

非银行金融行业跟踪：板块已调整三周，当前时点更宜乐观

2023年5月29日

看好/维持

非银行金融 行业报告

证券：本周市场日均成交额环比下降500亿至0.81万亿，但周后期已从周二的近三月低点（7700亿）企稳回升；两融余额（5.25）微降至1.61万亿。周末美国债务上限问题已达成初步解决方案，风险偏好改善或将传导至国内市场，对国内投资者情绪和北上资金等核心要素的影响或将转向，且经历三周调整后板块估值已至近期低位，当前时点更宜乐观。

保险：根据金监总局公布的数据，2023Q1保险公司原保费收入1.9万亿元，同比增长9.2%；新增保单件数158亿件，同比增长34.6%。“后疫情时期”居民生活有序恢复和代理人展业常态化有助于保险产品的供给和需求双升，持续提升产品销售，未来有望达到一个更高的“稳态”，而近期银行存款利率下行或将推动储蓄型保险产品形成新的销售“小高峰”，居民端保险覆盖面有望持续扩大。但年初以来全社会消费的“弱复苏”对保险需求能否持续释放的影响需要重视，收入端能否和价值侧实现共振是年内核心关注点之一。但从中期角度看，受资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度有望持续提升；同时，保险产品定位趋于高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随需求的有效释放，人身险和财产险将协同发力，当前的基本面改善有望延续，进而使板块估值修复成为中期主题。

板块表现：5月22日至26日5个交易日非银板块整体下跌3.73%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业29/31；其中证券板块下跌2.69%，保险板块下跌5.89%，均跑输沪深300指数（-2.37%）。个股方面，券商涨幅前五分别为首创证券（6.85%）、湘财股份（1.46%）、华林证券（1.02%）、信达证券（0.96%）、哈投股份（0.92%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（-4.68%）、中国平安（-5.09%）、天茂集团（-5.67%）、中国人保（-7.72%）、中国太保（-8.22%）、中国人寿（-9.38%）。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来3-6个月行业大事：

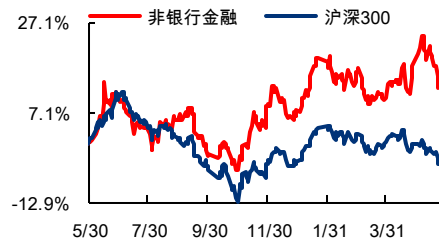
无

行业基本资料

占比%

股票家数	87	1.83%
行业市值(亿元)	61232.94	6.74%
流通市值(亿元)	45687.94	6.53%
行业平均市盈率	16.24	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

1. 行业观点

证券：

本周市场日均成交额环比下降 500 亿至 0.81 万亿，但周后期已从周二的近三月低点（7700 亿）企稳回升；两融余额（5.25）微降至 1.61 万亿。周末美国债务上限问题已达成初步解决方案，风险偏好改善或将传导至国内市场，对国内投资者情绪和北上资金等核心要素的影响或将转向，且经历三周调整后板块估值已至近期低位，当前时点更宜乐观。

从投资角度看，当前行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。而全面注册制推动下的投行业务“井喷”将成为证券行业中长期最具确定性的增长机会。在当前时点看，2023 年资本市场大发展趋势已现，以注册制为代表的资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。整体上看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券 ETF 为板块投资提供了更多选择。

从中长期趋势看，除政策和市场因素外，有三点将持续影响券商估值：1.国企改革、激励机制的市场化程度；2.财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3.业务结构及公司治理能力、风控水平、创新能力。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并加深，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们继续首推兼具 beta 和较高业绩增长确定性的行业龙头中信证券。公司 2022 全年和 2023Q1 归母净利润同比变动较小，在市场剧烈波动的情况下业绩仍能保持较强稳定性和确定性。同时，近年来公司业务结构持续优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性，且在补充资本后经营天花板进一步抬升，我们坚定看好公司发展前景。公司当前估值仅 1.23xPB，仍处于低估区间，建议重点关注。

