

银行：超配（维持）

证券：标配（维持）

保险：超配（维持）

金融行业双周报（2024/4/1-2024/4/14）

资本市场新“国九条”出台, 3月信贷量质走弱

2024年4月14日

投资要点：

分析师：卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22177163

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

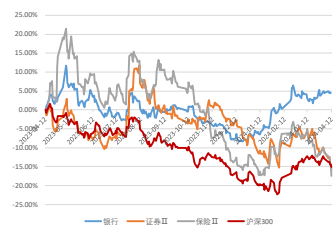
S0340122060058

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

银行（申万）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

- **行情回顾：**截至2024年4月12日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-0.02%、-5.40%、-6.82%，同期沪深300指数-1.74%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第12、28位。
- **周观点：银行：**3月社融存量增速为8.7%，较前值9.0%有所回落，社融增量同比少增，存量同比增速放缓，信贷是最大拖累项，另外政府发债进度偏慢也是影响因素之一。信贷结构再次走弱，居民贷款和企业贷款均呈现同比少增现象。目前最大的矛盾仍是实体需求不足，未来信心的修复以及宏观经济的复苏需要更多政策加码，二季度政府债发行提速、降准、公开市场操作等支持值得期待。**证券：**资本市场新“国九条”出台，对于资本市场而言，这是金融最高指导文件，给予了市场信心，后续大A的表现值得期待。但也要关注的是，文件强调严把发行上市准入关，券商投行业务短期内仍面临收入承压的局面，尤其是投行业务占比大的券商或需另寻新的业务增长点。**保险：**4月12日，国务院印发《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》。其中提到，优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。政策鼓励保险公司增加权益类资产的配置，保险公司的投资组合收益潜力扩大，尤其是在低利率环境下，权益类资产通常具有更高的收益预期。同时，通过优化绩效评价办法，保险公司被激励进行长期投资，获取长期稳定的投资回报，减少因市场短期波动带来的投资收益波动。若资本市场企稳回升，险企投资收益有望得到改善。
- **投资建议。银行：**建议关注宁波银行（002142）、江苏银行（600919）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）、招商银行（600036）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。**保险：**中国太保（601601），中国平安（601318），中国人寿（601628），新华保险（601336）。**证券：**建议关注中信证券（600030），中金公司（601995），广发证券（000776），东方财富（300059），华泰证券（601688），国泰君安（601211），中国银河（601881），海通证券（600837），申万宏源（000166），招商证券（600999）。
- **风险提示：**经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

一、行情回顾.....	3
二、估值情况.....	5
三、近期市场指标回顾.....	7
四、行业新闻.....	9
五、公司公告.....	10
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	12

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 4 月 12 日).....	3
图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2024 年 4 月 12 日).....	5
图 3：上市银行 PB(截至 2024 年 4 月 12 日).....	6
图 4：证券板块估值情况(截至 2024 年 4 月 12 日).....	6
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 4 月 12 日).....	7
图 6：央行中期借贷便利率(MLF)(单位：%).....	7
图 7：贷款市场报价利率(LPR)(单位：%).....	7
图 8：银行间同业拆借利率(单位：%).....	8
图 9：同业存单发行利率(单位：%).....	8
图 10：周 A 股日均成交额(亿元，截至 2024 年 4 月 12 日).....	8
图 11：两融余额情况(亿元截至 2024 年 4 月 12 日).....	8
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2024 年 4 月 12 日).....	9

