

## 非银金融

## 调降负债成本利好保险，关注新准则下增量信息

2023年04月23日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

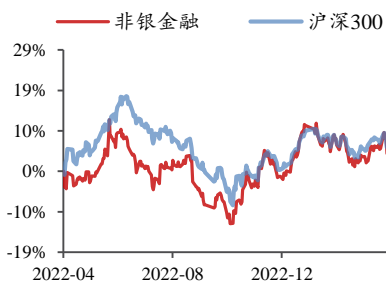
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

证书编号：S0790122030100

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《一季报有望超预期，居民储蓄迁移开启，增配非银——行业周报》

-2023.4.16

《股债双击驱动自营高增，居民储蓄迁移有望开启——行业深度报告》

-2023.4.11

《居民投资意愿回升，财富迁移开启，增配非银正当时——行业周报》

-2023.4.9

### ● 周观点：调降负债成本利好保险，关注新准则下一季报增量信息

一季报进入密集披露期，传统券商受益于低基数下的自营改善，业绩同比高增可期；互联网券商业绩主要受证券和基金市场活跃度影响，1季度市场复苏偏弱，叠加高基数，业绩同比仍有压力。市场对保险一季度NBV增速转正已有预期，新金融工具及新保险合同准则于上市险企2023年一季报首次应用，将披露较多新维度的财务数据，关注利差、死差和费差等增量数据，有助于筛选优质险企。继续看好保险板块机会，券商板块关注一季报超预期和低估值标的机会。

### ● 保险：调降负债端成本利好保险，关注一季报对“三差”数据的增量信息

(1) 根据财联社报道，近期监管部门正陆续召集相关保险公司开会，要求寿险公司调整新开发产品的定价利率，控制利差损，要求新开发产品的定价利率从3.5%降到3.0%。市场对监管调降保险负债端成本已有一定预期，我们认为短期利好存量高价产品销售，中长期利好降低保险利差损风险，利于提升估值。市场对利率调降对产品吸引力的影响具有分歧，我们认为，与银行长期储蓄相比，调降后储蓄类保险产品仍有相对吸引力，与银行理财相比，保险仍是稀缺的保本产品，在市场利率中枢长期下降、净值波动加大的背景下，保险产品仍具有较强相对优势。(2) 我们预计上市险企Q1 NBV同比将明显改善：中国太保+18.6%、新华保险+13.1%、中国平安+8.0%、中国人寿+6.1%；2023Q1权益市场表现优于2022年同期，我们预计上市险企净利润同比有望高增。(3) 我们认为储蓄型产品供需改善趋势有望在2季度延续，看好保险负债端超预期；经济复苏超预期或驱动保险资产端改善，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保，推荐中国平安和中国人寿，港股推荐友邦保险和众安在线。

### ● 券商：4月基金新发相对平淡，自营驱动一季报超预期

(1) 本周日均股基成交额1.24万亿，环比-1.5%；本周新发偏股/非货基金27/103亿，环比+25%/-23%，同比-9%/+13%。2月和3月偏股基金新发规模同比增速转正，而从目前4月新发数据看，同比增速或转负，环比下降主要受季节性影响，基金市场修复仍有波折。(2) 2023Q1股市和债市表现同比明显改善（2022年同期股债双杀），驱动券商盈利同比高增，我们预计40家上市券商2023Q1归母净利润433亿，同比+89%，高于市场预期。(3) 3月社融总量和结构数据均超预期，全球流动性有望向好，权益资产受益，居民储蓄向投资迁移趋势或已开启，券商一季报超预期或带来催化，当下券商板块估值仍在低位，看好板块机会。盈利高弹性、大财富管理和金融科技类标的有望领跑，受益标的：兴业证券，东方证券，财通证券，东方财富，同花顺，指南针，广发证券，中信证券。

