

非银金融

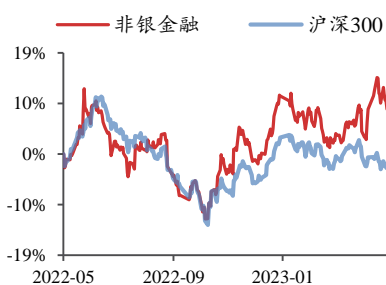
2023年05月21日

2 季度非银景气度延续，关注中特估主线标的

——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

《银行存款利率下调利好非银，关注中特估主线标的——行业周报》-2023.5.14

《基本面景气度延续，关注中特估主线——非银金融行业2023年中期投资策略》-2023.5.10

《关注中特估对非银板块的定价，基金新发超预期——行业周报》-2023.5.7

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：2 季度非银景气度延续，关注中特估主线标的

据4月金融数据，居民存款当月减少1.2万亿，居民财富从储蓄向理财产品迁移利好保险和基金产品销售。从目前5月数据看，券商和保险2季度基本面景气度延续。政策预期进一步驱动储蓄型产品2季度高增长，产品结构上期占比提升利于提升价值率，2季度保险负债端景气度延续，资产端看大盘蓝筹股和债市上涨一定程度上带来净利润弹性。从交易量、IPO和基金新发数据看，券商2季度手续费类业务收入有望环比改善，同比增速转正，景气度质量优于1季度。继续看好非银板块内中特估主线机会，推荐中航产融、江苏金租。

● 保险：2 季度负债端增速或进一步扩张，景气度延续

(1) 上市险企披露月度保费数据，中国人保人身险板块2023年4月长险首年保费29.9亿元，同比+52.8%，其中夏交8.4亿元、同比-8.6%，期交首年21.6亿元、同比+106.5%，期交首年保费已连续3个月实现同比高增，且增速高于夏交，预计人身险板块产品结构改善明显，整体价值率有望提升。新单保费高增叠加价值率改善，上市险企2季度NBV同比有望超预期，2季度负债端景气度延续。(2) 银行等大盘蓝筹股上涨或带来2季度保险投资收益增长，保险资产和负债端景气度有望延续，看好保险板块性机会。推荐负债端改善延续性较强的标的，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：2 季度手续费收入有望同比转正，券商板块明显滞涨，关注板块机会

(1) 本周日均股基成交额9640亿，同比+8.1%，环比-15.2%，连续两周环比回落；本周新发偏股/非货基金51/178亿，同比+498%/+619%，截止5月19日，5月新发偏股基金152亿，较2022年5月的118亿同比改善，连续4个月同比增长。北向资金净流出17亿，股票型ETF净申购43亿。(2) 截止5月19日，2季度股市交易量、基金新发和IPO均呈现同环比改善趋势，居民财富从储蓄向理财的迁移趋势有望延续，2季度上市券商经纪、投行和财富管理手续费型业务收入景气度改善，同比转正。当下券商板块估值和机构配置仍在低位，看好板块机会。中字头国企、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：指南针、同花顺、兴业证券、东方证券、财通证券、东方财富、广发证券。

● 受益标的组合

券商&多元金融：指南针、同花顺、兴业证券、东方证券、财通证券、东方财富、广发证券；中航产融，江苏金租，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：2 季度非银景气度延续，关注中特估主线标的.....	3
2、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑输指数.....	4
3、数据追踪：成交额环比下滑.....	5
4、行业及公司要闻：一季度货币供应量和社融增速与名义经济增速基本匹配.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑输指数.....	4
图 2：中国人寿/中国人保分别+6.15%/+2.05%.....	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 4 月上市险企寿险保费同比分化.....	6
图 9：2023 年 4 月财险保费同比延续增长.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：2 季度非银景气度延续，关注中特估主线标的

据 4 月金融数据，居民存款当月减少 1.2 万亿，居民财富从储蓄向理财产品迁移利好保险和基金产品销售。从目前 5 月数据看，券商和保险 2 季度基本面景气度延续。政策预期进一步驱动储蓄型产品 2 季度高增长，产品结构上期交占比提升利于提升价值率，2 季度保险负债端景气度延续，资产端看大盘蓝筹股和债市上涨一定程度上带来净利润弹性。从交易量、IPO 和基金新发数据看，券商 2 季度手续费类业务收入有望环比改善，同比增速转正，景气度质量优于 1 季度。继续看好非银板块内中特估主线机会，推荐中航产融、江苏金租。

