

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（2024/11/18-2024/11/29）

2024Q3 商业银行净利润增速边际提升，资产质量维持稳健

2024年11月29日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

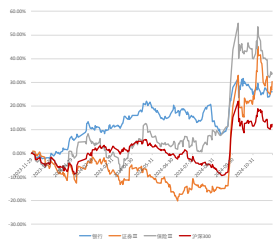
S0340524070001

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29日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+0.69%、+0.36%、-4.38%，同期沪深300指数-1.32%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第12、27位。各子板块中，华夏银行(+6.92%)、锦龙股份(+39.96%)、中国人保(+0.28%)表现最好。

■ **周观点：银行：**金融监管总局发布2024Q3银行业主要监管指标，前三季度净利润增速有所提升，总资产扩张速度加快，净息差小幅下降，不良率与拨备覆盖率基本持平，整体来看，商业银行基本面维持稳健。近期，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》，文件第九条指明，长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，并经董事会审议后披露。市净率低于所在行业平均水平的长期破净公司应当就估值提升计划执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明。在此背景下，全面处于破净状态的银行板块尤为引人注目，当前该板块整体市净率仅为0.57，无一例外地低于1，其中招商银行的市净率最高，但也仅为0.91。因此，市值管理正式文件的出台，有望为这一长期被低估的银行板块带来估值重塑的契机。值得注意的是，自924新政实施以来，低估值的中央及国有企业股票的涨幅相对滞后。而此次新文件的发布，预计将为包括银行在内的大范围破净板块注入新的上涨动力。特别是那些已经发行了可转债的银行，如成都银行、南京银行、杭州银行等，有望借此机会成功实现强制赎回。除市值管理政策外，近期一系列旨在支持地方化解债务风险、通过发行特别国债助力国有大型商业银行补充核心一级资本、推动房地产市场企稳回升以及推出互换便利工具等增量金融政策，也对银行板块构成了实质性利好。在此背景下，我们看好在市值管理政策提振下，具有高股息率和较大价值重估潜力的银行板块迎来补涨的机会。

■ **证券：**从估值面看，截至11月29日，证券行业PB为1.59，处于10年历史分位的40.13%，中长期仍具备较多的上升空间。从政策面看，本年系列活跃市场政策接连出台，其中互换便利和创设股票回购增持专项再贷款等强力刺激政策成效显著，相关部门表示平准基金等更多利好政策正在研究中，预期明年将有更多更新的活跃市场政策出台。展望明年，美国进入降息周期有望促使外资回流，利好政策有望出台提升市场活跃度，中长期资金入市规模有望增加，公募基金费率改革深化有望利好资管行业规模，证券行业各项业务有望受益，行业整体趋势向好。

■ **保险：**截至2024年11月29日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿PEV分别为0.48、0.56、0.63和0.77，均位于1以下。预计一系列稳增长政策将接续推出，持续提振资本市场，改善险企投资端，利好股价表现，权益占比以及FVTPL占比更高的险企更加受益。同时，央行降

准降息，长端利率回升后企稳，险企净投资收益率有望逐步提升。此外，房地产新政引导存量房贷利率下行，提高保障性住房再贷款支持比例，若房地产市场企稳，险企投资风险及减值压力将减轻，估值压制减弱。保险行业负债端延续高质量增长，资产端受益于一揽子增量政策持续改善，叠加强β属性，有望在“资负共振”中实现估值上涨，看好后续行情的持续性。

- **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 29 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 29 日).....	6
图 3：上市银行 PB(截至 2024 年 11 月 29 日).....	7
图 4：证券板块估值情况(截至 2024 年 11 月 29 日).....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 11 月 29 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 29 日).....	9
图 11：两融余额情况(亿元，截至 2024 年 11 月 29 日).....	9
图 12：十年期国债到期收益率(%)，截至 2024 年 11 月 29 日).....	9

