪业务均有望超过历史假设(2019-2021年机构资金驱动行情)，目前券商板块估值和机构持仓仍处于偏低水位，建议积极增配。近期，短视频、自媒体荐股等现象被媒体和市场关注，关注后续监管态度。财政政策发力化解地方政府债务，释放地方政府稳增长、稳地产的潜力，利好权益市场，利好寿险资产端。

### ● 券商：10月开户数据超预期，战略性看好券商板块机会

(1) 本周日均股基成交额2.65万亿元，环比+15%，近两周新成立偏股基金492亿，环比增长明显，其中主要是A500指数基金。上交所11月5日披露，2024年9/10月A股新增开户数分别为183/685万户，同比+37%/+484%，10月开户数据超预期，新开户水平接近2015年2季度(2015年4-6月分别为720/674/712万户)，个人投资者入市速度和力度超预期。(2) 同花顺11月9日公告，持有公司股份9.46%的杭州凯士顺信息咨询有限公司（员工持股平台），拟自本公告发布之日起15个交易日后的3个月内，以集中竞价或大宗交易方式合计减持公司股份不超过0.5%。(3) 10月开户数据超预期，个人投资者入市热情高涨，10月以来市场日均成交额超过2万亿，在个人投资者作为增量资金驱动的市场环境下，交易量、券商经纪业务收入有望超预期，叠加资金偏好，建议战略性增配券商板块。继续看好三类标的机会：低估值且ETF等业务综合优势突出的头部券商；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；零售业务优势突出的传统券商。

### ● 保险：财政政策发力利好寿险资产端，价值率提升有望继续支持 2025 年 NBV

(1) 本周财政政策发力，直接增加地方化债资源 10 万亿，利于城投债信用改善，同时财政发力稳增长，增加超长债供给，利于 2025 年长端利率企稳，整体利好顺周期的寿险板块。(2) 目前市场关注 2025 年开门红阶段负债端表现，从 NBV 增速展望角度看，我们认为价的影响或大于量，个险报行合一、产品结构优化和预定利率调降有望进一步支撑价值率提升，关注供给侧产能提升和需求侧的新变化，预计寿险 2025 年负债端仍将保持较好增速。(3) 稳增长、稳股市和稳地产积极政策持续落地实施，利好寿险资产端，负债端仍在上行周期，看好负债端景气度持续性好、权益弹性突出标的。

### ● 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；财通证券，东方证券，东方财富，兴业证券，国联证券，香港交易所；江苏金租，拉卡拉。

**受益标的组合：**新华保险，招商证券，中国银河，国信证券；同花顺，指南针。

**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。

## 内容目录

1、 个人投资者入市速度超预期，建议战略性增配券商.....	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提升.....	5
4、 行业及公司要闻：西部证券拟收购国融证券64%股份.....	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： 本周中信证券/东方财富+24/+23%.....	4
图3： 2024年10月日均股基成交额环比+145%.....	5
图4： 2024年1-10月IPO承销规模累计同比-84%.....	5
图5： 2024年1-10月再融资承销规模累计同比-75%.....	5
图6： 2024年1-10月债券承销规模累计同比-3%.....	5
图7： 2024年10月两市日均两融余额同比持平.....	6
图8： 2024年9月上市险企寿险保费同比增速回落.....	6
图9： 2024年9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、个人投资者入市速度超预期，建议战略性增配券商

10月上交所开户数据超预期，热度接近2015年2季度，个人投资者入市热情高涨，在个人投资者作为增量资金的市场结构下，股市成交额、券商经纪业务均有望超过历史假设(2019-2021年机构资金驱动行情)，目前券商板块估值和机构持仓仍处于偏低水位，建议积极增配。近期，短视频、自媒体荐股等现象被媒体和市场关注，关注后续监管态度。财政政策发力化解地方政府债务，释放地方政府稳增长、稳地产的潜力，利好权益市场，利好寿险资产端。

