

非银金融

报告日期：2023年03月27日

## 23Q1 业绩有望高增

### ——非银金融行业 2023 年一季报前瞻

#### 投资要点

□ 券商：23Q1 业绩有望高增，主要由投资净收入增长驱动。

我们预计 23Q1 上市券商净利润总和将同比增长约 50%，自营业务是胜负手。

(1) 轻资产业务：①财富管理：截至 2023 年 3 月 24 日，市场日均股基成交额为 9,980 亿元，与 22Q1 相比下降 9%。截至 3 月 24 日，公募基金存量规模为 26 万亿元，较年初小幅增长 1%。市场成交额下滑，公募基金规模继续扩大，券商资管结构优化带来费率提升，推测经纪业务、资管业务收入分别同比-7%/+2%。②投资银行：截至 3 月 26 日，市场股权、债权承销规模分别为 2,829/21,388 亿元，同比变化分别为-29%/-9%，推测将拖累 23Q1 投行业务收入下滑约 10%。

(2) 重资产业务：①两融业务：截至 2023 年 3 月 23 日，市场两融余额达 1.60 万亿，较年初增长 4%，体现出风险偏好有所提升。但年初至今的日均两融数据仍然较 22Q1 下降 10%至 1.57 万亿，主要是因为 2021 年末至 2022 年初两融规模处于历史高位。预计 23Q1 在两融规模下滑的影响下利息净收入同比减少约 6%；②投资业务：受权益市场震荡下行影响（22Q1 上证综指-11%，沪深 300 指数-15%），22Q1 上市券商投资净收入合计为-21 亿元，同比减少 106%，成为拖累 22Q1 业绩的主因。2023 年初至今大盘表现较好，上证综指+6%，沪深 300 指数+4%，判断券商投资收益率回升。22Q3 末，上市券商交易性金融资产合计达 3.9 万亿元，较 2021 年末增长 4%。推测交易性金融资产规模继续稳步扩张，叠加投资收益率的回升，投资净收入有望大幅反弹至 300 亿左右的水平。

□ 保险：23Q1 负债端底部反转，资产端弹性向上，利润快增。

资产负债共驱，我们预计 23Q1 主要上市险企净利润总和同比增长约 18%。

(1) 负债端：①寿险人力：行业总体代理人规模仍在下行通道，但降幅有所收窄，受益于 23Q1 开门红销售费用推动，代理人收入提升，助力留存及增员改善，我们预计 23Q1 末主要上市险企人力较年初下降 4.7%，具体为：国寿（+1%）>太保（-5%）>平安（-10%）。②寿险 NBV：今年市场对于储蓄型产品需求旺盛，各险企主推增额终身寿险、年金险，部分公司加大传统长期保障型产品销售，预计大部分上市险企能够实现 23Q1 的 NBV 增速转正，太保受益于去年同期低基数，以及队伍产能提升，预计 NBV 表现领先同业，我们预计 23Q1 的 NBV 同比分别为：太保（12.6%）>国寿（6.1%）>平安（2.3%）。③财产险：经济复苏，新车销售回暖，同时中国财险加强续保管理，推进精细化理赔和费用管控，预计财险 23Q1 的保费收入同比约 10%，综合成本率 95.6%，持平。

(2) 投资端：23Q1，10 年期国债收益率基本在 2.9%上下小幅震荡，750 天国债收益率曲线下行趋势放缓，权益市场表现较好，考虑去年同期投资收益基数较低，预计行业投资端收益反弹，助力利润增长。

□ 投资建议

券商方面，在自营业务修复驱动券商一季报业绩高增，推荐弹性较大的东方证券、广发证券。保险方面，负债端开门红底部反转，投资端收益提升，推荐资产负债共振，且增长确定性更强的中国人寿、中国太保。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行，权益市场修复不及预期，利率大幅下行。

#### 行业评级：看好(首次)

分析师：梁凤洁  
执业证书号：S1230520100001  
021-80108037  
liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理：洪希柠  
hongxing@stocke.com.cn

研究助理：胡强  
huqiang@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 1 《分子&分母共驱，推升保险行情》 2023.03.20
- 2 《保费向上反转超预期》 2023.03.19
- 3 《券商 ROE 会触底回升吗——行业深度报告》 2023.03.12

表1: 重点个股 23Q1 业绩指标预测

公司名称	23Q1E 营收增速	23Q1E 净利润增速	公司名称	23Q1 末代理人规模较年初增速	23Q1E NBV 同比增速	23Q1E 净利润同比增速
东方证券	30%-50%	200%-300%	中国人寿	1%	6%	23%
广发证券	30%-50%	40%-60%	中国平安	-10%	2%	16%
华泰证券	5%-15%	10%-20%	中国太保	-5%	13%	29%
中信证券	0%-5%	5%-10%	中国财险	/	/	12%

资料来源: 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>