



2024年03月17日

超配

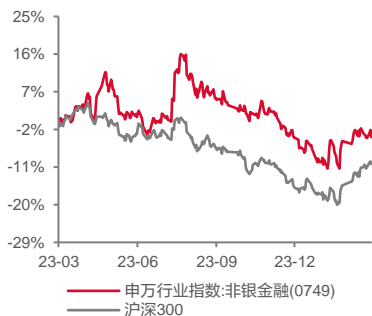
寿险2月边际改善，把握资本市场高质量发展配置机遇

——非金融行业周报（20240311-20240317）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.两会定调前进方向，规范秩序下的高质量发展可期——非金融行业周报（20240304-20240310）
- 2.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）
- 3.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）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌0.1%，相较沪深300超跌-0.8pp，其中券商与保险指数表现分化，券商指数上涨0.5%，而保险指数下跌1.8%。市场数据方面，上周市场股基日均成交额11661亿元，环比上一周增长4.3%；两融余额1.52万亿元，环比上一周增长1.5%；股票质押市值2.61万亿元，环比上一周基本持平。
- **证券: 四份文件密集发布，旨在强监管防风险，推动高质量发展。** 证监会于周五发布四份政策文件，从严把入口、狠抓日常、推动一流投行和投资机构建设、加强证监会系统自身建设等方面发力，持续推动行业高质量发展。1) 严把发行上市方面，结合现场检查正式规定，对“关键少数”提出更高要求，同时压实中介机构“看门人”责任，明确交易所、地方证监局的监管职能，从源头提高上市公司质量；2) 加强日常监管方面，明确从加强信息披露监管、防范绕道减持、加强现金分红监管、推动上市公司加强市值管理等层面发力，以维护市场信心、增强投资者回报、提升上市公司投资价值；3) 推动一流投行和投资机构建设方面，力争通过5年左右时间，基本形成“教科书式”的监管模式和行业标准，推动形成10家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势；到2035年形成2至3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构；到本世纪中叶，形成综合实力和国际影响力全球领先的现代化证券基金行业；我们预计更为有效的推动行业发展政策有望逐步落地，头部机构的竞争优势逐步凸显；4) 加强证监会系统自身建设方面，明确要以身作则，突出政治过硬、能力过硬、作风过硬，有利于长期健康高效的多层次资本市场体系搭建。
- **保险: 寿险2月边际改善，春节因素拖累财险增速。** 1) 上市寿险2024年前2月总保费累计同比增速排序为：中国人寿(+2.8%)>阳光人寿(+1.4%)>平安寿险(-1.1%)>太保寿险(-9.3%)>新华保险(-14.6%)>人保寿险(-16.8%)，但边际来看2月单月增速环比改善显著，体现出需求的逐步恢复，特别是近段时间以来存款利率下滑与净值型产品收益大幅波动带来的催化；此外，仍能观察到银保渠道“报行合一”推进下的业务节奏有一定放缓，但渠道改革利于价值率的提升；2) 上市财险2024年前2月总保费累计同比增速排序为：阳光财险(+20.9%)>太保财险(+6.2%)>人保财险(+1.05%)>平安财险(+1.03%)。以人保财险来看具体险种发展，2月车险/非车险单月同比增速为-1.3%/-1.7%，均较1月+2.9%/+2.6%的增速转负，其中车险受2月汽车销量下滑20%所拖累，非车险中农险和责任险受春节因素影响更为显著；3) 近期代理人分级制度进一步征求意见，经代渠道“报行合一”也已启动，我们对制度优化下的保险业态保持乐观，多维度的成本管控有利于推动渠道长远、健康、可持续发展。
- **投资建议:** 1) 券商：证监会四份文件进一步印证中央金融工作会议提出的培育一流投资银行的有效性和方向性，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素质逐步改善，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	7
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/3/15）	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 2024/3/15）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/3/15）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/3/15）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/3/15）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/3/15）	5
表 6 行业新闻一览	7
表 7 上市公司重点公告一览	7

