

非银金融

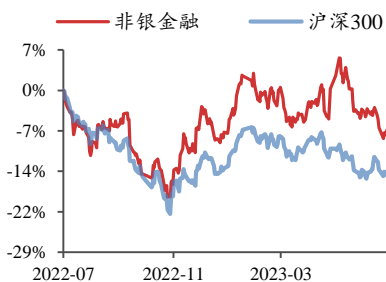
2023年07月02日

估值进入布局区，看好寿险板块和券商结构性机会

——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

《关注非银左侧机会，寿险全年景气度确定性较强—行业周报》-2023.6.25

《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

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：关注左侧机会，看好寿险板块和券商结构性机会

近期非银板块调整主要受宏观经济环比走弱预期影响，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、政策干扰小且beta属性明显的品种，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。券商业务整体弱复苏，降费担忧对财富线条带来一定压制，关注景气度占优、金融信息服务类标的的结构性机会。推荐高股息标的的江苏金租和军工产融龙头中航产融。

● 保险：短期停售风险缓解，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，主要受资产端走弱拖累和负债端预期波动影响，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。6月已过，6月末高定价产品停售风险缓解，中报景气度有望超预期，我们预计部分上市险企2023年上半年NBV增速有望达到20%至30%。关注宏观稳增长政策催化，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0.9万亿，环比-16.3%，6月日均股票成交额0.96万亿元，环比+3%，同比-13%。本周新成立偏股/非货币基金份额58/233亿，同比-49%/-25%，环比-17%/-4%。6月偏股/非货币基金份额240/1073亿元，同比-7%/-54%，环比-16%/+50%。(2) 中基协披露，5月末全市场偏股基金(股+混)/非货保有规模分别为7.22万亿/15.88万亿，同比-0.8%/+4.4%，环比-2.8%/+0.4%，好于预期。净值下跌导致偏股基金规模环比下降，据协会数据算得5月全市场偏股基金单位份额净值环比-4.0%。5月偏股基金呈净申购，且预计场内ETF为净申购主力。(3) 从交易量和基金新发数据看，券商2023年上半年业务弱复苏，我们预计40家上市券商2023年上半年净利润同比+15%，下半年基数回落有望带来同比增速回升。券商板块估值和机构配置仍位于历史低位，尚未反映全年景气度改善，当下看好结构性机会，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、同花顺、东方财富、。

● 受益标的组合

保险：中国太保，中国平安，新华保险，中国人寿，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、东方财富、同花顺。

● 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：关注左侧机会，看好寿险板块和券商结构性机会.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑赢沪深300.....	4
3、数据追踪：成交额环比增长.....	4
4、行业及公司要闻：北交所联手港交所推出“北+H”机制 支持符合条件的企业两地上市.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢沪深 300.....	4
图 2：新华保险/中国太保分别+1.52%/+1.42%.....	4
图 3：2023 年 6 月日均股基成交额同比-11%.....	5
图 4：2023 年 6 月 IPO 承销规模累计同比-33%.....	5
图 5：2023 年 6 月再融资承销规模累计同比+49%.....	5
图 6：2023 年 6 月债券承销规模累计同比+8%.....	5
图 7：2023 年 6 月两市日均两融余额同比+2.91%.....	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：关注左侧机会，看好寿险板块和券商结构性机会

近期非银板块调整主要受宏观经济环比走弱预期影响，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、政策干扰小且 beta 属性明显的品种，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。券商业务整体弱复苏，降费担忧对财富线条带来一定压制，关注景气度占优、金融信息服务类标的的结构性机会。推荐高股息标的江苏金租和军工产融龙头中航产融。

保险：短期停售风险缓解，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，主要受资产端走弱拖累和负债端预期波动影响，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。6月已过，6月末高定价产品停售风险缓解，中报景气度有望超预期，我们预计部分上市险企2023年上半年NBV增速有望达到20%至30%。关注宏观稳增长政策催化，寿险仍是全年景气度确定性强、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0.9万亿，环比-16.3%，6月日均股票成交额0.96万亿元，环比+3%，同比-13%。本周新成立偏股/非货币基金份额58/233亿，同比-49%/-25%，环比-17%/-4%。6月偏股/非货币基金份额240/1073亿元，同比-7%/-54%，环比-16%/+50%。(2) 中基协披露，5月末全市场偏股基金(股+混)/非货保有规模分别为7.22万亿/15.88万亿，同比-0.8%/+4.4%，环比-2.8%/+0.4%，好于预期。净值下跌导致偏股基金规模环比下降，据协会数据算得5月全市场偏股基金单位份额净值环比-4.0%。5月偏股基金呈净申购，且预计场内ETF为净申购主力。(3) 从交易量和基金新发数据看，券商2023年上半年业务弱复苏，我们预计40家上市券商2023年上半年净利润同比+15%，下半年基数回落有望带来同比增速回升。券商板块估值和机构配置仍位于历史低位，尚未反映全年景气度改善，当下看好结构性机会，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、同花顺、东方财富。

