

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（2024/11/4-2024/11/17）

证监会正式发布市值管理指引，长期破净公司应当制定估值提升计划

2024年11月17日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

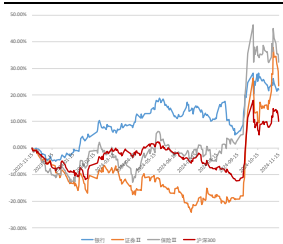
S0340524070001

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15日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-0.65%、+5.77%、-0.19%，同期沪深300指数+2.03%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第24、9位。各子板块中，常熟银行(+8.31%)、华林证券(+21.98%)、新华保险(+5.46%)表现最好。
- 周观点：银行：**10月社融数据与金融数据总量上偏弱，居民端贷款、M1和M2增速环比改善是主要亮点，后续消费、房地产政策有望继续加码，财政政策有望更加积极有为，继续关注稳增长政策的落地效果。11月15日，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0.60，无一例外地低于1，其中招商银行的市净率最高，但也仅为0.95。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：**截止11月15日，沪深两市成交额连续第33个交易日突破1万亿元。924新政落地后，市场情绪升温明显，成交量有所放大，预计今年全年自营业务继续成为上市券商业绩的主要驱动项，交投活跃度的提升也将带动经纪业务收入好转。15日证监会发布正式版本“市值管理14条”，《指引》要求上市公司以提高公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量，有助于引导上市公司更加注重自身价值的提升，通过提高经营效率、优化资源配置、加强信息披露等手段，使上市公司的投资价值得到更合理的反映。并提升资本市场的有效性，使股票价格更真实地反映公司的基本面和盈利能力，从而增强资本市场的定价功能和资源配置效率。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

■ **保险：**从今年全年来看，保险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，这是其前三季度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 15 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 15 日).....	6
图 3：上市银行 PB(截至 2024 年 11 月 15 日).....	7
图 4：证券板块估值情况(截至 2024 年 11 月 15 日).....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 11 月 15 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 15 日).....	9
图 11：两融余额情况(亿元，截至 2024 年 11 月 15 日).....	9
图 12：十年期国债到期收益率(%)，截至 2024 年 11 月 15 日).....	9

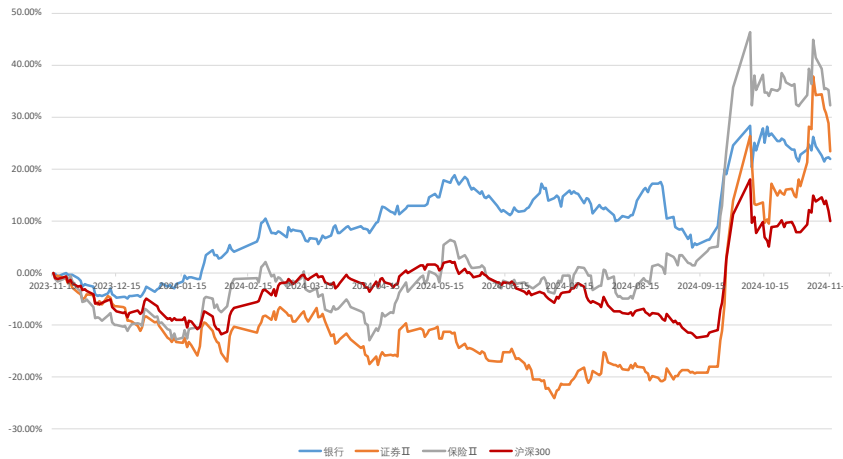
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况(单位：%)(截至 2024 年 11 月 15 日).....	4
表 2：银行股涨跌幅前十(单位：%)(截至 2024 年 11 月 15 日).....	5
表 3：券商股涨跌幅前十(单位：%)(截至 2024 年 11 月 15 日).....	5
表 4：保险股涨跌幅排名(单位：%)(截至 2024 年 11 月 15 日).....	6

