

非银金融

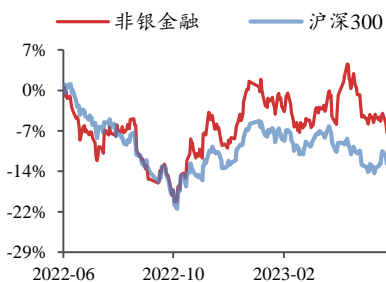
2023年06月25日

关注非银左侧机会，寿险全年景气度确定性较强

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《降息稳增长利好非银，券商和保险均有机会—行业周报》-2023.6.18

《券商IT建设提速，金融信息服务和寿险景气度较强—行业周报》-2023.6.11

《关注左侧机会，寿险和金融信息服务景气度较强—行业周报》-2023.6.4

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

● 周观点：关注非银左侧机会，寿险全年景气度确定性较强

本周 LPR 如期下调，降息利于稳经济，利好顺周期的非银金融板块。临近 6 月末，市场对寿险高定价产品停售节点的担忧加大，近期寿险板块的调整较充分反映了市场对资产端和负债端的担忧，目前估值进入左侧布局区间，从全年景气度看，寿险仍是景气度确定性强、政策干扰小的品种，后续稳增长政策发力有望带来板块催化，预计寿险中报超预期。券商交易量 2 季度同比微幅改善，整体景气度仍偏弱，关注景气度占优、金融信息服务类标的的结构性机会。

● 保险：估值回落至左侧区域，寿险仍是全年景气度较强的确定性品种

(1) 5 月以来寿险股出现较明显调整，一方面受资产端影响，经济环比预期转弱、长端利率持续下行和股市走弱对资产端带来较明显拖累；另一方面，市场担忧高定价产品停售会对 3 季度或下半年负债端带来明显压制，临近 6 月末市场对停售节点的担忧加大。我们认为目前保险股估值已较充分反映了上述担忧，整体寿险股估值和持仓仍位于较低水平，后续稳增长政策发力、宏观经济预期转暖的催化下，寿险仍是全年景气度确定性较强、政策端扰动较小的品种，中长期看，代理人转型见效、养老和储蓄理财需求均有望支撑行业 NBV 恢复稳健增长。(2) 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。

● 券商：看好景气度占优、金融信息服务类标的的机会

(1) 本周日均股票成交额 1.07 万亿，环比 +6.3%，本周新成立偏股/非货币基金份额 65/238 亿，同比 +163%/-38%，环比 +33%/-42%。本周北向资金净流出 3 亿，股票型 ETF 净赎回 26 亿，环比 -0.24%。(2) 本周 LPR 如期下调，降息举措意在稳增长，稳增长政策逐步发力利于提升市场风险偏好和股市信心；从行业自身景气度看，基金新发同比仍较疲弱，2 季度交易量同比微幅改善，板块后续催化关注稳增长政策，当下仍以结构性机会为主。景气度占优的中小券商和金融信息服务类标的弹性较强，受益标的：指南针、东方证券、兴业证券、财通证券、广发证券、同花顺、东方财富、华泰证券、中信证券。

● 受益标的组合

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。

券商&多元金融：指南针、东方证券、兴业证券、财通证券、广发证券、同花顺、东方财富、华泰证券、中信证券。

● 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：关注非银左侧机会，寿险全年景气度确定性较强.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输沪深300.....	4
3、数据追踪：成交额环比增长.....	5
4、行业及公司要闻：债券注册制改革全面落地.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2：江苏租赁/国泰君安分别-1.60%/-2.21%.....	4
图 3：2023 年 5 月日均股基成交额同比+11%.....	5
图 4：2023 年 5 月 IPO 承销规模累计同比-41%.....	5
图 5：2023 年 5 月再融资承销规模累计同比+50%.....	5
图 6：2023 年 5 月债券承销规模累计同比+19%.....	5
图 7：2023 年 5 月两市日均两融余额同比+5.96%.....	6
图 8：2023 年 5 月上市险企寿险保费同比改善.....	6
图 9：2023 年 5 月财险保费同比分化.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：关注非银左侧机会，寿险全年景气度确定性较强