受益标的组合

保险：中国太保，中国平安，新华保险，中国人寿，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、东方财富、同花顺。

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
		2023/6/30	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
600958.SH	东方证券	9.78	0.35	0.60	0.77	27.94	12.70	买入
601377.SH	兴业证券	6.10	0.35	0.45	0.52	17.43	11.73	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
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	1.46	61.93	35.18	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
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
002423.SZ	中粮资本	7.89	0.30	0.43	0.67	26.74	11.69	未评级

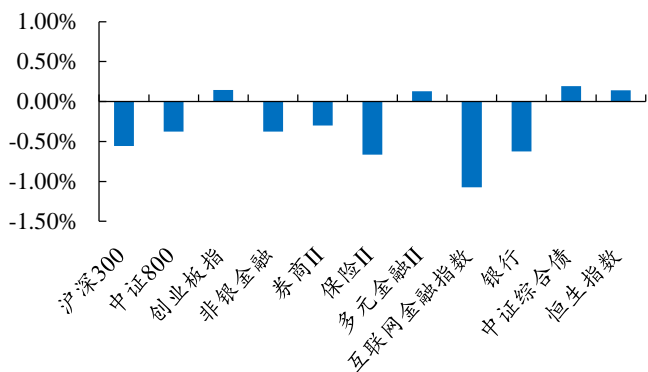
数据来源: Wind、开源证券研究所

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。

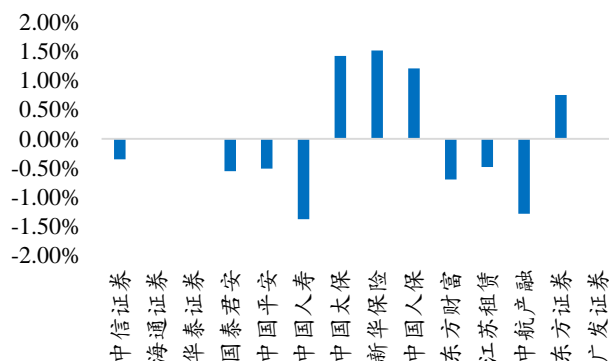
众安在线、中金公司、友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢沪深 300

本周 A 股整体下跌, 沪深 300 指数-0.56%, 创业板指数+0.14%, 中证综合债指数+0.192%。本周非银板块下跌 0.38%, 跑赢沪深 300 指数, 券商和保险分别-0.3%/-0.66%。从主要个股表现看, 新华保险/中国太保分别+1.52%/+1.42%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑赢沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 新华保险/中国太保分别+1.52%/+1.42%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 成交额环比增长

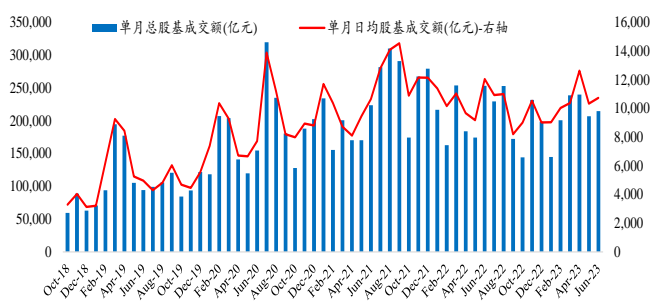
基金发行情况：本周（6月26日至6月30日）新发股票+混合型基金9只，发行份额58亿份，环比-17%，同比-49%。截至6月30日，2023年累计新发股票+混合型基金338只，发行份额1706亿份，同比-19%。本周待审批偏股型基金增加12只。

券商经纪业务：本周（6月26日至6月30日）日均股基成交额10164亿元，环比-14.8%，同比-22.3%；截至6月30日，两市年初至今累计日均股基成交额为10544亿元，同比-0.9%。

券商投行业务：截至6月30日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模2097/3602/60636亿，同比-33%/-2%/+11%，IPO和再融资同比下降，债券承销再融资同比提升。

