

非银金融

非银行业周报（2023年第二十一期）：

市场风险偏好或迎修复，财险5月保费稳健增长

市场表现：

本期（2023.6.12-2023.6.16）非银（申万）指数+0.61%，行业排名 22/31，券商 II 指数+1.77%，保险 II 指数-1.77%；

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：国盛金控（+9.51%）、拉卡拉（+7.82%）、中国银河（+6.93%）、中油资本（+5.49%）、亚联发展（+5.16%）；

个股涨跌幅排名后五位：中国太保（-4.39%）、爱建集团（-3.41%）、浙江东方（-2.28%）、渤海租赁（-2.25%）、越秀资本（-1.32%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块上涨 1.77%，跑输沪深 300 指数 1.53pct，跑赢上证综指 0.47pct。目前券商板块仍持续维持震荡趋势，券商作为β属性较强的板块，受整体经济环境和市场活跃度的影响较大。近期，市场、政策、以及外围市场等多方面均出现一定利好因素：

流动性层面来看，央行逆回购利率降息落地，MLF 利率下降，此外，银行存款利率持续下调，均对市场流动性有一定利好作用。政策层面，近期，国务院、国资委等相继推出一系列引导资金流入实体经济的措施，以及内需不足作为当前经济修复主要的阻力，发改委表示将抓紧出台关于恢复和扩大消费的政策文件。宏观层面，美国停止加息，中美关系缓和。上述多层利好因素的叠加有望短期内改善市场风险偏好，提振市场信心，对券商估值修复有一定利好作用。

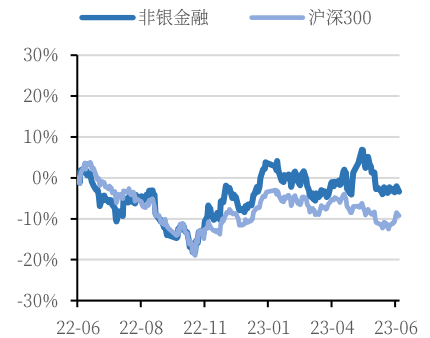
目前券商板块 PB 估值为 1.18 倍，仍处于 2020 年 5 分位点附近，具有较高的安全边际和配置性价比。此外，当前“中特估”仍为市场较为认可的投资主线，短期内仍建议关注低估值且具有央企背景的券商，如中信证券等。从券商长期业务转型和布局角度来看，低佣金率以及市场头部效益的日益加剧导致大部分中小券商的传统通道类业务盈利增长能力较弱，而注册制改革又进一步促进了券商与机构客户的沟通与合作渠道，“大投行”、“大财富”概念的搭建和转型仍是大多数券商的选择。

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年第二十期）：把握中特估主线催化下的低估值布局时机—2023-06-07

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

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，本周保险板块下跌 1.77%，跑输沪深 300 指数 5.07pct，跑输上证综指 3.07pct，本周持续震荡走低。

本周，五家上市险企 5 月保费情况已全部披露完毕，五家上市险企共计实现寿险原保费收入 9,732.30 亿元，同比增长 4.15%，实现财险原保费收入 4,519.74 亿元，同比增长 8.87%。其中，五月单月财险和寿险分别实现原保费收入 753.01 亿元和 1,174.91 亿元，分别同比增长了 5.00% 和 13.10%。

寿险方面，五家上市险企 1-5 月的寿险保费收入分别为中国人寿 3,986.00 亿元 (+5.12%) > 中国平安 2,617.81 亿元 (+6.44%) > 中国太保 1248.89 亿元 (-1.93%) > 中国人保 (+4.78%) > 新华保险 882.17 亿元 (+1.66%)。寿险整体表现较好，除中国太保以外，其他四家寿险保费收入均实现一定增长，主要是受益于近期增额终身寿险产品利率的下跌预期在一定程度上推动了保费收入的增长。此外，中国人寿和中国平安在规模和增速方面均领先于同业，行业马太效应显著。

