



2024年04月01日

超配

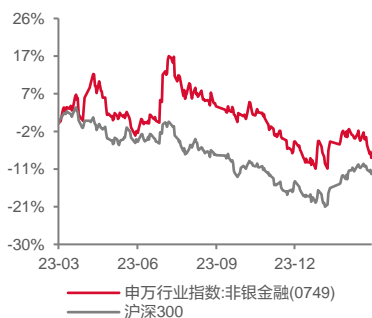
券商股权变更频出，关注年报预期差下的低估值配置机遇

——非金融行业周报（20240325-20240331）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1.社保扩容推动中长期资金入市，险企负债成本压降缓解利差损风险——非金融行业周报（20240318-20240324）

2.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）

3.寿险边际改善，春节因素拖累财险增速——上市险企2024年2月保费点评

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌2.5%，相较沪深300超跌2.3pp，其中券商与保险指数表现分化，券商指数下跌3.83%，而保险指数小幅上涨0.6%。市场数据方面，上周市场股基日均成交额10551亿元，环比上一周降低12.2%；两融余额1.54万亿元，环比上一周小幅降低0.5%；股票质押市值2.65万亿元，环比上一周降低1.6%。
- **证券: 券商股权变更与并购重组持续推进，国有资本实控力度进一步增强。** 1) 长江证券公告称长江产业集团拟受让湖北能源、三峡资本持有的9.58%和6.02%股权，交易对应3Q2023末PB为1.48x，但较最新收盘价溢价约60%，完成后与一致行动人合计持有28.22%股权；2) 浙商证券公告称拟30亿元受让国都证券19%股权获董事会审议通过，交易对应1H2023末PB为1.49x，完成后或将夯实公司经纪业务区域布局和公募业务基础；3) 东北证券公告称长发集团和长春金控拟受让亚泰集团持有的29.81%股权，完成后长春市国资委相关企业将成为第一大股东。一系列的股权变更与并购重组持续推进，我们认为一方面资本市场作为链接实体与资本的重要纽带，功能性与重要性逐步提升，国有资本对券商的实控力度增强，有利于提升其区位优势，并凭借区域资源推动业务赋能；另一方面监管引导一流投资银行建立，并购重组或成下一阶段的行业主题，现阶段股权结构的厘清有利于未来行业格局的重塑。
- **保险: 2023利润承压但NBV高增，预计2024年在渠道和产品的制度优化下实现高质量成长。** 上市险企2023年报披露完毕，受新旧准则切换以及资本市场波动带来的投资端承压影响，净利润均呈现不同程度下滑，但受益于增额终身寿险的火爆销售，2023全年NBV均实现可观增长，部分险企高达100%以上。此外，在长期利率下滑趋势与权益波动影响下，投资收益率与风险贴现率假设分别下调50bps和200bps，夯实了内含价值增长基础。现阶段在银保渠道“报行合一”基本实施完成的背景下，经代业务“报行合一”与代理人分级制度落地有望加速推进，从渠道层面推动高质量、可持续发展，降低费差损风险；此外，对预定利率的下调、结算利率的压降，也将从产品层面降低利差损风险，我们认为以费用投放抢占市场的策略可行性逐步降低，以“产品+服务”的全方位风险保障将成为险企的核心竞争力，同时加大风险减量服务的投入力度，实现盈利能力的进一步提升，进而促进行业的马太效应持续强化。
- **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，同时对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 2024/3/29）	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 2024/3/29）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/3/29）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/3/29）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/3/29）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/3/29）	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

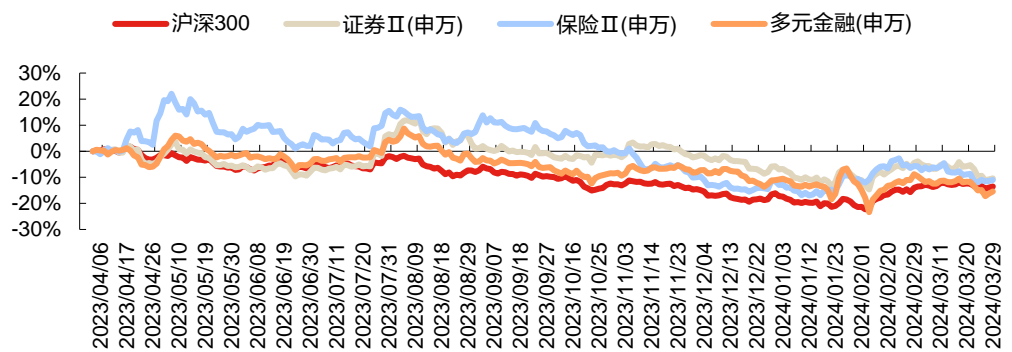
上周宽基指数方面，上证指数下跌 0.2%，深证成指下跌 1.7%，沪深 300 下跌 0.2%，创业板指数下跌 2.7%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 2.5%，其中证券 II(申万)下跌 3.8%，保险 II(申万) 上涨 0.6%，多元金融(申万) 下跌 2.4%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/3/29）

