

## 非银金融

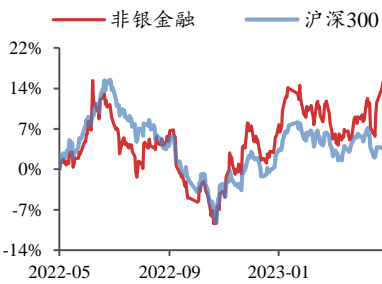
2023年05月07日

## 关注中特估对非银板块的定价，基金新发超预期

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《保险一季报超预期，看好非银 2 季度景气度—行业周报》-2023.5.3

《券商保险均遭减仓，关注 1 季报超预期及增量信息—2023Q1 基金非银重仓点评》-2023.4.25

《调降负债成本利好保险，关注新准则下增量信息—行业周报》-2023.4.23

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

### ● 周观点：关注中特估对非银板块的定价，基金新发超预期

从近两周板块表现看，除了一季报的影响外，国企改革和中特估对非银板块的定价影响在明显增强。2022年11月22日至2023年5月4日，非银金融行业所有标的算数平均涨幅13%，其中央企公司上涨20%，央企标的中“中字头”标的平均上涨29%。我们看好非银板块中“中特估”主线的机会：（1）央企金融上市公司受益于国企改革，ROE和分红率提升、永续经营带来的估值溢价，均有望带来估值重塑，中字头、基本面明显改善、高股息率标的受益；（2）优质央企上市和资产整合有望为产业投资和投行业务带来新机遇，产融协同优势明显的央企金控类标的受益。（3）非银公司的权益持仓有望较大程度受益于国央企大盘蓝筹大盘股的分红提升和资产增值，保险公司具有高杠杆经营、权益头寸比重扩大等优势，更加受益于中特估。

### ● 保险：中特估提升保险股弹性，2 季度资产和负债端景气度或延续

（1）保险股连续两周体现出明显的超额收益，一方面我们认为与一季报净利润超预期、NBV确立复苏趋势有关，另一方面，我们认为中特估的主线机会在非银金融领域逐步扩展，保险股尤其是央企保险股受益于国企改革和中特估，除了自身作为央企有重估的影响外，保险的投资业务具有极强的权益弹性，央企大盘蓝筹股的上涨或分红增加会直接带动保险投资回报率提升。而会计准则调整后，利率对净利润的影响发生变化，权益影响加大，2季度保险投资端或仍有较好表现。（2）保险负债端有望延续复苏趋势，2季度保险资产和负债端景气度有望延续，政策面偏暖，中特估带来新机会，继续看好保险板块性机会。推荐中国太保、中国平安、中国人寿，受益标的新华保险和中国人保，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

### ● 券商：5 月基金新发或延续改善趋势，券商板块明显滞涨，关注板块机会

（1）本周日均股基成交额1.23万亿，环比+0.1%，同比+34%；本周新发偏股/非货基金92/95亿，同比+289%/ -68%，5月偏股基金新发开门红，偏股基金连续3个月同比改善，重视居民储蓄向基金产品迁移趋势。（2）券商一季报同比高增主要受益于自营投资改善，在经纪、投行和资管等业务复苏较弱(同比下降)的数据下，市场对一季报定价相对克制。从4月数据看，交易量、基金新发和IPO均明显改善，居民储蓄向投资迁移或已开启，当下券商板块估值和机构配置仍在低位，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，东方财富，东方证券，财通证券，同花顺，指南针，广发证券。

### ● 受益标的组合

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

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，新华保险，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

● 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：关注中特估对非银板块的定价，基金新发起预期.....	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：成交额环比微降，同比保持高增.....	5
4、行业及公司要闻：银保监会发布 2022 年度偿付能力监管工作通报.....	7
5、风险提示.....	7

## 图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢指数.....	4
图 2：海通证券/中国太保分别+8.2%/+7.02%.....	4
图 3：2023 年 4 月日均股基成交额同比+21.6%.....	5
图 4：2023 年 4 月 IPO 承销规模累计同比-56%.....	5
图 5：2023 年 4 月再融资承销规模累计同比+72%.....	5
图 6：2023 年 4 月债券承销规模累计同比+13%.....	5
图 7：2023 年 4 月两市日均两融余额同比 1.27%.....	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：关注中特估对非银板块的定价，基金新发超预期