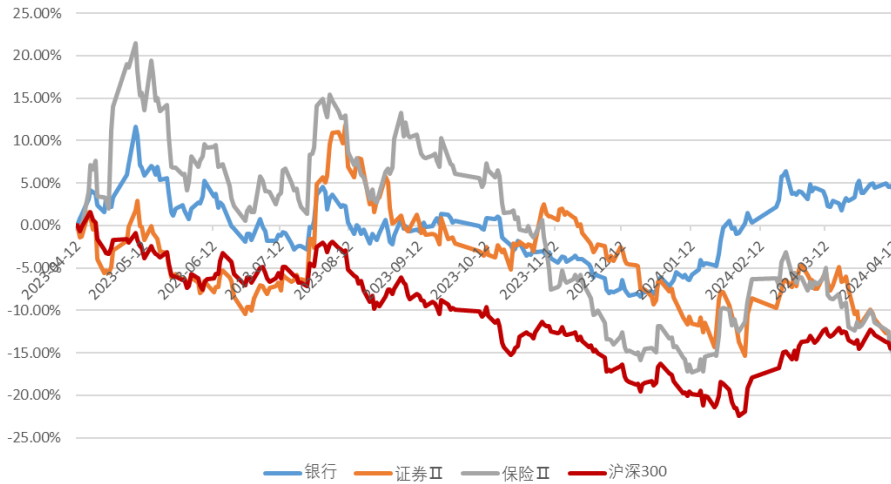
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况(单位：%)(截至 2024 年 4 月 12 日).....	3
表 2：银行股涨跌幅前十(单位：%)(截至 2024 年 4 月 12 日).....	4
表 3：券商股涨跌幅前十(单位：%)(截至 2024 年 4 月 12 日).....	4
表 4：保险股涨跌幅排名(单位：%)(截至 2024 年 4 月 12 日).....	5

一、行情回顾

截至 2024 年 4 月 12 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-0.02%、-5.40%、-6.82%，同期沪深 300 指数-1.74%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 12、28 位。各子板块中，中信银行(+3.85%)、长江证券(+1.17%)、中国人保(-2.88%)表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 4 月 12 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 4 月 12 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801050.SL	有色金属	8.47%	8.47%	17.74%
2	801950.SL	煤炭	4.25%	4.25%	15.15%
3	801040.SL	钢铁	2.73%	2.73%	2.19%
4	801160.SL	公用事业	2.58%	2.58%	8.94%
5	801960.SL	石油石化	2.48%	2.48%	13.33%
6	801030.SL	基础化工	2.11%	2.11%	-4.25%
7	801130.SL	纺织服饰	2.07%	2.07%	-0.90%
8	801170.SL	交通运输	0.97%	0.97%	4.05%
9	801210.SL	社会服务	0.70%	0.70%	-6.68%
10	801970.SL	环保	0.16%	0.16%	-6.42%
11	801880.SL	汽车	0.03%	0.03%	0.61%
12	801780.SL	银行指数	-0.02%	-0.02%	10.58%
13	801110.SL	家用电器	-0.26%	-0.26%	9.98%
14	801230.SL	综合	-0.79%	-0.79%	-11.04%
15	801140.SL	轻工制造	-1.04%	-1.04%	-6.94%
16	801890.SL	机械设备	-1.32%	-1.32%	-5.19%
17	801730.SL	电力设备	-1.37%	-1.37%	-5.65%

