

非银金融行业跟踪：利率上行驱动，短期保险板块继续占优

2021年03月01日

看好/维持

非银行金融 行业报告

行业观点：

本周五个交易日市场成交额逐日递减，周四、五再次降至万亿下方，预计偏紧的流动性仍将制约交易活跃度的快速回升，短期成交额大概率维持在9000-10000亿。当前两融规模较1月末有所回升，但短期快速上升的可能性不大。但周五证监会在回复政协提案时表示将继续推进扩大融券券源，完善场内多空平衡机制，预计未来融券规模增速将继续高于融资，融券融资比或将继续快速上升。同时，证监会再次提及稳妥推进注册制，但将严格审核拟上市企业资质，提高上市公司整体质量，我们看到年初以来已有多家企业主动撤回材料，预计年内IPO规模仍将温和增长，承销保荐维持头部化格局。此外，沪深交易所发布新三板转板创业板、科创板细则，将转板标准制度化，同时进一步精简优化审核程序，企业从登陆新三板到实现转板上市有望在20个月内完成，预计随着转板常态化，市场投资标的将不断丰富，进而提升我国资本市场吸引力，实现良性循环。

周内证券、保险板块表现显著分化，券商因强beta属性随市场回调，而保险受益于1月负债端亮眼数据和利率上行预期而走出独立行情。短期看利率上行趋势有望持续，低估值保险板块大概率继续反弹；但证券板块上行逻辑仍需市场验证。且潜在的信用风险对证券行业冲击更为直接，程度也更大，若流动性无明显改善，证券板块短期投资价值较为有限。建议在不确定性中寻找确定性，继续从中期维度推荐安全垫厚，经营稳健且有能力开展创新业务的头部标的。

证券板块：

展望全年，对券商业绩的担忧集中体现于信用环境的不确定性，周末中信证券披露其按每10股配售不超过1.5股，总计不超过280亿元的配股计划，自2019年起多家券商通过定增、配股等形式增加资本金，但2020年下半年以来的募资情况并不理想，未足额募资已是常态，中信证券作为行业龙头，在当前时点亦通过配股形式募资，除自身股权结构因素外，市场上大额定增募资难度提高也是不争事实，也从一个角度说明投资者对券商板块及市场表现的预期或有调整。故综合考量上述因素，在证券行业向资本中介及投资业务倾斜的大趋势中，资本金、经营综合实力和风险控制能力将成为中长期“胜负手”，“破圈”能力将决定估值天花板，故当前时点从投资角度仍建议抓住以资本实力为“盾”的价值主线。综上，考虑到在业务结构高度相似的证券行业，龙头护城河有望持续拓宽，将获得更高的估值溢价，继续首推兼具beta和业绩确定性的行业龙头中信证券。

保险板块：

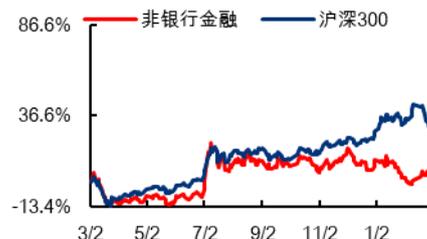
受中美长端利率上行利好刺激，保险板块持续反弹，本周走出独立于大盘和非银板块的行情。预计利率层面利好将持续推动板块估值修复。此外，负债端同比改善趋势望将延续。1月上市寿险公司保费数据略超预期，人保寿险、中国人寿和新华保险同比增速均超10%，太保寿险增8.8%，太平寿险增速也近5%，寿险单方面平安寿险同比增长近35%，走出两年阴霾强势回归。近期国内疫情明显缓和，已多日未出现境内新增，若春运期间高人口流动未产生新的风险，预计负债端将于3月出现显著边际改善。此外，未来两个月需关注年报一季报预期差，监管导向、重要个体性事件和海外市场走向也将影响板块及个股估值。

