

非银金融

非银行业周报（2023年第二十期）：

把握中特估主线催化下的低估值布局时机

市场表现：

本期（2023.5.29-2023.6.2）非银（申万）指数+0.16%，行业排名 16/31，券商II 指数-0.49%，保险II 指数+1.24%；

上证综指+0.55%，深证成指+0.81%，创业板指+0.18%。

个股涨跌幅排名前五位：拉卡拉（+6.13%）、海德股份（+5.42%）、东吴证券（+4.60%）、南华期货（+2.99%）、中国人保（+2.34%）；

个股涨跌幅排名后五位：国联证券（-4.18%）、东方财富（-4.10%）、中信建投（-3.76%）、哈投股份（-3.45%）、中泰证券（-2.57%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块下跌 0.49%，跑输沪深 300 指数 0.77pct，跑输上证综指 1.04pct。本周券商板块持续震荡，5 月整体来看，经济复苏不及预期，导致市场跃度较为低迷，基金发行市场遇冷。券商估值受到业绩预期回落和市场回调两方面的影响。我们认为，站在当前时点，无需对券商板块过度悲观：

市场和业绩层面，进入 6 月之后，市场活跃度显著回暖，本周市场成交额活跃度上升 16.71%，且本周外资净流入 36 亿元，较上周增加 215 亿元，单日最大净买入量 85.34 亿元，创 4 个月新高。有望提振券商经纪业务和基金发行市场的业绩增长。此外，本周长城资管获证监会批文，成为年内第一家核准设立的券商资管子公司。目前券商共有 26 家资管子公司，8 家拥有公募基金牌照，券商持续布局公募赛道。财富管理赛道景气度虽然在近两年受到市场景气度以及境外市场波动的影响，出现一定程度的下滑，但从券商长期业务转型和布局角度来看，低佣金率以及市场头部效益的日益加剧导致大部分中小券商的传统通道类业务盈利增长能力较弱，而注册制改革又进一步促进了券商与机构客户的沟通与合作渠道，“大投行”、“大财富”概念的搭建和转型仍是大多数券商的选择。

估值层面，目前券商板块 PB 估值为 1.17 倍，仍处于 2020 年 5 分位点附近，上市券商 PB 中位数为 1.18 倍，其中有 30 家 PB 低于 1.5 倍，具有较高的安全边际和配置性价比。此外，当前“中特估”仍为市场较为认可的投资主线，短期内仍建议关注低估值且具有央企背景的券商，如中信证券等。

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师

SAC 执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2023年第十九期）：券商估值安全边际较高，险企头部分化加剧—2023-05-31

非银行业周报（2023年第十八期）：关注“中特估”投资机会，四月保费增速放缓—2023-05-23

非银行业周报（2023年第十七期）：关注银行利率下调对非银板块的利好作用—2023-05-15

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

保险：

市场表现方面，本周保险板块上涨 1.24%，跑赢沪深 300 指数 0.95pct，跑赢上证综指 0.69pct。本周保险板块在周四企稳回升，周五保险板块表现活跃，其中，“中特估”主题的中国平安领涨 3.48%。当前，国内经济处于弱复苏趋势，5 月制造业景气度继续下滑，5 月中采制造业 PMI 环比下降 0.4ppt 至 48.8%，而市场中特估相关板块确定相对较强，另一方面，中国平安基本面相对优质，5 月财险和人身险保费收入均同比增长 5%。此外，保险行业当前分化较为严重，头部险企，如中国平安和中国人寿，均具有较好的表现。

负债端来看，从基金市场表现来看，新发行基金数量 43 只，同比下降 55.67%，发行规模 392.53 亿元，同比下降 75.81%。基金新发行规模达到了自 2018 年 9 月以来的最低值。在基金市场不活跃，而银行陆续降息的背景下，部分风险偏好较低的投资者可能会在选择风险较低的投资产品的同时，更偏好保险产品的财富增值能力，有望为部分保险产品带来业绩增长。从资产端来看，年初至今，多数险企投资收益相对回暖，但目前房地产市场仍存在较大压力，险企资产端的压力尚未完全缓释。

市场层面，险企当前 PB 估值为 1.10 倍，位于 2020 年以来 20 分位点附近，位于历史低位，结合中特估投资主线，目前板块配置性价比较高。行业以及上市险企公布的保费综合分析来看，行业头部化趋势显著，建议关注头部综合实力较强，具备规模优势的险企，如中国平安等。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商	9
1、行业动态.....	9
2、公司公告.....	10

