

# 非银行金融行业跟踪：北交所与港交所签署合作谅解备忘录，互联互通望再进一步

2023年7月3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下降 1700 亿至 0.9 万亿；两融余额（6.29）降至 1.59 万亿。适逢月末、季末和半年末，资金压力上升，市场流动性趋紧，交易额、两融余额等市场核心指标均面临一定压力，进入 7 月后，随着资金面的改善，上述负面扰动有望逐步减弱。6 月 29 日，北交所与港交所在京签署合作谅解备忘录。根据备忘录，北交所和港交所将支持双方符合条件的已上市公司在对方市场申请上市。我们认为，随着互联互通的推进，未来上市公司层面的联通有望向资金层面和机构投资层面推衍，助力北交所平台的加速扩张。而当前北交所上市公司仍较少，交易额在低位徘徊，和港交所的合作有望提升北交所标的的交易价值，增加其对各类投资者的吸引力，进而改善各类中介机构的业务预期回报。

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、3.5%预定利率产品的多渠道推动或将令储蓄型保险产品延续销售“小高峰”，居民侧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。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：6 月 26 日至 6 月 30 日 5 个交易日非银板块整体下跌-0.38%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 23/31；其中证券板块下跌 0.30，跑赢沪深 300 指数（-0.56%），保险板块下跌 0.66%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为国盛金控（4.90%）、华林证券（3.01%）、中银证券（2.60%）、湘财股份（2.36%）、中信建投（2.33%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（1.52%）、中国人保（1.21%）、天茂集团（0.33%）、中国平安（-0.51%）、中国人寿（-1.38%）、中国太保（-2.40%）。

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)	58445.82	6.42%
流通市值(亿元)	44028.31	6.21%
行业平均市盈率	15.5	/

## 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下降 1700 亿至 0.9 万亿；两融余额（6.29）降至 1.59 万亿。适逢月末、季末和半年末，资金压力上升，市场流动性趋紧，交易额、两融余额等市场核心指标均面临一定压力，进入 7 月后，随着资金面的改善，上述负面扰动有望逐步减弱。6 月 29 日，北交所与港所在京签署合作谅解备忘录。根据备忘录，北交所和港交所将支持双方符合条件的已上市公司在对方市场申请上市。我们认为，随着互联互通的推进，未来上市公司层面的联通有望向资金层面和机构投资层面推行，助力北交所平台的加速扩张。而当前北交所上市公司仍较少，交易额在低位徘徊，和港交所的合作有望提升北交所标的的交易价值，增加其对各类投资者的吸引力，进而改善各类中介机构的业务预期回报。

2023 年上半年二级市场延续波动，各核心指数表现分化。上证指数、科创 50 分别上涨 3.65%、4.71%，而上证 50、沪深 300 和创业板指分别下跌 5.43%、0.75%和 5.61%。市场波动、缺乏持续性行情对证券板块表现和估值的影响均偏负面，但我们看到，截至 6 月 30 日，市场排名第一的指数型基金涨幅超过 90%，混合型基金涨幅超过 75%，股票型基金涨幅超过 55%，虽然分化严重但赚钱效应仍存。在当前居民大类资产配置结构调整的背景下，券商财富管理业务持续推进，券结基金业务稳健发展，券商和基金公司业务协同空间不断扩大，伴随市场改善、投资者参与度提升，低估值高 beta 证券板块的估值有望借财富管理业务复苏的东风而得到修复。

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 1.2xPB，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、3.5%预定利率产品的多渠道推动或将令储蓄型保险产品延续销售“小高峰”，居民侧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。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“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

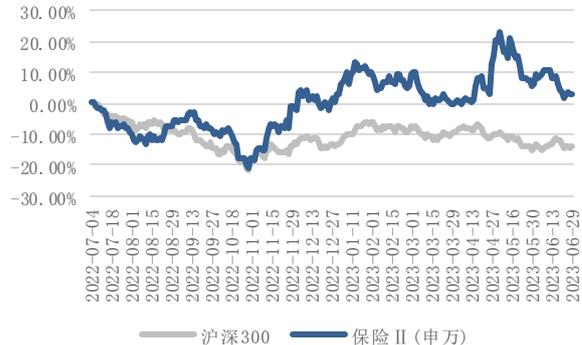
6月26日至6月30日5个交易日非银板块整体下跌-0.38%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业23/31；其中证券板块下跌0.30%，跑赢沪深300指数(-0.56%)，保险板块下跌0.66%，跑输沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为国盛金控(4.90%)、华林证券(3.01%)、中银证券(2.60%)、湘财股份(2.36%)、中信建投(2.33%)，保险公司涨跌幅分别为新华保险(1.52%)、中国人寿(1.21%)、天茂集团(0.33%)、中国平安(-0.51%)、中国人寿(-1.38%)、中国太保(-2.40%)。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