本周 LPR 如期下调，降息利于稳经济，利好顺周期的非银金融板块。临近 6 月末，市场对寿险高定价产品停售节点的担忧加大，近期寿险板块的调整较充分反映了市场对资产端和负债端的担忧，目前估值进入左侧布局区间，从全年景气度看，寿险仍是景气度确定性强、政策干扰小的品种，后续稳增长政策发力有望带来板块催化，预计寿险中报超预期。券商交易量 2 季度同比微幅改善，整体景气度仍偏弱，关注景气度占优、金融信息服务类标的的结构性机会。

保险：估值回落至左侧区域，寿险仍是全年景气度较强的确定性品种

(1) 5 月以来寿险股出现较明显调整，一方面受资产端影响，经济环比预期转弱、长端利率持续下行和股市走弱对资产端带来较明显拖累；另一方面，市场担忧高定价产品停售会对 3 季度或下半年负债端带来明显压制，临近 6 月末市场对停售节点的担忧加大。我们认为目前保险股估值已较充分反映了上述担忧，整体寿险股估值和持仓仍位于较低水平，后续稳增长政策发力、宏观经济预期转暖的催化下，寿险仍是全年景气度确定性较强、政策端扰动较小的品种，中长期看，代理人转型见效、养老和储蓄理财需求均有望支撑行业 NBV 恢复稳健增长。(2) 推荐负债端改善持续性较强的标的，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。

券商：看好景气度占优、金融信息服务类标的的机会

(1) 本周日均股票成交额 1.07 万亿，环比+6.3%，本周新成立偏股/非货币基金份额 65/238 亿，同比+163%/-38%，环比+33%/-42%。本周北向资金净流出 3 亿，股票型 ETF 净赎回 26 亿，环比-0.24%。(2) 本周 LPR 如期下调，降息举措意在稳增长，稳增长政策逐步发力利于提升市场风险偏好和股市信心；从行业自身景气度看，基金新发同比仍较疲弱，2 季度交易量同比微幅改善，板块后续催化关注稳增长政策，当下仍以结构性机会为主。景气度占优的中小券商和金融信息服务类标的弹性较强，受益标的：指南针、东方证券、兴业证券、财通证券、广发证券、同花顺、东方财富、华泰证券、中信证券。

受益标的组合

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。

券商&多元金融：指南针、东方证券、兴业证券、财通证券、广发证券、同花顺、东方财富、华泰证券、中信证券。

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
		2023/6/21	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	
600901.SH	江苏金租	6.16	0.81	0.67	0.80	7.60	7.70	买入
601318.SH	中国平安	46.64	4.80	8.74	10.19	9.72	4.58	买入
601601.SH	中国太保	26.62	2.56	2.90	3.20	10.40	8.32	买入
300059.SZ	东方财富	14.30	0.65	0.73	0.91	22.00	15.71	买入
000776.SZ	广发证券	14.71	1.02	1.29	1.69	14.42	8.70	买入
600958.SH	东方证券	9.78	0.35	0.60	0.77	27.94	12.70	买入
1299.HK	友邦保险	78.15	6.20	4.00	4.10	12.60	19.06	增持
2328.HK	中国财险	9.29	1.20	1.30	1.60	7.74	5.81	买入
600030.SH	中信证券	19.85	1.42	1.72	1.96	13.98	10.14	买入
601456.SH	国联证券	9.00	0.27	0.36	0.52	33.33	17.31	买入
300803.SZ	指南针	51.40	0.83	1.27	1.48	61.93	34.79	买入
601628.SH	中国人寿	35.45	1.14	1.90	2.10	31.10	16.88	买入
300033.SZ	同花顺	198.00	3.15	3.86	4.70	62.86	42.13	买入
600705.SH	中航产融	3.88	0.19	0.41	0.51	20.42	7.61	买入
6060.HK	众安在线	21.15	(0.92)	0.90	1.30	(22.99)	16.27	买入
3908.HK	中金公司	13.32	1.46	1.93	2.20	9.12	6.05	未评级
601066.SH	中信建投	23.65	0.86	1.39	1.67	27.50	14.17	未评级
601108.SH	财通证券	7.23	0.36	0.45	0.49	19.83	14.65	未评级