财险方面，三家上市险企 1-5 月财险收入分别为中国人保 2416.81 亿元 (8.48%) > 中国平安 1,248.93 亿元 (5.59%) > 中国太保 854.00 亿元 (15.28%)，行业整体表现较好。其中，中国人保财险原保费收入能力远高于其他上市险企。5 月财险的增长一方面受益于汽车销量的增长，5 月汽车销量分别环比和同比增长了 14.32% 和 15.76%，另一方面，也受益于上年 5 月低基数的影响，因此后续上市险企财险收入情况仍需观察经济复苏水平。6 月 16 日，国务院常务会议研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，且目前，美国加息速度放缓，中美摩擦缓和，后续财险保费收入有望维持增长。

保险板块当前 PB 估值为 1.09 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.....	9
(二) 保险	11
1、行业动态.....	11
2、公司公告.....	11

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



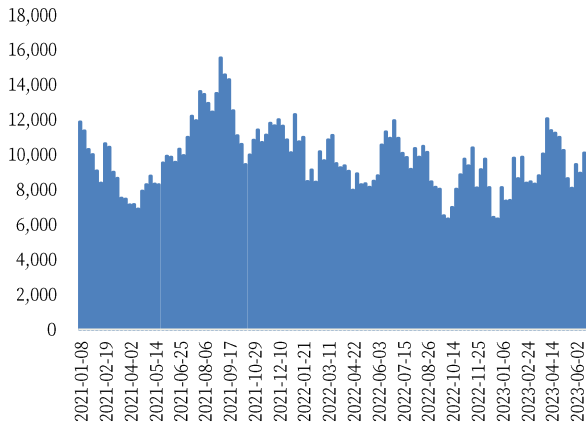
图 12 国债到期收益率 (%)	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

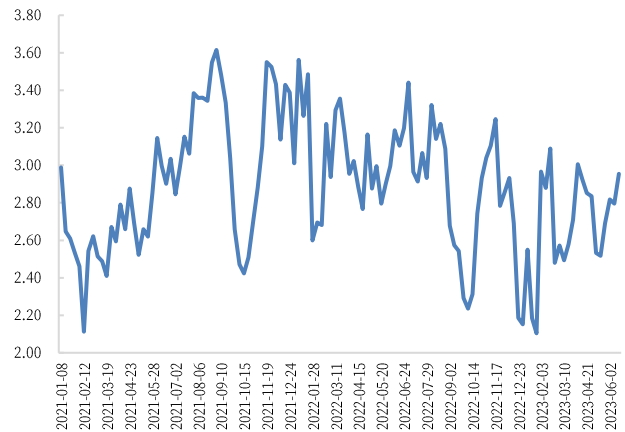
本周（6.12-6.16）A股日均成交额10109亿元，环比+12.78%；日均换手率2.95%，环比+0.16pct，本周，市场活跃度显著回升。

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

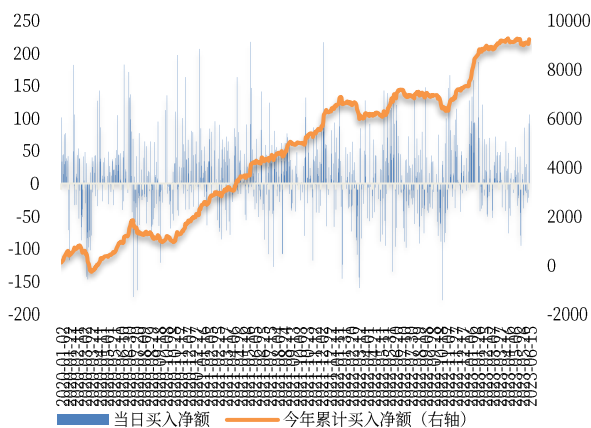
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

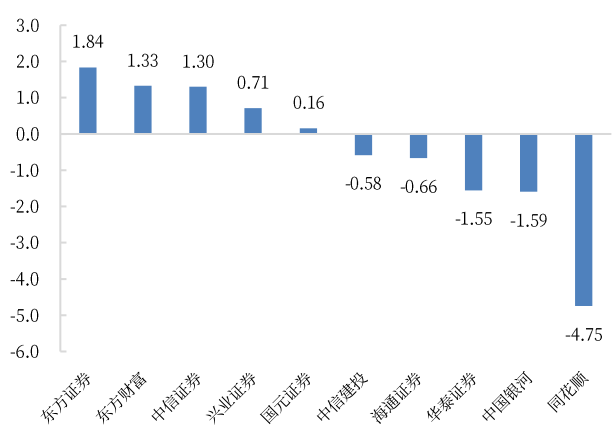
本周北向资金净流入+173亿元，较上周+144亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：东方证券（+1.84亿元）、东方财富（+1.33亿元）、中信证券（+1.30亿元）、兴业证券（+0.71亿元）、国元证券（+0.16亿元），卖出前五大个股为同花顺（-4.75亿元）、中国银河（-1.59亿元）、华泰证券（-1.55亿元）、中国银河（-0.66亿元）、中信建投（-0.58亿元）。

