

券商有望迎来一季报业绩行情

非银金融周报

报告摘要:

上周(2023.4.9-2023.4.16) A股日均交易额11389亿元,环比减少5.6%,同比增加25.8%。2022年日均成交额9252亿元。沪港通:上周北向资金净流入64.24亿元;2023年4月以来北向资金合计净流入16.84亿元。2019/2020/2021/2022年北向净流入分别为3517/2089/4322/900亿元。两融:截至2023年4月13日,两市两融余额16,354亿元,环比增加0.43%,较2022年日均水平(16,184.65亿元)增加1.04%。两市融券余额960亿元,占两融比例约5.87%。

上周非银金融申万指数下跌0.55%,跑赢沪深300指数0.21个百分点,位列所有一级行业第14名。细分板块来看,证券板块下跌1.00%、保险板块上涨0.25%、多元金融上涨0.31%、互联网金融下跌0.22%、金融科技下跌1.66%。继前期连续领涨之后,AI+金融概念股出现回调,央企国企金控平台及产业金融表现相对较好,金证股份(+8.64%)、中油资本(+8.37%)、江苏国信(+5.20%)、厦门国贸(+4.74%)、东方证券(+4.07%)涨幅靠前。

► 券商观点:一季报业绩值得期待

根据一季度市场指标,我们测算上市券商2023Q1营业收入约1208亿元,同比增约60%;归母净利润约381亿元,同比增约60%。其中经纪、自营、利息、投行、资管业务收入分别约为231/567/119/98/100亿元,分别同比-22.9%、扭亏、-10.4%、-29.3%、-10.8%。

券商板块的整体市净率1.26倍,证券指数的PB估值在过去10年10.85%分位数。板块估值和业绩成长潜力的错配带来左侧配置机会。券商板块围绕投行和财富管理双主线布局——财富管理市场销售端成长性最好的东方财富、第二个互联网券商指南针、兼具管理层优势与区位优势逻辑的国联证券值得关注。产品端“含基量”高的广发证券和东方证券将是居民权益资产配置比例提升的受益标的。中信证券有望受益于投行和财富管理集中度提升,中金公司、中信建投、国金证券和国联证券是注册制全面推进的受益标的。

► 保险依赖本源业务内生增长

地产融资政策的边际放松对市场的影响从方向引导转向关注地产资产负债表的变化,市场对于保险和信托的资产端改善也更关注实际数据。

当前化解金融风险、维护金融稳定,确实需要能够跨周期

评级及分析师信息

行业评级:推荐

行业走势图



分析师:罗惠洲

邮箱:luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

分析师:魏涛

邮箱:weitaotao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

相关报告:2023.4.3.《券商板块一季报前瞻:证券投资收益回暖助力一季度业绩大增约60%》

进行资产配置金融业态。前期债券基金的大幅调整，或将给保险万能险产品的推广和接受度提高带来机遇。经济回暖有助于保险需求出现向上拐点，居民对健康、医疗的风险意识增强或将提振保险需求，保险负债端有望持续改善。

风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性影响；国内流动性宽松进程不及预期；A股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险；关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司				EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E*	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E				
300803.SZ	指南针	57.09	买入	0.43	0.81	1.42	2.10	132.77	70.48	40.20	27.19				
300059.SZ	东方财富	21.59	买入	0.83	0.60	0.90	1.10	26.01	35.98	23.99	19.63				
601995.SH	中金公司	40.35	买入	2.23	1.46	1.82	1.89	18.09	27.64	22.17	21.35				
000776.SZ	广发证券	16.39	买入	1.42	1.04	1.46	1.80	11.54	15.76	11.23	9.11				
601456.SH	国联证券	11.01	增持	0.31	0.27	0.35	0.40	35.52	40.78	31.46	27.53				
601878.SH	浙商证券	10.5	增持	0.57	0.47	0.66	0.87	18.42	22.34	15.91	12.07				
601377.SH	兴业证券	6.59	买入	0.71	0.95	1.13		9.28	6.94	5.83					
002423.SZ	中粮资本	7.52	增持	0.60	0.26	0.43	0.68	12.53	28.92	17.49	11.06				
601601.SH	中国太保	27.57	买入	2.79	2.56	3.62	4.32	9.88	10.77	7.62	6.38				

