

非银金融

非银行业周报（2023 年第十三期）：

一季度券商业绩有望回暖，保险资负两端持续向好

市场表现：

本期（2023.4.3-2023.4.7）非银（申万）指数+3.47%，行业排名 21/31，券商Ⅱ指数+5.00%，保险Ⅱ指数+0.59%；

上证综指+1.67%，深证成指+2.06%，创业板指+1.98%。

个股涨跌幅排名前五位：东方财富（+12.08%）、东方证券（+10.42%）、ST 熊猫（+8.96%）、华泰证券（+8.61%）、*ST 亚联（+8.52%）；

个股涨跌幅排名后五位：华铁应急（-3.23%）、香溢融通（-1.97%）、民生控股（-0.76%）、中国人保（-0.38%）、东兴证券（-0.36%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块上涨 5.00%，跑赢沪深 300 指数 3.21pct，跑赢上证综指 3.32pct。本周非银行业在 31 个申万行业排名第 7 位，主要系证券板块上涨。估值层面，当前券商板块 PB 估值为 1.26 倍，仍处于 2016 年 10 分位点附近，估值整体偏低。近期券商财富管理业务表现向好，随着市场波动减缓，券商投资业务有望得利，券商作为β属性较强的板块估值有望抬升。

业务表现方面，(1)财富管理：本周 A 股日均成交额 12066 亿元，环比+20.05%，两融日均余额 15713 亿元，较上年末+5.71%，三月日均余额 15713 亿元，环比-7.56%，两融余额走势回稳。三月新成立基金 156 只，发行份额 1442.69 亿元同比+18.99%，基金新发有所回暖。一季度券商资管累计发行份额 58.13 亿份，同比-18.17%。货币宽松大背景下，财富往权益市场转移是必然趋势，券商财富管理业务长期受益。(2) 投行：据统计，一季度已有 32 家券商获得 IPO 承销收入共计 62.31 亿元，同比-16.58%。总体来看，一季度投行收入下滑原因是全面注册制的落地时点使得一季度 IPO 审核进度放缓，上市企业数量减少。投行业务高度集中于排名前十的的券商，募集资金份额占全部券商的 62%，预计一季度投行业绩会有所下滑。注册制的全面实施将有利于增加创投项目的上市效率，长期来看，预计将为证券公司投行业务带来增量空间。

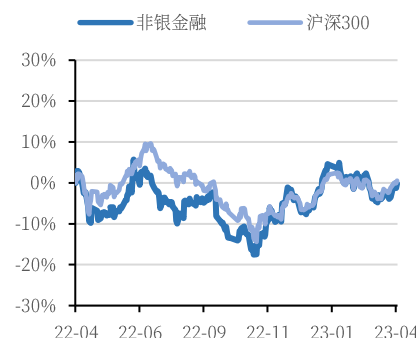
(3) 投资：本周上证综指+1.67%，深证成指+2.06%，沪深 300 年内上涨 6.50%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.72%。股票市场和债券市场在年内稳步上行。券商自营有望回暖。

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭

分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽

分析师

SAC 执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2023 年第十二期）：券商年报陆续披露，2 月保费显著回暖 —2023-04-02

非银行业周报（2023 年第十一期）：AIGC 为券商财富管理赋能 —2023-03-26

非银行业周报（2023 年第十期）：市场流动性合理充裕，2 月保费收入回暖 —2023-03-19

我们仍是建议重点关注行业三大主线：一是投行项目储备丰富、定价能力强的券商，如中信建投、中金公司，二是财富管理转型较为成功，“含财率”较高的券商，如东方财富、华泰证券；三是机构化业务规模增长带来的发展机会，重点关注机构业务牌照齐全、资金实力充足的低估值龙头券商，如中信证券、华泰证券。

