

非银金融

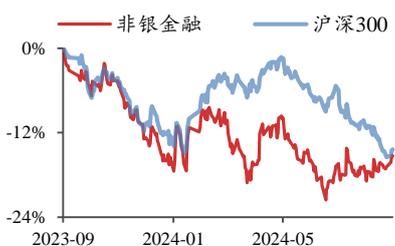
2024年09月29日

交易量放大利好互联网券商，重视保险盈利弹性

——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

《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

《金融租赁设备更新政策利好，蚂蚁权益规模逆势高增——行业周报》-2024.9.17

《看好寿险负债端景气度延续，券商并购主线强化——行业周报》-2024.9.8

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）

tangganyong@kysec.cn
证书编号：S0790123070030

● 周观点：交易量放大利好互联网券商，重视保险盈利弹性

本周政治局会议对稳增长、提振资本市场表态超预期，券商和保险板块本周分别上涨26%/18%。9月24日央行表态，通过向金融机构提供低成本流动资金方式，支持非银金融增持股票(5000亿)、支持银行向上市公司和股东基于股份回购和增持提供贷款(3000亿)，额度开放，央行表态提振投资者信心。券商和保险板块beta属性突出，当下估值和机构持仓仍较低，建议积极增配。交易量扩大下互联网券商弹性突出，股市上涨下重视寿险公司业绩弹性。

● 券商：推动中长期资金入市指导意见发布，看好互联网券商等标的机会

(1) 本周日均股票成交额10625亿，环比+88.8%，偏股/非货币基金新发份额204/251亿份，环比+115%/+629%。(2) 9月27日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》，核心内容包括：大力发展权益类公募基金，持续提高权益类基金规模和占比；要分类施策打通各类中长期资金加大入市力度的堵点。此外，证监会表态将抓好新发布的“并购六条”的落地实施，抓紧出台上市公司市值管理指引，积极配合推进证券投资基金保险公司互换便利、股票回购增持专项再贷款等相关货币政策工具落地。(3) 稳增长和稳股市政策组合拳超预期，市场成交量有望持续放大，叠加低基数，我们预计下半年上市券商业绩同比有望明显改善。看好高beta弹性互联网券商(金融IT)标的，看好财富管理优势突出且估值仍在低位的东方证券，看好并购主线和低估值头部券商。

● 保险：长端利率企稳回升，权益弹性突出驱动业绩弹性

(1) 9月27日，在国新办举行国务院政策例行吹风会上，金融监管总局副局长肖远企表示，未来将在商业养老保险产品和健康险产品上发布配套政策，助力行业高质量发展，投资端引导保险公司完善内部长期考核机制，推动保险机构通过设立私募证券投资基金开展长期股票投资试点。根据新形势的需要，金监总局正在跟相关部门积极配合，推动《保险法》的修订。(2) 中长期展望看，寿险负债端景气度向好，CSM正增长利于后续营运利润释放，3季度权益市场上涨明显，叠加低基数，预计寿险板块下半年业绩同比增速扩张；稳增长信号较强，长债利率底部企稳，继续看好寿险板块超额机会。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：东方证券，东方财富，江苏金租，香港交易所，中国太保，中国平安，中国人寿；拉卡拉，友邦保险，国联证券；中国财险。

受益标的组合：新华保险；同花顺，中国银河，中金公司；新国都，新大陆。

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、 交易量放大利好互联网券商，重视保险盈利弹性.....	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明显改善.....	5
4、 行业及公司要闻：央行创设互换便利工具，中长期资金入市指导意见出台.....	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： 本周东方财富/中航产融分别+57.25%/+40.0%.....	4
图 3： 2024 年 8 月日均股基成交额环比-9%.....	5
图 4： 2024 年 1-8 月 IPO 承销规模累计同比-86%.....	5
图 5： 2024 年 1-8 月再融资承销规模累计同比-76%.....	5
图 6： 2024 年 1-8 月债券承销规模累计同比+1%.....	5
图 7： 2024 年 8 月两市日均两融余额同比-10.5%.....	6
图 8： 2024 年 7 月部分上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 7 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、交易量放大利好互联网券商，重视保险盈利弹性