资料来源：Wind，华西证券研究所

*EPS和P/E的2022年数据，东方财富、中金公司、广发证券、国联证券、浙商证券、中国太保为年报的确定数据，其余为预测数据

*指南针为华西非银和计算机联合覆盖标的

正文目录

1. 非银金融周观点	4
1.1. 市场及板块行情：AI+金融调整，中特估补位	4
1.2. 券商观点：一季报业绩值得期待	4
1.3. 保险依赖本源业务内生增长	4
2. 市场指标	4
3. 市场指标	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1 A 股日均成交额（亿元）	5
图 2 上周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%）	5
图 3 上周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅（%）	6
图 4 沪深港通的北向资金净流入（亿元）	6
图 5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%）	6
图 6 股票质押概况（时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今）	7
图 7 证券指数（申万）的市净率区间（2013 年至今，周数据，单位：倍）	7
表 1 金融各板块指数及重点指数的上周涨跌幅	6
表 2 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前十）	7

1. 非银金融周观点

1.1. 市场及板块行情：AI+金融调整，中特估补位

非银及子板块的指数表现：上周（2023.4.9-2023.4.16）非银金融申万指数下跌 0.55%，跑赢沪深 300 指数 0.21 个百分点，位列所有一级行业第 14 名。细分板块来看，证券板块下跌 1.00%、保险板块上涨 0.25%、多元金融上涨 0.31%、互联网金融下跌 0.22%、金融科技下跌 1.66%。继前期连续领涨后，AI+金融概念股出现回调，央企国企金控平台及产业金融表现相对较好，金证股份（+8.64%）、中油资本（+8.37%）、江苏国信（+5.20%）、厦门国贸（+4.74%）、东方证券（+4.07%）涨幅靠前。

1.2. 券商观点：一季报业绩值得期待

2023 年一季度，A 股市场指标如下：2023 年一季度日均成交额 8787 亿元，yoy-13%。偏股类基金月均保有规模 70864 亿元，yoy-14%；新发偏股类基金份额 685 亿份，yoy-37%。两融日均余额 1.57 亿元，yoy-10%。一季度 IPO/增发/配股/合计融资规模分别为 651/2493/22/3166 亿元，分别同比-64%/107%/-91%/-3%。一季度权益市场表现大幅好于去年同期：2023Q1 上证综指/创业板综涨幅分别 5.9%、8.9%，大幅好于 2022Q1 的-10.6%、-18.2%，也好于 22Q2 的 4.5%、2.9%。债券市场表现也好于去年同期：2023Q1 中证全债上涨 1.00%，好于 2022Q1 的 0.80%，差于 22Q2 的 1.10%。

在以上市场条件下，以及在 2023Q1 佣金费率小幅下滑，2023Q1 投资收益率略小于 2022Q2，计提减值损失率 2%的假设条件下，我们测算上市券商 2023Q1 营业收入约 1208 亿元，同比增约 60%；归母净利润约 381 亿元，同比增约 60%。其中经纪、自营、利息、投行、资管业务收入分别约为 231/567/119/98/100 亿元，分别同比-22.9%、扭亏、-10.4%、-29.3%、-10.8%。因 2022 年数据可比性的因素，此处测算不含集团类上市券商及信达、首创两家新上市券商。

券商板块整体市净率 1.26 倍，证券指数的 PB 估值在过去 10 年 10.85%分位数。板块估值和业绩成长潜力的错配带来左侧配置机会。券商板块围绕投行和财富管理双主线布局——财富管理市场销售端成长性最好的东方财富、第二个互联网券商指南针、兼具管理层优势与区位优势逻辑的国联证券值得关注。产品端“含基量”高的广发证券和东方证券将是居民权益资产配置比例提升的受益标的。中信证券有望受益于投行和财富管理集中度提升，中金公司、中信建投、国金证券和国联证券是注册制全面推进的受益标的。

1.3. 保险依赖本源业务内生增长

地产融资政策的边际放松对市场的影响从方向引导转向关注地产资产负债表的变化，市场对于保险和信托的资产端改善也更关注实际数据。

但当前化解金融风险、维护金融稳定，确实需要能够跨周期进行资产配置的金融业态。前期债券基金的大幅调整，或将给保险万能险产品的推广和接受度提高带来机遇。经济回暖有助于保险需求出现向上拐点，居民对健康、医疗的风险意识增强或将提振保险需求，保险负债端有望持续改善。

