

非银金融

2023年05月28日

资产端担忧压制短期股价，非银业务端景气度向好

——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

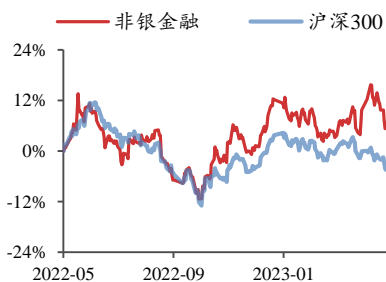
lukun@kysec.cn

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

《2季度非银景气度延续，关注中特估主线标的——行业周报》-2023.5.21

《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

● 周观点：资产端担忧压制短期股价，非银业务端景气度向好

近期非银板块有所回调，保险板块跌幅略超过券商，我们预计主要反映市场对经济环比走弱的担忧，保险受股市和利率等资产端因素拖累。调整后保险板块估值仍处于较低水位，券商板块估值处于底部位置、大金融中滞涨明显。低估值和2季度景气度延续仍是我们当下看好非银板块的核心逻辑，后续稳增长政策有望带来板块催化。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。

● 券商：2季度手续费收入景气度改善，板块明显滞涨，关注稳增长催化

(1) 本周日均股基成交额9137亿，同比-1.5%，环比-5.2%，连续三周环比回落；本周新发偏股/非货基金76/151亿，同比+91%/-23%，截止5月26日，5月新发偏股基金227亿，较2022年5月的105亿同比改善，连续4个月同比正增长。北向资金净流出179亿，股票型ETF净申购122亿。(2) 从目前4-5月数据看，股市交易量、基金新发和IPO均同环比改善，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，后续稳增长相关政策有望带来催化。看好景气度占优的2C金融信息服务类标的，推荐低估值大财富管理主线标的，受益标的：同花顺、指南针、东方证券、东方财富、财通证券、兴业证券、广发证券。

● 保险：2季度负债端增速或进一步扩张，景气度延续

(1) 低基数、储蓄型保单供需复苏、代理人转型逐步见效以及降负债成本政策催化下，寿险新单盈利较好增长，我们预计该趋势有望延续至2季度，保险2季度景气度进一步扩张。(2) 市场对经济环比走弱担忧对股市和债市带来影响，资产端担忧造成短期保险股调整，板块估值回落、2季度负债端景气度扩张仍是当下我们看好保险板块的基础，后续稳增长政策发力和权益beta有望带来催化。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。

● 受益标的组合

券商&多元金融：同花顺、指南针、东方证券、东方财富、财通证券、兴业证券、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：资产端担忧压制短期股价，非银业务端景气度向好.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，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：5月LPR报价维持不变，国家金融监督管理总局拟将商业养老保险转为常态化业务.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑输指数.....	4
图 2：江苏金租/海通证券分别-0.63%/-1.05%.....	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：资产端担忧压制短期股价，非银业务端景气度向好

近期非银板块有所回调，保险板块跌幅略超过券商，我们预计主要反映市场对经济环比走弱的担忧，保险受股市和利率等资产端因素拖累。调整后保险板块估值仍处于较低水位，券商板块估值处于底部位置、大金融中滞涨明显。低估值和 2 季度景气度延续仍是我们当下看好非银板块的核心逻辑，后续稳增长政策有望带来板块催化。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。

券商：2 季度手续费收入景气度改善，板块明显滞涨，关注稳增长催化

(1) 本周日均股基成交额 9137 亿，同比-1.5%，环比-5.2%，连续三周环比回落；本周新发偏股/非货基金 76/151 亿，同比+91%/-23%，截止 5 月 26 日，5 月新发偏股基金 227 亿，较 2022 年 5 月的 105 亿同比改善，连续 4 个月同比正增长。北向资金净流出 179 亿，股票型 ETF 净申购 122 亿。(2) 从目前 4-5 月数据看，股市交易量、基金新发和 IPO 均同环比改善，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，后续稳增长相关政策有望带来催化。看好景气度占优的 2C 金融信息服务类标的，推荐低估值大财富管理主线标的，受益标的：同花顺、指南针、东方证券、东方财富、财通证券、兴业证券、广发证券。