一、行情回顾

截至 2024 年 11 月 15 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-0.65%、+5.77%、-0.19%，同期沪深 300 指数+2.03%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 24、9 位。各子板块中，常熟银行(+8.31%)、华林证券(+21.98%)、新华保险(+5.46%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 11 月 15 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 15 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	801750.SL	计算机	10.51%	3.83%	11.75%
2	801760.SL	传媒	8.40%	4.23%	6.11%
3	801080.SL	电子	4.83%	0.15%	19.13%
4	801880.SL	汽车	4.65%	2.61%	16.57%
5	801770.SL	通信	4.54%	1.08%	27.15%
6	801200.SL	商贸零售	4.38%	3.63%	3.64%
7	801210.SL	社会服务	3.65%	2.37%	1.03%
8	801140.SL	轻工制造	3.63%	1.39%	-5.55%
9	801790.SL	非银金融	3.44%	2.69%	36.16%
10	801730.SL	电力设备	3.31%	1.16%	9.60%
11	801120.SL	食品饮料	3.31%	4.05%	-5.41%
12	801230.SL	综合	3.17%	-0.69%	-3.83%
13	801890.SL	机械设备	2.86%	0.51%	4.07%
14	801740.SL	国防军工	2.37%	-1.75%	10.92%
15	801720.SL	建筑装饰	2.27%	1.89%	9.29%
16	801150.SL	医药生物	2.25%	1.62%	-9.76%
17	801960.SL	石油石化	2.05%	3.05%	5.38%
18	801030.SL	基础化工	1.79%	0.86%	-1.88%

19	801130.SL	纺织服饰	1.78%	-0.75%	-10.49%
20	801170.SL	交通运输	1.34%	2.02%	12.71%
21	801970.SL	环保	1.25%	-1.16%	5.12%
22	801110.SL	家用电器	0.79%	-0.40%	24.55%
23	801010.SL	农林牧渔	-0.39%	-0.65%	-8.16%
24	801780.SL	银行指数	-0.65%	0.33%	25.11%
25	801160.SL	公用事业	-1.32%	-1.67%	8.43%
26	801950.SL	煤炭	-1.57%	-0.24%	3.99%
27	801040.SL	钢铁	-1.60%	0.14%	1.84%
28	801710.SL	建筑材料	-1.74%	-3.32%	-1.99%
29	801980.SL	美容护理	-1.82%	-2.08%	-5.16%
30	801050.SL	有色金属	-2.44%	0.53%	10.28%
31	801180.SL	房地产	-2.70%	-2.70%	6.14%

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 15 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
601128.SH	常熟银行	8.31%	601963.SH	重庆银行	10.04%	601009.SH	南京银行	58.23%
601528.SH	瑞丰银行	7.14%	601128.SH	常熟银行	8.62%	601825.SH	沪农商行	53.46%
002958.SZ	青农商行	6.53%	601528.SH	瑞丰银行	6.94%	600926.SH	杭州银行	53.29%
601963.SH	重庆银行	6.27%	002958.SZ	青农商行	6.16%	601838.SH	成都银行	52.08%
600908.SH	无锡银行	5.30%	600908.SH	无锡银行	4.93%	600000.SH	浦发银行	51.45%
603323.SH	苏农银行	4.17%	601187.SH	厦门银行	4.03%	601077.SH	渝农商行	47.44%
002839.SZ	张家港行	3.32%	603323.SH	苏农银行	3.96%	600036.SH	招商银行	46.32%
601187.SH	厦门银行	3.24%	601009.SH	南京银行	3.84%	600919.SH	江苏银行	44.53%
601009.SH	南京银行	3.11%	600926.SH	杭州银行	3.79%	601665.SH	齐鲁银行	43.63%
002807.SZ	江阴银行	2.74%	600016.SH	民生银行	3.29%	601229.SH	上海银行	43.01%

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 15 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
002945.SZ	华林证券	21.98%	002945.SZ	华林证券	19.81%	300059.SZ	东方财富	83.07%
601788.SH	光大证券	15.46%	601788.SH	光大证券	14.20%	601162.SH	天风证券	68.61%
601066.SH	中信建投	12.70%	601066.SH	中信建投	11.15%	600030.SH	中信证券	56.47%
002673.SZ	西部证券	12.41%	600030.SH	中信证券	10.70%	600999.SH	招商证券	49.02%
000712.SZ	锦龙股份	12.18%	300059.SZ	东方财富	10.52%	002797.SZ	第一创业	48.93%
300059.SZ	东方财富	11.43%	002673.SZ	西部证券	10.49%	601198.SH	东兴证券	44.54%
600030.SH	中信证券	11.38%	601881.SH	中国银河	8.04%	002673.SZ	西部证券	44.50%

