

2024年03月11日

超配

两会定调前进方向，规范秩序下的高质量发展可期

——非金融行业周报（20240304-20240310）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 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）
2. 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）
3. 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

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌2.4%，相较沪深300超涨2.6pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-2.95%和-0.84%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额11177亿元，环比上一周降低9.9%，两融余额1.5万亿元，环比上一周小幅增长0.7%，股票质押市值2.61万亿元，环比上一周小幅降低0.6%。
- **证券: 严监管促进强本强基，树立一个基石和五个支柱。** 上周两会政府工作报告提出，要增强资本市场内在稳定性，之后的经济主题记者会上，证监会主席吴清也就市场关注的热点答记者问，并明确了以下几方面内容：1) 严监管，包括严把入口、狠抓日常、畅通出口、压实责任等，切实提升上市公司质量；2) 强本强基，投资者是市场之本，上市公司是市场之基，投资者和上市公司都是资本市场发展的源头活水，既要加强对投资者的保护，增强投资者对市场的信心和信任，也要聚焦提高上市公司质量，提升投资价值；3) 树立“一个基石”，即高质量的上市公司；同时要打造“五个支柱”，即更合理的资金结构、更完善的基础制度、更有效的市场调节机制、更优质的专业服务、更严格的监管执法。我们认为后续监管将在继续严打违法犯罪的基础上，加快推动制度建设落地，形成资本市场高质量发展的制度框架，以此来切实增强资本市场内在稳定性。此外，上周证券业协会也就修订《证券公司债券业务执业质量评价办法》向券商征求意见，对个别条款进行修订，进一步促进证券公司提升债券承销与受托管理业务的内控水平、执业质量和服务能力，提升评价指标的客观性和科学性，促进债券业务的高质量发展。
- **保险: 政府工作会议定调，负债端空间可观，资产端弹性可期。** 1) 中国平安于3月7日公告其预计2023年度现金分红总额（含中期股息）占归母净利润比例不低于40%，在保险行业2023年因会计准则变更导致利润整体承压的背景下，仍能维持可观的分红水平难能可贵，同时也契合监管倡导的加大投资者回报的指引。2) 负债端来看，上周两会政府工作报告提出要积极发展第三支柱养老保险、大力发展银发经济、推进建立长期护理保险制度等，我们预计多层次保障体系的搭建会加速推进，需求有望持续挖掘，头部险企的资源、定价、品牌优势将持续凸显，叠加业务的转型，价值率水平得以进一步提升。资产端来看，政府工作报告提出要统筹好地方债务风险化解和稳定发展，提高金融风险防控能力，同时积极引导中长期资金入市，我们认为在市场风险持续释放的背景下，保险资金久期长、体量大、运营稳健的资金优势将持续贡献可观的投资回报，利好投资端β属性的激活，同时进一步优化市场资金结构，推动资本市场实现运作的良性循环。
- **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 2024/3/8）	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 2024/3/8）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/3/8）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/3/8）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/3/8）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/3/8）	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

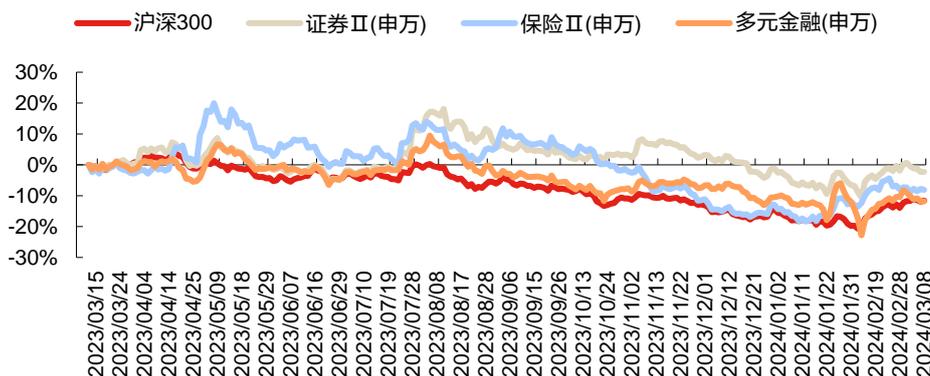
上周宽基指数方面，上证指数上涨 0.6%，深证成指下跌 0.7%，沪深 300 上涨 0.2%，创业板指数下跌 0.9%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 2.4%，其中证券 II(申万)下跌 3%，保险 II(申万) 下跌 0.8%，多元金融(申万) 下跌 3.1%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/3/8）