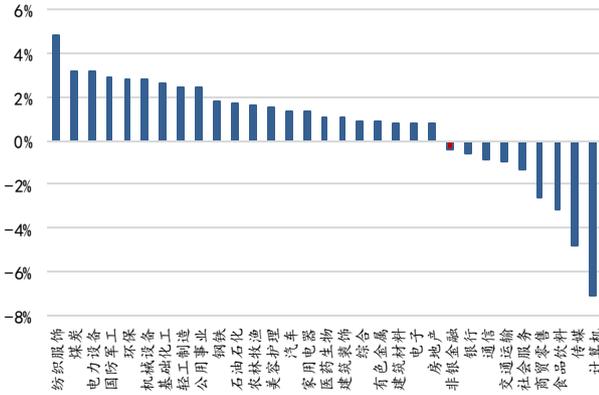
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



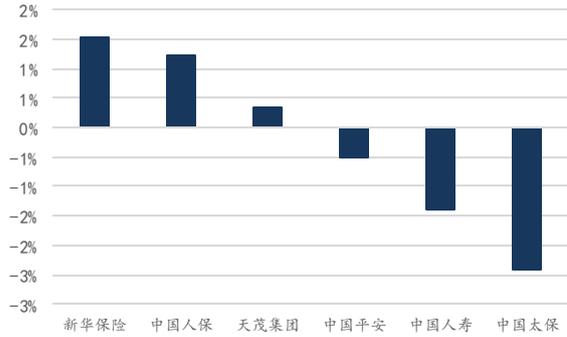
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



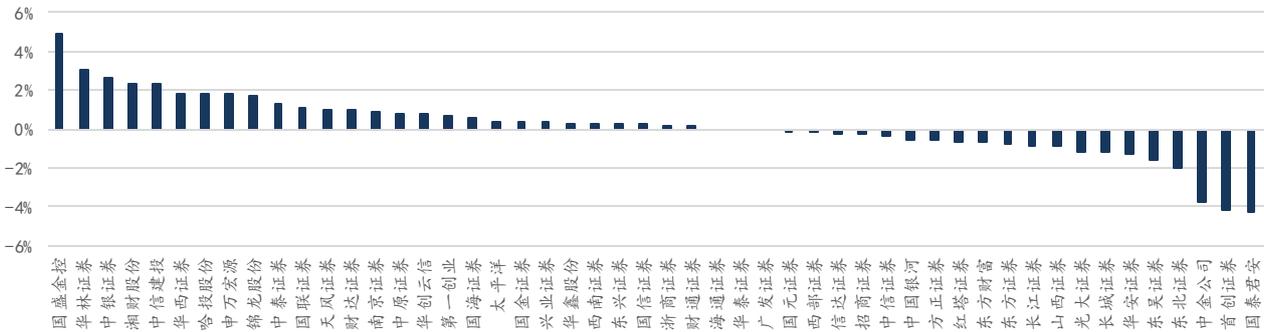
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

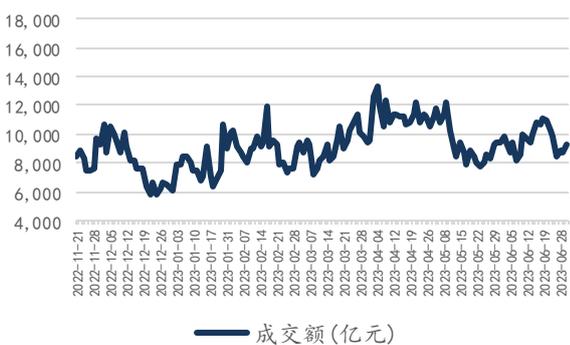
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