保险：2 季度负债端增速或进一步扩张，景气度延续

(1) 低基数、储蓄型保单供需复苏、代理人转型逐步见效以及降负债成本政策催化下，寿险新单盈利较好增长，我们预计该趋势有望延续至 2 季度，保险 2 季度景气度进一步扩张。(2) 市场对经济环比走弱担忧对股市和债市带来影响，资产端担忧造成短期保险股调整，板块估值回落、2 季度负债端景气度扩张仍是当下我们看好保险板块的基础，后续稳增长政策发力和权益 beta 有望带来催化。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寿，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

受益标的组合

券商&多元金融：同花顺、指南针、东方证券、东方财富、财通证券、兴业证券、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，中国人寿，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
		2022/5/26	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	
600901.SH	江苏金租	6.32	0.81	0.67	0.80	7.80	7.90	买入
601318.SH	中国平安	48.44	4.80	8.74	10.19	10.09	4.75	买入
601601.SH	中国太保	28.46	2.56	2.90	3.20	11.12	8.89	买入
300059.SZ	东方财富	15.14	0.65	0.73	0.91	23.29	16.64	买入
000776.SZ	广发证券	15.19	1.02	1.29	1.69	14.89	8.99	买入
600958.SH	东方证券	9.90	0.35	0.60	0.77	28.29	12.86	买入
1299.HK	友邦保险	76.50	6.20	4.00	4.10	12.34	18.66	增持
2328.HK	中国财险	9.51	1.20	1.30	1.60	7.92	5.94	买入
600030.SH	中信证券	20.37	1.42	1.72	1.96	14.35	10.40	买入
601456.SH	国联证券	10.05	0.27	0.36	0.52	37.22	19.33	买入
300803.SZ	指南针	47.43	0.83	1.27	1.53	57.14	31.00	买入
601628.SH	中国人寿	37.70	1.14	1.90	2.10	33.07	17.95	买入
300033.SZ	同花顺	159.60	3.15	3.86	4.70	50.67	33.96	买入
600705.SH	中航产融	3.89	0.19	0.41	0.51	20.47	7.63	买入
6060.HK	众安在线	22.85	(0.92)	0.90	1.30	(24.84)	17.58	买入
3908.HK	中金公司	15.10	1.46	1.93	2.20	10.34	6.86	未评级
601066.SH	中信建投	25.50	0.86	1.39	1.67	29.65	15.28	未评级
601108.SH	财通证券	7.51	0.36	0.45	0.49	20.60	15.22	未评级
002423.SZ	中粮资本	7.98	0.30	0.43	0.67	27.04	11.82	未评级