保险：

市场表现方面，本周保险板块上涨 0.59%，跑输沪深 300 指数 1.20pct，跑输上证综指 1.09pct。当前保险板块 PB 估值为 1.08，仍处于历史底部。截至目前，5 家上市险企均公布了 2022 年业绩情况，整体来看，5 家上市险企的盈利能力整体较为稳定，其中中国人保（+3.88%）和中国太保（+3.34%）保持正增长而中国平安（-5.92%）降幅最大。从归母净利润来看，中国人保（+12.79%）小幅增长，新华保险（-34.29%）和中国人寿（-37.00%）跌幅加大，主要是受到投资收益影响。从保险业务盈利能力来看，中国人保（+5.61%）、中国太保（+8.64%）已获取保费收入小幅增长，新华保险（-0.25%）、中国平安（+0.34%）、中国人寿（-0.56%）与上年基本持平，主要受到代理人转型和 2022 年经济环境影响。从当前宏观环境以及险企自身表现来看，2 月保费数据表现出险企财险和寿险均有所好转，一方面人身险代理人渠道队伍结构持续优化，另一方面财险也随着在扩内需政策推动和汽车优惠政策的加持，整体向好。投资端来看，今年权益市场和债券市场震荡整体较为稳定，且在今年经济稳增长的大背景下，预计市场流动性将保持合理充裕，股市存在结构性机会。同时，各地房地产政策也在陆续放松，投资端压力整体缓释，资产负债两端持续向好。建议关注头部综合实力较强，具备规模优势的险企，如中国平安等。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动、疫情反复

正文目录

一、 券商周度数据跟踪	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、 保险周度数据跟踪	7
(一) 资产端	7
(二) 负债端	8
三、 行业动态	9
(一) 券商	9
1、 行业动态	9
2、 公司公告	10

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	5
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速	6
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	6
图 7 债承规模 (亿元) 及增速	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	6
图 9 基金市场规模变化情况 (亿元)	6
图 10 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	7
图 11 基金市场规模变化情况 (亿元)	7
图 12 国债到期收益率 (%)	8

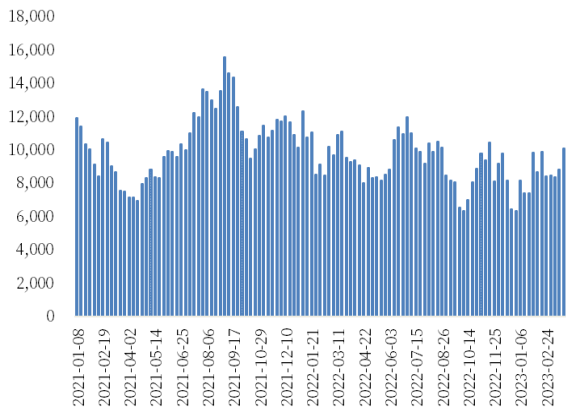
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
 表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

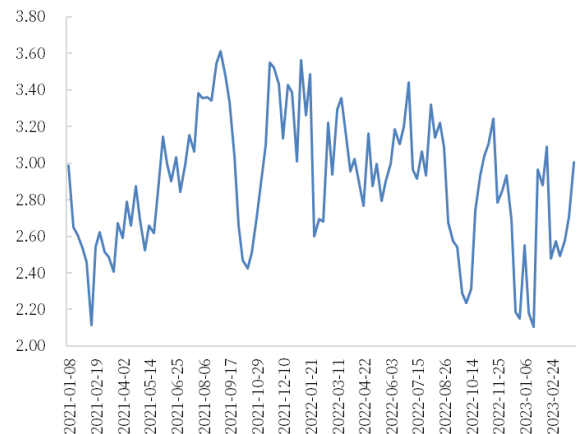
本周(4.3-4.7) A 股日均成交额 12066 亿元, 环比+20.05%; 日均换手率 3.01%, 环比+0.30pct。本周, 市场活跃度持续回升, A 股市场逐步回暖。