601881.SH	中国银河	9.08%	601198.SH	东兴证券	6.38%	002736.SZ	国信证券	42.56%
601136.SH	首创证券	8.00%	000712.SZ	锦龙股份	6.26%	601688.SH	华泰证券	38.44%
601995.SH	中金公司	6.99%	601136.SH	首创证券	5.80%	601211.SH	国泰君安	36.64%

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 15 日）

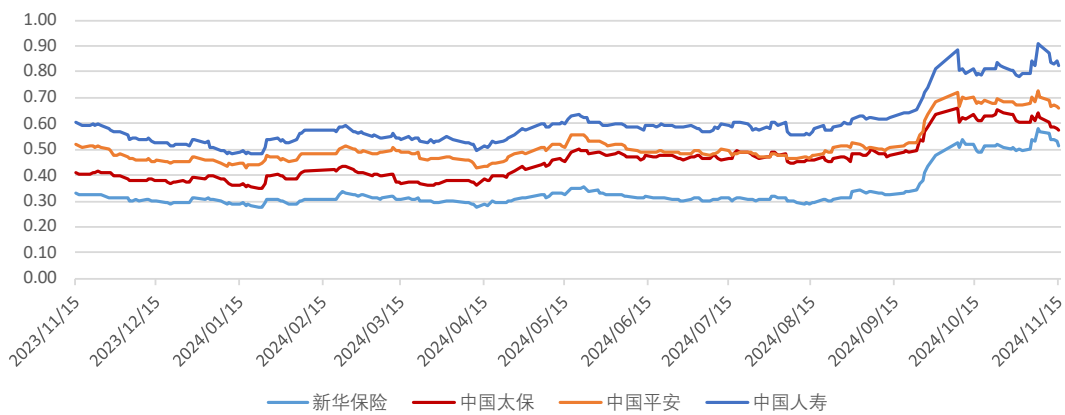
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601336.SH	新华保险	5.46%	601628.SH	中国人寿	7.20%	601336.SH	新华保险	66.35%
601628.SH	中国人寿	5.01%	601336.SH	新华保险	4.92%	601628.SH	中国人寿	61.18%
601319.SH	中国人保	0.70%	601319.SH	中国人保	1.69%	601319.SH	中国人保	54.14%
601318.SH	中国平安	-0.62%	601318.SH	中国平安	-0.21%	601601.SH	中国太保	54.04%
601601.SH	中国太保	-4.42%	601601.SH	中国太保	-4.73%	601318.SH	中国平安	47.35%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

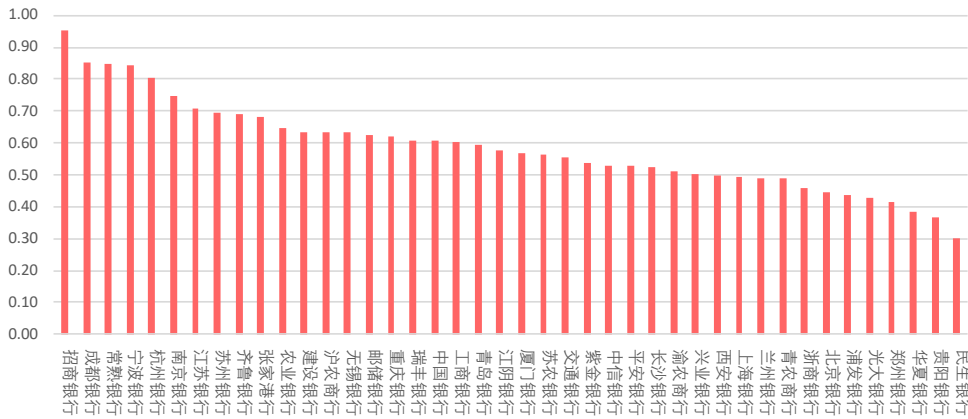
截至 2024 年 11 月 15 日，申万银行板块 PB 为 0.57，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看，招商银行、成都银行、常熟银行估值最高，其 PB 分别为 0.95、0.85、0.85。

