

非银行金融行业跟踪：市场交易显著回暖，建议关注证券板块

2023年6月5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上升近 1400 亿至 0.95 万亿，交易呈现显著回暖趋势；两融余额（6.1）持平于 1.61 万亿。5 月财新中国制造业 PMI 超预期回归扩张区间、美国债务上限问题峰回路转、6 月加息预期下降等内外部利好频出，有望带动国内二级市场风险偏好改善，对投资者情绪和北上资金等核心要素的影响更趋积极，有望从业绩和市场层面对证券板块构成直接利好。且经历四周调整后证券板块估值已近年内低位，建议重点关注。

保险：我们认为，“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，保费收入能否和新业务价值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 29 日至 6 月 2 日 5 个交易日非银板块整体上涨 0.16%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 16/31；其中证券板块下跌 0.49%，跑输沪深 300 指数（+0.28%），保险板块上涨 1.24%，跑赢沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为东吴证券（4.60%）、华泰证券（1.78%）、中国银河（1.58%）、长江证券（1.52%）、首创证券（1.51%），保险公司涨跌幅分别为中国人保（2.34%）、中国人寿（1.86%）、中国平安（1.36%）、新华保险（0.70%）、中国太保（0.32%）、天茂集团（-4.50%）。

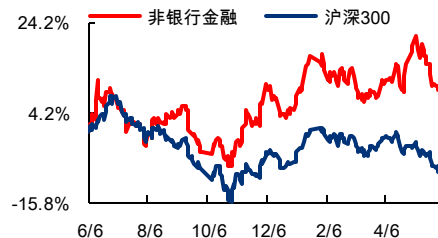
风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	86	1.81%
行业市值(亿元)	61483.09	6.71%
流通市值(亿元)	45924.57	6.52%
行业平均市盈率	16.3	/

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上升近 1400 亿至 0.95 万亿，交易呈现显著回暖趋势；两融余额 (6.1) 持平于 1.61 万亿。5 月财新中国制造业 PMI 超预期回归扩张区间、美国债务上限问题峰回路转、6 月加息预期下降等内外部利好频出，有望带动国内二级市场风险偏好改善，对投资者情绪和北上资金等核心要素的影响更趋积极，有望从业绩和市场层面对证券板块构成直接利好。且经历四周调整后证券板块估值已近年内低位，建议重点关注。

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 1.22xPB，仍处于低估区间，建议重点关注。

保险：

我们认为，“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，保费收入能否和新业务价值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。

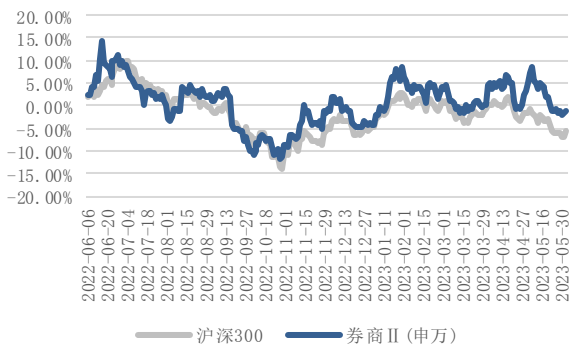
此外，险企在分红方面的积极表现有望提振市场信心，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手，且在当前“中特估”行情之下，尚处在近年较低估值水平的保险板块估值修复逻辑更为顺畅。但考虑到负债端结构继续向储蓄型产品倾斜，NBVM 长期保持在较低水平，保险股的估值天花板或将有所下降；同时，自 2021