我们认为，行业负债端中期大概率将维持中低增速，故板块beta将被不断推升，估值和市场的相关性或将持续增强。利率上行且波动性加剧之下，无论是交易类还是持有至到期固定收益类资产的配置价值均将下降，或将进一步提升险企权益配置需求，无论对险企还是权益市场均是利好。

从板块角度看，当前上市险企股价对应21年EVPS在0.58-1x之间，中长期维度仍具有很强的投资价值，继续推荐。考虑到其他险企未来两年会计准则变更压力压降投资端弹性，我们继续首推负债、资产两端弹性大，资产端调整压力小、科技投入陆续变现的中国平安。

重点推荐：

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

证券：中信证券、华泰证券

保险：中国平安、中国太保

热点聚焦：

新三板改革进入实操阶段，业务机会涌现或将成中小券商主战场

板块表现：

上周非银板块整体下跌 2.69%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 10/28；其中证券板块下跌 5.82%、保险板块上涨 1.06%，均跑赢沪深 300 指数（-7.65%）。个股方面，券商涨跌幅前五分别为国盛金控（1.14%）、兴业证券（0.89%）、山西证券（0.55%）、西部证券（-0.11%）、哈投股份（-0.16%），保险公司涨跌幅分别为中国太保（4.44%）、中国平安（1.16%）、天茂集团（1.01%）、中国人寿（-0.81%）、西水股份（-0.85%）、新华保险（-1.72%）、中国人寿（-6.06%）。

上周 5 个交易日合计成交金融 52198.58 亿元，日均成交金额 10439.72 亿元，周中交易活跃度前高后低，周五周六两日交易规模均不达万亿。北向资金合计净流出 75.01 亿元，其中非银板块净流入 9.75 亿元，东方财富获净买入 0.93 亿元，中国平安获净买入 8.82 亿元。截至 2 月 25 日，两市两融余额 16803.62 亿元，其中融资余额 15376.15 亿元，融券余额 1427.47 亿元。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险

1. 行业观点

本周五个交易日市场成交额逐日递减，周四、五再次降至万亿下方，预计偏紧的流动性仍将制约交易活跃度的快速回升，短期成交额大概率维持在 9000-10000 亿。当前两融规模较 1 月末有所回升，但短期快速上升的可能性不大。但周五证监会在回复政协提案时表示将继续推进扩大融券券源，完善场内多空平衡机制，预计未来融券规模增速将继续高于融资，融券融资比或将继续快速上升。同时，证监会再次提及稳妥推进注册制，但将严格审核拟上市企业资质，提高上市公司整体质量，我们看到年初以来已有多家企业主动撤回材料，预计年内 IPO 规模仍将温和增长，承销保荐维持头部化格局。此外，沪深交易所发布新三板转板创业板、科创板细则，将转板标准制度化，同时进一步精简优化审核程序，企业从登陆新三板到实现转板上市有望在 20 个月内完成，预计随着转板常态化，市场投资标的将不断丰富，进而提升我国资本市场吸引力，实现良性循环。

周内证券、保险板块表现显著分化，券商因强 beta 属性随市场回调，而保险受益于 1 月负债端亮眼数据和利率上行预期而走出独立行情。短期看利率上行趋势有望持续，低估值保险板块大概率继续反弹；但证券板块上行逻辑仍需市场验证。且潜在的信用风险对证券行业冲击更为直接，程度也更大，若流动性无明显改善，证券板块短期投资价值较为有限。建议在不确定性中寻找确定性，继续从中期维度推荐安全垫厚，经营稳健且有能力开展创新业务的头部标的。