从近两周板块表现看，除了一季报的影响外，国企改革和中特估对非银板块的定价影响在明显增强。2022年11月22日至2023年5月4日，非银金融行业所有标的算数平均涨幅13%，其中央企公司上涨20%，央企标的中“中字头”标的平均上涨29%。

**我们看好非银板块中“中特估”主线的机会：**（1）央国企金融上市公司受益于国企改革，ROE和分红率提升、永续经营带来的估值溢价，均有望带来估值重塑，中字头、基本面明显改善、高股息率标的受益；（2）优质央国企上市和资产整合有望为产业投资和投行业务带来新机遇，产融协同优势明显的央企金控类标的受益。（3）非银公司的权益持仓有望较大程度受益于国央企大盘蓝筹大盘股的分红提升和资产增值，保险公司具有高杠杆经营、权益头寸比重扩大等优势，更加受益于中特估。

### 保险：中特估提升保险股弹性，2季度资产和负债端景气度或延续

（1）保险股连续两周体现出明显的超额收益，一方面我们认为与一季报净利润超预期、NBV确立复苏趋势有关，另一方面，我们认为中特估的主线机会在非银金融领域逐步扩展，保险股尤其是央企保险股受益于国企改革和中特估，除了自身作为央企有重估的影响外，保险的投资业务具有极强的权益弹性，央国企大盘蓝筹股的上涨或分红增加会直接带动保险投资回报率提升。而会计准则调整后，利率对净利润的影响发生变化，权益影响加大，2季度保险投资端或仍有较好表现。（2）保险负债端有望延续复苏趋势，2季度保险资产和负债端景气度有望延续，政策面偏暖，中特估带来新机会，继续看好保险板块性机会。推荐中国太保、中国平安、中国人寿，受益标的新华保险和中国人保，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

### 券商：5月基金新发或延续改善趋势，券商板块明显滞涨，关注板块机会

（1）本周日均股基成交额1.23万亿，环比+0.1%，同比+34%；本周新发偏股/非货币基金92/95亿，同比+289%/-68%，5月偏股基金新发开门红，偏股基金连续3个月同比改善，重视居民储蓄向基金产品迁移趋势。（2）券商一季报同比高增主要受益于自营投资改善，在经纪、投行和资管等业务复苏较弱(同比下降)的数据下，市场对一季报定价相对克制。从4月数据看，交易量、基金新发和IPO均明显改善，居民储蓄向投资迁移或已开启，当下券商板块估值和机构配置仍在低位，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，东方财富，东方证券，财通证券，同花顺，指南针，广发证券。

### 受益标的组合

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

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，新华保险，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

**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
		2022/5/5	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	
600901.SH	江苏金租	6.58	0.81	0.67	0.80	8.12	8.23	买入
600705.SH	中航产融	3.92	0.19	0.41	0.51	20.63	7.69	买入
601318.SH	中国平安	53.83	4.80	8.74	10.19	11.21	5.28	买入
601601.SH	中国太保	33.40	2.56	2.90	3.20	13.05	10.44	买入
300059.SZ	东方财富	16.00	0.65	0.73	0.91	24.62	17.58	买入
000776.SZ	广发证券	15.88	1.02	1.29	1.69	15.57	9.40	买入
600958.SH	东方证券	11.07	0.35	0.60	0.77	31.63	14.38	买入
1299.HK	友邦保险	81.55	6.20	4.00	4.10	13.15	19.89	增持
2328.HK	中国财险	10.14	1.20	1.30	1.60	8.44	6.34	买入
600030.SH	中信证券	21.93	1.42	1.72	1.95	15.44	11.22	买入
601456.SH	国联证券	10.34	0.27	0.36	0.52	38.30	19.88	买入
300803.SZ	指南针	48.50	0.83	1.27	1.53	58.43	31.70	买入
601628.SH	中国人寿	38.95	1.14	1.90	2.10	34.17	18.55	买入
300033.SZ	同花顺	174.95	3.15	3.86	4.70	55.54	37.22	买入
601108.SH	财通证券	7.87	0.36	0.46	0.51	21.59	15.44	未评级
601377.SH	兴业证券	6.76	0.35	0.49	0.56	19.31	12.05	未评级
002423.SZ	中粮资本	9.03	0.30	0.43	0.67	30.60	13.38	未评级