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	5
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	6
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	6
图 7 债承规模 (亿元) 及增速	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	6
图 9 基金市场规模变化情况 (亿元)	6
图 10 近一年两融余额走势 (亿元)	7
图 11 2020 年以来股、债相关指数走势.....	7
图 12 国债到期收益率 (%)	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8



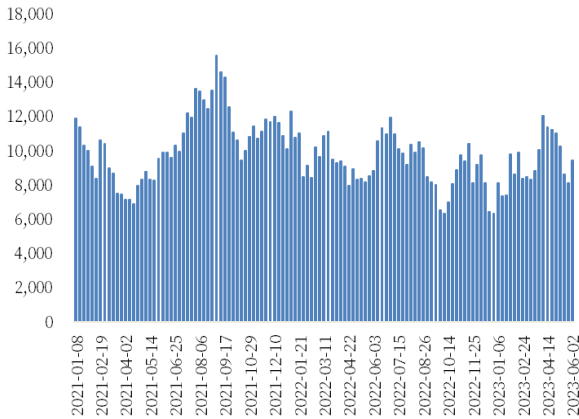
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

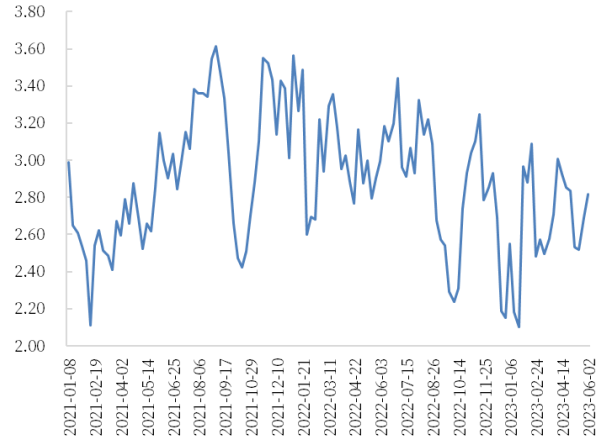
本周（5.29-6.2）A股日均成交额 9457 亿元，环比+16.71%；日均换手率 2.82%，环比+0.13pct，本周，市场活跃度继续回调。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

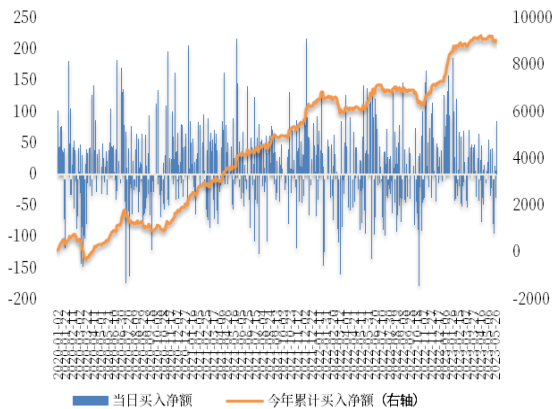
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

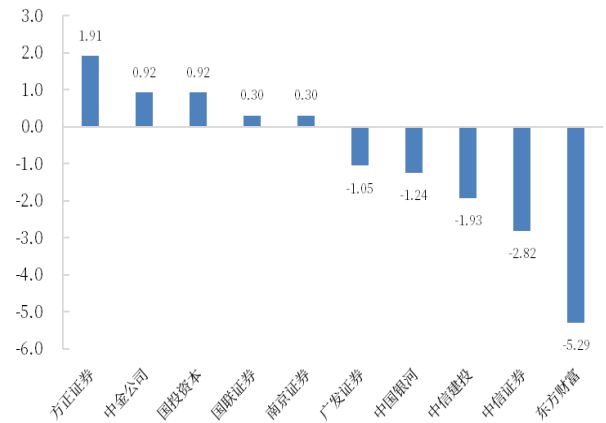
本周北向资金净流入+36 亿元，较上周+215 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：方正证券（+1.91 亿元）、中金公司（+0.92 亿元）、国投资本（+0.92 亿元）、国联证券（+0.30 亿元）、南京证券（+0.30 亿元），卖出前五大个股为东方财富（-5.29 亿元）、中信证券（-2.82 亿元）、中信建投（-1.93 亿元）、中国银河（-1.24 亿元）、广发证券（-1.05 亿元）。