1.1 证券板块

展望全年，对券商业绩的担忧集中体现于信用环境的不确定性，周末中信证券披露其按每 10 股配售不超过 1.5 股，总计不超过 280 亿元的配股计划，自 2019 年起多家券商通过定增、配股等形式增加资本金，但 2020 年下半年以来的募资情况并不理想，未足额募资已是常态，中信证券作为行业龙头，在当前时点亦通过配股形式募资，除自身股权结构因素外，市场上大额定增募资难度提高也是不争事实，也从一个角度说明投资者对券商板块及市场表现的预期或有调整。故综合考量上述因素，在证券行业向资本中介及投资业务倾斜的大趋势中，资本金、经营综合实力和风险防控能力将成为中长期“胜负手”，“破圈”能力将决定估值天花板，故当前时点从投资角度仍建议抓住以资本实力为“盾”的价值主线。综上，考虑到在业务结构高度相似的证券行业，龙头护城河有望持续拓宽，将获得更高的估值溢价，继续首推兼具 beta 和业绩确定性的行业龙头中信证券。

1.2 保险板块

受中美长端利率上行利好刺激，保险板块持续反弹，本周走出独立于大盘和非银板块的行情。预计利率层面利好将持续推动板块估值修复。此外，负债端同比改善趋势望将延续。1 月上市寿险公司保费数据略超预期，人保寿险、中国人寿和新华保险同比增速均超 10%，太保寿险增 8.8%，太平寿险增速也近 5%，寿险新单方面平安寿险同比增长近 35%，走出两年阴霾强势回归。近期国内疫情明显缓和，已多日未出现境内新增，若春运期间高人口流动未产生新的风险，预计负债端将于 3 月出现显著边际改善。此外，未来两个月需关注年报一季报预期差，监管导向、重要个体性事件和海外市场走向也将影响板块及个股估值。

我们认为，行业负债端中期大概率将维持中低增速，故板块 beta 将被不断推升，估值和市场的相关性或将持续增强。利率上行且波动性加剧之下，无论是交易类还是持有至到期固定收益类资产的配置价值均将下降，或将进一步提升险企权益配置需求，无论对险企还是权益市场均是利好。

从板块角度看，当前上市险企股价对应 21 年 EVPS 在 0.58-1x 之间，中长期维度仍具很强的投资价值，

继续推荐。考虑到其他险企未来两年会计准则变更压力压降投资端弹性，我们继续首推负债、资产两端弹性大，资产端调整压力小、科技投入陆续变现的中国平安。

1.3 重点推荐

证券：中信证券、华泰证券

保险：中国平安、中国太保

2. 热点聚焦

新三板改革进入实操阶段，业务机会涌现或成中小券商主战场

事件：2月26日，沪深交易所分别发布实施《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法（试行）》、《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法（试行）》，全国股转公司同步发布实施《全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市监管指引》。

新三板改革自2019年末启动，历时不到一年半，实现从改革提出到落地实操全过程。新发布文件涉及三大要点，一是明确转板条件；二是优化审核程序；三是做好制度衔接，标志着新三板改革进入实操层面。