图1 A 股各周日均成交额 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

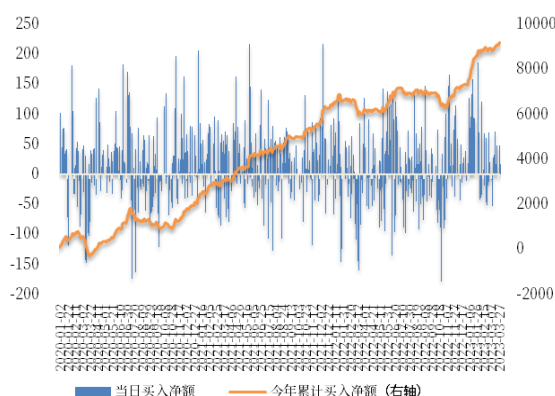
图2 A 股各周日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

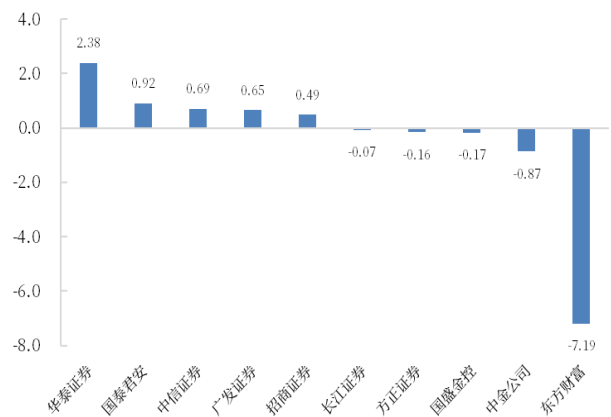
本周北向资金净流入-31 亿元, 较上周-142 亿元; 陆股通券商净买入前五大个股为: 华泰证券 (+2.38 亿元)、国泰君安 (+0.92 亿元)、中信证券 (+0.69 亿元)、广发证券 (+0.65 亿元)、招商证券 (+0.49 亿元), 卖出前五大个股为东方财富 (-7.19 亿元)、中金公司 (-0.87 亿元)、国盛金控 (-0.17 亿元)、方正证券 (-0.16 亿元)、长江证券 (-0.07 亿元)。

图3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)

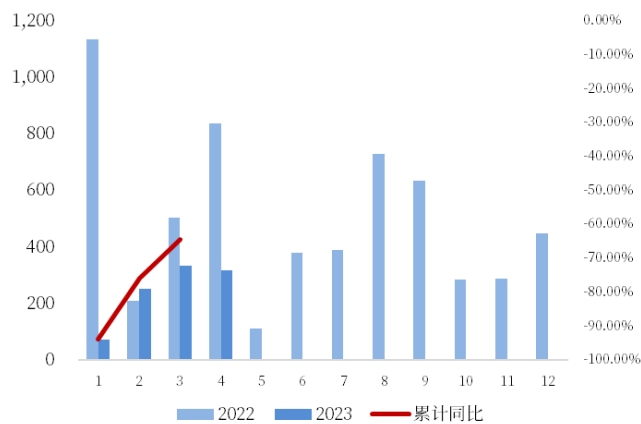


资料来源: WIND, 中航证券研究所

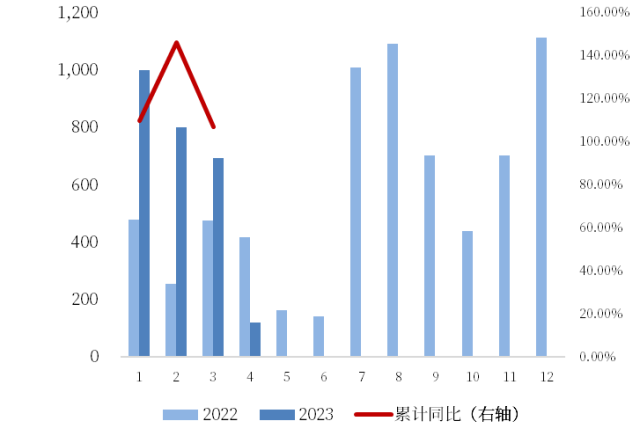
(二) 投行业务

截至 2023 年 4 月 7 日, 股权融资规模达 4,034.63 亿元。其中 IPO 966 亿元, 增发 2613 亿元, 其他再融资 3047 亿元。2023 年 3 月券商共计直接融资规模达到 1,270.24