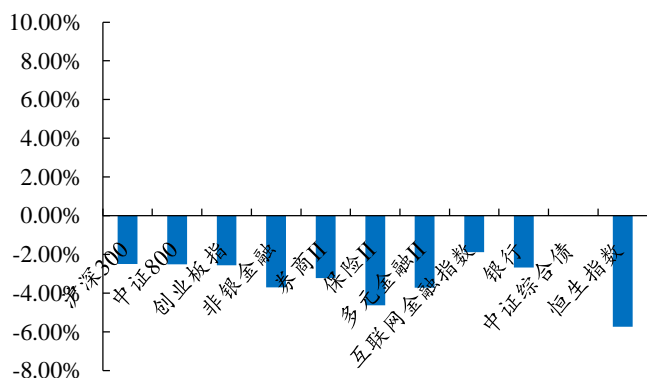
数据来源: Wind、开源证券研究所

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。

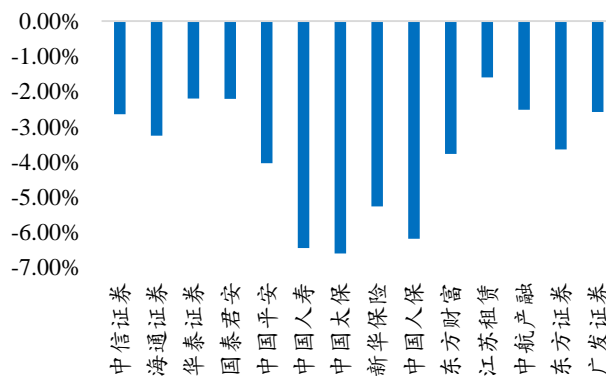
众安在线、中金公司、友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

本周(6月19日至6月23日)A股整体下跌, 沪深300指数-2.51%, 创业板指数-2.57%, 中证综合债指数+0.026%。本周非银板块下跌 3.70%, 跑输沪深 300 指数, 券商和保险分别-3.23%/-4.64%。从主要个股表现看, 江苏租赁/国泰君安分别-1.60%/-2.21%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 江苏租赁/国泰君安分别-1.60%/-2.21%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比增长

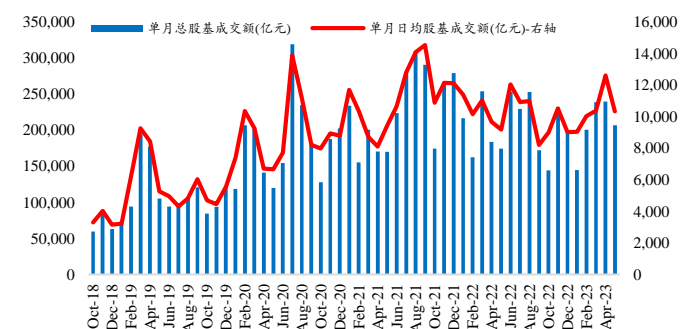
基金发行情况：本周（6月19日至6月23日）新发股票+混合型基金16只，发行份额65亿份，环比+33%，同比+163%。截至6月23日，2023年累计新发股票+混合型基金327只，发行份额1642亿份，同比-17%。本周待审批偏股型基金增加4只。

券商经纪业务：本周（6月19日至6月23日）日均股基成交额11926亿元，环比+5.8%，同比-0.3%；截至6月23日，两市年初至今累计日均股基成交额为10561亿元，同比+0.3%。

券商投行业务：截至6月23日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模1960/3561/57420亿，同比-35%/-2%/+12%，IPO和再融资同比下降，债券承销再融资同比提升。

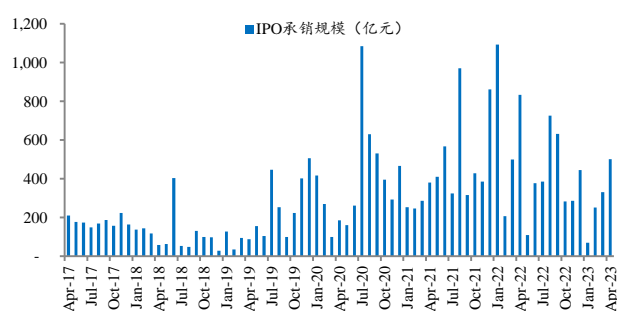
券商信用业务：截至6月22日，全市场两融余额达到16140亿元，较2023年初+3%，两融余额占流通市值比重为2.24%；融券余额975亿元，占两融比重达到6.04%，占比环比提升。