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	0.6%	7.6%	2.6%	-1.4%
399001.SZ	深证成指	-0.7%	7.6%	-1.9%	-15.0%
000300.SH	沪深 300	0.2%	6.0%	4.3%	-8.4%
399006.SZ	创业板指数	-0.9%	5.9%	-4.5%	-23.0%
801790.SI	非银金融(申万)	-2.4%	1.8%	-0.4%	-2.0%
801193.SI	证券 II(申万)	-3.0%	2.1%	-3.4%	1.5%
801194.SI	保险 II(申万)	-0.8%	0.4%	8.2%	-8.5%
801191.SI	多元金融(申万)	-3.1%	5.4%	-4.4%	-3.2%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/3/8）



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 2024/3/8）

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
601456.SH	国联证券	11.19	0.9%	316.88	37.26	1.77	277%
600999.SH	招商证券	13.97	-0.6%	1,214.90	13.89	1.16	145%
601878.SH	浙商证券	10.15	-1.5%	393.64	21.53	1.52	N/A
601990.SH	南京证券	8.07	-1.6%	297.49	43.88	1.76	N/A
000166.SZ	申万宏源	4.48	-1.8%	1,121.79	39.26	1.13	248%
601211.SH	国泰君安	14.82	-1.9%	1,319.66	11.27	0.90	79%
601788.SH	光大证券	16.70	-1.9%	770.00	18.38	1.33	N/A
600621.SH	华鑫股份	14.56	-2.0%	154.47	29.53	2.00	N/A
601555.SH	东吴证券	7.19	-2.0%	360.04	16.04	0.91	N/A
600837.SH	海通证券	9.08	-2.0%	1,186.23	24.55	0.71	151%

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/3/8）

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)
601319.SH	中国人保	5.26	0.2%	14.30	119%	N/A
601318.SH	中国平安	42.88	-0.3%	108.16	35%	0.47
601601.SH	中国太保	24.91	-1.4%	41.77	88%	0.39
601628.SH	中国人寿	29.08	-2.9%	20.75	238%	0.55
601336.SH	新华保险	31.44	-5.2%	31.72	135%	0.33
000627.SZ	天茂集团	2.57	-6.2%	3.15	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 2024/3/8）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
603300.SH	华铁应急	6.77	8.3%	132.75	17.25	2.53
002608.SZ	江苏国信	7.60	3.3%	287.13	20.20	0.97
600901.SH	江苏金租	4.84	0.0%	205.71	7.83	1.22
600120.SH	浙江东方	3.71	-0.8%	126.71	12.02	0.81
603093.SH	南华期货	10.68	-2.2%	65.16	15.79	1.80
000563.SZ	陕国投 A	2.98	-2.6%	152.40	13.98	0.90
300033.SZ	同花顺	137.55	-2.6%	739.47	52.73	10.10
000567.SZ	海德股份	9.75	-2.7%	131.43	14.19	2.46
000987.SZ	越秀资本	5.96	-3.1%	299.02	11.41	1.06
600390.SH	五矿资本	4.97	-3.1%	223.55	8.99	0.53