图3 陆港通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）

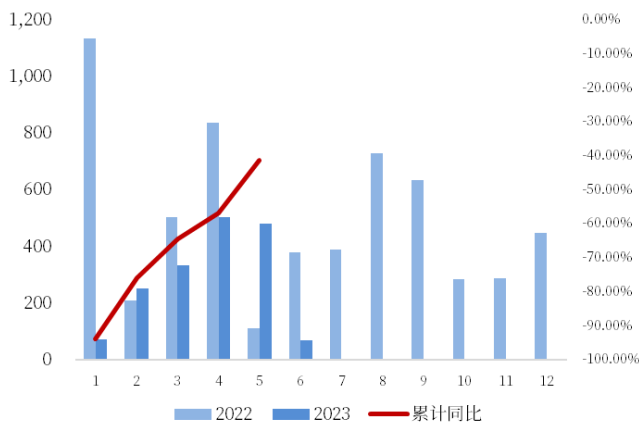


资料来源：WIND，中航证券研究所

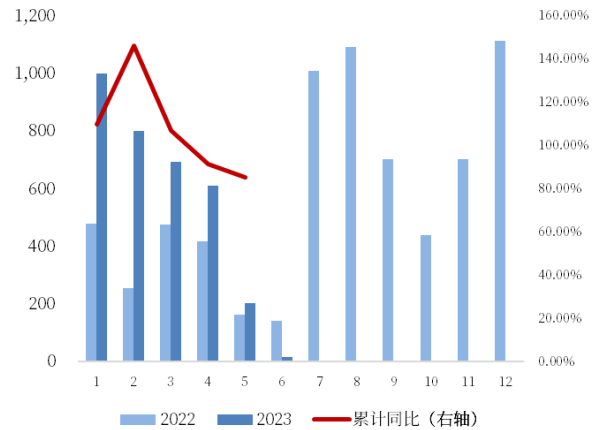
(二) 投行业务

截至 2023 年 6 月 2 日，股权融资规模达 6,012.41 亿元。其中 IPO 1,694 亿元，增发 3317 亿元，其他再融资 4517 亿元。2023 年 5 月券商共计直接融资规模达到

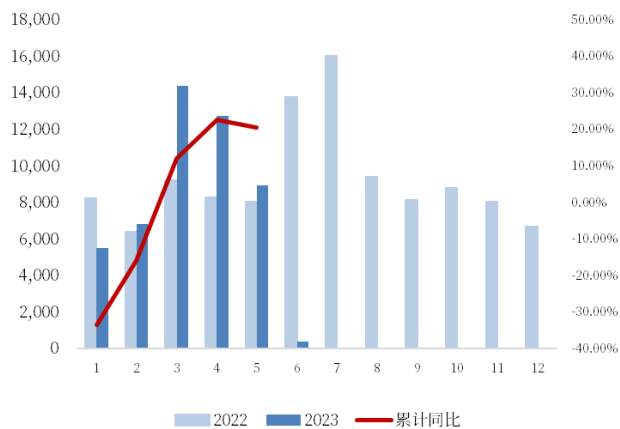
930.29 亿元，同比+45.44%，环比-35.66%。截至 6 月 2 日，券商累计主承债券规模 48662.17 亿元。2023 年 5 月债券承销规模达到 8943.61 亿元，同比+11.64%，环比-29.67%。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 增发承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

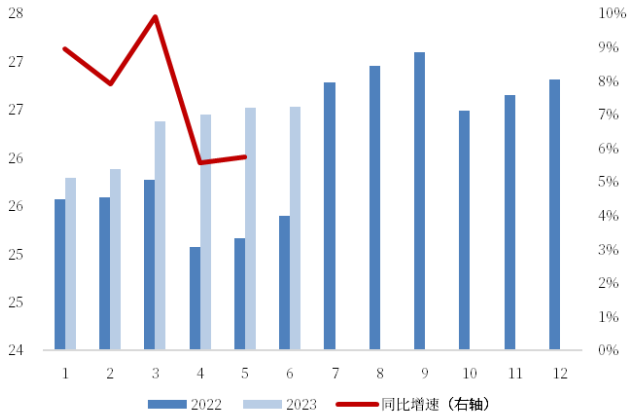
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