### 券商：10月开户数据超预期，战略性看好券商板块机会

(1)本周日均股基成交额2.65万亿元，环比+15%，近两周新成立偏股基金492亿，环比增长明显，其中主要是A500指数基金。上交所11月5日披露，2024年9/10月A股新增开户数分别为183/685万户，同比+37%/+484%，10月开户数据超预期，新开户水平接近2015年2季度(2015年4-6月分别为720/674/712万户)，个人投资者入市速度和力度超预期。(2)同花顺11月9日公告，持有公司股份9.46%的杭州凯士顺信息咨询有限公司(员工持股平台)，拟自本公告发布之日起15个交易日后的3个月内，以集中竞价或大宗交易方式合计减持公司股份不超过0.5%。(3)10月开户数据超预期，个人投资者入市热情高涨，10月以来市场日均成交额超过2万亿，在个人投资者作为增量资金驱动的市场环境下，交易量、券商经纪业务收入有望超预期，叠加资金偏好，建议战略性增配券商板块。继续看好三类标的机会：低估值且ETF等业务综合优势突出的头部券商；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；零售业务优势突出的传统券商。

### 保险：财政政策发力利好寿险资产端，价值率提升有望继续支持2025年NBV

(1)本周财政政策发力，直接增加地方化债资源10万亿，利于城投债信用改善，同时财政发力稳增长，增加超长债供给，利于2025年长端利率企稳，整体利好顺周期的寿险板块。(2)目前市场关注2025年开门红阶段负债端表现，从NBV增速展望角度看，我们认为价的影响或大于量，个险报行合一、产品结构优化和预定利率调降有望进一步支撑价值率提升，关注供给侧产能提升和需求侧的新变化，预计寿险2025年负债端仍将保持较好增速。(3)稳增长、稳股市和稳地产积极政策持续落地实施，利好寿险资产端，负债端仍在上行周期，看好负债端景气度持续性好、权益弹性突出标的。

### 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；财通证券，东方证券，东方财富，兴业证券，国联证券，香港交易所；江苏金租，拉卡拉。

受益标的组合：新华保险，招商证券，中国银河，国信证券；同花顺，指南针

**表1: 受益标的估值表**

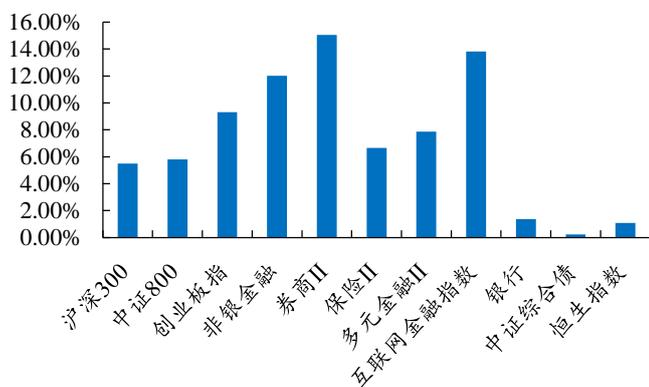
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/11/8	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.38	0.63	0.67	0.73	8.03	7.37	买入
300059.SZ	东方财富	28.24	0.52	0.59	0.78	47.86	36.21	买入
600958.SH	东方财富	11.53	0.32	0.41	0.47	28.12	24.53	买入
601377.SH	兴业证券	7.03	0.23	0.21	0.30	33.48	23.43	买入
1299.HK	友邦保险	61.95	2.58	2.87	3.07	21.61	20.19	增持
2328.HK	中国财险	12.52	1.11	1.40	1.50	8.94	8.35	买入
601456.SH	国联证券	13.28	0.24	0.19	0.27	69.89	49.19	买入
300803.SZ	指南针	109.68	0.18	0.40	0.77	277.11	143.09	买入
300033.SZ	同花顺	303.80	2.61	3.16	5.70	96.14	53.30	买入
6060.HK	众安在线	15.10	2.80	0.80	0.90	18.88	16.78	买入
0388.HK	香港交易所	339.40	9.40	10.00	11.10	33.94	30.58	买入
601108.SH	财通证券	9.06	0.48	0.45	0.55	20.13	16.47	买入
601318.SH	中国平安	59.12	4.70	8.39	8.32	7.05	7.11	买入
601601.SH	中国太保	38.09	2.83	3.93	4.66	9.69	8.17	买入
601628.SH	中国人寿	48.95	1.63	2.35	2.66	20.83	18.40	买入
300773.SZ	拉卡拉	22.44	0.57	1.04	1.35	21.58	16.62	买入
601881.SH	中国银河	16.35	0.65	0.82	0.95	19.83	17.17	未评级
601878.SH	浙商证券	13.89	0.42	0.42	0.49	33.17	28.59	未评级
601336.SH	新华保险	55.70	2.79	6.61	6.31	8.43	8.82	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