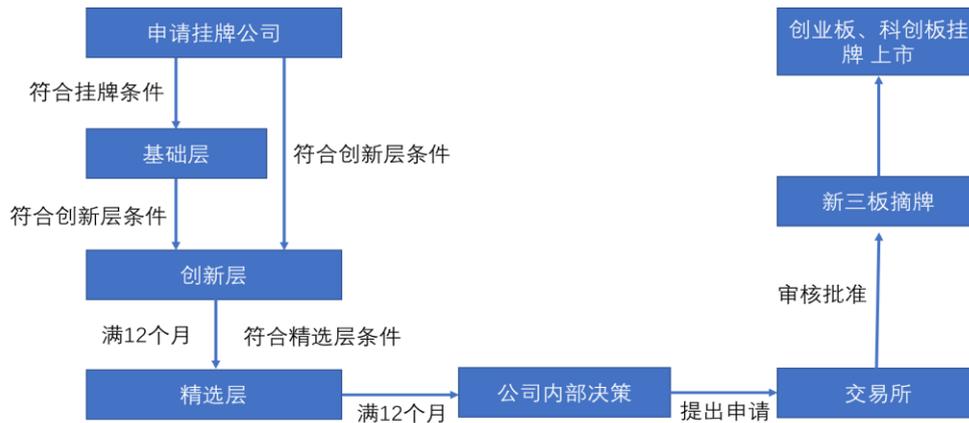
其中转板上市条件包括：

- 1. 精选层挂牌一年以上：**应当在精选层连续挂牌一年以上，且最近一年内不存在在全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称全国股转公司）规定的应当调出精选层的情形。
- 2. 无违法违规情况：**转板公司及其控股股东、实际控制人不存在最近3年受到中国证监会行政处罚，因涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见，或者最近12个月受到全国股转公司公开谴责等情形。
- 3. 股本及成交量规定：**股本总额不低于3000万元；股东人数不少于1000人；社会公众持有的公司股份达到公司股份总数的25%以上；公司股本总额超过4亿元的，社会公众持股的比例达到10%以上；董事会审议通过转板上市相关事宜决议公告日前连续60个交易日（不包括股票停牌日）通过精选层竞价交易方式实现的股票累计成交量不低于1000万股。
- 4. 公司性质要求：**公司应当符合《注册办法》等规定的科创板、创业板定位。

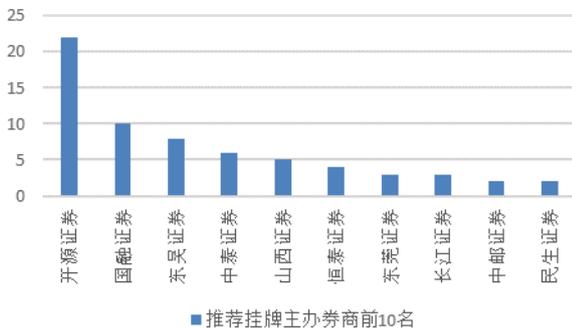
新三板转板制度的落地将助力提升新三板挂牌企业申报精选层的积极性。和原本的“摘牌-排队-再上市”转板流程相比，新转板机制直接通过审批流程，极大的缩短了申报耗时。根据Wind数据，截至2021年2月26日共215家公司完成自新三板退市到上交所或深交所上市的过程，平均耗时1年零1个月，可以预见转板机制落地后，该流程耗时将被缩短，上市效率大幅提升。同时，通过在精选层挂牌公开发行，公司可提前享受公开发行带来的融资便利，有利于促进企业进一步发展。对于上市公司股东而言，通过新三板挂牌转板上市，股权稀释比例较低，新三板挂牌公司在进入精选层前已完成公开发行，转板上市时不需要再进行证券发行，这可以有效避免上市时原股东股权被过度稀释。

新三板业务增厚券商投行业绩，或成中小券商主战场。当大券商发力冲刺注册制试点时，有部分中小券商则聚焦新三板并提前布局，前期积累的项目将形成精选层竞争优势，有望给中小券商投行带来业务发展空间。此外精选层带动整个新三板市场回暖，也会给新三板原有存量业务带来新的增长点。截至2月26日，

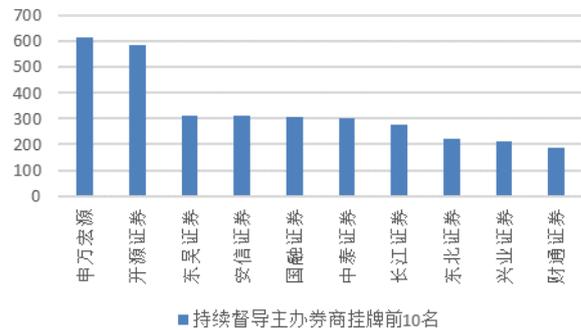
精选层挂牌公司 51 家，其中半数左右都是由中小券商提供辅导服务，其中比较典型的包括开源证券、国元证券、东吴证券等。待挂牌及待审核公司共计 81 家，市场占有率最高的开源证券主办 14 家，占比超 17%，排名第二到第五分别为东莞证券、安信证券、申万宏源证券和国融证券证券，中小券商表现更为卓越，集中度较为分散。