图3 陆股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）

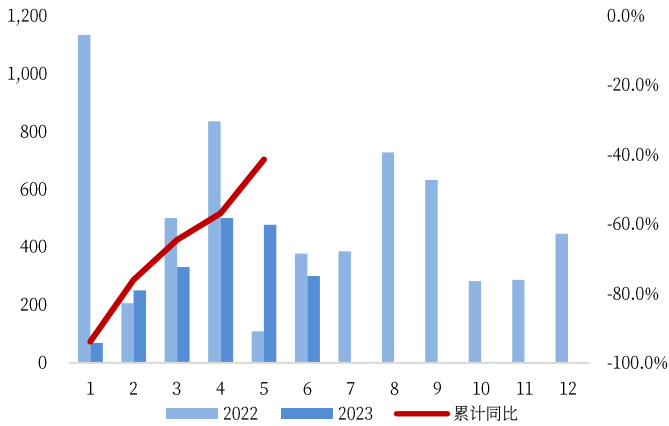


资料来源：WIND，中航证券研究所

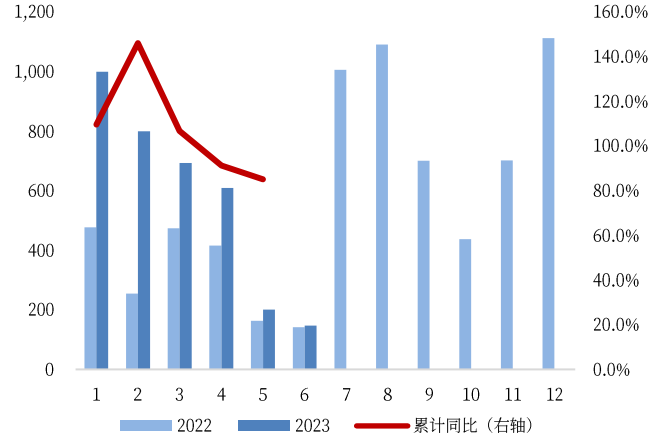
(二) 投行业务

截至2023年6月16日，股权融资规模达6,378.64亿元。其中IPO 1,928亿元，增发 3449亿元，其他再融资 4047亿元。2023年5月券商共计直接融资规模达到

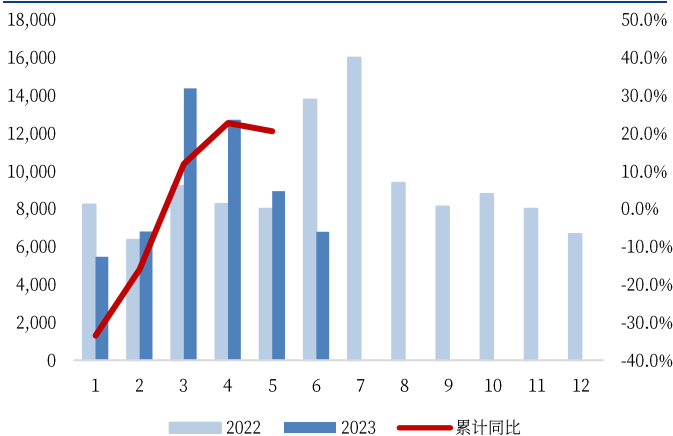
930.29 亿元，同比+45.44%，环比-35.66%。截至 6 月 16 日，券商累计主承债券规模 55103.32 亿元。2023 年 5 月债券承销规模达到 8943.61 亿元，同比+11.64%，环比-29.67%。