1.周行情回顾

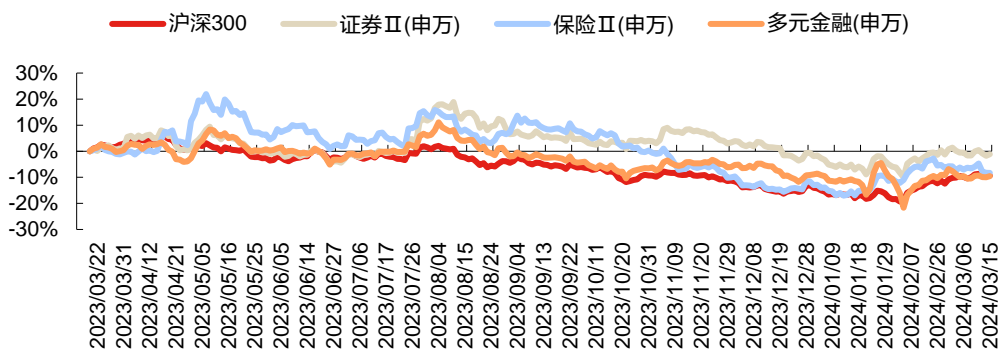
上周宽基指数方面，上证指数上涨 0.3%，深证成指上涨 2.6%，沪深 300 上涨 0.7%，创业板指数上涨 4.2%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 0.1%，其中证券 II(申万)上涨 0.5%，保险 II(申万) 下跌 1.8%，多元金融(申万) 上涨 1.1%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/3/15）

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	0.3%	6.6%	3.8%	-1.1%
399001.SZ	深证成指	2.6%	9.0%	2.4%	-12.7%
000300.SH	沪深 300	0.7%	6.1%	6.8%	-7.8%
399006.SZ	创业板指数	4.2%	9.1%	1.9%	-19.7%
801790.SI	非银金融(申万)	-0.1%	0.7%	-0.2%	-2.1%
801193.SI	证券 II(申万)	0.5%	1.6%	-2.6%	2.0%
801194.SI	保险 II(申万)	-1.8%	-2.4%	7.1%	-10.2%
801191.SI	多元金融(申万)	1.1%	4.3%	-3.9%	-2.2%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/3/15）



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 2024/3/15）

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	10.59	10.3%	204.93	-84.25	1.86	N/A
000712.SZ	锦龙股份	12.76	8.3%	114.33	-26.87	4.41	N/A
600621.SH	华鑫股份	15.20	4.4%	161.26	30.82	2.09	N/A
601456.SH	国联证券	11.62	3.8%	329.05	38.69	1.84	279%
600864.SH	哈投股份	5.59	2.4%	116.30	-39.33	0.96	N/A
601375.SH	中原证券	3.80	2.2%	176.43	83.19	1.27	274%
601099.SH	太平洋	3.41	2.1%	232.44	-160.89	2.45	N/A
002939.SZ	长城证券	7.81	2.1%	315.09	21.90	1.11	N/A
000750.SZ	国海证券	3.53	2.0%	225.43	68.95	1.03	N/A
600095.SH	湘财股份	7.38	1.8%	211.01	-334.53	1.77	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 2024/3/15）

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	2.61	1.6%	2.84	N/A	N/A
601318.SH	中国平安	42.48	-0.9%	110.61	32%	0.46
601628.SH	中国人寿	28.65	-1.5%	24.22	232%	0.55
601336.SH	新华保险	30.83	-1.9%	28.23	137%	0.32
601319.SH	中国人保	5.11	-2.9%	18.96	122%	N/A
601601.SH	中国太保	22.94	-7.9%	72.35	83%	0.36

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 2024/3/15）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
002961.SZ	瑞达期货	13.39	12.1%	59.59	25.28	2.40
600816.SH	建元信托	2.91	5.1%	286.47	114.91	2.22
001236.SZ	弘业期货	10.00	3.1%	100.78	-648.35	5.47
603093.SH	南华期货	10.93	2.3%	66.68	16.59	1.80
603300.SH	华铁应急	6.89	1.8%	135.11	17.55	2.58
000987.SZ	越秀资本	6.04	1.3%	303.03	11.56	1.07
600643.SH	爱建集团	4.60	1.3%	74.61	25.67	0.58
600927.SH	永安期货	14.36	1.1%	209.02	27.54	1.69
601519.SH	大智慧	7.31	1.1%	147.62	64.12	7.91
000563.SZ	陕国投 A	3.01	1.0%	153.93	14.12	0.91