保险：2 季度负债端增速或进一步扩张，景气度延续

(1) 上市险企披露月度保费数据，中国人保人身险板块 2023 年 4 月长险首年保费 29.9 亿元，同比+52.8%，其中趸交 8.4 亿元、同比-8.6%，期交首年 21.6 亿元、同比+106.5%，期交首年保费已连续 3 个月实现同比高增，且增速高于趸交，预计人身险板块产品结构改善明显，整体价值率有望提升。新单保费高增叠加价值率改善，上市险企 2 季度 NBV 同比有望超预期，2 季度负债端景气度延续。(2) 银行等大盘蓝筹股上涨或带来 2 季度保险投资收益增长，保险资产和负债端景气度有望延续，看好保险板块性机会。推荐负债端改善延续性较强的标的，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：2 季度手续费收入有望同比转正，券商板块明显滞涨，关注板块机会

(1) 本周日均股基成交额 9640 亿，同比+8.1%，环比-15.2%，连续两周环比回落；本周新发偏股/非货币基金 51/178 亿，同比+498%/+619%，截止 5 月 19 日，5 月新发偏股基金 152 亿，较 2022 年 5 月的 118 亿同比改善，连续 4 个月同比增长。北向资金净流出 17 亿，股票型 ETF 净申购 43 亿。(2) 截止 5 月 19 日，2 季度股市交易量、基金新发和 IPO 均呈现同环比改善趋势，居民财富从储蓄向理财的迁移趋势有望延续，2 季度上市券商经纪、投行和财富管理等手续费型业务收入景气度改善，同比转正。当下券商板块估值和机构配置仍在低位，看好板块机会。中字头国央企、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：指南针、同花顺、兴业证券、东方证券、财通证券、东方财富、广发证券。

受益标的组合

券商&多元金融：指南针、同花顺、兴业证券、东方证券、财通证券、东方财富、广发证券；中航产融，江苏金租，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
		2022/5/19	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
600901.SH	江苏金租	6.56	0.81	0.67	0.80	8.10	8.20	买入	
601318.SH	中国平安	51.27	4.80	8.74	10.19	10.68	5.03	买入	
601601.SH	中国太保	31.65	2.56	2.90	3.20	12.36	9.89	买入	
300059.SZ	东方财富	15.62	0.65	0.73	0.91	24.03	17.16	买入	
000776.SZ	广发证券	15.74	1.02	1.29	1.69	15.43	9.31	买入	
600958.SH	东方证券	10.42	0.35	0.60	0.77	29.77	13.53	买入	
1299.HK	友邦保险	79.75	6.20	4.00	4.10	12.86	19.45	增持	
2328.HK	中国财险	9.73	1.20	1.30	1.60	8.10	6.08	买入	
600030.SH	中信证券	21.50	1.42	1.72	1.96	15.14	10.98	买入	
601456.SH	国联证券	10.26	0.27	0.36	0.52	38.00	19.73	买入	
300803.SZ	指南针	49.40	0.83	1.27	1.53	59.52	32.29	买入	
601628.SH	中国人寿	39.19	1.14	1.90	2.10	34.38	18.66	买入	
300033.SZ	同花顺	172.19	3.15	3.86	4.70	54.66	36.64	买入	
600705.SH	中航产融	4.36	0.19	0.41	0.51	22.95	8.55	买入	
6060.HK	众安在线	24.65	(0.92)	0.90	1.30	(26.79)	18.96	买入	
3908.HK	中金公司	17.06	1.46	1.93	2.20	11.68	7.75	未评级	
601066.SH	中信建投	26.66	0.86	1.39	1.67	31.00	15.97	未评级	
601108.SH	财通证券	7.78	0.36	0.45	0.49	21.34	15.76	未评级	
002423.SZ	中粮资本	9.36	0.30	0.43	0.67	31.72	13.87	未评级	

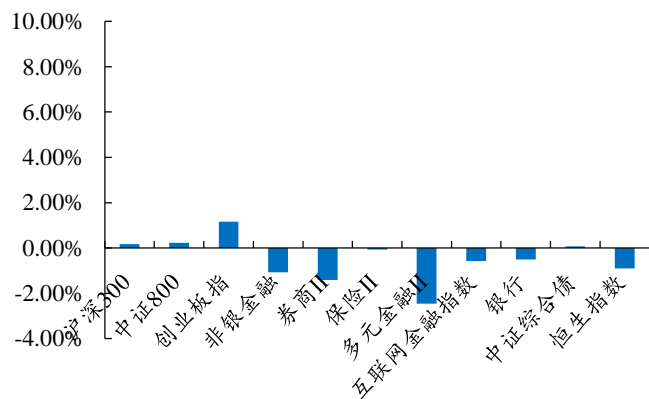
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中金公司、中信建投、财通证券、中粮资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

