

非银金融

非银行业周报（2023年第十四期）：

投行业务质量评价工作再启，3月保费持续回暖

市场表现：

本期（2023.4.10-2023.4.14）非银（申万）指数-0.55%，行业排名 14/31，券商 II 指数-1.00%，保险 II 指数+0.25%；

上证综指+0.32%，深证成指-1.40%，创业板指-0.77%。

个股涨跌幅排名前五位：中油资本（+8.37%）、拉卡拉（+6.96%）、中粮资本（+4.74%）、东方证券（+4.07%）、中泰证券（+3.80%）；

个股涨跌幅排名后五位：仁东控股（-4.15%）、国盛金控（-3.99%）、东方财富（-3.83%）、南京证券（-3.62%）、南华期货（-3.56%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块下跌 1.00%，跑输沪深 300 指数 0.25pct，跑输上证综指 1.32pct。外资方面，本周北向资金净流入+48 亿元外资流入增加，除清明节假期外，已连续 4 周实现净流入。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，估值具有较大安全边际和配置性价比。

业绩层面，4 月 10 日起，券商一季度业绩陆续披露，本周有五家券商披露一季度业绩快报。业绩表现来看，五家归母净利润均有上涨，其中东方证券、中泰证券归母净利润大增，分别同比增加 525.67%和 424.00%。一季度业绩增长的主要原因是当前国内经济平稳运行，一方面促进市场活跃度回暖，财富管理业务需求回升，另一方面股债市场保持震荡上行也使得自营业务收入显著回升，叠加 2022 年一季度业绩低基数的影响，券商行业整体一季度业绩有望同比增高，建议关注业绩大幅回升对估值的提振作用。

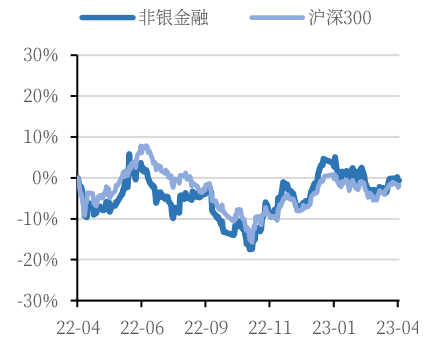
行业层面，近日中证协正式启动了 2023 年券商投行业务质量评价工作，今年预计共有 83 家券商（含联席）、1979 个项目参评。随着全面注册制的落地，券商投行业务发展和转型进入加速阶段，行业整体参评券商数量和项目数量均较上年出现显著提升，分别同比增长了 7.79%和 46.70%。其中，今年有 7 家券商参评项目超 100 单，分别为中信证券、中信建投、华泰证券、国泰君安、海通证券、中金公司、民生证券，其中中信证券超 200 单。但另一方面，项目数量与评级结果并未有直接关系，根据 2022 年评级结果来看，中原证券（14 家）、五矿证券（4 家）等作为中小券商项目数量较少，同样获得 A 类评级，而中信建投（117 家）、海通证券（81 家）、国

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年第十三期）：一季度券商业绩有望回暖，保险资产负债持续向好—2023-04-11

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

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

泰君安（73 家）项目数量位居前五，但仅获得 B 类评级。随着注册制的落地对券商承销保荐综合能力提出了更高的要求，投行业务质量评价结果将一定程度对券商投行执业起到监督和促进作用，压实券商作为资本市场“看门人”的作用。

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 0.25%，跑赢沪深 300 指数 1.01pct，跑输上证综指 0.07pct。当前保险板块 PB 估值为 1.08，仍处于历史底部。

截至本周五，除中国太保以外的其他四家险企公布了家上市险企均公布了前三个月的保费数据，四家保险公司合计实现财险和寿险保费收入 2,445.99 亿元和 6,231.52 亿元，同比增长 8.63%和 3.47%，其中，中国人保（+7.47%）>中国平安（+5.55%）>中国人寿（+3.87%）三家险企实现小幅增长，新华保险（-0.18%）基本与上年保持持平。