图3：2023年5月日均股基成交额同比+11%



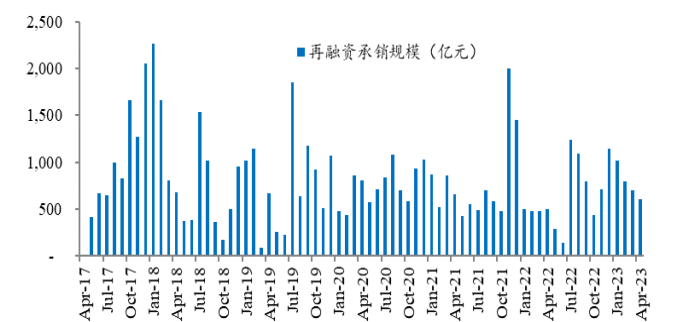
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年5月IPO承销规模累计同比-41%



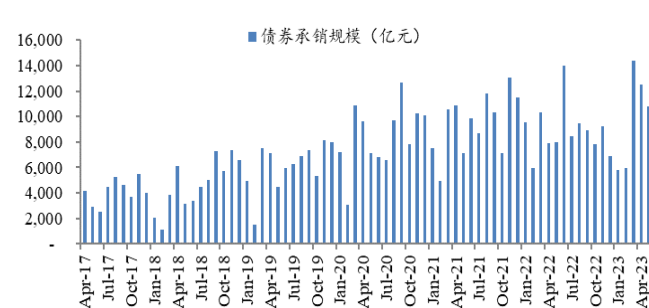
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年5月再融资承销规模累计同比+50%



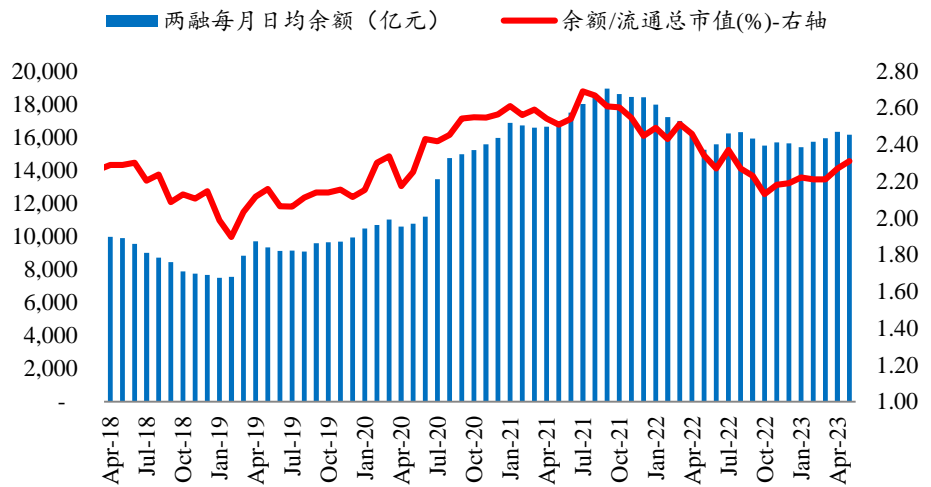
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年5月债券承销规模累计同比+19%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年5月两市日均两融余额同比+5.96%

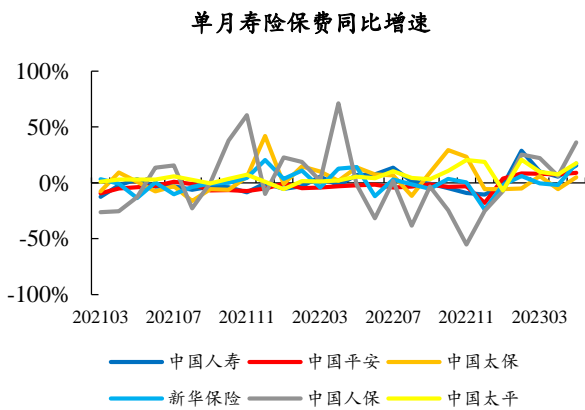


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2023年5月6家上市险企寿险总保费合计1299亿元、同比+13.5%，较4月同比上升9.0pct，其中：中国人保+36.1%、中国太平+17.5%、新华保险+17.4%、中国人寿+15.7%、中国平安+9.1%、中国太保+4.9%，上市险企5月保费同比均改善并实现单月正增长，预计主要系新单同比改善带动。2023年前5月寿险总保费累计同比分别为：中国平安+6.4%、中国人寿+5.1%、中国人保+4.8%、中国太平+4.0%、新华保险+1.7%、中国太保-1.9%。

