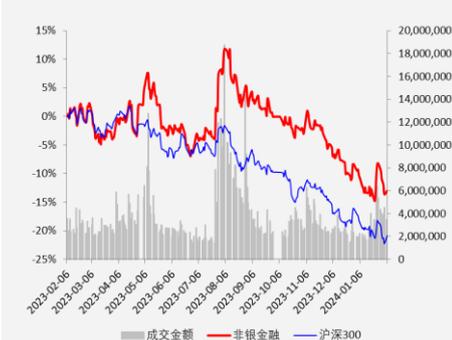




## 预期低点，左侧布局——非银金融周报（2024.1.29-2024.2.4）

行业评级：推荐

近一年该行业相对沪深300走势



### 分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

研究员	陈铄
投资咨询证书号	S0620520110003
电话	025-58519171
邮箱	chenshuo@njzq.com.cn

- **一周市场表现回顾。**年初至今，非银金融指数累计下跌 5.77%，沪深 300 指数累计下跌 7.33%，非银金融板块跑输沪深 300 指数 1.56 个百分点，在三十一一个申万一级行业中排名第七。本周，非银金融板块下跌 5.90%，沪深 300 指数累计下跌 4.63%，非银金融板块跑输沪深 300 指数 1.27 个百分点，在三十一一个申万一级行业中排名第六。从个股表现来看，前期炒作央企市值管理政策的多元金融个股跌幅居前，非银金融板块跌幅前五的个股分别为亚联发展、建元信托、香溢融通、华林证券、九鼎投资，而部分券商和保险股表现出较强韧性，板块涨幅前五的个股分别为中银证券、首创证券、中国人寿、招商证券、电投产融。从估值来看，当前非银金融行业各细分板块估值均处于低位，截至 2024 年 2 月 2 日，券商板块估值为 1.08 倍 PB，低于行业近十年历史估值中枢 1.68 倍 PB，保险板块估值为 0.86 倍 PB，低于行业近十年历史估值中枢 1.84 倍 PB。
- **券商政策跟踪。**1) 证监会召开党委会议传达学习贯彻国务院有关会议精神，部署维护资本市场稳定工作。会议重点提出四点任务，一是要大力提升上市公司质量，二是要依法严厉打击操纵市场、恶意做空、内幕交易、欺诈发行等重大违法行为，三是要引导更多中长期资金入市，四是要认真倾听广大投资者的声音。会议明确表示，要以更大力度统筹抓好稳定市场各项措施的落实落地，稳预期、稳信心，坚决防范市场异常波动，充分展现了监管维护资本市场稳定的决心。2) 中国证券投资基金业协会公布 2023 年四季度基金销售机构公募基金销售保有规模全市场 top100。截至 2023 年四季度末 top100 机构非货基保有规模为 8.55 万亿，环比增长 1.5%，预计主要系债券型基金保有规模增长，股票+混合型基金保有规模为 5.02 万亿，环比下降 5.6%，预计主要受权益市场表现拖累。从市场份额来看，券商权益类基金保有份额进一步提升，预

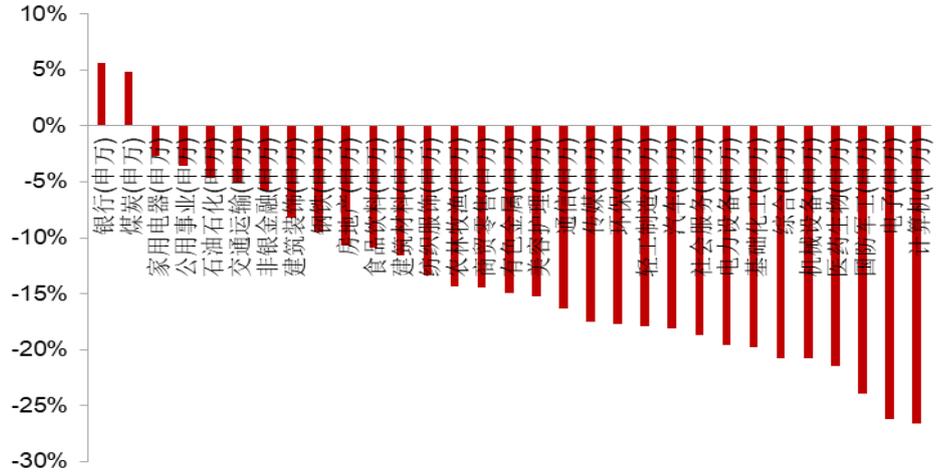
计主要系 ETF 保有规模增长带动，其中头部券商市场份额提升更为明显，而债券型基金中银行市场份额提升更为明显。