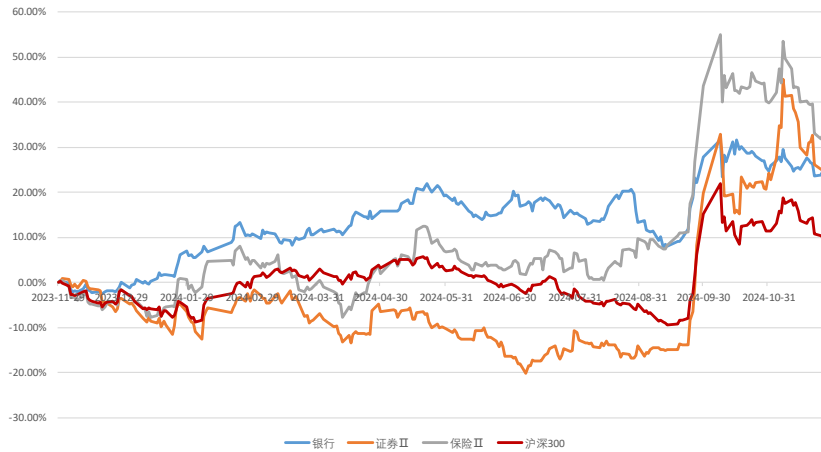
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况(单位：%)(截至 2024 年 11 月 29 日).....	4
表 2：银行股涨跌幅前十(单位：%)(截至 2024 年 11 月 29 日).....	5
表 3：券商股涨跌幅前十(单位：%)(截至 2024 年 11 月 29 日).....	5
表 4：保险股涨跌幅排名(单位：%)(截至 2024 年 11 月 29 日).....	6

一、行情回顾

截至 2024 年 11 月 29 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+0.69%、+0.36%、-4.38%，同期沪深 300 指数-1.32%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 12、27 位。各子板块中，华夏银行(+6.92%)、锦龙股份(+39.96%)、中国人保(+0.28%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 11 月 29 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 29 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	801200.SL	商贸零售	9.62%	13.59%	13.61%
2	801230.SL	综合	9.33%	8.57%	5.14%
3	801130.SL	纺织服饰	7.71%	6.90%	-3.59%
4	801140.SL	轻工制造	4.87%	6.33%	-0.95%
5	801890.SL	机械设备	2.91%	3.43%	7.10%
6	801760.SL	传媒	2.32%	6.65%	8.57%
7	801180.SL	房地产	2.22%	-0.54%	8.49%
8	801970.SL	环保	1.98%	0.80%	7.20%
9	801980.SL	美容护理	1.27%	-0.84%	-3.96%
10	801710.SL	建筑材料	0.89%	-2.46%	-1.12%
11	801030.SL	基础化工	0.85%	1.72%	-1.05%
12	801780.SL	银行指数	0.69%	1.02%	25.97%
13	801750.SL	计算机	0.54%	4.39%	12.36%
14	801150.SL	医药生物	0.52%	2.15%	-9.29%
15	801010.SL	农林牧渔	0.39%	-0.26%	-7.80%
16	801040.SL	钢铁	0.28%	0.42%	2.12%
17	801170.SL	交通运输	0.10%	2.12%	12.83%
18	801730.SL	电力设备	0.05%	1.21%	9.66%

19	801160.SL	公用事业	-0.57%	-2.23%	7.81%
20	801720.SL	建筑装饰	-0.82%	1.05%	8.39%
21	801960.SL	石油石化	-0.83%	2.19%	4.50%
22	801740.SL	国防军工	-0.84%	-2.58%	9.99%
23	801950.SL	煤炭	-0.89%	-1.13%	3.06%
24	801050.SL	有色金属	-0.92%	-0.39%	9.27%
25	801210.SL	社会服务	-0.96%	1.38%	0.06%
26	801080.SL	电子	-0.99%	-0.84%	17.95%
27	801790.SL	非银金融	-1.15%	1.51%	34.59%
28	801120.SL	食品饮料	-1.57%	2.41%	-6.90%
29	801880.SL	汽车	-1.87%	0.69%	14.40%
30	801110.SL	家用电器	-2.02%	-2.41%	22.03%
31	801770.SL	通信	-2.95%	-1.91%	23.40%