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 2024/3/8）

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)
FUTU.O	富途控股	USD	57.24	3.0%	84.14	15.09	2.80
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	17.00	2.5%	148.67	-27.48	2.22
AFFM.O	AFFIRM	USD	38.76	2.0%	118.94	-15.85	4.51
SQ.N	BLOCK	USD	80.74	1.9%	497.11	5,087.09	2.66
3360.HK	远东宏信	HKD	5.99	0.5%	258.48	3.74	0.50
0966.HK	中国太平	HKD	6.94	-0.1%	249.42	7.40	0.30
1299.HK	友邦保险	HKD	61.50	-1.7%	6,945.59	89.61	2.12
0388.HK	香港交易所	HKD	234.20	-2.4%	2,969.27	25.03	5.78
NOAH.N	诺亚财富	USD	10.87	-2.9%	7.13	5.49	0.50
2588.HK	中银航空租赁	HKD	54.80	-3.4%	380.32	8.17	0.91
6060.HK	众安在线	HKD	11.84	-4.4%	174.03	-32.18	1.00
TIGR.O	老虎证券	USD	4.13	-4.4%	6.39	17.91	1.33
HUIZ.O	慧择	USD	0.66	-6.1%	0.34	3.99	0.62
1833.HK	平安好医生	HKD	11.18	-6.8%	125.08	-29.59	0.86
WDH.N	水滴公司	USD	1.18	-7.8%	4.50	13.80	0.71

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 11177 亿元，环比上一周降低 9.9%，上交所日均换手率 0.9%，深交所日均换手率 2.14%。

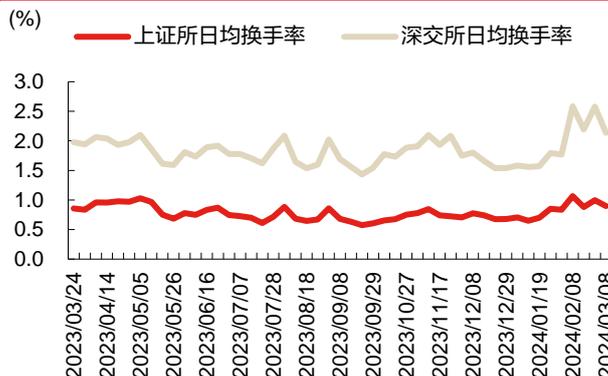
信用：两融余额 1.5 万亿元，环比上一周小幅增长 0.7%，其中融资余额 1.45 万亿元，环比上一周小幅增长 0.7%；融券余额 432 亿元，环比上一周小幅降低 0.3%。股票质押市值 2.61 万亿元，环比上一周小幅降低 0.6%。

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



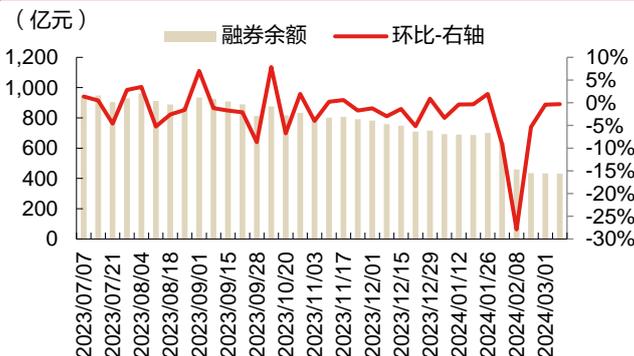
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



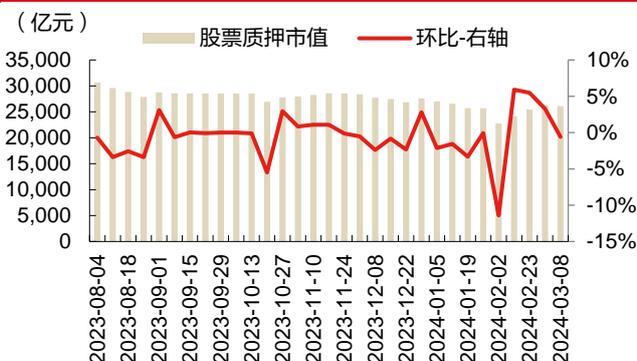
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