18	801710.SL	建筑材料	-1.39%	-1.39%	-7.55%
19	801200.SL	商贸零售	-1.96%	-1.96%	-8.44%
20	801150.SL	医药生物	-2.46%	-2.46%	-14.25%
21	801010.SL	农林牧渔	-2.84%	-2.84%	-8.64%
22	801720.SL	建筑装饰	-3.17%	-3.17%	-4.25%
23	801770.SL	通信	-3.47%	-3.47%	2.01%
24	801120.SL	食品饮料	-4.44%	-4.44%	-5.28%
25	801080.SL	电子	-4.60%	-4.60%	-14.57%
26	801980.SL	美容护理	-5.21%	-5.21%	-7.19%
27	801760.SL	传媒	-5.36%	-5.36%	-6.76%
28	801790.SL	非银金融	-5.61%	-5.61%	-8.90%
29	801750.SL	计算机	-6.65%	-6.65%	-16.46%
30	801740.SL	国防军工	-6.92%	-6.92%	-12.78%
31	801180.SL	房地产	-8.48%	-8.48%	-17.19%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 4 月 12 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601998.SH	中信银行	3.85%	601998.SH	中信银行	3.85%	601169.SH	北京银行	23.62%
002807.SZ	江阴银行	3.51%	002807.SZ	江阴银行	3.51%	601009.SH	南京银行	23.17%
603323.SH	苏农银行	3.33%	603323.SH	苏农银行	3.33%	601998.SH	中信银行	22.50%
601328.SH	交通银行	3.31%	601328.SH	交通银行	3.31%	601838.SH	成都银行	21.94%
601665.SH	齐鲁银行	3.03%	601665.SH	齐鲁银行	3.03%	601825.SH	沪农商行	19.34%
002142.SZ	宁波银行	2.57%	002142.SZ	宁波银行	2.57%	600919.SH	江苏银行	18.09%
601939.SH	建设银行	2.33%	601939.SH	建设银行	2.33%	601288.SH	农业银行	17.58%
600926.SH	杭州银行	2.16%	600926.SH	杭州银行	2.16%	600015.SH	华夏银行	17.08%
601988.SH	中国银行	2.05%	601988.SH	中国银行	2.05%	601916.SH	浙商银行	17.06%
601128.SH	常熟银行	1.96%	601128.SH	常熟银行	1.96%	600036.SH	招商银行	15.46%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 4 月 12 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
000783.SZ	长江证券	1.17%	000783.SZ	长江证券	1.17%	002673.SZ	西部证券	8.63%
002736.SZ	国信证券	0.24%	002736.SZ	国信证券	0.24%	601136.SH	首创证券	4.19%
002673.SZ	西部证券	-0.57%	002673.SZ	西部证券	-0.57%	600999.SH	招商证券	-1.10%
601162.SH	天风证券	-1.38%	601162.SH	天风证券	-1.38%	601788.SH	光大证券	-1.56%
601377.SH	兴业证券	-2.21%	601377.SH	兴业证券	-2.21%	002736.SZ	国信证券	-1.64%
000686.SZ	东北证券	-2.35%	000686.SZ	东北证券	-2.35%	000166.SZ	申万宏源	-2.03%

600909.SH	华安证券	-2.40%	600909.SH	华安证券	-2.40%	000783.SZ	长江证券	-3.53%
000166.SZ	申万宏源	-2.47%	000166.SZ	申万宏源	-2.47%	601901.SH	方正证券	-3.72%
000728.SZ	国元证券	-2.75%	000728.SZ	国元证券	-2.75%	601456.SH	国联证券	-5.17%
601555.SH	东吴证券	-2.92%	601555.SH	东吴证券	-2.92%	601198.SH	东兴证券	-5.83%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

表 4: 保险股涨跌幅排名 (单位: %) (截至 2024 年 4 月 12 日)

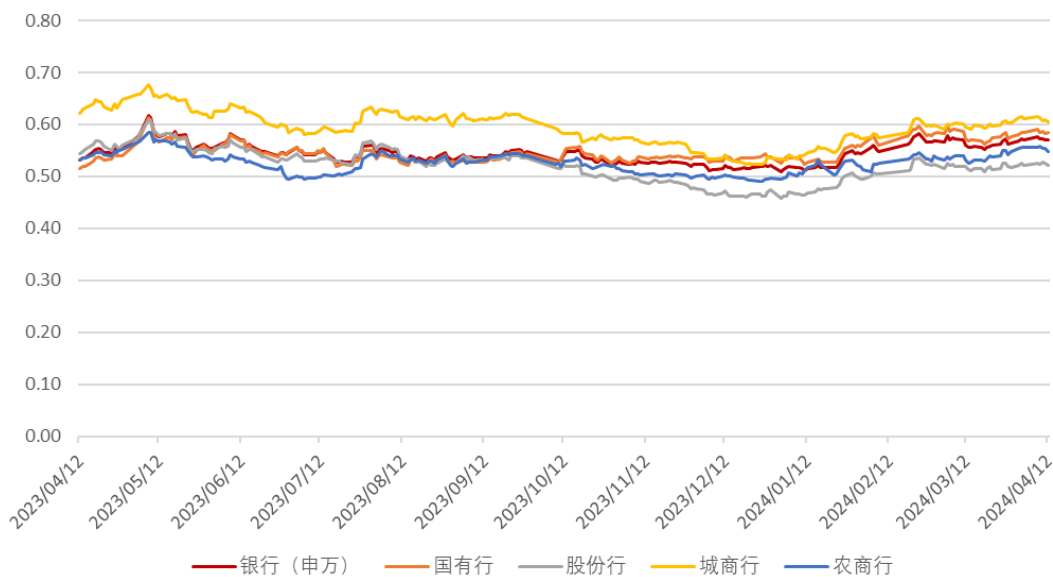
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601319.SH	中国人保	-2.88%	601319.SH	中国人保	-2.88%	601319.SH	中国人保	4.34%
601601.SH	中国太保	-3.87%	601601.SH	中国太保	-3.87%	601318.SH	中国平安	-6.25%
601336.SH	新华保险	-6.37%	601336.SH	新华保险	-6.37%	601628.SH	中国人寿	-6.42%
601628.SH	中国人寿	-6.91%	601628.SH	中国人寿	-6.91%	601601.SH	中国太保	-7.02%
601318.SH	中国平安	-7.42%	601318.SH	中国平安	-7.42%	601336.SH	新华保险	-10.31%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