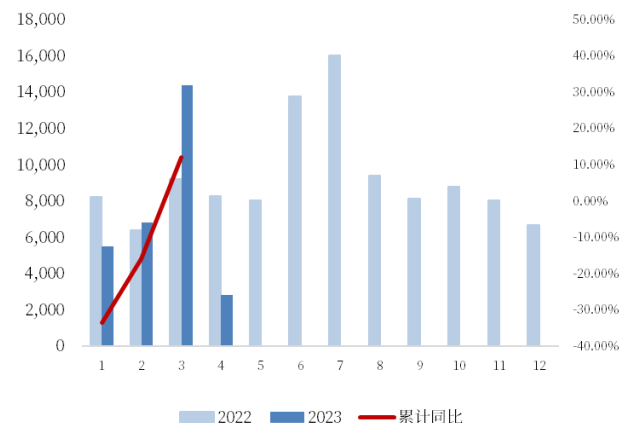
亿元, 同比+0.57%, 环比+14.05%。截至 4 月 7 日, 券商累计主承债券规模 29461.98 亿元。2023 年 3 月债券承销规模达到 14378.73 亿元, 同比+55.98%, 环比+111.42%。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图6 增发承销金额（亿元）及增速


资料来源: WIND, 中航证券研究所

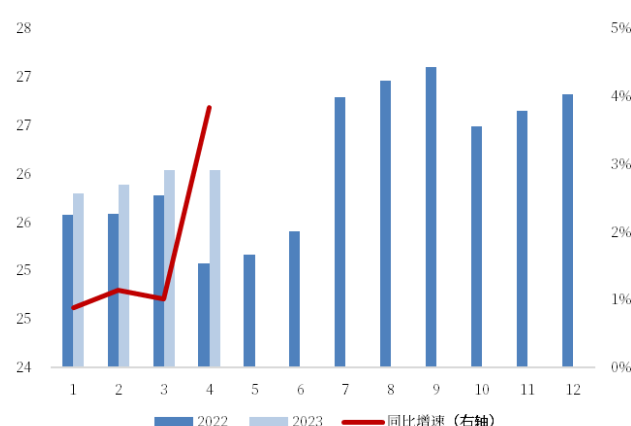
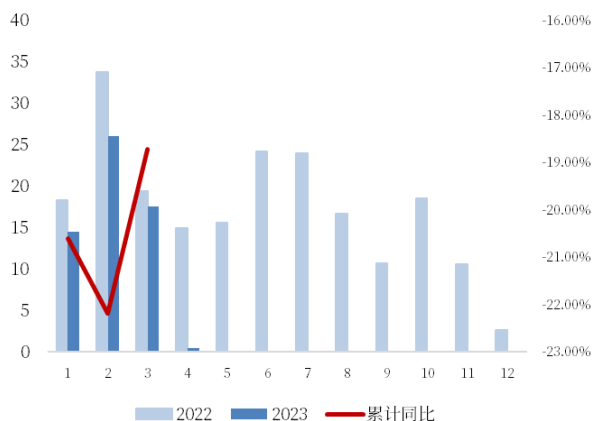
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源: WIND, 中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 4 月 7 日, 券商资管累计新发行份额 58.59 亿份, 3 月新增份额同比-19.57%。
 截至 3 月 31 日, 基金市场份额 24.09 万亿份, 实现基金规模 26.04 万亿元, 3 月新成立基金 156 只, 共计市场份额 2734 亿份, 3 月新产品市场份额同比上涨 18.99%。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）
图9 基金市场规模变化情况（亿元）



(四) 信用业务

截至4月6日,两融余额16283.00亿元,较上周同比+176亿元,4月两融日均余额16222亿元,环比+1.80%;截止4月7日,市场质押股数3888.19亿股,市场质押股数占总股本5.03%,市场质押市值33592.8亿元。

