

2024年01月08日

超配

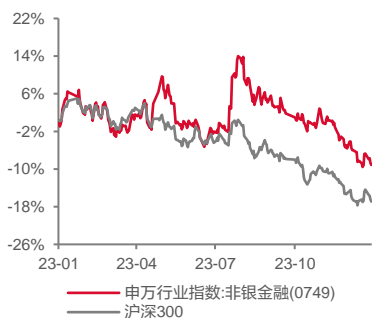
金租管理办法征求意见，建议把握非银估值低位配置机遇

——非银金融行业周报（20240101-20240107）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1.存款利率下调利好开门红销售，券商短期调整不改长期增长逻辑——非银金融行业周报（20231218-20231224）

2.洞察政策脉络，把握革新机遇——非银金融行业年度策略

投资要点:

- 行情回顾:** 上周非银指数下跌2.6%，相较沪深300超跌0.37pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-2.81%和-2.69%。市场数据方面，上周市场股基日均成交量8579亿元，环比上一周降低0.56%，两融余额1.65万亿元，环比上一周小幅降低0.1%，股票质押市值2.7万亿元，环比上一周降低2.1%。
- 券商: 经济预期较弱导致市场较为悲观，建议把握估值低位的配置机遇。** 上周受PMI数据不及预期与美国降息节奏后移影响，市场较为悲观，新年首周表现不佳，但高股息板块关注度抬升。我们判断现阶段宽基指数处于历史绝对低位，短期下行空间有限，若有一定的政策催化与资本正向流入，有较大概率激活 β 属性，建议左侧布局优质券商，把握估值低位的配置机遇。
- 保险: 开门红首周销售符合预期，价值增长值得期待。** 在去年开门红前期低基数、去年末对开门红节奏调整的背景下，1月到账率在逐步提升，草根了解到部分险企已完成去年1月NBV的70%以上，对今年开门红的价值增长保持乐观。同时，新年伊始，险企《基本法》也迎来进一步修改完善，大多根据前期代理人分级制度的指引进行了优化，去年火爆的销售奠定了队伍续期收入的基本盘，预计短期内队伍规模已达到相对低位，今年质态提升将成为推动险企价值增长的主要逻辑。
- 多元金融: 金租管理办法征求意见，经营规范的企业有望持续受益。** 金管总局于1月5日就《金融租赁公司管理办法》公开征求意见，是对2014年版本的进一步完善。1) 股东准入上，优先选择生产制造适合开展融资租赁业务产品的优质股东，将主要发起人持股比例要求由不低于30%提高至不低于51%，避免因股权分散而出现公司治理僵局，有利于调动股东积极性；2) 业务规范上，租赁物范围由固定资产调整为设备资产，引导金租更加专营专注，回归租赁本源；3) 监管指标上，新增杠杆率、财务杠杆倍数、流动性比例、流动性覆盖率等指标，并按照逆周期监管的思路，将拨备覆盖率由不低于150%下调为不低于100%，支持金租加大对实体经济支持力度。意见稿按新老划断等原则做了过渡期安排，经营规范的金租有望持续受益。后期进一步关注政策变化对上市公司的影响。
- 投资建议:** 1) 券商: 中央金融工作会议提出的培育一流投资银行逻辑仍然被市场关注，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险: 代理人分级制度的推出有望推动队伍质态逐步改善，银保“报行合一”阶段性阵痛正逐步消散，对开门红的价值增长保持乐观，同时财险风险减量服务的深化推动马太效应持续增强，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。
- 风险提示:** 系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

正文目录

| | |
|-----------------|---|
| 1. 周行情回顾 | 4 |
| 2. 市场数据跟踪 | 6 |
| 3. 行业新闻 | 7 |
| 4. 公司公告 | 8 |
| 5. 风险提示 | 8 |