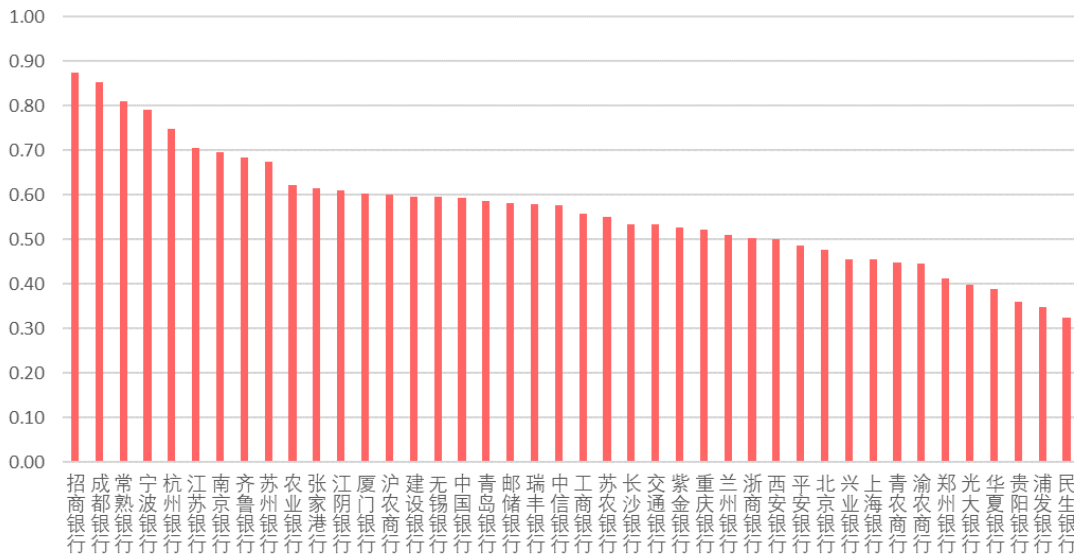
截至 2024 年 4 月 12 日, 申万银行板块 PB 为 0.57, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.58、0.52、0.60、0.55。从个股来看, 招商银行、成都银行、常熟银行估值最高, 其 PB 分别为 0.87、0.85、0.81。

图 2: 申万银行板块及其子板块近一年市净率水平 (截至 2024 年 4 月 12 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 3: 上市银行 PB(截至 2024 年 4 月 12 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

当前证券板块估值处于三年中位数以下。截至 2024 年 4 月 12 日, 证券II (申万) PB 估值为 1.18, 估值处于近三年中位数 1.39 以下, 估值较低, 具有一定的估值修复空间。