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 15 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 15 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 15 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.60, 估值处于近 5 年 57.21%分位点, 估值较低, 具有一定的估值修复空间。

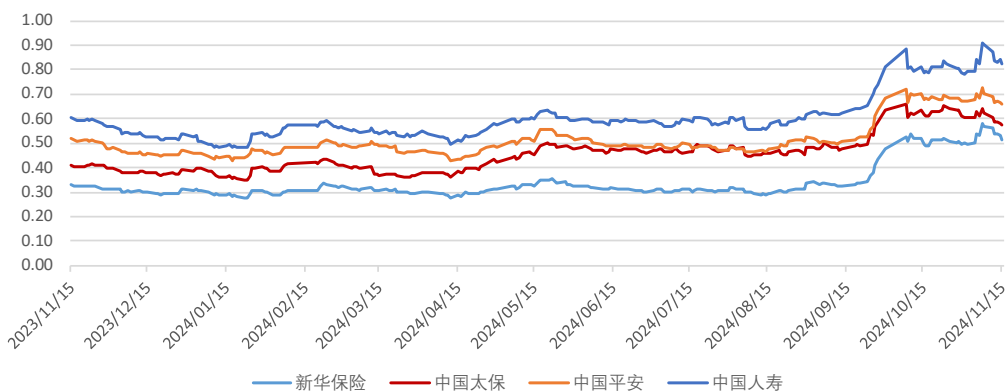
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2024 年 11 月 15 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 11 月 15 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.51、0.57、0.66 和 0.82。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 11 月 15 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 15 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 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.79%、1.97%和 2.05%,分别较前一周+1.0bps、+2.15bps 和+0.33bp,资金流动性边际收紧。

图 6: 央行中期借贷便利率(MLF) (单位: %)

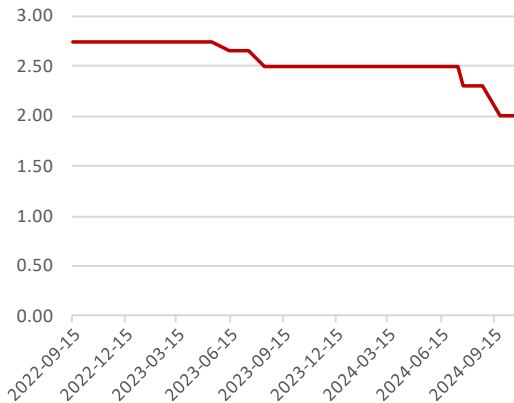
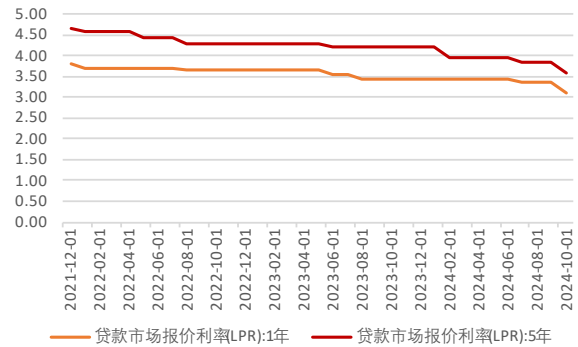


图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



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: %)

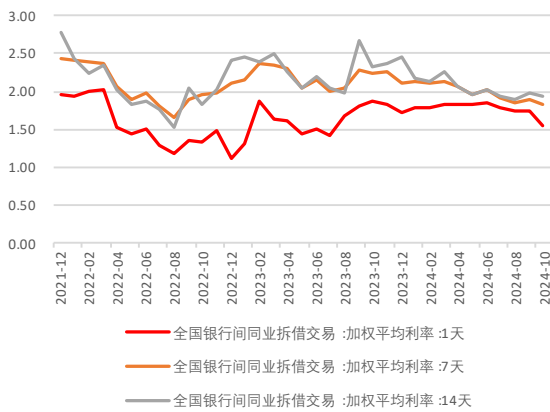
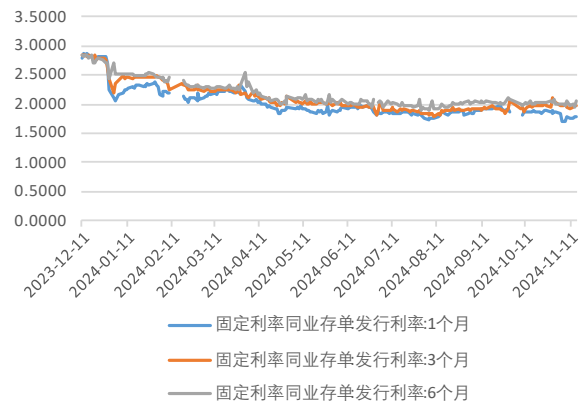