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 29 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
600015.SH	华夏银行	6.92%	601229.SH	上海银行	9.77%	601009.SH	南京银行	62.69%
601825.SH	沪农商行	5.85%	601128.SH	常熟银行	9.34%	601825.SH	沪农商行	62.44%
002966.SZ	苏州银行	5.04%	600016.SH	民生银行	8.49%	601229.SH	上海银行	56.79%
600016.SH	民生银行	5.04%	601528.SH	瑞丰银行	7.90%	600926.SH	杭州银行	55.15%
601818.SH	光大银行	4.35%	601825.SH	沪农商行	7.35%	601838.SH	成都银行	53.62%
601229.SH	上海银行	4.06%	600015.SH	华夏银行	7.07%	600000.SH	浦发银行	50.18%
601998.SH	中信银行	3.51%	601009.SH	南京银行	6.77%	601077.SH	渝农商行	48.23%
002936.SZ	郑州银行	3.41%	601187.SH	厦门银行	6.72%	600919.SH	江苏银行	45.50%
601988.SH	中国银行	3.09%	002958.SZ	青农商行	6.51%	600015.SH	华夏银行	44.58%
601328.SH	交通银行	2.95%	002966.SZ	苏州银行	6.45%	601288.SH	农业银行	41.09%

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 29 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
000712.SZ	锦龙股份	39.96%	000712.SZ	锦龙股份	48.72%	300059.SZ	东方财富	94.71%
002670.SZ	国盛金控	13.78%	002945.SZ	华林证券	20.53%	601162.SH	天风证券	55.66%
300059.SZ	东方财富	6.36%	300059.SZ	东方财富	17.55%	002797.SZ	第一创业	54.65%
601136.SH	首创证券	5.70%	601788.SH	光大证券	13.62%	600030.SH	中信证券	54.56%
002926.SZ	华西证券	4.62%	601136.SH	首创证券	11.82%	600999.SH	招商证券	44.20%
002797.SZ	第一创业	3.84%	002670.SZ	国盛金控	11.40%	002673.SZ	西部证券	44.02%
601099.SH	太平洋	2.44%	002673.SZ	西部证券	10.12%	601136.SH	首创证券	43.06%

000686.SZ	东北证券	2.31%	600030.SH	中信证券	9.35%	601198.SH	东兴证券	40.95%
601555.SH	东吴证券	2.24%	601066.SH	中信建投	7.11%	002736.SZ	国信证券	38.94%
000728.SZ	国元证券	1.92%	601881.SH	中国银河	7.07%	002670.SZ	国盛金控	37.34%

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 29 日）

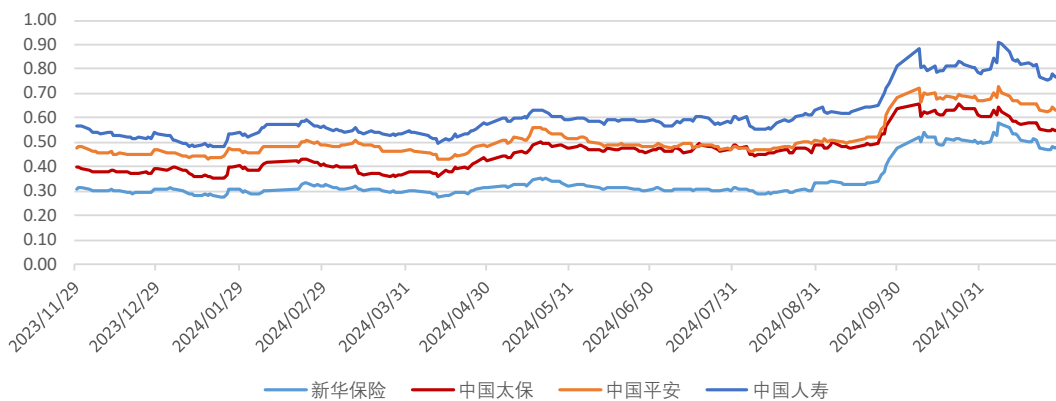
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601319.SH	中国人保	0.28%	601319.SH	中国人保	1.97%	601336.SH	新华保险	59.25%
601601.SH	中国太保	-3.31%	601628.SH	中国人寿	1.01%	601319.SH	中国人保	54.57%
601318.SH	中国平安	-4.57%	601336.SH	新华保险	-0.23%	601628.SH	中国人寿	51.88%
601628.SH	中国人寿	-5.77%	601318.SH	中国平安	-4.77%	601601.SH	中国太保	48.95%
601336.SH	新华保险	-5.98%	601601.SH	中国太保	-7.88%	601318.SH	中国平安	40.61%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