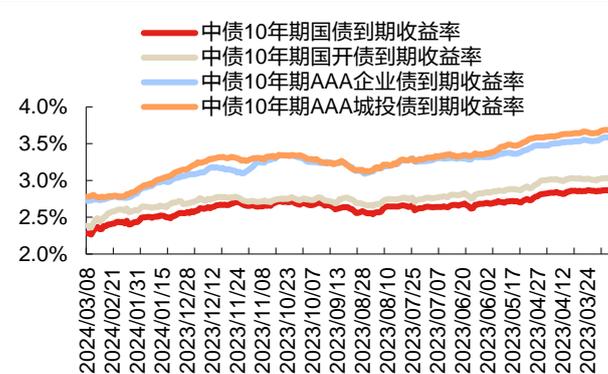
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



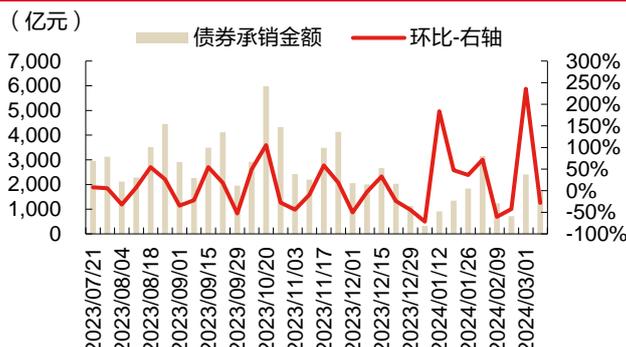
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/3/4	沪深交易所	联合发布举办量化私募机构交易合规培训的公告。公告指出，此次培训的目的在于，帮助量化私募机构及时、准确理解量化交易监管思路和工作要求，切实提升合规交易水平，防范量化交易风险。来自 28 家头部量化私募机构的负责人及业务骨干参加。
2024/3/5	发改委	发布 2024 年国民经济和社会发展计划草案，将健全多层次社会保障体系，在全国实施个人养老金制度，推进建立长期护理保险制度，持续开展药品耗材集中带量采购，推动全国社保服务事项标准统一、整体联动、业务协同。
2024/3/6	两会经济主题 记者会	证监会主席吴清表示，保护投资者特别是中小投资者合法权益是证监会工作核心任务，没有之一；要做好入口监管，企业 IPO 不能以圈钱为目的；要规范减持，对技术性离婚、融券卖出、转融通要进一步堵住漏洞；鼓励 A 股上市公司一年多次分红，对不分红公司采取限制减持等措施；适应新质生产力发展需要，完善发行上市、并购重组等制度；进一步完善二级市场量化交易制度安排，突出公平性。
2024/3/7	证券业协会	向券商下发通知，就修订《证券公司债券业务执业质量评价办法》征求意见，主要涉及以下方面：增加风控实效指标的扣分层次和扣分力度；债券展期不再作为加分项；增加债券重大诉讼取得突出成果并对厘清中介机构责任边界有示范效应的情形作为风险处置指标的加分项；提升承销绿色债科技创新债加分分值。

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
2024/3/5	新华保险	于3月1日收到杨征先生的辞职函，杨征先生因工作调动原因辞去本公司副总裁、首席财务官（暨财务负责人）等其他一切职务。
2024/3/5	国金证券	拟以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价不超过12元/股（含），逆回购资金总额5000万元-1亿元，回购用于减少注册资本。
2024/3/7	中国平安	预计2023年度全年现金分红总额（含中期股息）占归母净利润比例不低于40%。
2024/3/8	南华期货	发布2023年报，实现营业收入62.47亿元，同比下降8.45%，归母净利润4.02亿元，同比增长63.32%。
2024/3/9	国海证券	发布2023年报，实现营业收入41.88亿元，同比增长15.81%，归母净利润3.27亿元，同比增长31.18%。
2024/3/9	中信证券	广州越秀资本及其子公司自愿延长限售股锁定期6个月至2024年9月10日。

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