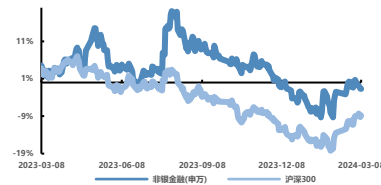


非银金融行业周报（3.4-3.8）

华福非银周报：政策持续推动下板块估值修复动力充足

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



本周观点：

当前政策面持续推动资本市场持续修复，高弹性的非银板块估值预计将持续得到修复。保险方面，作为政策导向明显的“第三支柱”产业，重疾等保障类险种销售有望回暖，储蓄类保险销售将延续高景气，叠加地产违约风险减弱，情绪面转好，权益市场回暖下资产端修复动力充足；券商方面，市场当前交易信心充足、资金活跃度强，业绩改善效应明显。非银板块建议关注资产端权益类资产占比较高的新华保险、负债端开门红表现优异的中国太保；盈利稳定、高股息率的中国财险。

核心数据追踪：

- 经纪业务：**本周日均股基成交额11077亿，同比+18.1%；年初至今日均股基成交额9453亿，同比-1.9%。
- 融资融券：**截至3月7日，两市两融余额为1.49万亿，较前周+0.54%，较年初-9.72%；目前两融余额占流通市值比例为2.35%，较年初-0.27pct。
- 投行业务：**本周共1单IPO上市，较上周减少1单；年初至今IPO规模194.5亿。
- 公募基金：**本周新成立权益基金规模176.34亿元；2024年前十周新成立权益基金规模392.02亿。
- 国债收益率：**截至3月8日，中债国债10年期到期收益率为2.28%，较上周-9bps，较年初-28bps；十年期国债750移动平均为2.80%，较上周保持不变，较年初-4bps。
- 板块估值：**截至3月8日，券商板块PB(LF) 1.16x，位于2018年以来6.6%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.56、0.47、0.41、0.33，分别处于自2012年来的0.9%、1.7%、5.3%、2.4%分位数。

风险提示：

- 经济复苏不及预期；长端利率持续下行

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

- 《华福非银周报：把握强修复预期下板块投资机会》—2024.03.02



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

1 本周观点

保险：1) 两会指出要重点发展养老产业，拓展保险市场的风险保障功能。国务院总理李强强调保险在《政府工作报告》中的重要性，报告中“保险”作为关键词共计出现了5次，“养老”关键词则出现了13次，指出要积极推动个人养老金制度和第三支柱养老保险的发展，在寿险方面，要向以保障功能为基础，兼顾财富管理转型；在财产险方面，要进一步提升渗透率，充分发挥经济补偿功能。

我们认为，两会政策导向明显，未来保险业作为“第三支柱”将得到大力发展，保障类产品销售有望回暖、储蓄类产品销售延续高景气。从寿险来看，当前惠民保面临存续难题，未来随着保障缺口进一步放大，重疾等商业保障类产品需求空间依然充足，而储蓄险收益性和稳定性颇佳，未来将伴随养老政策推动继续延续高景气销售态势；从财险来看，当前农险等渗透率不高，赔付占损失的比重较低，相对于未承保损失而言，保障缺口非常大，预计未来非车险保费将在政策推动下持续实现增长。

2) 中国平安发布 2023 年度分红计划公告，在 40% 分红比例下我们预计每股分红将小幅承压。3月6日，中国平安发布公告，预计2023年度全年现金分红总额（包含已派发的2023年度中期股息、尚待该公司董事会和股东大会审议通过的2023年度末期股息）占归母净利润比例不低于40%。公告显示，中国平安高度重视对投资者的合理投资回报，自2012年至2023年中期，本公司分红水平连续11年持续提升，累计分红24次，分红总额超过2800亿元，2024年，预计仍将保持现金分红频次。

在新旧准则切换、权益市场低迷以及长端利率持续下行的影响下，我们预计平安23E归母净利润、营运利润或受到一定影响，在占净利润40%保守预测的分红比例下，低于22年同期53.6%水平，分红总额及每股分红或小幅承压。