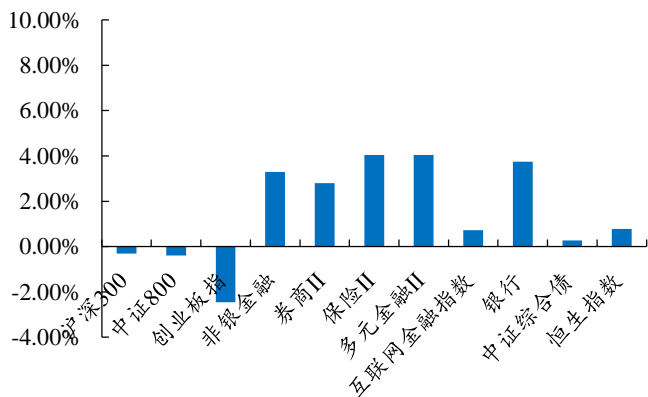
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述兴业证券、财通证券、中粮资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

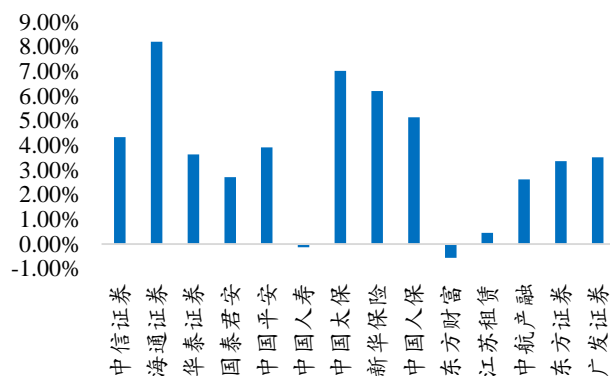
友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

## 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-0.3%, 创业板指数-2.46%, 中证综合债指数+0.267%。本周非银板块+3.29%, 跑赢指数, 券商和保险分别+2.80%/+4.05%。从主要个股表现看, 海通证券/中国太保分别+8.2%/+7.02%, 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: 海通证券/中国太保分别+8.2%/+7.02%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、数据追踪：成交额环比微降，同比保持高增

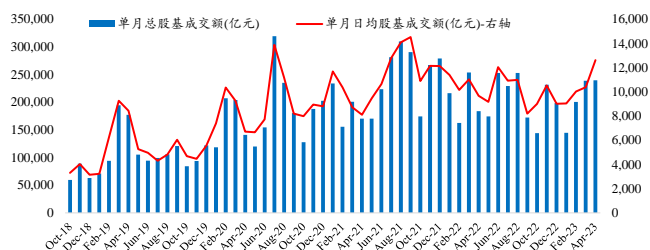
**基金发行情况：**本周（5月4日至5月5日）新发股票+混合型基金14只，发行份额92亿份，环比-47%，同比+289%。截至5月5日，2023年累计新发股票+混合型基金236只，发行份额1273亿份，同比-26%。本周待审批偏股型基金增加2只。

**券商经纪业务：**本周（5月4日至5月5日）日均股基成交额12306亿元，环比+0.1%，同比+34.1%；截至5月5日，两市年初至今累计日均股基成交额为10597亿元，同比+0.3%。

**券商投行业务：**截至5月5日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模1277/3033/39664亿，同比-51%/+2%/+19%，IPO同比下降，再融资和债券承销同比提升。