图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)

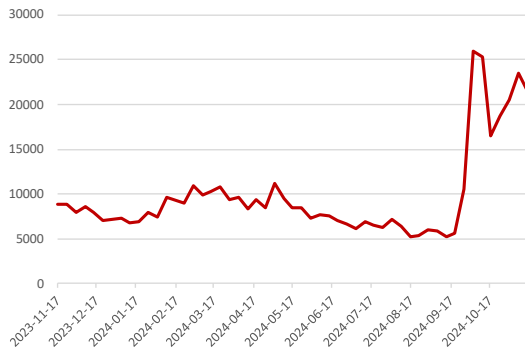


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

资料来源: iFind, 东莞证券研究所

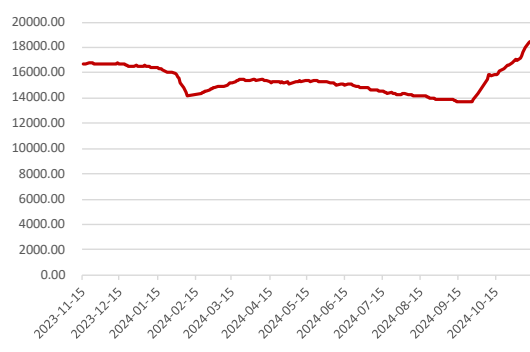
本周 A 股日均成交额为 21488.06 亿元, 环比-8.62%, 投资者情绪有所降温。本周平均两融余额为 18432.86 亿元, 环比+4.81%, 其中融资余额为 18324.44 亿元, 环比+4.80%, 融券余额为 108.43 亿元, 环比+6.09%。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2024 年 11 月 15 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 15 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2024 年 11 月 15 日，10 年国债到期收益率为 2.09%，环比上周-0.03 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 15 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 11 月 8 日电，全国人大常委会表决通过了《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》，大幅增加地方政府债务限额 6 万亿元，用于置换地方隐性债务。如果加上相关配套，总计大约 10 万亿资金规模用于地方政府化债。
2. 财联社 11 月 9 日电，今年前三季度，人身险公司实现保险业务收入和净利润“双增”，其中净利润同比大幅增长。据不完全统计，截至 11 月 7 日，已有 75 家人身险公司披露三季度偿付能力报告。从可比数据来看，人身险公司实现保险业务收入合计 28575.31 亿元，同比增长 8.6%。净利润方面，有 48 家险企实现盈利、27 家亏损，实现净利润合计 2846.74 亿元，同比增长 135%。
3. 财联社 11 月 11 日电，央行数据显示，10 月末，本外币贷款余额 258.18 万亿元，

同比增长 7.5%。月末人民币贷款余额 254.1 万亿元，同比增长 8%。前十个月人民币贷款增加 16.52 万亿元。分部门看，住户贷款增加 2.1 万亿元，其中，短期贷款增加 4514 亿元，中长期贷款增加 1.65 万亿元；企（事）业单位贷款增加 13.59 万亿元，其中，短期贷款增加 2.64 万亿元，中长期贷款增加 9.83 万亿元，票据融资增加 9977 亿元；非银行业金融机构贷款增加 2987 亿元。10 月末，外币贷款余额 5715 亿美元，同比下降 15.7%。前十个月外币贷款减少 849 亿美元。