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	-0.2%	2.8%	2.2%	-1.6%
399001.SZ	深证成指	-1.7%	3.9%	-1.3%	-14.7%
000300.SH	沪深 300	-0.2%	2.5%	3.1%	-8.6%
399006.SZ	创业板指数	-2.7%	4.0%	-3.9%	-22.5%
801790.SI	非银金融(申万)	-2.5%	-4.6%	-3.5%	-6.1%
801193.SI	证券 II(申万)	-3.8%	-4.3%	-5.0%	-2.6%
801194.SI	保险 II(申万)	0.6%	-5.0%	0.5%	-12.9%
801191.SI	多元金融(申万)	-2.4%	-4.9%	-4.9%	-6.6%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/3/29）



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 2024/3/29）

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
601878.SH	浙商证券	11.32	3.2%	439.01	25.04	1.69	N/A
600999.SH	招商证券	13.96	-0.3%	1,214.04	13.85	1.14	158%
000166.SZ	申万宏源	4.46	-0.9%	1,116.78	24.24	1.12	257%
002673.SZ	西部证券	6.96	-1.1%	311.08	38.55	1.12	N/A
601688.SH	华泰证券	14.04	-1.4%	1,267.73	9.94	0.83	73%
600909.SH	华安证券	4.59	-1.5%	215.62	16.92	1.04	N/A
601901.SH	方正证券	8.18	-1.6%	673.39	31.28	1.49	N/A
002736.SZ	国信证券	8.38	-1.6%	805.52	12.99	1.02	N/A
000686.SZ	东北证券	6.81	-1.7%	159.38	29.98	0.87	N/A
600918.SH	中泰证券	6.66	-1.8%	464.11	29.84	1.26	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 2024/3/29）

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	5.20	3.6%	15.70	129%	N/A
601601.SH	中国太保	23.00	1.5%	35.70	85%	0.36
601318.SH	中国平安	40.81	0.6%	79.63	36%	0.44
601628.SH	中国人寿	28.50	0.4%	17.04	235%	0.54
601336.SH	新华保险	29.82	-2.5%	14.89	137%	0.31
000627.SZ	天茂集团	2.47	-3.1%	2.17	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 2024/3/29）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
002608.SZ	江苏国信	7.89	8.7%	298.09	15.94	1.00
000415.SZ	渤海租赁	2.22	5.2%	137.30	-15.48	0.45
600901.SH	江苏金租	4.74	1.9%	201.46	7.67	1.19
000617.SZ	中油资本	5.73	-0.5%	724.39	14.70	0.72
603300.SH	华铁应急	6.09	-1.0%	119.42	15.51	2.28
600120.SH	浙江东方	3.73	-1.3%	127.39	12.09	0.81
000563.SZ	陕国投 A	2.94	-1.3%	150.35	13.89	0.88
001236.SZ	弘业期货	9.64	-1.6%	97.15	1,246.87	5.26
600061.SH	国投资本	6.48	-2.0%	416.36	12.90	0.83
600705.SH	中航产融	3.02	-2.3%	266.51	53.51	0.72