- **保险政策跟踪。**1) 本周金融监管总局召开 2024 年工作会议，会议明确推进中小金融机构改革化险、稳妥防控重点领域风险、落实强监管严监管要求、强化央地监管协同等八项年度重点任务目标。会议指出，全系统要锚定金融强国建设目标，坚决做到监管“长牙带刺”、有棱有角，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。2) 本周金融监管总局发布《关于印发科技保险业务统计制度的通知》，主要内容为加强财险公司对科技保险业务的统计，该制度旨在贯彻落实创新驱动发展战略，在加快建设创新型国家、推动重大科技创新取得新进展过程中发挥保险力量。
- **券商行业动态跟踪。**上市券商业绩快报陆续发布，截至1月31日共计21家上市券商发布业绩预告，其中4家上市券商净利润同比下滑，17家上市券商净利润实现正增，低基数、自营投资收益实现同比增长是上市券商业绩增长的主要原因，而经纪、投行、资管、信用等业务受市场环境影响预计收入普遍出现下滑。从业绩增速来看，红塔证券（+710.6%）、中泰证券（+217.9%）、东北证券（+181.9%）、西部证券（+135.2%）、西南证券（+100.2%）、财达证券（+105%）等2023年净利润同比增速均在100%以上，领先同业。本周国金证券、国投资本、东方财富、海通证券、东方证券等多家上市券商实施股份回购，旨在践行“提质增效重回报”，切实履行上市公司的责任和义务。近期券商板块受市场环境表现偏弱，市场担忧雪球、两融、股票质押等杠杆资金负反馈影响，板块表现受到拖累。目前雪球敲入峰值已过，集中敲入风险明显释放，对市场的影响趋于弱化。两融及股票质押距离风险集中释放仍具有一定安全垫，但后续仍需持续跟踪市场走势。
- **保险行业动态跟踪。**资本市场波动、长端利率下行弱化市场对险企投资端的预期，压制板块估值持续位于低位。负债端方面，银保报行合一影响落地，险企银保保费收入下降但价值率显著提升，银保渠道价值贡献有望上升，个险开门红价值表现良好，在竞品利率下行背景下保险产品竞争力显著提升，整体来看上市险企开门红价值表现有望向好。
- **本周重点公司公告。**1) 中国太保董事长及总裁调整，傅帆先生担任公

司董事长、赵永刚先生担任公司总裁，并获金融监管总局核准。2) 海通证券发布业绩预告，预计2023年公司实现归母净利润9.18-10.1亿元，同比减少84.57%到85.97%。3) 中原证券发布业绩预增公告，预计2023年公司实现归母净利润1.94亿元，同比增长82.48%。4) 东兴证券发布业绩预告，预计2023年公司实现归母净利润7-9亿元，同比增长35.34%到74.01%。5) 天风证券发布业绩预盈公告，预计2023年度实现归母净利润2.76-3.31亿元，实现扭亏为盈。

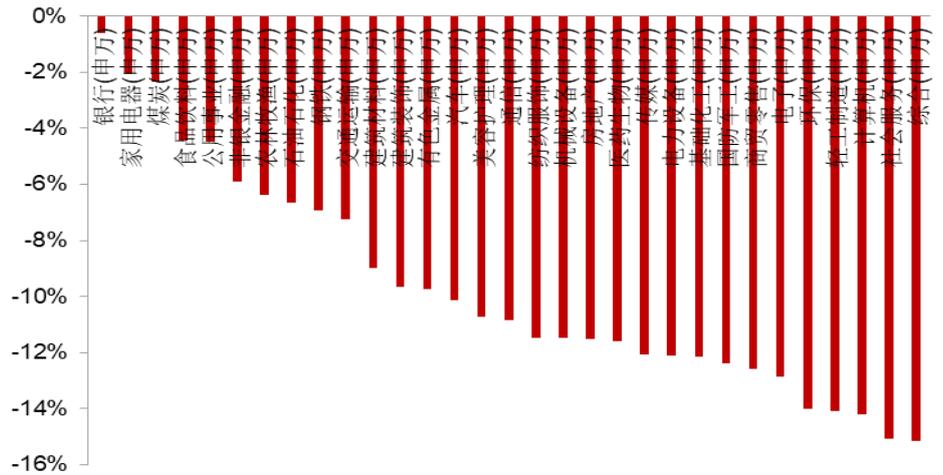
- **投资建议：**当前非银金融板块估值处于低位，市场预期处于低点，板块具备左侧布局的价值。后续来看，活跃资本市场、打造一流投资银行仍是券商板块核心逻辑，建议重点关注头部券商及存在并购重组预期的相关个股，包括中信证券、中国银河；保险板块估值处于历史低位，寿险开门红价值表现有望超出市场预期，资产端方面当前长端利率及权益市场均处于低位，后续随着利率回升及权益市场企稳，保险股有望表现出较高弹性，建议关注中国太保、新华保险；此外，受益于央企市值管理政策的落地，亦可关注多元金融板块的主题炒作机会，建议关注中油资本、五矿资本、中航产融。
- **风险提示：**寿险开门红表现不及预期，长端利率持续下行，权益市场持续调整。

