



2024年03月04日

超配

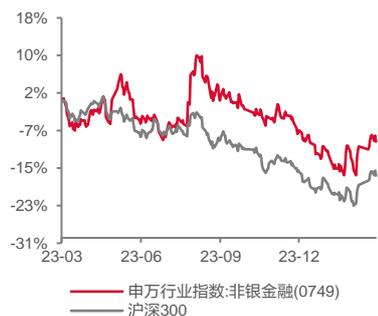
资本市场法治建设前景可期，把握秩序规范下的板块配置机遇

——非金融行业周报（20240226-20240303）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.LPR下调释放流动性，市场秩序优化下的β属性激活可期——非金融行业周报（20240219-20240225）
- 2.寿险开门红首月承压，但结构改善有望提升业务品质——上市险企2024年1月保费点评
- 3.严监管下市场风险可控，把握良性发展通道下的配置机遇——非金融行业周报（20240205-20240211）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨0.4%，相较沪深300超跌1pp，其中券商与保险指数表现分化，券商指数上涨1.83%，相较之下，保险指数下跌3.07%。市场数据方面，上周市场股基日均成交额12410亿元，环比上一周增长18.9%；两融余额1.48万亿元，环比上一周增长1.9%；股票质押市值2.54万亿元，环比上一周基本持平。
- **证券: 严打违法犯罪初显成效，下一阶段关注资本市场法治建设进程。** 1) 证监会于2月27日召开资本市场法治建设座谈会，就完善资本市场基础制度、加强法治保障听取意见建议，政法口多部委也出席参加，体现了在前段时间对违法犯罪行为严打的基础上，后续对资本市场法治化建设的重心有所倾斜，从制度层面推动上市公司监管、证券公司监管、证券投资基金监管等各领域立法修法，对违法犯罪行为的“首恶”精准追责、大力追赃挽损，切实保护好投资者特别是广大中小投资者的合法权益。2) 证监会于2月28日就私募基金DMA业务答记者问，春节后开市以来DMA业务规模稳步下降，日均成交量占全市场成交比例约3%，业务平稳降杠杆有利于市场风险防控与健康运行。3) 上周方正证券大涨16%主要系蚂蚁竞标瑞信中国投行业务，方正证券持有后者49%股权，收购中存有一定获益空间，以及方正证券自身存在一定的被并购舆情催化所致，可以看出券商并购重组仍为当前配置逻辑主线之一。
- **保险: 地产波动降低投资端收益预期，多维度“报行合一”启动提升险企价值表现。** 1) 受万科债务展期舆论影响，市场对保险资金投资地产风险有所担忧，叠加近期长端利率持续探底，投资收益预期较为低迷。据金融监管总局披露数据，2023年四季度保险资金年化财务收益率2.23%，年化综合收益率3.22%，与负债端成本相比暴露出一定的利差损风险。但我们观察到权益市场在严监管、建制度的催化下，股基成交额持续上升，有利于激活β属性，向上弹性空间值得期待。2) 负债端来看，1月寿险保费增速低迷，主要源于银保“报行合一”催化下的业务节奏放缓与到账率下降，以及去年低基数下的今年续期收入下滑所致，但我们观察到缴费机构持续优化，且银保“报行合一”达成阶段性成果，目前经代渠道“报行合一”也已启动，3月1日正式实施的《保险销售行为管理办法》有利于渠道改革持续深化，提升险企价值表现。
- **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 2024/3/1）	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 债券承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2024/3/1）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/3/1）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/3/1）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/3/1）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/3/1）	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

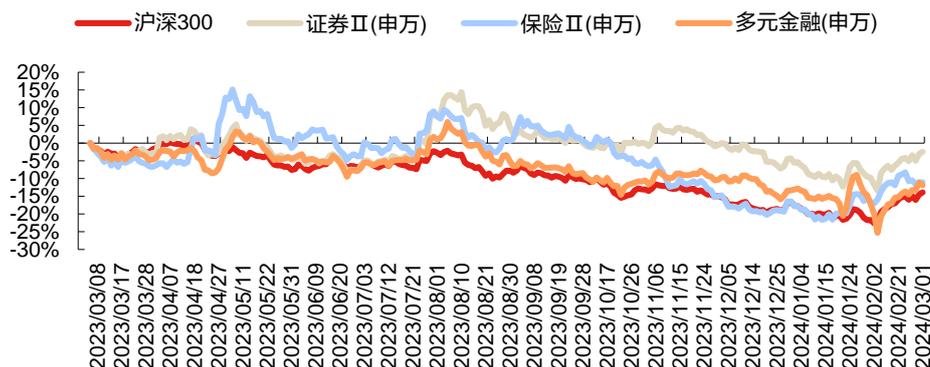
上周宽基指数方面，上证指数上涨 0.7%，深证成指上涨 4%，沪深 300 上涨 1.4%，创业板指数上涨 3.7%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 0.4%，其中证券 II (申万) 上涨 1.8%，保险 II (申万) 下跌 3.1%，多元金融(申万) 上涨 2.1%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/3/1）