3) 万科发布公告已按时偿还最新中期票据债务，地产违约风险对保险板块带来的情绪面影响预计转好。3月8日晚间，万科A发布公告称，此前该公司的全资子公司万科地产（香港）在港交所披露了2024年到期6.3亿美元5.35%中期票据，将于3月11日到期的公告。截至3月8日，在上述中期票据到期之前，万科已经将票据未偿还本息合计6.47亿美元存入代理行指定银行账户，以悉数偿还到期票据本息，受此影响万科债券走势企稳回升。

此前有传闻称万科欲展期与新华之间的债务（有约97.82亿元借款、以及23年新增约50多亿新增债务，最早一笔到期时间为2024年12月25日，但根据受托协议可提前兑现），受展期事件影响新华保险3月4日股价受到一定程度压制。近两年地产违约风险信号频出，我们认为板块个股股价已基本 price in 负面影响，此次万科偿债的积极性给外界释放出强烈信心，地产非标类资产违约风险给保险股带来的情绪面影响也得到进一步缓解。

4) 目前保险估值处于历史底部，国寿、平安、太保、新华 PEV 估值分别为 0.56、0.47、0.41、0.33，分别处于自 2012 年来的 0.9%、1.7%、5.3%、2.4% 分位数。我们判断当前资本市场强修复预期已充分显现，保险板块资产端凭借高弹性将直接收益，叠加负债端销售高景气，双端共振推动估值持续回暖。建议关注权益类资产占比较高的新华保险、开门红表现优异的中国太保；盈利稳定、高股息率的中国财险。

证券：1) 证监会主席吴清定调监管工作的重点为“两强两严”，延续紧抓上市公司质量政策。在十四届全国人大二次会议经济主题记者会上吴清主席系统阐释了资本市场的监管理念，定调监管工作的重点为“两强两严”。一方面要提高上市公司

质量，继续把严 IPO 入口关卡；另一方面将促进市场内在稳定机制建设，实现投融资平衡发展，强调保护中小投资者合法权益，在公平交易、合理定价、充分竞争的条件下高效配置资源，促进高质量发展。

在“两强两严”的监管思路下，我们预计 IPO 入口将持续收紧，审核注册环节趋严，上市公司质量有望进一步提高，投融资双向改善利于资本市场修复。

2) 多家券商更新最新的回购计划与进展，“注销式回购”显著增多。 国金证券于 3 月 4 日晚间公告，拟以公司自有资金回购 5000 万元到 1 亿元。回购用途为减少公司注册资本。东方财富于 2 月 26 日宣布已完成的 10 亿元回购股份由原计划用于股权激励或员工持股计划调整为全部用于注销，并相应减少公司注册资本。此外，海通证券、国投资本近日也披露了截至 2 月 29 日的回购实施进展。

券商股份回购进展提速，释放了对公司未来发展和资本市场前景看好信号，有望增强投资者对公司的投资信心，提升板块景气度。回购股权用途为减少注册资本是以“真金白银”向市场传递积极信号，一方面反映了公司积极响应以投资者为本的监管号召。另一方面有助于增厚券商股每股收益，切实提高股东投资回报。

3) 20 余家 A 股上市券商披露 2023 年年度业绩预告或快报，净利润有望增长。 上市券商 2023 年业绩有所分化，多数券商实现归母净利润正增长，行业整体业绩保持稳健增长。其中，国海于 3 月 8 日率先发布 2023 年年报。2023 年，国海证券实现营业收入 41.88 亿元，同比增长 15.81%；实现归属于股东的净利润 3.27 亿元，同比增长 31.18%。

我们认为，2023 年上市券商净利润同比增长主要由公允价值变动收益、投资收益等自营业务收入同比增长拉动。展望未来，政策层面，在监管部门鼓励引入长期资金、加大违规违法处罚力度等政策导向下，资本市场生态有望转暖，进一步带动券商板块估值修复。业务层面，证券行业逐步从以牌照为核心向以专业能力为核心转型，将在财富管理、投资银行、机构服务和国际业务等多业务层面探索改革与突破。