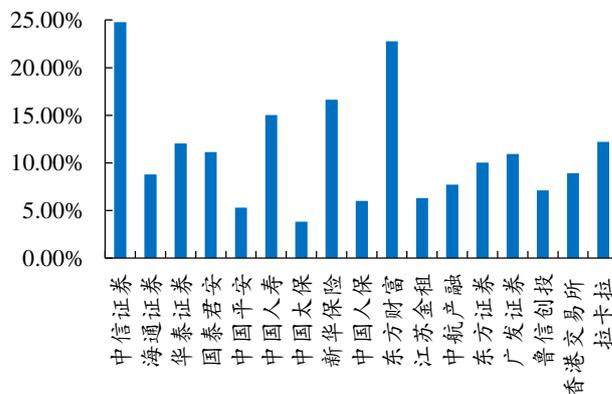
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

本周(11月4日至11月8日, 下同)沪深300指数+5.5%, 创业板指数+9.3%, 中证综合债指数+0.24%。非银板块+12%, 跑赢沪深300指数, 券商和保险分别+15%/+6.7%。从主要个股表现看, 本周中信证券/东方财富+24%/+23%, 涨幅较大。

**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: 本周中信证券/东方财富+24%/+23%**


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提升

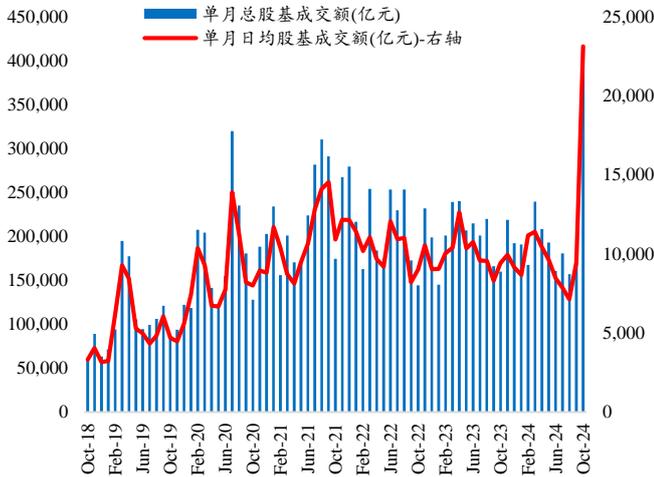
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 18 只，发行 315 亿份，环比+3542，同比+284%。截至 11 月 8 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 569 只，发行份额 1948 亿份，同比-23%。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 2.65 万亿元，环比+15%，同比+167%；截至 11 月 8 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 1.1 万亿元，同比+9.5%。

券商投行业务：截至 11 月 8 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 538/1365/112342 亿元，分别同比-84%/-74%/-3%。

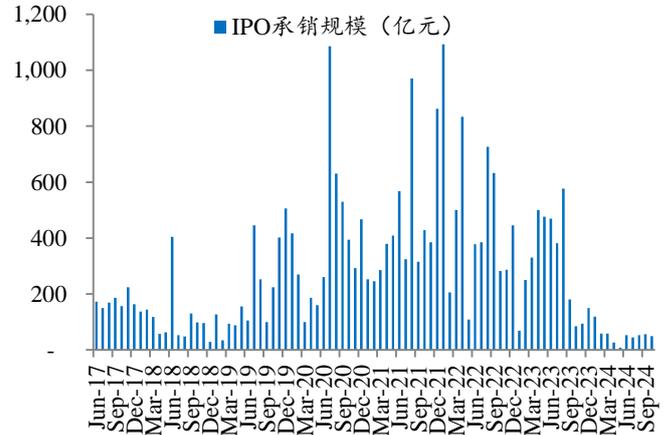
券商信用业务：截至 11 月 7 日，全市场两融余额达到 17871 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.23%；融券余额 852 亿元，占两融比重达到 0.59%，占比环比提升。

