

2024年01月22日

超配

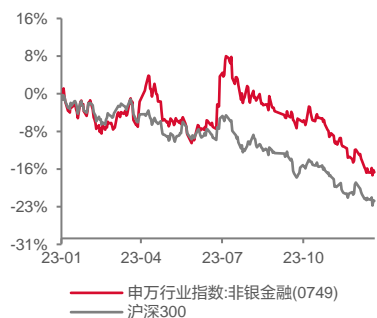
# 银保“报行合一”正式落地，严监管下 券商业绩稳健发展

——非金融行业周报（20240115-20240121）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 活跃资本市场阶段性成效显著，压降结算利率缓解利差损风险——非金融行业周报（20240108-20240114）

2. 金租管理办法征求意见，建议把握非银估值低位配置机遇——非金融行业周报（20240101-20240107）

投资要点:

- 行情回顾:** 上周非银指数上涨0.03%，相较沪深300超涨0.41pp，其中券商指数下跌0.79%，保险指数上涨2.46%，保险逆势涨幅强劲。市场数据方面，上周市场股基日均成交额8365亿元，环比上一周增长5.43%；两融余额1.62万亿元，环比上一周降低1%；股票质押市值2.57万亿元，环比上一周降低3.3%。
- 券商: 雪球风险可控但进一步推动投资者教育，证监会发布会再提严监管下的业务协调发展。** 1) 据“中证报价”官方披露，近期媒体流传的“雪球爆仓”事件发生于2022年4月（彼时中证500最低触及5158点），于近期到期才了结，不属于“爆仓强平”；同时表示近期券商发生敲入的“雪球”产品规模占比约7%（近期中证500最低触及4924点），远远小于2022年4月的敲入规模，且敲入点位及产品到期日比较分散，风险相对可控。我们认为此次事件对A股现货市场影响较小，但显著增强了投资者对市场风险的认识程度，推动投资者教育的进一步深化。2) 证监会于1月19日召开新闻发布会，重点介绍注册制改革和资本市场法治建设两方面。退市改革层面，改革3年来共有127家公司退市，其中104家强制退市，强制退市数量是改革以前10年的近3倍，呈现面值退市显著增多和重大违法类退市增多两个特点；优化再融资层面，去年9-12月核发批文与募集资金较前8个月分别减少40%和43%，逆周期调节和扶优限劣的效果正在显现；加强IPO监管层面，试点注册制5年来审结的1000多家企业中，撤回和否决比例近四成；两融层面，余额较新规实施之初下滑23.4%，战略投资者出借余额降幅达35.7%，政策落实效果较好。
- 保险: 12月保费稳健收官，银保“报行合一”正式落地。** 1) A股上市寿险2023全年总保费累计同比增速排序为：人保寿险（+8.7%）>平安寿险（+6.2%）>太保寿险（+4.9%）>中国人寿（+4.3%）>新华保险（+1.7%），累计增速环比有所分化（前11月累计同比增速分别为+9.7%、+6.8%、+4.4%、+3.9%、+1.9%），其中中国人寿与太保寿险增幅边际扩大，主要系12月仍持续推动收官导致单月保费高增（12月单月增速分别为+13.0%、+16.7%）；A股上市财险2023全年总保费累计同比增速排序为：太保财险（+11.4%）>人保财险（+6.3%）>平安财险（+1.4%），其中太保财险12月单月仍维持7.8%的同比增速，其他两家仅实现不到1%的同比增长。2) 金管总局于1月19日向险企下发《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》，明确险企需科学确定纯风险保费和附加费用率水平，也应列明附加费用率的期限和结构，涵盖向银行支付的佣金率、银保专员的薪酬激励、培训及客户服务费、分摊的固定费用等。从调研了解，23H2启动的银保渠道“报行合一”已达成阶段性成果，险企与银行的“总对总”签约已基本完成，与网点间的合同重新厘定也在陆续推进，调整后的银保渠道首年手续费率大约降至9%-12%，且部分尾部中小险企被挤出市场，头部险企新签了一定量的地方性银行，行业马太效应持续强化。
- 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 2024/1/19）	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 融资余额及环比增速	6
图 5 融券余额及环比增速	6
图 6 股票质押参考市值及环比增速	6
图 7 十年期利率走势	6
图 8 股票承销金额表现	7
图 9 债权承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2024/1/19）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/1/19）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/1/19）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/1/19）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/1/19）	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