### ● 受益标的组合

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险，众安在线。

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

● 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：一季报有望超预期，居民储蓄迁移开启，增配非银.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑赢指数.....	4
3、数据追踪：成交额环比下降.....	5
4、行业及公司要闻：证监会发布企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排.....	7
5、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢指数.....	4
图 2：中国人保/中国太保分别+7.71%/+7.29%.....	4
图 3：2023 年 3 月日均股基成交额同比-6%.....	5
图 4：2023 年 3 月 IPO 承销规模累计同比-64%.....	5
图 5：2023 年 3 月再融资承销规模累计同比+72%.....	5
图 6：2023 年 3 月债券承销规模累计同比+1%.....	5
图 7：2023 年 3 月两市日均两融余额同比-6.22%.....	6
图 8：2023 年 2 月上市险企寿险保费同比改善.....	6
图 9：2023 年 2 月财险保费同比增速改善.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

## 1、周观点：调降负债成本利好保险，关注新准则下一季报增

### 量信息

一季报进入密集披露期，传统券商受益于低基数下的自营改善，业绩同比高增可期；互联网券商业绩主要受证券和基金市场活跃度影响，1季度市场复苏偏弱，叠加高基数，业绩同比仍有压力。市场对保险一季度NBV增速转正已有预期，新金融工具及新保险合同准则于上市险企2023年一季报首次应用，将披露较多新维度的财务数据，关注利差、死差和费差等增量数据，有助于筛选优质险企。继续看好保险板块机会，券商板块关注一季报超预期和低估值标的的机会。

#### 保险：调降负债端成本利好保险，关注一季报对“三差”数据的增量信息

(1) 根据财联社报道，近期监管部门正陆续召集相关保险公司开会，要求寿险公司调整新开发产品的定价利率，控制利差损，要求新开发产品的定价利率从3.5%降到3.0%。市场对监管调降保险负债端成本已有一定预期，我们认为短期利好存量高价产品销售，中长期利好降低保险利差损风险，利于提升估值。市场对利率调降对产品吸引力的影响具有分歧，我们认为，与银行长期储蓄相比，调降后储蓄类保险产品仍有相对吸引力，与银行理财相比，保险仍是稀缺的保本产品，在市场利率中枢长期下降、净值波动加大的背景下，保险产品仍具有较强相对优势。(2) 我们预计上市险企Q1 NBV同比将明显改善：中国太保+18.6%、新华保险+13.1%、中国平安+8.0%、中国人寿+6.1%；2023Q1权益市场表现优于2022年同期，我们预计上市险企净利润同比有望高增。(3) 我们认为储蓄型产品供需改善趋势有望在2季度延续，看好保险负债端超预期；经济复苏超预期或驱动保险资产端改善，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保，推荐中国平安和中国人寿，港股推荐友邦保险和众安在线。

#### 券商：4月基金新发相对平淡，自营驱动一季报超预期

(1) 本周日均股基成交额1.24万亿，环比-1.5%；本周新发偏股/非货基金27/103亿，环比+25%/-23%，同比-9%/+13%。2月和3月偏股基金新发规模同比增速转正，而从目前4月新发数据看，同比增速或转负，环比下降主要受季节性影响，基金市场修复仍有波折。(2) 2023Q1股市和债市表现同比明显改善(2022年同期股债双杀)，驱动券商盈利同比高增，我们预计40家上市券商2023Q1归母净利润433亿，同比+89%，高于市场预期。(3) 3月社融总量和结构数据均超预期，全球流动性有望向好，权益资产受益，居民储蓄向投资迁移趋势或已开启，券商一季报超预期或带来催化，当下券商板块估值仍在低位，看好板块机会。盈利高弹性、大财富管理金融科技类标的有望领跑，受益标的：兴业证券，东方证券，财通证券，东方财富，同花顺，指南针，广发证券，中信证券。