2. 市场指标

A股成交：上周 A 股日均交易额 11389 亿元，环比减少 5.6%，同比增加 25.8%。2022 年日均成交额 9252 亿元。

沪港通：上周北向资金净流入 64.24 亿元；2023 年 4 月以来北向资金合计净流入 16.84 亿元。2019/2020/2021/2022 年北向净流入分别为 3517/2089/4322/900 亿元。

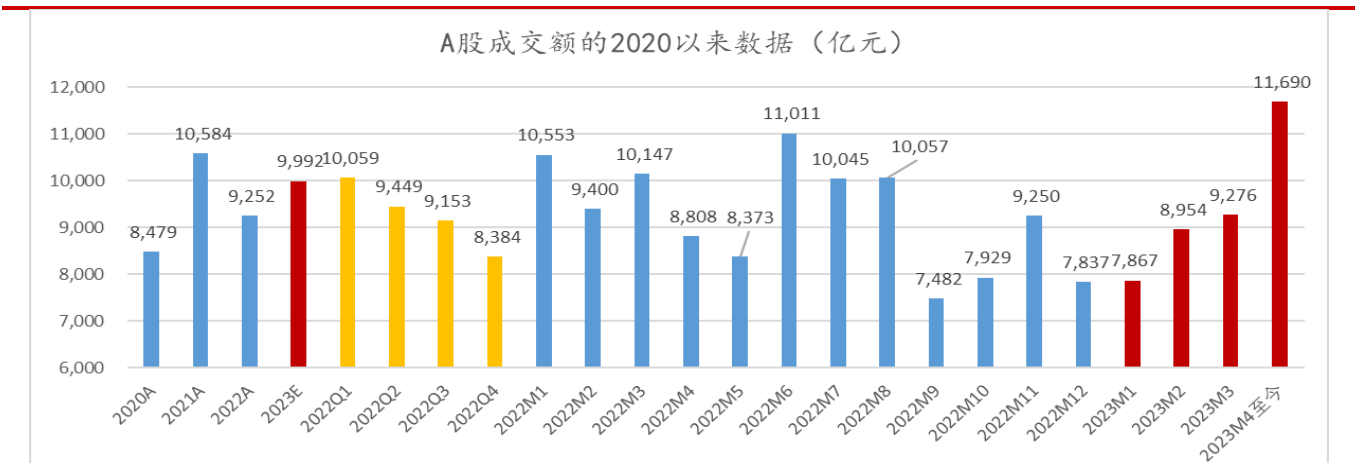
投行：上周发行新股 6 只，募集金额 73 亿元；上市 11 家，募集金额 216 亿元。2023 年以来，A 股 IPO 上市 95 家，募集金额 1050 亿元。2022 年，A 股 IPO 上市 428 家，合计募集 5869 亿元。

两融：截至 2023 年 4 月 13 日，两市两融余额 16,354 亿元，环比增加 0.43%，较 2022 年日均水平（16,184.65 亿元）增加 1.04%。两市融券余额 960 亿元，占两融比例约 5.87%。

自营业务：上周沪深 300 指数下跌 0.76%，中证全债（净价）指数上涨 0.09%。上证指数上涨 0.32%、创业板指下跌 0.77%、科创 50 下跌 2.14%、万得全 A 下跌 0.54%。

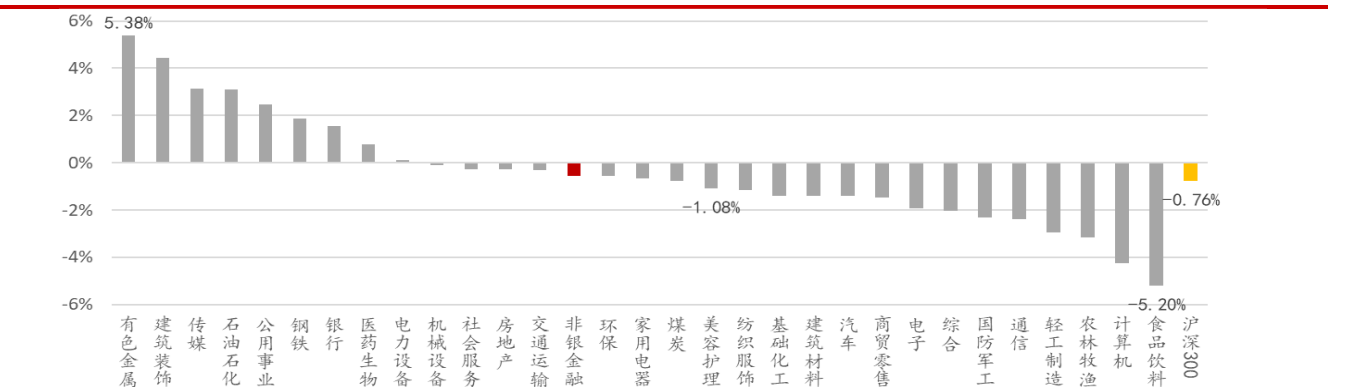
股票质押：2022 年中期至 2023-4-14，市场质押股数 3871 亿股，市场质押股数占总股本 4.95%，市场质押市值为 33503 亿元。