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

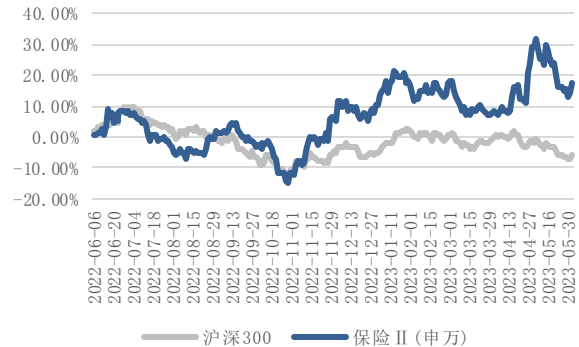
5月29日至6月2日5个交易日非银板块整体上涨0.16%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业16/31；其中证券板块下跌0.49%，跑输沪深300指数（+0.28%），保险板块上涨1.24%，跑赢沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为东吴证券（4.60%）、华泰证券（1.78%）、中国银河（1.58%）、长江证券（1.52%）、首创证券（1.51%），保险公司涨跌幅分别为中国人保（2.34%）、中国人寿（1.86%）、中国平安（1.36%）、新华保险（0.70%）、中国太保（0.32%）、天茂集团（-4.50%）。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



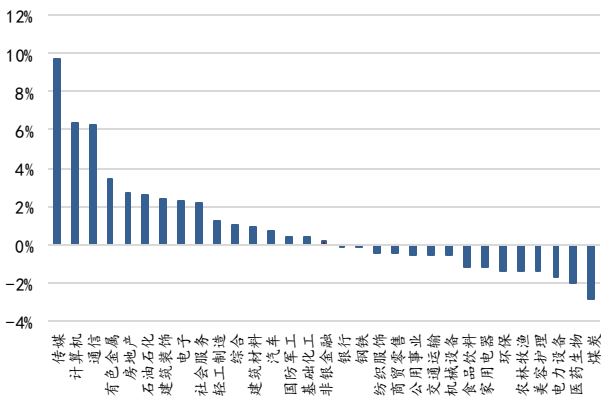
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



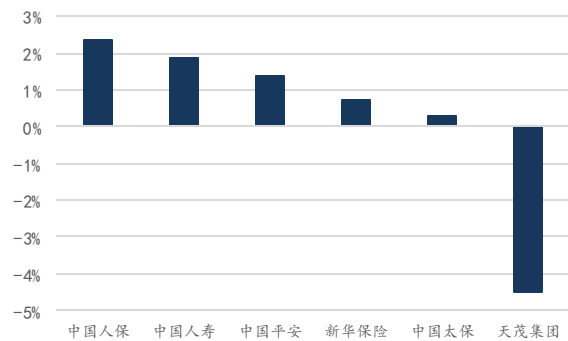
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



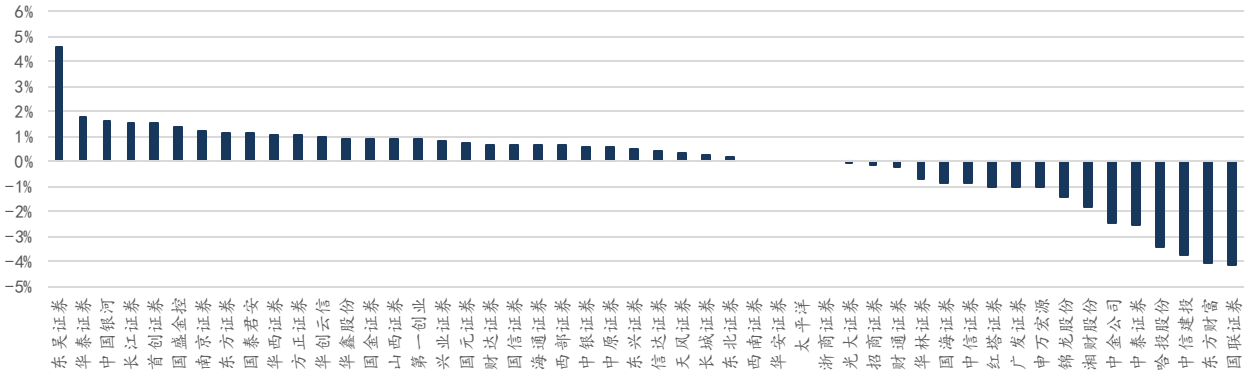
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