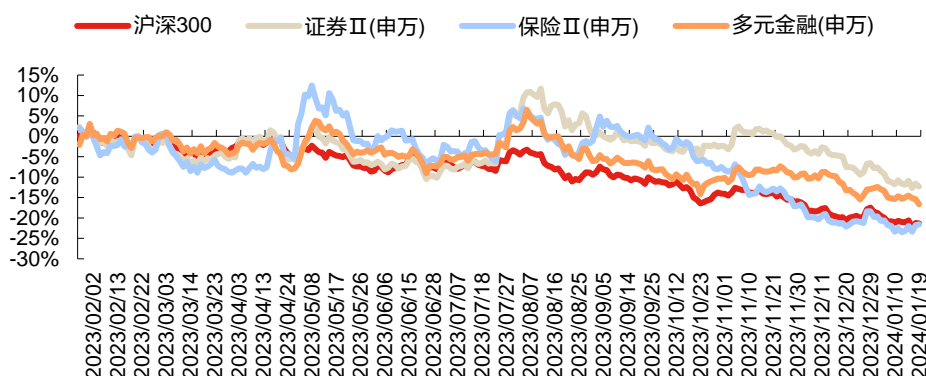
上周宽基指数方面,上证指数下跌 1.72%,深证成指下跌 2.33%,沪深 300 下跌 0.44%,创业板指数下跌 2.6%;行业指数方面,非银金融(申万)上涨 0.03%,其中证券 II(申万)下跌 0.79%,保险 II(申万) 上涨 2.46%,多元金融(申万) 下跌 1.58%。

表1 指数涨跌幅 (截至 2024/1/19)

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	-1.72%	-2.41%	-5.05%	-8.32%
399001.SZ	深证成指	-2.33%	-4.06%	-8.18%	-20.23%
000300.SH	沪深 300	-0.44%	-0.84%	-6.86%	-15.55%
399006.SZ	创业板指数	-2.60%	-4.85%	-9.57%	-26.90%
801790.SI	非银金融(申万)	0.03%	-3.53%	-11.38%	-7.90%
801193.SI	证券 II(申万)	-0.79%	-5.20%	-9.62%	-3.74%
801194.SI	保险 II(申万)	2.46%	0.68%	-16.51%	-16.70%
801191.SI	多元金融(申万)	-1.58%	-3.90%	-5.64%	-5.96%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图1 A 股大盘走势 (截至 2024/1/19)



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 2024/1/19)

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
002670.SZ	国盛金控	9.73	8.4%	188.28	-77.41	1.71	N/A
600621.SH	华鑫股份	13.95	8.2%	148.00	28.29	1.91	N/A
600095.SH	湘财股份	7.64	6.3%	218.44	-346.31	1.83	N/A
600864.SH	哈投股份	6.10	5.4%	126.91	-42.92	1.04	N/A
600906.SH	财达证券	7.47	4.0%	242.40	50.26	2.10	N/A
002945.SZ	华林证券	15.52	4.0%	419.04	195.34	6.46	N/A
002926.SZ	华西证券	7.61	2.6%	199.76	45.82	0.88	N/A
601990.SH	南京证券	7.78	1.3%	286.80	42.30	1.69	N/A
601236.SH	红塔证券	7.26	1.1%	342.44	150.33	1.50	N/A
600958.SH	东方证券	8.30	1.0%	705.22	18.24	0.96	196%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/1/19）

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)
601318.SH	中国平安	39.20	3.1%	112.71	42%	0.43
601601.SH	中国太保	22.16	1.0%	32.42	83%	0.35
601336.SH	新华保险	28.83	0.8%	16.05	139%	0.30
601628.SH	中国人寿	25.89	0.7%	20.47	233%	0.49
601319.SH	中国人保	4.70	0.6%	12.54	119%	N/A
000627.SZ	天茂集团	2.68	-2.2%	3.24	N/A	N/A

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 2024/1/19）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
601519.SH	大智慧	8.14	18.7%	164.38	71.40	8.80
603093.SH	南华期货	11.28	0.3%	68.82	16.68	1.90
000415.SZ	渤海租赁	2.02	-1.0%	124.93	-14.09	0.41
000617.SZ	中油资本	5.17	-1.3%	653.60	12.54	0.65
600120.SH	浙江东方	3.46	-1.7%	118.17	11.21	0.75
000987.SZ	越秀资本	5.67	-1.9%	284.47	10.85	1.01
000563.SZ	陕国投 A	2.95	-2.0%	150.86	13.84	0.89
600901.SH	江苏金租	4.90	-2.0%	208.26	7.93	1.23
600061.SH	国投资本	6.35	-2.0%	408.01	12.64	0.82
600390.SH	五矿资本	4.54	-2.2%	204.21	8.21	0.49