图 1 A 股日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 上周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%）



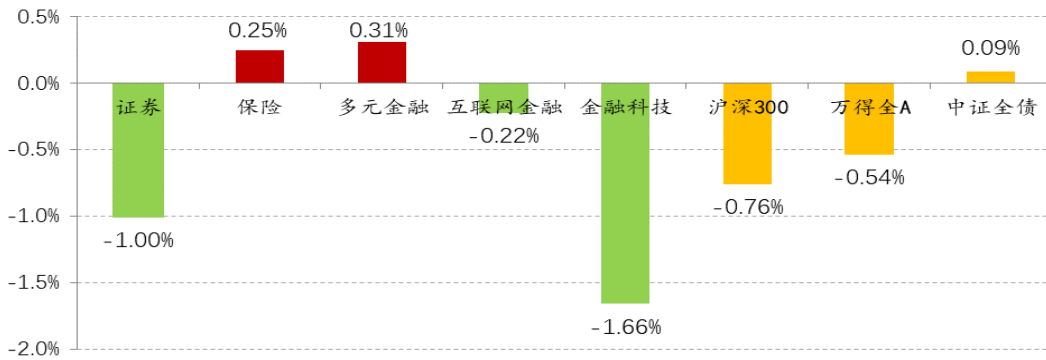
资料来源：WIND，华西证券研究所

表 1 金融各板块指数及重点指数的上周涨跌幅

指数代码	简称	区间涨跌幅	指数代码	简称	区间涨跌幅
801780.SI	银行	0.08%	000001.SH	上证指数	0.46%
801790.SI	非银金融	0.41%	399006.SZ	创业板指	3.34%
801193.SI	证券	0.86%	000688.SH	科创 50	4.45%
801194.SI	保险	-0.41%	881001.WI	万得全 A	1.84%
801191.SI	多元金融	-0.14%	000016.SH	上证 50	0.94%
884136.WI	互联网金融	5.51%	000300.SH	沪深 300	1.72%
8841000.WI	金融科技	4.73%	H01001.CSI	中证全债	0.04%

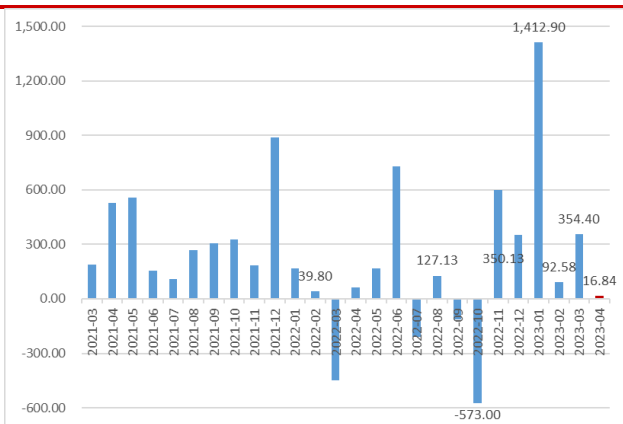
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 上周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅 (%)



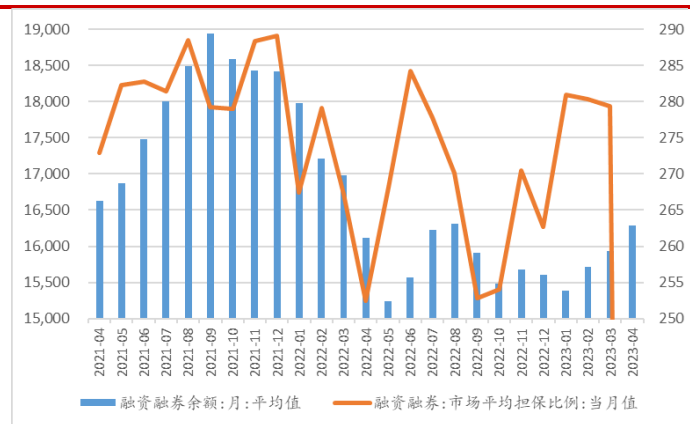
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 沪深港通的北向资金净流入 (亿元)



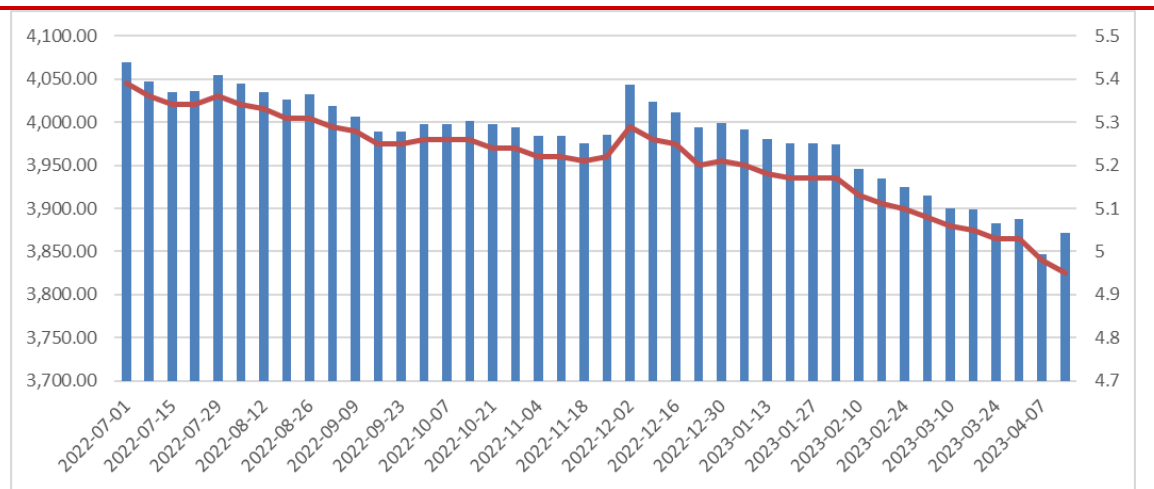
资料来源：wind，华西证券研究所

图 5 两融月均余额 (亿元) 和市场平均担保比例 (%)



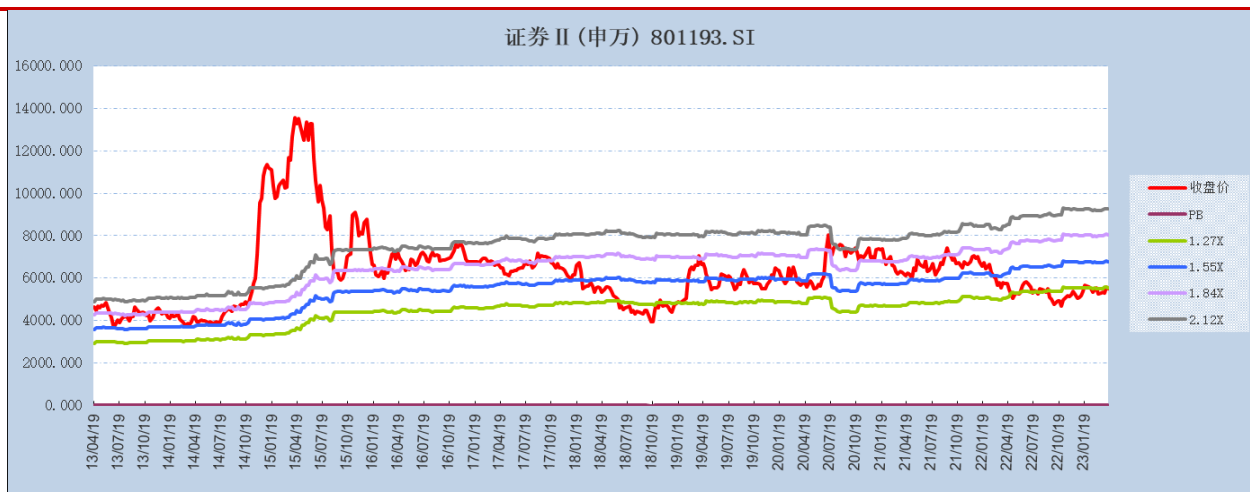
资料来源：wind，华西证券研究所

图 6 股票质押概况（时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 7 证券指数（申万）的市净率区间（2013 年至今，周数据，单位：倍）



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 2 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前十）

序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	月涨跌幅	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)
1	600446.SH	金证股份	8.64	30.65	24.16	98.69	4.60
2	000617.SZ	中油资本	8.37	11.74	15.04	20.64	1.06
3	002608.SZ	江苏国信	5.20	1.09	8.62	354.83	0.89
4	600755.SH	厦门国贸	4.74	3.04	2.44	6.79	0.96
5	600958.SH	东方证券	4.07	13.61	14.91	22.70	1.29
6	600918.SH	中泰证券	3.80	5.65	5.97	32.49	1.36

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

7	601601.SH	中国太保	3.18	1.59	6.37	10.78	1.16
8	601236.SH	红塔证券	3.17	4.83	5.56	1115.38	1.88
9	9959.HK	联易融科技-W	2.76	0.83	-7.46	-508.08	0.00
10	601319.SH	中国人保	2.70	0.91	2.31	9.64	1.06
78	002961.SZ	瑞达期货	-3.09	2.16	-1.13	23.80	2.97
79	601519.SH	大智慧	-3.13	35.24	12.99	-192.57	10.55
80	600927.SH	永安期货	-3.22	3.40	2.71	28.06	2.15
81	600783.SH	鲁信创投	-3.24	2.21	-2.23	28.44	2.36
82	603093.SH	南华期货	-3.56	3.73	-2.10	25.36	2.11
83	601990.SH	南京证券	-3.62	4.49	0.11	51.40	1.95
84	300059.SZ	东方财富	-3.83	11.80	7.79	33.53	4.38
85	002670.SZ	国盛金控	-3.99	5.09	-3.44	-37.31	1.49
86	600570.SH	恒生电子	-5.08	10.77	-5.11	87.94	14.09
87	300033.SZ	同花顺	-11.00	34.21	-4.16	62.24	17.84

资料来源：WIND，华西证券研究所

3. 市场指标

【证监会印发 2023 年度立法工作计划】计划含“力争年内出台的重点项目”8 件，其中包括：制定《证券公司业务资格管理办法》《证券投资基金投资咨询业务管理办法》《上市公司独立董事管理办法》；修订《股票期权交易试点管理办法》等。“需要抓紧研究、择机出台的项目”5 件，其中包括：制定《上市公司退市管理办法》；修订《私募投资基金监督管理暂行办法》《上市公司信息披露管理办法》《上市公司股权激励管理办法》。（证监会）

【中国 3 月金融数据重磅出炉，M2、社融、新增贷款均超预期】中国 3 月金融数据重磅出炉。据央行初步统计，3 月份，我国社会融资规模增量为 5.38 万亿元，预期 4.42 万亿元，前值 3.16 万亿元；3 月末社会融资规模存量为 359.02 万亿元，同比增长 10%。3 月新增人民币贷款 3.89 万亿元，预期 3.09 万亿元，前值 1.81 万亿元。3 月末 M2 同比增长 12.7%，预期 11.9%，前值 12.9%。（央行）

【银保监会发布 2022 年度保险公司偿付能力风险管理评估结果】结果显示，70 家公司平均得分 77.44 分，较之前评估上升 1.41 分。银保监会表示，将进一步加强保险业功能监管和穿透式监管，督促保险公司加强体制机制建设，落实主体责任，持续推动保险业提升风险管理能力，牢牢守住不发生系统性风险的底线。（银保监会）

【中证金融下调证券公司保证金比例】4 月 10 日，为进一步降低证券公司转融通业务成本，提升行业资金使用效率和保证金精细化、差异化管理水平，4 月 10 日，中证金融下调证券公司保证金比例。结合多年转融通业务实践经验，根据证券公司风险管理能力、持续合规及业务发展状况，中证金融将转融通保证金比例档次由两档调整为三档，其中，资信优质的公司，保证金比例由 20%下调至 5%；资信良好的公司，

由 20%下调至 10%；其余公司由 25%下调至 15%。同时，为进一步降低做市借券业务成本，促进做市业务发展，中证金融对科创板做市借券保证金比例同步下调，资信优质的公司由 10%下调至 5%，资信良好的公司由 15%下调至 10%。（中国证券金融股份有限公司官网）

4. 风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性影响；国内流动性宽松进程不及预期；A 股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险；关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

分析师与研究助理简介

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，8年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

魏涛：华西证券副总裁，证券研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。