图表目录

| | |
|--------------------------------------|---|
| 图 1 A 股大盘走势（截至 2024/1/5） | 4 |
| 图 2 日均股基成交额表现 | 6 |
| 图 3 沪深交易所换手率表现 | 6 |
| 图 4 两融余额及环比增速 | 6 |
| 图 5 股票质押参考市值及环比增速 | 6 |
| 图 6 股票承销金额表现 | 6 |
| 图 7 债权承销金额及环比 | 6 |
| 表 1 指数涨跌幅（截至 2024/1/5） | 4 |
| 表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/1/5） | 4 |
| 表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/1/5） | 5 |
| 表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/1/5） | 5 |
| 表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/1/5） | 5 |
| 表 6 行业新闻一览 | 7 |
| 表 7 上市公司重点公告一览 | 8 |

1.周行情回顾

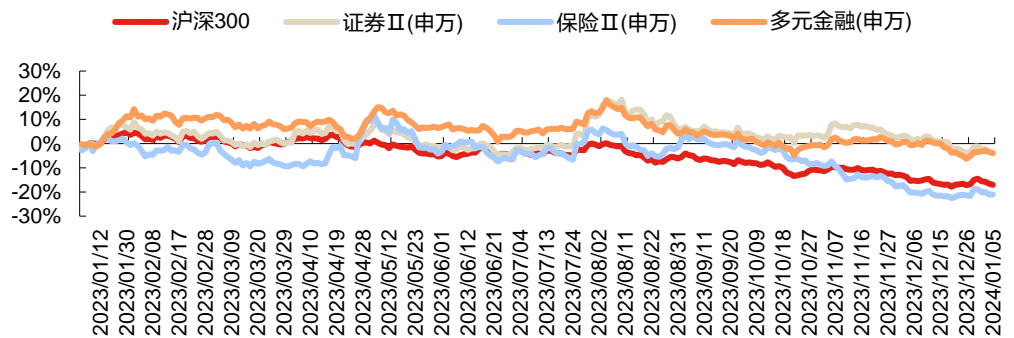
上周宽基指数方面,上证指数下跌 1.54%,深证成指下跌 4.29%,沪深 300 下跌 2.97%,创业板指数下跌 6.12%;行业指数方面,非银金融(申万)下跌 2.6%,其中证券 II(申万)下跌 2.81%,保险 II(申万)下跌 2.69%,多元金融(申万)下跌 0.5%。

表1 指数涨跌幅(截至 2024/1/5)

| 代码 | 指数名称 | 周涨跌幅 | 1 个月 涨跌幅 | 3 个月 涨跌幅 | 年初至今 涨跌幅 |
|-----------|-----------|--------|-------------|-------------|-------------|
| 000001.SH | 上证指数 | -1.54% | -1.34% | -5.83% | -5.18% |
| 399001.SZ | 深证成指 | -4.29% | -4.37% | -9.82% | -17.24% |
| 000300.SH | 沪深 300 | -2.97% | -2.07% | -9.77% | -14.01% |
| 399006.SZ | 创业板指数 | -6.12% | -5.65% | -11.39% | -24.34% |
| 801790.SI | 非银金融(申万) | -2.60% | -3.93% | -10.70% | -5.20% |
| 801193.SI | 证券 II(申万) | -2.81% | -5.17% | -7.13% | -0.34% |
| 801194.SI | 保险 II(申万) | -2.69% | -1.02% | -19.20% | -15.66% |
| 801191.SI | 多元金融(申万) | -0.50% | -3.36% | -5.76% | -2.23% |

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图1 A 股大盘走势(截至 2024/1/5)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