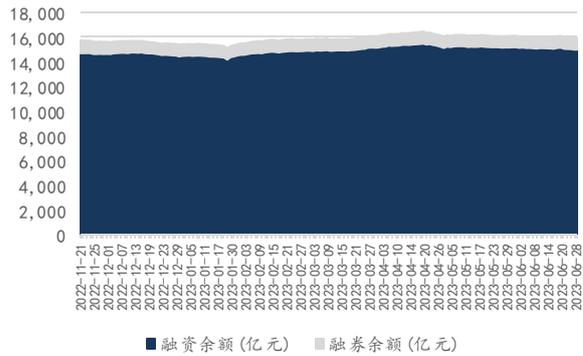
6月26日至6月30日5个交易日合计成交金额44996.19亿元，日均成交金额8999.24亿元，北向资金合计净流出84.72亿元。截至6月29日，沪深两市两融余额15,923.11亿元，其中融资余额15,008.46亿元，融券余额914.65亿元。

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（6月26日-7月2日）**

部门或事件	主要内容
香港证监会	6月27日，在由亚洲证券业与金融市场协会举办的中国资本市场会议上，香港证监会行政总裁梁凤仪表示，互联互通机制发展仍有巨大潜力，香港证监会正在研究如何在机制内引入大宗交易及其他交易方式，以提高效能。跨境理财通方面，香港证监会准备增加市场上内地资产的衍生工具合约数目。对于“港币-人民币双柜台模式”，梁凤仪表示，人民币流动性较高的股票买卖价差已经显著缩窄，而人民币股价也紧贴港元股价，预计未来拥有人民币盈余的南向投资者可以通过沪深港通在人民币柜台买卖，交易将会趋向活跃。
香港证监会	据香港证监会网站，由香港证监会和香港金管局共同领导的绿色和可持续金融跨机构督导小组表示，欢迎国际可持续准则理事会（ISSB）发布国际财务报告可持续披露准则，乐见准则设有宽免安排，让各司司法管辖区分阶段逐步落实规定，香港的相关机构会考虑以循序渐进方式，将本地要求与全球基准接轨。该准则旨在成为企业披露气候及可持续发展相关资讯的一套全球通用基准。
北京证券交易所	2023年6月29日，北京证券交易所与香港交易所在京签署合作谅解备忘录。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。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并上市。

资料来源：iFinD，北京证券交易所，东兴证券研究所

**表2：个股动态跟踪（6月26日-7月2日）**

个股	摘要	主要内容
中信证券	对外提供担保	公司发布关于为间接全资子公司发行中期票据计划提供担保的公告。公司境外全资子公司中信证券国际的附属公司 CITIC Securities FinanceMTN Co. Ltd. 于2014年10月17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，此票据计划由本公司提供担保。发行人于2023年6月23日在票据计划下发行一笔中期票据，发行金额为人民币7亿元。本次发行后，发行人在票据计划下已发行中期票据的本金总额合计13.52亿美元。