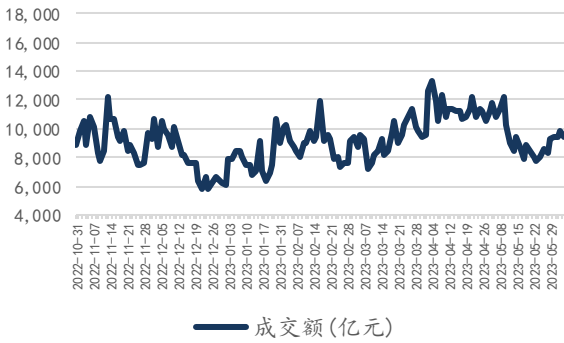
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

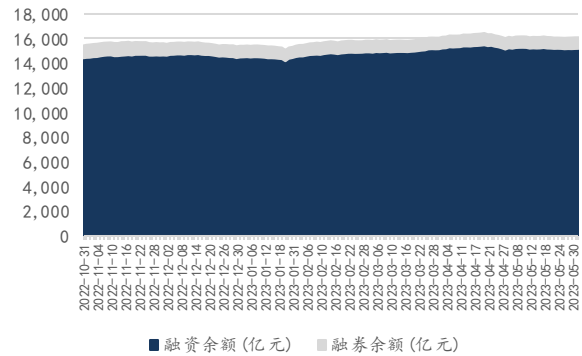
5月29日至6月2日5个交易日合计成交金额47295.02亿元，日均成交金额9459.00亿元，北向资金合计净流入50.20亿元。截至6月1日，沪深两市两融余额16,140.38亿元，其中融资余额15,194.23亿元，融券余额944.07亿元。

图6：市场交易量情况



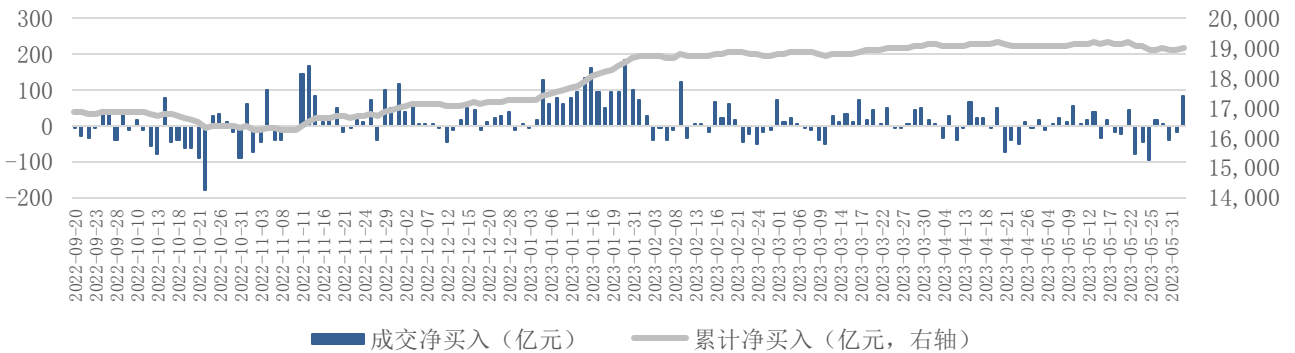
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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29日-6月4日）

部门或事件	主要内容
交易商协会	近期，交易商协会在债务融资工具违规“自融”的调查中发现，北方国际信托股份有限公司、中海外钜融资产管理集团有限公司、长城国瑞证券有限公司、渤海证券股份有限公司、国联证券股份有限公司、国融证券股份有限公司、国海证券股份有限公司在相关债务融资工具的发行和交易环节涉嫌存在违规行为。依据《银行间债券市场自律处分规则》，交易商协会对7家机构启动自律调查。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（5月29日-6月4日）