图3：2024 年 10 月日均股基成交额环比+145%



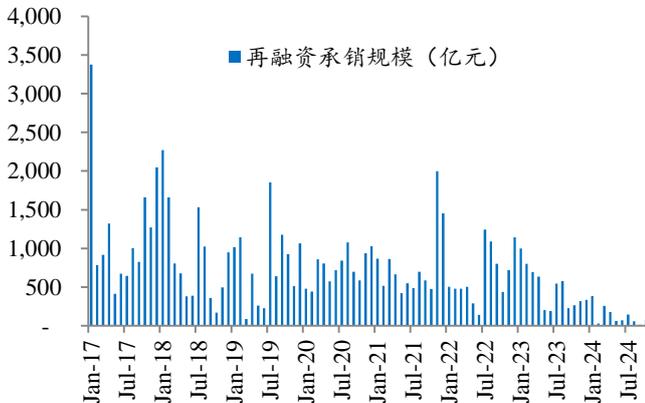
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比-84%



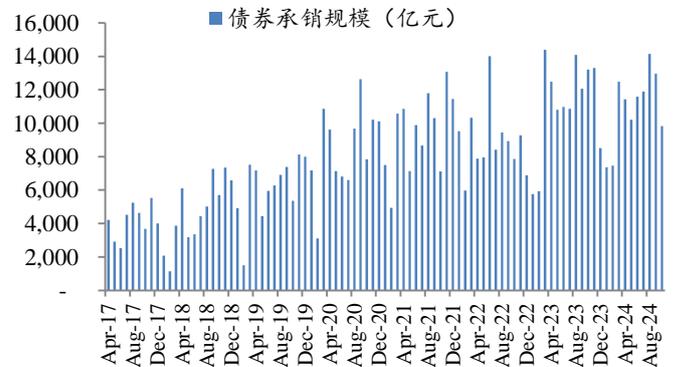
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-10 月再融资承销规模累计同比-75%



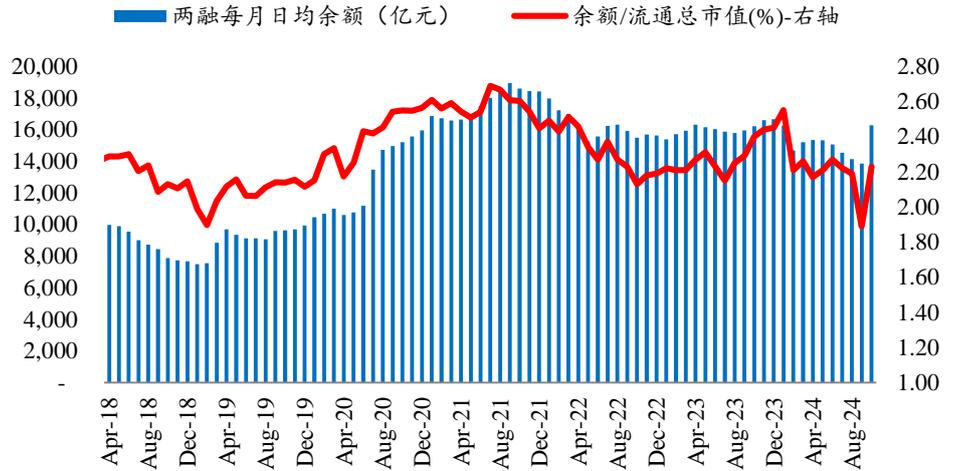
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-10 月债券承销规模累计同比-3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年10月两市日均两融余额同比持平