4. 财联社 11 月 11 日电，央行发布的数据显示，2024 年前十个月社会融资规模增量累计为 27.06 万亿元，比上年同期少 4.13 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 15.69 万亿元，同比少增 4.32 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 2773 亿元，同比多减 1559 亿元；委托贷款减少 374 亿元，同比多减 1002 亿元；信托贷款增加 3734 亿元，同比多增 2702 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2874 亿元，同比多减 2755 亿元；企业债券净融资 1.69 万亿元，同比少 736 亿元；政府债券净融资 8.23 万亿元，同比多 7091 亿元；非金融企业境内股票融资 1988 亿元，同比少 5077 亿元。
5. 财联社 11 月 12 日电，国泰君安和海通证券 11 月 11 日均发布关于调整人民币保证金利率的通知，自 2024 年 11 月 11 日起，两家公司调整客户人民币保证金利率标准，调整后的人民币保证金利率标准为 0.10%（年化）。客户保证金利率下调的原因，券商也在公告中表示，主要系银行下调存款利率。保证金账户存款利率下调对客户影响不大。
6. 财联社 11 月 15 日电，国家统计局新闻发言人付凌晖在国新办发布会上表示，资本市场回暖，10 月份沪深两市股票成交量和成交金额都创新高，资本市场服务销售收入的增速也比上月大幅提升了超过 10 个百分点，这些体现出投资者的信心逐步恢复。
7. 财联社 11 月 15 日电，11 月以来，新华保险、中邮保险、瑞众人寿相继增持多家上市公司股票，纷纷触发举牌线，引发市场关注。今年以来，共有 6 家保险公司对 14 家上市公司进行 15 次举牌，举牌次数和被举牌上市公司数量均创下近四年新高。
8. 财联社 11 月 15 日电，证监会发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》。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。估值提升计划相关内容应当明确、具体、可执行，不得使用容易引起歧义或者误导投资者的表述。长期破净公司应当至少每年对估值提升计划的实施效果进行评估，评估后需要完善的，应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。

五、公司公告

1. 11 月 7 日，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、诸暨楚蒙、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。
2. 11 月 8 日，南京银行公告，近日，公司收到第一大股东法国巴黎银行的告知函，法国巴黎银行（QFII）于 2024 年 3 月 14 日至 2024 年 11 月 7 日期间以集中竞价交易

方式增持公司股份。法国巴黎银行及法国巴黎银行（QFII）合计持有公司股份比例从 17.04%增至 18.04%，增持比例达 1%。

3. 11 月 12 日，上海银行公告，公司已全额赎回 2019 年 11 月发行的 200 亿元 10 年期二级资本债券。该债券设有发行人赎回选择权，公司有权在第 5 个计息年度最后一日按面值一次性部分或全部赎回。
4. 11 月 14 日，中国平安公告，公司子公司中国平安财产保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司、平安健康保险股份有限公司 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 10 月 31 日期间的原保险合同保费收入合计约为 7432.44 亿元。
5. 11 月 14 日，中国太保公告，2024 年 1 月 1 日至 10 月 31 日期间，子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为 2195.98 亿元，同比增长 2.4%。同期，中国太平洋财产保险股份有限公司的累计原保险保费收入为 1728.5 亿元，同比增长 7.4%。

六、本周观点

银行板块本周观点

10 月社融数据与金融数据总量上偏弱，居民端贷款、M1 和 M2 增速环比改善是主要亮点，后续消费、房地产政策有望继续加码，财政政策有望更加积极有为，继续关注稳增长政策的落地效果。11 月 15 日，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 0.60，无一例外地低于 1，其中招商银行的市净率最高，但也仅为 0.95。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

截止 11 月 15 日，沪深两市成交额连续第 33 个交易日突破 1 万亿元。924 新政落地后，市场情绪升温明显，成交量有所放大，预计今年全年自营业务继续成为上市券商业绩的主要驱动项，交投活跃度的提升也将带动经纪业务收入好转。15 日证监会发布正式版本“市值管理 14 条”，《指引》要求上市公司以提高公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量，有助于引导上市公司更加注重自身价值的提升，通过提高经营效率、优化资源配置、加强信息披露等手段，使上市公司的投资价值得到更合理的反映。并提升资本市场的有效性，使股票价格更真实地反映公司的基本面和盈利能力，从而增强资本市场的定价功能和资源配置效率。

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

从今年全年来看，保险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，这是其前三季度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