非银板块建议关注：中国人寿、中国太保、新华保险、中国财险。

2 核心数据

经纪业务：本周日均股基成交额 11077 亿，同比+18.1%；年初至今日均股基成交额 9453 亿，同比-1.9%。

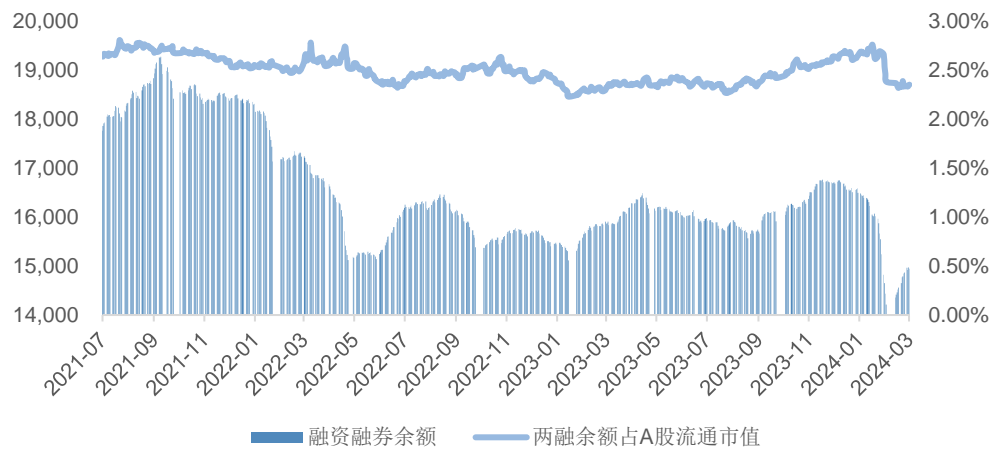
图 1：日均股基成交额（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

融资融券：截至3月7日，两市两融余额为 1.49 万亿，较前周+0.54%，较年初-9.72%；目前两融余额占流通市值比例为 2.35%，较年初-0.27pct。

