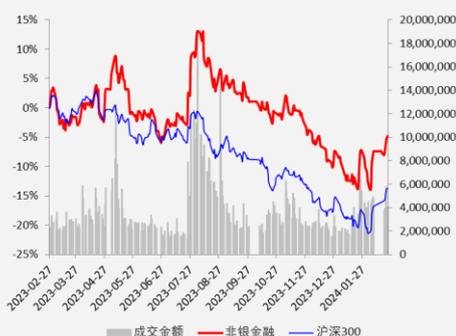




监管趋严，市场信心修复——非银金融周报（2024.2.19-2024.2.23）

行业评级：推荐

近一年该行业相对沪深300走势



分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

研究员	陈烁
投资咨询证书号	S0620520110003
电话	025-58519171
邮箱	chenshuo@njzq.com.cn

➤ **一周市场表现回顾。**年初至今，非银金融指数累计上涨 2.74%，沪深 300 指数累计上涨 1.71%，非银金融板块跑赢沪深 300 指数 1.03 个百分点，在三十一一个申万一级行业中排名第六。本周，非银金融板块上涨 2.80%，沪深 300 指数累计上涨 3.71%，非银金融板块跑输沪深 300 指数 0.91 个百分点，在三十一一个申万一级行业中排名第二十七。从个股表现来看，部分前期调整幅度较大的多元金融股涨幅居前，非银金融板块涨幅前五的个股分别为仁东控股、亚联发展、九鼎投资、华金资本、首创证券，少数个股出现小幅调整。从估值来看，当前非银金融行业各细分板块估值均处于低位，截至 2024 年 2 月 23 日，券商板块估值为 1.17 倍 PB，低于行业近十年历史估值中枢 1.67 倍 PB，保险板块估值为 0.96 倍 PB，低于行业近十年历史估值中枢 1.84 倍 PB。

➤ **券商政策跟踪。**1) 证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议。证监会负责同志表示，当前证监会正在认真贯彻落实党中央、国务院关于资本市场的一系列重要部署，深入推进强监管、防风险、促发展各项工作。证监会将认真对待来自各个方面的意见建议包括批评意见，经过论证切实可行的马上就办，一时不具备条件的做好沟通解释，及时回应市场关切，依靠各个方面的共同努力把资本市场建设好、发展好。2) 沪深交易所对宁波灵均实施暂停交易措施并启动公开谴责程序，主要系宁波灵均通过计算机程序自动生成或者下达交易指令进行程序化交易，影响正常交易秩序。沪深交易所表示，下一步，一是将严格落实报告制度，明确“先报告、后交易”的准入安排；二是加强量化交易行情授权管理，健全差异化收费机制；三是完善异常交易监测监控标准，加强异常交易和异常报撤单行为监管；四是加强对杠杆类量化产品的监测与规制，强化期现

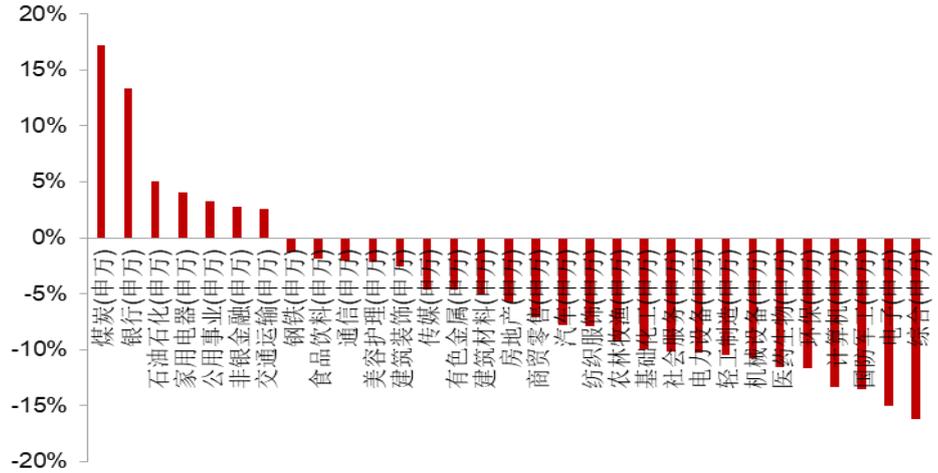
货联动监管；五是压实证券公司客户管理责任，完善与证券业协会、基金业协会的自律管理协作机制，加强对量化私募等机构的交易监管；六是加强与香港交易所的沟通，按照内外资一致的原则，明确沪港通北向投资者的报告安排，将北向投资者量化交易纳入报告范围。