本周政治局会议对稳增长、提振资本市场表态超预期，券商和保险板块本周分别上涨 26%/18%。9 月 24 日央行表态，通过向金融机构提供低成本流动资金方式，支持非银金融增持股票(5000 亿)、支持银行向上市公司和股东基于股份回购和增持提供贷款(3000 亿)，额度开放，央行表态提振投资者信心。券商和保险板块 beta 属性突出，当下估值和机构持仓仍较低，建议积极增配。交易量扩大下互联网券商弹性突出，股市上涨下重视寿险公司业绩弹性。

券商：推动中长期资金入市指导意见发布，看好互联网券商等标的机会

(1) 本周日均股票成交额 10625 亿，环比+88.8%，偏股/非货币基金新发份额 204/251 亿份，环比+115%/+629%。(2) 9 月 27 日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》，核心内容包括：大力发展权益类公募基金，持续提高权益类基金规模和占比；要分类施策打通各类中长期资金加大入市力度的堵点。此外，证监会表态将抓好新发布的“并购六条”的落地实施，抓紧出台上市公司市值管理指引，积极配合推进证券基金保险公司互换便利、股票回购增持专项再贷款等相关货币政策工具落地。(3) 稳增长和稳股市政策组合拳超预期，市场成交量有望持续放大，叠加低基数，我们预计下半年上市券商业绩同比有望明显改善。看好高 beta 弹性互联网券商(金融 IT)标的，看好财富管理优势突出且估值仍在低位的东方证券，看好并购主线和低估值头部券商。

保险：长端利率企稳回升，权益弹性突出驱动业绩弹性

(1) 9 月 27 日，在国新办举行国务院政策例行吹风会上，金融监管总局副局长肖远企表示，未来将在商业养老保险产品和健康险产品上发布配套政策，助力行业高质量发展，投资端引导保险公司完善内部长周期考核机制，推动保险机构通过设立私募证券投资基金开展长期股票投资试点。根据新形势的需要，金监总局正在跟相关部门积极配合，推动《保险法》的修订。(2) 中长期展望看，寿险负债端景气度向好，CSM 正增长利于后续营运利润释放，3 季度权益市场上涨明显，叠加低基数，预计寿险板块下半年业绩同比增速扩张；稳增长信号较强，长债利率底部企稳，继续看好寿险板块超额机会。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：东方证券，东方财富，江苏金租，香港交易所，中国太保，中国平安，中国人寿；拉卡拉，友邦保险，国联证券；中国财险。

