

非银金融

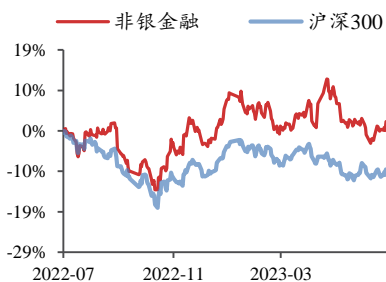
2023年07月16日

2 季度新单保费高增确认，寿险景气度占优

——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

《公募降费靴子落地，关注产品端公司底部机会—行业周报》-2023.7.9

《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》-2023.7.2

《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

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：2 季度新单保费高增确认，寿险景气度占优

目前非银板块估值进入布局区间，后续关注中报超预期和稳增长政策催化。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，6 月保费数据披露确认 2 季度新单高增，预计寿险中报超预期。部分上市券商披露中报预增，整体略超预期，预计上市券商整体 2 季度净利润同环比微降；公募降费政策公布，产品端靴子落地，关注板块底部机会。多元金融方面，从金控公司披露的中期数据看，信托公司中期业绩同比仍承压。推荐高股息标的江苏金租。

● 保险：2 季度个险新单同比高增明确，寿险景气度占优，关注资产端催化

(1) 新单高增下，上市险企 6 月保费同比增速进一步扩张。2023H1 中国平安个险新单同比+30%，单 2 季度同比+70%，较一季度的+10%明显提升；2023H1 中国太保个险新单同比+32%，较一季度的-6.0%明显改善；中国人保人身险板块 2023H1 长险首年保费同比+17%，较 5 月同比改善 9.2pct，6 月长险首年保费 63.9 亿元，同比+210.7%，同比较 5 月扩大 132.4pct。上市险企 2 季度新单同比高增预计受 3.5% 产品停售催化、储蓄型产品需求改善以及低基数影响，预计 2023 中报 NBV 同比或超市场预期。(2) 目前保险估值和持仓位于较低水平，预计部分上市险企 2023 年上半年 NBV 增速有望超过 30%，全年景气度改善确定性强，监管政策整体偏暖，关注宏观稳增长政策催化。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：部分券商披露中报预增公告，整体略超预期，关注板块底部机会

(1) 本周日均股票成交额 0.86 万亿，环比-3.4%，本周偏股/非货币基金份额 28/197 亿元，同比-76%/ -54%。本周北向资金净流入 198 亿，股票型基金净申购 3 亿。(2) 本周几家上市券商披露中期业绩预告，整体略超预期，其中东方证券预计公司 2023H1 归母净利润 18 亿至 20 亿，同比增长 178% 至 209%；财通证券预计公司 2023H1 归母净利润 9.8 亿至 10.8 亿，同比增长 55% 至 70%。考虑自营投资改善好于预期，我们预计上市券商整体 2 季度净利润同环比微幅下降，上半年整体同比 +18% (调前+15%)。(3) 券商板块估值和机构配置仍位于历史底部，尚未反映全年景气度改善，对于“含基量”高的券商降费靴子基本落地，关注底部机会。看好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：东方证券、兴业证券、财通证券和东方财富。

● 受益标的组合

保险：中国太保，新华保险，中国平安，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：东方证券、兴业证券、财通证券、同花顺、东方财富、指南针；江苏金租，中航产融。

● 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：2 季度新单保费高增确认，寿险景气度占优.....	3
2、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑输沪深 300.....	4
3、数据追踪：成交额环比下滑.....	5
4、行业及公司要闻：中证协发布《证券公司债券业务执业质量评价办法》.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2：本周中国太保/中国平安分别+5.50%/+3.03%.....	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 6 月上市险企寿险保费同比改善.....	6
图 9：2023 年 6 月财险保费同比分化.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：2 季度新单保费高增确认，寿险景气度占优

目前非银板块估值进入布局区间，后续关注中报超预期和稳增长政策催化。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，6 月保费数据披露确认 2 季度新单高增，预计寿险中报超预期。部分上市券商披露中报预增，整体略超预期，预计上市券商整体 2 季度净利润同环比微降；公募降费政策公布，产品端靴子落地，关注板块底部机会。多元金融方面，从金控公司披露的中期数据看，信托公司中期业绩同比仍承压。推荐高股息标的江苏金租。