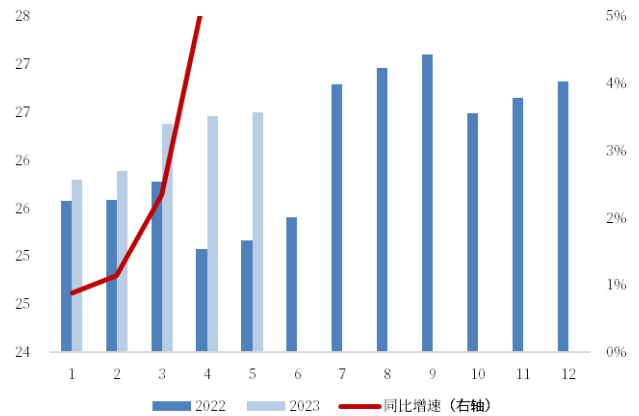
（三）资管业务

截至 6 月 2 日，券商资管累计新发行份额 114.13 亿份，5 月新增份额同比+5.75%。截至 5 月 26 日，基金市场份额 24.49 万亿份，实现基金规模 26.53 万亿元，5 月新成立基金 108 只，共计市场份额 4214 亿份，5 月新产品市场份额同比下降-21.99%。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）
图9 基金市场规模变化情况（亿元）



资料来源: WIND, 中航证券研究所



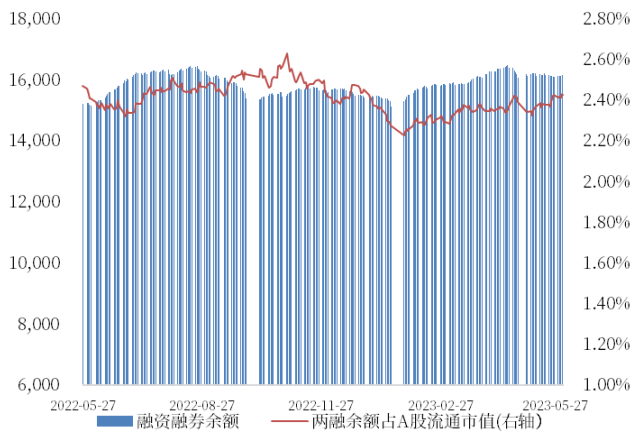
资料来源: WIND, 中航证券研究所

(四) 信用业务

截至 6 月 1 日, 两融余额 16140.63 亿元, 较上周同比+34 亿元, 5 月两融日均余额 16154 亿元, 环比-0.95%; 截止 6 月 2 日, 市场质押股数 3,872.18 亿股, 市场质押股数占总股本 4.93%, 市场质押市值 30,944.92 亿元。

(五) 自营业务

截至 6 月 2 日, 沪深 300 年内上涨-0.25%, 中债总财富(总值)指数年内上涨 2.05%。股票市场持续震荡, 债券市场在年内稳步上行。

图10 近一年两融余额走势(亿元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

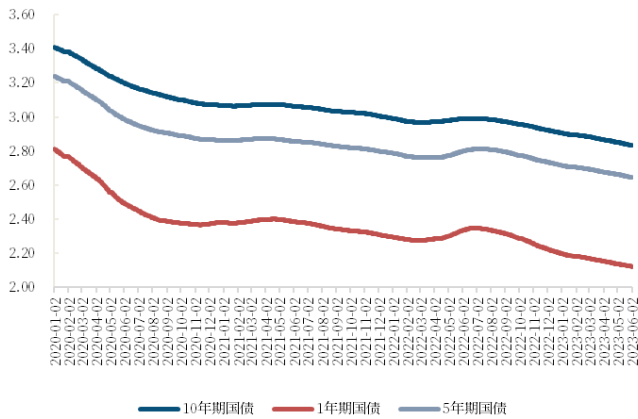
图11 2020年以来股、债相关指数走势


资料来源: WIND, 中航证券研究所

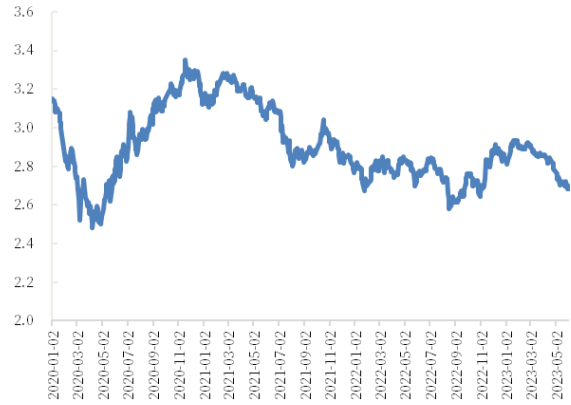
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至 6 月 2 日, 10 年期债券到期收益率为 2.6951%, 环比-2.54BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.8317%, 环比-0.44BP。