受益标的组合：新华保险；同花顺，中国银河，中金公司；新国都，新大陆。

表1: 受益标的估值表

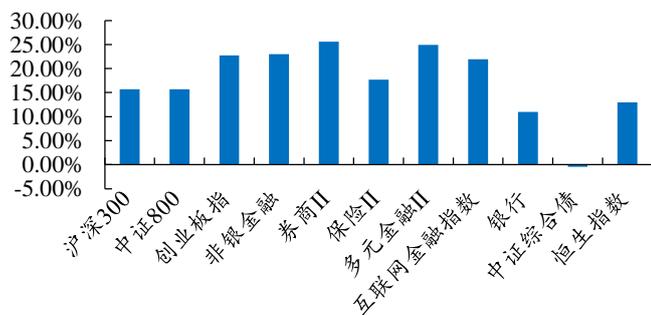
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/9/26	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	4.97	0.63	0.67	0.73	7.42	6.81	买入
300059.SZ	东方财富	14.10	0.52	0.50	0.55	28.20	25.64	买入
600958.SH	东方证券	9.42	0.32	0.41	0.47	22.98	20.04	买入
601377.SH	兴业证券	5.81	0.23	0.21	0.30	27.67	19.37	买入
1299.HK	友邦保险	63.60	2.58	2.87	3.07	22.19	20.73	增持
2328.HK	中国财险	11.46	1.11	1.40	1.50	8.19	7.64	买入
601456.SH	国联证券	10.73	0.24	0.19	0.27	56.47	39.74	买入
300803.SZ	指南针	53.20	0.18	0.44	0.76	121.24	70.35	买入
300033.SZ	同花顺	134.24	2.61	3.16	5.70	42.48	23.55	买入
6060.HK	众安在线	11.70	2.80	0.80	0.90	14.63	13.00	买入
0388.HK	香港交易所	278.00	9.40	9.80	10.40	28.37	26.73	买入
601108.SH	财通证券	7.40	0.48	0.45	0.55	16.44	13.45	买入
601318.SH	中国平安	50.42	4.70	5.43	6.22	9.29	8.11	买入
601601.SH	中国太保	34.68	2.83	3.93	4.66	8.82	7.44	买入
601628.SH	中国人寿	39.23	1.63	2.35	2.66	16.69	14.75	买入
300773.SZ	拉卡拉	13.55	0.57	1.04	1.35	13.03	10.04	买入
601881.SH	中国银河	12.80	0.65	0.70	0.79	18.35	16.26	未评级
601878.SH	浙商证券	12.27	0.42	0.46	0.51	26.93	23.91	未评级
601336.SH	新华保险	39.87	2.79	4.25	4.65	9.39	8.57	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

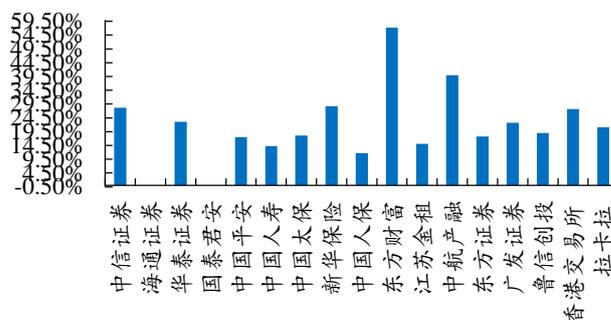
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

本周(9月23日至9月26日,下同)沪深300指数+15.70%,创业板指数+22.71%,中证综合债指数-0.48%。非银板块+23.00%,跑赢沪深300指数,券商和保险分别+25.60%/+17.69%。从主要个股表现看,本周东方财富/中航产融分别+57.25%/+40.0%,表现较好。

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: 本周东方财富/中航产融分别+57.25%/+40.0%


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明显改善

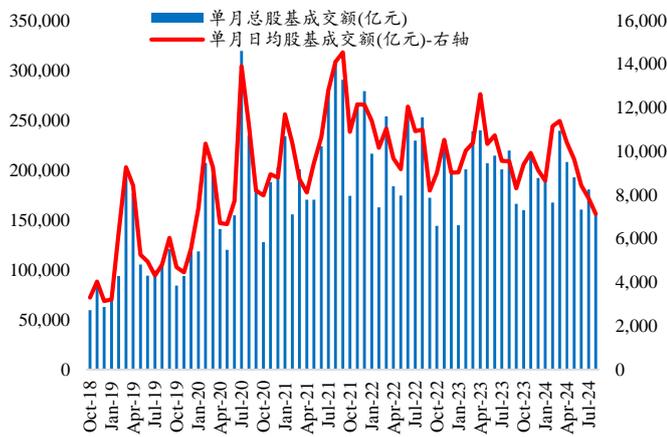
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 24 只，发行 204 亿份，环比+625%，同比+224%。截至 9 月 28 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 520 只，发行份额 1586 亿份，同比-32%。待审批偏股型基金增加 1 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 12517 亿元，环比+83%，同比+52.7%；截至 9 月 28 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 8455 亿元，同比-16.26%。