#### 受益标的组合

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险，众安在线。

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

**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
		2022/4/21	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	
600901.SH	江苏金租	6.09	0.79	0.95	1.1	7.71	5.54	买入
601318.SH	中国平安	46.74	4.80	8.74	10.19	9.74	4.59	买入
601601.SH	中国太保	29.58	2.56	2.90	3.20	11.55	9.24	买入
300059.SZ	东方财富	17.03	0.65	0.75	0.94	26.20	18.12	买入
000776.SZ	广发证券	15.35	1.02	1.29	1.69	15.05	9.08	买入
600958.SH	东方证券	10.71	0.35	0.60	0.77	30.60	13.91	买入
1299.HK	友邦保险	82.80	6.20	4.00	4.10	13.35	20.20	增持
2328.HK	中国财险	9.07	1.20	1.30	1.60	7.55	5.67	买入
600030.SH	中信证券	20.81	1.42	1.72	1.97	14.65	10.57	买入
601456.SH	国联证券	10.13	0.27	0.36	0.52	37.52	19.48	买入
300803.SZ	指南针	51.39	0.86	1.27	1.75	59.76	29.45	买入
601628.SH	中国人寿	35.95	1.14	1.90	2.10	31.54	17.12	买入
300033.SZ	同花顺	196.20	3.15	3.86	4.70	62.29	41.74	买入
3908.HK	中金公司	16.34	1.46	1.97	2.30	11.19	7.12	未评级
601066.SH	中信建投	24.73	0.86	1.43	1.70	28.76	14.58	未评级

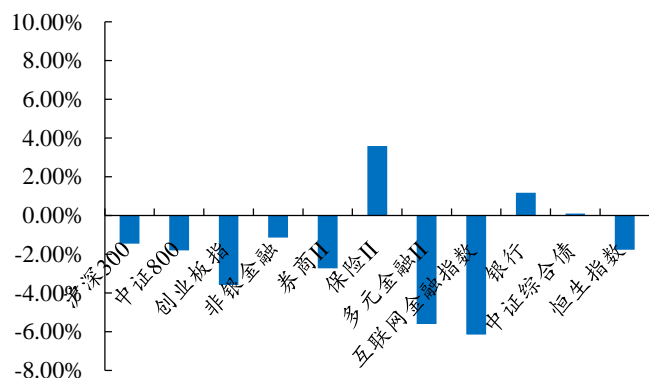
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

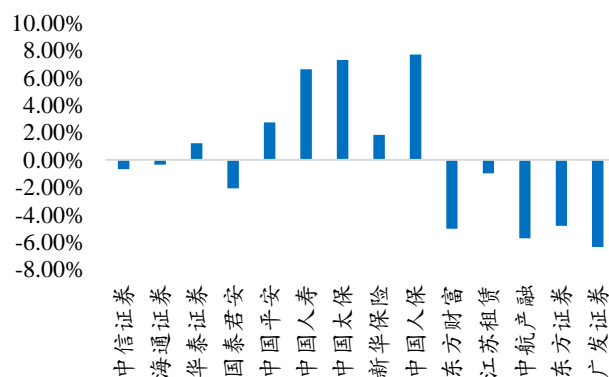
友邦保险、中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢指数

本周 A 股整体下跌, 沪深 300 指数-1.45%, 创业板指数-3.58%, 中证综合债指数+0.101%。本周非银板块-1.14%, 跑赢指数, 券商和保险分别-2.73%/+3.59%。从主要个股表现看, 中国人寿/中国太保分别+7.71%/+7.29%, 表现较好。

**图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑赢指数**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 中国人寿/中国太保分别+7.71%/+7.29%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、数据追踪：成交额环比下降

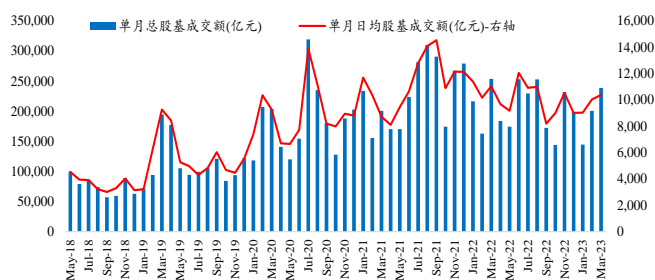
**基金发行情况：**本周（4月17日至4月21日）新发股票+混合型基金8只，发行份额27亿份，环比+25%，同比-9%。截至4月21日，2023年累计新发股票+混合型基金202只，发行份额1005亿份，同比-39%。本周待审批偏股型基金增加5只。

**券商经纪业务：**本周（4月17日至4月21日）日均股基成交额12380亿元，环比-1.5%，同比+41.5%；截至4月21日，两市年初至今累计日均股基成交额为10434亿元，同比-2%。

**券商投行业务：**截至4月21日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模1108/2587/35084亿，同比-57%/-7%/+18%，IPO和再融资同比下降，债券承销同比提升。

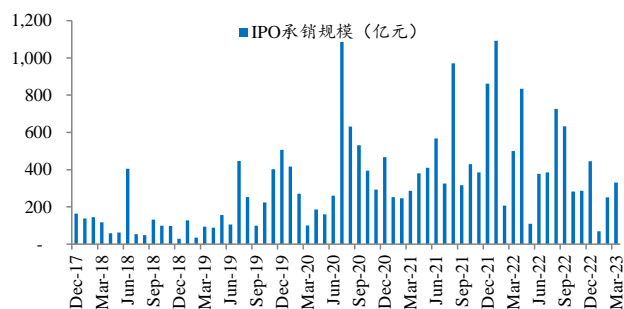
**券商信用业务：**截至4月20日，全市场两融余额达到16488亿元，较2023年1月初+6.8%，两融余额占流通市值比重为2.25%；融券余额1001亿元，占两融比重达到6.07%，占比环比上升。

图3：2023年3月日均股基成交额同比-6%



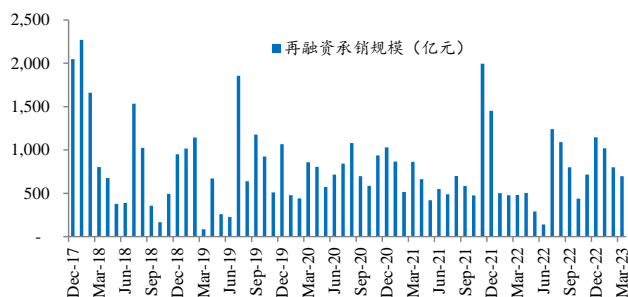
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年3月IPO承销规模累计同比-64%



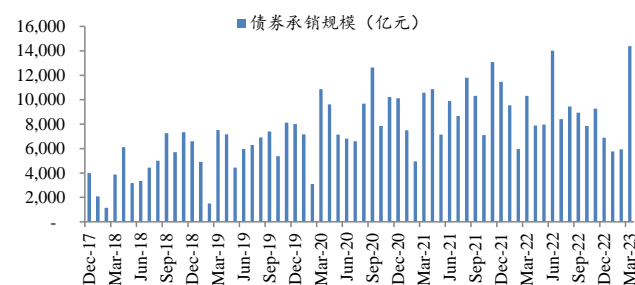
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年3月再融资承销规模累计同比+72%



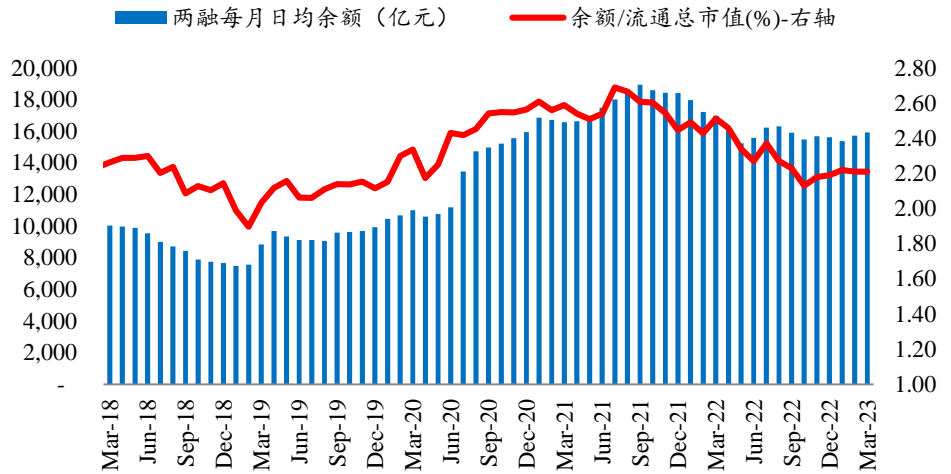
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年3月债券承销规模累计同比+1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年3月两市日均两融余额同比-6.22%

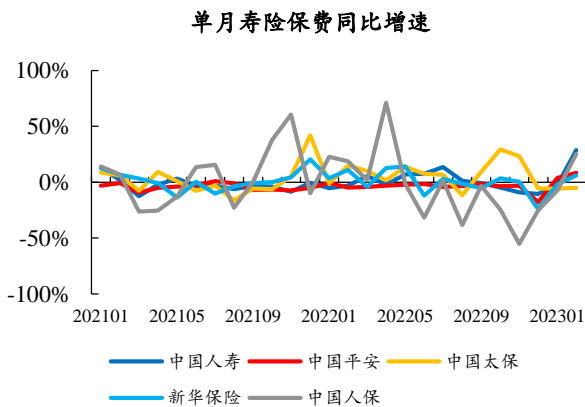


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据:**2023年2月5家上市险企寿险总保费累计5708亿元、同比+1.1%，较1月同比改善3.1pct，其中：中国平安+4.9%、中国人寿+1.9%、新华保险-0.1%、中国人保-1.4%、中国太保-5.6%，中国平安、中国人寿2月寿险累计总保费收入实现同比正增长，受春节所在月份不同影响，2月险企寿险总保费同比均较1月有所改善，同比分别为：中国人寿+28.8%、中国人保+25.2%、中国平安+8.4%、新华保险+6.2%、中国太保-5.1%。

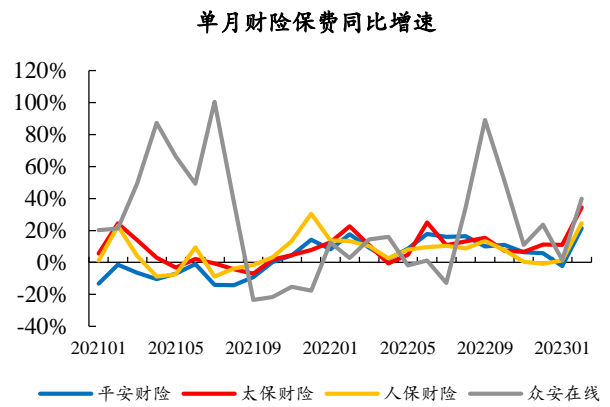
**财险保费月度数据:**2023年2月4家上市险企财险保费收入722亿元、同比为+25.8%，较1月的+2.0%明显改善23.8pct，各家险企2月财险保费同比分别为：众安在线+39.8%（1月+1.5%）、太保财险+34.5%（1月+10.9%）、人保财险+24.6%（1月+1.2%）、平安财险21.3%（1月-2.1%）。

图8：2023年2月上市险企寿险保费同比改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年2月财险保费同比增速改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

## 4、行业及公司要闻：证监会发布企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排

### ● 行业要闻：

**【证监会首次对两家公司发布退市风险提升公告】**4月21日\*ST泽达、\*ST紫晶发布公告，因收到证监会《行政处罚决定书》，认定存重大违法行为，\*ST泽达、\*ST紫晶成为科创板首批退市公司。在2022年11月，\*ST泽达、\*ST紫晶保就因欺诈发行、信息披露违法违规等问题，收到《行政处罚及市场禁入事先告知书》，彼时两家公司连续发布存强制退市的风险提示公告。对应的，两家公司保荐券商也向大众致歉，东兴证券和中信建投分别发布风险提示公告，表示事件对公司影响存在不确定性，将密切关注事件进展。（财联社）

**【央行：一季度房地产贷款增长呈上升态势】**财联社4月20日电，央行4月20日举行2023年一季度金融统计数据有关情况新闻发布会，央行调查统计司司长阮健弘在会上表示，今年一季度，人民币贷款增加10.6万亿元，同比多增2.27万亿元。这表明了今年一季度金融体系对实体经济的信贷支持力度是比较强的。从人民银行的调查问卷看，今年一季度贷款总体需求指数是78.4%，比上季度高了18.9个百分点。从行业投向看，新增贷款主要投向制造业、基础设施建设、服务业等重点领域，房地产贷款增长呈上升态势。（财联社）

**【中国证监会发布国家发展改革委关于企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排的公告】**4月21日，中国证监会、国家发展改革委发布关于企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排的公告称，为确保企业债券发行审核职责划转工作的有序衔接和平稳过渡，设置自本公告发布之日起6个月时间为过渡期。过渡期结束前，中国证监会将及时向市场公告企业债券管理的整体工作安排。过渡期内企业债券受理审核、发行承销、登记托管等安排保持不变。过渡期内企业债券发行注册、监管执法、风险防控等工作有序衔接。压实企业债券发行人和相关机构责任。（财联社）

**【银保监会人身险部刘昇：保险机构与其产品营销上做多费用，不如在健康管理上做好风险减量服务】**财联社4月21日讯，由清华大学五道口金融学院联合长城人寿、益普索(中国)咨询等单位共同完成的《中国家庭风险保障体系白皮书(2023)》发布。银保监会人身险部副主任刘昇在发布会上表示，从保险的起源看，保险的发生与发展离不开对风险的认识、认知、评估与应对，基于风险识别、风险评估、风险应对的逻辑，形成的保险方案是保险业回归保障本源，实现人民性的必由之路。家庭风险保障体系建设要以保障属性为基础，紧密依托科技创新，让数据多跑路、群众少跑腿，与其产品推广上做多营销费用，不如在健康管理上做好风险减量服务，有效实现家庭保障财务安排，服务资源和风险管理的统一。（财联社）

### ● 公司公告：

**东方财富：**（1）2023年4月21日公司发布2023年第一季度报告，实现营业总收入28.10亿元，同比-12.1%；归母净利润20.29亿元，同比-6.5%。（2）2023年4月21日公司完成工商变更登记，注册资本增至158.57亿元。

**广发证券：**2023年4月17日因公司在美尚生态景观股份有限公司2018年非公开发行股票保荐业务中未勤勉尽责，涉嫌违法，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对公司立案。

**新华保险：**(1) 2023年4月21日公司发布2022年年报，实现营业收入106.60亿元，同比-44%；归母净利润26.37亿元，同比-44%。(2) 2023年4月21日公司2022年度利润分配方案：每10股派发现金红利1.3元(含税)，合计11.23亿元。

**江苏金租：**(1) 2023年4月21日公司发布2022年年报，营业收入43.46亿元，同比+10.3%；归母净利润24.12亿元，同比+16.4%。(2) 2023年4月21日公司发布2023年第一季度报告，实现营业收入12.11亿元，同比+13.0%；归母净利润6.80亿元，同比+10.4%。(3) 公司2022年度利润分配方案：每10股派发3.5元，合计11.23亿元；每10股资本公积转增4股，公司总股本由29.87亿股增至41.82亿股。(4) 公司回购注销A股限制性股票109万股。

**中国平安：**2023年4月18日公司发布人事变动公告。(1) 公司董事会通过姚波先生首席财务官职务离任审计暨执行董事及常务副总经理职务任中审计报告。(2) 公司董事会通过李锐先生离任财务总监及财务部总经理审计报告。(3) 黄玉强出任公司审计责任人职务。

**中国太保：**2023年4月17日公司发布一季度保费收入数据。1) 太保人寿2023年1-3月累计保费收入960.1亿元，同比-3.5%；3月单月保费收入262.5亿元，同比+2.7%。2) 太保产险2023年1-3月累计保费收入575.4亿元，同比+16.8%；3月单月保费收入208.6亿元，同比+13.8%。

## 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