

非银金融

新“国九条”突出严管强基，推动高质量发展

2024年04月14日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

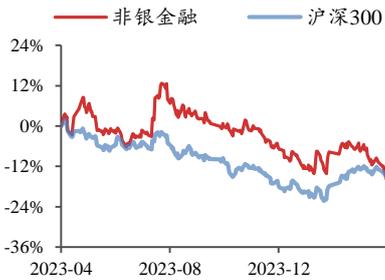
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

证书编号：S0790524040002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《推动资本市场高质量发展，关注券商结构性机会——资本市场新“国九条”及证监会配套政策点评》-2024.4.13

《投资收益支撑业绩，关注券商结构性机会——证券行业 2023 年报综述暨 2024Q1 前瞻》-2024.4.9

《券商一季报同比或仍有压力，保险负债端延续高景气——行业周报》-2024.4.7

● 周观点：新“国九条”突出严管强基，推动高质量发展

本周券商和保险指数分别-5.5%/-6.81%，跌幅超过沪深300指数的2.58%，监管趋严担忧、交易量走弱和一季报临近或对券商板块带来压力，信托逾期兑付等风险事件或对保险股带来压制。从一季报前瞻看，我们预计受权益市场同比较弱影响，券商净利润同比仍承压；上市险企NBV预计保持景气度。目前券商和保险板块估值均位于历史低位，关注左侧机会。新“国九条”及证监会配套政策严格退市规则和分红约束，持续看好高股息率标的江苏金租和中国财险。从新“国九条”政策表述看，后续关注公募基金综合费改政策进展以及保险、养老金等长期资金引入的配套制度。

● 券商：新“国九条”强调严管强基，推动资本市场高质量发展

(1) 本周日均股票成交额8412亿，环比-12.95%。新“国九条”表述与2023年下半年以来监管脉络一致，符合预期。与前两次“国九条”偏扩张性的表述相比，新“国九条”突出严管强基，强调投资者保护，符合当前资本市场发展阶段和主要矛盾，利于从源头提升市场吸引力。强调券商将功能性放到首位，投行和财富管理能力建设是未来重点，严监管、打造优质头部券商导向下行业集中度加速提升。后续政策关注公募基金综合费改和长期资金引入配套制度。(2) 4月12日中信证券及海通证券公告，因公司在相关主体违反限制性规定转让中核钛白2023年非公开发行股票过程中涉嫌违法违规，证监会决定立案。(3) 受投行、资管、自营和衍生品业务同比压力影响，预计券商2024年一季度业绩同比承压，全年看投资收益有望支撑盈利。近期板块估值回落至历史低位，监管趋严担忧在股价上已有明显反应，国九条有望提振二级市场信心，看好受益于交易量改善的互联网券商、整合预期较强的标的以及低估值头部券商。

● 保险：监管呵护叠加自身转型带动负债端持续向好，关注资产端催化

(1) 上市险企2023年NBV增势强劲，负债端的高景气有望延续至2024年一季度。银保推行报行合一带来价值率提升和费差损减少，叠加个险增长，预计上市险企一季度NBV仍将延续较好景气度。(2) 预定利率调降、报行合一和监管指导调降万能及分红险结算利率均利于寿险降低负债成本和利差损风险，上市险企积极转型，负债端相应监管要求、调整产品结构应对长期低利率环境，资产端提升资产负债匹配能力、拉长久期、提高高股息类资产配置。2024年行业负债成本有望明显回落，负债端景气度无忧，关注经济复苏预期带来的beta催化，负债端转型领先、负债成本较低的险企有望保持领先优势。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：江苏金租，财通证券、国联证券，东方财富，拉卡拉，香港交易所；中国财险，中国人寿，中国太保，中国平安，友邦保险。