券商投行业务：截至 9 月 28 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 446/906/94308 亿元，分别同比-86.2%/-78.5%/-1.4%。

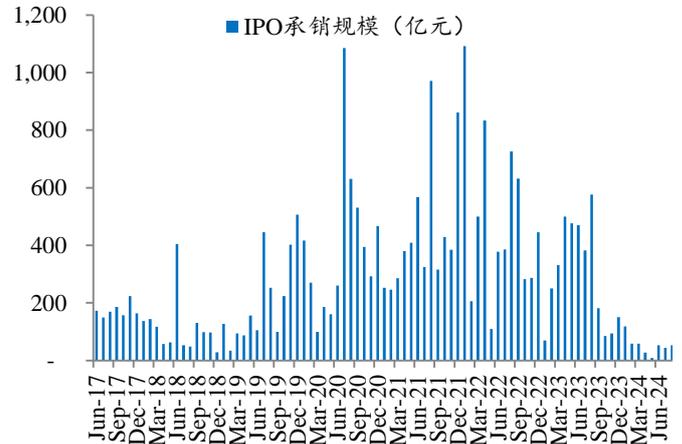
券商信用业务：截至 9 月 28 日，全市场两融余额达到 13758 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.04%；融券余额 96 亿元，占两融比重达到 0.70%，占比环比下降。

图3：2024 年 8 月日均股基成交额环比-9%



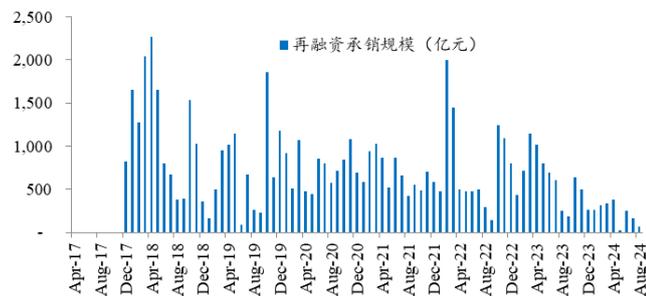
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-8 月 IPO 承销规模累计同比-86%



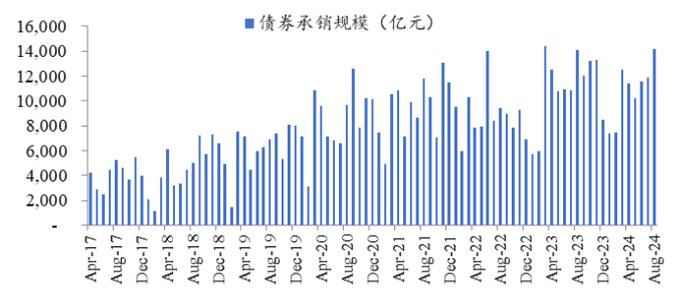
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-8 月再融资承销规模累计同比-76%



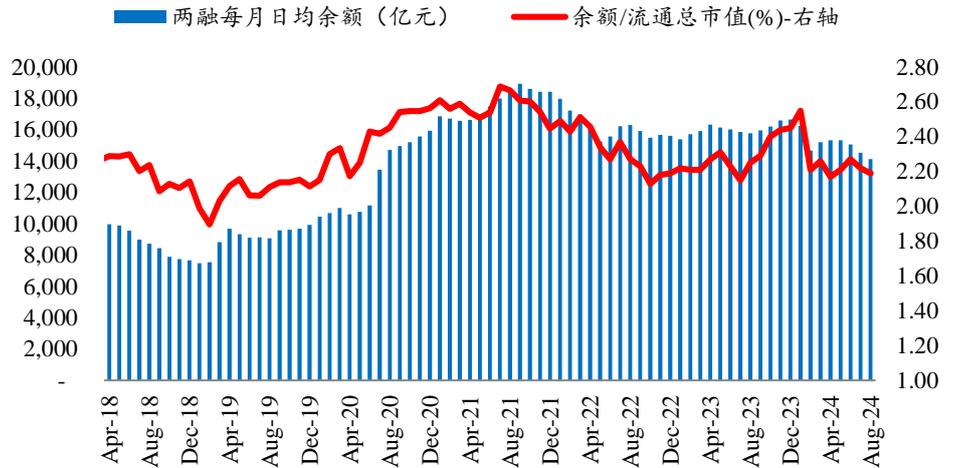
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-8 月债券承销规模累计同比+1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年8月两市日均两融余额同比-10.5%