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	0.7%	8.6%	-0.2%	-2.0%
399001.SZ	深证成指	4.0%	14.9%	-2.9%	-14.4%
000300.SH	沪深 300	1.4%	10.0%	1.6%	-8.6%
399006.SZ	创业板指数	3.7%	15.9%	-5.3%	-22.3%
801790.SI	非银金融(申万)	0.4%	6.8%	-0.7%	0.4%
801193.SI	证券 II (申万)	1.8%	7.8%	-2.5%	4.5%
801194.SI	保险 II (申万)	-3.1%	5.4%	4.3%	-7.7%
801191.SI	多元金融(申万)	2.1%	3.4%	-2.5%	-0.1%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/3/1）



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 2024/3/1）

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
601901.SH	方正证券	8.38	15.9%	689.85	32.18	1.54	N/A
002673.SZ	西部证券	7.72	10.4%	345.05	42.76	1.25	N/A
600369.SH	西南证券	4.25	7.6%	282.42	43.26	1.12	N/A
002926.SZ	华西证券	8.17	6.2%	214.46	49.19	0.94	N/A
601881.SH	中国银河	12.57	4.0%	1,374.45	17.35	1.44	231%
601990.SH	南京证券	8.20	3.9%	302.28	44.58	1.78	N/A
600906.SH	财达证券	7.73	3.8%	250.84	52.01	2.18	N/A
601555.SH	东吴证券	7.34	3.7%	367.55	16.37	0.93	N/A
600909.SH	华安证券	4.81	3.7%	225.96	17.65	1.11	N/A
601108.SH	财通证券	8.05	3.6%	373.82	19.28	1.12	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/3/1）

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)
000627.SZ	天茂集团	2.74	1.1%	5.11	N/A	N/A
601336.SH	新华保险	33.15	-1.7%	28.30	138%	0.35
601319.SH	中国人保	5.25	-1.9%	16.87	119%	N/A
601318.SH	中国平安	42.99	-2.5%	106.63	34%	0.47
601628.SH	中国人寿	29.95	-5.1%	21.53	242%	0.57
601601.SH	中国太保	25.27	-6.5%	43.19	83%	0.40

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 2024/3/1）

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	7.72	8.9%	155.90	67.72	8.35
300803.SZ	指南针	50.95	8.2%	208.35	286.95	11.12
300033.SZ	同花顺	141.26	8.1%	759.41	54.15	10.38
000415.SZ	渤海租赁	2.23	6.7%	137.91	-15.55	0.45
002423.SZ	中粮资本	8.73	6.3%	201.15	16.47	1.04
603383.SH	顶点软件	42.70	5.0%	73.10	34.39	5.36
600816.SH	建元信托	2.95	3.9%	290.41	116.49	2.25
600927.SH	永安期货	14.66	3.1%	213.38	28.11	1.73
002961.SZ	瑞达期货	12.62	3.0%	56.16	23.83	2.26
000987.SZ	越秀资本	6.15	2.8%	308.55	11.77	1.09