保险：

根据金监总局公布的数据，2023Q1 保险公司原保费收入 1.9 万亿元，同比增长 9.2%；新增保单件数 158 亿件，同比增长 34.6%。“后疫情时期”居民生活有序恢复和代理人展业常态化有助于保险产品的供给和需求双升，持续提振产品销售，未来有望达到一个更高的“稳态”，而近期银行存款利率下行或将推动储蓄型保险产品形成新的销售“小高峰”，居民端保险覆盖面有望持续扩大。但年初以来全社会消费的“弱复苏”对保险需求能否持续释放的影响需要重视，收入端能否和价值侧实现共振是年内核心关注点之一。但从中期角度看，受资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度有望持续提升；同时，保险产品定位趋于高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随需求的有效释放，人身险和财产险将协同发力，当前的基本面改善有望延续，进而使板块估值修复成为中期主题。

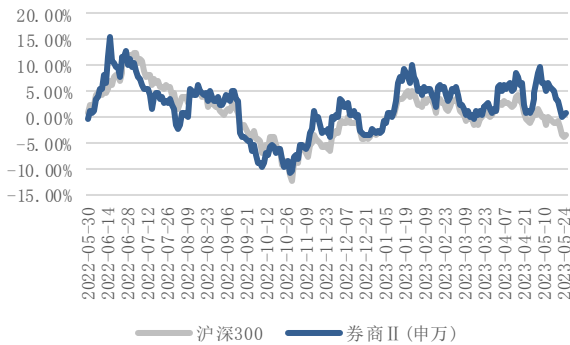
此外，险企在分红方面的积极表现有望提振市场信心，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手，且在当前“中特估”行情之下，尚处在近年较低估值水平的保险板块估值修复逻辑更为顺畅。但考虑到负债端结构继续向储蓄型产品倾斜，NBVM 长期保持在较低水平，保险股的估值天花板或将有所下降；同时，自 2021

年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022-2023 年政策推出频率进一步上升，可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素，需要持续重点关注。

2. 板块表现

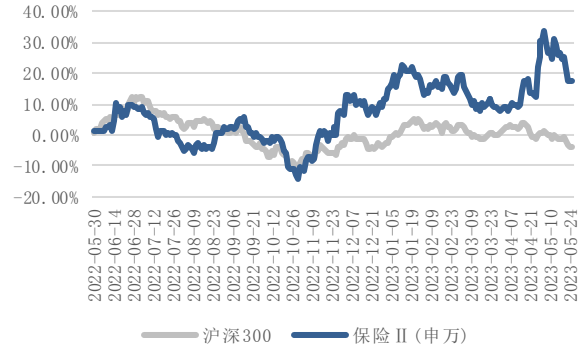
5 月 22 日至 26 日 5 个交易日非银板块整体下跌 3.73%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 29/31；其中证券板块下跌 2.69%，保险板块下跌 5.89%，均跑输沪深 300 指数（-2.37%）。个股方面，券商涨幅前五分别为首创证券（6.85%）、湘财股份（1.46%）、华林证券（1.02%）、信达证券（0.96%）、哈投股份（0.92%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（-4.68%）、中国平安（-5.09%）、天茂集团（-5.67%）、中国人保（-7.72%）、中国太保（-8.22%）、中国人寿（-9.38%）。

图1：申万 II 级证券板块走势图



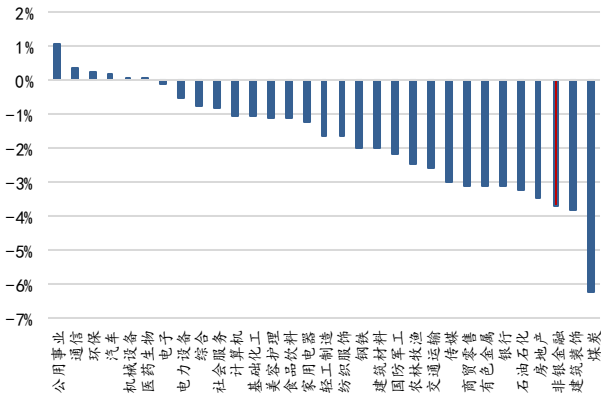
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万 II 级保险板块走势图