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 2024/3/29）

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	20.13	10.0%	176.05	-32.54	2.63
NOAH.N	诺亚财富	USD	11.43	9.6%	7.50	5.26	0.51
SQ.N	BLOCK	USD	84.58	4.7%	520.75	5,329.03	2.79
AFRM.O	AFFIRM	USD	37.26	3.4%	114.34	-15.24	4.34
6060.HK	众安在线	HKD	12.50	2.8%	183.73	4.08	0.83
0966.HK	中国太平	HKD	6.85	2.4%	246.19	4.58	0.31
WDH.N	水滴公司	USD	1.29	0.8%	4.92	20.86	0.76
FUTU.O	富途控股	USD	54.15	-0.1%	79.60	14.53	2.53
2588.HK	中银航空租赁	HKD	60.30	-1.1%	418.49	7.01	0.93
3360.HK	远东宏信	HKD	5.80	-2.2%	250.28	3.66	0.45
0388.HK	香港交易所	HKD	227.80	-4.4%	2,888.13	24.35	5.63
TIGR.O	老虎证券	USD	3.44	-4.4%	5.32	16.33	1.09
1299.HK	友邦保险	HKD	52.55	-6.1%	5,934.81	20.17	1.85
HUIZ.O	慧择	USD	0.59	-7.3%	0.30	3.02	0.52
1833.HK	平安好医生	HKD	11.80	-8.0%	132.02	-37.09	0.90

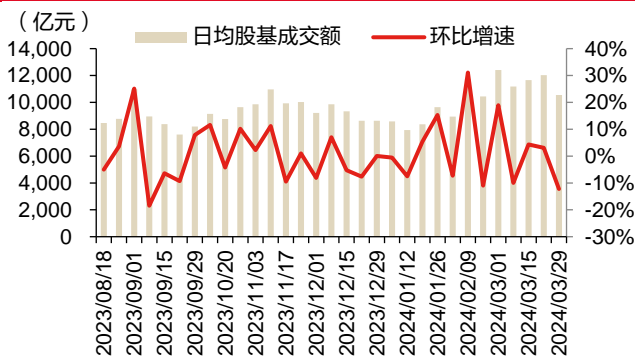
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 10551 亿元，环比上一周降低 12.2%，上交所日均换手率 0.84%，深交所日均换手率 2.1%。

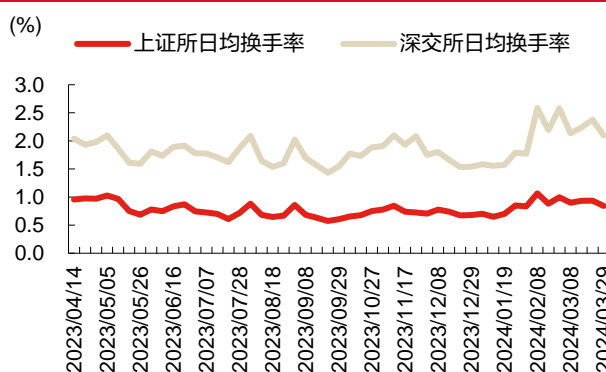
信用：两融余额 1.54 万亿元，环比上一周小幅降低 0.5%，其中融资余额 1.5 万亿元，环比上一周小幅降低 0.5%；融券余额 415 亿元，环比上一周小幅降低 0.9%。股票质押市值 2.65 万亿元，环比上一周降低 1.6%。

图2 日均股基成交额表现



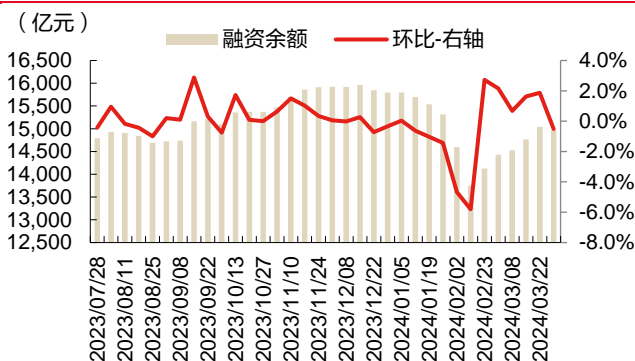
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



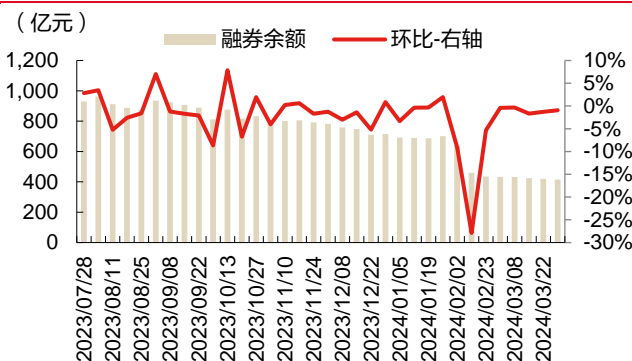
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