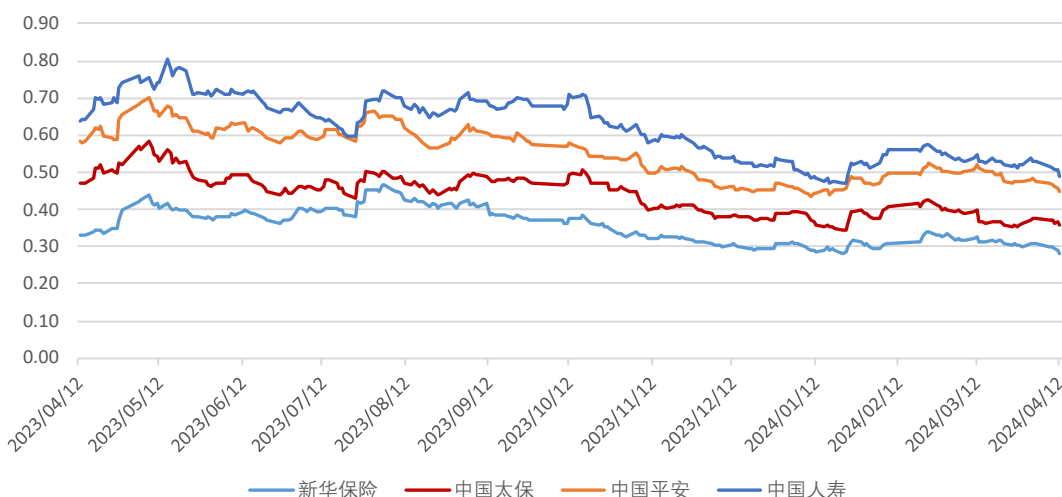
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2024 年 4 月 12 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 4 月 12 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.28、0.36、0.45 和 0.49, 估值处于低位水平。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 4 月 12 日)

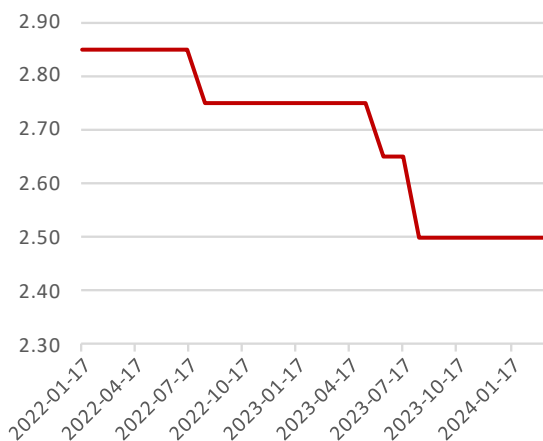


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

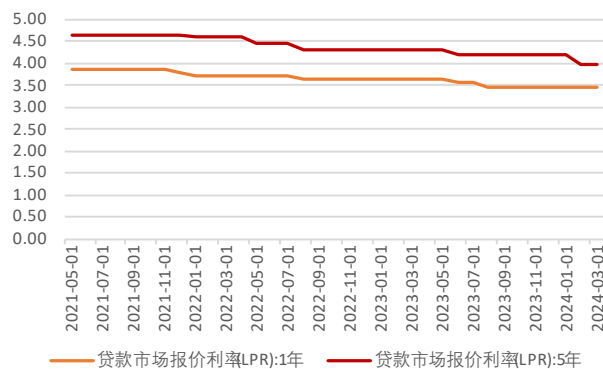
截至 2024 年 4 月 12 日, 1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.50%; 1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.45% 和 3.95%; 1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.83%、2.13% 和 2.27%; 1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 2.01%、2.12% 和 2.16%, 分别较前一周 -2.67bp、-9.93bp 和 -3.15bp, 资金流动性有所放松。

图 6: 央行中期借贷便利利率(MLF) (单位: %)