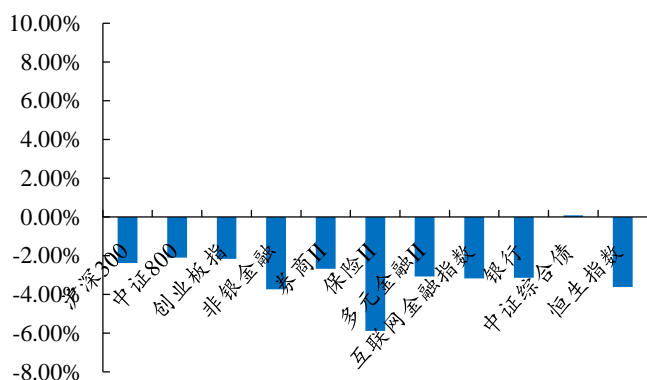
数据来源: Wind、开源证券研究所

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。

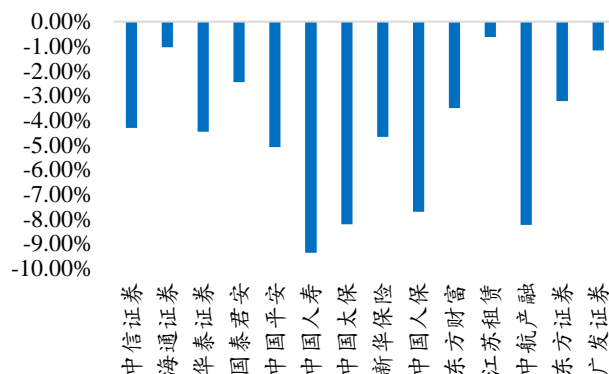
友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周 A 股整体下跌, 沪深 300 指数-2.37%, 创业板指数-2.16%, 中证综合债指数+0.084%。本周非银板块-3.73%, 跑输指数, 券商和保险分别-2.69%/-5.89%。从主要个股表现看, 江苏金租/海通证券分别-0.63%/-1.05%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 江苏金租/海通证券分别-0.63%/-1.05%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比下滑

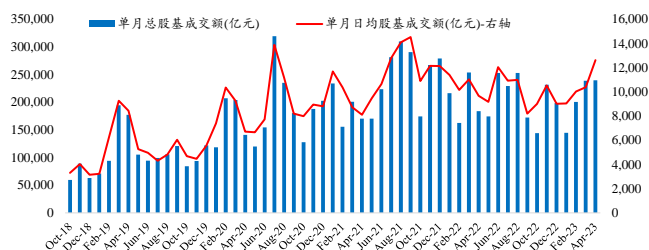
基金发行情况：本周（5月22日至5月26日）新发股票+混合型基金12只，发行份额76亿份，环比+50%，同比+91%。截至5月26日，2023年累计新发股票+混合型基金270只，发行份额1408亿份，同比-22%。本周待审批偏股型基金增加14只。

券商经纪业务：本周（5月22日至5月26日）日均股基成交额9137亿元，环比-5.21%，同比-1.48%；截至5月26日，两市年初至今累计日均股基成交额为10510亿元，同比+1.68%。

券商投行业务：截至5月26日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模1618/3416/46757亿，同比-41%/+0.1%/+19%，IPO同比下降，债券承销和再融资同比提升。

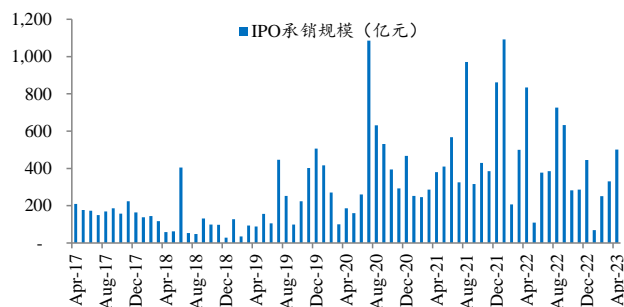
券商信用业务：截至5月25日，全市场两融余额达到16106亿元，较2023年1月初+4.30%，两融余额占流通市值比重为2.30%；融券余额914亿元，占两融比重达到5.67%，占比环比提升。

图3：2023年4月日均股基成交额同比+21.6%



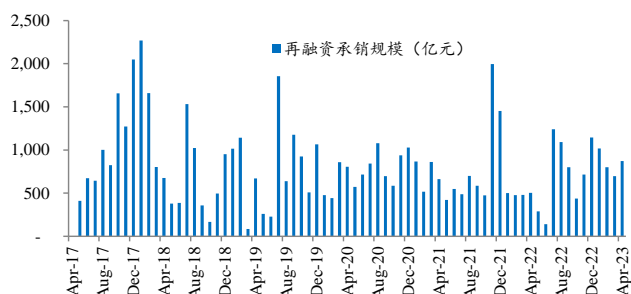
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年4月IPO承销规模累计同比-56%