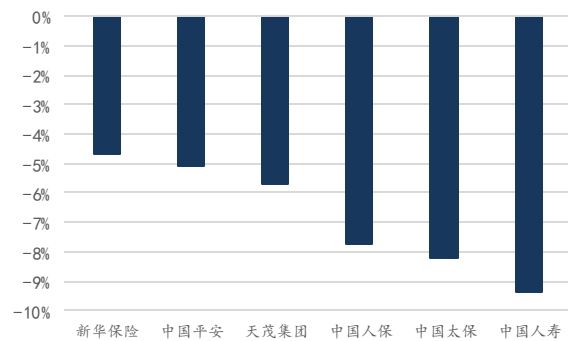
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



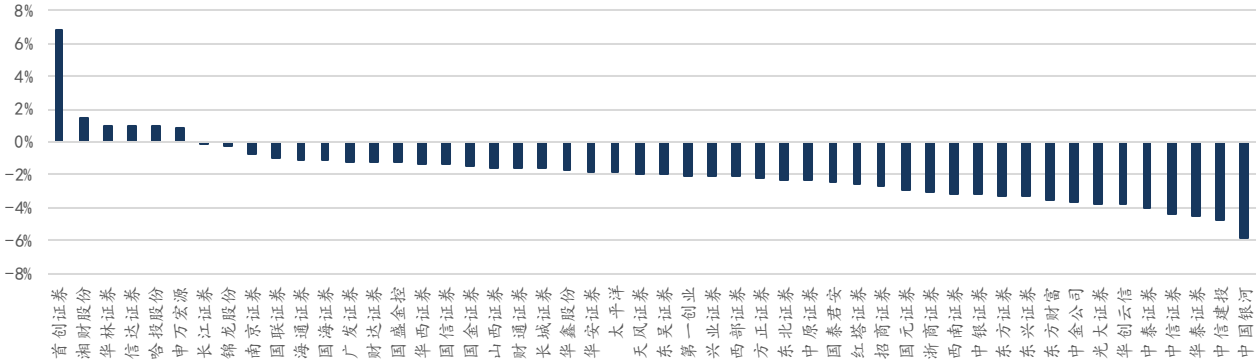
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

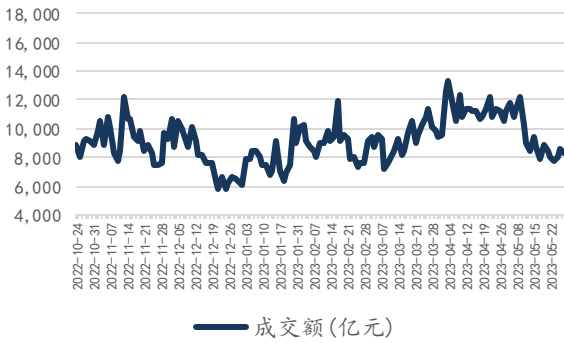
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

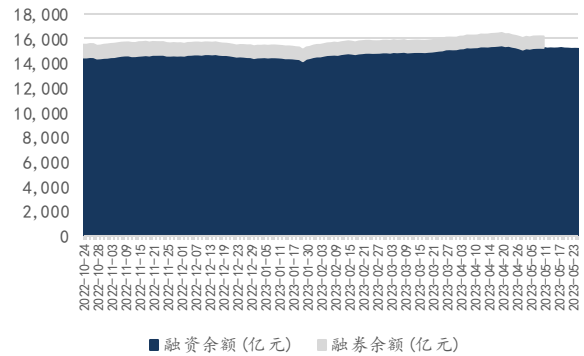
5月22日至26日5个交易日合计成交金额40521.34亿元，日均成交金额8104.27亿元，北向资金合计净流出178.88亿元。截至5月25日，沪深两市两融余额16,106.17亿元，其中融资余额15,190.17亿元，融券余额914.02亿元。