表2 A 股券商前十涨幅表现(截至 2024/1/5)

| 证券代码 | 中文简称 | 最新股价 | 周涨跌幅 | 总市值(亿) | PE(TTM) | PB(MRQ) | A/H 溢价 |
|-----------|------|-------|-------|----------|---------|---------|--------|
| 600390.SH | 五矿资本 | 4.70 | 0.4% | 211.41 | 8.50 | 0.50 | N/A |
| 601211.SH | 国泰君安 | 14.89 | 0.1% | 1,325.90 | 11.33 | 0.91 | 87% |
| 601456.SH | 国联证券 | 10.84 | 0.0% | 306.96 | 36.09 | 1.72 | 249% |
| 601688.SH | 华泰证券 | 13.82 | -0.9% | 1,254.12 | 9.78 | 0.83 | 57% |
| 600999.SH | 招商证券 | 13.47 | -1.2% | 1,171.42 | 14.30 | 1.12 | 134% |
| 000776.SZ | 广发证券 | 14.11 | -1.3% | 1,075.34 | 12.64 | 0.96 | 73% |
| 601108.SH | 财通证券 | 7.65 | -1.4% | 355.25 | 18.32 | 1.06 | N/A |
| 000728.SZ | 国元证券 | 6.73 | -1.5% | 293.68 | 14.69 | 0.86 | N/A |
| 000783.SZ | 长江证券 | 5.30 | -1.5% | 293.09 | 16.71 | 0.96 | N/A |
| 000166.SZ | 申万宏源 | 4.37 | -1.6% | 1,094.25 | 38.29 | 1.10 | 243% |

资料来源: Wind, 东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/1/5）

| 证券代码 | 证券简称 | 最新收盘价 | 周涨跌幅 | 周成交额（亿元） | A/H 溢价率 | A-PEV(24E) |
|-----------|------|-------|--------|----------|---------|------------|
| 601601.SH | 中国太保 | 24.23 | 1.9% | 26.68 | 69% | 0.38 |
| 000627.SZ | 天茂集团 | 2.83 | (0.4%) | 2.00 | N/A | N/A |
| 601319.SH | 中国人保 | 4.81 | (0.6%) | 11.19 | 117% | N/A |
| 601336.SH | 新华保险 | 30.88 | (0.8%) | 16.50 | 129% | 0.32 |
| 601318.SH | 中国平安 | 38.97 | (3.3%) | 69.48 | 26% | 0.42 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 26.80 | (5.5%) | 20.52 | 206% | 0.51 |

资料来源：Wind，东海证券研究所

表4 A股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/1/5）

| 证券代码 | 证券简称 | 最新股价 | 周涨跌幅 | 总市值（亿） | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|-----------|-------|-------|-------|--------|---------|---------|
| 600901.SH | 江苏金租 | 5.19 | 7.2% | 220.58 | 8.40 | 1.31 |
| 002608.SZ | 江苏国信 | 6.93 | 5.5% | 261.82 | 18.42 | 0.88 |
| 600643.SH | 爱建集团 | 5.20 | 2.0% | 84.34 | 29.02 | 0.66 |
| 000617.SZ | 中油资本 | 5.45 | 0.9% | 688.99 | 13.21 | 0.69 |
| 000567.SZ | 海德股份 | 10.70 | 0.7% | 144.24 | 15.58 | 2.69 |
| 002423.SZ | 中粮资本 | 6.71 | 0.4% | 154.61 | 12.66 | 0.80 |
| 600390.SH | 五矿资本 | 4.70 | 0.4% | 211.41 | 8.50 | 0.50 |
| 600120.SH | 浙江东方 | 3.60 | 0.3% | 122.95 | 11.67 | 0.78 |
| 000563.SZ | 陕国投 A | 3.03 | -0.3% | 154.95 | 14.67 | 0.92 |
| 603300.SH | 华铁应急 | 6.37 | -0.5% | 124.91 | 16.23 | 2.38 |

