

非银金融

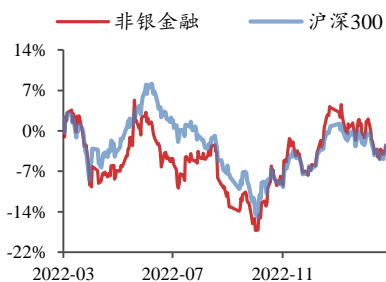
2023年03月26日

市场活跃度持续改善，降低保险负债成本利于提估值

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《降准提振信心，股指期货手续费下调降低交易成本——行业周报》-2023.3.19

《2月信贷超预期，关注非银龙头左侧机会——行业周报》-2023.3.12

《偏股基金新发出现改善迹象，利好财富管理龙头——行业周报》-2023.3.5

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

● 周观点：市场活跃度持续改善，降低保险负债成本利于提升板块估值

本周日均股基成交额重回万亿，3月基金新发环比明显改善，券商板块估值仍处于历史低位，市场活跃度上行、主板注册制企业IPO提速利于催化板块机会。银保监会召集20余家保险公司召开调研座谈会，有望引导行业负债成本下降，短期利好部分储蓄型产品销售、中长期有望降低利差损风险，利好保险股估值。关注多元金融领域低估值、基本面改善明显且受益于央企改革的标的。

● 券商：交易量和基金新发改善，主板注册制企业发行提速利于IPO业务

(1) 本周日均股基成交额11104亿，环比+11.6%，截止3月24日，2023年累计日均股基成交额9766亿，同比-11%；本周新发偏股/非货基金75/254亿，环比-34%/+25%，同比+38%/+67%，截至3月24日，3月新发偏股379亿（2月289亿），环比进一步改善。(2) 政策面，3月24日证监会对《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》进行修订并公开征求意见，上述政策适度拓展业务范围，明确期货公司可从事期货交易咨询、期货做市交易、衍生品交易、资产管理等业务，同时适度提高了部分业务准入门槛，利好头部期货公司业务种类拓展。3月23日首批主板注册制新股定价出炉，中重科技和登康口腔发行市盈率分别达到29倍/37倍，明显高于注册制前23倍P/E指导价格，主板注册制发行提速利于提升券商投行业务收入。(3) 近期市场交易量和基金新发均有改善趋势，主板注册制企业发行提速利于IPO业务改善，继续推荐兼具 α 和 β 的轻资本互联网券商东方财富和指南针，受益标的同花顺。传统券商推荐东方财富和国联证券，受益标的中信证券。

● 保险：监管组织召开调研座谈会，有望引导行业负债成本下降

(1) 据证券时报报道，3月22日银保监会召集20余家保险公司召开调研座谈会，主要调研负债成本、资产负债匹配、负债成本合理性及降低责任准备金评估利率对公司、行业影响。预计受近年投资收益率波动、利差损风险担忧及海外风险事件影响，负债成本成为关注重点。短期看，监管调研负债成本事件或刺激一定储蓄型老产品需求。中长期看，监管引导行业降低负债成本，利于降低长期利差损风险，有望提升险企估值；部分产品吸引力或受到影响，在投资回报率下行、保险保本属性强化的大背景下，行业降负债成本利好资产和负债端综合实力较强的头部险企。(2) 保险资负两端改善有望贯穿全年，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

● 受益标的组合

券商&多元金融：东方财富，同花顺，指南针，中信证券，东方财富，国联证券，广发证券；江苏金租，中粮资本，中航产融。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

● 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、周观点：市场活跃度持续改善，降低保险负债成本利于提升板块估值.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑输指数.....	4
3、数据追踪：成交额环比上升.....	5
4、行业及公司要闻：证监会进一步推进 REITs 常态化发行工作.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑输指数.....	4
图 2：江苏租赁/中信证券分别+3.18%/+1.79%.....	4
图 3：2023 年 2 月日均股基成交额同比-1%.....	5
图 4：2023 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-75%.....	5
图 5：2023 年 2 月再融资承销规模累计同比+85%.....	5
图 6：2023 年 2 月债券承销规模累计同比-24%.....	5
图 7：2023 年 2 月两市日均两融余额同比-0.05%.....	6
图 8：2023 年 1 月上市险企寿险保费同比分化.....	6
图 9：2023 年 1 月财险保费同比分化.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：市场活跃度持续改善，降低保险负债成本利于提升板块估值