图1：新三板精选层挂牌及转板流程


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：2020/7/1 至 2021/2/26 推荐挂牌券商统计


资料来源：Wind，东兴证券研究所

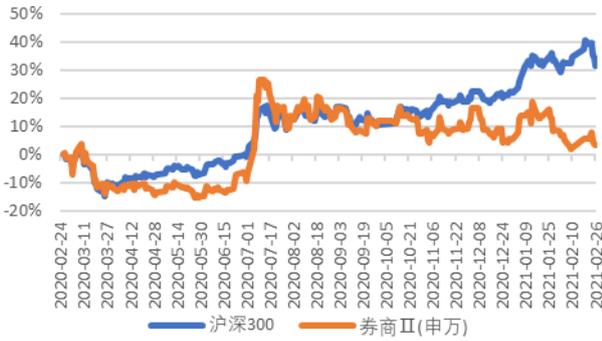
图3：截至 2021 年 2 月 26 日持续督导券商统计


资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 板块表现

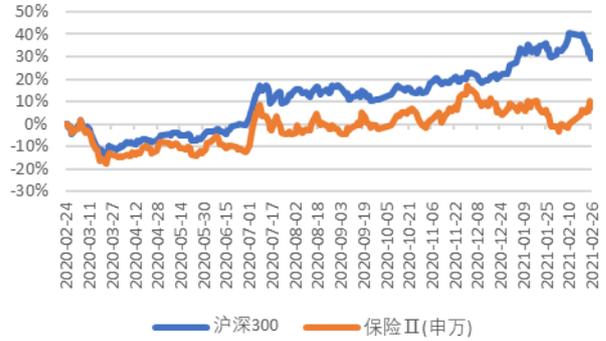
上周非银板块整体下跌 2.69%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 10/28；其中证券板块下跌 5.82%、保险板块上涨 1.06%，均跑赢沪深 300 指数（-7.65%）。个股方面，券商涨跌幅前五分别为国盛金控（1.14%）、兴业证券（0.89%）、山西证券（0.55%）、西部证券（-0.11%）、哈投股份（-0.16%），保险公司涨跌幅分别为中国太保（4.44%）、中国平安（1.16%）、天茂集团（1.01%）、中国人寿（-0.81%）、西水股份（-0.85%）、新华保险（-1.72%）、中国人寿（-6.06%）。

图4：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



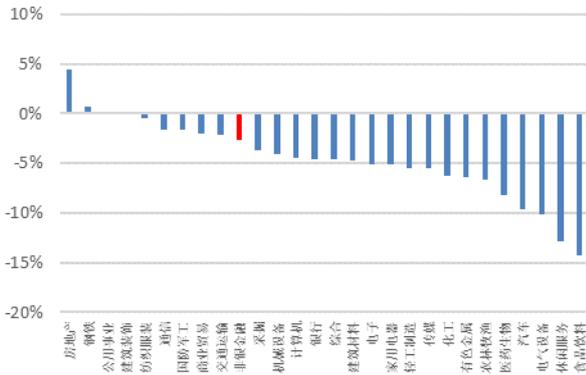
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图5：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



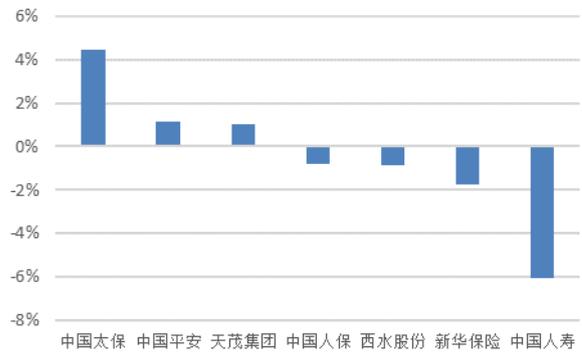
资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