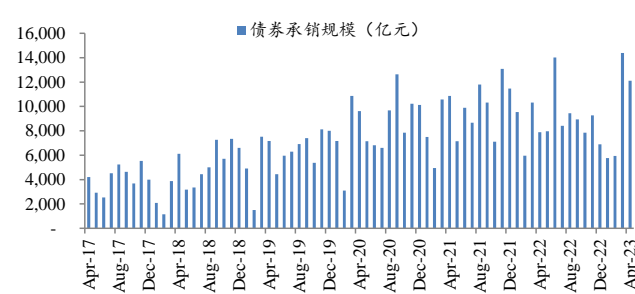
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年4月再融资承销规模累计同比+72%



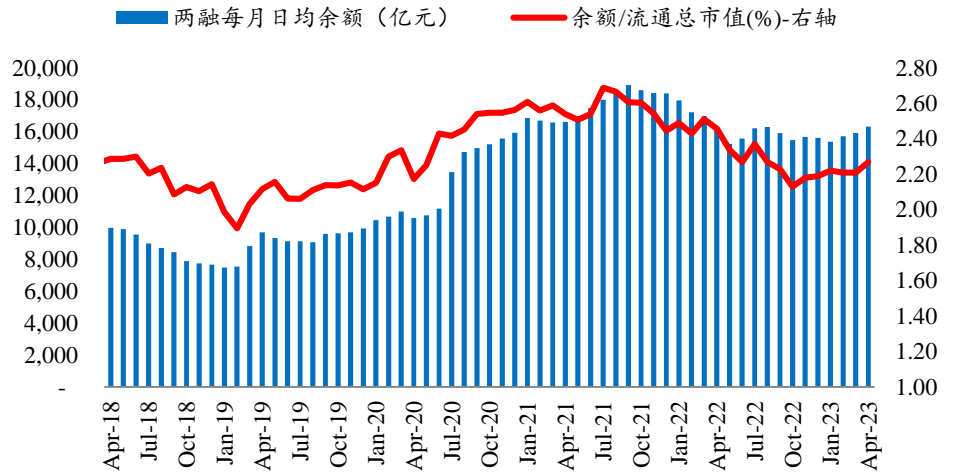
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

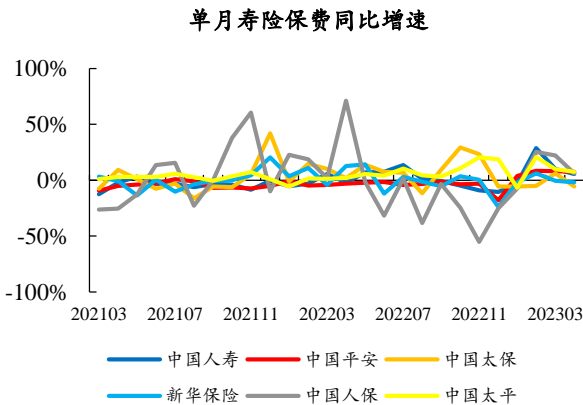


数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

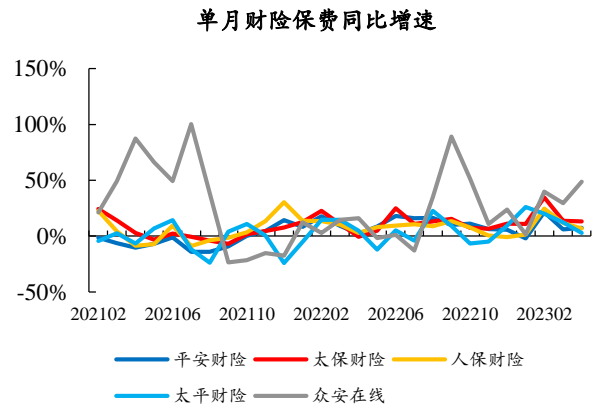
财险保费月度数据:2023年4月5家上市险企财险保费收入793亿元、同比为+8.8%，较3月+11.0%放缓2.2pct，各家险企4月财险保费同比分别为：众安在线+48.8%（3月+29.5%）、太保财险+13.2%（3月+13.8%）、平安财险+7.3%（3月+5.9%）、人保财险+6.7%（3月+11.7%）、太平财险+2.9%（3月+12.1%）。