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 2024/1/19）

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)
AFRM.O	AFFIRM	USD	42.18	0.9%	127.26	-14.05	4.96
SQ.N	BLOCK	USD	65.85	-0.9%	404.38	-143.34	2.27
FUTU.O	富途控股	USD	46.86	-1.9%	68.88	12.36	2.29
WDH.N	水滴公司	USD	1.00	-2.0%	3.82	11.69	0.60
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	10.71	-2.8%	92.62	-12.57	1.41
2588.HK	中银航空租赁	HKD	56.20	-4.1%	390.03	8.38	0.93
NOAH.N	诺亚财富	USD	11.72	-4.6%	7.69	5.92	0.54
1299.HK	友邦保险	HKD	60.45	-4.7%	6,868.25	88.61	2.10
3360.HK	远东宏信	HKD	5.68	-5.2%	245.10	3.55	0.48
0966.HK	中国太平	HKD	5.94	-6.8%	213.48	6.34	0.26
TIGR.O	老虎证券	USD	3.59	-7.0%	5.55	15.57	1.15
0388.HK	香港交易所	HKD	229.60	-8.5%	2,910.95	23.77	5.95
1833.HK	平安好医生	HKD	14.08	-13.3%	157.53	-37.27	1.09
HUIZ.O	慧择	USD	0.70	-13.6%	0.36	4.26	0.66
6060.HK	众安在线	HKD	14.08	-13.7%	206.95	-38.27	1.19

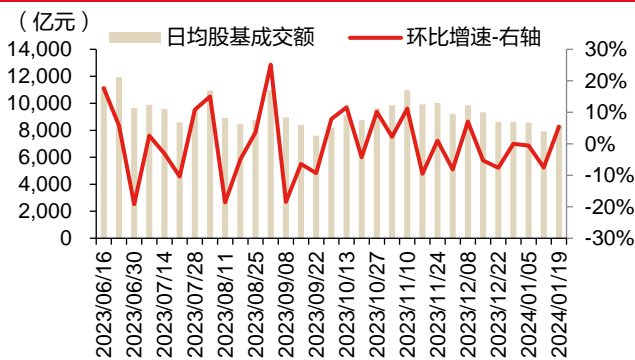
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.市场数据跟踪

**经纪：**上周市场股基日均成交额 8365 亿元，环比上一周增长 5.43%，上交所日均换手率 0.7%，深交所日均换手率 1.57%。

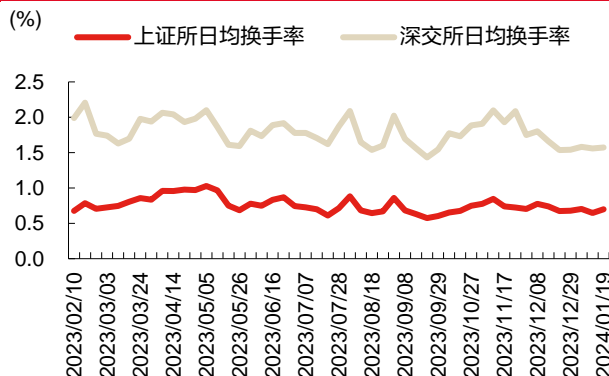
**信用：**两融余额 1.62 万亿元，环比上一周降低 1%，其中融资余额 1.55 万亿元，环比上一周降低 1%；融券余额 0.07 万亿元，环比上一周小幅降低 0.3%。股票质押市值 2.57 万亿元，环比上一周降低 3.3%。

图2 日均股基成交额表现



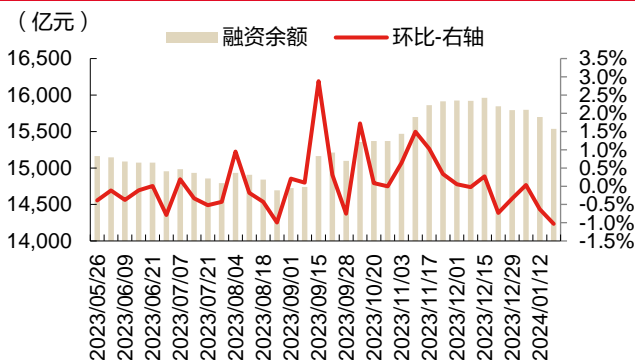
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