资料来源：Wind，东海证券研究所

表5 主要港美股最新表现（截至 2024/1/5）

| 证券代码 | 证券简称 | 币种 | 最新股价 | 周涨跌幅 | 总市值（亿） | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|---------|----------------------|-----|--------|--------|----------|---------|---------|
| 3360.HK | 远东宏信 | HKD | 6.28 | 2.3% | 270.99 | 3.93 | 0.53 |
| WDH.N | 水滴公司 | USD | 1.06 | 1.4% | 4.03 | 12.34 | 0.64 |
| 2588.HK | 中银航空租赁 | HKD | 57.65 | -3.4% | 400.10 | 8.59 | 0.95 |
| 6060.HK | 众安在线 | HKD | 17.22 | -3.5% | 253.10 | -46.80 | 1.45 |
| 0966.HK | 中国太平 | HKD | 6.46 | -3.9% | 232.17 | 6.89 | 0.28 |
| TIGR.O | 老虎证券 | USD | 4.22 | -4.5% | 6.52 | 18.30 | 1.36 |
| 0388.HK | 香港交易所 | HKD | 255.80 | -4.6% | 3,243.13 | 26.49 | 6.63 |
| 1833.HK | 平安好医生 | HKD | 16.94 | -4.6% | 189.53 | -44.84 | 1.31 |
| 1299.HK | 友邦保险 | HKD | 64.40 | -5.4% | 7,341.18 | 94.71 | 2.24 |
| FUTU.O | 富途控股 | USD | 51.51 | -5.7% | 75.72 | 13.58 | 2.52 |
| NOAH.N | 诺亚财富 | USD | 12.91 | -6.5% | 8.47 | 6.52 | 0.59 |
| HOOD.O | ROBINHOOD MARKETS | USD | 11.89 | -6.7% | 102.82 | -13.95 | 1.56 |
| HUIZ.O | 慧择 | USD | 0.80 | -10.7% | 0.41 | 4.89 | 0.76 |
| AFFM.O | AFFIRM | USD | 43.01 | -12.5% | 129.78 | -14.33 | 5.06 |
| SQ.N | BLOCK | USD | 66.96 | -13.4% | 411.20 | -145.75 | 2.31 |

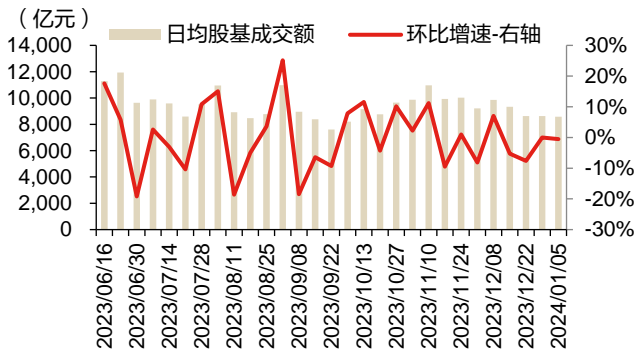
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交量 8579 亿元，环比上一周降低 0.56%，上交所日均换手率 0.7%，深交所日均换手率 1.58%。

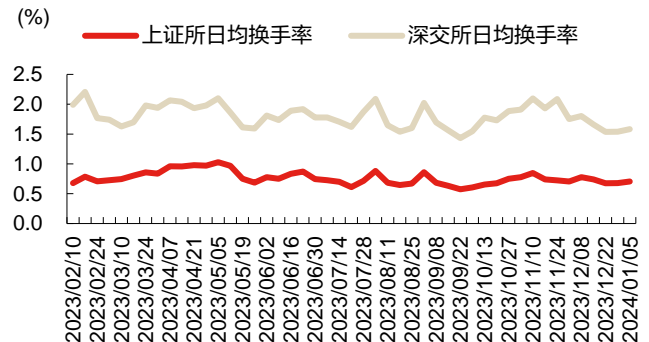
信用：两融余额 1.65 万亿元，环比上一周小幅降低 0.1%，其中融资余额 1.58 万亿元，环比上一周基本持平；融券余额 0.07 万亿元，环比上一周降低 3.3%。股票质押市值 2.7 万亿元，环比上一周降低 2.1%。