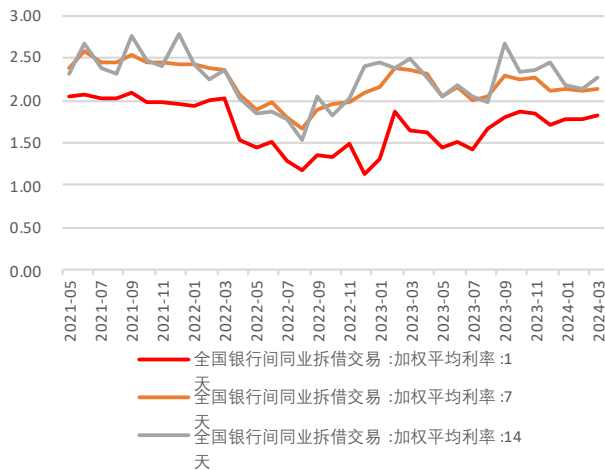
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



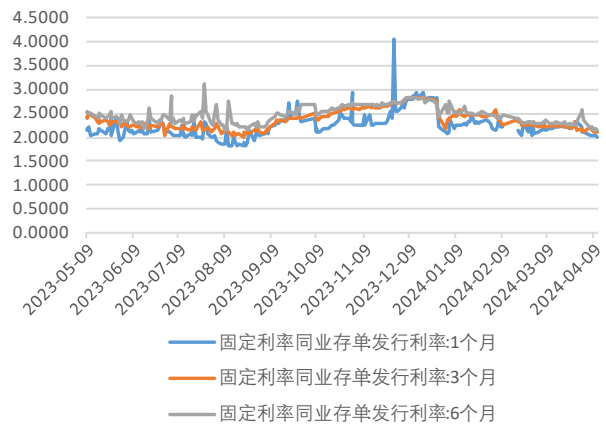
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 银行间同业拆借利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

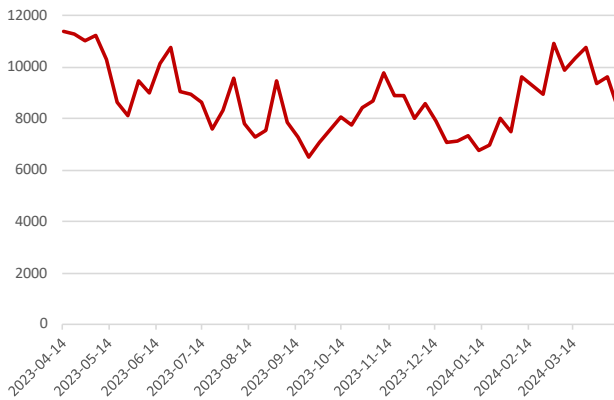
图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

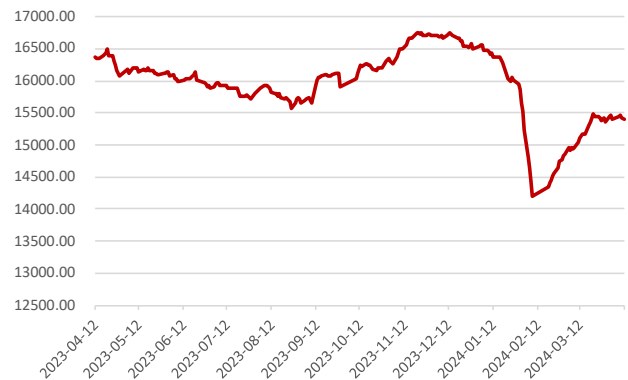
本周 A 股日均成交额为 8368.88 亿元, 环比-13.17%, 交投活跃度较上周下降, 投资者情绪有所降温。本周平均两融余额为 15437.40 亿元, 环比持平, 其中融资余额为 15009.63 亿元, 环比-0.03%, 融券余额为 427.77 亿元, 环比+0.87%。

图 10: 周 A 股日均成交额 (亿元, 截至 2024 年 4 月 12 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 11: 两融余额情况 (亿元截至 2024 年 4 月 12 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 4 月 12 日, 10 年国债到期收益率为 2.28%, 环比持平, 长期来看, 低利率环境或已是大势所趋。