- **保险政策跟踪。**本周金融监管总局披露 2023 年四季度保险业主要监管指标数据情况。2023 年保险行业总资产规模稳健增长，截至 2023 年四季度末，保险公司总资产 29.96 万亿元，较年初增长 10.4%。其中产险公司总资产较年初增长 3.3%，人身险公司总资产较年初增长 10.9%。保险业偿付能力充足稳定，截至 2023 年四季度，保险业综合偿付能力充足率为 197.1%，核心偿付能力充足率为 128.2%，均高于 100% 和 50% 的达标标准。其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为 238.2%、186.7%、285.3%；核心偿付能力充足率分别为 206.2%、110.5%、245.6%。
- **券商行业动态跟踪。**证监会主要领导调整后，通过召开系列座谈会、走访营业部等举措向市场释放了较为强烈的稳市场政策信号。后续来看，预计相关将陆续出台，重点围绕严把 IPO 准入关、坚持以投资者为本理念、推动中长期资金入市等方面进一步深化资本市场改革。近期券商板块反弹幅度弱于大盘，我们认为主要系雪球、DMA、融券等创新业务出现风险，市场对金融创新存在收紧担忧，叠加高股息行情下资金更加青睐银行、保险等金融股。但后续来看，我们预计随着市场改革持续推进，市场信心有望得到修复，券商板块有望表现出贝塔属性。
- **保险行业动态跟踪。**上市险企陆续披露 1 月保费收入。银保报行合一驱动业务结构调整，人身险保费承压。1 月 5 家上市险企合计人身险保费收入同比下滑 4.2%，相较 2023 年 12 月单月同比增速下滑 9.2 个百分点，预计主要系银保报行合一政策仍处于消化期，上市险企对业务结构进行调整、压降银保趸交保费。各家公司人身险保费收入增速依次为中国人寿 (+2.2%) > 中国平安 (-2.2%) > 中国太保 (-14.7%) > 新华保险 (-15.0%) > 中国人保 (-15.3%)。考虑到 1 月人身险总保费收入虽然承压但业务结构在持续优化，趸交保费下滑但期交保费仍保持稳健增长，且银保“报行合一”有望控制银保渠道费用、提升银保渠道新业务价值率，在以量

换价背景下预计上市险企一季度新业务价值或仍将延续正增趋势。但考虑到春节错位因素，预计2月单月人身险保费收入或将短暂承压。此外，个险渠道“报行合一”落地情况亦需持续跟踪。财险保费实现稳健增长，1月中国人保、中国平安、中国太保合计财险保费收入同比增长3.5%，增速环比2023年12月提升1.5个百分点。各家公司财险保费均实现正增，其中太保财险增速领先、同比增长8.9%，人保、平安财险保费增速相对偏缓，分别为2.7%和1.1%，预计主要系各家险企非车业务经营策略分化所致。

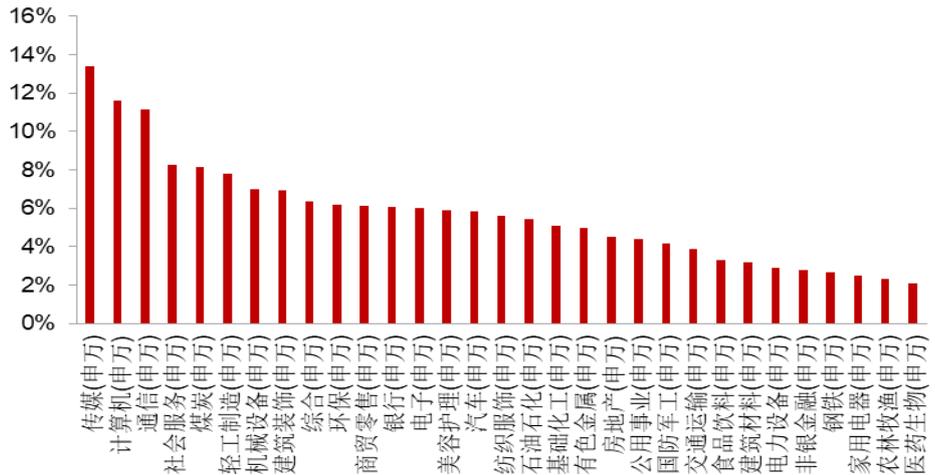
- **本周重点公司公告。**1) 新华保险公布2024年1月保费数据，公司实现原保险保费收入为人民币2,989,008万元。2) 中国太保公布2024年1月保费数据，子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币449.27亿元，同比下降14.7%，子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币253.93亿元，同比增长8.9%。3) 中国人保公布2024年1月保费数据，子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币62,828百万元、人民币32,004百万元及人民币11,198百万元。
- **投资建议：**近期，监管密集发声，围绕加强市场监管、提振市场信心相关动作频出，后续市场信心恢复可期，券商和保险板块均有望表现出贝塔属性迎来反弹。从券商板块来看，活跃资本市场、打造一流投资银行仍是券商板块核心逻辑，建议重点关注头部券商及存在并购重组预期的相关个股，包括中信证券、中国银河；保险板块估值处于历史低位，寿险开门红价值表现有望超出市场预期，资产端方面当前长端利率及权益市场均处于低位，后续随着利率回升及权益市场企稳，保险股有望表现出较高弹性，建议关注中国太保、新华保险。
- **风险提示：**寿险开门红表现不及预期，长端利率持续下行，权益市场持续调整。