本周日均股基成交额重回万亿，3月基金新发环比明显改善，券商板块估值仍处于历史低位，市场活跃度上行、主板注册制企业IPO提速利于催化板块机会。银保监会召集20余家保险公司召开调研座谈会，有望引导行业负债成本下降，短期利好部分储蓄型产品销售、中长期有望降低利差损风险，利好保险股估值。关注多元金融领域低估值、基本面改善明显且受益于央企改革的标的。

券商：交易量和基金新发改善，主板注册制企业发行提速利于IPO业务

(1) 本周日均股基成交额11104亿，环比+11.6%，截止3月24日，2023年累计日均股基成交额9766亿，同比-11%；本周新发偏股/非货币基金75/254亿，环比-34%/+25%，同比+38%/+67%，截至3月24日，3月新发偏股379亿（2月289亿），环比进一步改善。(2) 政策面，3月24日证监会对《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》进行修订并公开征求意见，上述政策适度拓展业务范围，明确期货公司可从事期货交易咨询、期货做市交易、衍生品交易、资产管理等业务，同时适度提高了部分业务准入门槛，利好头部期货公司业务种类拓展。3月23日首批主板注册制新股定价出炉，中重科技和登康口腔发行市盈率分别达到29倍/37倍，明显高于注册制前23倍P/E指导价格，主板注册制发行提速利于提升券商投行业务收入。(3) 近期市场交易量和基金新发均有改善趋势，主板注册制企业发行提速利于IPO业务改善，继续推荐兼具 α 和 β 的轻资本互联网券商东方财富和指南针，受益标的同花顺。传统券商推荐东方证券和国联证券，受益标的中信证券。

保险：监管组织召开调研座谈会，有望引导行业负债成本下降

(1) 据证券时报报道，3月22日银保监会召集20余家保险公司召开调研座谈会，主要调研负债成本、资产负债匹配、负债成本合理性及降低责任准备金评估利率对公司、行业影响。预计受近年投资收益率波动、利差损风险担忧及海外风险事件影响，负债成本成为关注重点。短期看，监管调研负债成本事件或刺激一定储蓄型老产品需求。中长期看，监管引导行业降低负债成本，利于降低长期利差损风险，有望提升险企估值；部分产品吸引力或受到影响，在投资回报率下行、保险保本属性强化的大背景下，行业降负债成本利好资产和负债端综合实力较强的头部险企。(2) 保险资产负债两端改善有望贯穿全年，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

受益标的组合

券商&多元金融：东方财富，同花顺，指南针，中信证券，东方证券，国联证券，广发证券；江苏金租，中粮资本，中航产融。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

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
		2022/3/24	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	6.16	0.70	0.79	0.95	8.80	7.80	买入	
601318.SH	中国平安	46.20	5.77	5.09	9.17	8.01	9.08	买入	
601601.SH	中国太保	26.29	2.79	2.01	3.30	9.42	13.08	买入	
300059.SZ	东方财富	20.24	0.83	0.66	0.80	24.39	30.67	买入	
000776.SZ	广发证券	15.71	1.42	0.90	1.36	11.06	17.46	买入	
600958.SH	东方证券	9.82	0.73	0.36	0.64	13.45	27.28	买入	
1299.HK	友邦保险	81.55	4.77	6.20	6.70	17.10	13.15	增持	
2328.HK	中国财险	7.57	1.01	1.40	1.70	7.53	5.41	买入	
600030.SH	中信证券	20.52	1.77	1.45	1.72	11.59	14.15	买入	
601456.SH	国联证券	11.04	0.36	0.29	0.42	30.67	38.07	买入	
300803.SZ	指南针	54.58	0.44	0.86	1.27	124.05	63.47	买入	
601628.SH	中国人寿	33.77	1.80	1.10	2.70	18.76	30.70	买入	
300033.SZ	同花顺	176.26	3.56	3.21	3.94	49.51	54.91	买入	
3908.HK	中金公司	15.50	2.16	1.83	2.23	7.18	8.47	未评级	
601066.SH	中信建投	26.34	1.25	1.16	1.50	21.07	22.62	未评级	
600901.SH	江苏租赁	6.16	0.70	0.79	0.95	8.80	7.80	买入	

