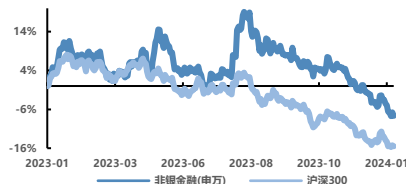


非银金融行业周报（1.8-1.12）

华福非银周报：板块处于估值低位，关注高股息率标的

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



本周观点：

2024开年前两周高股息率标的股价走势较强，建议关注低波红利主题标的，建议关注股息率较高、盈利稳定的中国财险；建议关注股息率较高、寿险转型较快的中国平安、中国太保。寿险个险渠道关注各险企一季度开门红运作情况，供需两端有望支撑负债端超预期，银保渠道关注在银行端中收压力加大情况下规模及价值的增量贡献；券商关注金融IT主题以及结构性机会，建议左侧布局优质券商。

核心数据追踪：

- **经纪业务：**本周日均股基成交额7726亿，环比-7.9%；年初至今日均股基成交额8018亿，同比-9.3%。
- **融资融券：**截至1月11日，两市两融余额为1.64万亿，较前周-0.29%，较年初-0.67%；目前两融余额占流通市值比例为2.67%，较年初+0.05pct。
- **投行业务：**本周4单IPO上市，较前周增加2单；年初至今IPO规模56.47亿。
- **公募基金：**本周新成立权益基金规模16.7亿元；开年首两周新成立权益基金规模24.33亿，同比-41.25%。
- **国债收益率：**截至1月12日，中债国债10年期到期收益率为2.52%，较上周-0bps，较年初-4bps；十年期国债750移动平均为2.83%，较上周保持不变，较年初-0bps。
- **板块估值：**截至1月12日，券商板块PB(LF) 1.11x，位于2018年以来0.8%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.49、0.46、0.39、0.33，分别处于自2012年来的0%、0.4%、2.87%、1.5%分位数。

风险提示：

- 长端利率下行
- 经济复苏情况不及预期
- 政策压力持续，冲击影响明显

团队成员

分析师 周颖婕
执业证书编号：S0210523090002
邮箱：zyj30302@hfzq.com.cn

相关报告

- 《证券2024年度策略报告：自上而下推动并购重组，行业格局有望重塑》
- 《保险2024年度策略报告：需求景气持续，价值探底复苏》

正文目录

1	本周观点	3
2	核心数据	4
3	板块估值	6
4	风险提示	7

图表目录

图 1: 保险公司近年股息率情况	4
图 2: 日均股基成交额 (亿元)	4
图 3: 沪深两融余额 (亿元)	5
图 4: IPO、再融资规模 (亿元)	5
图 5: 权益基金新发规模 (亿元)	5
图 6: 中债国债到期收益率	6
图 7: 中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线.....	6
图 8: 券商板块估值情况	6
图 9: 保险板块估值情况	7
表 1: 指数涨跌情况	6

1 本周观点

1.1 保险：1) 政策方面：近日财联社记者从多家险企获悉，接到监管窗口指导，要求自2024年1月起，万能险结算利率不超过4%，6月起不超过3.5%/3.8%。短期来看，结算利率下降对险企的影响分化，部分采取万能险高结算利率的中小险企开门红运作将会受到一定影响，而行业整体由于目前结算利率高于4%的万能险占比较小，受指导意见影响较小。长期来看，我们认为在前期报行合一、预定利率下降等政策持续发酵叠加此次指导意见的影响下，未来寿险业费用、收益趋同，渠道、品牌及服务能力重要性增强，行业集中度有望提升，同时各险企资产负债调节将更加充分，长期利差损风险将得到进一步管控。

2) 寿险方面：1月各险企持续推动开门红运作，储蓄、养老需求依旧旺盛，对标产品吸引力下降贡献了增量销售来源，同时费率下降情况下银行中收压力进一步加大，预计银保规模及价值贡献将持续提升。我们预计，在23年低基数的背景下，24年各险企积极运作开门红，叠加需求端储蓄类产品需求旺盛，24年各险企一季度规模及价值均有望实现正增长。

3) 财险方面：中国财险公布2023年1-12月保费收入公告，全年实现保费收入5158.07亿元，同比+6.3%，其中车险同比+5.3%、非车险同比+7.4%，受汽车保有量下降以及意健险保费增速回落影响，增速与2022年相比均有所下降。我们预计财险行业：保费收入方面，车险在新能源车市场高速发展，叠加车均保费增长的背景下，24年行业保费增速有望实现稳健增长，非车险在政策持续扶持、经济活动恢复向好的情况下24年行业保费有望在23年低基数背景下实现较高幅度增长；综合成本率方面，随着23年四季度自然灾害影响减弱、车险费用竞争趋缓，行业23年全年COR有望较三季度有所下降。