个股	摘要	主要内容
东北证券	股东股权转让进展	公司发布关于股东股权转让事项的进展公告。公司于2022年7月27日披露，公司第一大股东亚泰集团拟将其持有的不超过公司总股本30%的股份转让给长春市城市发展投资控股（集团）有限公司。2023年6月26日，公司披露了《关于收到中国证券监督管理委员会〈行政处罚决定书〉的公告》（2023-054）。根据相关规定，在中国证监会对公司作出行政处罚决定后的六个月内（即2023年6月17日至12月17日期间），公司大股东不得减持公司股份。鉴于亚泰集团意向转让公司股份事项属于规定不得减持范畴，公司已书面告知并提示亚泰集团，在上述规定期间，不得通过任何方式减持公司股份。
陕国投A	限售股解禁	公司发布关于非公开发行限售股份解禁上市流通的提示性公告。本次限售股上市流通数量为1,149,957,512股，占截至本公告日上市公司股本总数比例为22.49%，本次限售股份上市流通日为2023年6月29日（星期四）。
东方证券	向子公司增资	公司发布关于向上海东证期货有限公司增资的公告。公司全资子公司上海东证期货有限公司已完成增资人民币5亿元的工商变更登记，注册资本由人民币38亿元变更为人民币43亿元。
光大证券	向子公司增资	公司发布关于向光大证券国际控股有限公司增资收到中国证监会复函的公告。中国证监会收悉公司拟向光大证券国际控股有限公司增资不超过3亿美元或等值货币。
华泰证券	对外提供担保	公司发布关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告。公司境外全资子公司华泰国际的附属公司华泰国际财务于2020年10月27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，此中票计划由华泰国际提供担保。2023年6月26日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为1,050万美元，约为人民币0.74亿元。
爱建集团	对外提供担保	公司发布关于为爱建进出口公司提供担保的公告。2023年6月27日，接受爱建进出口公司报告，爱建集团与中国银行签署了《最高额保证合同》，为爱建进出口公司自2023年6月15日起至2024年6月15日止向中国银行申请的授信提供最高债权本金余额为人民币1000万元的连带责任保证。爱建进出口公司将在上述担保期限内，根据经营需要向中国银行申请借款并签署本次最高额保证担保项下的借款合同。
中信建投	投资者赔付基金	公司发布关于紫晶存储事件先行赔付专项基金的提示性公告。适格投资者申报的截止日期为2023年6月30日（星期五）。拟接受先行赔付但尚未进行赔付申报的适格投资者，请根据《实施公告》规定的申报流程，在2023年6月30日前通过正确的方式进行赔付申报。专项基金的赔付资金划付时间为2023年7月10日（星期一）起，适格投资者可在2023年7月14日（星期五）前对赔付资金的到账情况进行查询。
湘财股份	对外提供担保	公司发布关于对外担保的进展公告。被担保方为哈高科营养品，为公司全资子公司。本次担保金额为1,000万元人民币，已实际为哈高科营养品提供担保余额为1,000万元人民币。
ST安信	变更证券简称	公司发布关于变更公司证券简称的实施公告。经公司申请，并经上海证券交易所审核同意，公司证券简称自2023年7月4日起由“ST安信”变更为“ST建元”，公司证券代码“600816”保持不变。
浙江东方	全资孙公司出资参与设立基金	公司发布关于全资孙公司拟出资参与设立产业投资基金的公告。公司全资孙公司东方创投拟出资1.77亿元人民币，作为有限合伙人参与设立绿色产业基金。绿色产业基金总规模拟不低于5亿元人民币（目前意向认缴规模5亿元），存续期为5年，其中投资期3年，退出期2年。
永安期货	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0.14元（含税），股权登记日为2023年7月5日，现金红利发放日为2023年7月6日。
东方财富	对外提供担保	公司发布关于签署最高额保证合同的公告。公司全资子公司上海天天基金与民生银行上海分行继续开展合作，合作期限为一年，民生银行上海分行向天天基金提供综合授信，公司就上述授信提供不可撤销连带责任保证。担保的最高债权额为最高债权本金金额20.00亿元以及利息及其他应付款项最高额。保证期间为具体业务项下的债务履行期限届满日起三年。2023年6月29日，《最高额保证合同》已完成签署。

个股	摘要	主要内容
新力金融	对外提供担保	公司发布关于为控股子公司提供担保的公告。本次担保金额及已实际为其提供的担保余额：公司控股子公司德润租赁因经营业务需要向光大银行申请 1.350 万元融资额度，公司为德润租赁提供连带责任保证担保。截至本公告日，公司已实际为德润租赁提供的担保余额为人民币 24231.58 万元(不含本次担保)。
国元证券	公司债	公司发布关于收到非公开发行公司债券符合深交所挂牌条件无异议函的公告。根据无异议函，公司申请确认发行面值不超过 100 亿元人民币的国元证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行公司债券符合深交所挂牌条件，深交所无异议。
湘财股份	对外提供担保	公司发布关于对外担保的进展公告。本次对外担保的被担保方为海南浙财实业，海南浙财实业为公司全资子公司，本次担保金额为 2,000 万元人民币，已实际为海南浙财实业提供担保余额为 2,000 万元人民币。
湘财股份	注销部分股权	公司发布关于注销部分已授予尚未行权的股票期权的公告。公司第九届董事会第三十二次会议、第九届监事会第二十次会议同意公司注销部分激励对象已获授但尚未行权的 84.5 万份股票期权。
中泰证券	定增	公司发布向特定对象发行 A 股股票预案。公司本次向特定对象发行 A 股股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%，即不超过 2,090,587,726 股（含本数），枣矿集团认购数量为本次发行股票数量的 36.09%。本次募集资金具体用于以下方面，信息技术及合规风控投入不超过 15 亿元，另类投资业务不超过 10 亿元，做市业务不超过 10 亿元，偿还债务不超过 25 亿元。

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：深化债券注册制改革指导意见出台，直接融资体系日臻完善	2023-06-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：成交量重回万亿，继续关注证券板块	2023-06-20
行业普通报告	证券行业：基金投顾业务转常规，券商财富管理再下一城——证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见点评	2023-06-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策层面或可有更多期待，继续关注证券板块	2023-06-12
行业普通报告	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	2023-06-05
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

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