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：5月LPR报价维持不变，国家金融监督管理总局拟将商业养老保险转为常态化业务

● 行业要闻：

【国家金融监管总局：拟将专属商业养老保险由试点业务转为常态化业务】财联社5月25日电，据了解，国家金融监督管理总局今日已向人身险公司下发关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知，拟将专属商业养老保险由试点业务转为常态化业务，符合一定条件的机构均可开展。（上证报）

【《中国养老财富储备调查报告（2023）》：七成受访者愿意参加个人养老金制度】财联社5月26日电，近日，中国保险资产管理业协会发布了《中国养老财富储备调查报告（2023）》。调查结果显示，2022年受访者养老规划意识整体有所提升，七成受访者愿意参加个人养老金制度。个人养老金制度于2022年11月正式启动实施，目前个人养老金产品包括储蓄存款、理财产品、商业养老保险、公募基金四大类。截至一季度末，共有易方达基金等44家基金管理人的143只个人养老目标基金产品被纳入《个人养老金基金名录》。（财联社）

【沪深港通交易日历优化“满月”，交易天数增加提升市场吸引力】财联社5月24日电，5月24日，沪深港通交易日历优化正式实施满一个月。经中国证监会、香港证监会同意，4月24日起，开放因不满足结算安排而关闭的沪深港通交易日。实施后，港股通首次新增交易日为4月27日、4月28日，沪股通首次新增交易日为5月25日。“交易日历优化增加了可交易天数，更加符合投资者习惯，减少了流动性锁定风险，保障了投资者交易连续性、便利性，更好地满足境内外投资者参与内地与香港资本市场资产配置的需求。”广西大学副校长、南开大学金融发展研究院院长田利辉表示，在诸多互联互通举措下，海外投资者可秉持价值投资和长期投资理念，借助中国资本市场参与中国企业发展，共享中国发展红利。（财联社）

【全国股转公司修订三板制造、三板服务指数编制方案】财联社5月22日电，全国股转公司公告，为配合《挂牌公司管理型行业分类指引（2023年修订）》的发布实施，全国股转公司与中证指数公司决定对《全国中小企业股份转让系统民营高技术制造指数编制方案》《全国中小企业股份转让系统民营高技术服务业指数编制方案》中高技术制造业、高技术服务业行业划分说明进行修订，现予以发布，自2023年6月定期调整正式施行。（财联社）

【LPR连续9个月不变，后续整体贷款利率或以稳为主】财联社5月23日电，最新一期贷款市场报价利率（LPR）继续“按兵不动”。5月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新一期贷款市场报价利率（LPR）：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，均维持前值不变。自去年8月实现非对称下调以来，LPR已连续9个月未作调整。受访专家认为，5月LPR报价维持不变，主要与MLF政策利率维持不变、贷款定价已偏离LPR较多、银行净息差仍承压等因素有关。后续LPR大概率仍将持稳，整体贷款利率或以稳为主，进一步下行的必要性很低、空间大幅收窄。（上证报）

【国家金融监督管理总局召开偿付能力监管委员会工作会议】财联社5月22日电，国

国家金融监督管理总局日前召开偿付能力监管委员会工作会议。2023年一季度，保险业发展好于预期，实现原保险保费收入1.95万亿元，同比增长9.2%。一季度保险资金年化综合投资收益率为5.24%，呈现回升向好态势。偿付能力充足率降幅明显收窄，保持在合理区间。(上证报)

● 公司公告：

拉卡拉：公司公布第二期限制性股票激励计划草案，本次拟授予数量为 2335.5 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.92%，拟授予对象不超过 205 人，授予价格为 8.77 元/股。

中国人保：2023 年 5 月 23 日公司披露公告，公司拟在银行间债券市场发行金额公开发行规模不超过 120 亿元人民币的 10 年期可赎回资本补充债券的方案，获银保监会批准(现国家金融管理总局)。

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