4) 估值方面：目前上市险企PEV估值位于底部，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.49、0.46、0.39、0.33，分别处于自2012年来的0%、0.4%、2.87%、1.5%分位数。看好板块左侧配置机会，建议关注基本面持续改善的高股息率标的（2023E股息率为6.01%）中国财险，以及开门红表现超预期的中国太保。

1.2 证券：1) 证监会1月12日召开2024年首场新闻发布会，发布会强调将继续把好IPO入口关，做好逆周期调节工作，更好促进一二级市场协调平衡发展；加快推进资本市场投资端改革的各项工作，进一步加大中长期资金引入力度，加大发力养老金金融；鼓励上市公司依法合规运用回购工具，推动上市公司不断增强分红意识，进一步增强投资者获得感。我们认为，政策端方面未来IPO入口关将继续收紧，上市公司源头质量有望提升；投资端方面，在公募降费、保险资金入市等政策落地，叠加未来投资端改革行动方案的背景下，资本市场中长期资金供给不足的问题有望得到解决。

2) 1月12日，同花顺发布业内首家通过网信办备案的金融对话大模型“问财HitthinkGPT”，为投资者提供智能投顾服务，帮助投资者梳理个股投资逻辑，产业链上下游投资标的，模型在内测开启一周期间，注册排队人数已突破5万人次。我们判断，AI大模型场景落地后，公司有望进一步提升获客能力及用户粘性，带来长期Alpha。

3) 本周日均股基成交额7726亿，环比-7.9%，新发基金规模9.4亿元，整体偏弱，2024年开年市场交易仍旧低迷，市场风险偏好较低。

4) 目前券商板块PB(LF) 1.11x，位于2018年以来0.8%分位数，整体估值处于历

史低位，短期下行空间有限，建议左侧布局优质券商。

非银板块建议关注：中国平安、中国太保、中国财险。

图 1：保险公司近年股息率情况

		A股					
公司简称	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	
中国平安	4.52%	5.39%	5.78%	6.26%	6.36%	5.70%	
中国太保	4.56%	5.38%	5.93%	4.56%	4.65%	4.27%	
中国人寿	0.62%	2.84%	2.49%	2.53%	1.91%	1.54%	
新华保险	2.69%	4.93%	4.86%	5.04%	3.78%	2.41%	
中国人保	0.98%	2.48%	3.34%	3.51%	3.55%	3.00%	

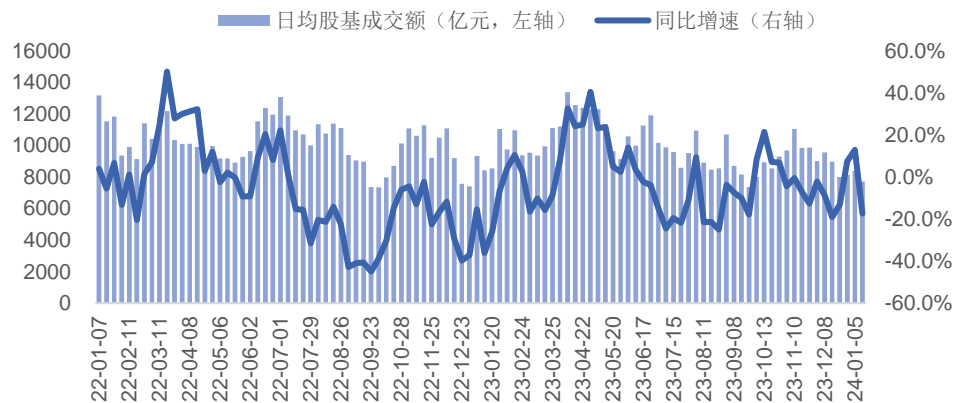
		H股					
公司简称	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	
中国平安	6.30%	7.51%	8.06%	8.72%	8.87%	7.95%	
中国太保	8.31%	9.81%	10.81%	8.31%	8.48%	7.78%	
中国财险	3.30%	5.50%	4.65%	5.01%	5.19%	6.01%	
中国人寿	2.11%	9.62%	8.43%	8.56%	6.45%	5.21%	
新华保险	6.51%	11.92%	11.75%	12.17%	9.13%	5.81%	
中国人保	2.24%	5.68%	7.63%	8.02%	8.12%	6.86%	
中国太平					4.08%	5.32%	