个股	摘要	主要内容
方正证券	股东减持	公司发布关于股东集中竞价减持股份结果的公告。本次减持计划实施前，中国信达资产管理股份有限公司（简称“中国信达”）持有公司股份数量为709,886,375股，占公司总股本的8.62%，股份来源为协议转让获得。中国信达拟于2022年11月28日至2023年5月27日期间以集中竞价交易方式减持公司股份不超过164,642,028股（约占公司总股本的2.00%）。中国信达于2023年5月29日函告公司，截至2023年5月27日，中国信达减持计划时间区间届满，在此期间中国信达未减持公司股份。
华铁应急	对外提供担保	公司发布公司对外担保进展公告。公司股东大会同意2023年度公司对子公司提供总计不超过人民币105,000万元的担保额度，子公司对子公司提供总计不超过人民币146,000万元的担保额度。2023年4月公司子公司华铁大黄蜂为华铁供应链提供担保金额34,330.48万元，华铁大黄蜂承担连带责任担保。
香溢融通	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0.01元，股权登记日为2023年6月5日，现金红利发放日为2023年6月6日。
瑞达期货	权益分派	公司发布2022年年度权益分派实施公告。公司向全体股东每10股派发现金红利2.20元（含税），公司发行的可转债转股价格将作相应调整，转股价格由29.22元/股调整为29.00元/股，转股价格调整起始日为2023年6月5日。
西部证券	撤销营业部	公司发布关于撤销安丘商场路证券营业部的公告。公司财富管理业务转型与快速发展，提高分支机构运营效率，公司决定撤销安丘商场路证券营业部。
中泰证券	限售股解禁	公司发布公司首次公开发行限售股上市流通公告。本次解除限售的股份数量合计为1,363,740,293股，锁定期为自首次公开发行股份上市之日起36个月，将于2023年6月5日起上市流通。
哈投股份	对外提供担保	公司发布关于为全资子公司提供担保的公告。为保证公司全资子公司哈尔滨太平供热有限责任公司生产经营的持续、稳定，经太平供热申请，公司拟为其银行贷款提供第三方连带责任担保，担保额度人民币10,000万元，有效期自董事会审议通过之日起不超过3年。
哈投股份	权益变动	公司披露简式权益变动报告书。公司于2023年5月30日收到股东中国华融通知，2023年5月29日，中国华融通过大宗交易方式减持公司股份31,862,400股，约占公司总股本的1.53%。本次减持前持有公司股份135,890,916股，占公司总股本的6.53%，全部为无限售流通股，本次权益变动后持有公司股份104,028,516股，占公司总股本的5.00%。
财达证券	定增	公司发布向特定对象发行A股股票预案（二次修订稿）。本次向特定对象发行A股股票的发行对象为包括控股股东唐钢集团在内的不超过三十五名（含三十五名）的特定对象发行A股股票数量不超过9亿股，募集资金总额不超过50亿元。其中用于财富管理业务不超过5亿元；用于证券投资业务不超过5亿元；用于投资银行业务不超过5亿元；用于资产管理业务不超过5亿元；用于私募股权业务、另类投资业务不超过10亿元；用于信息技术、合规风控投入不超过5亿元；用于偿还债务及补充营运资金不超过15亿元。