(五) 自营业务

截至4月7日,沪深300年内上涨6.50%,中债总财富(总值)指数年内上涨0.72%。股票市场和债券市场在年内稳步上行。

图10 券商集合资管产品每月发行情况 (亿份)

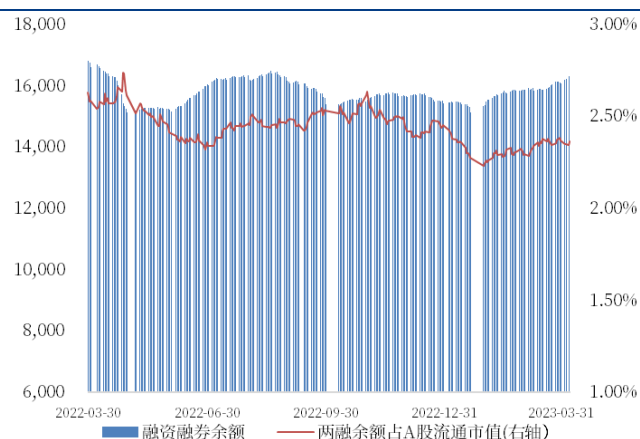


图11 基金市场规模变化情况 (亿元)

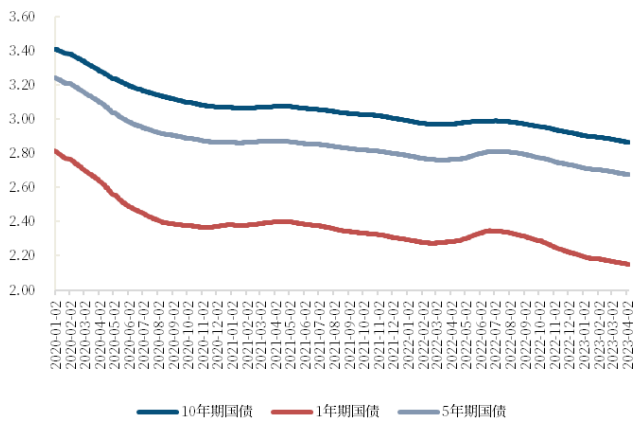


二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

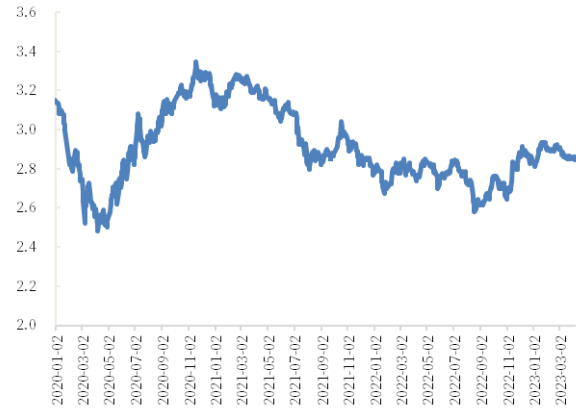
截至3月31日,10年期债券到期收益率为2.8464%,环比-1.39BP。10年期国债750日移动平均值为2.8637%,环比-0.38BP。

图12 国债到期收益率 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

图13 750日国债移动平均收益率 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

截至2023年2月，保险公司总资产为27.91万亿元，环比+0.32%，同比+9.75%。其中人身险公司总资产24.06万亿元，环比+0.29%，同比+9.75%，占总资产的比重为86.20%；财产险公司总资产2.75万亿元，环比+0.46%，同比+9.06%，占总资产的比重为9.85%。

表1 2022年12月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产(亿元)	240,562	27,495	6,638	1,060	279,068
环比变化	0.29%	0.46%	-0.52%	0.22%	0.32%
同比变化	9.75%	9.06%	10.28%	4.98%	9.55%
占比	86.20%	9.85%	2.38%	0.38%	
占比环比变化	-0.02%	0.01%	-0.02%	0.00%	