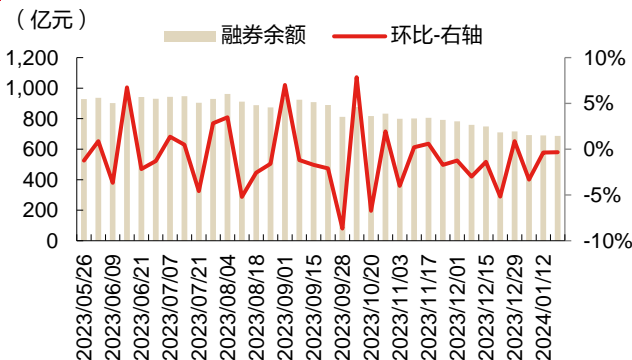
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



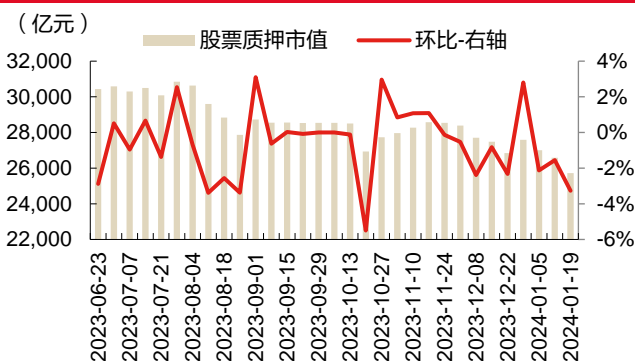
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



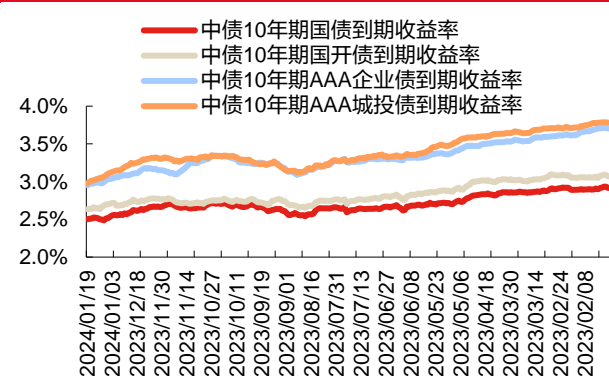
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 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

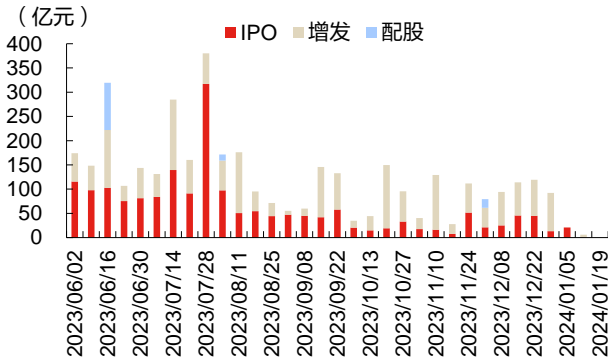
图7 十年期利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