受益标的组合：中国银河，浙商证券；新华保险。

风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

目 录

1、新“国九条”突出严管强基，推动高质量发展.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输沪深300.....	4
3、数据追踪：日均股基成交额环比下降.....	5
4、行业及公司要闻：新“国九条”助力资本市场高质量发展.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2：本周江苏金租+4.03%.....	4
图 3：2024 年 3 月日均股基成交额环比+2%.....	5
图 4：2024 年 3 月 IPO 承销规模累计同比-64%.....	5
图 5：2024 年 3 月再融资承销规模累计同比-74%.....	5
图 6：2024 年 3 月债券承销规模累计同比+4%.....	5
图 7：2024 年 3 月两市日均两融余额同比-10.0%.....	6
图 8：2024 年 2 月多数上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9：2024 年 2 月上市险企财险保费同比增速下降.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、新“国九条”突出严管强基，推动高质量发展

本周券商和保险指数分别-5.5%/-6.81%，跌幅超过沪深300指数的2.58%，监管趋严担忧、交易量走弱和一季报临近或对券商板块带来压力，信托逾期兑付等风险事件或对保险股带来压制。从一季报前瞻看，我们预计受权益市场同比较弱影响，券商净利润同比仍承压；上市险企NBV预计保持景气度。目前券商和保险板块估值均位于历史低位，关注左侧机会。新“国九条”及证监会配套政策严格退市规则和分红约束，持续看好高股息率标的江苏金租和中国财险。从新“国九条”政策表述看，后续关注公募基金综合费改政策进展以及保险、养老金等长期资金引入的配套制度。

券商：新“国九条”强调严管强基，推动资本市场高质量发展

(1) 本周日均股票成交额8412亿，环比-12.95%。新“国九条”表述与2023年下半年以来监管脉络一致，符合预期。与前两次“国九条”偏扩张性的表述相比，新“国九条”突出严管强基，强调投资者保护，符合当前资本市场发展阶段和主要矛盾，利于从源头提升市场吸引力。强调券商将功能性放到首位，投行和财富管理能力建设是未来重点，严监管、打造优质头部券商导向下行业集中度加速提升。后续政策关注公募基金综合费改和长期资金引入配套制度。(2) 4月12日中信证券及海通证券公告，因公司在相关主体违反限制性规定转让中核钛白2023年非公开发行股票过程中涉嫌违法违规，证监会决定立案。(3) 受投行、资管、自营和衍生品业务同比压力影响，预计券商2024年一季度业绩同比承压，全年看投资收益有望支撑盈利。近期板块估值回落至历史低位，监管趋严担忧在股价上已有明显反应，国九条有望提振二级市场信心，看好受益于交易量改善的互联网券商、整合预期较强的标的以及低估值头部券商。

保险：监管呵护叠加自身转型带动负债端持续向好，关注资产端催化

(1) 上市险企2023年NBV增势强劲，负债端的高景气有望延续至2024年一季度。银保推行报行合一带来价值率提升和费差损减少，叠加个险增长，预计上市险企一季度NBV仍将延续较好景气度。(2) 预定利率调降、报行合一和监管指导调降万能及分红险结算利率均利于寿险降低负债成本和利差损风险，上市险企积极转型，负债端相应监管要求、调整产品结构应对长期低利率环境，资产端提升资产负债匹配能力、拉长久期、提高高股息类资产配置。2024年行业负债成本有望明显回落，负债端景气度无忧，关注经济复苏预期带来的beta催化，负债端转型领先、负债成本较低的险企有望保持领先优势。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：江苏金租，财通证券、国联证券，东方财富，拉卡拉，香港交易所；中国财险，中国人寿，中国太保，中国平安，友邦保险。