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 2024/3/1）

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)
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	16.58	14.5%	145.00	-26.80	2.17
FUTU.O	富途控股	USD	55.57	9.9%	81.68	14.65	2.72
TIGR.O	老虎证券	USD	4.32	9.9%	6.68	18.74	1.39
WDH.N	水滴公司	USD	1.28	4.9%	4.89	14.97	0.77
AFRM.O	AFFIRM	USD	38.01	2.8%	116.64	-15.55	4.43
SQ.N	BLOCK	USD	79.25	0.4%	487.94	4,993.21	2.61
2588.HK	中银航空租赁	HKD	56.70	-1.7%	393.50	8.45	0.94
3360.HK	远东宏信	HKD	5.96	-2.1%	257.18	3.73	0.50
1299.HK	友邦保险	HKD	62.55	-3.4%	7,080.65	91.35	2.16
0966.HK	中国太平	HKD	6.95	-3.6%	249.78	7.41	0.30
HUIZ.O	慧择	USD	0.70	-4.4%	0.36	4.25	0.66
1833.HK	平安好医生	HKD	12.00	-5.2%	134.26	-31.76	0.93
0388.HK	香港交易所	HKD	240.00	-5.2%	3,042.81	25.65	5.93
6060.HK	众安在线	HKD	12.38	-6.4%	181.96	-33.65	1.04
NOAH.N	诺亚财富	USD	11.20	-7.2%	7.35	5.66	0.51

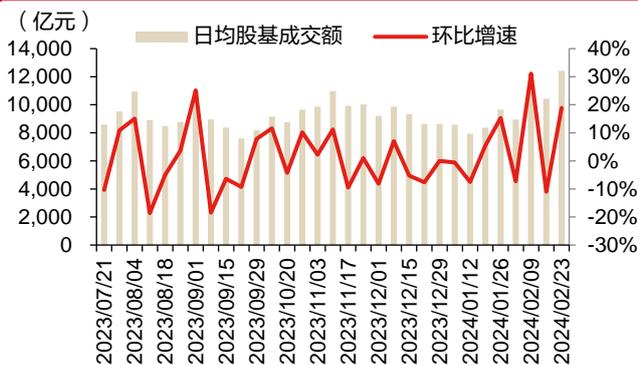
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 12410 亿元，环比上一周增长 18.9%，上交所日均换手率 1%，深交所日均换手率 2.58%。

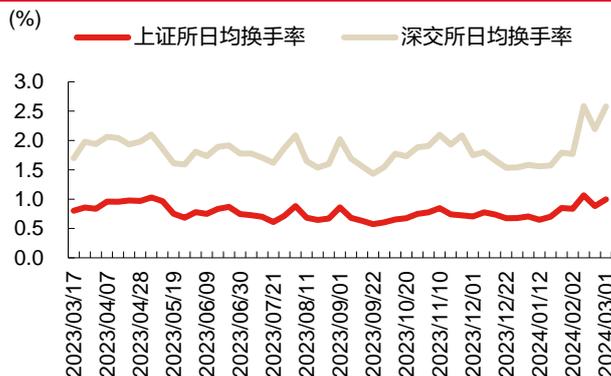
信用：两融余额 1.48 万亿元，环比上一周增长 1.9%，其中融资余额 1.44 万亿元，环比上一周增长 2%，融券余额 435 亿元，环比上一周小幅增长 0.1%。股票质押市值 2.54 万亿元，环比上一周基本持平。

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



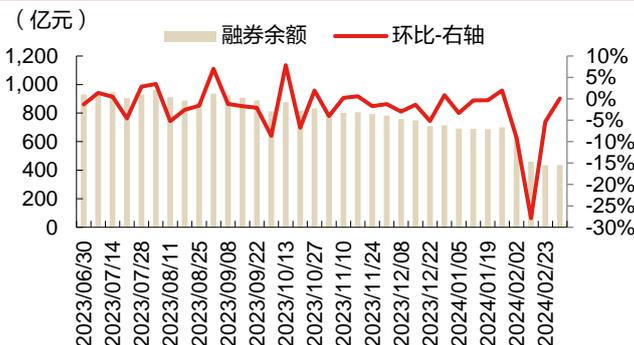
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



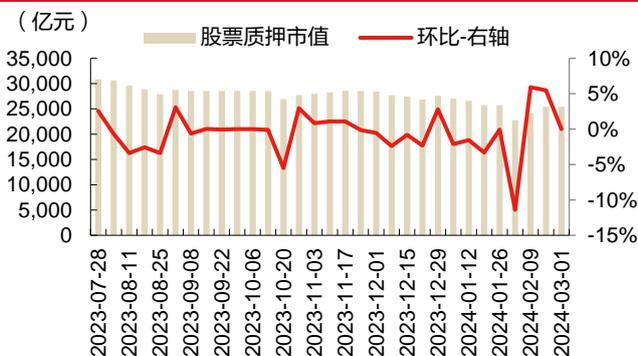
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