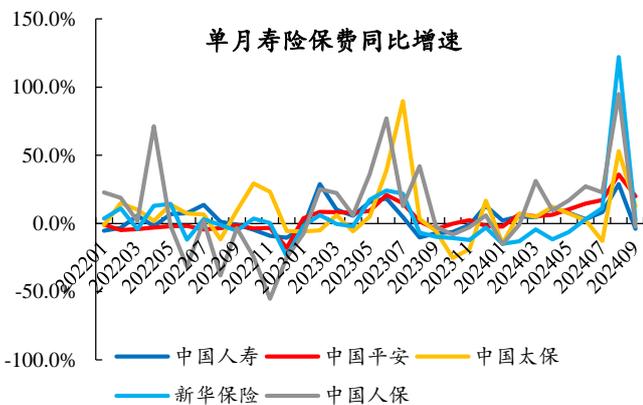


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：**（1）2024年1-9月累计：5家上市险企总保费同比+5.9%，增速较8月持平。其中中国平安+9.8%、中国人保+7.3%、中国人寿+5.1%、中国太保+2.4%、新华保险+1.9%。（2）2024年9月单月：5家上市险企人身险总保费合计1229亿元、同比+6.1%，增速较8月-41.3pct。其中：中国平安+20.1%、中国太保+12.6%、新华保险+2.1%、中国人保-2.3%、中国人寿-4.0%，4家上市险企9月保费增速有所回落预计与8月传统险停售带来需求提前释放有关。

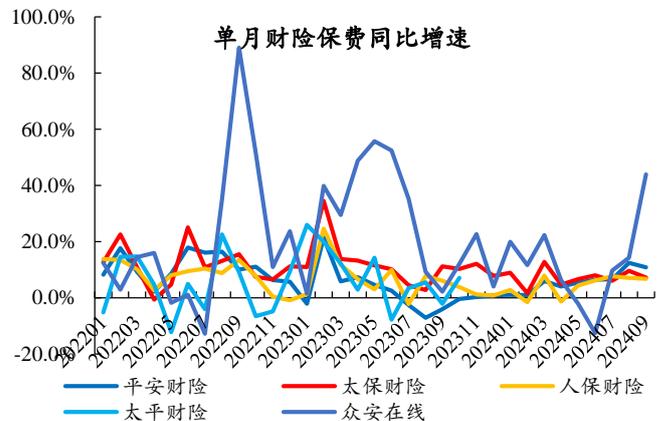
**财险保费月度数据：**（1）2024年9月4家上市险企财险保费收入954亿元，同比+9.0%，较8月-0.4pct，各家9月同比分别为：众安在线+44%（8月+14.2%）、平安财险+10.9%（8月+12.5%）、太保财险+7.2%（8月+9.5%）、人保财险+6.7%（8月+7.0%）。2024年9月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比+1.5%/+42.4%，累计增速+1.5%/+32.5%。（2）人保财险9月车险保费同比+5.3%，增速较8月+0.8pct，9月累计同比增速+3.2%，较7月+0.2pct。非车险9月同比+5.9%，较8月+0.3pct，9月累计同比+8.9%，较8月-3.3pct。

图8：2024年9月上市险企寿险保费同比增速回落



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年9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：西部证券拟收购国融证券64%股份

- 行业新闻：

**【西部证券拟收购国融证券64%股份】**11月7日盘后西部证券公告，2024年11月6日，公司召开第六届董事会第十六次会议，审议通过了关于公司收购国融证券股份有限公司控股权的提案。公司拟通过协议转让方式受让长安投资、杭州普润、天津吉睿、诸暨楚萦、北京同盛、横琴鑫和、北京用友、宁远高合计持有的国融证券64.5961%股份。本次交易价格为3.3217元/股，总价约为38.25亿元。

**【个人养老金业务将全面实施，税优等配套制度有望优化】**11月2日，人社部社会保险事业管理中心年金处处长陈娟娟在第五届全国养老金论坛上表示，当前的工作重心在于积极响应中央政府的号召，将个人养老金试点项目逐步推向全国，以构建起我国养老保障体系的第三支柱。个人养老金制度还需要不断深化研究，包括探索税优政策的优化路径、拓宽个人养老金的投资渠道以及引入市场化投资顾问服务等，以期更好地满足广大民众的实际需求。

- 公司公告：

**西部证券：**2024年11月7日，公司披露关于收购国融证券控股权的进展公告，公司拟通过协议转让受让长安投资等8家公司合计国融证券65%的股份，转让价3.32元/股。

#### 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