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

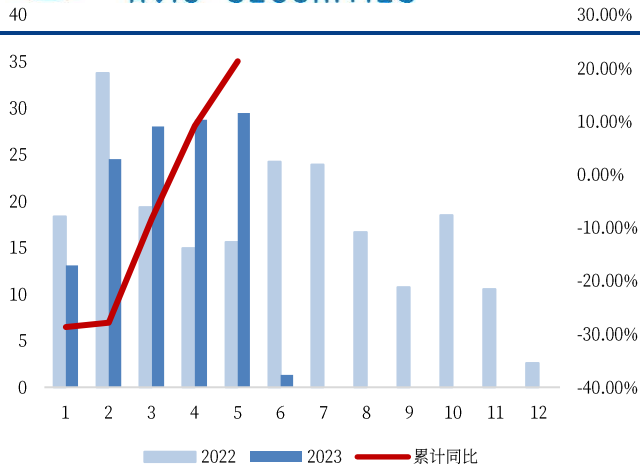
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

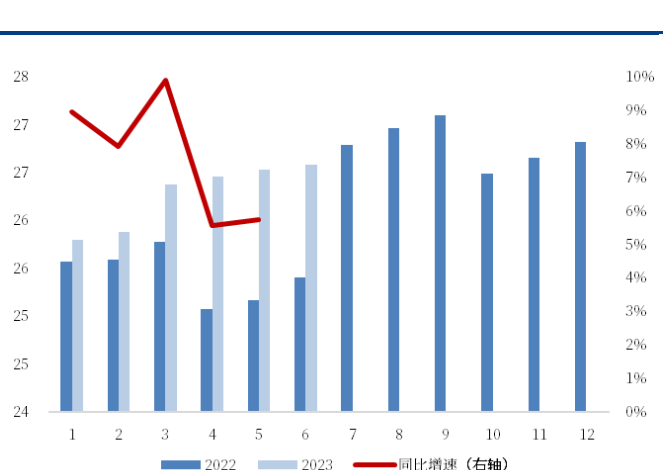
(三) 资管业务

截至 6 月 16 日，券商资管累计新发行份额 125.22 亿份，5 月新增份额同比 +21.33%。截至 6 月 16 日，基金市场份额 24.56 万亿份，实现基金规模 26.59 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

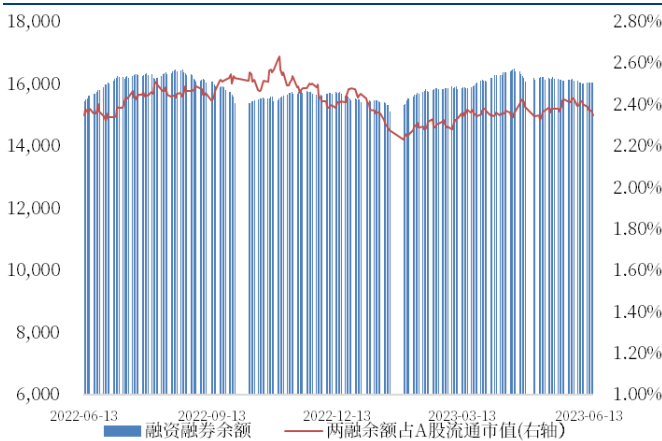
(四) 信用业务

截至 6 月 15 日, 两融余额 16036 亿元, 较上周同比+38 亿元, 6 月两融日均余额 16046 亿元, 环比-0.67%; 截止 2023 年 6 月 16 日, 市场质押股数 3,870.15 亿股, 市场质押股数占总股本 4.92%, 市场质押市值 30,623.86 亿元。

(五) 自营业务

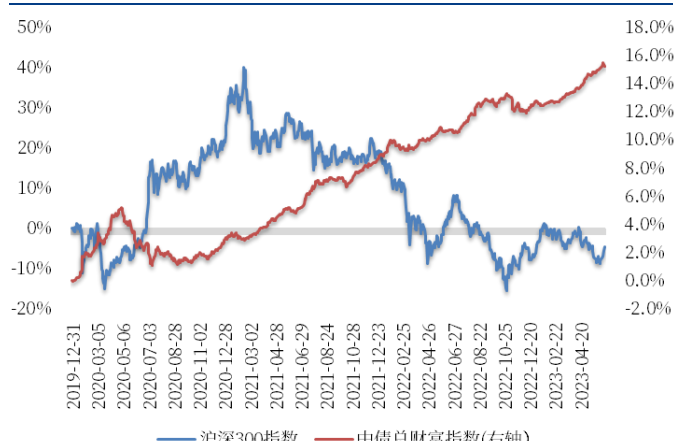
截至 6 月 16 日, 沪深 300 年内上涨 2.37%, 中债总财富(总值)指数年内上涨 2.28%。股票市场持续震荡, 债券市场在年内稳步上行。