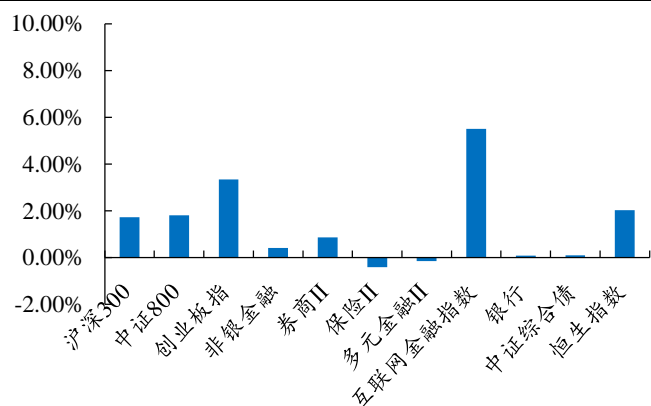
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中金公司、中粮资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

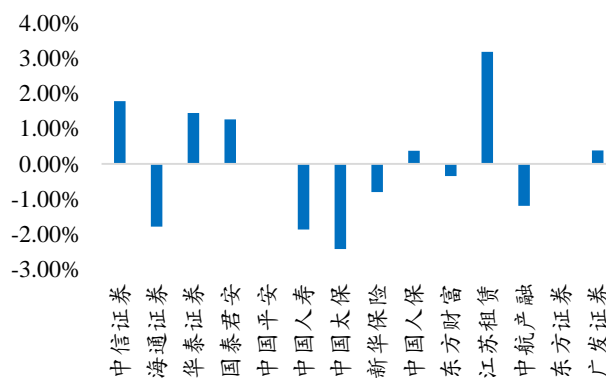
友邦保险、中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周 A 股整体上涨, 沪深 300 指数+1.72%, 创业板指数+3.34%, 中证综合债指数+0.095%。本周非银板块+0.41%, 跑输指数, 券商和保险分别+0.86%/-0.41%。从主要个股表现看, 江苏租赁/中信证券分别+3.18%/+1.79%, 表现较好。

图1: 本周 A 股上涨, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 江苏租赁/中信证券分别+3.18%/+1.79%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比上升

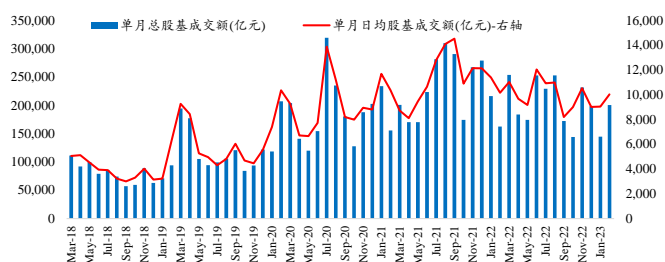
基金发行情况：本周（3月20日至3月24日）新发股票+混合型基金22只，发行份额75亿份，环比-34%，同比+38%。截至3月24日，2023年累计新发股票+混合型基金149只，发行份额849亿份，同比-44%。本周待审批偏股型基金减少10只。

券商经纪业务：本周（3月20日至3月24日）日均股基成交额11104亿元，环比+11.6%，同比+7.25%；截至3月24日，两市年初至今累计日均股基成交额为9766亿元，同比-11%。