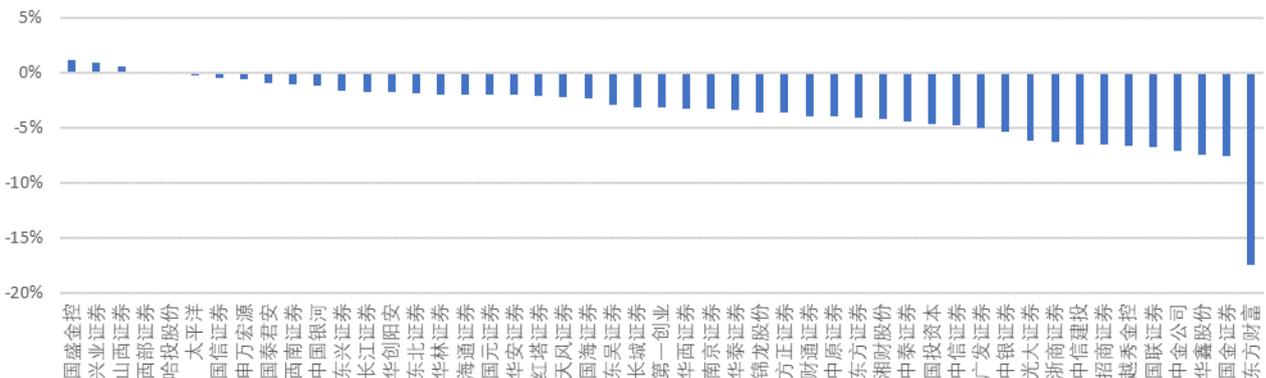
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：上周保险个股涨跌幅情况



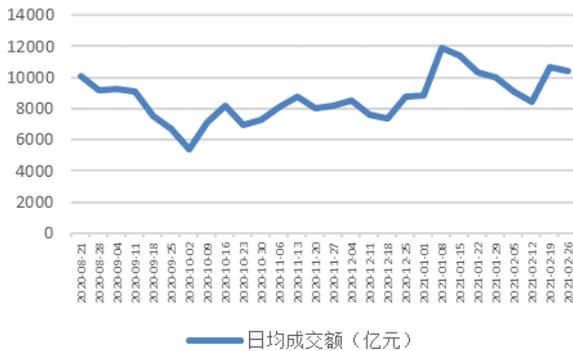
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：上周证券个股涨跌幅情况

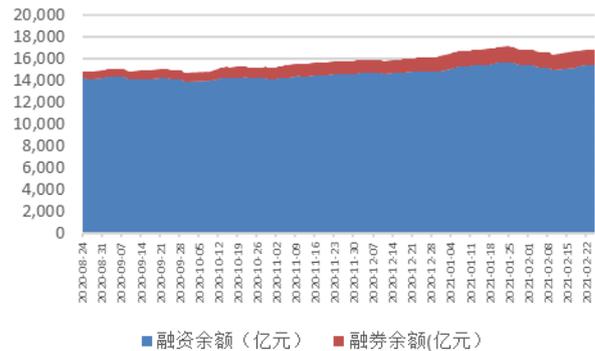


资料来源：Wind，东兴证券研究所

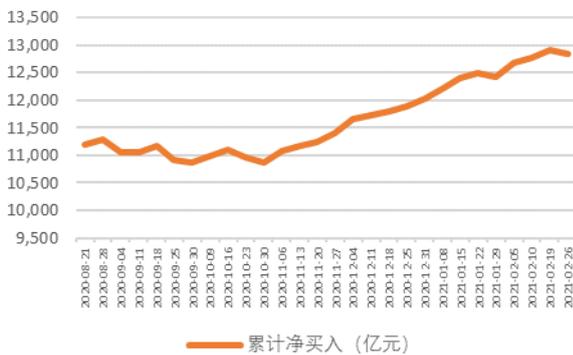
上周 5 个交易日合计成交金融 52198.58 亿元，日均成交金额 10439.72 亿元，周中交易活跃度前高后低，周五周六两日交易规模均不达万亿。北向资金合计净流出 75.01 亿元，其中非银板块净流入 9.75 亿元，东方财富获净买入 0.93 亿元，中国平安获净买入 8.82 亿元。截至 2 月 25 日，两市两融余额 16803.62 亿元，其中融资余额 15376.15 亿元，融券余额 1427.47 亿元。