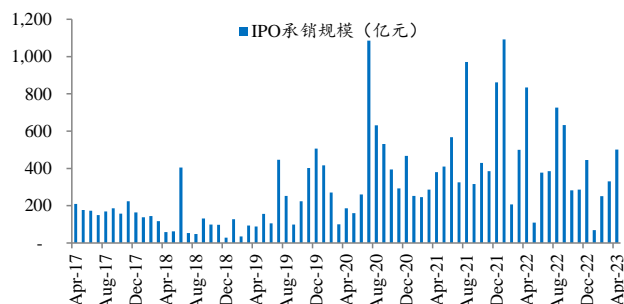
**券商信用业务：**截至5月4日，全市场两融余额达到16175亿元，较2023年1月初+4.75%，两融余额占流通市值比重为2.23%；融券余额930亿元，占两融比重达到5.75%，占比环比持平。

图3：2023年4月日均股基成交额同比+21.6%



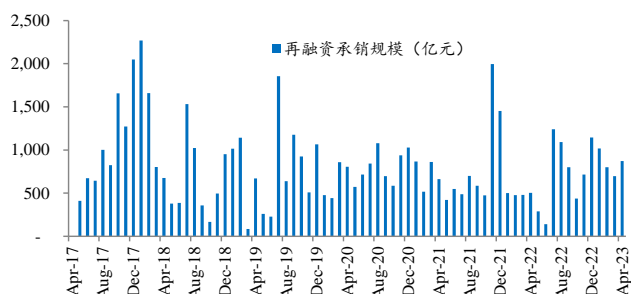
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年4月IPO承销规模累计同比-56%



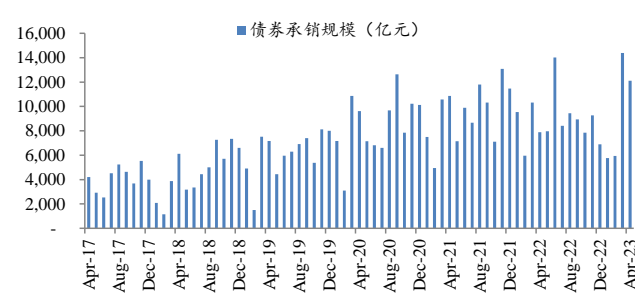
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年4月再融资承销规模累计同比+72%



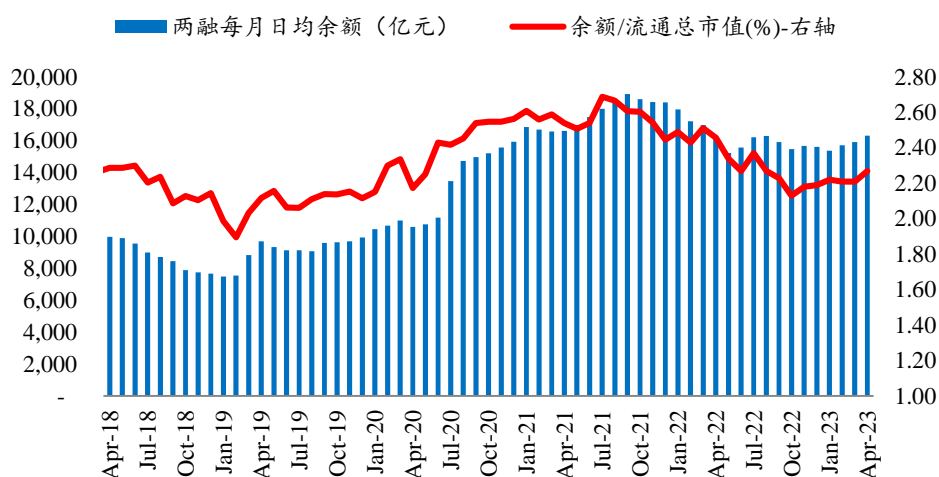
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年4月债券承销规模累计同比+13%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年4月两市日均两融余额同比1.27%