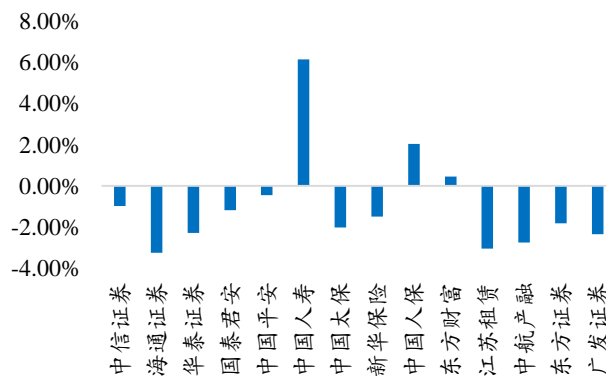
友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周 A 股整体上涨, 沪深 300 指数+0.17%, 创业板指数+1.16%, 中证综合债指数+0.068%。本周非银板块-1.06%, 跑输指数, 券商和保险分别-1.40%/-0.07%。从主要个股表现看, 中国人寿/中国人保分别+6.15%/+2.05%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股上涨, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 中国人寿/中国人保分别+6.15%/+2.05%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比下滑

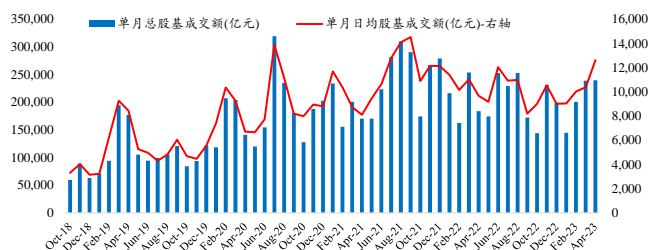
基金发行情况：本周（5月15日至5月19日）新发股票+混合型基金16只，发行份额51亿份，环比+498%，同比+98%。截至5月19日，2023年累计新发股票+混合型基金258只，发行份额1332亿份，同比-25%。本周待审批偏股型基金增加3只。

券商经纪业务：本周（5月15日至5月19日）日均股基成交额9640亿元，环比-15.2%，同比+8.1%；截至5月19日，两市年初至今累计日均股基成交额为10586亿元，同比+1.8%。

券商投行业务：截至5月19日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模1530/3308/43897亿，同比-43%/-2%/+18%，IPO和再融资同比下降，债券承销同比提升。

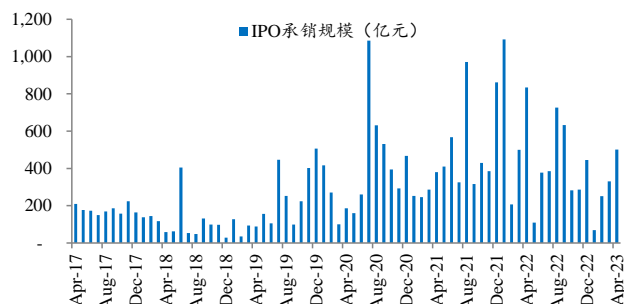
券商信用业务：截至5月19日，全市场两融余额达到16209亿元，较2023年1月初+4.96%，两融余额占流通市值比重为2.26%；融券余额942亿元，占两融比重达到5.81%，占比环比提升。

图3：2023年4月日均股基成交额同比+21.6%



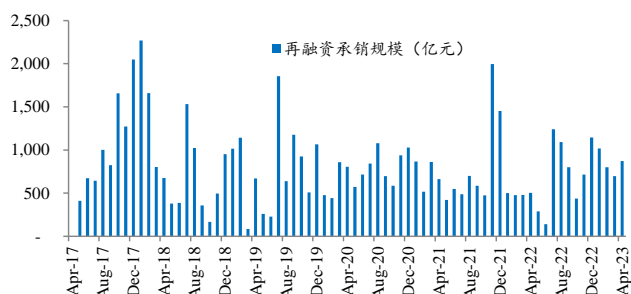
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年4月IPO承销规模累计同比-56%



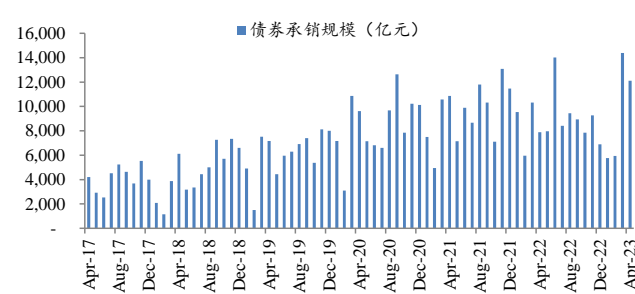
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年4月再融资承销规模累计同比+72%