数据来源：wind、各公司年报、华福证券研究所

2 核心数据

2.1 经纪业务：本周日均股基成交额 7726 亿，环比-7.9%；年初至今日均股基成交额 8018 亿，同比-9.3%。

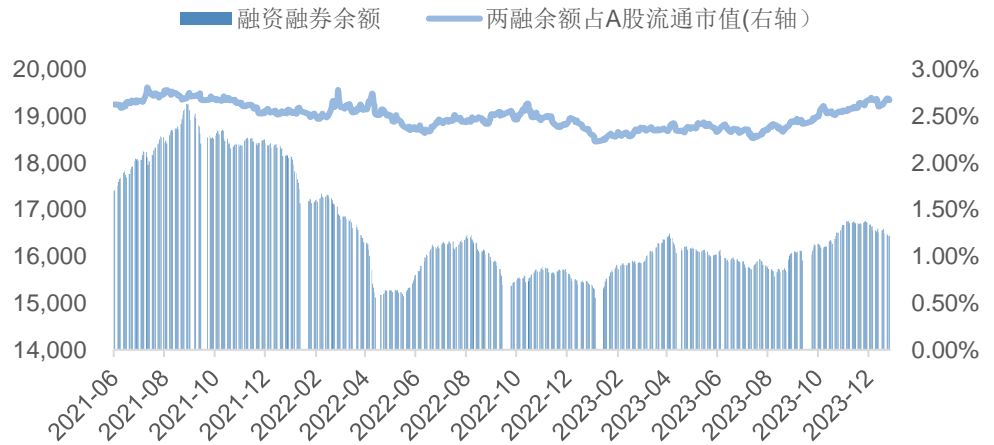
图 2：日均股基成交额（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

2.2 融资融券：截至 1 月 11 日，两市两融余额为 1.64 万亿，较前周-0.29%，较年初-0.67%；目前两融余额占流通市值比例为 2.67%，较年初+0.05pct。

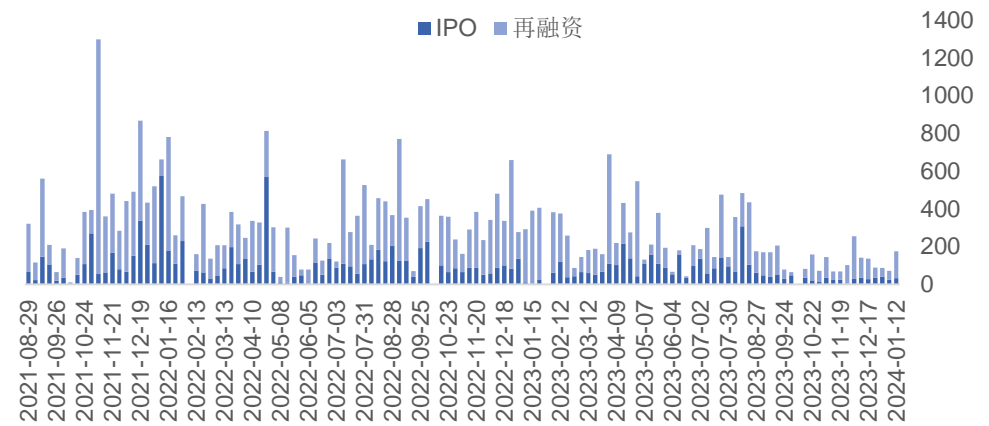
图 3：沪深两融余额



数据来源：wind、华福证券研究所

2.3 投行业务：本周 4 单 IPO 上市，较前周增加 2 单；年初至今 IPO 规模 56.47 亿。

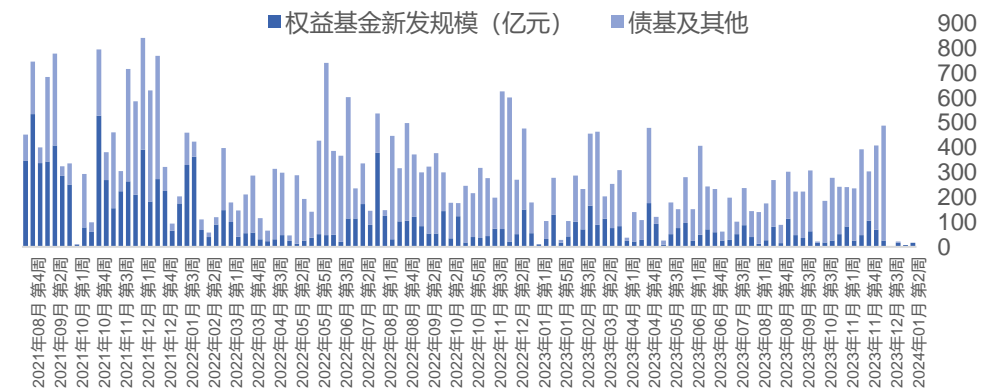
图 4：IPO、再融资规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