保险：2 季度个险新单同比高增明确，寿险景气度占优，关注资产端催化

(1) 新单高增下，上市险企 6 月保费同比增速进一步扩张。2023H1 中国平安个险新单同比+30%，单 2 季度同比+70%，较一季度的+10%明显提升；2023H1 中国太保个险新单同比+32%，较一季度的-6.0%明显改善；中国人保人身险板块 2023H1 长险首年保费同比+17%，较 5 月同比改善 9.2pct，6 月长险首年保费 63.9 亿元，同比+210.7%，同比较 5 月扩大 132.4pct。上市险企 2 季度新单同比高增预计受 3.5%产品停售催化、储蓄型产品需求改善以及低基数影响，预计 2023 中报 NBV 同比或超市场预期。(2) 目前保险估值和持仓位于较低水平，预计部分上市险企 2023 年上半年 NBV 增速有望超过 30%，全年景气度改善确定性强，监管政策整体偏暖，关注宏观稳增长政策催化。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：部分券商披露中报预增公告，整体略超预期，关注板块底部机会

(1) 本周日均股票成交额 0.86 万亿，环比-3.4%，本周偏股/非货基金份额 28/197 亿元，同比-76%/-54%。本周北向资金净流入 198 亿，股票型基金净申购 3 亿。(2) 本周几家上市券商披露中期业绩预告，整体略超预期，其中东方证券预计公司 2023H1 归母净利润 18 亿至 20 亿，同比增长 178%至 209%；财通证券预计公司 2023H1 归母净利润 9.8 亿至 10.8 亿，同比增长 55%至 70%。考虑自营投资改善好于预期，我们预计上市券商整体 2 季度净利润同环比微幅下降，上半年整体同比+18%（调前+15%）。(3) 券商板块估值和机构配置仍位于历史底部，尚未反映全年景气度改善，对于“含基量”高的券商降费靴子基本落地，关注底部机会。看好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：东方证券、兴业证券、财通证券和东方财富。

受益标的组合

保险：中国太保，新华保险，中国平安，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：东方证券、兴业证券、财通证券、同花顺、东方财富、指南针；江苏金租，中航产融。

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
		2023/7/14	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	
600901.SH	江苏金租	4.10	0.81	0.67	0.80	5.06	5.13	买入
601318.SH	中国平安	48.64	4.80	8.74	10.19	10.13	4.77	买入
601601.SH	中国太保	28.98	2.56	2.90	3.20	11.32	9.06	买入
300059.SZ	东方财富	14.41	0.65	0.73	0.91	22.17	15.84	买入
000776.SZ	广发证券	14.89	1.02	1.29	1.69	14.60	8.81	买入
600958.SH	东方证券	9.87	0.35	0.60	0.77	28.20	12.82	买入
601377.SH	兴业证券	6.32	0.35	0.45	0.52	18.06	12.15	买入
1299.HK	友邦保险	80.50	6.20	4.00	4.10	12.98	19.63	增持
2328.HK	中国财险	8.62	1.20	1.30	1.60	7.18	5.39	买入
601456.SH	国联证券	9.29	0.27	0.36	0.52	34.41	17.87	买入
300803.SZ	指南针	48.10	0.83	1.27	1.46	57.95	32.92	买入
601628.SH	中国人寿	33.99	1.14	1.90	2.10	29.82	16.19	买入
300033.SZ	同花顺	169.51	3.15	3.86	4.70	53.81	36.07	买入
600705.SH	中航产融	3.83	0.19	0.41	0.51	20.16	7.51	买入
6060.HK	众安在线	23.40	(0.92)	0.90	1.30	(25.43)	18.00	买入
601066.SH	中信建投	24.55	0.86	1.39	1.67	28.55	14.71	未评级
601108.SH	财通证券	7.44	0.36	0.45	0.49	20.41	15.08	未评级

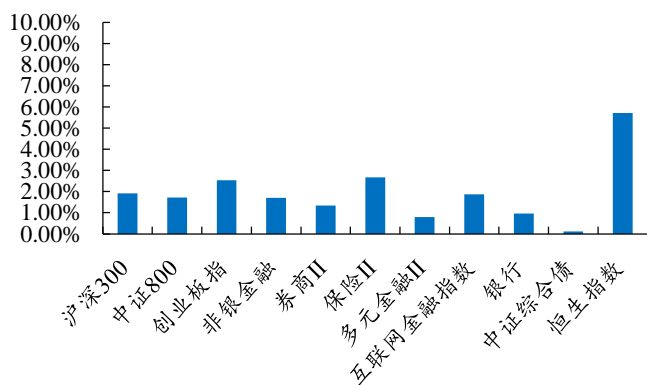
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中信建投、财通证券 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