3 月中国平安和中国人寿的财险保费收入均出现显著回暖，1-3 月中国人寿和中国平安分别实现财险收入 1,676 亿元和 769.58 亿元，同比增长 10.19%和 5.40%，实现小幅回升。3 月单月二者分别环比上升了 72.85%和 50.82%，实现高速增长。各地汽车销售促销政策的陆续出台推动机动车销量持续向上，带动车险保费收入提升。而农险范围的扩大以及消费市场降价促销以及各地陆续出台优惠政策，乘用车销售情况或继续保持向上，进而带动车险保费，同时，非车险中，意健险及农险预计将受需求及政策带动延续增长趋势。而从 2 月保费表现来看，意外险、健康险与责任险同样保持较为强势的增长趋势。

1-3 月寿险表现来看，中国平安（+5.63%）和中国人寿（+3.87%）保费收入实现增长，而中国人保（-0.56%）和新华保险（-0.18%）出现小幅下滑，3 月单月表现来看，中国人寿寿险保费收入环比增长 119.95%，实现大幅增长，此外，新华保险环比增长 64.87%，同样表现亮眼。中国平安（+12.62%）实现小幅增长，而中国人保（-5.19%）寿险保费收入出现小幅下滑。从行业格局来看，上市险企寿险保费收入能力已出现显著分化，中国人寿 1-3 月实现保费收入 3,272 亿元，远高于其他三家险企的寿险保费收入，而中国人保和新华保险的寿险保费收入均不足 700 亿元，行业马太效应显著。

2023 年，险企表现明显好转，除了宏观环境回暖的支持以外，险企代理人团队及数字化转型、养老金保险业务的加入、银保渠道的发力等多因素对险企盈利能力的改善同样发挥较大的作用。结合年初至今市场保持流动性合理充裕，30 年期国债期货将于 4 月 21 日正式上市，险企中长期资金配置的风险管理能力进一步加强，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
(二) 保险	11
1、公司公告	11

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



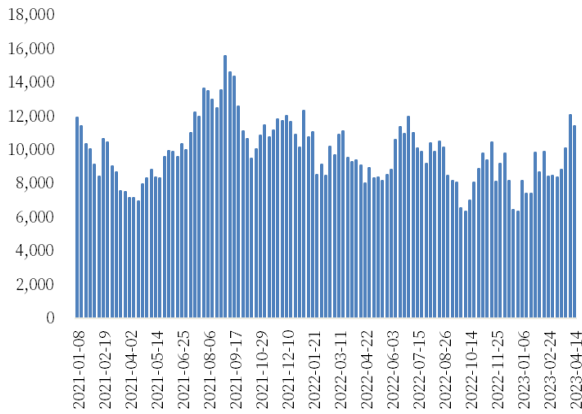
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

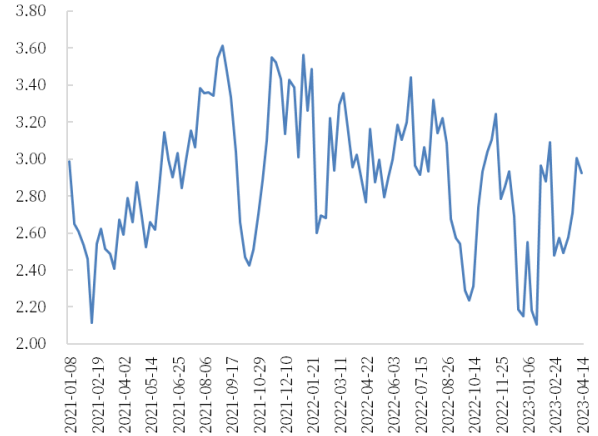
本周（4.10-4.14）A股日均成交额 11389 亿元，环比-5.61%；日均换手率 2.93%，环比-0.08pct。本周，市场活跃度持续回升，A股市场逐步回暖。