图表1：各行业 2024 年初至今涨跌幅（截至 20240223）



资料来源：Wind，南京证券研究所

图表2：各行业本周涨跌幅（20240219-20240223）



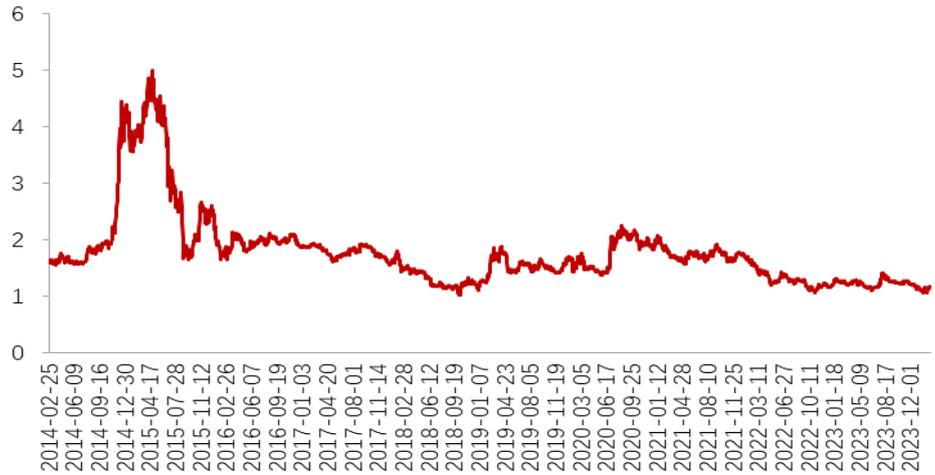
资料来源：Wind，南京证券研究所

图表3：非银金融板块个股涨跌幅（20240219-20240223）

个股	涨跌幅	个股	涨跌幅
仁东控股	34.97%	陕国投A	-0.98%
亚联发展	29.02%	电投产融	-1.49%
九鼎投资	23.86%	财通证券	-1.52%
华金资本	17.53%	越秀资本	-1.64%
首创证券	16.85%	国网英大	-2.90%

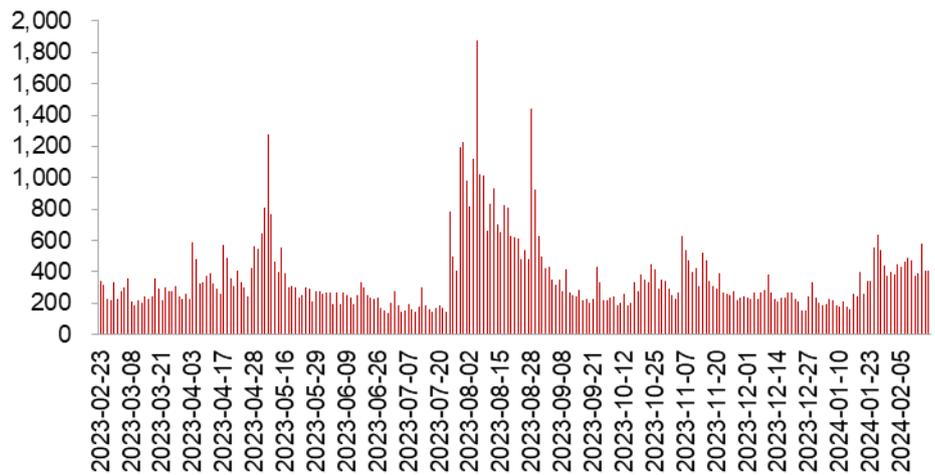
资料来源：Wind，南京证券研究所

图表4：券商板块PB（截至20240223）



资料来源：Wind，南京证券研究所

图表5：非银金融板块成交额（截至20240223）



资料来源：Wind，南京证券研究所

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

请务必阅读正文之后的重要法律声明