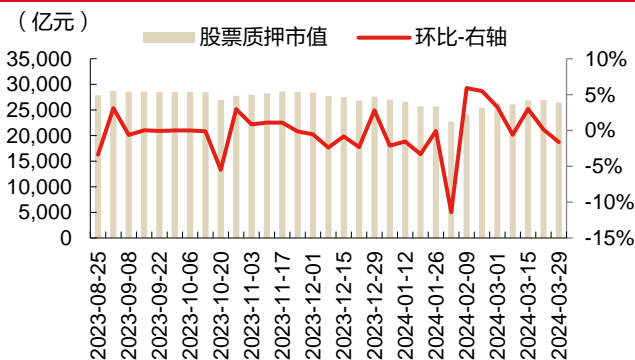
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



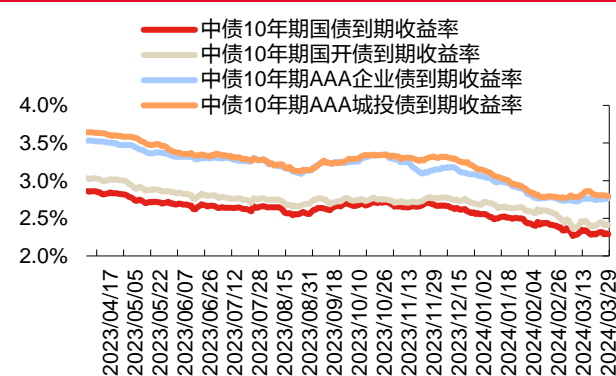
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



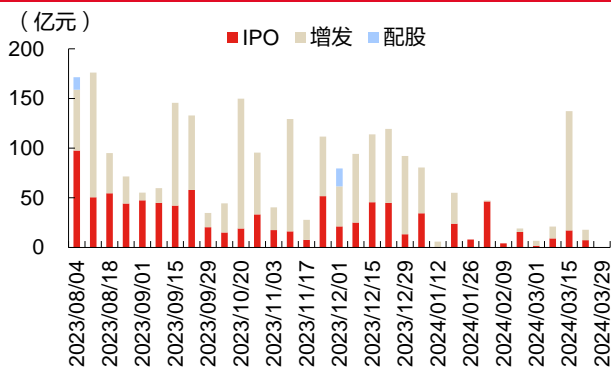
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



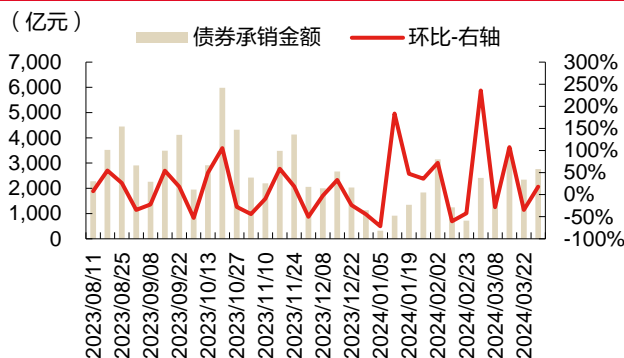
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/3/26	中政协	中证协拟对《另类投资子公司管理规范》和《私募投资基金子公司管理规范》进行修订。据悉，此次修订整合了现有规则口径并加以小幅完善，在回应市场合理诉求的基础上，放管结合，对个别规定进行了适度优化，包括适度增加两类子公司现金管理投资标的种类、提升闲置资金管理灵活度等。
2024/3/27	财政部	财政部发布《关于扩大城乡居民住宅巨灾保险保障范围 进一步完善巨灾保险制度的通知》，其中包括扩展巨灾保险责任、提升基本保险金额、支持商业巨灾保险发展。
2024/3/28	发改委	国家发改委主任郑栅洁日前表示，要把发展新质生产力作为“十五五”规划基本思路的研究重点。由国家发改委主办的“深学笃行阐释习近平经济思想研讨会”在北京举行。郑栅洁在会上说，要立足发展改革职能积极培育和发展新质生产力。在谋划“十五五”经济社会发展主要目标指标、重大战略任务、重大改革举措、重大工程项目时，充分考虑发展新质生产力的实践要求，特别是研究提出促进新质生产力发展的关键性任务、基础性工程。抓好发展新质生产力和年度重点工作的有机结合，研究出台促进新质生产力发展的政策举措。
2024/3/29	外汇局	博鳌亚洲论坛“亚洲金融市场发展与金融全球化”金融圆桌会上，国家外汇管理局副局长徐志斌表示，中国外汇管理部门始终坚持稳妥有序地推进资本项目的可兑换进程，目前已经形成了直接投资基本可兑换、跨境融资宏观审慎管理日益完善、金融市场双向开放有序扩大的资本项目开放格局。
2024/3/29	财政部	财政部为筹集财政资金，支持国民经济和社会事业发展，财政部决定第二次续发行2024年记账式附息（三期）国债（3年期、十年期）。

