

2024年04月22日

超配

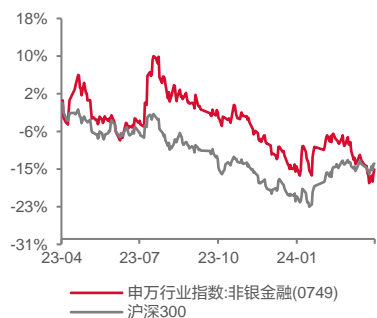
政策优化助推资本市场发展，新能源车险新规有望改善盈利能力

——非银金融行业周报（20240415-20240421）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 寿险开门红持续改善，财险回暖增速提升——上市险企2024年3月保费点评
- 券商股权变更频出，关注年报预期差下的低估值配置机遇——非银金融行业周报（20240325-20240331）
- 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——非银金融行业周报（20240318-20240324）

投资要点:

- 行情回顾:** 上周非银指数上涨3%，相较沪深300超涨1.1pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为2.11%和5.19%，保险指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额10691亿元，环比上一周增长11.6%；两融余额1.53万亿元，环比上一周小幅降低0.6%；股票质押市值2.56万亿元，环比上一周降低1.8%。
- 券商：公募费改正式落地，对港合作深化，资本市场助推新质生产力发展。** 1) 证监会于4月19日正式出台公募交易费用管理规定，明确除被动股票型产品交易佣金费率不得高于市场平均水平的2倍，将权益类规模大于10亿元的基金交易佣金分配比例上限由30%降至15%，同时强化基金管理人、证券公司内部制度要求，明确基金管理人层面信息披露内容和要求，新规自7月1日起正式实施。我们认为新规将进一步推动行业回归业务本源，更加聚焦优质的交易、研究和投资服务商，促进形成良好的行业发展生态。2) 证监会4月19日宣布采取5项措施深化对港合作，包括放宽沪深港通下股票ETF合资格产品范围、将REITs纳入沪深港通、支持人民币股票交易柜台纳入港股通、优化基金互认安排、支持内地行业龙头企业赴香港上市等，有望进一步拓展优化沪深港通机制、助力香港巩固提升国际金融中心地位，共同促进两地资本市场协同发展。3) 证监会于4月19日发布关于资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施，涵盖深化科技型企业上市融资环境、股权激励、再融资、并购重组、债券市场支持、私募股权创投支持力度，以及对于监管转型、北交所高质量发展、区域性股权市场、金融产品创新、券商服务能力与机制等外部环境的持续优化，我们认为资本市场功能性和创新性有望持续加强，以更好地服务科技创新，促进新质生产力发展。
- 保险：开门红收官承压但边际改善，新能源车险新规有望改善COR水平。** 1) 上市险企开门红数据披露，寿险整体低迷，主要系去年同期高基数以及银保渠道“报行合一”推动下的产品切换节奏影响所致；但边际持续改善，且健康险需求旺盛；节后消费复苏与政策性业务招标启动，推动财险增速边际提升。展望未来，存款利率持续下行有望进一步激发居民储蓄需求，代理人多年改革转型下的产能提升成效显著，同时多渠道推进的“报行合一”有效降低险企负债成本；财险风险减量服务已纳入部分大型险企的战略规划中，以期实现COR的有效管控，对制度优化下的保险业态保持乐观。2) 金监总局近日向险企下发《关于推进新能源车险高质量发展有关工作的通知（征求意见稿）》，推进新能源商业车险的自主定价系数范围按照[0.5-1.5]执行，与燃油车保持一致，大型险企的定价优势有望持续凸显；同时，意见稿鼓励探索风险减量服务创新，此前新能源车险行业持续处于承保亏损状态，未来对经营数智化水平的提升有望优化COR水平，助推实现承保盈利。
- 投资建议:** 1) 券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了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 2024/4/19）	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 2024/4/19）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/4/19）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/4/19）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/4/19）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/4/19）	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

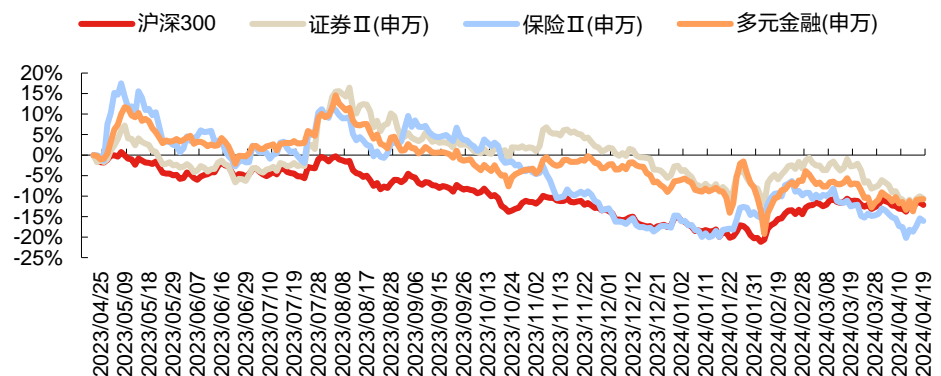
上周宽基指数方面，上证指数上涨 1.5%，深证成指上涨 0.6%，沪深 300 上涨 1.9%，创业板指数下跌 0.4%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 3%，其中证券 II(申万)上涨 2.1%，保险 II(申万) 上涨 5.2%，多元金融(申万) 上涨 3%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/4/19）

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	1.5%	-0.5%	8.2%	-0.8%
399001.SZ	深证成指	0.6%	-4.5%	5.6%	-15.8%
000300.SH	沪深 300	1.9%	-1.2%	8.3%	-8.5%
399006.SZ	创业板指数	-0.4%	-8.0%	2.4%	-25.2%
801790.SI	非银金融(申万)	3.0%	-6.8%	-0.8%	-8.6%
801193.SI	证券 II(申万)	2.1%	-8.2%	-2.2%	-5.9%
801194.SI	保险 II(申万)	5.2%	-4.3%	2.5%	-14.6%
801191.SI	多元金融(申万)	3.0%	-4.1%	-0.5%	-6.4%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/4/19）



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 2024/4/19）

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
002736.SZ	国信证券	8.95	6.5%	860.31	13.39	1.07	N/A
002673.SZ	西部证券	7.37	6.5%	329.41	40.83	1.19	N/A
600999.SH	招商证券	14.29	5.9%	1,242.73	14.18	1.16	163%
000166.SZ	申万宏源	4.56	4.8%	1,141.82	24.79	1.14	259%
002670.SZ	国盛金控	9.12	4.6%	176.48	-588.58	1.61	N/A
000783.SZ	长江证券	5.41	4.2%	299.18	19.32	0.98	N/A
601696.SH	中银证券	9.88	3.9%	274.47	30.47	1.60	N/A
601198.SH	东兴证券	8.03	3.6%	259.57	31.66	0.96	N/A
600909.SH	华安证券	4.64	3.6%	217.97	17.10	1.05	N/A
601066.SH	中信建投	21.38	3.5%	1,658.38	23.58	2.29	325%

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/4/19）

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)
601601.SH	中国太保	24.26	9.7%	59.19	72%	0.38
601336.SH	新华保险	29.95	7.3%	21.93	143%	0.31
601319.SH	中国人保	5.36	6.1%	27.82	132%	N/A
601628.SH	中国人寿	28.09	5.9%	25.48	244%	0.54
601318.SH	中国平安	39.42	4.3%	124.77	40%	0.43
000627.SZ	天茂集团	2.29	-2.1%	3.90	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 2024/4/19）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
600816.SH	建元信托	3.06	13.8%	301.24	120.83	2.34
000415.SZ	渤海租赁	2.47	10.8%	152.76	11.92	0.52
002423.SZ	中粮资本	8.13	10.0%	187.32	18.37	0.97
000617.SZ	中油资本	5.94	9.2%	750.94	15.24	0.75
600390.SH	五矿资本	4.51	5.1%	202.86	8.16	0.48
600061.SH	国投资本	6.26	4.7%	402.22	17.07	0.81
600901.SH	江苏金租	5.39	4.5%	234.81	8.94	1.39
000563.SZ	陕国投 A	3.07	3.7%	157.00	14.07	0.92
600120.SH	浙江东方	3.81	3.3%	130.13	26.83	0.83
000987.SZ	越秀资本	5.57	3.1%	279.45	11.63	0.98

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 2024/4/19）

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)
0966.HK	中国太平	HKD	6.39	2.4%	229.66	4.27	0.29
HUIZ.O	慧择	USD	0.61	1.6%	0.30	3.05	0.53
WDH.N	水滴公司	USD	1.22	0.9%	4.66	19.72	0.72
3360.HK	远东宏信	HKD	5.56	-1.9%	239.92	3.51	0.43
2588.HK	中银航空租赁	HKD	61.90	-2.6%	429.59	7.20	0.96
1299.HK	友邦保险	HKD	47.20	-2.9%	5,304.33	18.03	1.65
TIGR.O	老虎证券	USD	3.15	-4.3%	4.87	14.96	1.00
FUTU.O	富途控股	USD	54.77	-4.7%	80.51	14.70	2.56
1833.HK	平安好医生	HKD	9.78	-4.9%	109.42	-30.74	0.75
AFRM.O	AFFIRM	USD	31.01	-4.9%	95.16	-12.68	3.61
0388.HK	香港交易所	HKD	214.60	-6.0%	2,720.78	22.94	5.30
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	16.63	-7.5%	145.44	-26.88	2.17
SQ.N	BLOCK	USD	70.42	-8.5%	433.57	4,436.87	2.32
NOAH.N	诺亚财富	USD	11.62	-9.7%	7.67	5.38	0.52
6060.HK	众安在线	HKD	11.16	-11.0%	164.03	3.65	0.74

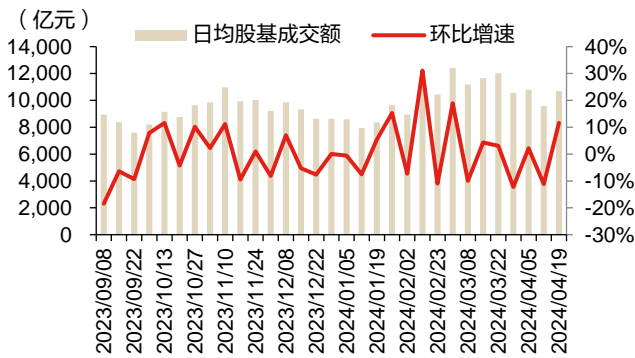
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 10691 亿元，环比上一周增长 11.6%，上交所日均换手率 0.91%，深交所日均换手率 2.18%。

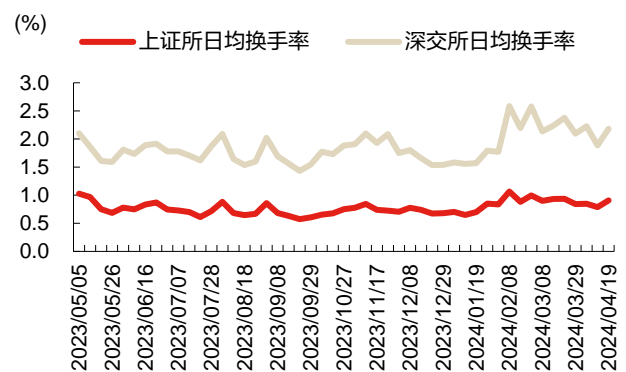
信用：两融余额 1.53 万亿元，环比上一周小幅降低 0.6%，其中融资余额 1.49 万亿元，环比上一周小幅降低 0.5%；融券余额 398 亿元，环比上一周降低 2.7%；股票质押市值 2.56 万亿元，环比上一周降低 1.8%。

图2 日均股基成交额表现



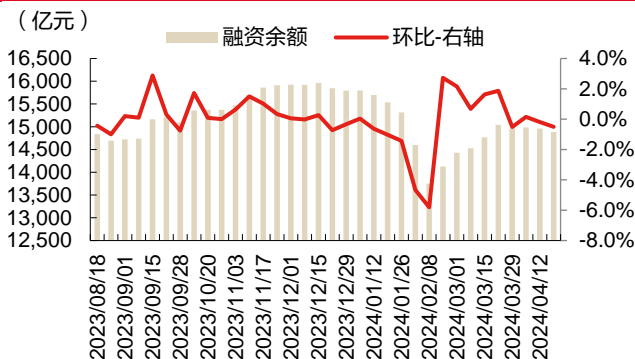
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



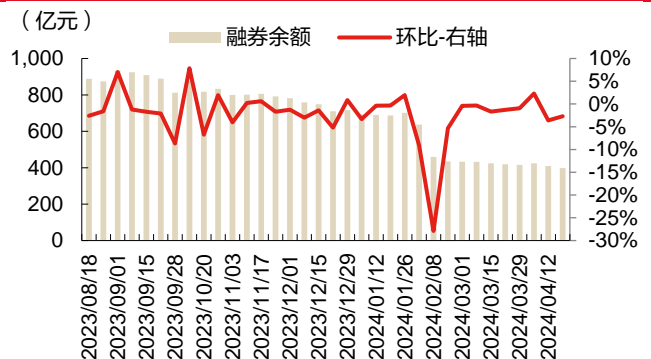
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



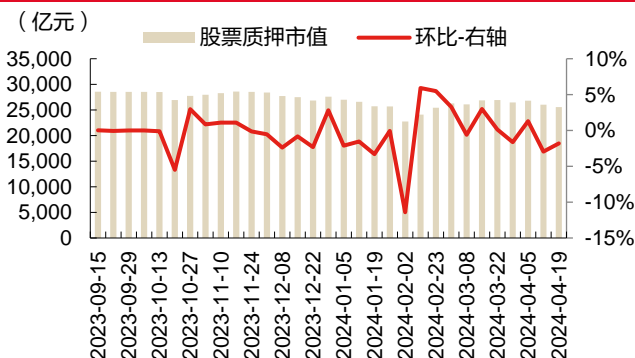
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



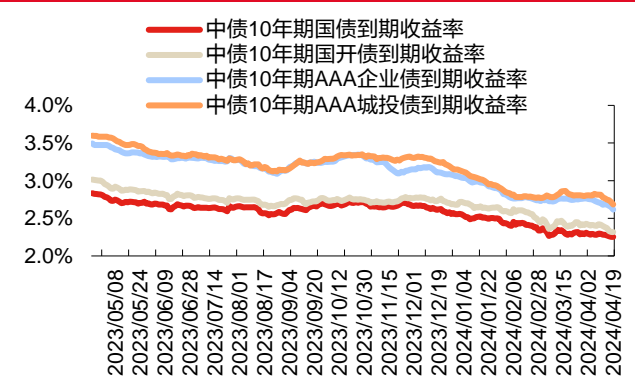
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



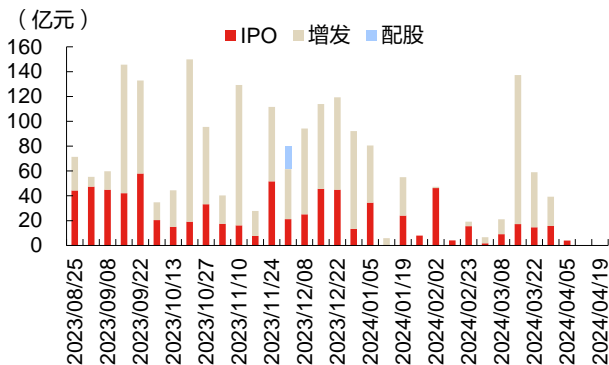
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



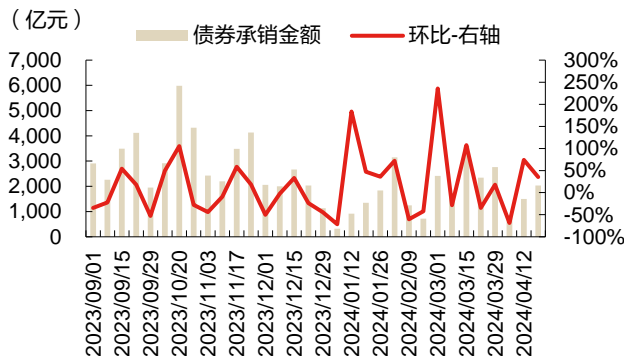
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/4/16	证监会	核准设立法巴证券（中国）有限公司，注册地为上海市，由法国巴黎银行 100% 出资。
2024/4/16	证监会	就分红和退市等热点问题答记者问。证监会称，市场有观点认为“本次退市规则修改主要针对小盘股”，这纯属误读。公司如仅因分红不达标被 ST 并不会导致退市。以 2020-2022 年度数据测算，沪深两市可能因分红不达标实施 ST 的公司数量仅 80 多家。
2024/4/19	证监会	证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，一是调降基金股票交易佣金费率；二是降低基金管理人证券交易佣金分配比例上限；三是全面强化基金管理人、证券公司相关合规内控要求；四是明确基金管理人层面交易佣金信息披露内容和要求。自 2024 年 7 月 1 日起正式实施。
2024/4/19	证监会	证监会制定并发布了《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等维度提出了各项举措，促进科技企业的创新和发展，同时确保市场的稳定和健康发展。
2024/4/19	证监会	采取 5 项措施来进一步拓展优化沪深港通机制、助力香港巩固提升国际金融中心地位，共同促进两地资本市场协同发展，包括放宽沪深港通下股票 ETF 合资格产品范围、将 REITs 纳入沪深港通、支持人民币股票交易柜台纳入港股通、优化基金互认安排、支持内地行业龙头企业赴香港上市等。
2024/4/20	金监总局	国家金融监督管理总局财产保险监管司下发了《关于推进新能源车险高质量发展有关工作的通知（征求意见稿）》，聚焦新能源车险价格高、赔付率高等一系列亟待解决的问题，拟定了扩大自主定价系数范围，研究推出“基础+变动”组合、鼓励险企提高新能源车险经营数智化水平等一系列举措，目的在于促进新能源车险降本增效，提升保障水平。政策实施时间原则上不晚于 2024 年 6 月 1 日。

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
2024/4/17	国信证券	2023 年实现营收 173.2 亿元，同比+9.1%；归母净利润 64.3 亿元，同比+5.6%；深圳证监局采取出具警示函措施。
2024/4/19	东北证券	2023 年实现营收 64.8 亿元，同比+27.5%，归母净利润 6.7 亿元，同比+189.4%。
2024/4/19	中航产融	2023 年实现营收 111.4 亿元，同比-0.96%；归母净利润 2.9 亿元，同比-82.8%。
2024/4/19	华创云信	2023 年实现营收 30.0 亿元，同比+18.63%；归母净利润 4.6 亿元，同比+21.9%。
2024/4/20	东吴证券	董事会、监事会延期换届；收到证监会《立案告知书》。
2024/4/20	华林证券	2023 年实现营收 10.15 亿元，同比-27.4%；归母净利润 2.03 亿元，同比-52.9%。
2024/4/20	中信证券	收到证监会《行政处罚事先告知书》，主因中信中证资本、中信证券涉嫌违反限制性规定转让股票一案，已由证监会调查完毕，证监会依法拟作出行政处罚：没收中信证券违法所得 191.1 万元；对违反限制性规定转让股票的共同违法行为处以罚款 1.2 亿元，其中由中证资本承担 30%即 3600 万元，中信证券承担 15%即 1800 万元；对违反限制性规定转让股票的共同违法行为处以罚款 3500 万元，其中由中证资本承担 30%即 1050 万元，中信证券承担 15%即 525 万元。
2024/4/20	海通证券	收到证监会《行政处罚事先告知书》，主因海通证券违反限制性规定转让股票一案，已由证监会调查完毕，证监会依法拟作出行政处罚：没收海通证券违法所得 78.9 万元；对违反限制性规定转让股票的共同违法行为处以罚款 1.2 亿元，其中由海通证券承担 4.5%即 540 万元；对违反限制性规定转让股票的共同违法行为处以罚款 3500 万元，其中由海通证券承担 4.5%即 157.5 万元。

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
 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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089