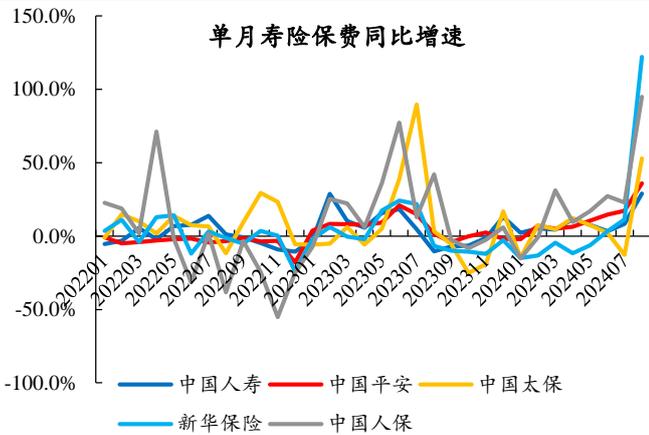


数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

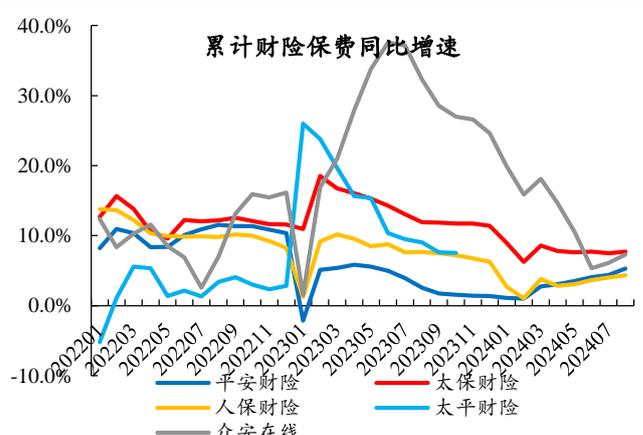
财险保费月度数据：（1）2024年8月4家上市险企财险保费收入810亿元，同比+9.4%，较7月+2.4pct，各家7月同比分别为：众安在线+14.2%（7月+9.6%）、人保财险+7.0%（7月+7.6%）、平安财险+12.5%（7月+6.6%）、太保财险+9.5%（7月+6.0%）。2024年8月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比-4.0%/+30.0%，累计增速+3.3%/+30.9%。

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：央行创设互换便利工具，中长期资金入市指导意见出台

● 行业新闻：

【央行：创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展】中国人民银行行长潘功胜9月24日在国新办发布会上宣布，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。创设专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购、增持股票。（记者吴雨、刘慧）

【中长期资金入市迎重磅文件 增强资本市场内在稳定性】近日，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，重点从三个方面推动中长期资金进入资本市场，解决当前资本市场中长期资金总量不足、结构不优、引领作用发挥不够充分等问题，增强资本市场内在稳定性。

【中共中央政治局召开会议强调提振资本市场】据新华社北京9月26日电 中共中央政治局9月26日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

● 公司公告：

国联证券：2024年9月28日，公司发布重大资产重组相关申请获得受理的公告，拟发行A股股份购买民生证券99.26%股份并募集配套资金，本次交易构成重大资产重组，构成关联交易，不构成重组上市。

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