图2 日均股基成交额表现



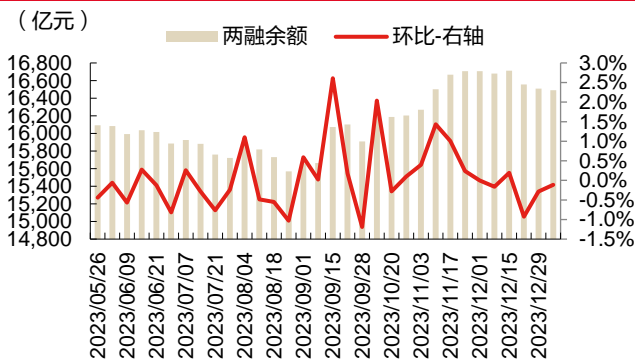
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



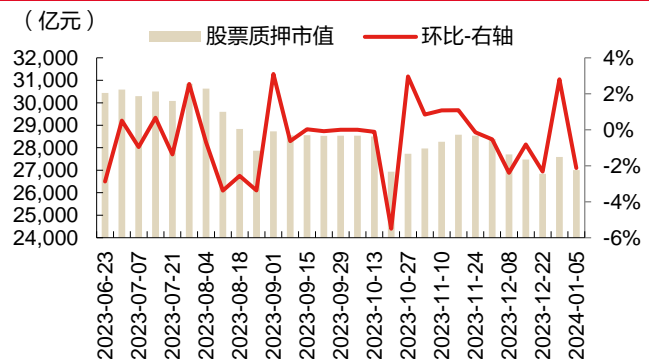
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 两融余额及环比增速



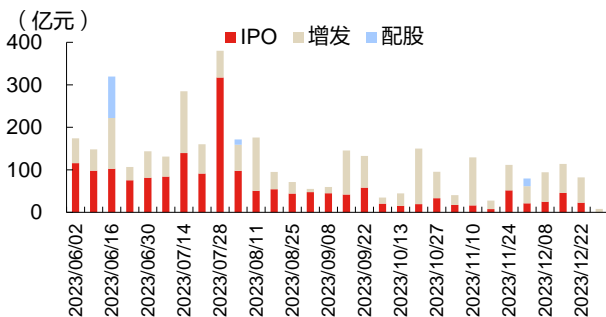
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 股票质押参考市值及环比增速



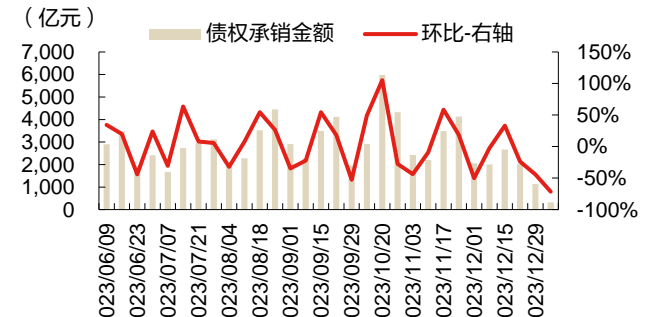
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票承销金额表现