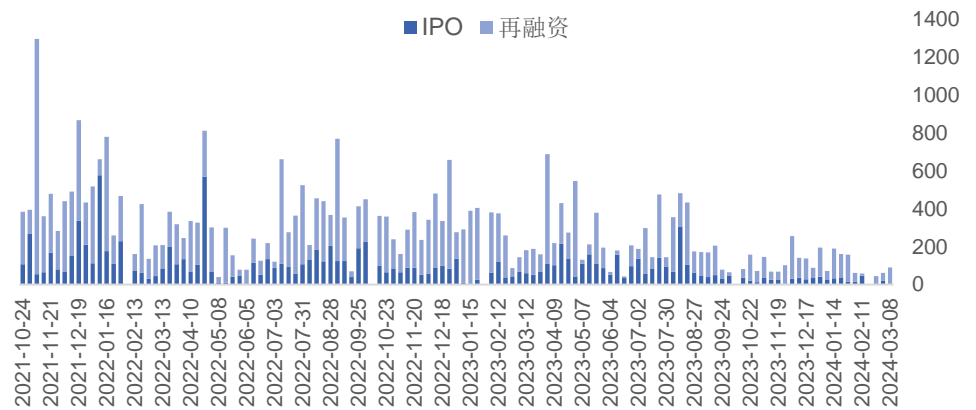
图 2：沪深两融余额



数据来源：wind、华福证券研究所

投行业务：本周 1 单 IPO 上市，较上周减少 1 单；年初至今 IPO 规模 194.5 亿。

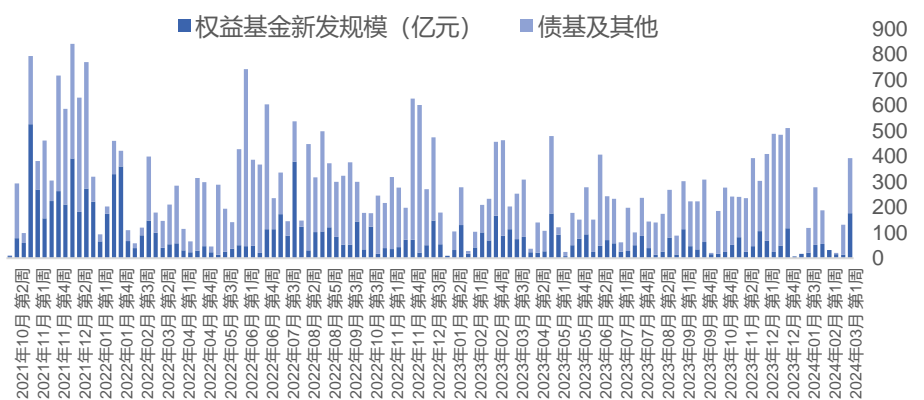
图 3：IPO、再融资规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

公募基金：本周新成立权益基金规模 176.34 亿元；2024 年前十周新成立权益基金规模 392.02 亿。

图 4：权益基金新发规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

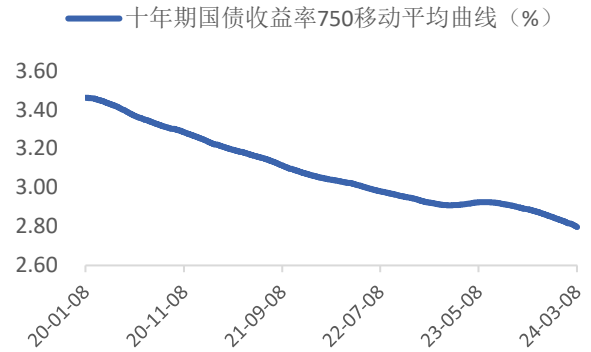
国债收益率：截至 3 月 8 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.28%，较上周-9bps，较年初-28bps；十年期国债 750 移动平均为 2.80%，较上周保持不变，较年初-4bps。

图 5：中债国债到期收益率



数据来源：wind、华福证券研究所

图 6：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 3 月 8 日，券商板块 PB (LF) 1.16x，位于 2018 年以来 6.6%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的 PEV 估值分别为 0.56、0.47、0.41、0.33，分别处于自 2012 年来的 0.9%、1.7%、5.3%、2.4%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	0.2%	0.8%	3.3%
上证指数	0.6%	1.0%	2.4%
深证成指	-0.7%	0.4%	-1.6%
创业板指	-0.9%	0.0%	-4.4%
科创 50	-1.5%	-0.6%	-5.7%
非银金融	-2.4%	-2.1%	0.7%
券商指数	-3.0%	-2.4%	-1.1%
保险指数	-0.8%	-0.9%	5.6%

数据来源：wind、华福证券研究所

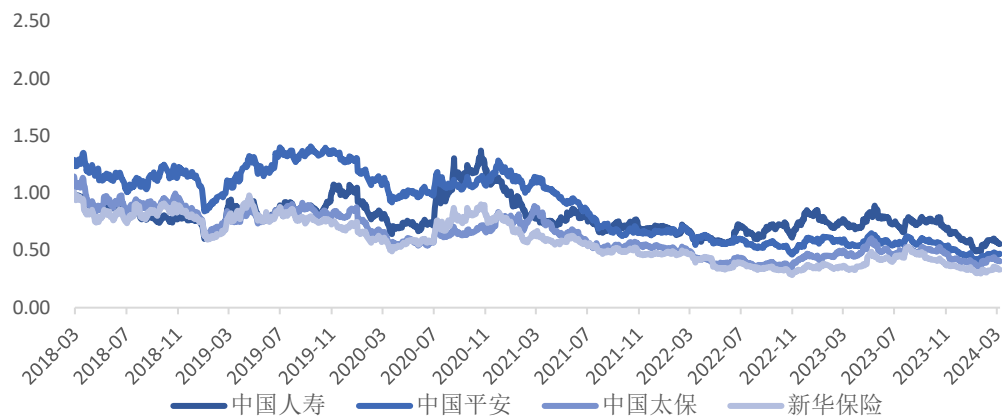
图 7：券商板块估值情况



数据来源：wind、华福证券研究所



图 8: 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

经济复苏情况不及预期; 长端利率持续下行

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