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
2024/3/26	国元证券	2023 年实现营收 63.55 亿元, 同比+19.0%; 归母净利润 18.68 亿元, 同比+7.75%。
2024/3/27	中国人保	2023 年实现营收 5530.97 亿元, 同比+4.4%; 归母净利润 227.73 亿元, 同比-10.2%。
2024/3/27	中信证券	2023 年实现营收 600.7 亿元, 同比-7.7%; 归母净利润 197.2 亿元, 同比-7.5%。
2024/3/27	信达证券	2023 年实现营收 34.83 亿元, 同比+1.3%; 归母净利润 14.67 亿元, 同比+19.5%。
2024/3/27	国联证券	2023 年实现营收 29.56 亿元, 同比+12.7%; 归母净利润 6.71 亿元, 同比-12.5%。
2024/3/28	新华保险	2023 年实现营收 715.47 亿元, 同比-66.6%; 归母净利润 87.12 亿元, 同比-11.3%。
2024/3/28	中国人寿	2023 年实现营收 8378.59 亿元, 同比+1.4%; 归母净利润 211.10 亿元, 同比-34.2%。
2024/3/28	光大证券	2023 年实现营收 100.31 亿元, 同比-6.9%; 归母净利润 42.71 亿元, 同比-33.9%。
2024/3/28	东方证券	2023 年实现营收 170.90 亿元, 同比-8.7%; 归母净利润 27.54 亿元, 同比-8.5%。
2024/3/29	中国太保	2023 年实现营收 3239.45 亿元, 同比-2.5%; 归母净利润 272.57 亿元, 同比-27.1%。
2024/3/29	中信建投	2023 年实现营收 232.43 亿元, 同比-15.7%; 归母净利润 70.34 亿元, 同比-6.5%。
2024/3/29	中原证券	2023 年实现营收 19.68 亿元, 同比+4.6%; 归母净利润 2.12 亿元, 同比+98.5%。
2024/3/29	招商证券	2023 年实现营收 198.21 亿元, 同比+3.1%; 归母净利润 87.64 亿元, 同比+8.6%。
2024/3/29	中金公司	2023 年实现营收 229.90 亿元, 同比-11.9%; 归母净利润 61.56 亿元, 同比-19.0%。
2024/3/29	国泰君安	2023 年实现营收 361.41 亿元, 同比+1.9%; 归母净利润 93.74 亿元, 同比-18.6%。
2024/3/29	广发证券	2023 年实现营收 233.0 亿元, 同比-7.3%; 归母净利润 69.78 亿元, 同比-12.00%。
2024/3/29	海通证券	2023 年实现营收 229.53 亿元, 同比-11.5%; 归母净利润 10.08 亿元, 同比-84.6%。
2024/3/29	华安证券	2023 年实现营收 36.52 亿元, 同比+15.6%; 归母净利润 12.74 亿元, 同比+7.8%。
2024/3/29	中国银河	2023 年实现营收 336.44 亿元, 同比+0.01%; 归母净利润 78.79 亿元, 同比+1.4%。
2024/3/29	华泰证券	2023 年实现营收 365.78 亿元, 同比+14.2%; 归母净利润 127.50 亿元, 同比+15.4%。
2024/3/29	弘业期货	2023 年实现营收 19.43 亿元, 同比+27.20%; 归母净利润 779.15 万元; 拟更名为“苏豪期货”。
2024/3/29	中油资本	2023 年实现营收 389.92 亿元, 同比+20.23%; 归母净利润 49.26 亿元, 同比+0.16%。
2024/3/30	锦龙股份	与东莞金控资本就其有意收购锦龙股份持有的东莞证券 3 亿股股份 (占东莞证券总股本的 20%) 事宜达成了初步意向, 并签订了无约束力的交易备忘录。

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