图表1：各行业 2024 年初至今涨跌幅（截至 20240202）



资料来源：Wind，南京证券研究所

图表2：各行业本周涨跌幅（20240129-20240202）



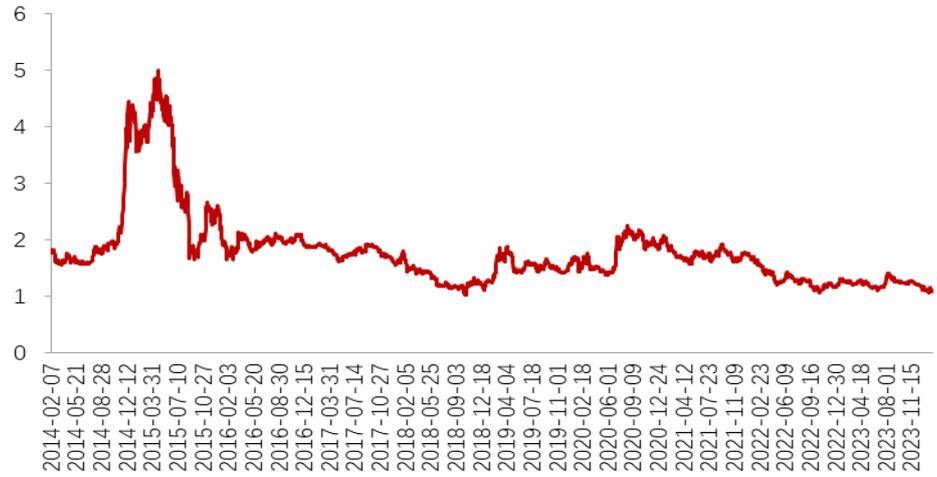
资料来源：Wind，南京证券研究所

图表3：非银金融板块个股涨跌幅（20240129-20240202）

个股	涨跌幅	个股	涨跌幅
中银证券	5.93%	亚联发展	-23.01%
首创证券	5.26%	建元信托	-23.70%
中国人寿	-1.47%	香溢融通	-25.57%
招商证券	-2.22%	华林证券	-26.32%
电投产融	-2.26%	九鼎投资	-36.19%

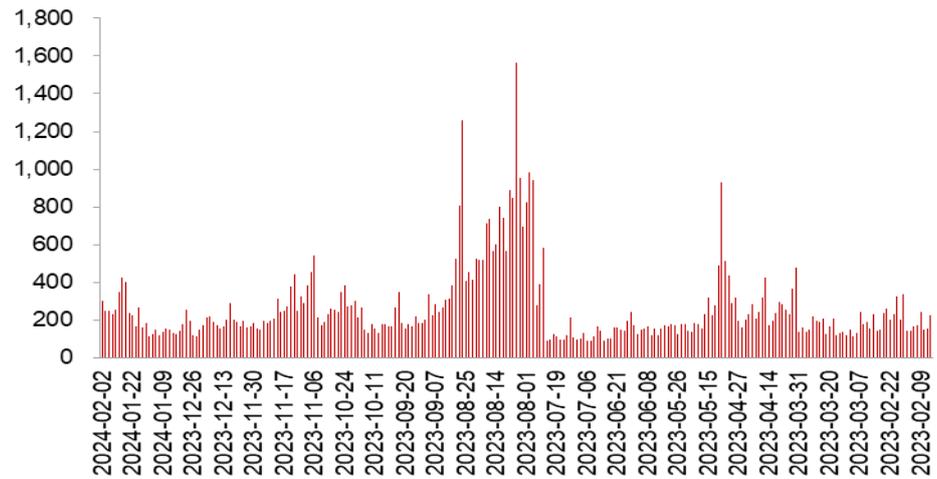
资料来源：Wind，南京证券研究所

图表4：券商板块PB（截至20240202）



资料来源：Wind，南京证券研究所

图表5：非银金融板块成交额（截至20240202）



资料来源：Wind，南京证券研究所

## 免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

请务必阅读正文之后的重要法律声明