受益标的组合：中国银河，浙商证券；新华保险。

表1: 受益标的估值表

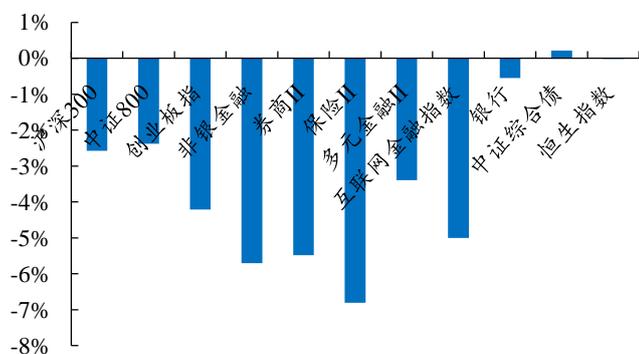
证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2024/4/12	2022A	2023A	2024E	2023A	2024E		
600901.SH	江苏金租	5.16	0.64	0.65	0.73	7.94	7.07	买入	
300059.SZ	东方财富	12.10	0.65	0.52	0.58	23.27	20.86	买入	
600958.SH	东方证券	7.90	0.35	0.32	0.41	24.69	19.27	买入	
601377.SH	兴业证券	5.32	0.35	0.27	0.48	19.70	11.08	买入	
1299.HK	友邦保险	48.60	0.02	0.33	2.80	147.27	17.36	增持	
2328.HK	中国财险	9.96	1.20	1.11	1.40	8.97	7.11	买入	
601456.SH	国联证券	10.28	0.27	0.24	0.28	42.83	36.71	买入	
300803.SZ	指南针	40.82	0.83	0.18	0.69	226.78	59.33	买入	
300033.SZ	同花顺	112.91	3.15	2.61	3.16	43.26	35.73	买入	
6060.HK	众安在线	12.54	-0.92	2.80	0.80	4.48	15.68	买入	
0388.HK	香港交易所	228.20	6.20	10.00	10.70	22.82	21.33	买入	
601108.SH	财通证券	7.14	0.34	0.45	0.61	15.87	11.70	买入	
601318.SH	中国平安	37.78	4.73	4.74	6.60	7.97	5.72	买入	
601601.SH	中国太保	22.11	2.56	2.83	3.38	7.81	6.54	买入	
601628.SH	中国人寿	26.53	1.14	0.75	1.05	35.37	25.27	买入	
300773.SZ	拉卡拉	13.01	-1.84	1.02	1.29	12.75	10.09	买入	
601881.SH	中国银河	11.00	0.67	0.65	0.84	16.92	13.12	未评级	
601878.SH	浙商证券	9.79	0.41	0.42	0.48	23.31	20.46	未评级	
601336.SH	新华保险	27.92	2.67	2.79	4.00	10.01	6.99	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

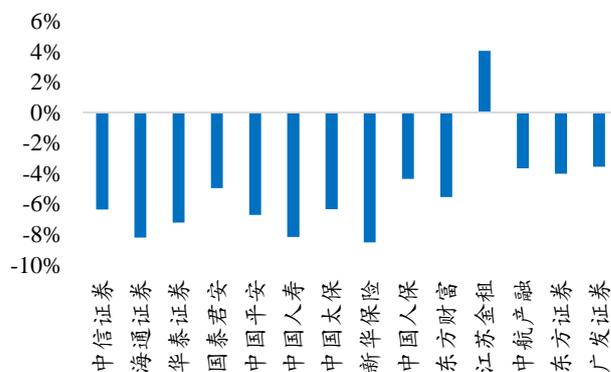
注: 上述中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

本周(4月8日至4月12日,下同)A股整体下跌,沪深300指数-2.58%,创业板指数-4.21%,中证综合债指数+0.219%。非银板块-5.7%,跑输沪深300指数,券商和保险分别-5.48%/-6.81%。从主要个股表现看,本周江苏金租+4.03%,表现较好。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周江苏金租+4.03%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：日均股基成交额环比下降

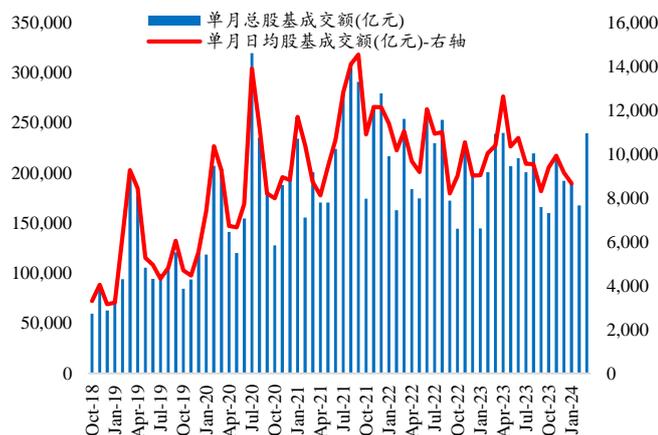
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 7 只，发行 11 亿份，环比-51%，同比-51%。截至 4 月 12 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 187 只，发行份额 577 亿份，同比-41%。待审批偏股型基金增加 2 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 9579 亿元，环比-11.2%，同比-23.8%；截至 4 月 12 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10260 亿元，同比-0.3%。