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 2024/3/15）

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)
HUIZ.O	慧择	USD	0.75	14.3%	0.38	4.56	0.71
2588.HK	中银航空租赁	HKD	59.00	7.7%	409.47	6.86	0.91
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	18.15	6.8%	158.73	-29.34	2.37
0388.HK	香港交易所	HKD	244.40	6.0%	3,098.59	26.12	6.03
1833.HK	平安好医生	HKD	11.76	5.2%	131.57	-31.13	0.91
TIGR.O	老虎证券	USD	4.32	4.6%	6.68	18.74	1.39
6060.HK	众安在线	HKD	12.14	2.5%	178.44	-33.00	1.02
3360.HK	远东宏信	HKD	6.07	1.3%	261.93	3.83	0.47
0966.HK	中国太平	HKD	6.95	0.1%	249.78	7.41	0.30
SQ.N	BLOCK	USD	80.17	-0.7%	493.60	5,051.18	2.64
1299.HK	友邦保险	HKD	61.00	-0.8%	6,889.12	23.42	2.14
WDH.N	水滴公司	USD	1.15	-2.5%	4.39	13.45	0.69
FUTU.O	富途控股	USD	54.25	-5.2%	79.74	14.56	2.54
NOAH.N	诺亚财富	USD	10.15	-6.6%	6.66	5.13	0.46
AFRM.O	AFFIRM	USD	33.71	-13.0%	103.45	-13.79	3.93

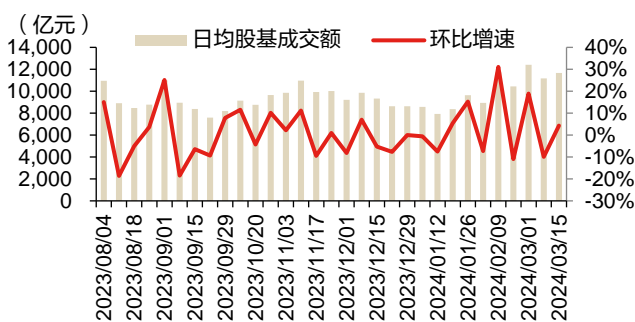
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 11661 亿元，环比上一周增长 4.3%，上交所日均换手率 0.93%，深交所日均换手率 2.24%。

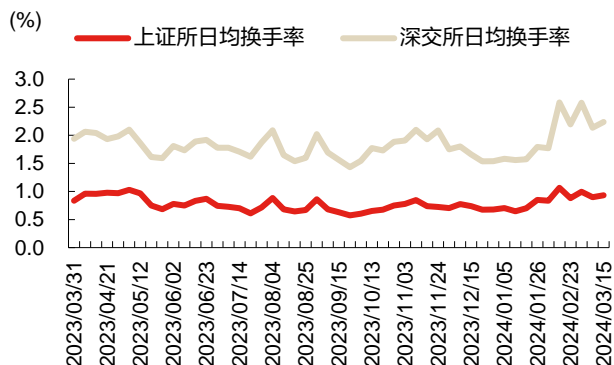
信用：两融余额 1.52 万亿元，环比上一周增长 1.5%，其中融资余额 1.48 万亿元，环比上一周增长 1.6%，融券余额 428 亿元，环比上一周降低 1%。股票质押市值 2.61 万亿元，环比上一周基本持平。

图2 日均股基成交额表现



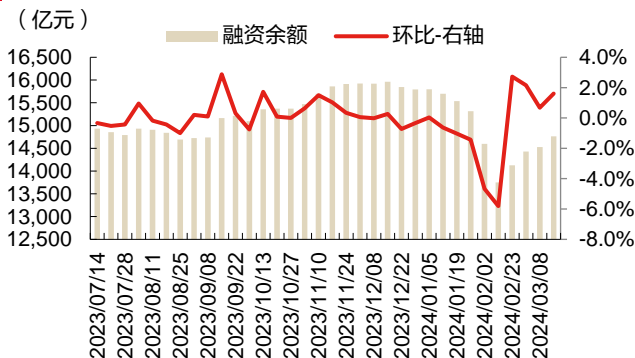
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



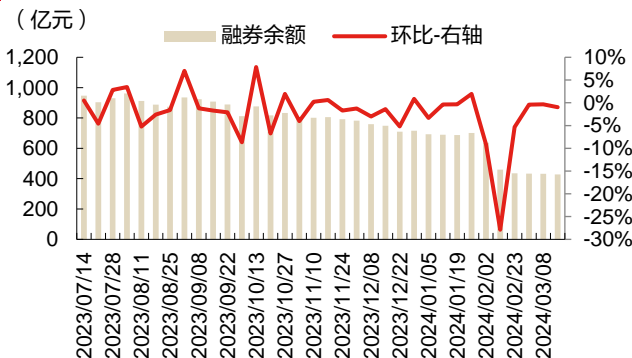
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