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

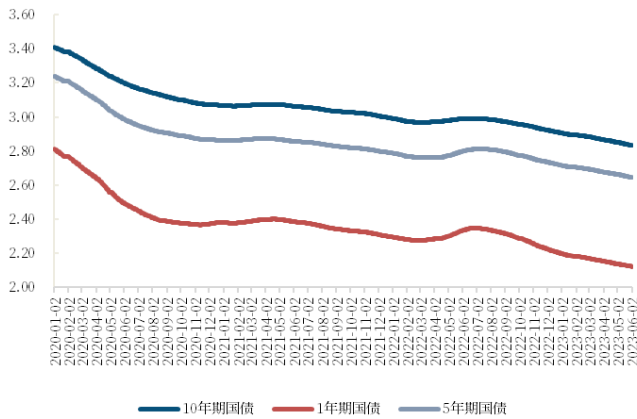


资料来源: WIND, 中航证券研究所

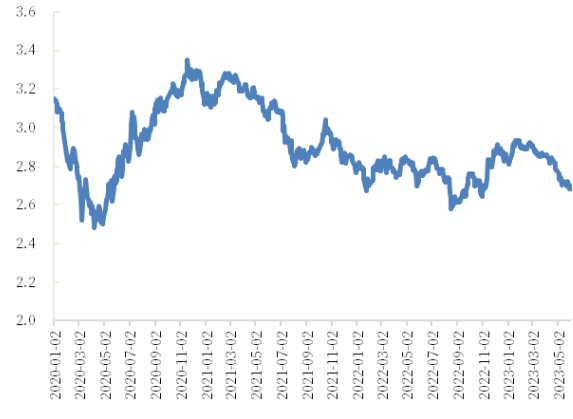
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至 6 月 16 日, 10 年期债券到期收益率为 2.6626%, 环比-0.77BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.8236%, 环比-0.41BP。

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%	

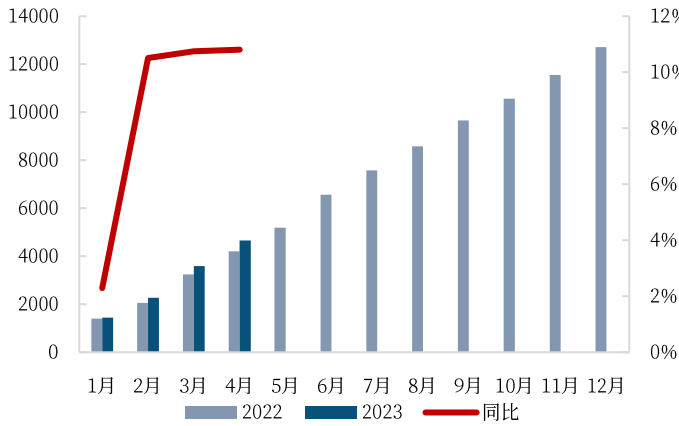
资料来源: 银保监会、中航证券研究所

(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%。

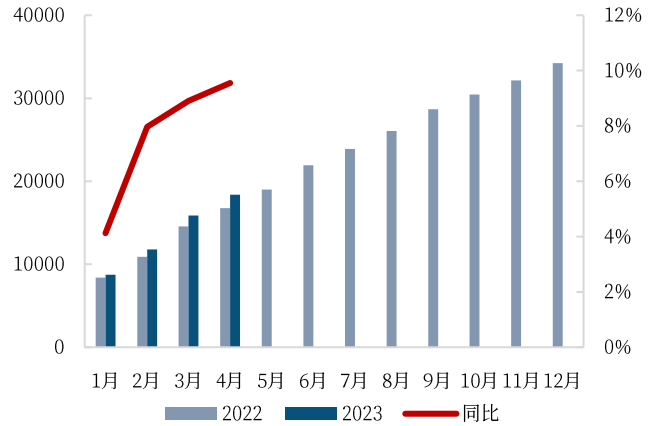
保险资金配置: 2023 年 4 月, 全行业资金运用余额 26.11 万亿元, 同比增长 10.50%。其中, 银行存款 2.70 万亿元, 占比 10.33%; 债券 11.12 万亿元, 占比 42.59%; 股票和证券投资基金 3.37 万亿元, 占比 12.92%; 其他投资 8.92 万亿元, 占比 34.16%。