图6：市场交易量情况



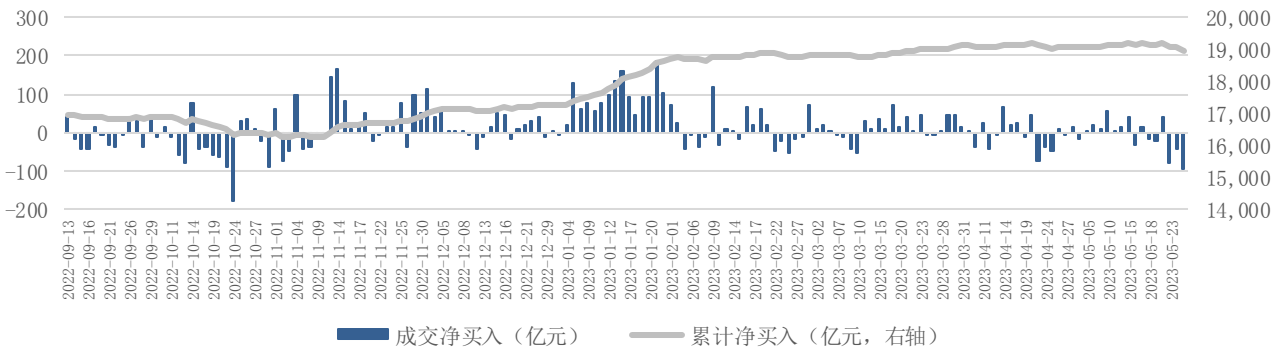
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 行业及个股动态

表1：政策跟踪及媒体报道（5月22日 - 5月28日）

部门或事件	主要内容
国家金融监督管理总局	日前，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。会议指出，国家金融监督管理总局坚决落实中央对金融工作的集中统一领导，持续加强和完善保险监管，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。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。会议强调，聚焦防范化解金融风险、服务实体经济和人民群众、深化金融改革等重点问题，大兴调查研究之风，坚定不移走好中国特色金融发展之路，切实保障保险业数据安全，持续加强偿付能力监管，确保保险业安全稳健高效运行。
中国人民银行	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023年5月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。
财政部	财政部公布2023年4月中央政府收支及融资数据，数据显示，4月中央政府收入为10741亿元，支出为11457亿元，融资1853亿元。

资料来源：国家金融监管总局官网、中国人民银行官网、iFinD，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（5月22日 - 5月28日）

个股	摘要	主要内容
华泰证券	对外提供担保	公司发布关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告。公司境外全资子公司华泰国际的附属公司华泰国际财务于2020年10月27日设立本金总额最高为30亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2023年5月19日，华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据，发行金额分别为515万美元以及2,542.7万美元，约为人民币2.12亿元。
爱建集团	对外提供担保	公司发布关于爱建信托公司对外提供担保的公告。2023年5月22日，接爱建信托公司报告，爱建信托公司近期与浙商银行上海分行签署了《最高额保证合同》，为上海平祥与浙商银行上海分行签署的《物业通借款合同》项下最高余额不超过人民币2.1亿元的债务提供最高额连带责任保证，并对上述合同进行公证。在爱建信托公司提供担保服务期间，上海平祥按照合同约定向爱建信托公司支付担保费用。爱建信托公司于5月19日分别与上海平祥及其股东签署《反担保合同》，为上述担保事项提供反担保。
太平洋	行政监管措施	公司发布关于收到云南证监局行政监管措施决定书公告。2023年5月22日公司收到中国证券监督管理委员会云南监管局行政监管措施决定书《关于对太平洋证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》，决定对公司采取责令改正的监督管理措施。
华泰证券	对外提供担保	公司发布关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告。公司境外全资子公司华泰国际的附属公司华泰国际财务于2020年10月27日设立本金总额最高为30亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2023年5月23日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为2亿港元，约为人民币1.76亿元。
天茂集团	权益分派	公司发布2022年年度权益分派实施公告。公司以截止2022年12月31日的总股本4,940,629,165股为基数，向全体股东每10股拟派发现金红利1.10元（含税），共计分配利润543,469,208.15元（含税）。
东北证券	权益分派	公司发布2022年年度权益分派实施公告。公司2022年度股东大会审议通过的利润分配方案具体内容为：以公司现有总股本2,340,452,915股为基合计派发现金股利数，向全体股东每10股派发现金股利1.00元（含税），234,045,291.50元。不送红股，不以公积金转增股本。