图 12：十年期国债到期收益率(%)，截至 2024 年 4 月 12 日



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 4 月 4 日电，今年一季度股票融资规模为 776 亿元，相比去年同期的 3406.25 亿元减少 77%。IPO 今年一季度募集资金合计 224 亿元，较去年同期的 961.37 亿元下滑 76.73%。其中，募资规模较大的 IPO 项目仅募得 24.3 亿元，而去年一季度大型 IPO 项目募资逾 200 亿元。
2. 财联社 4 月 7 日电，中国人民银行设立科技创新和技术改造再贷款，激励引导金融机构加大对科技型中小企业、重点领域技术改造和设备更新项目的金融支持力度。科技创新和技术改造再贷款额度 5000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次，每次展期期限 1 年。发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家金融机构。
3. 财联社 4 月 10 日电，近期，渤海证券、东莞证券、爱建证券、开源证券等券商纷纷宣布，将客户保证金活期存款年利率调整为 0.2%。此前，券商保证金利率已经多轮调整，利率逐步走低，从更高一点到 0.25%再到 0.2%。
4. 财联社 4 月 11 日电，今年险企密集发债、增资。4 月 9 日，国家金融监督管理总局发布了《关于中国人民财产保险股份有限公司发行资本补充债券的批复》，同意人保财险在全国银行间债券市场公开发行 10 年期可赎回资本补充债券，发行规模人民币 120 亿元。从公开数据看，这是今年险企发行资本补充债券获监管批复同意的第一例。据统计，今年以来，已有 8 家险企获批增资，增资额超过 77 亿元。年内合计“补血” 197 亿元。
5. 财联社 4 月 12 日电，央行数据显示，2024 年一季度社会融资规模增量累计为 12.93 万亿元，比上年同期少 1.61 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 9.11 万亿元，同比少增 1.59 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 1523 亿元，同比多增 917 亿元。
6. 财联社 4 月 12 日电，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。

7. 财联社 4 月 13 日电，财联社记者获悉，近日市场利率定价自律机制下发了《关于禁止通过手工补息高息揽储 维护存款市场竞争秩序的倡议》，明确指出部分银行通过手工补息等方式，变相突破存款利率授权上限，直接削弱了存款利率市场化调整机制效果，也严重扰乱了市场竞争秩序。《倡议》要求，各成员单位要加强存款业务内部管理，完善存款业务内控机制。利率自律机制在中国人民银行指导下，将违规手工补息纳入定价行为评估。对倡议发布后，仍通过手工补息高息揽储的违规行为，在定价行为评估中予以扣分，直至一票否决，并在利率自律机制成员中进行点名通报。

五、公司公告

1. 【民生银行】4 月 8 日，民生银行公告，近日，本行在英国伦敦设立分行的申请获得英国审慎监管局和金融行为监管局的批准。此前，本行伦敦分行的设立已获国家金融监督管理总局批准。
2. 【中国人寿】4 月 9 日，中国人寿公告，公司于 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日期间，累计原保险保费收入约为人民币 3,376 亿元，同比增长 3.2%。
3. 【宁波银行】4 月 9 日，宁波银行发布 2023 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 615.85 亿元，同比增长 6.40%；实现归属于母公司股东的净利润 255.35 亿元，同比增长 10.66%。截至 2023 年末，公司不良贷款余额 94.99 亿元，不良贷款率 0.76%，拨备覆盖率 461.04%，资产质量和抵御风险能力依然保持同业领先水平。拟 10 派 6 元。
4. 【浙商证券】4 月 10 日，浙商证券披露年度报告，2023 年公司实现营业收入 176.38 亿元，同比增长 4.9%；归属于上市公司股东的净利润 17.54 亿元，同比增长 6.01%；基本每股收益 0.46 元。公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.14 元（含税）。
5. 【中信证券】4 月 11 日，中信证券公告，日前，公司收到中国证监会《关于同意中信证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》。据此批复，公司可以向专业投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元公司债券。此批复自同意注册之日起 24 个月内有效，公司在注册有效期内可以分期发行。
6. 【北京银行】4 月 12 日，北京银行公告，实现营业收入 667.11 亿元，同比增加 4.35 亿元，增速为 0.66%；实现归属于母公司股东的净利润 256.24 亿元，同比增加 8.64 亿元，增速为 3.49%。
7. 【四大行】4 月 12 日，中国银行、建设银行、农业银行和工商银行盘后先后公告控股股东中央汇金投资有限责任公司增持本行股份计划实施情况，截至 4 月 10 日，累计增持 A 股股份数量分别为 3.3 亿股、7145.1 万股、4.01 亿股和 2.87 亿股，约占本行总股本比例分别为 0.11%、0.03%、0.11%和 0.08%；共持有本行股份数量分别为 1887.91 亿股、1428.58 亿股、1404.89 亿股和 1240 亿股，占总股本比例分别为