图9：市场交易量情况


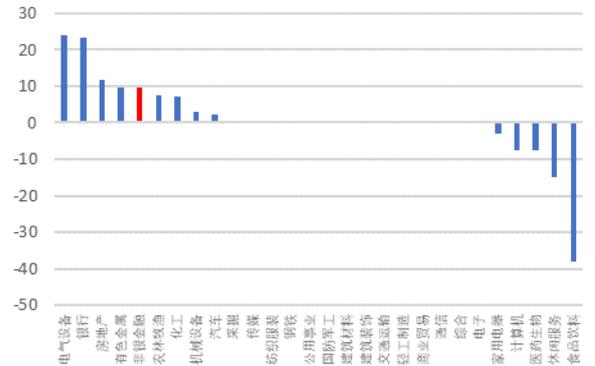
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图10：两融余额情况


资料来源：wind，东兴证券研究所

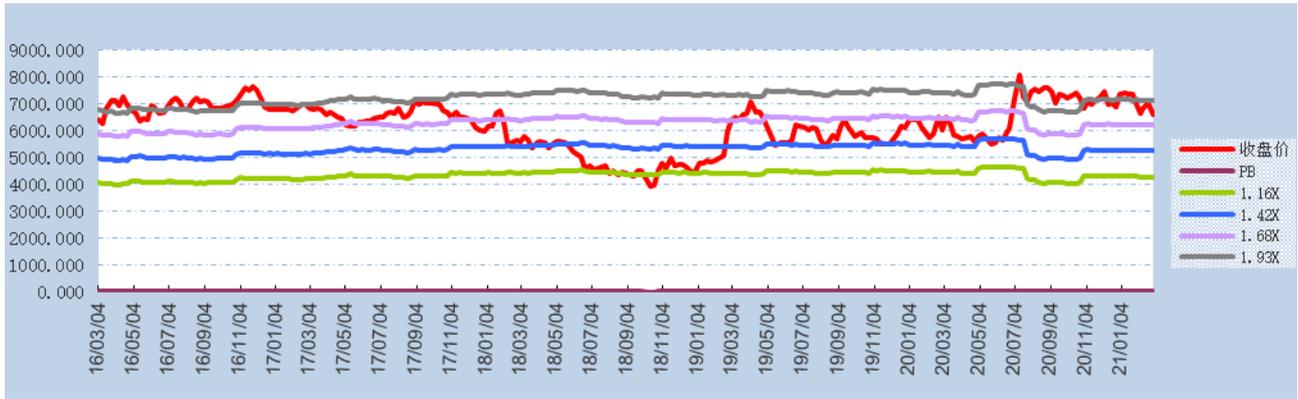
图11：市场北向资金流量情况


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图12：各板块上周陆股通资金流入/流出 (亿元)


资料来源：wind，东兴证券研究所

图13：申万 II 级证券指数 PB-Band



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图14：申万 II 级保险指数 PB-Band



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 行业及个股动态

表1：政策跟踪及媒体报道（2月22日-2月28日）

部门或事件	主要内容
银保监会	2月22日，银保监会发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，主要包括以下几方面内容：一、落实风险控制要求，二、加强出资比例管理，三、强化合作机构集中度管理。
银保监会	2月24日，中国银保监会为进一步推动京津冀保险市场深度融合，服务京津冀协同发展战略，决定延长保险公司跨京津冀区域经营备案管理试点有效期。《试点办法》有效期在《中国银保监会办公厅关于延长保险公司跨京津冀区域经营备案管理试点有效期的通知》（银保监办发〔2019〕105号）基础上，延长一年至2022年2月1日。
证监会	2月26日，证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》。《管理办法》修订内容主要涉及以下几个方面：一是落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件等；二是涉及《证券法》的适应性修订，包括证券服务机构备案等事项；三是加强事中事后监管；四是结合债券市场监管做出的其他相关修订。