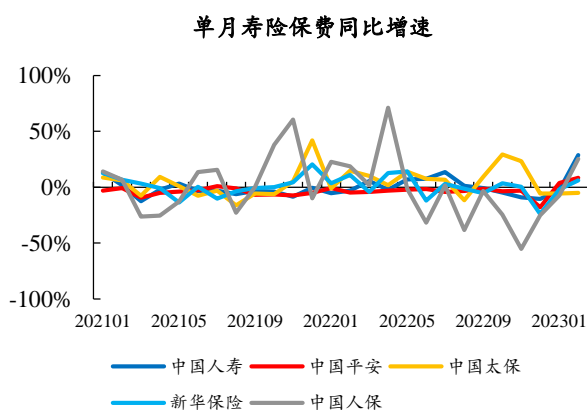


数据来源：Wind、开源证券研究所

**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%。

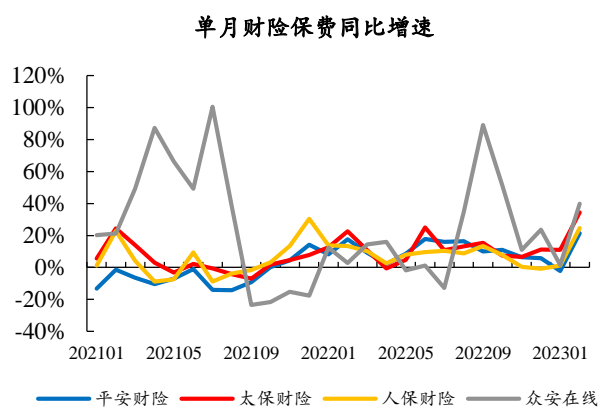
**财险保费月度数据:**2023年2月4家上市险企财险保费收入722亿元、同比为+25.8%，较1月的+2.0%明显改善23.8pct，各家险企2月财险保费同比分别为：众安在线+39.8%（1月+1.5%）、太保财险+34.5%（1月+10.9%）、人保财险+24.6%（1月+1.2%）、平安财险21.3%（1月-2.1%）。

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：银保监会发布 2022 年度偿付能力监管工作通报

### ● 行业要闻：

**【银保监会：保险业综合偿付能力充足率196%】**5月4日，银保监会发布《关于2022年度保险业偿付能力监管工作情况的通报》（以下简称《通报》）显示，2022年，支持保险行业通过市场化方式补充资本540.47亿元，其中，20家保险公司股东增资412.67亿元，10家保险公司发行资本补充债127.80亿元。《通报》显示，2022年末，保险业综合偿付能力充足率为196%，远高于100%的达标线。其中，财产险公司、人身险公司和再保险公司的综合偿付能力充足率分别为238%、186%、300%。风险综合评级结果整体保持稳定。2022年末，保险业风险综合评级结果为：风险小的A类公司49家；风险较小的B类公司104家；风险较大的C类公司（即中风险公司）16家；风险严重的D类公司（即高风险公司）11家。（中国银行保险报）

**【健康中国高峰论坛：中国商业健康险已覆盖7.5亿人】**近日，第五届健康中国高峰论坛-健康保障专题论坛暨第五届健康中国高峰论坛闭幕式在北京举行。专题论坛以“保险保障与健康管理共创新时代”为主题，旨在围绕健康保障的发展现状及趋势，探讨健康促进型健康险的发展方向及创新模式，探索健康保障系统化提升的可行路径。据中国保险行业协会会长于华介绍，商业健康险目前覆盖人群约7.5亿人，其中，疾病险和医疗险分别覆盖3.9亿人和6.6亿人。（中国银行保险报）

**【备案新规稳定预期，境外IPO热度回升】**《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及配套指引（以下简称“备案新规”）从3月31日起实施至今，已有17家企业提交备案材料。接受中国证券报记者采访的专家表示，从已披露的境内企业境外上市备案情况及补充材料要求看，境内企业境外上市更加规范、透明，备案效率和便利化程度有所提升。随着备案新规深入实施，境内企业境外发行上市迈入统一的备案制新阶段，稳固了企业走向境外资本市场的信心，境内企业境外IPO热度或出现回升，境内企业将更好借力两个市场、两种资源实现规范健康发展。（中国证券报）

### ● 公司公告：

**国联证券：**2023年5月5日公司收购中融基金75.5%股权完成工商变更登记，中融基金变更股东信息已获中国证监会核准，中融基金成为公司的控股子公司。

**华泰证券：**2023年5月5日公司境外全资子公司华泰国际，为其附属公司华泰国际财务总额最高30亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划提供担保。该中票计划本次发行一笔金额为5100万港币的中期票据。

## 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