

## 非银金融

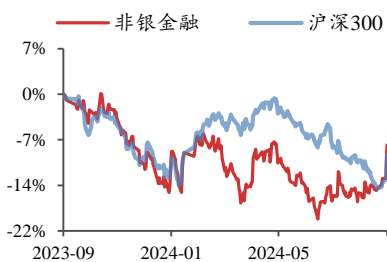
2024年09月25日

## 金融组合拳政策超预期，高 beta 非银板块弹性突出

——行业点评报告

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

《美联储降息利好香港交易所，券商风控新规利好头部—行业周报》

-2024.9.22

《手续费业务承压，关注交易量改善催化 beta 机会—上市券商 2024 三季度前瞻及中期业绩回顾》-2024.9.19

《金租迎设备更新政策利好，蚂蚁权益规模逆势高增—行业周报》

-2024.9.17

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

事件：9月24日国新办举办发布会，央行、金管总局和证监会宣布系列政策。

### ● 系列政策超预期，监管支持资本市场态度明确

1、货币政策和房地产：（1）央行宣布近期将降准 50BP，7 天期逆回购操作利率下调 20BP。（2）引导存量按揭利率平均下降 50BP，有利于减少居民房贷利息支出和提前还贷行为，促进扩大消费和投资。将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的 25% 下调到 15%，保障房再贷款支持比例由 60% 提升至 100%。

2、资本市场：（1）将创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，将大幅提升资金获取能力和股票增持能力。（2）创设股票回购增持再贷款，引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票。（3）关于平准基金，央行行长潘功胜在回应提问时表示，正在研究。

3、市值管理：要求上市公司积极运用并购重组、股权激励、大股东增持等市值管理工具提升投资价值。要求长期破净公司要制定价值提升计划、评估实施效果，并且要求公开披露。主要指数成份股公司要制定市值管理制度。

4、投资端：证监会等相关部门制定了《关于推动中长期资金入市的指导意见》并近日印发，将大力发展权益类公募基金。此外，将推进公募基金行业综合费率稳步下降。打通影响保险资金长期投资的制度障碍。

### ● 资本市场政策引入增量资金，有助于改善风险偏好，提振投资者信心

（1）创设证券、基金、保险公司互换便利：该工具将大幅提升相关非银机构的资金获取和股票增持能力，机构通过该工具获取的资金只能用于投资股票市场。央行行长潘功胜透露，首期互换便利操作规模 5000 亿元，未来可视情况扩大规模。该工具使得央行通过非银机构间接增持权益资产，且央行是基于自身资产结构变化而非发行基础货币。

（2）创设股票回购增持再贷款：人民银行将向商业银行发放再贷款，引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票，再贷款利率 2.25%，首期 3000 亿，后续视情况可以追加。上述工具将为市场注入增量资金，体现监管对资本市场的重视，有望提振投资者信心，改善市场风险偏好，目前看基本面稳健的优质公司或更受益，具体影响需关注细则落地。

### ● 政策改善市场风险偏好，看好非银板块反弹行情

本次系列政策超预期，有助于提振市场投资者信心并提升市场活跃度，利好低估值高 beta 的非银板块。

投资建议：（1）券商：板块估值和机构持仓处于历史低位，业绩同比增速见底，看好板块反弹行情。首推交易量敏感度高、今年调整幅度大的互联网券商和金融 IT 标的，受益标的同花顺、东方财富、指南针；推荐并购主线，受益标的中国银河、浙商证券；推荐财富管理业务优势突出的东方证券。（2）保险：负债端景气度延续，资产端受益于权益市场上涨利润弹性突出，推荐中国太保，中国人寿，中国平安；受益标的新华保险。（3）多元金融：看好受益于美联储降息、港股市场活跃度提升的香港交易所，看好穿越周期攻防兼备的江苏金租。此外，关注多元金融板块长期破净的央企金控平台。

● 风险提示：政策落地时间和效果不及预期；行业竞争加剧导致盈利不及预期。

**附表 1：受益标的估值表**

证券代码	证券简称	股票价格（元）		EPS（元）			P/E		评级
		2024/9/24	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E		
300033.SZ	同花顺	114.93	2.61	3.16	5.70	36.37	20.16	买入	
300803.SZ	指南针	43.96	0.18	0.44	0.76	100.18	58.13	买入	
300059.SZ	东方财富	11.96	0.52	0.50	0.55	23.92	21.75	买入	
600958.SH	东方证券	9.02	0.32	0.41	0.47	22.00	19.19	买入	
601318.SH	中国平安	46.50	4.70	5.43	6.22	8.56	7.48	买入	
601601.SH	中国太保	32.77	2.83	3.93	4.66	8.34	7.03	买入	
601628.SH	中国人寿	36.80	1.63	2.35	2.66	15.66	13.83	买入	
0388.HK	香港交易所	258.80	9.40	9.80	10.40	26.41	24.88	买入	
600901.SH	江苏金租	4.76	0.63	0.67	0.73	7.10	6.52	买入	
600705.SH	中航产融	2.63	0.17	0.13	0.18	20.47	14.89	买入	
601881.SH	中国银河	12.04	0.65	0.72	0.82	16.76	14.66	未评级	
601878.SH	浙商证券	11.71	0.42	0.46	0.51	25.70	22.82	未评级	
601336.SH	新华保险	36.08	2.79	4.25	4.65	8.50	7.76	未评级	
002423.SZ	中粮资本	8.12	0.48	0.54	0.65	15.09	12.53	未评级	
600390.SH	五矿资本	4.55	0.67	0.75	0.80	6.10	5.69	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上述指南针、中航产融、中国银河、浙商证券、新华保险、中粮资本、五矿资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。香港交易所相关数据单位为港元。

## 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

### 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

### 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

### 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