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 (%)



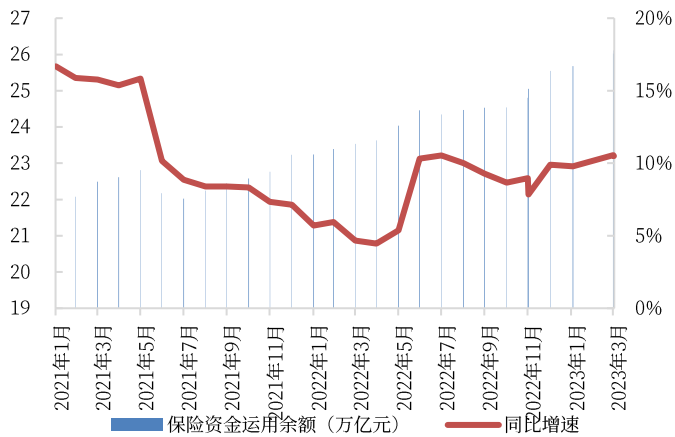
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)

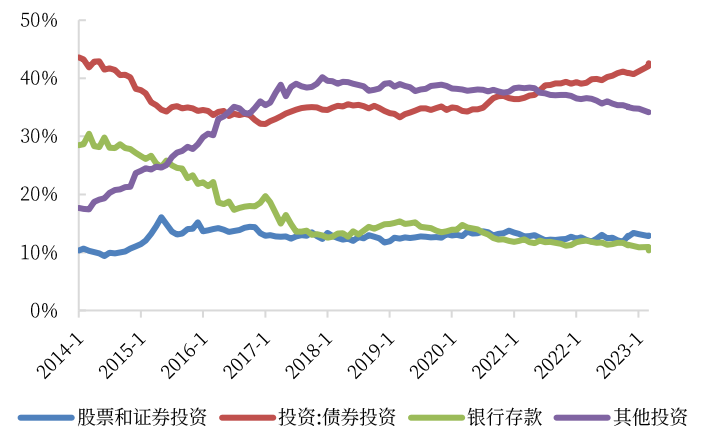


资源来源: WIND, 中航证券研究所

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

- 6月16日, 国务院总理李强主持召开国务院常务会议, 研究推动经济持续回升向好的一批政策措施, 审议通过《加大力度支持科技型企业融资行动方案》、《私募投资基金监督管理条例(草案)》, 讨论《中华人民共和国学位法(草案)》。
- 6月14日, 国资委召开央企提高上市公司质量暨并购重组工作专题会, 持续推动央企提高上市公司质量工作, 聚焦上市公司并购重组交流工作经验, 明确工作思路。本次专题会是国资委与证监会今年第二次共同推动央企上市公司重点工作。

2、公司公告

财通证券（601108）：关于利润分配调整“财通转债”转股价格的公告

6月12日，财通证券发布公告，公司于2020年12月10日公开发行了3,800万张可转换公司债券。“财通转债”存续期限6年，起止时间为2020年12月10日起至2026年12月9日，转股的起止时间为2021年6月16日起至2026年12月9日，当前转股价格为人民币11.49元/股，调整后转股价格：11.39元/股，财通转债本次转股价格调整实施日期：2023年6月19日。

国泰君安（601211）：关于实施2022年度权益分派时“国君转债”停止转股的提示性公告

6月14日，国泰君安发布公告，公司2022年度利润分配方案于2023年5月29日经公司2022年年度股东大会审议通过，公司将本次权益分派的股权登记日的公司总股本为基数，向本次权益分派股权登记日登记在册的A股股东和H股股东派发2022年度股东红利，每10股分配现金红利人民币5.3元（含税）。现金红利以人民币计值和宣布，以人民币向A股股东支付，以港币向H股股东支付。本次分配不涉及资本公积金转增股本。2023年6月19日至本次权益分派A股股权登记日期间，国君转债将停止转股。