券商投行业务：截至 4 月 12 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 259/719/30952 亿元，分别同比-73%/-73%/+4%。

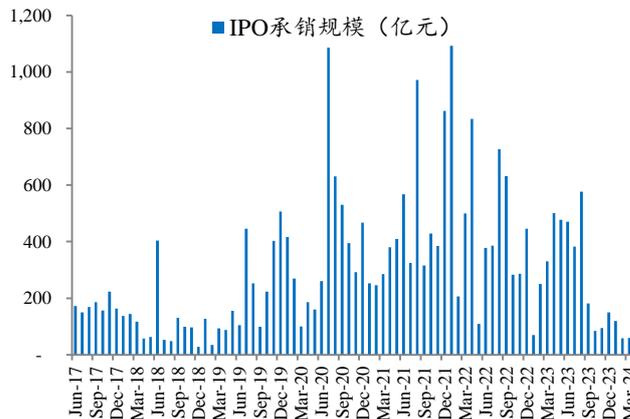
券商信用业务：截至 4 月 12 日，全市场两融余额达到 15417 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.27%；融券余额 422 亿元，占两融比重达到 2.73%，占比环比下降。

图3：2024 年 3 月日均股基成交额环比+2%



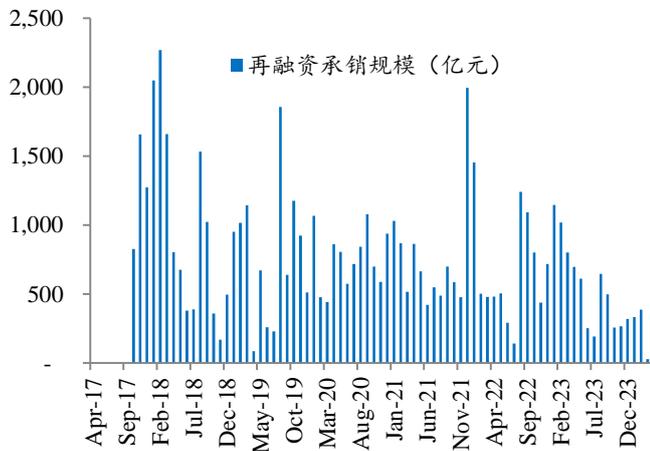
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 3 月 IPO 承销规模累计同比-64%



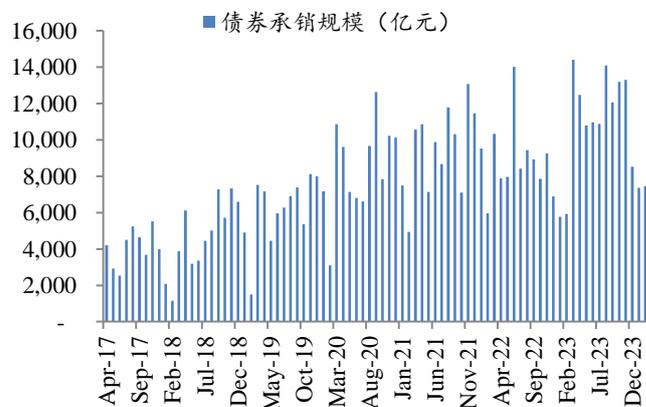
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 3 月再融资承销规模累计同比-74%