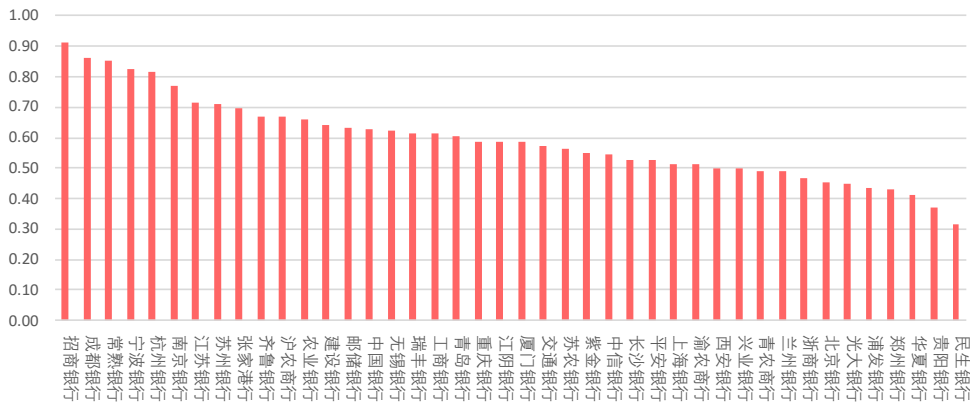
截至 2024 年 11 月 29 日，申万银行板块 PB 为 0.57，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看，招商银行、成都银行、常熟银行估值最高，其 PB 分别为 0.91、0.86、0.85。

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 29 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 29 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 29 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.59, 估值处于近 5 年 56.55%分位点, 估值较低, 具有一定的估值修复空间。

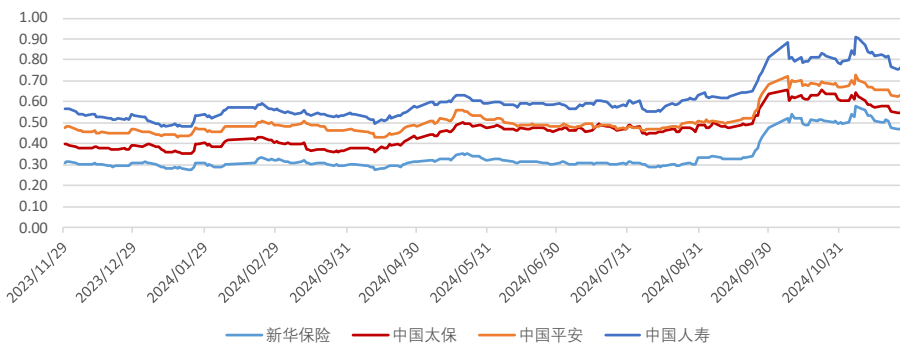
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2024 年 11 月 29 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 11 月 29 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.48、0.56、0.63 和 0.77。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 11 月 29 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 29 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%;1 个月、3 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.85%、2.0%,分别较前一周+4.17bps、+1.56bps,资金流动性边际收紧。

图 6: 央行中期借贷便利率(MLF) (单位: %)

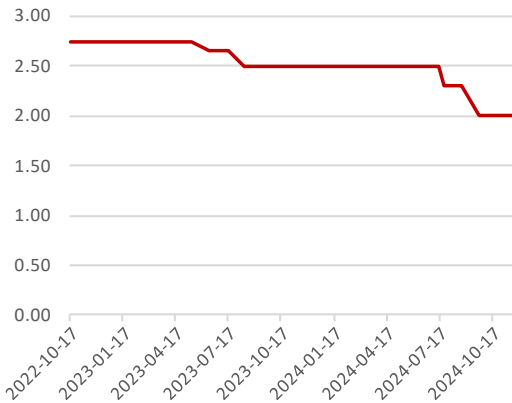
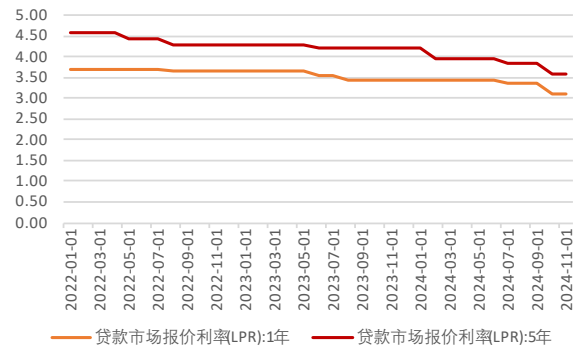