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 债权承销金额及环比



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.行业新闻

表6 行业新闻一览

| 日期 | 来源 | 内容 |
|----------|-----|--|
| 2024/1/1 | 发改委 | 在《求是》发布《深入学习贯彻中央经济工作会议精神狠抓落实推动高质量发展》文章指出，一是全面看待我国经济社会发展取得的进展成效；二是，准确把握我国经济发展面临的形势和趋势；三是，深刻领会新时代做好经济工作的规律性认识；四是，有力有效推动党中央决策部署落实落地。 |
| 2024/1/2 | 国资委 | 国资委党委委员、副主任袁野在中央企业财务工作会议中强调，一是锚定建设世界一流财务管控体系的总目标，把握价值管理规律；二是全面夯实经营管理决策；三是以提质增效为主线，聚力实现经营效益稳步增长；四是加快推进财务数智化转型；五是树牢风险底线思维，以控增化存为路径，确保重点领域风险可防可控。 |
| 2024/1/3 | 央行 | 开展了 140 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8% |
| 2024/1/3 | 国资委 | 要坚持和加强党对国资央企的全面领导，围绕增强核心功能、提高核心竞争力，深入实施国有企业改革深化提升行动，着力提高中央企业创新能力和价值创造能力，推动国有资本“三个集中”，加快建设现代化产业体系、实现高质量发展，更好发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用。 |
| 2024/1/4 | 证监会 | 加强交易监管，维护“三公”的市场秩序，各商品期货交易所将对手续费减收政策进行优化调整，对达到一定标准的程序化交易客户实行差异化手续费减收政策，并非叫停期货市场的程序化交易。 |
| 2024/1/4 | 央行 | 在货币政策委员会季度例会上，强调增强政府投资和政策激励的引导作用，并提高乘数效应。 |

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.公司公告

表7 上市公司重点公告一览

| 公告日期 | 公司 | 公告内容 |
|----------|------|--|
| 2024/1/3 | 国金证券 | 截至 2023 年 12 月 31 日,公司已累计回购股份约 1800 万股,占公司总股本的比例为 0.49%,购买的最高价为人民币 9.63 元/股,最低价为人民币 8.74 元/股,支付的金额为人民币 1.7 亿元(不含交易费用)。 |
| 2024/1/3 | 国联证券 | 公司收到证监会出具的《关于同意国联证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》。 |
| 2024/1/3 | 四川双马 | 截至 2023 年 12 月 31 日,公司以集中竞价交易方式累计回购约 254 万股,占公司总股本的 0.33%,最高成交价为 17.81 元/股,最低成交价为 15.16 元/股,成交总金额为 4 千万元(不含交易费用)。 |
| 2024/1/3 | 国投资本 | 截至 2023 年 12 月 29 日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份约 5145 股,占公司总股本的比例为 0.08%,购买的最高价格为 7.10 元/股,最低价格为 6.57 元/股,已支付的总金额为 350 万元(不含交易费用)。 |
| 2024/1/4 | 红塔证券 | 公司股东云投集团持有公司股份 81 亿股,占公司总股本的 17.33%,本次解除质押 1 亿股后,累计剩余质押公司股份 1.4 亿股。 |
| 2024/1/4 | 东方证券 | 公司通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 3348 万股,占公司总股本的比例为 0.39%,购买的最高价为人民币 9.14 元/股,最低价为人民币 8.18 元/股,已支付的总金额为人民币 2.9 亿元(不含交易费用)。 |
| 2024/1/5 | 华林证券 | 公司股东立业集团本次质押股数 4500 万股,占其所持股份比例 2.59%,占公司总股本比例 1.67%。 |
| 2024/1/5 | 国泰君安 | 公司董事王文杰先生因工作原因不再担任公司第六届董事会董事、董事会战略及 ESG 委员会委员、薪酬考核与提名委员会委员。 |
| 2024/1/5 | 锦龙股份 | 公司股东朱凤廉和新世纪公司本次质押数量分别为 7 百万股和 1250 万股,分别占其所持股份比例 5.3%、5%,分别占公司总股本比例 0.78%、1.39%。 |
| 2024/1/5 | 广发证券 | 公司全资子公司广发控股(香港)有限公司购买惠理集团有限公司部分股权,持有惠理集团有限公司普通股股份 3.66 亿股,占惠理集团有限公司全部已发行股份约 20.04%。 |

资料来源: Wind, 东海证券研究所

5.风险提示

- 1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制,包含市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。
- 2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动,导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。
- 3) 监管政策调整导致业务发展策略落地不到位,包括对衍生品、直接融资等券商业务监管的收紧,人身险代理人分级制度推出导致队伍规模下滑,金融控股公司加强监管等。

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15% |

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089