个股	摘要	主要内容
国海证券	权益分派	公司 2022 年年度权益分派实施公告。公司 2022 年年度股东大会审议通过的利润分配方案具体内容为：以公司现有总股本 5.444.525.514 股为基数，向公司全体股东每 10 股派发现金股利 0.35 元（含税），不派送股票股利，不进行资本公积转增股本。
第一创业	股东解除质押	公司发布关于公司股东股份解除质押的公告。2023 年 5 月 24 日，公司获悉首创集团已将其质押的公司股份解除质押，本次解除质押股份数量为 232.343.200 股，占其所持股份比例 43.45%，占公司总股本比例 5.53%。
中国人保	资本补充债	公司关于获准发行资本补充债券的公告。中国银保监会同意公司在全国银行间债券市场公开发行 10 年期可赎回资本补充债券，发行规模不超过人民币 120 亿元。
越秀资本	股票期权激励计划	公司发布关于向股票期权激励计划激励对象授予股票期权的公告。公司于 2023 年 5 月 24 日召开第九届董事会第五十九次会议及第九届监事会第二十九次会议，审议通过《关于向股票期权激励计划激励对象授予股票期权的议案》，同意以 2023 年 5 月 24 日为本激励计划授予日，以 6.21 元/股的行权价格向符合条件的 76 名激励对象授予 4,888.34 万股股票期权。
中信建投	设立专项基金	公司发布关于正式设立紫晶存储事件先行赔付专项基金的公告专项基金出资人为中信建投证券股份有限公司、致同会计师事务所（特殊普通合伙）、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）、广东恒益律师事务所出资规模为人民币 10 亿元。专项基金设立的目的在于先行赔付适格投资者因广东紫晶信息存储技术股份有限公司欺诈发行、信息披露违法违规而遭受的投资损失，专项基金由中国证券投资者保护基金有限责任公司相任管理人。
红塔证券	权益分派	公司发布 2022 年年度权益分派实施公告。公司 A 股每股现金红利 0.05 元（含税），股权登记日为 202 年 6 月 1 日，现金红利发放日为 202 年 6 月 2D；

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：成交额加速回落，建议继续关注低估值高股息保险标的	2023-05-23
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：流动性短期承压，非银板块表现或现分化	2023-05-15
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：“中特估”行情中，建议继续关注高股息低估值的保险板块	2023-05-08
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：负债端稳步改善，继续关注保险板块	2023-05-04
行业普通报告	证券行业：市场波动加剧，基金销售承压——2023Q1 公募基金保有规模数据点评	2023-05-04
行业普通报告	中信证券(600030)：投行业务延续突出表现，有效平抑业绩波动——中信证券 2022 年年报业绩点评	2023-04-28
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：负债端持续向好，保险板块中长期投资价值凸显	2023-04-24
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：成交量&两融规模维持高位，继续关注证券板块	2023-04-17
行业普通报告	证券行业：减少券商资金占用，资信优质券商更为受益	2023-04-17
行业普通报告	非银行金融：证券行业再迎“降准”，资金运用效率有望提升	2023-04-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526