图12 国债到期收益率 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

截至 2023 年 4 月, 保险公司总资产为 28.44 万亿元, 环比+0.25%, 同比+10.30%。其中人身险公司总资产 24.38 万亿元, 环比+0.27%, 同比+10.40%, 占总资产的比重为 85.72%; 财产险公司总资产 2.82 万亿元, 环比+0.43%, 同比+9.24%, 占总资产的比重为 9.91%。

表1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	243,773	28,193	6,907	1,071	284,386
环比变化	0.27%	0.43%	-1.64%	-0.05%	0.25%
同比变化	10.15%	9.24%	10.94%	6.54%	10.30%
占比	85.72%	9.91%	2.43%	0.38%	
占比环比变化	0.02%	0.02%	-0.05%	0.00%	

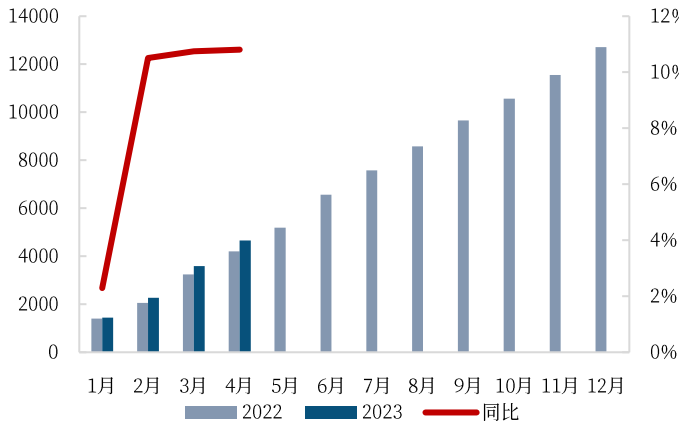
资料来源: 银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

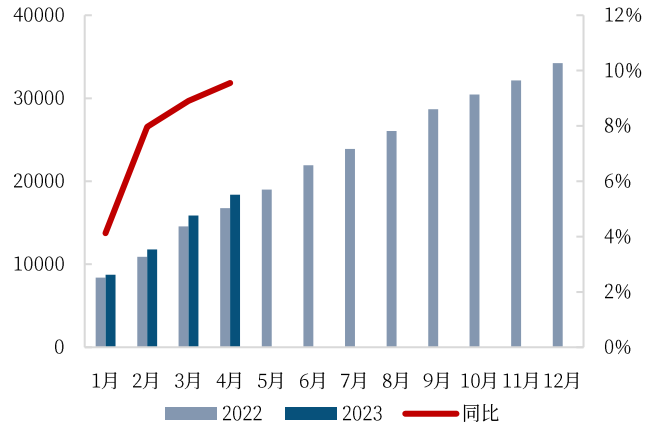
原保费收入: 2023 年 4 月, 全行业共实现原保险保费收入 3576.01 亿元, 同比增长 12.97%。其中, 财产险业务原保险保费收入 1063.39 亿元, 同比+11.02%; 人身险原保费收入 2512.62 亿元, 同比+13.82%。

保险资金配置: 2023 年 4 月, 全行业资金运用余额 26.11 万亿元, 同比增长 10.50%。其中, 银行存款 2.70 万亿元, 占比 10.33%; 债券 11.12 万亿元, 占比 42.59%; 股票和证券投资基金 3.37 万亿元, 占比 12.92%; 其他投资 8.92 万亿元, 占比 34.16%。