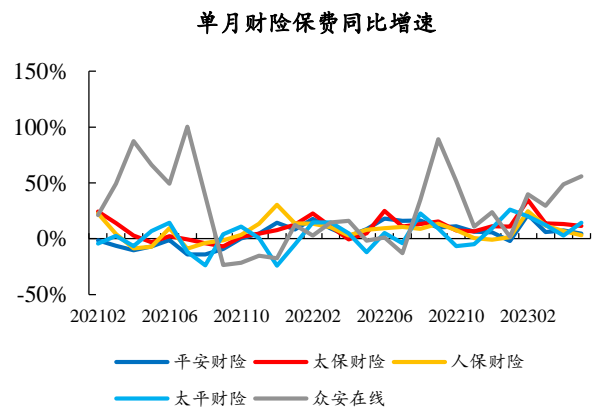
财险保费月度数据:2023年5月5家上市险企财险保费收入806亿元、同比为+6.5%，较4月+8.8%放缓2.3pct，财险行业单月保费增速已连续4个月放缓，各家险企5月财险保费同比分别为：众安在线+55.8%(4月+48.8%)、太平财险+14.2%(4月+2.9%)、太保财险+11.5%(4月+13.2%)、平安财险+4.6%(4月+7.3%)、人保财险+3.0%(4月+6.7%)。

图8：2023年5月上市险企寿险保费同比改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年5月财险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：债券注册制改革全面落地

● 行业要闻：

【债券注册制改革全面落地】财联社6月21日电，证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》以及《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》，这意味着债券注册制改革全面落地。发布两个指导意见，旨在明确债券注册制改革的方向原则、基本内涵，着力优化债券发行审核注册机制，强化质量控制和廉政风险防控，提高债券审核注册工作制度化、规范化和透明化水平。此次两个指导意见的出台，也是落实党和国家机构改革部署，统一公司（企业）债券发行审核工作在制度规则层面迈出的重要一步，有利于更好发挥债券市场功能，更好服务实体经济高质量发展和支持国家重大战略、重大项目建设。（财联社）

【中国交易商协会发布通知，拟进一步加强银行间债市发行业务规范】财联社6月20日电，交易商协会发布关于进一步加强银行间债券市场发行业务规范有关事项的通知。近期，交易商协会发现部分债券存在发行定价不审慎、低价包销换取市场份额、未遵循市场化原则确定利率区间等发行业务不规范情形。为进一步提升债券发行规范性水平，严格市场纪律，防止定价不审慎等行为，交易商协会在现有发行制度基础上，进一步明确银行间债券市场发行操作规范，以加强发行业务自律管理，促进银行间债券市场高质量发展。本通知自2023年7月1日起施行。（财联社）

【时隔10个月LPR再迎下调，将推动企业和居民贷款利率稳中有降】财联社6月21日电，贷款市场报价利率（LPR）6月20日结束连续9个月的“按兵不动”，两个期限LPR同步下调10个基点。下调后，1年期LPR为3.55%，5年期以上LPR为4.2%。分析人士认为，LPR下行将带动银行贷款利率更大幅度下行，进而激发实体经济融资需求，提振投资和消费动能。随着5年期以上LPR下调，购房者的贷款成本将继续下行，提振市场信心，推动房地产行业软着陆。（上海证券报）

【港交所“双柜台模式”正式运行首日：中国移动、腾讯控股、中国平安等成交额居前】财联社6月19日电，香港交易所香港证券市场正式推出“港币-人民币双柜台模式”及双柜台庄家机制。在24只双柜台证券中，中国移动-R、腾讯控股-R、中国平安-R和中国海洋石油-R等4家公司的首日成交额较高，分别约5520.2万元、3662.5万元、1699.7万元和1007.6万元；李宁-R和长城汽车-R首日成交额则不足10万元，分别为86500元和16695元。一位香港券商人士表示，从首日的人民币柜台证券成交数据来看，投资人更青睐大企业，不过首日的成交额也很难完全反映出相关证券的交投活跃程度，要看多几天数据才能比较出来。（经济观察网）

● 公司公告：

中国太保：2023年6月19日公司公布2022年利润分配方案：每股派1.02元，总计98.13亿元，除权除息日2023年6月29日。

中国财险：2023年6月19日公司公布2022年利润分配方案：H股每股派0.524142港元。

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

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

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

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