大智慧（601519）：股东减持股份进展公告

6月15日，大智慧发布公告，张长虹计划在2023年3月16日至2023年9月15日期间，通过竞价交易方式减持不超过40,717,404股，占公司总股本的2%，通过大宗交易的方式减持不超过81,434,808股，占公司总股本的4%。截至2023年6月15日，张长虹通过集中竞价方式累计减持公司股份20,340,000股，占公司总股本的1.00%。

国联证券（601456）：关于向特定对象发行A股股票申请文件的第三轮审核问询函回复及募集说明书等申请文件更新的提示性公告

6月15日，国联证券发布公告，国联证券股份有限公司于2023年6月2日收到上海证券交易所出具的《关于国联证券股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的第三轮审核问询函》。公司于2023年6月9日召开的第五届董事会第十次会议审议通过公司向特定对象发行A股股票的相关修订议案，调减公司向特定对象发行A股股票募集资金总额、细化现有募集资金投向。

华安证券（600909）：股东减持股份进展公告

6月15日，华安证券发布公告，本次减持计划实施前，安徽出版集团有限责任公司持有华安证券股份有限公司无限售条件流通股579,973,297股，占公司股本总数的12.35%。前述股份中446,133,305股来源于公司首次公开发行股票并上市前持有公司股份，并于2017年12月6日起上市流通；133,839,992股来源于参与公司2021年6

月配股公开发行认配的股份，并于 2021 年 6 月 25 日起上市流通。

截至 2023 年 6 月 15 日，安徽出版集团未减持公司股份；安徽出版集团本次减持计划时间已过半，本次减持股份计划尚未实施完毕。

(二) 保险

1、行业动态

- 6 月 15 日，国家金融监督管理总局发布《关于 2023 年第一季度保险消费投诉情况的通报》，通报了监管部门接收并转送的保险业消费投诉情况。《通报》指出，2023 年第一季度，财产保险公司涉及理赔纠纷投诉 9621 件，占财产保险公司投诉总量的 84.4%。财产险其他保险纠纷投诉 3958 件，占财产保险公司投诉总量的 34.7%；机动车辆保险纠纷投诉 3603 件，占比 31.6%。《通报》指出，2023 年第一季度，人身保险公司涉及销售纠纷投诉 7875 件，占人身保险公司投诉总量的 53.2%；退保纠纷投诉 3895 件，占比 26.3%。人身保险公司涉及普通人寿保险纠纷投诉 7983 件，占人身保险公司投诉总量的 54.0%；疾病保险纠纷投诉 2692 件，占比 18.2%。
- 6 月 14 日，国资委召开央企提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，持续推动央企提高上市公司质量工作，聚焦上市公司并购重组交流工作经验，明确工作思路。本次专题会是国资委与证监会今年第二次共同推动央企上市公司重点工作。

2、公司公告

中国人寿（601628）：保费收入公告

6 月 10 日，中国人寿发布公告，本公司于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日期间，累计原保险保费收入约为人民币 3,986 亿元，同比增长 5.1%。

新华保险（601336）：保费收入公告

6 月 13 日，新华保险发布公告，新华人寿保险股份有限公司于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 8,821,736 万元。

中国人保（601319）：原保险保费收入公告

6 月 13 日，中国人保发布公告，2023 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币 241,681 百万元、人民币 69,634 百万元及人民币 30,109 百万元。

中国平安（601318）：保费收入公告

6 月 14 日，中国平安发布公告，2023 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日中国平安财产保险股份有限公司累计原保险保费收入 12,489,270 万元，同比提升 5.6%，中国平安

人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入 24,526,194 万元，同比提升 6.6%，平安养老保险股份有限公司累计原保险保费收入 947,671 万元，同比-1.3% 平安健康保险股份有限公司累计原保险保费收入 704,193 万元，同比提升 12.4%。

中国太保（601601）：保费收入公告

6 月 14 日，中国太保发布公告，于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 1,248.89 亿元，同比下降 1.9%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 854.00 亿元，同比增长 15.3%。

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