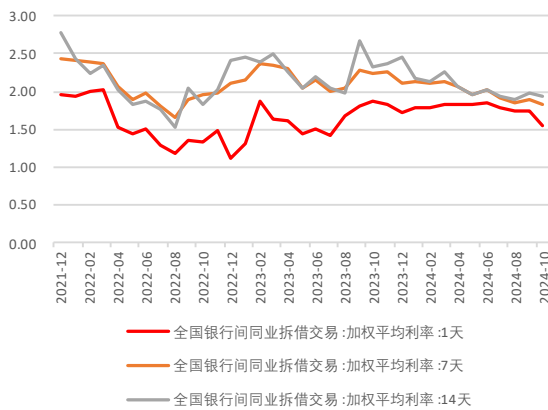
图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

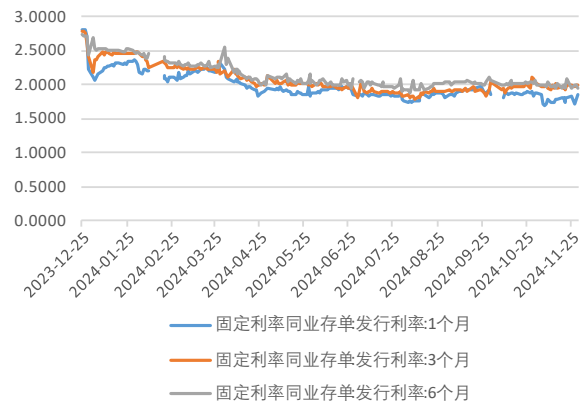
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

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

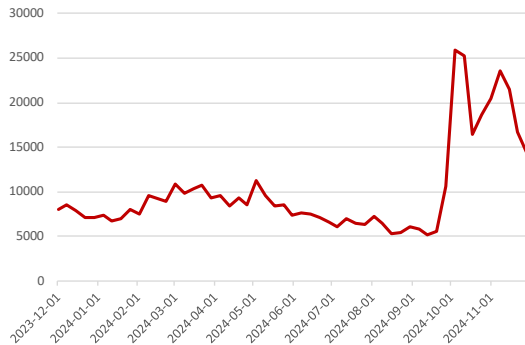
图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

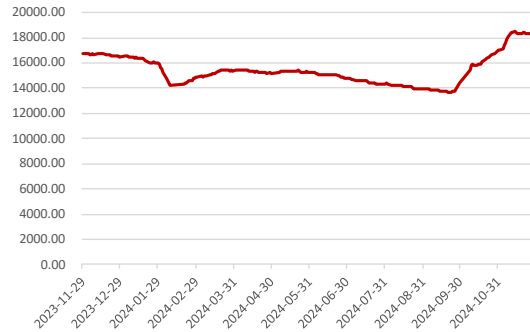
本周 A 股日均成交额为 14378.16 亿元, 环比-13.78%。本周平均两融余额为 18323.01 亿元, 环比-0.09%, 其中融资余额为 18215.23 亿元, 环比-0.11%, 融券余额为 107.79 亿元, 环比+3.57%。总体来看, 本周交投活跃度较上周下降, 投资者情绪有所走弱。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2024 年 11 月 29 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 29 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2024 年 11 月 29 日，10 年国债到期收益率为 2.03%，环比上周-0.05 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 29 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 11 月 22 日电，金融监管总局发布 2024 年三季度银行业保险业主要监管指标数据情况，2024 年前三季度，商业银行累计实现净利润 1.9 万亿元，同比增长 0.5%。平均资本利润率为 8.77%，较上季末下降 0.14 个百分点。平均资产利润率为 0.68%，较上季末下降 0.01 个百分点。
2. 财联社 11 月 23 日电，自中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会设立股票回购增持再贷款机制实施以来，据不完全统计，截至目前，A 股共有 154 家上市公司对外披露回购增持贷款相关公告，共计取得金融机构贷款额度上限约为 350 亿元，约占股票回购增持再贷款首期 3000 亿元规模的 11.67%。
3. 财联社 11 月 25 日电，中证协起草《证券业务示范实践第 X 号-融资融券客户交易行为管理》正向券商征求意见，核心在于围绕两融业务客户交易行为管理若干场景，