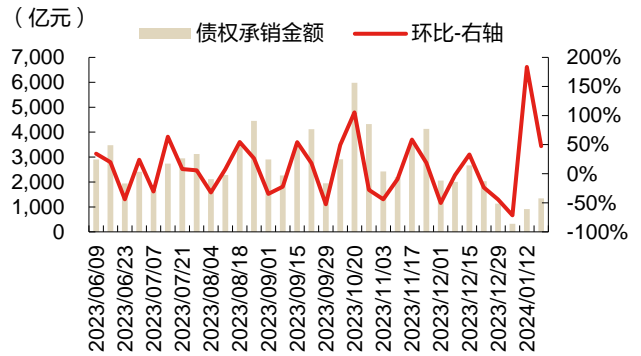


图8 股票承销金额表现



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 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
2024/1/15	央行	开展 890 亿元公开市场逆回购操作和 9950 亿元中期借贷便利(MLF)操作, 利率均维持不变。
2024/1/17	统计局	2023 年我国经济回升向好, 供给需求稳步改善, 转型升级积极推进, 就业物价总体稳定, 民生保障有力有效高质量发展扎实推进, 主要预期目标圆满实现。下阶段, 要加大宏观调控力度, 统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革, 切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期, 巩固和增强经济回升向好态势, 持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。
2024/1/17	统计局	康义局长在国新办发布会上表示, 支撑消费持续回升的有利条件比较多, 消费仍然会保持较好的增长。支撑因素: 一是消费潜力仍然巨大; 二是消费基础不断巩固; 三是消费亮点不断涌现; 四是促消费政策持续发力。
2024/1/18	多部委	根据《国务院关于修改部分行政法规和国务院决定的决定》, 一是, 进一步提高货币政策委员会咨询议事效率, 充分发挥货币政策委员会促进货币政策科学制定和执行的职能, 加强政策沟通、稳定市场预期, 为经济回升向好营造良好的货币金融环境。二是, 将强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管, 不断完善配套制度, 严把准入关口, 加强与其他相关部门和地方党委政府的监管协作, 履行好监管职责, 推动银行卡清算机构、金融控股公司高质量发展, 不断提升金融服务实体经济的能力和水平。
2024/1/18	发改委	副秘书长袁达表示, 要巩固和增强经济回升向好态势, 必须坚定实施扩大内需战略, 进一步释放消费潜力, 扩大有效重要投资, 持续优化投资环境, 切实提高投资综合效益。促进居民多渠道增收, 大力发展数字消费、绿色消费、健康消费, 提高商品和服务消费质量。
2024/1/18	发改委	副主任刘苏社表示, 近年来, 国家发改委持续深化营商环境重点领域改革, 为进一步推动重点区域打造市场化、法治化、国际化一流营商环境, 国家发展改革委积极主动引导重点区域加强营商环境改革创新。
2024/1/19	证监会	召开新闻发布会, 重点介绍注册制改革和资本市场法治建设相关情况。
2024/1/19	金监总局	持续深化金融供给侧结构性改革, 引导金融机构顺应经济社会发展的阶段性特点, 不断提升金融服务实体经济质效, 积极支持化解地方债务风险, 优化房地产金融监管政策, 加大对保障性住房等“三大工程”建设支持力度。

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
2024/1/15	中信证券	公司第一大股东中信金控增持中信证券股份，通过集中竞价交易方式合计增持本公司1.5亿股H股股份，增持股份数已达到本公司已发行股份的1%，增持后中信金控持有本公司23亿股A股股份、5.85亿股H股股份，合计占本公司已发行股份的19.46%。
2024/1/16	四川双马	同意富泰华作为有限合伙人加入和谐绿色产业基金，并签署《合伙协议》。
2024/1/16	国信证券	同意提名李进一先生为公司第五届董事会独立董事候选人。
2024/1/16	兴业证券	董事会同意董希淼先生将接替吴世农先生履行公司第六届董事会独立董事以及薪酬与考核委员会召集人、审计委员会委员、风险控制委员会委员职责，任期至第六届董事会任期届满之日止。
2024/1/17	湘财股份	公司控股股东的一致行动人新湖中宝持有公司股份5.08亿股，占公司总股本的17.78%，本次解除质押后新湖中宝累计质押股份数量为4.025亿股，占其持股数量的79.16%，占公司总股本的14.08%。
2024/1/17	东兴证券	公司董事会提名黄建华先生和瞿晓燕女士为公司第五届董事会独立董事候选人。
2024/1/17	长江证券	基于对公司未来发展的信心和内在价值的判断，董事会决定本次不向下修正可转债转股价格，转股价格为6.71元/股。
2024/1/17	国信证券	公司2024年面向专业投资者公开发行本期债券发行规模不超过30亿元，期限为3年，票面利率为2.75%。
2024/1/18	海德股份	公司控股股东永泰集团解除其所持有本公司的部分股份质押，本次解除质押股份数量为6700万股，占其所持股份比例7.55%，占公司总股本比例4.97%。
2024/1/18	锦龙股份	公司控股股东新世纪公司办理股份质押数量950万股，占其所持股份比例3.8%，占公司总股本比例为1.06%。
2024/1/19	锦龙股份	公司通过上交所公开挂牌的方式转让所持有的东莞证券股份，占东莞证券总股本的40%
2024/1/20	浙商证券	公司副总裁高玮女士因达到法定退休年龄，不再担任本公司副总裁职务。

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