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

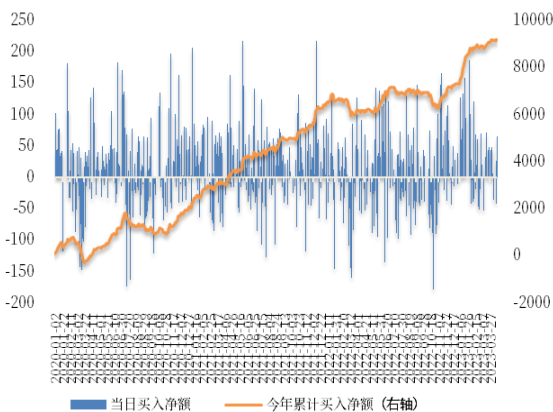
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

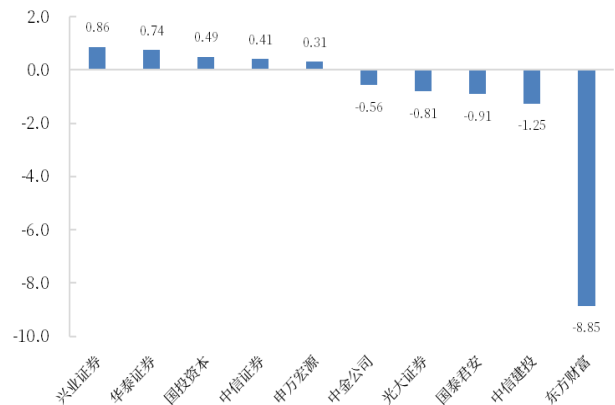
本周北向资金净流入+48 亿元，较上周+78 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：兴业证券（+0.86 亿元）、华泰证券（+0.74 亿元）、国投资本（+0.49 亿元）、中信证券（+0.41 亿元）、申万宏源（+0.31 亿元），卖出前五大个股为东方财富（-8.85 亿元）、中信建投（-1.25 亿元）、国泰君安（-0.91 亿元）、光大证券（-0.81 亿元）、中金公司（-0.56 亿元）。

图3 陆股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）

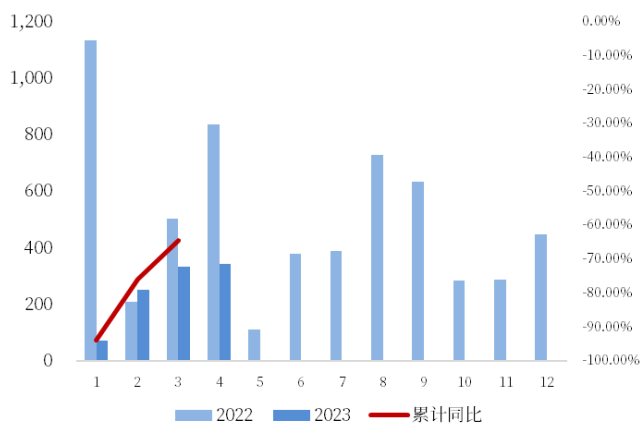


资料来源：WIND，中航证券研究所

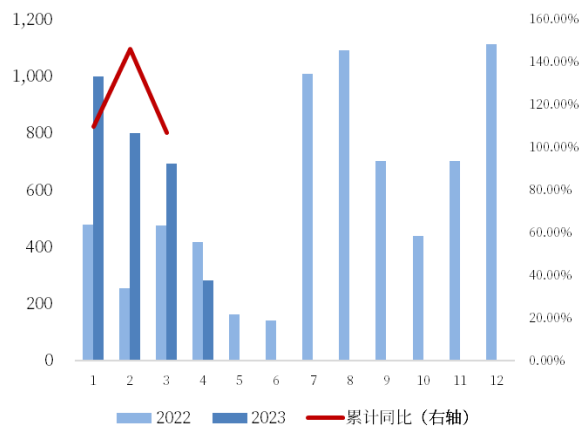
(二) 投行业务

截至 2023 年 4 月 14 日，股权融资规模达 4,253.61 亿元。其中 IPO 992 亿元，增发 2773 亿元，其他再融资 3239 亿元。2023 年 3 月券商共计直接融资规模达到

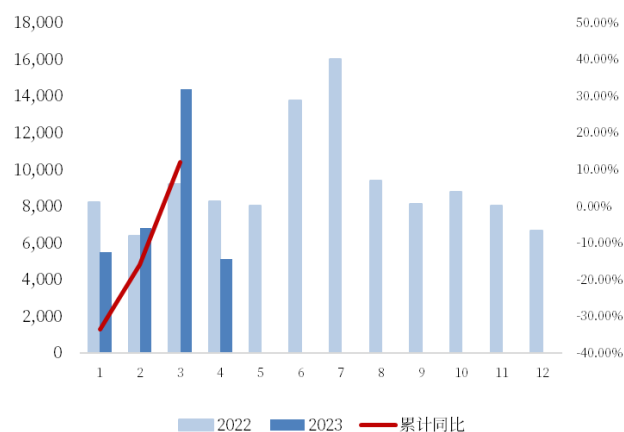
1,270.24 亿元，同比+0.57%，环比+14.05%。截至 4 月 14 日，券商累计主承债规模 31760.21 亿元。2023 年 3 月债券承销规模达到 14378.73 亿元，同比+55.98%，环比+111.42%。

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

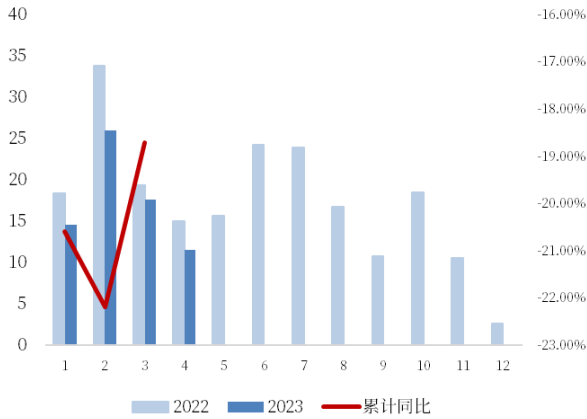
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

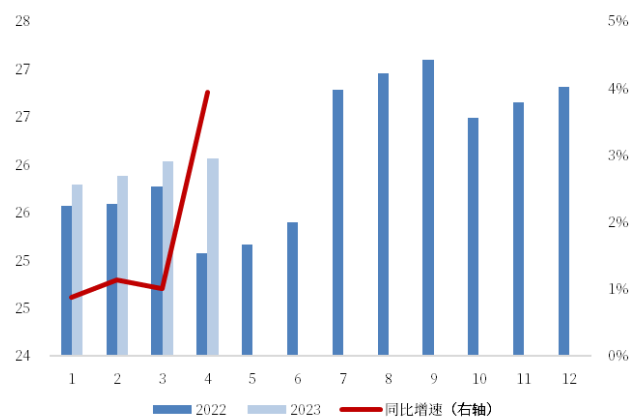
(三) 资管业务

截至 4 月 14 日，券商资管累计新发行份额 69.69 亿份，3 月新增份额同比-19.57%。截至 4 月 14 日，基金市场份额 24.13 万亿份，实现基金规模 26.07 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）



资料来源: WIND, 中航证券研究所



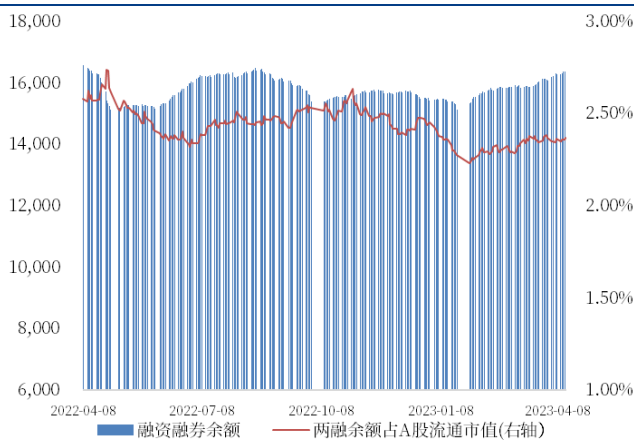
资料来源: WIND, 中航证券研究所

(四) 信用业务

截至4月13日,两融余额16353.61亿元,较上周同比+71亿元,4月两融日均余额16277亿元,环比+2.14%;截止4月14日,市场质押股数3846.35亿股,市场质押股数占总股本4.98%,市场质押市值33590.95亿元。

(五) 自营业务

截至4月14日,沪深300年内上涨5.69%,中债总财富(总值)指数年内上涨0.92%。股票市场和债券市场在年内稳步上行。

图10 券商集合资管产品各月发行情况(亿份)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

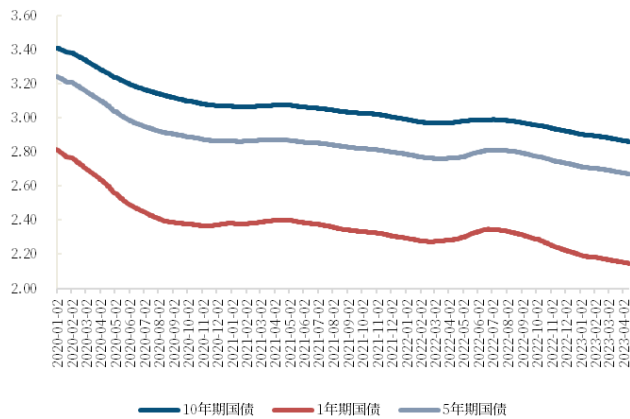
图11 基金市场规模变化情况(亿元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

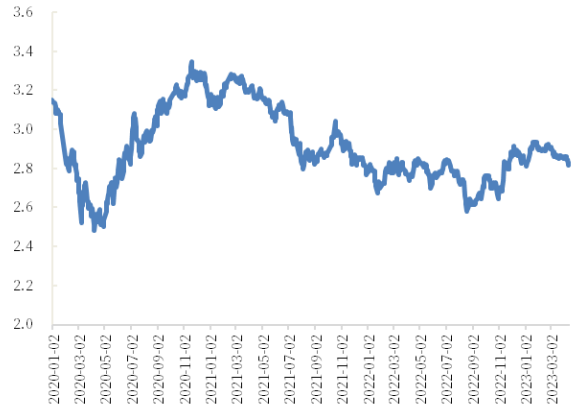
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至4月14日,10年期债券到期收益率为2.8281%,环比-1.83BP。10年期国债750日移动平均值为2.8600%,环比-0.36BP。

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%	

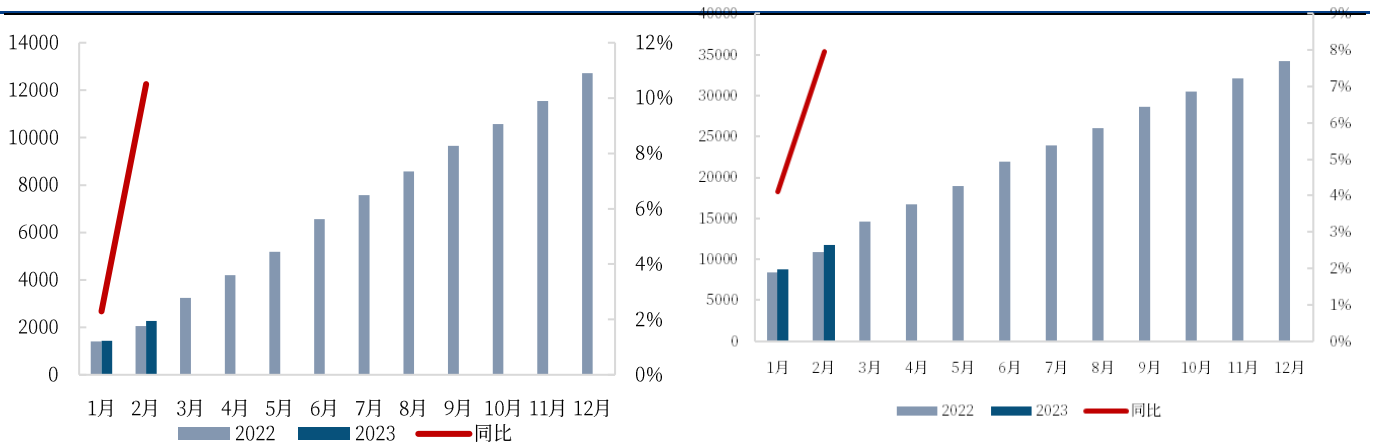
资源来源: 银保监会、中航证券研究所

(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%。

保险资产配置: 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 (%)

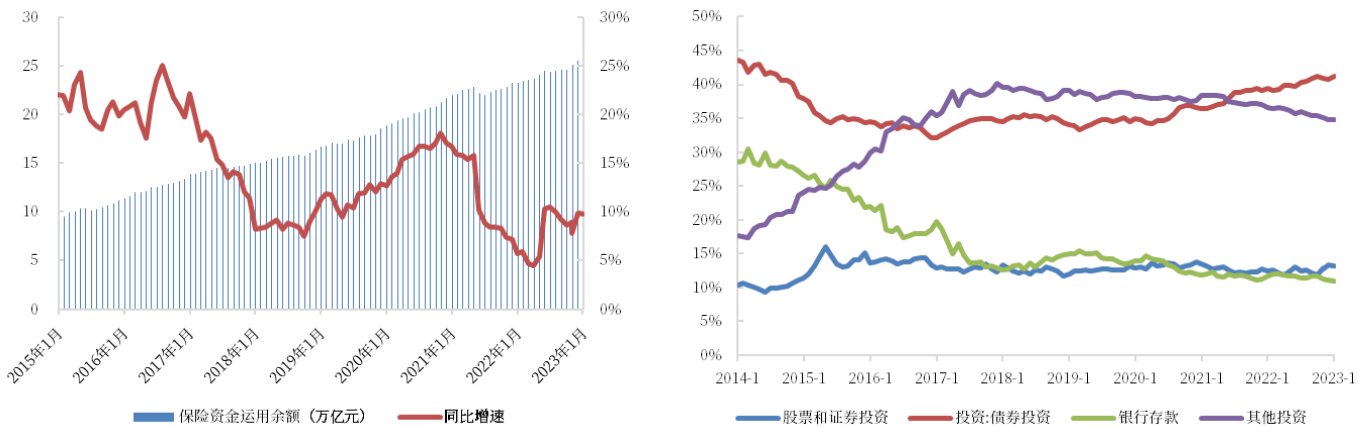


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)

资源来源: WIND, 中航证券研究所

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14日, 证监会近日同意中国金融期货交易所30年期国债期货注册。下一步, 证监会将督促中国金融期货交易所做好各项工作, 保障30年期国债期货的平稳推出和稳健运行。
- 4月14日, 国办印发《关于上市公司独立董事制度改革的意见》, 从八个方面提出了系统化的改革任务, 包括对指导思想、基本原则、主要目标、主要任务以组织实施等方面, 这也被业界称为独董新八条。同日, 证监会研究起草了《上市公司独立董事管理办法(征求意见稿)》向社会公开发起征求意见, 进一步落实国办所发《意见》的各项改革任务, 细化独立董事制度各环节具体要求; 上交

所、深交所和北交所配套也均发文对上市规则和独董指引等相关自律监管规则作出修订。

➤ 近日中证协正式启动了 2023 年券商投行业务质量评价工作，并商请券商对参评项目范围进行确认。目前来看，今年预计共有 83 家券商（含联席）、1979 个项目参评。

2、公司公告

东方证券（600958）：2023 年第一季度业绩快报公告

4 月 10 日，东方证券发布一季度业绩快报，2023 年一季度公司实现营业收入 44.37 亿元，同比+41.93%。实现归属于上市公司股东的净利润 14.28 亿元，同比+525.67%，实现基本每股收益 0.16 元/股，同比上升 700.00%，实现加权平均净资产收益率 1.87%，同比上升 1.58pct。

国金证券（600109）：关于资产管理子公司获得经营证券期货业务许可证的公告

4 月 10 日，国金证券发布公告，国金证券股份有限公司于 2022 年 7 月中国证券监督管理委员会核准公司设立国金证券资产管理有限公司从事证券资产管理业务，并核准国金资管作为合格境内机构投资者，从事境外证券投资管理业务。同时，中国证监会核准公司变更业务范围，减少证券资产管理业务。并于 2023 年 4 月 10 日领取了《经营证券期货业务许可证》。

方正证券（601901）：2023 年第一季度业绩快报

4 月 14 日，方正证券发布第一季度业绩快报，2023 年一季度公司实现营业收入 17.73 亿元，同比+6.30%。实现归属于上市公司股东的净利润 5.56 亿元，同比+16.55%，实现基本每股收益 0.07 元/股，同比上升 16.67%，实现加权平均净资产收益率 1.28%，同比上升 0.13pct。

浙商证券（601878）：关于累计新增借款超过上年末净资产百分之二十的公告

4 月 14 日，浙商证券发布公告，截至 2022 年 12 月 31 日，公司经审计合并口径的净资产为人民币 273.09 亿元，借款余额为人民币 500.15 亿元。截至 2023 年 3 月 31 日，公司借款余额为人民币 576.70 亿元，累计新增借款人民币 76.55 亿元，累计新增借款占 2022 年末经审计净资产的比例为 28.03%，超过 20%。

西部证券（002673）：2022 年度第十期短期融资券兑付完成的公告

4 月 14 日，西部证券发布公告，西部证券股份有限公司于 2022 年 12 月 20 日发行了公司 2022 年度第十期短期融资券，发行金额为人民币 20 亿元，票面利率为 3.00%，发行期限为 112 天。2023 年 4 月 12 日，公司兑付了 2022 年度第十期短期融资券本息

共计人民币 2,018,410,958.90 元。

(二) 保险

1、公司公告

中国人保（601319）：保费收入公告

4月13日，中国人保发布公告，2023年1月1日至2023年3月31日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币 167,641 百万元、人民币 59,414 百万元及人民币 22,679 百万元。

新华保险（601336）：保费收入公告

4月13日，新华保险发布公告，新华人寿保险股份有限公司于2023年1月1日至2023年3月31日期间累计原保险保费收入为人民币 6,477,168 万元。

中国人寿（601628）：保费收入公告

4月10日，中国人寿发布公告，本公司于2023年1月1日至2023年3月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币 3,272 亿元，同比增长 3.9%。

中国平安（601318）：保费收入公告

4月13日，中国平安发布公告，中国平安财产保险股份有限公司实现原保费收入 7,695,759 万元，中国平安人寿保险股份有限公司实现原保费收入 17,176,660 万元，平安养老保险股份有限公司实现原保费收入 667,050 万元，平安健康保险股份有限公司实现原保费收入 476,422 万元。

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:

李裕淇, 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、内容或其复本给予任何其他人。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起。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