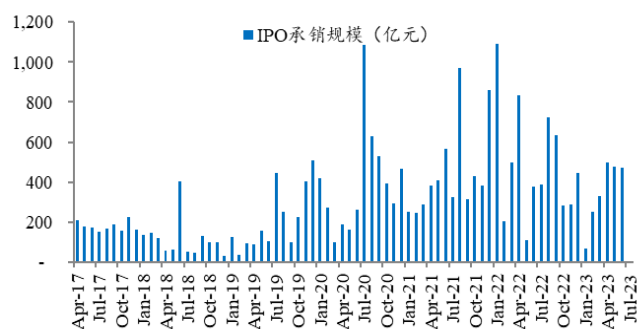
券商信用业务：截至6月30日，全市场两融余额达到15925亿元，较2023年初+1%，两融余额占流通市值比重为2.25%；融券余额915亿元，占两融比重达到5.74%，占比环比下降。

图3：2023年6月日均股基成交额同比-11%



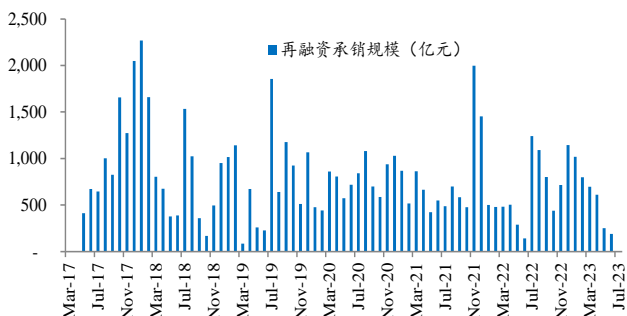
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年6月IPO承销规模累计同比-33%



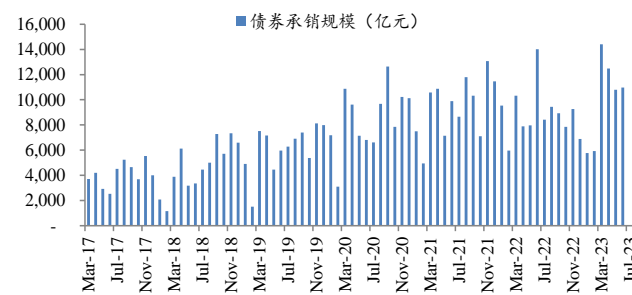
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年6月再融资承销规模累计同比+49%



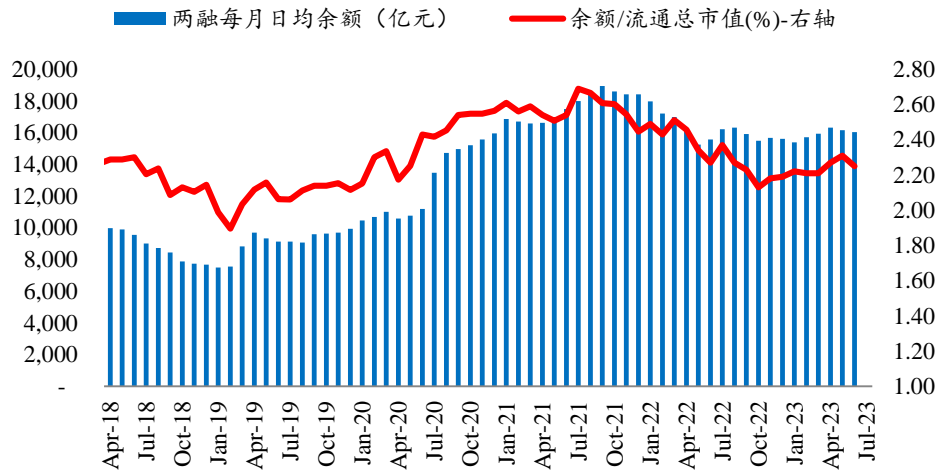
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年6月债券承销规模累计同比+8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年6月两市日均两融余额同比+2.91%