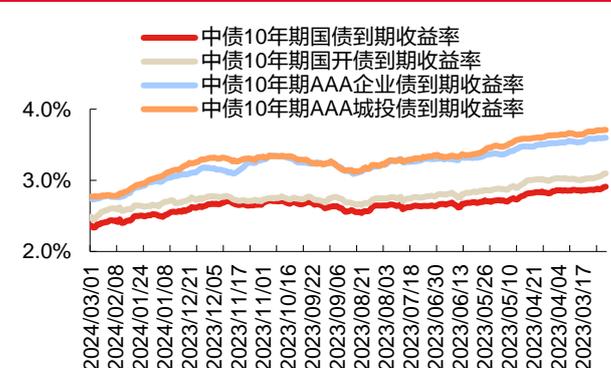
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



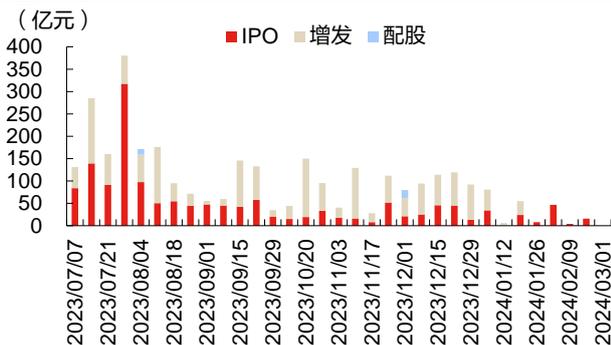
资料来源：Wind，东海证券研究所

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 债券承销金额及环比



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
2024/2/26	证监会	公布对全国两会代表委员建议提案的答复，提到将进一步健全资本市场服务科技创新支持机制，积极推进消费基础设施 REITs 项目落地，全面推进证券期货业数字化转型。
2024/2/27	证监会	召开资本市场法治建设座谈会。证监会主席吴清强调，资本市场的规范要求极高，法治兴则市场兴。证监会将认真研究吸收与会代表提出的意见建议，与有关方面一道共同推动加大法制供给、提升执法效能、强化司法保障，更好发挥法治在资本市场高质量发展中的固根本、稳预期、利长远作用。
2024/2/28	深交所	组织召开上市公司座谈会。大家认为，上市公司是推动经济增长的重要力量，应当坚持科技创新、诚实守信，不断增强核心竞争力，加快形成新质生产力，持续创造投资价值，更好回报投资者。
2024/2/28	证监会	就私募基金 DMA 业务有关情况答记者问时表示，春节后开市以来 DMA 业务规模稳步下降，日均成交量占全市场成交比例约 3%。下一步，证监会将对 DMA 等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度，指导行业控制好业务规模和杠杆，严厉打击违法违规行为，维护市场平稳运行。
2024/2/29	住建部、金监总局	联合召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议。会议强调，3月15日前，地级以上城市要建立融资协调机制，既要高质量完成“白名单”推送，又要高效率协调解决项目的难点问题。

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
2024/2/26	同花顺	发布 2023 年业绩报告：营收/净利润分别 35.6/14.0 亿元，分别同比+0.14%/-17.07%。
2024/2/26	东方财富	2023/9/19-2024/2/26，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 7145 万股，占公司总股本的 0.45%，每股成交价区间为 12.30-15.86 元/股，已使用资金总额近 10 亿元，回购股份用途变更为“用于注销并减少注册资本”。
2024/2/27	长江证券	公布 2023 年业绩快报，营收 68.96 亿元，同比+8.23%，归母净利润 15.48 亿元，同比+2.58%，ROE 为 4.79%，同比-0.23pct。
2024/2/28	浙商证券	拟受让国都证券部分股权事项正积极推进中，双方同意将股份转让框架协议中约定的最终交易文件签署时间由 2024/2/28 前修改为 2024/3/31 前。
2024/2/29	香港交易所	发布 2023 年业绩报告：营收/净利润分别 205/119 亿港元，分别同比-11%/-18%。欧冠升退任行政总裁及董事会成员，陈翊庭女士委任行政总裁及董事会成员。
2024/2/29	财富趋势	发布 2023 年业绩快报，营收 4.28 亿元，同比+33.24%，扣非 2.91 亿元，同比+37.56%；EPS 为 2.34 元，同比+98.31%。

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