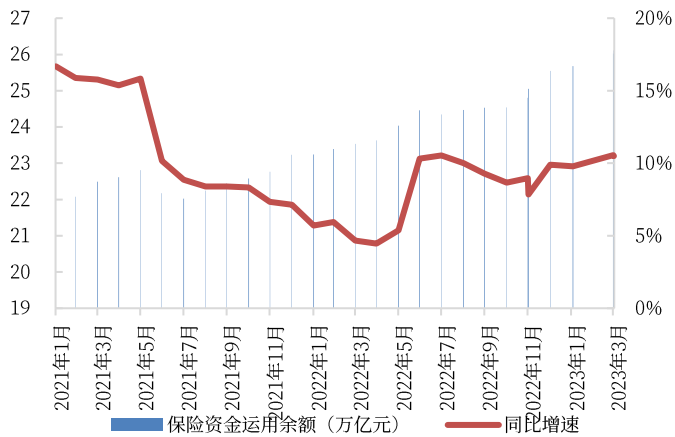
图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)
图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



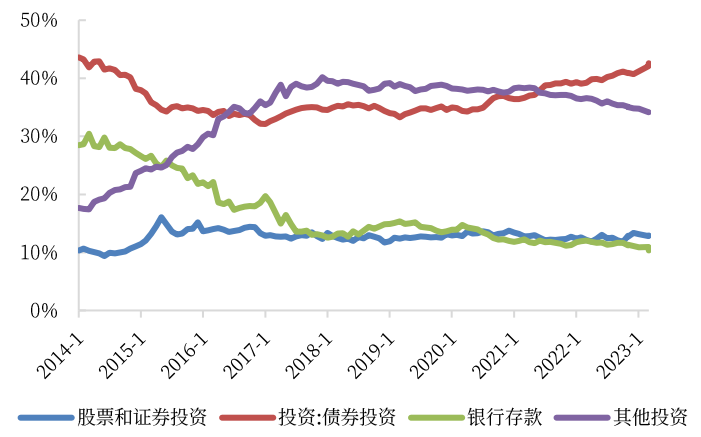
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所



资源来源: WIND, 中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 5月29日,为促进债券市场信用评级业务的规范健康发展,充分发挥信用评级的中介服务职能作用,中国证券业协会和中国银行间市场交易商协会就2023年第一季度债券市场14家信用评级机构的业务发展情况、内部建设及自律管理动态进行了总结。
- 6月2日,上交所宣布,经中国证监会同意注册,上交所决定于2023年6月5日上市交易科创50ETF期权。具体来看,此次上市两个科创50ETF期权合约,合约标的分别为华夏基金和易方达基金旗下的科创50ETF。
- 近期,中证协正在调研券商在全面注册制下廉洁从业建设的有关情况,调研内容涉及25个事项,涵盖公司机制建设、处罚问责情况以及对行业发展的建言献策。

2、公司公告

国金证券（600109）：关于对国金证券资产管理有限公司调整净资本担保承诺金额的公告

5月30日，国金证券发布公告，国金证券股份有限公司于2023年5月30日召开第十二届董事会第七次会议，同意向全资设立的资管子公司进行增资，增资总金额为8亿元人民币，同时，结合公司及资管子公司风险控制指标的监管要求以及资管子公司实际经营需要，相应调减公司对资管子公司的净资本担保承诺金额，调减总金额为8亿元人民币，即根据增资进度将净资本担保承诺金额由累计不超过15亿元人民币逐步调整为累计不超过7亿元人民币。

第一创业（002797）：关于变更主要股东完成股份过户的公告

5月31日，第一创业发布公告，第一创业证券股份有限公司第一大股东北京首都创业集团有限公司与北京国有资本运营管理有限公司签署了《关于第一创业证券股份有限公司之股份转让协议》，首创集团以非公开协议转让的方式向北京国管转让其持有公司的无限售流通股464,686,400股（占公司股份总数11.0576%）。

中金公司（601995）：持股5%以上股东权益变动提示公告

5月31日，中金公司发布公告，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%；2023年5月26日至2023年5月30日期间，海尔金盈通过转融通出借3,000,000股公司A股股份，占公司总股本的0.06%。海尔金盈持有公司股份的比例由6.97%下降至5.94%，累计变动已超过1%。

广发证券（000776）：关于全资子公司广发控股（香港）有限公司购买惠理集团有限公司部分股权的自愿性公告

6月1日，广发证券发布公告，广发证券股份有限公司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）。截至本公告披露日，本次交易各方已签署股权购买协议。

中信证券（600030）：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

6月2日，中信证券发布公告，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。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队:致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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,再次申明,本报告清晰、准确地反映了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:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637