券商投行业务：截至3月24日，2023年IPO/再融资/债券承销规模分别为541亿元/2016亿元/21659亿元，同比-68%/+45%/-11%，IPO和债券承销同比下降，再融资同比提升。

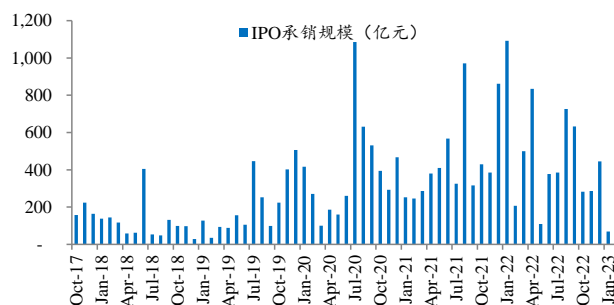
券商信用业务：截至3月23日，全市场两融余额达到16007亿元，较2023年1月初+3.66%，两融余额占流通市值比重为2.23%；融券余额956亿元，占两融比重达到5.97%，占比环比上升。

图3：2023年2月日均股基成交额同比-1%



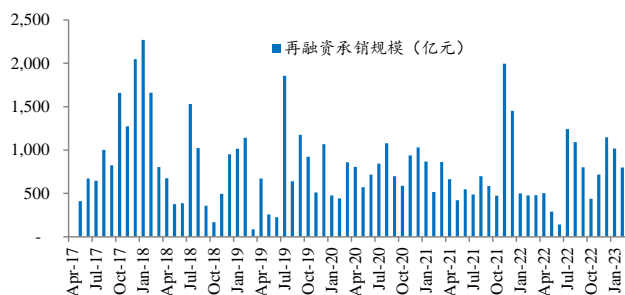
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年2月IPO承销规模累计同比-75%



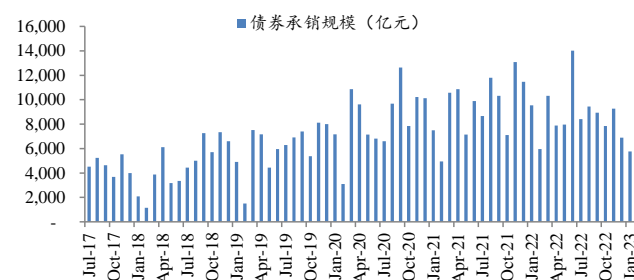
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年2月再融资承销规模累计同比+85%



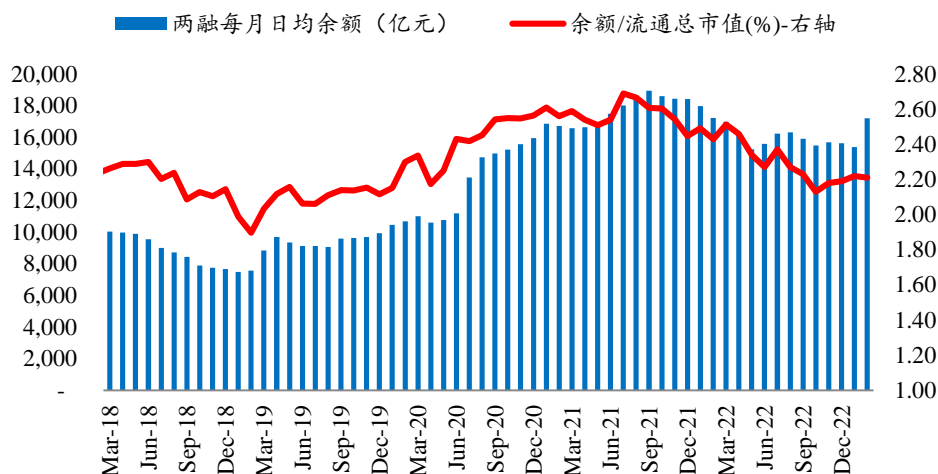
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年2月债券承销规模累计同比-24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年2月两市日均两融余额同比-0.05%