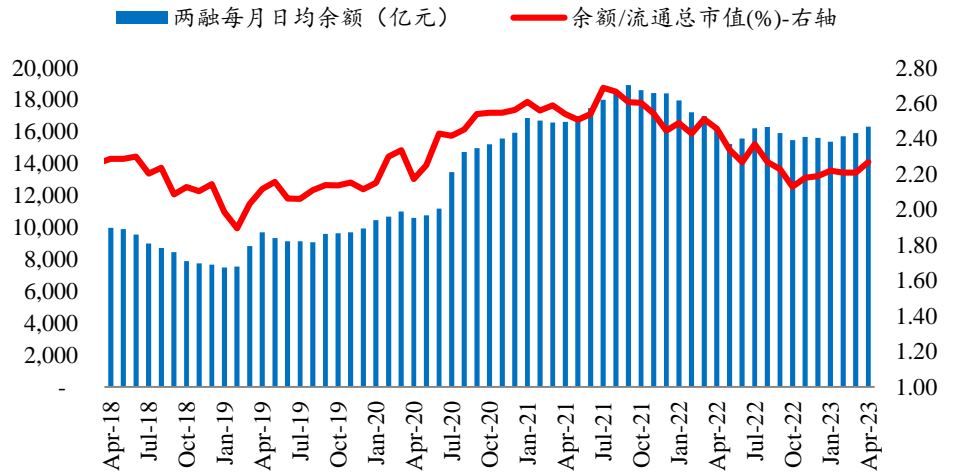
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

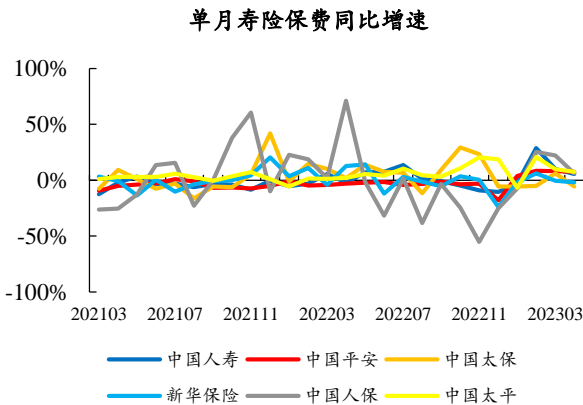


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2023年4月6家上市险企寿险总保费合计1138亿元、同比+4.5%，较3月同比下降4.5pct，其中：中国平安+7.7%、中国太平+7.5%、中国人保+6.2%、中国人寿+5.6%、新华保险-2.0%、中国太保-5.7%，4月保费同比出现分化，预计受续期保费同比差异影响导致。2023年前4月寿险总保费累计同比分别为：中国平安+6.0%、中国人寿+4.0%、中国人保+2.7%、中国太保+1.9%、新华保险-0.5%、中国太保-2.9%。

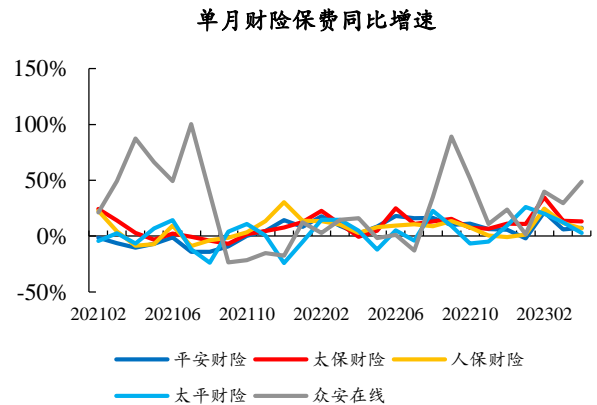
财险保费月度数据:2023年4月5家上市险企财险保费收入793亿元、同比为+8.8%，较3月+11.0%放缓2.2pct，各家险企4月财险保费同比分别为：众安在线+48.8%（3月+29.5%）、太保财险+13.2%（3月+13.8%）、平安财险+7.3%（3月+5.9%）、人保财险+6.7%（3月+11.7%）、太平财险+2.9%（3月+12.1%）。

图8：2023年4月上市险企寿险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年4月财险保费同比延续增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：一季度货币供应量和社融增速与名义经济增速基本匹配