制定示范实践。比如券商应当切实加强投资者行为监测和管理，防范异常交易、利益输送、不当套利等行为，在处理客户关联人识别与核查、异常交易管控、“绕标套现”交易识别管理、客户融券和出借行为管理等操作重点、难点，可以参照适用本示范实践。又比如，强调券商应当建立客户准入机制，加强投资者融券及出借行为管理，严格防范违规减持与不当套利等行为。对于有大额融券需求的客户，券商应当设立更为严格的准入机制。示范实践中涉及的操作方式、操作流程均为基于行业优秀实践而形成的指导性建议，非强制性要求。

4. 财联社 11 月 26 日电，中国银行业协会日前发布的《中国银行卡产业发展蓝皮书（2024）》显示，截至 2023 年末，我国银行卡总发卡量达 95.6 亿张，同比增长 2.8%。
5. 财联社 11 月 27 日电，中国人民银行、国家发展改革委、工业和信息化部、金融监管总局、中国证监会、国家数据局、国家外汇局印发《推动数字金融高质量发展行动方案》，营造高效安全的支付环境。提高应对特殊情景的支付系统应急处置能力，加强支付系统业务连续性管理，确保支付系统安全、稳定、连续运行。完善系统功能，丰富业务场景，提升支付系统服务质效，持续完善广泛覆盖、高效安全的现代支付体系。稳妥推进数字人民币试点，持续完善数字人民币受理环境，丰富数字人民币使用场景。强化数字金融业务反洗钱监管。
6. 财联社 11 月 27 日电，2024 年 10 月，银行整存整取存款 3 个月期平均利率为 1.268%，6 个月期平均利率为 1.471%，1 年期平均利率为 1.588%，2 年期平均利率为 1.701%，3 年期平均利率为 2.061%，5 年期平均利率为 2.027%。和 9 月相比，银行各期限平均利率均大幅下跌，2 年以下期限均下跌超过 21 个基点，3 年期下跌最多，为 25.4 个基点，5 年期下跌 23.6 个基点。
7. 财联社 11 月 28 日电，金融稳定委员会（Financial Stability Board）近日发布了 2024 年全球系统重要性银行（G-SIBs）名单。名单显示，此次共有 29 家银行入选全球系统重要性银行，与 2023 年的名单相同，但银行的分组有所变化，这也在很大程度上反映了银行基本业务活动的变化。具体来看，第五组（即最高一组）空缺；第四组为摩根大通银行；第三组为花旗集团、汇丰银行；第二组为中国农业银行、美国银行、中国银行、巴克莱银行、法国巴黎银行、中国建设银行、德意志银行、高盛集团、法国农业信贷银行、中国工商银行、三菱日联金融集团、瑞银集团；第一组为交通银行、纽约梅隆银行、法国 BPCE 银行集团、荷兰国际集团、瑞穗金融集团、摩根士丹利、加拿大皇家银行、桑坦德银行、法国兴业银行、渣打银行、美国道富银行、三井住友金融集团、多伦多道明银行、美国富国银行。
8. 财联社 11 月 28 日电，金融监管总局、财政部、农业农村部、国家林草局发布《关于推进农业保险精准投保理赔等有关事项的通知》。《通知》共计 10 部分，主要内容有：一是强化投保精准性管理。二是完善理赔机制和标准。三是提高理赔服务质效。四是严格应收保费管理。五是夯实条款费率管理。六是加强数据共享。七是规范市场秩序。八是鼓励科技赋能。九是做好宣传培训。十是推进协同配合。

五、公司公告

1. 11 月 18 日，民生银行公告称，公司董事会已审议通过关于新希望化工投资有限公司投资本行的议案。根据相关规定，本行将就持股 5%以上股东变更事项向国家金融监督管理总局报送核准申请。新希望化工拟通过二级市场增持本行股份，增持方式为集中竞价交易和大宗交易。截至公告日，新希望集团有限公司控制的南方希望实