64.13%、57.14%、40.14%和34.79%。

六、本周观点

银行板块本周观点

3月社融存量增速为8.7%，较前值9.0%有所回落，社融增量同比少增，存量同比增速放缓，信贷是最大拖累项，另外政府发债进度偏慢也是影响因素之一。信贷结构再次走弱，居民贷款和企业贷款均呈现同比少增现象，其中居民贷款短期少增显示消费需求疲软，而中长期贷款延续少增则可能与房地产市场的低迷有关；企业贷款同比少增显示企业投资意愿有待进一步提振。目前最大的矛盾仍是实体需求不足，未来信心的修复以及宏观经济的复苏需要更多政策加码，二季度政府债发行提速、降准、公开市场操作等支持值得期待。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、江苏银行（600919）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

证券板块本周观点

4月12日，国务院印发《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》，这是继2004年、2014年两个“国九条”之后，又时隔10年国务院再次出台资本市场指导性文件。相对于前两个“国九条”，本次“国九条”不回避热点关切，一方面，更加有效保护投资者，特别是中小投资者合法权益；另一方面，充分体现强监管、防风险、促高质量发展的主线。文件重要看点包含严把发行上市准入关、制定上市公司市值管理指引、健全退市过程中投资者赔偿救济机制、完善证券基金行业薪酬管理制度、加强交易监管、大力推动中长期资金入市、促进新质生产力发展等。

对于资本市场而言，这是金融最高指导文件，给足了市场信心。该文件的出台将进一步规范市场秩序，提升市场活力，增强市场韧性。前两次“国九条”发布之后，A股短暂调整后均迎来大牛市，面对市场的波动要有耐心，第三个“国九条”发布后大A的表现值得期待。

对于证券行业，本文件给券商展业提出了更高的合规要求和业务标准，长期来看有助于提升行业整体的竞争力。但也要关注的是，文件强调严把发行上市准入关，投行业务短期内仍面临收入承压的局面，尤其是投行业务占比大的券商或需另寻新的业务增长点。

个股建议关注中信证券（600030），中金公司（601995），广发证券（000776），

东方财富（300059），华泰证券（601688），国泰君安（601211），中国银河（601881），海通证券（600837），申万宏源（000166），招商证券（600999）。

保险板块本周观点

4月12日，国务院印发《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》。其中提到，优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。这是大力推动中长期资金入市、持续壮大长期投资力量、构建支持“长钱长投”的政策体系的重要举措。政策鼓励保险公司增加权益类资产的配置，保险公司的投资组合收益潜力扩大，尤其是在低利率环境下，权益类资产通常具有更高的收益预期。同时，通过优化绩效评价办法，保险公司被激励进行长期投资，获取长期稳定的投资回报，减少因市场短期波动带来的投资收益波动。若资本市场企稳回升，险企投资收益有望得到改善。

个股建议关注 NBV 增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

七、风险提示

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 导致无法给出明确的投资评级; 股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明: 本评级体系的“市场指数”, A 股参照标的为沪深 300 指数; 新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告, 市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板(含退市整理期)等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告, 港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系: “保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报, “谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报, “稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报, “积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报, “激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22115843

网址: www.dgzq.com.cn