● 行业要闻：

【央行：保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配】财联社5月15日电，央行发布2023年第一季度中国货币政策执行报告。稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳，搞好跨周期调节，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。着力支持扩大内需，为实体经济提供有力、稳固支持，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，提升支持实体经济的可持续性。关注物价走势边际变化，引导稳定社会预期，支持构建粮食、能源等保供稳价体制机制，保持物价水平基本稳定。继续深化利率市场化改革，完善央行政策利率体系，持续发挥贷款市场报价利率改革效能，发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，保持利率水平合理适度。结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”，保持再贷款再贴现工具的稳定性，运用好实施期内的阶段性工具，为普惠金融、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节提供有力支持。（财联社）

【央行、外汇局决定在北京、广东、深圳开展试点 优化升级跨国公司本外币跨境资金集中运营管理政策】财联社5月19日电，中国人民银行、国家外汇管理局决定在北京、广东、深圳开展试点，优化升级跨国公司本外币跨境资金集中运营管理政策。主要包括：一是优化整合现有跨国公司跨境资金集中运营相关政策要求，惠及更多企业；二是增大企业跨境资金运营自由度，允许跨国公司根据宏观审慎原则自行决定外债和境外放款的归集比例；三是支持跨国公司以人民币开展跨境资金集中运营业务；四是简化备案流程及资金使用相关材料审核。（财联社）

【香港交易所拟于2023年6月19日推出港币-人民币双柜台模式】财联社5月19日电，香港交易所今天宣布，拟于2023年6月19日市场准备就绪时在香港证券市场推出「港币-人民币双柜台模式」（双柜台模式）及双柜台庄家机制。首批双柜台证券及庄家名单将会适时公布。双柜台模式及庄家机制将有助推动人民币计价证券在香港的交易及结算。在双柜台模式下，投资者可以互换同一个发行人发行的港币柜台证券及人民币柜台证券。两个柜台下的证券属于同一类别证券，因此两个柜台的证券可以在不改变实益拥有权的情况下相互转换。（财联社）

【GDR发行生态将变：明确间隔限制，回归理性募资】财联社5月18日电，证监会5月16日发布《监管规则适用指引——境外发行上市类第6号：境内上市公司境外发行全球存托凭证指引》（下称《指引》），《指引》对于境内上市公司境外发行全球存托凭证（GDR）的定位、申请程序等提出了具体要求，明确发行GDR需要遵守再融资的发行间隔规定。业内人士认为，GDR规则的完善体现了监管机构将境外上市项目统一纳入监管、进一步提高境外上市规范化及透明化的整体监管思路。《指引》对发行间隔提出了明确要求，此前关于GDR较A股定增的发行间隔“优势”将不再存在，未来GDR的发行生态或发生变化。（上证报）

【互换通”业务的开通，有利于推动境外投资者持债规模扩大、交易活跃度上升】
财联社5月17日电，日前，内地与香港利率互换市场互联互通合作暨“互换通”上线仪式在北京和香港两地举行。工行、中行、建行、交行、中信、汇丰等众多中外资银行纷纷落地“互换通”业务。业内人士表示，“互换通”业务的开通，有利于银行拓展境外客户，同时推动境外投资者持债规模扩大、交易活跃度上升。展望未来，多家银行表示，将持续助力人民币国际化进程，丰富现券、衍生品等交易品种，为中国金融市场对外开放作贡献。（中证报）

● 公司公告：

新华保险：2023年5月15日公司披露4月保费收入数据，2023年1-4月累计保费收入761.2亿元，同比-0.5%；4月单月保费收入113.5亿元，同比-2.0%。

中国人保：2023年5月15日公司披露4月保费收入数据。（1）人保财险2023年1-4月累计保费收入2046.7亿元，同比+9.5%；4月单月保费收入370.3亿元，同比+6.7%。

（2）人保健康险2023年1-4月累计保费收入275.0亿元，同比+5.4%；4月单月保费收入48.2亿元，同比-13.9%。2023年1-4月实现长险期交首年18.9亿元，同比+43.2%；4月单月实现长险期交首年3.6亿元，同比+26.3%。（3）人保寿险2023年1-4月累计保费收入642.3亿元，同比+1.6%；4月单月保费收入48.2亿元，同比+38.5%。2023年1-4月实现长险期交首年148.5亿元，同比+17.0%；4月单月实现长险期交首年18.0亿元，同比+136.6%。

太平人寿：2023年5月15日公司披露4月保费收入数据，太平人寿2023年1-4月累计保费收入688.6亿元，同比+1.9%；4月单月保费收入122.5亿元，同比+7.5%。

众安在线：2023年5月15日公司披露4月保费收入数据，众安在线2023年1-4月累计保费收入84.6亿元，同比+27.9%；4月单月保费收入24.6亿元，同比+48.8%。

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

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

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

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