业有限公司和新希望六和投资有限公司合计持有本行总股份比例 4.96%。增持后，新希望化工与其一致行动人合计持有本行总股份比例将超过 5%，相关投资将于核准后实施。

- 11 月 25 日，杭州银行公告，2024 年 8 月 27 日至 2024 年 11 月 25 日，中国人寿通过集中竞价方式共减持公司股份 5930.28 万股，占其实施本次减持计划前公司普通股总股本的 1.00%，至此中国人寿本次减持计划已实施完毕。截至 2024 年 11 月 25 日收盘后，中国人寿持有公司股份 5078.94 万股，占公司当前普通股总股本的 0.85%。
- 11 月 25 日，华安证券公告，拟 1 亿元-2 亿元回购股份，回购价格不超过 9.36 元/股。本次回购的股份将全部用于注销并减少公司注册资本。
- 11 月 26 日，广发证券公告，公司近日收到中国证监会《关于核准广发证券股份有限公司上市证券做市交易业务资格的批复》，核准公司上市证券做市交易业务资格。
- 11 月 27 日，交通银行公告，经国家金融监督管理总局和中国人民银行批准，本公司近日在全国银行间债券市场发行“交通银行股份有限公司 2024 年第一期总损失吸收能力非资本债券（债券通）”，并于 2024 年 11 月 27 日发行完毕。本期债券发行规模人民币 300 亿元，为 4 年期固定利率债券，票面利率 2.11%，在第 3 年末附有条件的发行人赎回权。

六、本周观点

银行板块本周观点

金融监管总局发布 2024Q3 银行业主要监管指标，前三季度净利润增速有所提升，总资产扩张速度加快，净息差小幅下降，不良率与拨备覆盖率基本持平，整体来看，商业银行基本面维持稳健。近期，证监会发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》，文件第九条指明，长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，并经董事会审议后披露。市净率低于所在行业平均水平的长期破净公司应当就估值提升计划执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明。在此背景下，全面处于破净状态的银行板块尤为引人注目，当前该板块整体市净率仅为 0.57，无一例外地低于 1，其中招商银行的市净率最高，但也仅为 0.91。因此，市值管理正式文件的出台，有望为这一长期被低估的银行板块带来估值重塑的契机。值得注意的是，自 924 新政实施以来，低估值的中央及国有企业股票的涨幅相对滞后。而此次新文件的发布，预计将为包括银行在内的大范围破净板块注入新的上涨动力。特别是那些已经发行了可转债的银行，如成都银行、南京银行、杭州银行等，有望借此机会成功实现强制赎回。除市值管理政策外，近期一系列旨在支持地方化解债务风险、通过发行特别国债助力国有大型商业银行补充核心一级资本、推动房地产市场企稳回升以及推出互换便利工具等增量金融政策，也对银行板块构成了实质性利好。在此背景下，我们看好在市值管理政策提振下，具有高股息率和较大价值重估潜力的银行板块迎来补涨的机会。

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

从估值面看,截至 11 月 29 日,证券行业 PB 为 1.59,处于 10 年历史分位的 40.13%,中长期仍具备较多的上升空间。从政策面看,本年系列活跃市场政策接连出台,其中互换便利和创设股票回购增持专项再贷款等强力刺激政策成效显著,相关部门表示平准基金等更多利好政策正在研究中,预期明年将有更多更新的活跃市场政策出台。展望明年,美国进入降息周期有望促使外资回流,利好政策有望出台提升市场活跃度,中长期资金入市规模有望增加,公募基金费率改革深化有望利好资管行业规模,证券行业各项业务有望受益,行业整体趋势向好。

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

截至 2024 年 11 月 29 日,新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.48、0.56、0.63 和 0.77,均位于 1 以下。预计一系列稳增长政策将接续推出,持续提振资本市场,改善险企投资端,利好股价表现,权益占比以及 FVTPL 占比更高的险企更加受益。同时,央行降准降息,长端利率回升后企稳,险企净投资收益率有望逐步提升。此外,房地产新政引导存量房贷利率下行,提高保障性住房再贷款支持比例,若房地产市场企稳,险企投资风险及减值压力将减轻,估值压制减弱。保险行业负债端延续高质量增长,资产端受益于一揽子增量政策持续改善,叠加强 β 属性,有望在“资负共振”中实现估值上涨,看好后续行情的持续性。

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