个股	摘要	主要内容
越秀资本	子公司发债	公司 2023 年 5 月 30 日召开第九届董事会第六十次会议，同意公司全资子公司广州越秀资本发行不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券、发行不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元）的中期票据；同意公司控股子公司越秀租赁发行不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）的公司债券、发行不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）的中期票据。
第一创业	股东变更	公司发布关于变更主要股东完成股份过户的公告。2023 年 5 月 31 日，公司分别收到北京国管、首创集团转来的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，本次主要股东变更涉及的股份过户已经完成，过户日期为 2023 年 5 月 30 日。北京国管现持有公司 464,686,400 股股份，占公司股份总数 11.0576%，为公司第一大股东。本次变更主要股东不会导致公司无控股股东、无实际控制人的情况发生变化。
中金公司	权益变动	公司发布持股 5% 以上股东权益变动提示公告。2023 年 5 月 31 日，公司收到持股 5% 以上股东海尔金盈出具的《关于权益变动的通知》，2023 年 5 月 12 日至 2023 年 5 月 30 日期间，海尔金盈通过大宗交易方式累计减持 15,369,800 股公司 A 股股份，占公司总股本的 0.32%。本次权益变动后，海尔金盈持有公司 286,580,200 股 A 股股份，占公司总股本的 5.94%。
ST 安信	股份冻结	公司发布关于控股股东部分股份被司法冻结的公告。公司于近日获悉公司控股股东上海砥安投资管理有限公司所持有的 411,485,483 股股份被司法冻结，占其所持股份比例的 8.31%，占公司总股本比例的 4.18%。
中信证券	对外提供担保	公司发布关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告。本公司境外全资子公司中信证券国际的附属公司 CSI MTN Limited 于 2022 年 3 月 29 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，此中票计划由中信证券国际提供担保。发行人于 2023 年 5 月 31 日在中票计划下发行两笔票据，发行金额合计 1,250 万美元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金余额合计 3.991 亿美元。
广发证券	购买股权	公司发布购买惠理集团有限公司部分股权的自愿性公告。之全资子公司广发控股（香港）有限公司拟以低于 10 亿元人民币的总对价购买惠理集团有限公司不超过 369,000,000 股普通股（占惠理集团截至本公告披露日全部已发行股份约 20.20%，最终购买的股份数量和比例以交割时为准）。惠理集团总部位于香港，并通过在马来西亚、新加坡、英国、香港设立全资子公司持有当地金融监管机构发出的金融业务牌照。截至 2022 年末，惠理集团资产管理规模为 61.45 亿美元。
浙商证券	回购股份	公司发布以集中竞价交易方式回购 A 股股份的回购进展公告。2022 年 10 月 20 日，公司披露拟回购股份数量下限为 19,390,844 股，上限为 38,781,687 股；回购的资金总额不超过人民币 6.05 亿元。截至 2023 年 5 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 36,781,600 股，占公司总股本的比例为 0.9484%，购买的最高价为人民币 10.90 元/股，最低价为人民币 9.99 元/股，已支付的总金额为人民币 384,433,769.24 元（不含交易费用）。
华鑫股份	挂牌转让子公司	公司发布关于全资子公司华鑫证券有限责任公司公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫基金管理有限公司 36% 股权的进展公告。2023 年 6 月 2 日，公司从深圳市市场监督管理局官网获悉，摩根华鑫基金完成了股权转让事项所涉及的工商变更（备案）事项，同时，该公司名称变更为“摩根士丹利基金管理（中国）有限公司”。
国泰君安	可转债摘牌提示	公司发布关于“国君转债”到期兑付暨摘牌的第三次提示性公告根据《上海证券交易所股票上市规则》等规定，国君转债将于 2023 年 7 月 4 日开始停止交易，2023 年 7 月 3 日为国君转债最后交易日。
指南针	注销部分股票期权	公司发布关于注销公司 2021 年限制性股票与股票期权激励计划部分股票期权的公告。截至本公告披露之日，公司本次激励计划股票期权第一个行权期已届满，1 名激励对象未在行权期内完成行权，公司决定对其持有的行权期限已届满但尚未行权的 150 份股票期权予以注销；由于 1 名激励对象在公司本次激励计划股票期权第二个行权期个人层面绩效考核不合格，公司决定对其不能行权的 150 份股票期权予以注销。公司将按照本次激励计划的相关规定，将前述合计 16,650 份股票期权予以注销。

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：板块已调整三周，当前时点更宜乐观	2023-05-29
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

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