2.4 公募基金：本周新成立权益基金规模 16.7 亿元；2024 年首两周新成立权益基金规模 24.33 亿，同比-41.25%。

图 5：权益基金新发规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

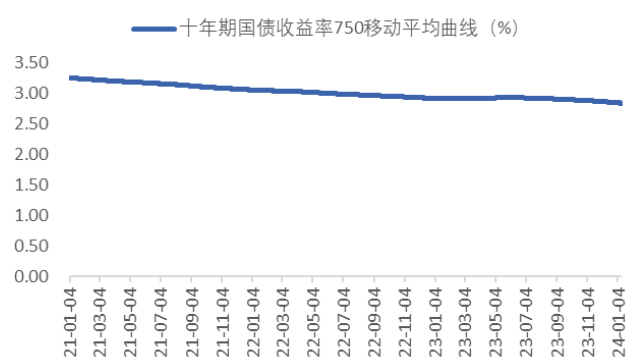
2.5 国债收益率:截至1月12日,中债国债10年期到期收益率为2.52%,较上周-0bps,较年初-4bps;十年期国债750移动平均为2.83%,较上周保持不变,较年初-0bps。

图6: 中债国债到期收益率



数据来源: wind、华福证券研究所

图7: 中债国债到期收益率750日移动平均曲线



数据来源: wind、华福证券研究所

3 板块估值

截至1月12日,券商板块PB(LF) 1.11x, 位于2018年以来0.8%分位数; 保险方面, 国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.49、0.46、0.39、0.33, 分别处于自2012年来的0%、0.4%、2.87%、1.5%分位数。

表1: 指数涨跌情况

指数	周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
沪深300	-1.4%	-4.3%	-4.3%
上证指数	-1.6%	-3.1%	-3.1%
深证成指	-1.3%	-5.5%	-5.5%
创业板指	-0.8%	-6.9%	-6.9%
科创50	-3.6%	-8.6%	-8.6%
非银金融	-2.9%	-5.4%	-5.4%
券商指数	-2.6%	-5.4%	-5.4%
保险指数	-3.6%	-6.2%	-6.2%

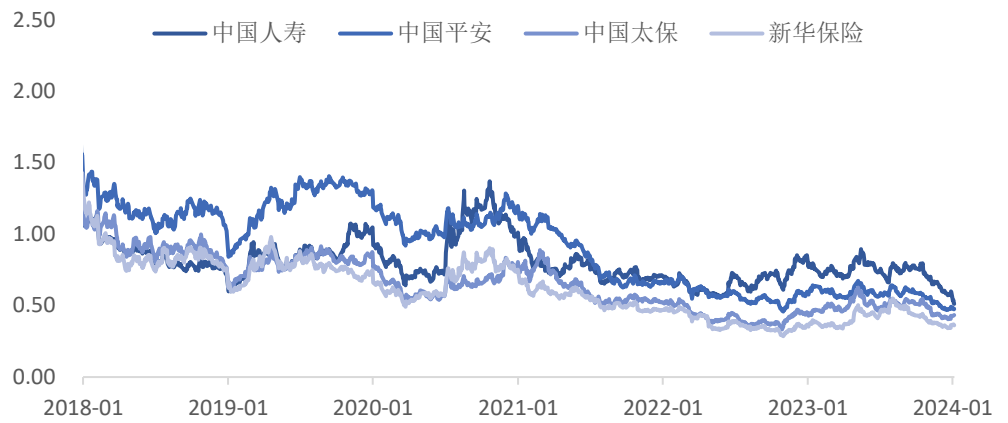
数据来源: wind、华福证券研究所

图8: 券商板块估值情况



数据来源: wind、华福证券研究所

图 9：保险板块估值情况



数据来源：wind、华福证券研究所

4 风险提示

4.1 长端利率下行

4.2 经济复苏情况不及预期

4.3 政策压力持续，冲击影响明显

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn