

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（2024/4/29-2024/5/12）

4月新增社融与M1增速转负，信贷结构全面走弱

2024年5月12日

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：

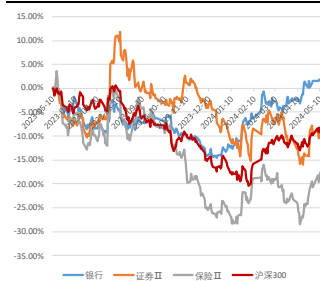
S0340122060058

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

金融指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

投资要点：

- 行情回顾：**截至2024年5月10日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+2.85%、+0.00%、+4.29%，同期沪深300指数+2.29%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第16、22位。
- 周观点：银行：**5月11日央行发布数据显示，4月新增社融-1987亿元（上一次新增社融为负是2005年10月），社融存量增速为8.3%，创历史新低，贷款、政府债和企业债等均大幅少增。M2增速仅为7.2%降至底部，M1增速转负，或因银行存款流向理财等非银产品、资金空转与手工补息规范治理，除此以外，也与金融业增加值核算优化调整有关，新的核算方法短期可能带来“挤水分”的扰动，对货币信贷总量造成下拉影响。信贷同比小幅微增，结构全面走弱，票据冲量明显，除了居民和企业融资需求不足这个本质问题，打击资金空转套利行为导致虚增贷款减少也是重要原因之一，社融与金融数据正在回归真实，贴合现实微观感受。央行在《2024年第一季度中国货币政策执行报告》中表示，过去靠房地产、地方融资平台等债务驱动的经济增长模式难以持续，庞大的货币总量增长可能放缓，这并不意味着金融支持实体经济的力度减少，反而是金融支持质效提升的体现。随着我国经济转型升级和高质量发展，我国信贷增长与经济增长的关系趋于弱化。后续，预计政府债券加速发行，积极的财政政策有望继续加码，降准降息仍存一定空间。
- 证券：**目前上市券商2023年年报和2024年一季报全部披露完毕。2023年上市券商营收与净利润微增，头部券商整体较为稳健。权益市场大幅波动、市场活跃度下降、IPO与再融资监管趋严等因素导致券商行业的经纪、投行与信用业务承压，自营业务对业绩的支撑作用更为凸显。至于2024年一季度，43家上市券商一季度合计实现营业收入1058.28亿元，同比下滑21.55%；合计实现归母净利润293.51亿元，同比下滑31.69%，经纪、投行、信用、自营业务均全面下滑。后续，政策催化、经济温和复苏、外资流入等因素有望推动市场行情回暖，从而刺激券商主要业务向上修复。除此以外，虽然券商短期内业绩承压，但近期行业并购重组不断升温，有望带来新机遇。
- 保险：**2024年一季度，5家A股上市险企净利润整体下滑，寿险新业务价值实现较快增长，财险业务保持平稳增长。由于A股市场整体呈现V形走势，市场利率持续走低，多家险企的投资收益处在低位，是净利润的主要拖累项。5月9日，金融监管总局发布《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》，取消了银行网点与保险公司合作的数量限制（过去银

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。

行网点与保险公司合作的数量限制为最高3家），有望促进商业银行和保险公司之间的深度合作，丰富银行保险产品和服务，提升银行代理保险业务的价值和消费者满意度，同时也有助于保护消费者权益，对于推动整个保险行业的创新和发展具有积极的意义。

- **投资建议。银行：**建议关注宁波银行（002142）、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。

目 录

一、行情回顾.....	4
二、估值情况.....	6
三、近期市场指标回顾.....	8
四、行业新闻.....	10
五、公司公告.....	11
六、本周观点.....	12
七、风险提示.....	13

插图目录

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

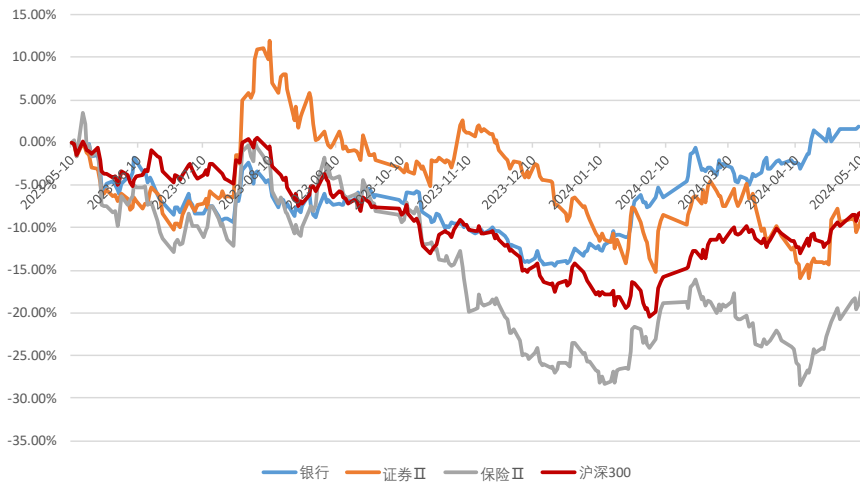
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 5 月 10 日）.....	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 5 月 10 日）.....	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 5 月 10 日）.....	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2024 年 5 月 10 日）.....	6

一、行情回顾

截至 2024 年 5 月 10 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+2.85%、+0.00%、+4.29%，同期沪深 300 指数+2.29%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 16、22 位。各子板块中，沪农商行(+13.46%)、国盛金控(+19.78%)、中国太保(+8.99%)表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 5 月 10 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 5 月 10 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	801180.SL	房地产	9.04%	4.38%	-9.58%
2	801110.SL	家用电器	7.04%	3.04%	23.27%
3	801710.SL	建筑材料	6.96%	4.53%	-1.01%
4	801010.SL	农林牧渔	6.57%	5.70%	-1.36%
5	801030.SL	基础化工	6.56%	4.02%	1.93%
6	801140.SL	轻工制造	6.07%	3.69%	-3.42%
7	801150.SL	医药生物	5.16%	2.61%	-7.43%
8	801950.SL	煤炭	4.99%	4.17%	16.13%
9	801980.SL	美容护理	4.53%	2.58%	0.25%
10	801730.SL	电力设备	4.45%	2.54%	-2.67%
11	801740.SL	国防军工	4.27%	4.67%	-3.88%
12	801970.SL	环保	4.10%	1.67%	-4.03%
13	801230.SL	综合	3.77%	2.99%	-15.55%
14	801890.SL	机械设备	3.33%	2.50%	-2.12%
15	801160.SL	公用事业	2.96%	2.03%	9.76%
16	801780.SL	银行指数	2.85%	1.35%	17.54%
17	801050.SL	有色金属	2.77%	4.17%	15.79%

18	801130.SL	纺织服饰	2.58%	0.59%	-3.74%
19	801170.SL	交通运输	2.56%	3.22%	8.96%
20	801200.SL	商贸零售	2.54%	0.13%	-9.67%
21	801120.SL	食品饮料	2.39%	1.72%	1.62%
22	801790.SL	非银金融	1.26%	1.44%	0.17%
23	801080.SL	电子	1.00%	-0.89%	-11.57%
24	801880.SL	汽车	0.73%	0.76%	3.93%
25	801720.SL	建筑装饰	0.52%	1.88%	-1.43%
26	801210.SL	社会服务	0.48%	-0.01%	-9.46%
27	801040.SL	钢铁	0.41%	1.14%	2.54%
28	801960.SL	石油石化	-0.07%	0.73%	12.42%
29	801760.SL	传媒	-0.31%	-1.98%	-8.47%
30	801750.SL	计算机	-1.42%	-3.24%	-16.32%
31	801770.SL	通信	-2.22%	-3.15%	3.89%

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 5 月 10 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
601825.SH	沪农商行	13.46%	601825.SH	沪农商行	10.95%	601838.SH	成都银行	36.32%
002142.SZ	宁波银行	11.26%	002142.SZ	宁波银行	6.41%	600926.SH	杭州银行	33.67%
601128.SH	常熟银行	10.72%	601658.SH	邮储银行	4.17%	601998.SH	中信银行	33.27%
600926.SH	杭州银行	8.16%	601128.SH	常熟银行	3.90%	601825.SH	沪农商行	30.66%
600000.SH	浦发银行	7.01%	600036.SH	招商银行	3.82%	601128.SH	常熟银行	29.26%
601838.SH	成都银行	6.45%	600926.SH	杭州银行	3.72%	600036.SH	招商银行	28.04%
601665.SH	齐鲁银行	6.17%	601838.SH	成都银行	3.72%	601009.SH	南京银行	26.69%
601658.SH	邮储银行	5.49%	600000.SH	浦发银行	3.12%	601229.SH	上海银行	24.12%
002948.SZ	青岛银行	5.47%	601998.SH	中信银行	2.47%	601169.SH	北京银行	23.40%
601577.SH	长沙银行	5.35%	601528.SH	瑞丰银行	2.01%	601665.SH	齐鲁银行	23.27%

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 5 月 10 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
002670.SZ	国盛金控	19.78%	600906.SH	财达证券	3.02%	601136.SH	首创证券	37.32%
601099.SH	太平洋	8.21%	601878.SH	浙商证券	2.74%	002670.SZ	国盛金控	26.72%
601136.SH	首创证券	7.58%	601995.SH	中金公司	2.61%	002673.SZ	西部证券	14.60%
601878.SH	浙商证券	5.83%	601066.SH	中信建投	1.88%	601901.SH	方正证券	13.15%
601198.SH	东兴证券	5.34%	601901.SH	方正证券	1.45%	601878.SH	浙商证券	11.31%
600864.SH	哈投股份	3.30%	601099.SH	太平洋	1.42%	600999.SH	招商证券	8.14%

601990.SH	南京证券	2.87%	600958.SH	东方证券	1.32%	601198.SH	东兴证券	7.90%
601901.SH	方正证券	2.47%	601059.SH	信达证券	1.15%	601788.SH	光大证券	7.20%
002500.SZ	山西证券	2.34%	600864.SH	哈投股份	0.95%	000166.SZ	申万宏源	5.63%
601059.SH	信达证券	1.99%	601211.SH	国泰君安	0.87%	002736.SZ	国信证券	4.80%

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 5 月 10 日)

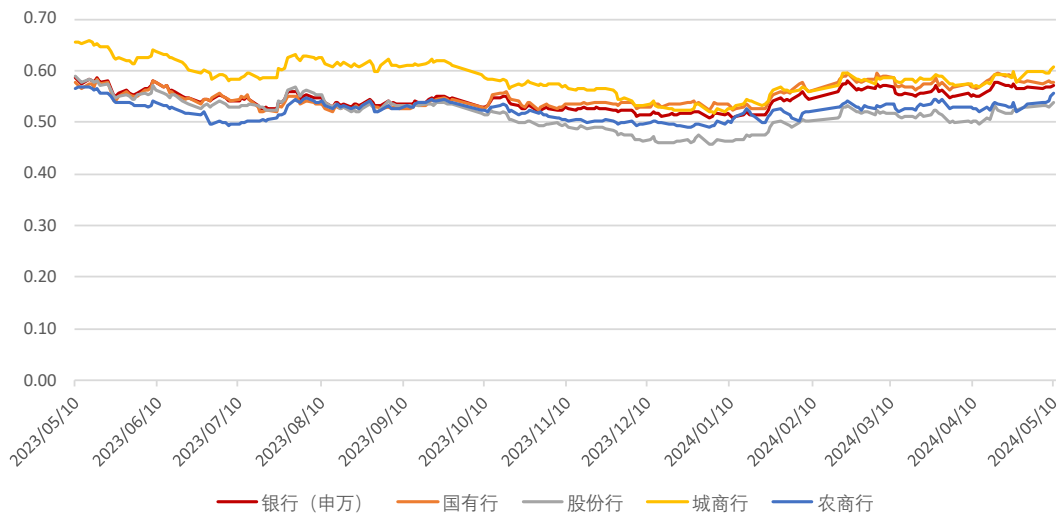
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601601.SH	中国太保	8.99%	601601.SH	中国太保	7.17%	601601.SH	中国太保	16.27%
601628.SH	中国人寿	7.04%	601318.SH	中国平安	3.80%	601628.SH	中国人寿	11.57%
601336.SH	新华保险	5.13%	601336.SH	新华保险	3.49%	601319.SH	中国人保	11.36%
601318.SH	中国平安	3.37%	601628.SH	中国人寿	3.16%	601318.SH	中国平安	6.53%
601319.SH	中国人保	0.56%	601319.SH	中国人保	2.67%	601336.SH	新华保险	4.72%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

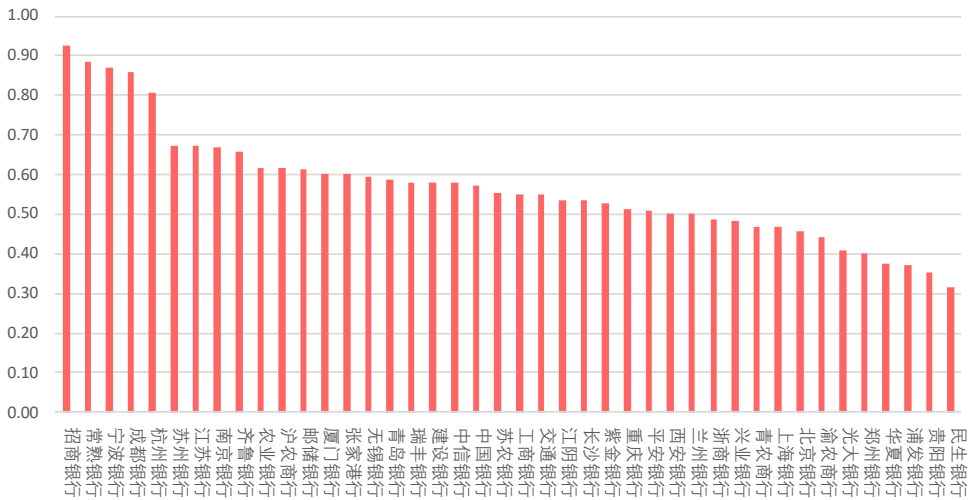
截至 2024 年 5 月 10 日, 申万银行板块 PB 为 0.57, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.58、0.54、0.61、0.56。从个股来看, 招商银行、常熟银行、宁波银行估值最高, 其 PB 分别为 0.93、0.88、0.87。

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 5 月 10 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 3: 上市银行 PB(截至 2024 年 5 月 10 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 5 月 10 日, 证券II (申万) PB 估值为 1.22, 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。

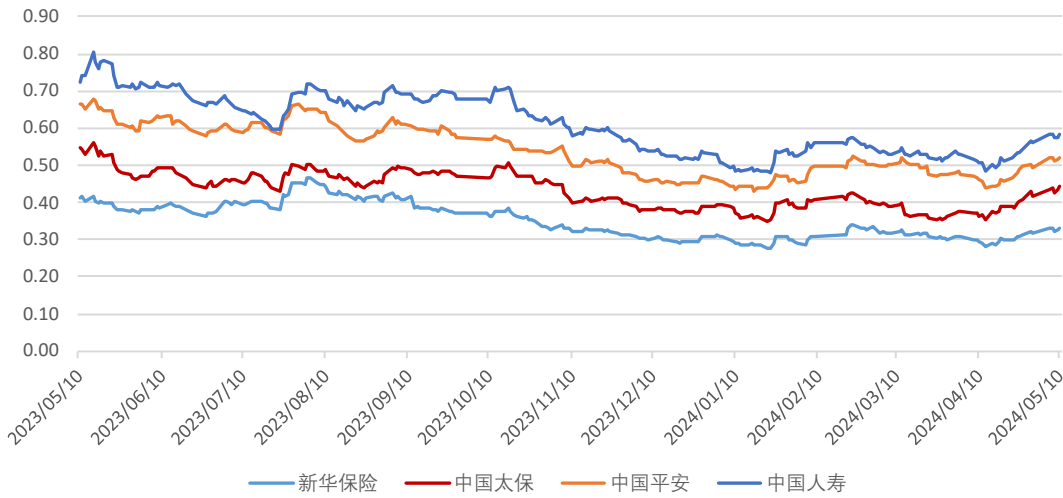
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2024 年 5 月 10 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 5 月 10 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.33、0.44、0.52 和 0.58。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 5 月 10 日)

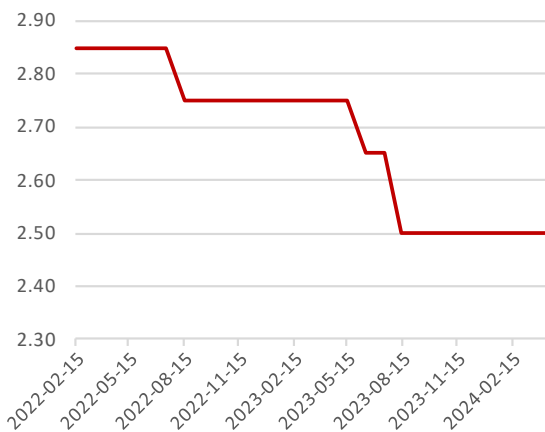


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

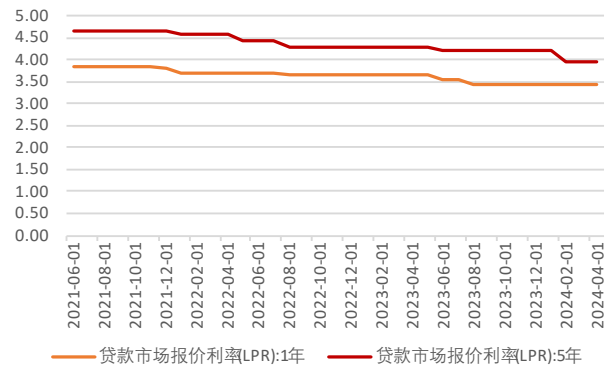
截至 2024 年 5 月 10 日, 1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.50%; 1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.45% 和 3.95%; 1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.82%、2.06% 和 2.07%; 1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.92%、2.04% 和 2.10%, 分别较前一周-3.78bp、-9.0bp 和 -3.72bp, 资金流动性有所放松。

图 6: 央行中期借贷便利率(MLF) (单位: %)



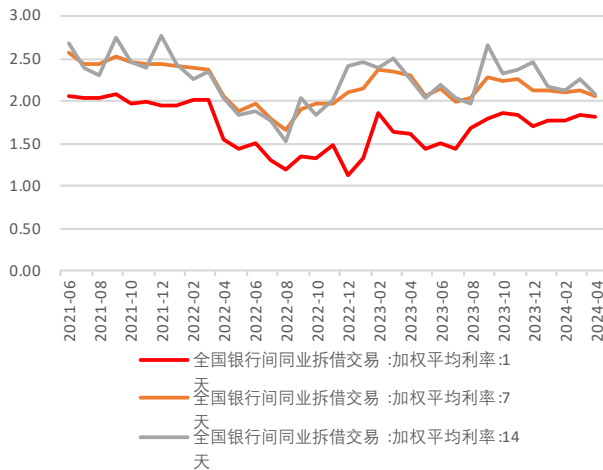
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



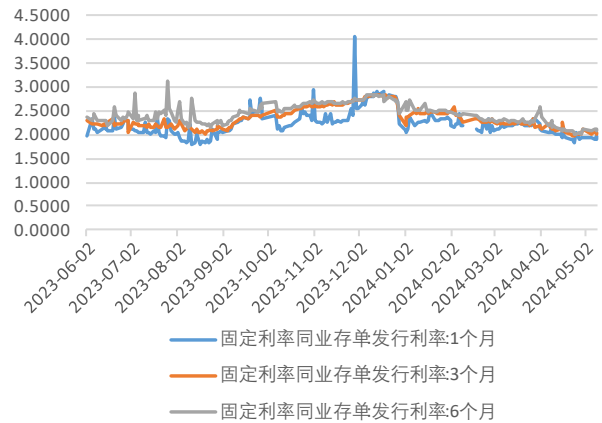
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

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

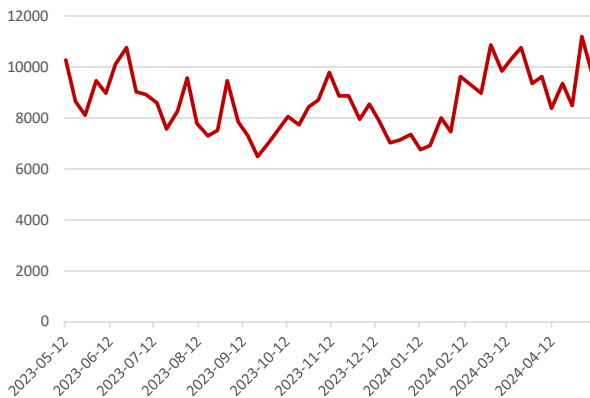
图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

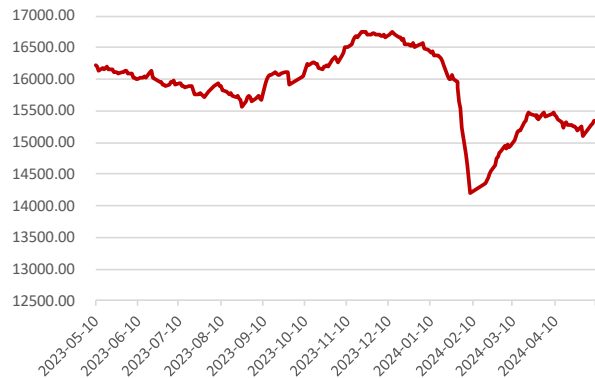
本周 A 股日均成交额为 9611.77 亿元, 环比-14.37%。本周平均两融余额为 15313.21 亿元, 环比+0.86%, 其中融资余额为 14921.23 亿元, 环比+0.84%, 融券余额为 391.97 亿元, 环比+1.58%。总体来看, 本周成交额有所收缩, 两融活跃度有所提升。

图 10: 周 A 股日均成交额 (亿元, 截至 2024 年 5 月 10 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 5 月 10 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 5 月 10 日, 10 年国债到期收益率为 2.31%, 环比上周+0.01 个百分点, 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 5 月 10 日



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 5 月 6 日电，2024 年，上市券商阵容由 2019 年的 34 家扩容至 43 家，但净利润规模却不增反减。根据 Wind 数据，今年一季度，2024 年 43 家上市券商归母净利润合计 293.51 亿，较 2019 年缩水超过 20%。目前上市券商 2024 年一季报已全部披露，业绩继续全面承压。43 家上市券商一季度合计实现营业收入 1058.28 亿元，同比下滑 21.55%；合计实现归母净利润 293.51 亿元，同比下滑 31.69%。主营业务方面，各项业务纷纷下滑。其中投行收入、自营收入以及利息收入均同比下滑超过三成，仅资管业务相对抗跌，同比小幅下滑约 2%。
2. 财联社 5 月 8 日电，A 股 42 家上市银行 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告均已披露完毕，各家银行的股权结构变化情况随之浮出水面。同花顺数据显示，整体来看，相较上年末，截至今年一季度，42 家上市银行的股东数量均有不同程度的下降。同时，超七成银行的前十大流通股股东持股比例较上年末上升，这意味着流通盘筹码趋于集中。今年一季度，社保基金重仓 9 只银行股，较上年末持平。今年一季度，信泰人寿、华夏人寿两家险企因大举加仓，而得以跻身浙商银行、建设银行的前十大流通股股东行列。
3. 财联社 5 月 9 日电，银行业“降息潮”一波未平，一波又起。4 月份以来，部分城商行已率先开启新一轮存款利率下调动作。从最新的挂牌存款利率调整情况来看，中长期存款利率下调幅度依旧延续此前力度，不少银行 3 年期、5 年期定期存款利率持平甚至“倒挂”，更有城商行 2 年期、3 年期定期存款利率开始出现“倒挂”。
4. 财联社 5 月 9 日电，国家金融监督管理总局发布关于商业银行代理保险业务有关事项的通知，商业银行代理互联网保险业务、电话销售保险业务和其他保险业务，各级分支行及网点均不限制合作保险公司数量。保险公司应当确保在合作区域内具备线下服务能力。同时，委托代理协议约定的佣金率不得超过保险公司法人机构产品备案的佣金水平。
5. 5 月 10 日，财联社 5 月 10 日讯，宁津农商银行、夏津农商银行、五莲农商银行等

多家山东地区农商行接连发布相关公告，宣布即将终止自动转存通知存款。据记者不完全统计，年内已有 20 余家银行相继下架智能通知存款，仅是 5 月以来就有约 11 家银行跟进调整。息差持续收窄压力下，银行持续压降高息存款，大额存单、智能通知存款以及手工补息等多种高息揽储工具逐步被限制。

6. 财联社 5 月 10 日电，今年以来，银保渠道“报行合一”的影响持续显现。据上市银行近期披露的一季报显示，受代理保险业务收入下降等因素影响，多家银行手续费及佣金净收入等中间业务收入出现下滑。险企销售端数据也受到了影响。
7. 财联社 5 月 10 日电，央行发布 2024 年第一季度中国货币政策执行报告称，当前货币存量已经不少了。过去相当长一段时期，我国经济保持高速增长，经济体量持续增大，都会带来资金需求的上升，规模庞大的存贷款，是过去多年来金融持续不断支持实体经济发展的反映。下阶段，人民银行将继续按照党中央、国务院部署，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，引导信贷合理增长、均衡投放，盘活存量金融资源，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。同时，支持发挥政策合力，有效调动经营主体的资金运用，更好实现居民敢消费、企业愿投资、政府能兜底，推动实体经济畅通循环。
8. 财联社 5 月 11 日电，央行发布数据，初步统计，2024 年前四个月社会融资规模增量累计为 12.73 万亿元，比上年同期少 3.04 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 9.44 万亿元，同比少增 1.7 万亿元。

五、公司公告

1. 4 月 29 日，江苏银行公告，江苏信托 4 月 29 日增持本行 0.4% 股份；本次增持后，江苏信托及其一致行动人合计持有本行 9.98% 股份，仍为本行合并第一大股东。
2. 5 月 6 日，财达证券公告，近日，公司收到中国证监会《关于同意财达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》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 40 亿元公司债券的注册申请。
3. 5 月 6 日，苏州银行公告，近日收到《国家金融监督管理总局江苏监管局关于筹建苏州银行徐州分行的批复》，同意该行筹建苏州银行股份有限公司徐州分行。筹建工作完成后，该行将按照有关规定和程序向国家金融监督管理总局江苏监管局提交开业申请。
4. 5 月 8 日，招商银行公告，王云桂先生因到龄退休原因，向本公司董事会提请辞去副行长职务。王云桂先生的辞任自 2024 年 5 月 8 日起生效。
5. 5 月 8 日，浙商证券公告，公司董事会同意参与国华投资公司所持国都证券 4.49 亿股股份（对应国都证券约 7.69% 股份）的竞拍，并授权公司董事长在董事会授权范围内决策及办理本次竞拍相关的事项，包括但不限于制定竞拍策略、决定竞拍报价、办理相关手续等。

六、本周观点

银行板块本周观点

5月11日央行发布数据显示,4月新增社融-1987亿元(上一次新增社融为负是2005年10月),社融存量增速为8.3%,创历史新低,贷款、政府债和企业债等均大幅少增。M2增速仅为7.2%降至底部,M1增速转负,或因银行存款流向理财等非银产品、资金空转与手工补息规范治理,除此以外,也与金融业增加值核算优化调整有关,新的核算方法短期可能带来“挤水分”的扰动,对货币信贷总量造成下拉影响。信贷同比小幅微增,结构全面走弱,票据冲量明显,除了居民和企业融资需求不足这个本质问题,打击资金空转套利行为导致虚增贷款减少也是重要原因之一,社融与金融数据正在回归真实,贴合现实微观感受。央行在《2024年第一季度中国货币政策执行报告》中表示,过去靠房地产、地方融资平台等债务驱动的经济增长模式难以持续,庞大的货币总量增长可能放缓,这并不意味着金融支持实体经济的力度减少,反而是金融支持质效提升的体现。随着我国经济转型升级和高质量发展,我国信贷增长与经济的关系趋于弱化。后续,预计政府债券加速发行,积极的财政政策有望继续加码,降准降息仍存一定空间。

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)、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

目前上市券商2023年年报和2024年一季报全部披露完毕。2023年上市券商营收与净利润微增,头部券商整体较为稳健。权益市场大幅波动、市场活跃度下降、IPO与再融资监管趋严等因素导致券商行业的经纪、投行与信用业务承压,自营业务对业绩的支撑作用更为凸显。至于2024年一季度,43家上市券商一季度合计实现营业收入1058.28亿元,同比下滑21.55%;合计实现归母净利润293.51亿元,同比下滑31.69%,经纪、投行、信用、自营业务均全面下滑。后续,政策催化、经济温和复苏、外资流入等因素有望推动市场行情回暖,从而刺激券商主要业务向上修复。除此以外,虽然券商短期内业绩承压,但近期行业并购重组不断升温,有望带来新机遇。

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

2024年一季度,5家A股上市险企净利润整体下滑,寿险新业务价值实现较快增长,财险业务保持平稳增长。由于A股市场整体呈现V形走势,市场利率持续走低,多家险企的投资收益处在低位,是净利润的主要拖累项。5月9日,金融监管总局发布《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》,取消了银行网点与保险公司合作的数量限制(过去银行网点与保险公司合作的数量限制为最高3家),有望促进商业银行和保险公司之间的深度合作,丰富银行保险产品和服务,提升银行代理保险业务的价值和消费者满意度,同时也有助于保护消费者权益,对于推动整个保险行业的创新和发展具有积极的意义。

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