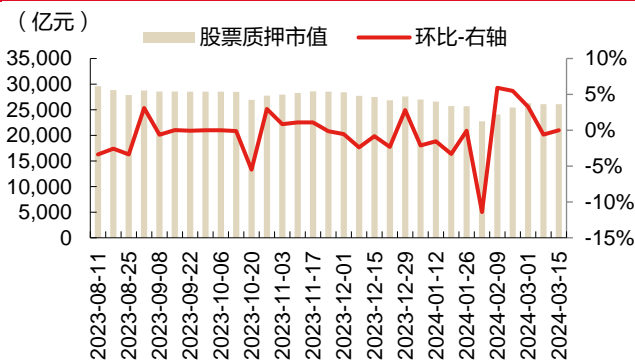
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



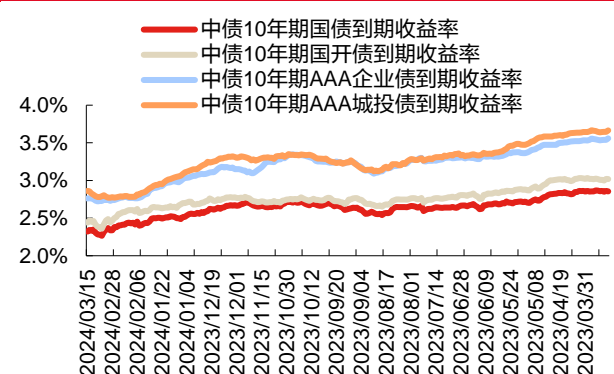
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



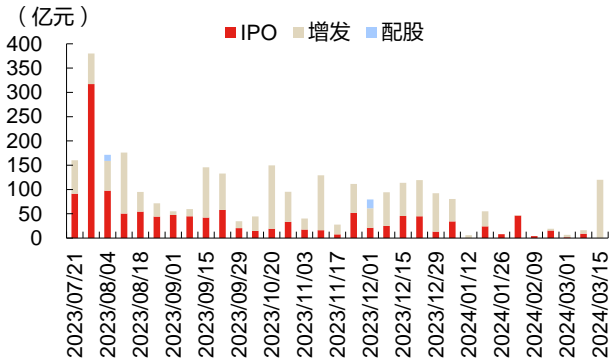
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



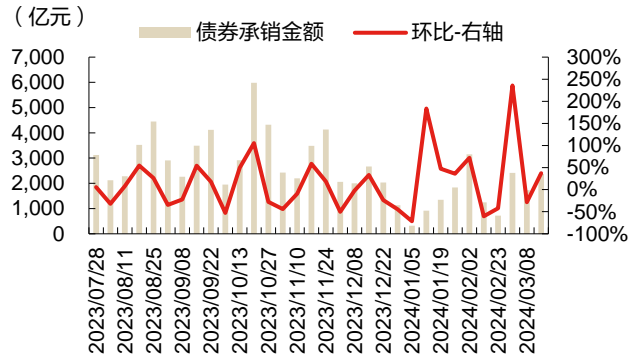
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/3/11	金监总局	国家金融监管总局局长李云泽在十四届全国人大二次会议第三场“部长通道”上表示，贷款利率已降至历史低位，银行净息差降到 20 年来最低水平；正在研究降低乘用车贷款首付比，同时进一步优化新能源车险的定价机制；正在积极研究以金融资产投资公司平台，进一步扩大股权投资试点范围，进一步加大对科创企业的支持力度。
2024/3/13	证监会	证监会党委书记、主席吴清主持召开党委扩大会议。会议强调，要把防风险作为首要任务，突出稳字当头，综合施策，增强资本市场内在稳定性，全力维护市场平稳运行。要依法从严监管市场，抓紧谋划严把 IPO 入口关、加强上市公司和证券基金期货机构监管等政策措施，坚决打击财务造假、欺诈发行、操纵市场、内幕交易等违法违规行为，切实保护投资者特别是中小投资者合法权益。
2024/3/13	金监总局	国家金融监管总局党委召开扩大会议。会议强调，把服务新质生产力作为关键着力点，加大对建设现代化产业体系的金融支持，助力培育新兴产业、未来产业，支持传统产业转型升级。促进金融与房地产良性循环，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。
2024/3/15	证监会	发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》《关于加强上市公司监管的意见（试行）》《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》以及《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》等 4 项政策文件。

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
2024/3/11	长城证券	发布 2023 年业绩快报：实现营业收入 39.91 亿元，同比+27.66%；公司实现归母净利润 14.38 亿元，同比+60%；实现基本每股收益 0.36 元，同比+38.46%。
2024/3/15	东方财富	发布 2023 年年报：实现营业总收入 110.81 亿元，同比-11.25%；实现归母净利润 81.93 亿元，同比-3.71%。基本每股收益 0.52 元/股，同比-3.70%。

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