资源来源：银保监会、中航证券研究所

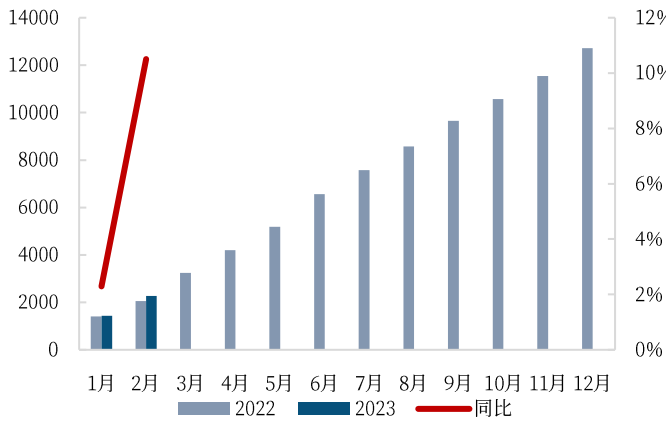
(二) 负债端

原保费收入：2023年2月，全行业共实现原保险保费收入14045.73亿元，同比增长8.37%。其中，财产险业务原保险保费收入2270.20亿元，同比+10.51%；人身险原保费收入11775.53亿元，同比+7.96%。

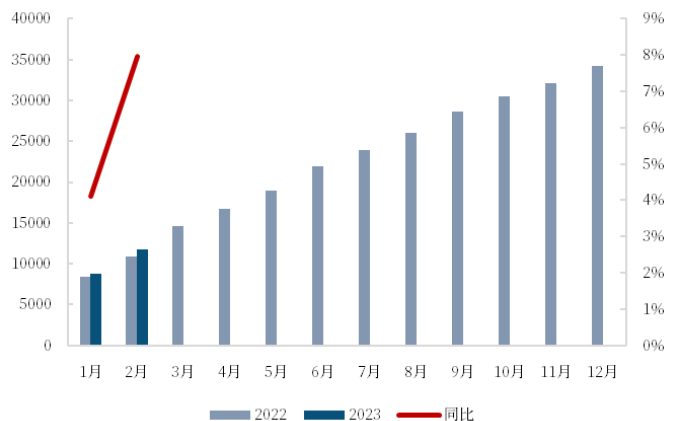
保险资金配置：2023年2月，全行业资金运用余额25.54万亿元，同比增长7.85%。其中，银行存款2.84万亿元，占比11.12%；债券10.40万亿元，占比40.71%；股票和证券投资基金3.41万亿元，占比13.36%；其他投资8.89万亿元，占比34.81%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



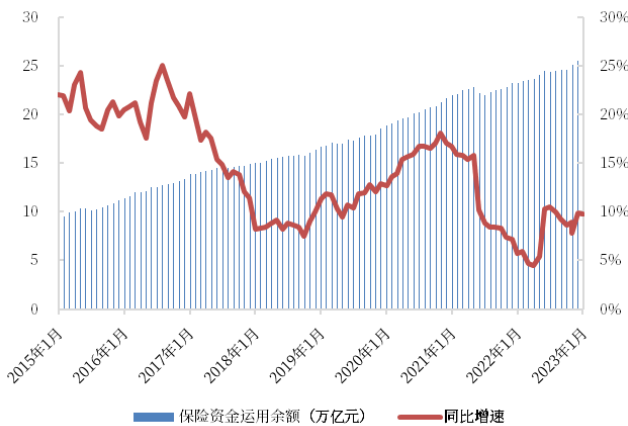
资源来源：WIND，中航证券研究所



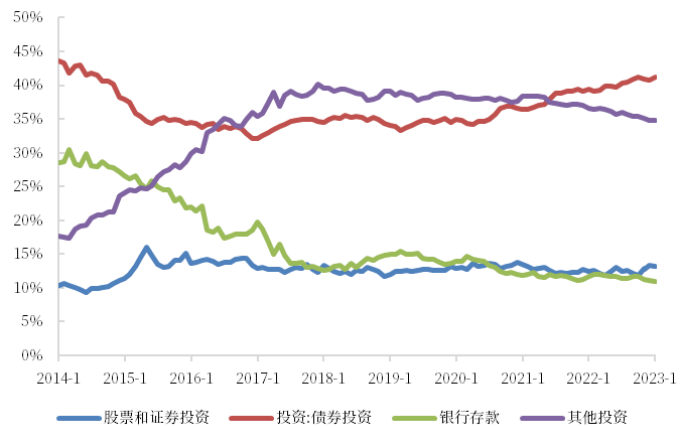
资源来源：WIND，中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所