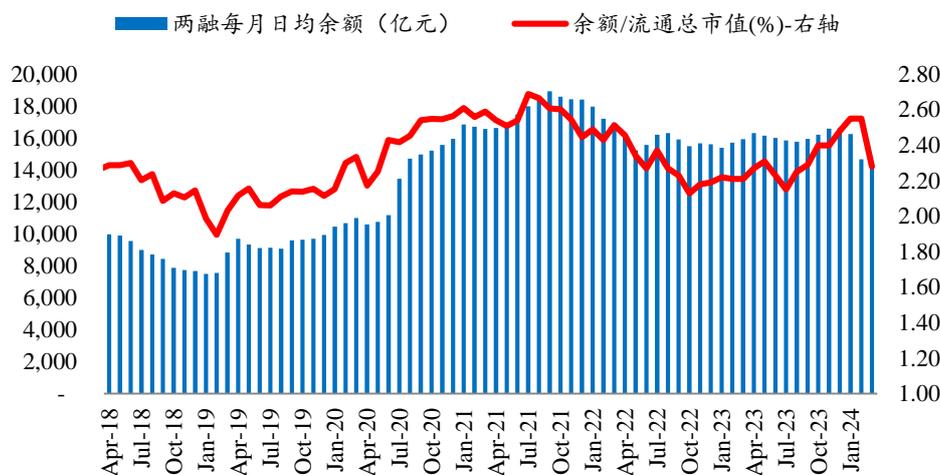
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 3 月债券承销规模累计同比+4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年3月两市日均两融余额同比-10.0%

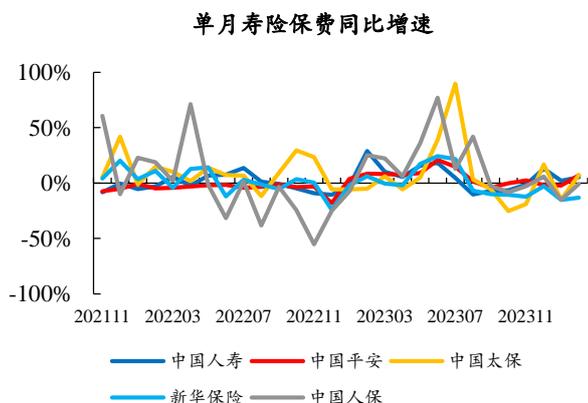


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2024年2月5家上市险企寿险总保费合计1266亿元、同比+3.6%，增速较1月上升9.2pct，其中：中国太保+7.4%、中国平安+7.0%、中国人寿+5.3%、阳光保险+1.2%、中国人保-0.8%，上市险企单2月保费略有分化，预计受2024年开门红筹备策略差异、续期存量产品集中到期、银保渠道报行合一及开门红降温新规政策影响。

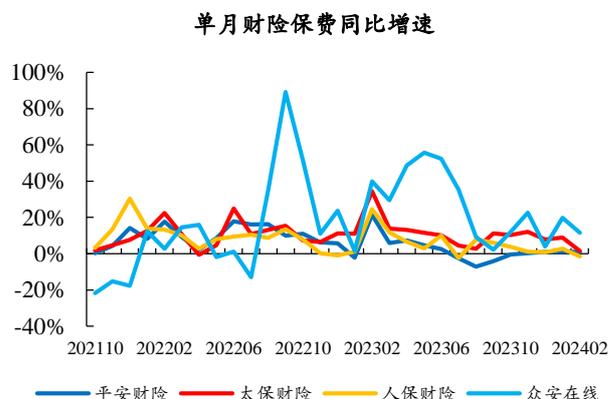
财险保费月度数据:2024年2月4家上市险企财险保费收入722亿元，同比持平，较1月+3.8%有所下滑，各家险企2月财险保费同比分别为：众安在线+11.6%（1月+19.9%）、太保财险+1.6%（1月+8.9%）、平安财险+0.9%（12月+1.1%）、人保财险-1.6%（1月+2.7%）。

图8：2024年2月多数上市险企寿险保费同比正增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年2月上市险企财险保费同比增速下降



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：新“国九条”助力资本市场高质量发展

● 行业新闻：

【中国资本市场迎来第三个“国九条”】财联社4月12日讯，国务院近日印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。这次出台的意见共9个部分，是资本市场第三个“国九条”。据介绍，这次国务院出台的意见深入贯彻习近平总书记关于资本市场的重要指示精神，落实中央金融工作会议部署，是继2004年、2014年两个“国九条”之后，国务院再次出台的资本市场指导性文件。新“国九条”强调保护中小投资者权益，要求严把发行上市准入关、加大退市监管力度。