证监会

2月26日，证监会发布《证券市场资信评级业务管理办法》。《管理办法》主要修订以下内容：一是根据修订后的《证券法》规定，取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；二是鼓励优质机构开展证券评级业务；三是在相关规章取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；四是增加独立性要求并专章规定；五是明确信息披露要求并专章规定；六是强化证券自律组织的自律管理职能；七是增加破坏市场秩序行为的禁止性规定；八是提高证券评级业务违法违规成本。

上交所、深交所、全国股转公司

2月26日，沪深交易所分别发布实施《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法（试行）》、《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法（试行）》，全国股转公司同步发布实施《全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市监管指引》。其中对转板上市条件、审核程序、制度衔接等三方面做出了详细安排，诸如转板公司需要在精选层连续挂牌一年以上、实控人等所持股份限售期为12个月等，均在本次《转板上市办法》中明确敲定。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（2月22日-2月28日）

个股	摘要	主要内容
中国太保	发布保费收入	2月22日公告称，公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年1月31日期间累计原保险业务收入分别为人民币565.22亿元、人民币186.48亿元。
中国人寿	发布保费收入	2月22日公告称，2021年1月1日至2021年1月31日期间，公司累计原保险保费收入约为人民币2,189亿元。
中国平安	发布保费收入	2月23日公告称，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和平安健康保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年1月31日期间原保险合同保费收入分别为人民币3,029,873万元、9,919,378万元、352,291万元和183,301万元。
华创阳安	股份减持	2月23日公告称，公司股东新希望化工以集中竞价交易方式减持公司股份15,957,874股，减持比例为0.92%。
华创阳安	股票解押及质押	2月24日公告称，公司股东杉融实业日前将其持有的7385万股公司股份办理了解押手续，并将该部分股份再次办理股票质押，截至目前，杉融实业持有的公司股份累计质押数量为1.25亿股，占公司总股本的7.18%。
湘财股份	股份补充质押	2月25日公告称，公司股东新湖控股有限公司持有公司股份16.46亿股，占公司总股本的61.36%，本次补充质押股份数量为0.70亿股，占其持股数量的4.25%。
五矿资本	股份减持	2月25日公告称，兴证全球基金通过集中竞价减持13,248,203股，目前持有五矿资本股份股票2.35亿股，约占公司总股本的5.23%。
中信证券	配股公告	2月26日公告称，公司发布配股公开发行证券预案，以A股配股股权登记日收市后的股份总数为基数，按照每10股配售不超过1.5股的比例向全体A股股东配售。本次配股募集资金总额不超过人民币280亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部用于发展资本中介业务（不超过190亿元）、增加对子公司的投入（不超过50亿元）、加强信息系统建设（不超过30亿元）以及补充其他营运资金（不超过10亿元）。

海通证券	业绩预告	2月26日公告称，公司营业收入381.55亿元，较上年同期增长9.45%，归属于上市公司股东的净利润108.75亿元，较上年同期增长14.20%。
东方财富	业绩预告	2月26日公告称，公司营业收入82.39亿元，较上年同期增长94.69%，归属于上市公司股东的净利润47.80亿元，较上年同期增长161.00%。
海通证券	资产减值	2月26日公告称，公司2020年7-12月共计计提信用减值损失人民币15.66亿元，对净利润的影响超过公司2019年经审计的净利润的10%。
国海证券	非公开发行股票	2月26日公告称，公司关于非公开发行股票有关事项获得国资委批复，原则上同意公司采用非公开发行方式向不超过35名投资者发行不超过16.33亿股A股股票，募集资金不超过85亿元。
华铁应急	股份减持	2月26日公告称，财开集团于2021年2月26日通过上海证券交易所大宗交易减持公司股份902.71万股，占公司总股本的1%。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

5. 风险提示

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，五年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526