资源来源：WIND，中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 4月7日，上海证券交易所对《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指南第6号——业务操作事项》中涉及权益分派的相关公告格式进行了修订，现将修订后的指南予以发布，并自发布之日起施行。
- 4月7日，中国结算发布消息称，在2022年4月已将股票类业务最低结算备付金缴纳比例自18%调降至16%的基础上，拟正式启动股票类业务最低结算备付金缴纳比例差异化调降工作，本次实现股票类业务最低备付缴纳比例由16%平均降至15%左右。

➤ 日前，中证协对 2020 年颁布实施的《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》进行了最新评估修订，并就修订稿向行业征求意见，其中重点包括 5 个方面：1、证券经营机构应将廉洁从业情况纳入薪酬管理体系，将工作人员廉洁从业情况考察和评估结果作为薪酬管理等事项的重要考量因素。2、对券商投行、信用（两融）、自营、另类投资、经纪、投顾等细分业务提出细致要求，投行最为严格。3、每年至少开展一次廉洁从业内部检查。4、因违反细则被采取自律管理措施或者纪律处分的，将记入执业声誉信息库，相关纪律处分还将按规定记入证券期货市场诚信档案数据库。5、明确经纪人、劳务派遣人员被纳入细则监管。

2、公司公告

财通证券（601108）：可转债转股进展暨股份变动公告

4 月 3 日，财通证券发布公告，自 2021 年 6 月 16 日至 2023 年 3 月 31 日期间，公司 A 股可转债累计有 243,000 元转换为公司 A 股股份，累计转股数量为 18,718 股，占可转债转股前公司已发行股份总数（3,589,000,000 股）的 0.0005%。截至 2023 年 3 月 31 日，公司尚未转股的可转债金额为 3,799,757,000 元，占可转债发行总量的 99.9936%。

浙商证券（601878）：以集中竞价交易方式回购 A 股股份的回购进展公告

4 月 3 日，浙商证券发布公告，截至 2023 年 3 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 4,770,000 股，占公司总股本的比例为 0.1230%，购买的最高价为人民币 10.49 元/股，最低价为人民币 10.32 元/股，已支付的总金额为人民币 49,675,755 元（不含交易费用）。

东方财富（300059）：关于子公司东方财富证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会注册批复的公告

4 月 4 日，东方财富发布公告，东方财富信息股份有限公司子公司东方财富证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会《关于同意东方财富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》

中信证券（600030）：关于为间接全资子公司发行欧洲商业票据提供担保的公告

4 月 4 日，中信证券发布公告，中信证券股份有限公司境外全资子公司中信证券国际有限公司的附属公司 CITIC Securities Finance MTN Co., Ltd 于 2018 年 5 月 4 日设立本金总额最高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外欧洲商业票据计划，此票据计划由本公司提供担保。发行人于 2023 年 4 月 4 日在商业票据计划下发行一笔

欧洲商业票据，发行金额为 0.1 亿美元。上述发行后，发行人在商业票据计划下已发行票据的本金总额合计 3.6 亿美元。

国盛金控（002670）：2022 年年度报告

4 月 7 日，国盛金控发布公告，2022 年公司实现营业收入 18.94 亿元，同比-19.33%。实现归属于上市公司股东的净利润-4.37 亿元，同比-668.02%，实现基本每股收益-0.23 元/股，同比下降 668.51%，实现加权平均净资产收益率-3.91%，同比下降 4.59pct。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕洪, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给任何其他人。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637