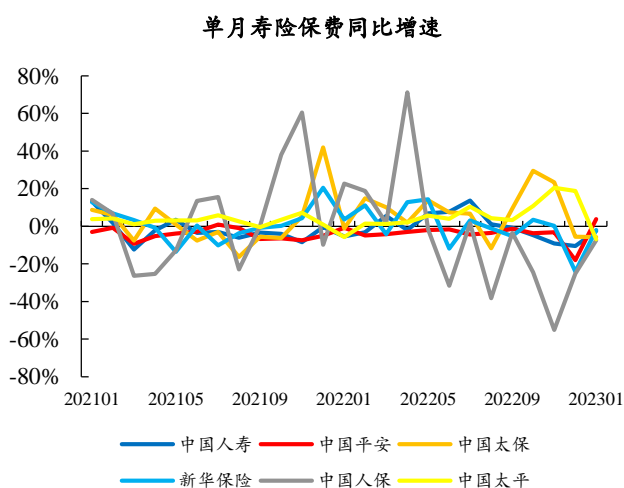


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2023年1月7家上市险企寿险总保费累计4850亿元、同比-2.3%（同比未含阳光保险），其中：中国平安+3.8%、新华保险-1.9%、中国人寿-2.5%、中国太保-5.7%、中国太平-6.9%、中国人保-7.4%。

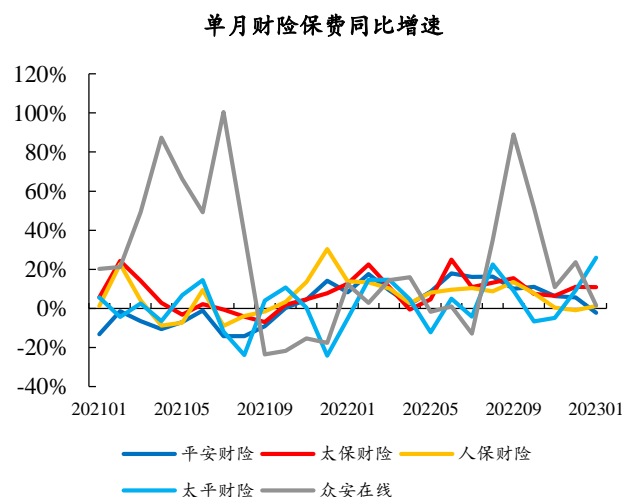
财险保费月度数据:2023年1月6家上市险企财险保费收入1402亿元、同比为+2.6%（同比未含阳光保险），较12月的+3.6%微幅下降1.0pct，各家险企1月财险保费同比分别为：太平财险+26.0%（12月+9.3%）、太保财险+10.9%（12月+11.1%）、众安在线+1.5%（12月+23.6%）、人保财险+1.2%（12月-0.9%）、平安财险-2.1%（12月+5.7%）。

图8：2023年1月上市险企寿险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年1月财险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会进一步推进 REITs 常态化发行工作

● 行业要闻：

【证监会：扩大REITs市场参与主体范围，适时推出REITs实时指数】财联社3月24日电，证监会发布关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知，推动扩募发行常态化。按照市场化法治化原则，鼓励运营业绩良好、投资运作稳健、会计基础工作规范的上市REITs通过增发份额收购资产，开展并购重组活动。加快推动首批扩募REITs项目落地，完善扩募定价机制，鼓励更多符合条件的扩募项目发行上市。扩大市场参与主体范围。支持经营规范、治理健全、资产管理经验丰富的优质保险资产管理公司等金融机构开展资产证券化业务试点，允许符合条件的机构参与基础设施REITs，依托其在基础设施项目储备和运营管理优势，促进形成存量资产和新增投资的良性循环。加强二级市场建设。健全二级市场流动性支持制度安排，完善做市机制，加强对做市商的考核评价，督促其积极履行做市义务。适时推出REITs实时指数。（财联社）