【证监会：加快推动资本市场“1+N”政策体系落地实施】财联社4月12日电，证监会党委书记、主席吴清12日表示，新“国九条”坚持系统思维、远近结合、综合施策，与证监会会同相关方面组织实施的落实安排，共同形成“1+N”政策体系。“1”就是意见本身，“N”就是若干配套制度规则。上个月，我们已经发布了严把发行上市准入关、加强上市公司持续监管等4个配套政策文件。今天还将发布加强退市监管的配套政策文件，并对6项具体制度规则公开征求意见，交易所也有一批自律规则同步征求意见。下一步，我们还将深入调研基础上，研究制定促进资本市场长远发展的改革举措。

【中核钛白实控人被中国证监会立案】财联社4月12日电，中核钛白公告，公司实际控制人王泽龙收到中国证监会下发的《立案告知书》，因涉嫌违反限制性规定转让中核钛白2023年非公开发行股票、信息披露违法等违法违规行为，2024年3月13日，中国证监会决定对其立案。经确认，本次立案调查事项系针对公司实际控制人的调查，公司将持续关注上述事项的进展情况，严格按照监管要求履行信息披露义务。中信证券、海通证券盘后双双公告被证监会立案调查，涉中核钛白定增违规。

【沪深交易所落实“国九条” 深化退市制度改革】4月12日，沪深交易所分别修订了《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》。整体来看，本次退市制度改革主要有五方面：一是进一步严格强制退市标准，二是进一步畅通多元退市渠道，三是进一步削减“壳”资源价值，四是进一步强化退市监管，五是落实退市投资者赔偿救济。值得一提的是，本次改革进一步完善了交易类、财务类、规范类和重大违法类等四类强制退市标准，其中新增了3种规范类退市情形，包括新增控股股东大额资金占用且不整改退市、新增多年内控非标意见退市、新增控制权无序争夺退市。

【嘉实基金香港子公司获香港证监会批准虚拟资产资管服务】财联社4月10日电，嘉实基金香港子公司嘉实国际，于4月9日获香港证监会批准，在现有资产管理业务牌照的基础上，增加虚拟资产资管服务。据悉本次虚拟资产牌照升级为中国基金公司香港子公司的首次获批。此外，有消息称嘉实基金香港子公司、南方基金香港子公司在内的多个机构正在申请和布局比特币ETF，其中嘉实基金向香港证监会申请的产品为比特币现货ETF。业内人士预计，相关比特币ETF申请最快可能在今年第二季度落地。

- 公司公告：

湘财股份：2024年4月12日，公司发布2023年度报告，报告期内公司业绩实现扭亏为盈，实现营业总收入23.21亿元，归母净利润1.19亿元；截至报告期末，公司总资产330.41亿元，同比-5.02%，归母净资产118.76亿元，同比+0.17%。

中信证券：2024年4月12日，中信证券发布公告称收到证监会立案调查通知。调查原因系公司在相关主体违反限制性规定转让中核钛白2023年非公开发行股票过程中涉嫌违法违规。

海通证券：2024年4月12日，海通证券发布公告称收到证监会立案调查通知。调查原因系公司在相关主体违反限制性规定转让中核钛白2023年非公开发行股票过程中涉嫌违法违规。

华西证券：2024年4月12日，华西证券发布公告称收到证监会江苏监管局行政监管措施告知。公司涉嫌在“金通灵”2019年非公开发行股票保荐项目的执业过程中存在以下违规行为：尽职调查工作涉嫌未勤勉尽责，向特定对象发行股票上市保荐书存在不实记载；持续督导阶段出具的相关报告涉嫌存在不实记载；持续督导现场检查工作涉嫌执行不到位。根据相关规定，江苏监管局拟对公司采取暂停保荐业务资格6个月的监管措施。

首创证券：2024年4月12日，公司发布2023年度报告，报告期内公司实现营业总收入19.27亿元，同比+21.33%。归母净利润7.01亿元，同比+26.33%；截至报告期末，公司总资产432.01亿元，同比+8.49%，归母净资产123.47亿元，同比+2.08%。

浙商证券：2024年4月10日，公司发布2023年度报告，报告期内公司实现营业总收入176.38亿元，同比+4.9%。归母净利润17.54亿元，同比+6.01%；截至报告期末，公司总资产1455.28亿元，同比+6.25%，归母净资产270.16亿元，同比+3.41%。

5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn