

非银金融

非银行业周报（2023年第十六期）：

一季报业绩大幅回升，基金销售规模稳步增长

市场表现：

本期（2023.4.24-2023.4.28）非银（申万）指数+4.01%，行业排名 2/31，券商 II 指数+1.11%，保险 II 指数+10.25%；

上证综指+0.67%，深证成指-0.98%，创业板指-0.70%。

个股涨跌幅排名前五位：新华保险（+20.09%）、华西证券（+11.90%）、中国平安（+10.83%）、拉卡拉（+10.28%）、中国银河（+8.56%）；

个股涨跌幅排名后五位：亚联发展（-9.16%）、九鼎投资（-6.35%）、东方财富（-5.52%）、*ST 民控（-5.00%）、华铁应急（-2.79%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块上涨 1.11%，跑赢沪深 300 指数 1.19pct，跑赢上证综指 0.44pct。本周北向资金累计卖出 65.76 亿元，四月累计卖出 45.53 亿元，终结了连续五个月的加仓趋势。估值层面，本周券商 pb 估值为 1.21 倍，仍在 2016 年 10 分位点附近。

截至 4 月 29 日，43 家上市券商一季报全部披露完毕，券商共计实现营业收入 1,344.46 亿元（+37.88%），实现归母净利润 446.07 亿元（+77.78%），加权平均 ROE 为 1.69%，较上年同期上涨 1.02pct。除东方财富（-6.54%）和华林证券（-57.59%）两家券商以外，其他券商归母净利润均实现增长，8 家券商实现扭亏为盈。业绩的回暖主要是受益于自营业务的大幅回升，合计自营收入由上年一季度的-19.13 亿元扭亏为盈至 492.50 亿元，占总营收的 36.63%，重回券商盈利最高的业务。但除东方财富以外的其他券商经纪、投行、资管和信用业务收入合计出现下滑，分别同比下降了 16.67%、24.74%、2.24%和 17.88%，除资管业务以外，均出现较大幅度的下滑。

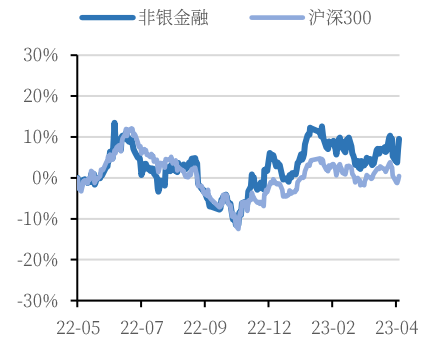
经纪业务方面，2023 年一季度，市场相较上季度活跃度回暖，股基成交额 10,234.34 亿元，环比上升 1.69%，但不及去年同期水平，日均成交额同比下滑 7.62%。上市券商中，除天风证券外，其他上市券商经纪业务均为负增长。其中，海通证券下滑幅度最大，经纪业务收入下滑 31.72%，是唯一一家下滑幅度超过 30%的券商。与经纪业务情况相似的还有信用业务，2023Q1 两融日均规模达到

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年第十五期）：关注一季度业绩带来的估值修复机会—2023-04-25

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—2023-04-16

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—2023-04-11

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

15712.68, 同比-9.56%, 环比+0.70%, 均处于整体进入复苏通道, 但尚未恢复至去年同期水平。

投行业务中, 仅 15 家券商实现正增长, 9 家跌幅超过 50%, 一季度投行业务收入下滑的主要原因主要是 IPO 规模的快速下滑, 一方面是由于全面注册制落地初期, 行业需整体转型导致审核速度有所放缓。另一方面, 则是由于 2022 年一季度多家大型企业上市, 如中国移动、龙源电力、晶科能源等, 导致高基数较高。

资管业务下滑幅度最小, 主要是由于券商资管产品发行份额较去年四季度大幅回暖, 但仍未恢复至去年同期水平, 2023 年一季度券商新产品发行份额 70.75 亿份, 同比-20.43%, 环比+56.60%。同时, 基金发行规模也出现小幅下滑, 截至 3 月 31 日, 新发基金 290 只 (-24.87%), 累计份额 2734 亿份 (-0.15%)。而根据中基协发布的 2023 年一季度基金销售排行, 共有 51 家券商进入行业前 100, 其中股票+混合公募基金保有规模达到 12854 亿元, 同比增长 13.42%, 非货币市场公募基金保有规模 14618 亿元, 同比增长 17.73%, 行业整体代销金融产品规模稳步提升, 部分中小券商, 如兴业证券、第一创业、东吴证券等销售规模萎缩。头部券商中, 中信证券、华泰证券和广发证券仍稳居前三的位置, 其中, 中信证券权益与非货币基金规模分别实现 12.55%和 19.60%的增长, 进一步扩大自身的优势, 另一方面, 中信建投作为排名第四的券商, 2023Q1 基金销售规模达到 24.22%和 24.49%, 涨幅显著。而中金公司与申万宏源也在近一年的时间里不断发力, 行业整体排名由去年同期的 40 位与 44 位上升至 33 位与 34 位, 权益和非货币基金销售保有规模也同比提升了 46.79%和 39.71%, 49.18%、69.88%。中小券商中, 国信证券 (20.45%, 18.70%)、东方财富 (513.21%, 621.31%) 表现亮眼, 销售保有规模也分别位居证券行业第九位和十七位, 涨幅显著。

预计 2023 年二季度, 券商各项业务仍将保持复苏态势不变, 尤其是自营业务, 在市场大幅回暖叠加上年低基数的作用下, 券商中报业绩仍有望实现全年增长。

我们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 10.25%, 跑赢沪深 300 指数 10.34pct, 跑赢上证综指 9.59pct。节前两天, 保险板块大幅抬升, 其中, 中国平安大领涨, 主要是由于中国平安一季度业绩的出色表现, 新业务价值能力显著提升, 一季实现归母净利润 384 亿元, 同比增长 49%, NBV 达到 137 亿元, 同比增长 8.8%, 同口径下同比+21.1%, 业绩表现超市场预期。而中国人保、中国人寿、新华保险、中国太保四家上市券商一季度也分别实现了 117.21 亿元、178.85 亿元、69.17 亿元、116.26 亿元的归母净利润, 分别同比增长了 230%、18%、114.8%、27.4%, 上市险企业绩整体回暖。主要是由于一季度投资收益的大幅改善, 以及上年低基数的情况下, 共同作用下实现了业绩高增长。此外, 中国人寿 2023 年一季度 NBV 同

比增长 7.7%。中国太保 NBV 达成 39.71 亿元，同比增长 16.6%，寿险转型整体承销显著，新业务业绩整体向好。

可以看出，险企资产端由于股市和债市一季度的震荡上行整体向好，但由于地产投资在保险资金配置方面仍占据一定比例，目前除一线城市外，地产市场复苏后劲不足，地产整体处于弱复苏态势，因此险企资产端的全面复苏仍需观察经济及地产后续恢复态势。负债端来看，目前公布 NBV 的三家险企整体新业务价值表现较好，尤其是财险保费收入快速提升，此外，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。此外，目前保险板块 PB 1.16 倍，位于 2020 年以来 30 分位点附近，仍处于相对低位，结合险企盈利能力恢复情况，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

正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	6
(一) 经纪业务	6
(二) 投行业务	6
(三) 资管业务	7
(四) 信用业务	8
(五) 自营业务	8
二、保险周度数据跟踪.....	8
(一) 资产端.....	8
(二) 负债端.....	9
三、行业动态.....	10
(一) 券商	10
1、行业动态.....	10
2、公司公告.....	11
(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)	6
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	6
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	6
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	6
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	7
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	7
图 7 债承规模 (亿元) 及增速	7
图 8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	7
图 9 基金市场规模变化情况 (亿元)	7
图 10 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	8
图 11 基金市场规模变化情况 (亿元)	8
图 12 国债到期收益率 (%)	9



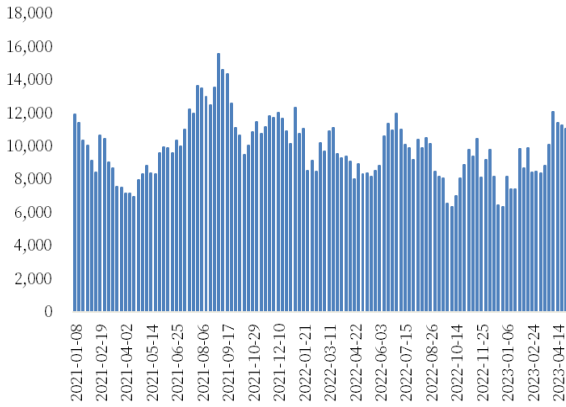
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	9
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	10
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	10
表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	9

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

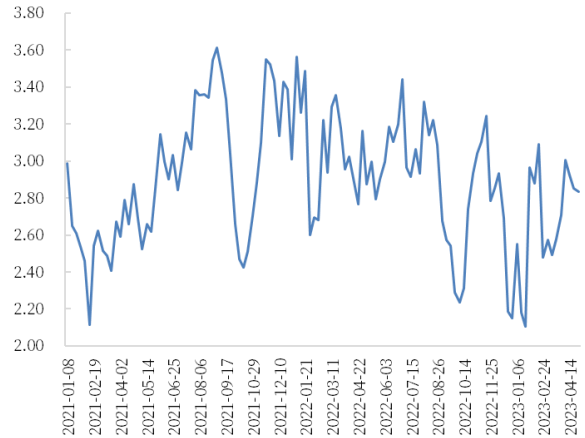
本周（4.24-4.28）A股日均成交额 11015 亿元，环比-2.05%；日均换手率 2.83%，环比-0.02pct。本周，市场活跃度持续回升，A股市场逐步回暖。

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

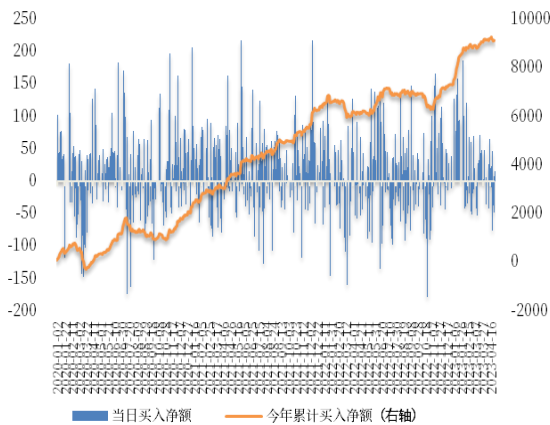
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

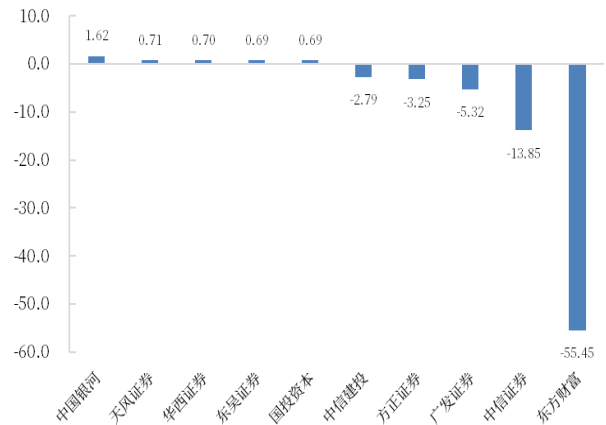
本周北向资金净流入-27 亿元，较上周-12 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：中国银河（+1.62 亿元）、天风证券（+0.71 亿元）、华西证券（+0.70 亿元）、东吴证券（+0.69 亿元）、国投资本（+0.69 亿元），卖出前五大个股为东方财富（-55.45 亿元）、中信证券（-13.85 亿元）、广发证券（-5.32 亿元）、方正证券（-3.25 亿元）、中信建投（-2.79 亿元）。

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）

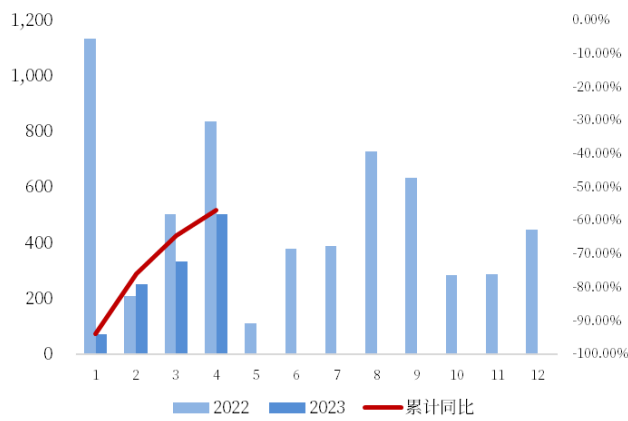


资料来源：WIND，中航证券研究所

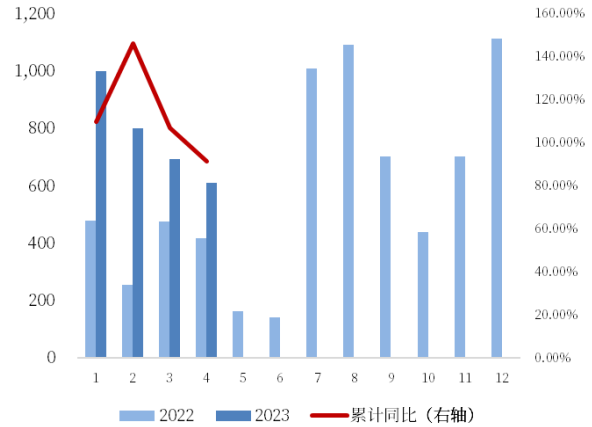
(二) 投行业务

截至 2023 年 4 月 28 日，股权融资规模达 5,001.48 亿元。其中 IPO 1,151 亿元，增发 3102 亿元，其他再融资 3828 亿元。2023 年 4 月券商共计直接融资规模达到

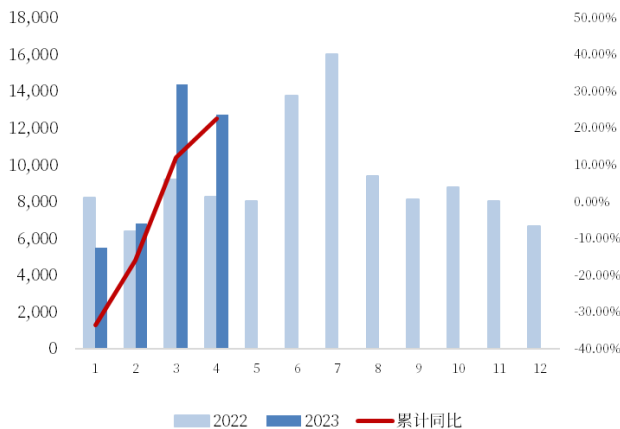
1,446.27 亿元，同比-21.15%，环比+13.86%。截至 4 月 28 日，券商累计主承债规模 39367.99 亿元。2023 年 4 月债券承销规模达到 12715.78 亿元，同比+53.77%，环比-11.57%。

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

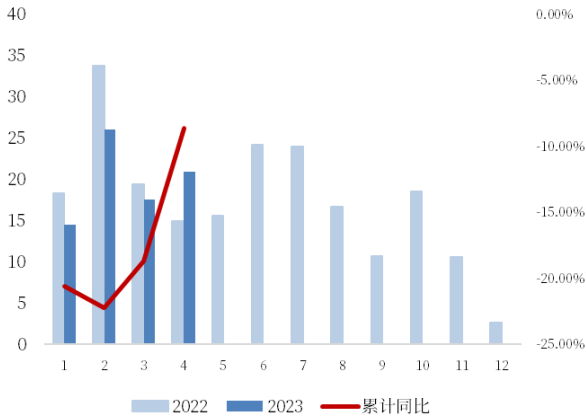
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

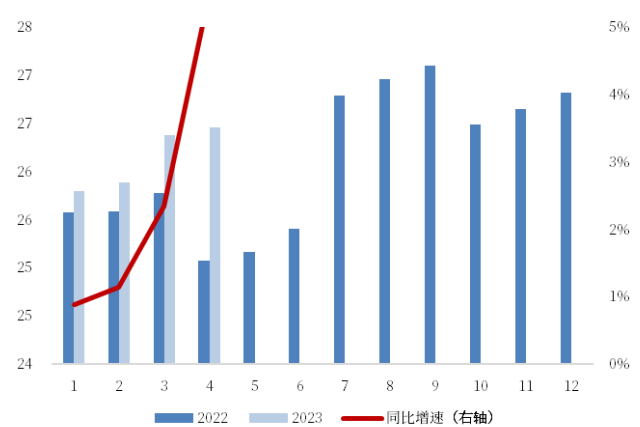
(三) 资管业务

截至 4 月 28 日，券商资管累计新发行份额 79.05 亿份，4 月新增份额同比+5.04%。截至 4 月 28 日，基金市场份额 24.33 万亿份，实现基金规模 26.46 万亿元，4 月新成立基金 102 只，共计市场份额 3497 亿份，4 月新产品市场份额同比下降-8.61%。

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

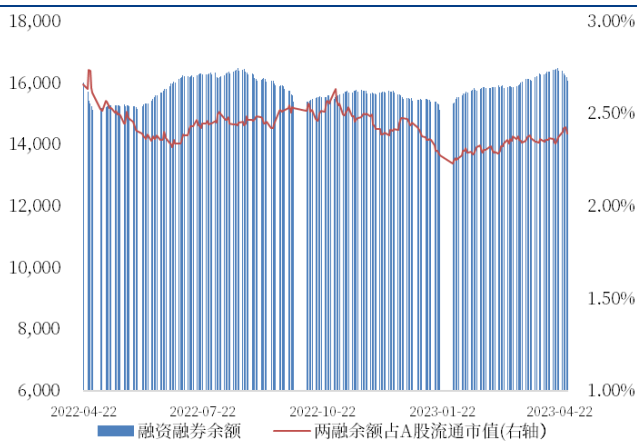
(四) 信用业务

截至4月28日,两融余额16072.08亿元,较上周同比-317亿元,4月两融日均余额16310亿元,环比+2.35%;截止4月28日,市场质押股数3,870.54亿股,市场质押股数占总股本4.95%,市场质押市值32,271.26亿元。

(五) 自营业务

截至4月28日,沪深300年内上涨4.07%,中债总财富(总值)指数年内上涨1.29%。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)

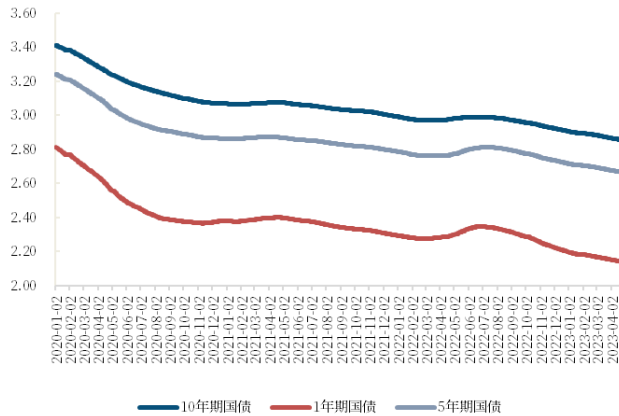


资料来源: WIND, 中航证券研究所

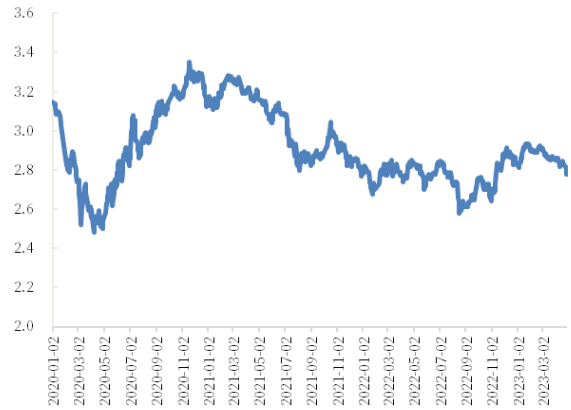
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至4月28日,10年期债券到期收益率为2.7788%,环比-4.32BP。10年期国债750日移动平均值为2.8519%,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%	

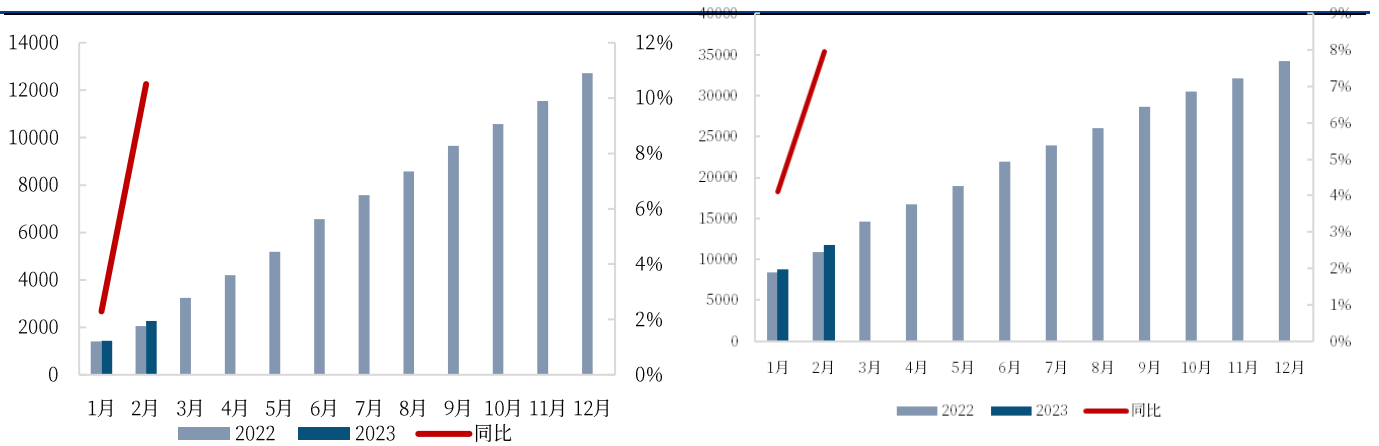
资源来源: 银保监会、中航证券研究所

(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%。

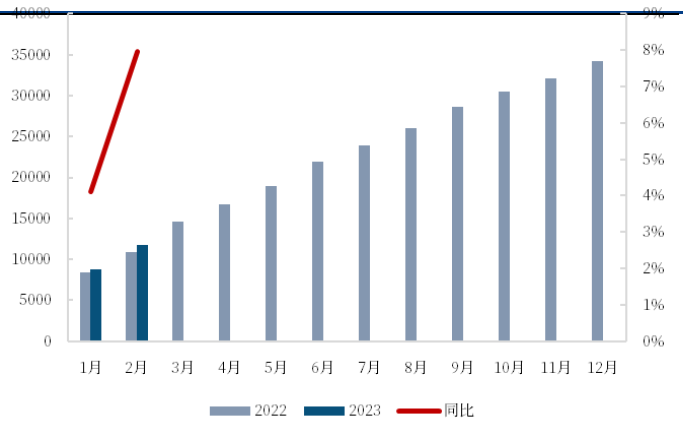
保险资产配置: 2023 年 2 月, 全行业资金运用余额 25.54 万亿元, 同比增长 7.85%。其中, 银行存款 2.84 万亿元, 占比 11.12%; 债券 10.40 万亿元, 占比 40.71%; 股票和证券投资基金 3.41 万亿元, 占比 13.36%; 其他投资 8.89 万亿元, 占比 34.81%。

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 (%)



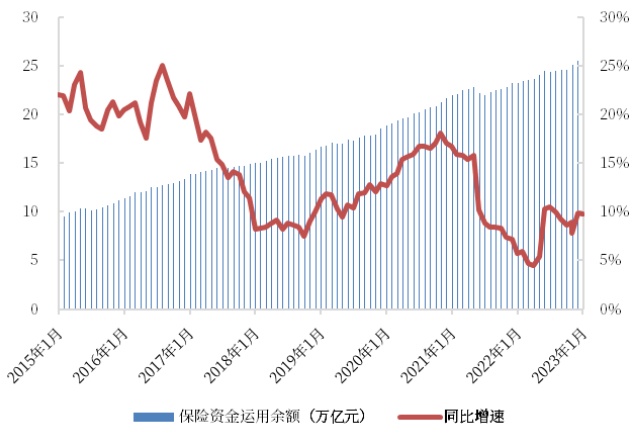
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)

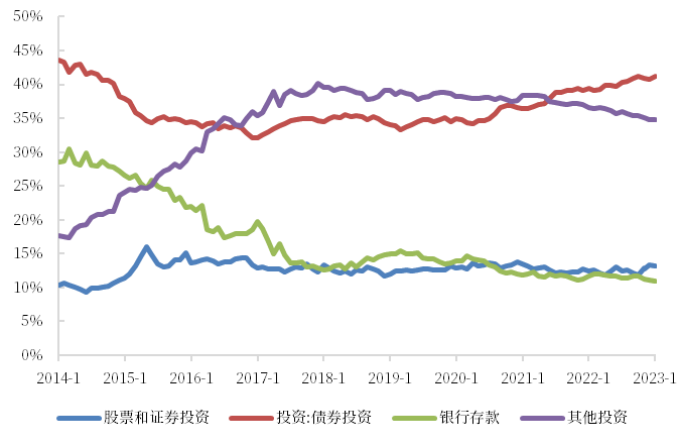


资源来源: WIND, 中航证券研究所

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28日,证监会制定印发《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》,旨在进一步健全资本市场功能,加快提升科技创新企业服务质效,促进科技、产业和金融良性循环,更好支持高水平科技自立自强。
- 4月28日,中国证券业协会发布《证券公司文化建设实践评估指标(2023年修订稿)》的通知,其中,评估指标修订稿放宽指标统计范围,包括将承办证券监管部门活动及承接地方政府或相关省部级单位的课题纳入加分、放宽文化建设工作获得奖励的范围等;降低推动自律规则及规范形成指标分值,对“宣传推广文化建设成果”这一指标分值进行了提高,由此前的0.5分升至0.6分。

- 4月28日上交所发布《上海证券交易所融资融券交易业务指引第1号——担保物集中度管理》，自2023年7月31日起施行。其中提到，会员应当对单一客户提交的担保物中单一股票或者存托凭证市值占该客户担保物市值的比例进行监控。会员应当重点关注单一股票作为信用账户担保物总量占其上市可流通量的比例。每个交易日，对于前一交易日单一股票担保物比例在25%以上且该股票静态市盈率在300倍以上或者为负数等。

2、公司公告

中信证券（600030）：2023年第一季度报告

4月28日，中信证券发布一季报，公司实现营业收入153.48亿元（+0.87%），归母净利润54.17亿元（+3.60%），基本每股收益0.36元/股（+0.00%），ROE2.07%较上年同期减少0.19pct。

兴业证券（601377）：2023年第一季度报告

4月28日，兴业证券发布一季报，公司实现营业收入41.69亿元（+147.02%），归母净利润8.28亿元（-6.54%），基本每股收益0.095元/股（+328.13%），ROE1.57%较上年同期上涨1.19pct。

中信建投（601066）：2023年一季度报告

4月28日，中信建投发布一季报，公司实现营业收入67.00元（+5.81%），归母净利润24.33元（+57.78%），基本每股收益0.28元/股（+55.56%），ROE3.15%较上年同期上涨1.05pct。

东方证券（600958）：2023年第一季度报告

4月28日，东方证券发布一季报，公司实现营业收入44.37亿元（+41.93%），归母净利润14.28亿元（+424.67%），基本每股收益0.16元/股（+700.00%），ROE1.87%较上年同期上涨1.58pct。

东北证券（000686）：2023年第一季度报告

4月28日，东北证券发布一季报，公司实现营业收入18.44亿元（+130.73%），归母净利润3.73亿元（+244.09%），基本每股收益0.16元/股（+245.45%），ROE2.05%较上年同期上涨3.50pct。

（二）保险

1、公司公告

中国人保 (601319): 2023 年第一季度报告

4月28日, 中国人保发布一季报, 公司实现营业收入 1337.69 亿元 (+8.0%), 归母净利润 117.21 亿元 (+230.0%), 基本每股收益 0.27 元/股 (+230.0%), ROE 5.0% 较上年同期上涨 3.30pct。

中国人寿 (601626): 2023 年第一季度报告

4月28日, 中国人寿发布一季报, 公司实现营业收入 3683.9 亿元 (+7.2%), 归母净利润 178.85 亿元 (+18.0%), 基本每股收益 0.63 元/股 (+18.0%), ROE 3.99% 较上年同期上涨 0.78pct。

新华保险 (601366): 2023 年第一季度报告

4月28日, 新华保险发布一季报, 公司实现营业收入 290.05 亿元 (+17.4%), 归母净利润 69.17 亿元 (+114.8%), 基本每股收益 2.22 元/股 (+115.5%), ROE 5.86% 较上年同期上涨 2.42pct。

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