【银保监会：信托公司不得以任何形式承诺信托财产不受损失或承诺最低收益】联社3月24日电，中国银保监会发布关于规范信托公司信托业务分类的通知，严防利用信托机制灵活性变相开展违规业务。信托公司要在穿透基础上，按“实质重于形式”原则对信托业务进行分类。信托公司应当严格把握信托业务边界，不得以管理契约型私募基金形式开展资产管理信托业务，不得以信托业务形式开展为融资方服务的私募投行业务，不得以任何形式开展通道业务和资金池业务，不得以任何形式承诺信托财产不受损失或承诺最低收益，坚决压降影子银行风险突出的融资类信托业务。（财联社）

【2022年末投向证券市场资金信托余额达4.36万亿元，信托资产呈回升态势】财联社3月23日讯（记者 高萍），中国信托业协会公布的最新数据显示，信托资产规模呈现回升趋势。此外，截至2022年4季度末，投向证券市场的资金信托余额达4.36万亿元，同比增长1万亿元，加快做强做优做大证券市场类信托业务成为行业转型共识。自资管新规以来，信托资产结构整体呈现“两升一降”趋势，集合资金信托持续上升，管理财产信托长期来看实现规模增长，而以通道类业务为主的单一资金信托则持续压降。不过，从信托公司业绩来看，在信托业务收入下滑、投资收益出现负增长背景下，行业营收压力加大。（财联社）

【深交所：3月25日至26日组织深市全面实行注册制交易业务全网测试】财联社3月22日电，深交所今日发布通知，深圳证券交易所已于2023年2月1日发布《关于做好全面实行股票发行注册制改革的技术准备通知》，为确保相关业务的顺利开展，深交所联合中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司、中国证券金融股份有限公司定于2023年3月25日至26日组织全网测试，主要通过模拟深市股票及存托凭证交易、非交易等业务的委托申报、成交回报、行情接收、清算交收和投资者适当性管理、市场化转融通等业务处理过程，检验市场参与各方技术系统的正确性。本次测试包括交易系统、结算系统、D-COM系统（不含资金划拨业务）。（财联社）

【银保监会将开展保险机构销售人员互联网营销宣传合规性自查整改工作】财联社3月21日电，近日，银保监会下发《关于开展保险机构销售人员互联网营销宣传合规性自查整改工作的通知》，决定自2023年4月3日起部署开展为期3个月的保险机构销售人员互联网营销宣传合规性自查整改工作。《通知》要求保险机构自查各级机构建立及落实相关管理制度和管理责任情况，包括是否建立销售人员互联网营销宣传的资质、培训、内容审核和行为管理制度；是否建立销售人员互联网营销宣传合规性承诺制度机制；是否要求销售人员备案有关自媒体账号和营销宣传内容等情况；是否做好对销售人员自媒体账号的检测管理等。（上证报）

● 公司公告：

中国人保：2023年3月24日公司发布2022年年度报告，实现营业总收入6208.59亿元，同比+3.9%；归母净利润224.06亿元，同比+12.8%。公司2022年度利润分配方案：每10股派1.66元，公司合计拟派发现金红利73.41亿元。。

中国平安：2023年3月24日公司发布公告公司2023年度核心成员持股计划完成购股，共购得公司A股股票1503万股，占公司总股本的0.082%，成交金额6.94亿元，成交均价46.13元/股。公司2023年度长期服务计划完成购股，共购公司A股股票9661万股，占公司总股本的0.528%，成交金额44.51亿元，成交均价46.06元/股。

众安在线：2023年3月21日公司发布公告。公司发布2022年度业绩，实现总收入233.52亿元，同比+6.43%；归母净亏损13.56亿元，同比盈转亏。

招商证券：3月24日晚，招商证券披露2022年业绩，公司全年实现营业总收入192.19亿元，同比下滑34.69%，归母净利润80.72亿元，同比下滑30.68%。

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

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

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

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