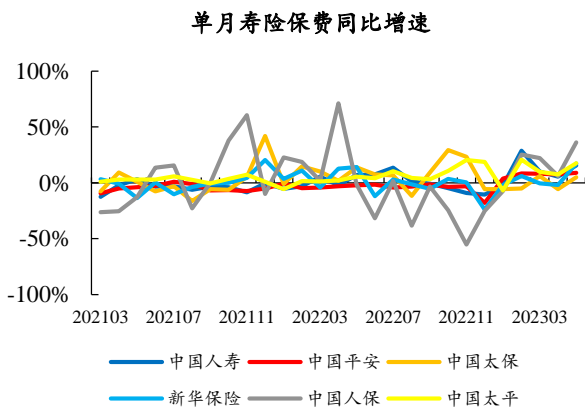


数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

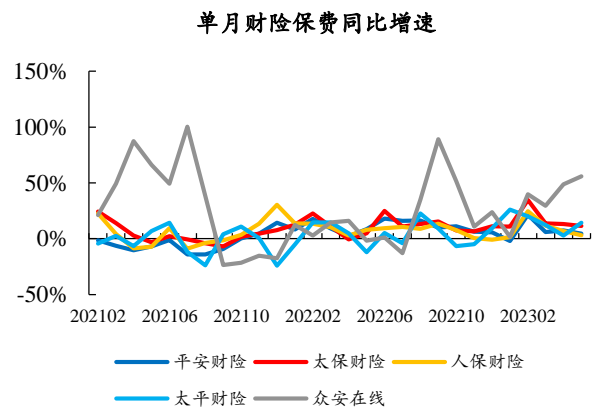
财险保费月度数据:2023年5月5家上市险企财险保费收入806亿元、同比为+6.5%，较4月+8.8%放缓2.3pct，财险行业单月保费增速已连续4个月放缓，各家险企5月财险保费同比分别为：众安在线+55.8%(4月+48.8%)、太平财险+14.2%(4月+2.9%)、太保财险+11.5%(4月+13.2%)、平安财险+4.6%(4月+7.3%)、人保财险+3.0%(4月+6.7%)。

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：北交所联手港交所推出“北+H”机制 支持符合条件的企业两地上市

● 行业要闻：

【北交所联手港交所推出“北+H”机制 支持符合条件的企业两地上市】北京日报6月29日电，北京证券交易所与香港交易所所在京签署合作谅解备忘录。京港两大交易所此次联手推出“北+H”机制，支持符合条件的企业在两地上市。新根据备忘录，北交所和香港交易所将支持双方市场符合条件的已上市公司在对方市场申请上市。具体来说，北交所上市公司符合香港交易所发行上市条件的，可按照《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》规定，向香港交易所提交发行上市申请文件后报中国证监会备案。在港上市公司，符合中国证监会有关规定和北交所发行上市条件的，可按现行制度规则申请在北交所公开发行人上市。（北京日报）

【中国信托业协会：截至2023年1季度末信托资产规模余额为21.22万亿元】财联社6月28日电，中国信托业协会发布2023年1季度中国信托业发展评析，信托资产规模延续2022年以来稳中有升的发展态势。截至2023年1季度末，信托资产规模余额为21.22万亿元，同比增加1.06万亿元，增幅为5.23%，环比增加776.90亿元，增幅0.37%，自2022年2季度以来连续4个季度实现同比正增长，企稳势头得到稳固。与2017年末的历史峰值相比，行业管理的信托资产规模下降幅度收窄至19.16%。（财联社）

【截至2022年末系统内保险资金管理规模合计17.87万亿元 占比73.04%】6月27日，中国保险资产管理业协会发布《2022-2023年中国保险资产管理行业运行调研报告》。报告显示，资金来源方面，截至2022年末，系统内保险资金作为行业基石，管理规模合计17.87万亿元，占比73.04%；管理第三方保险资金1.80万亿元，占比7.35%；管理商业银行及理财子公司资金2.53万亿元，占比10.35%；管理养老金(含基本养老金、企业年金和职业年金投资资产)1.42万亿元，占比5.82%。资产配置方面，整体以债券、金融产品和保险资管产品、银行存款为主，三者占比合计超过七成，投资风格保持稳健。（中国保险资产管理业协会）

【证监会：在“看得清、管得住”的前提下 鼓励符合条件的公募基金依法设立境外子公司】财联社7月1日电，证监会证券基金机构监管部在最新一期《机构监管情况通报》中称，近年来，公募基金管理公司境外子公司（简称基金境外子公司）整体发展稳健，在为全球客户提供资产配置服务、提高中资机构国际竞争力促进资本市场互联互通等方面发挥了积极作用。基金境外子公司整体发展取得了一定成果，但在品牌效应、核心竞争力、功能发挥上仍有较大提升空间。鉴此，证监会将从支持基金公司依法设立境外子公司鼓励基金境外子公司苦练“内功”和引导境外中资机构加强合作三个方面着手，推动基金境外子公司更高质量发展。（财联社）

【5月底我国公募基金资产净值合计27.77万亿元】财联社6月29日电，中国证券投资基金业协会发布数据，截至2023年5月底，我国境内共有基金管理公司143家，其中，外商投资基金管理公司47家（包括中外合资和外商独资），内资基金管理公司96家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资产管理子公司12家、保险资产管理公司1家。以上机构管理的公募基金资产净值合计27.77万亿元。（财联社）

- 公司公告:

中航产融: 2023 年 6 月 30 日公司完成 A 股限制性股票激励计划 (第一期) 中 579.77 万股限制性股票的注销, 公司调整 2022 年利润分配计划: 每股派 0.06 元, 总计 5.29 亿元。

中泰证券: 2023 年 6 月 30 日公司拟向不超过 35 名特定对象发行 A 股股票, 拟募集资金总额不超过 60 亿元。

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

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

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

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