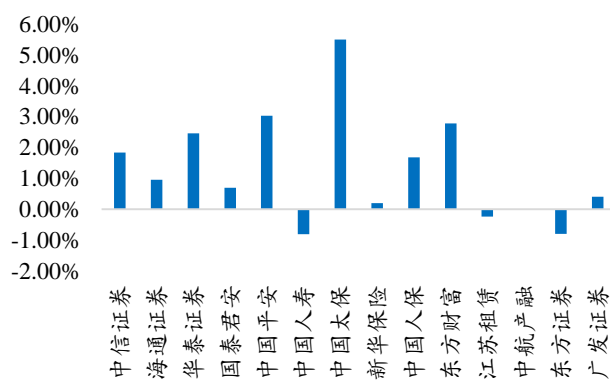
众安在线、友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输沪深 300

本周 A 股整体上涨, 沪深 300 指数+1.92%, 创业板指数+2.53%, 中证综合债指数+0.121%。本周非银板块上涨 1.70%, 跑输沪深 300 指数, 券商和保险分别+1.34%/+2.67%。从主要个股表现看, 中国太保/中国平安分别+5.50%/+3.03%, 表现较好。

图1: 本周 A 股上涨, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周中国太保/中国平安分别+5.50%/+3.03%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比下滑

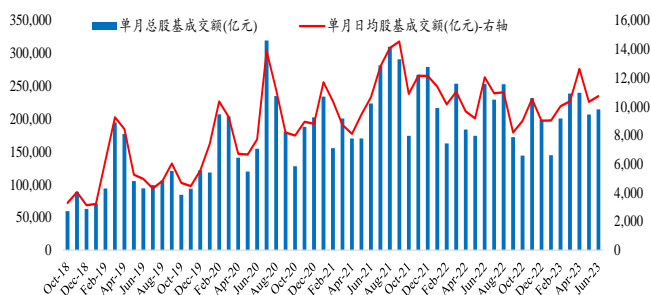
基金发行情况：本周（7月10日至7月14日）新发股票+混合型基金10只，发行份额28亿份，环比-52%，同比-76%。截至7月14日，2023年累计新发股票+混合型基金355只，发行份额1760亿份，同比-20%。本周待审批偏股型基金增加37只。

券商经纪业务：本周（7月10日至7月14日）日均股基成交额9581亿元，环比-3%，同比-13%；截至7月14日，两市年初至今累计日均股基成交额为10481亿元，同比-2.0%。

券商投行业务：截至7月14日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模2240/3906/64467亿，同比-33%/-10.7%/+9%，IPO和再融资同比下降，债券承销再融资同比提升。

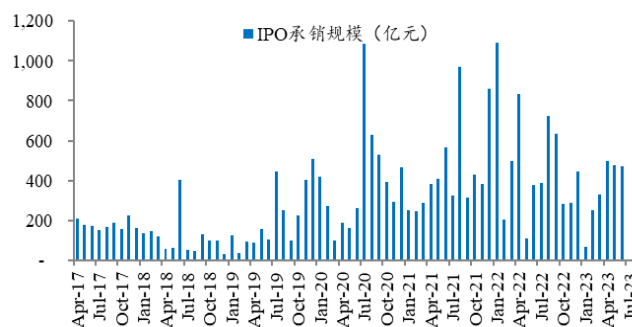
券商信用业务：截至7月13日，全市场两融余额达到15890亿元，较2023年初+1.1%，两融余额占流通市值比重为2.2%；融券余额943亿元，占两融比重达到5.93%，占比环比提升。

图3：2023年6月日均股基成交额同比-11%



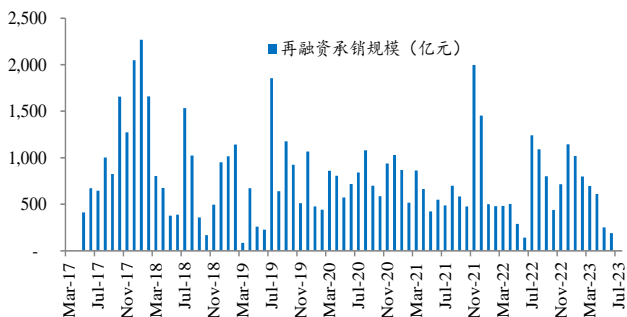
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年6月IPO承销规模累计同比-33%



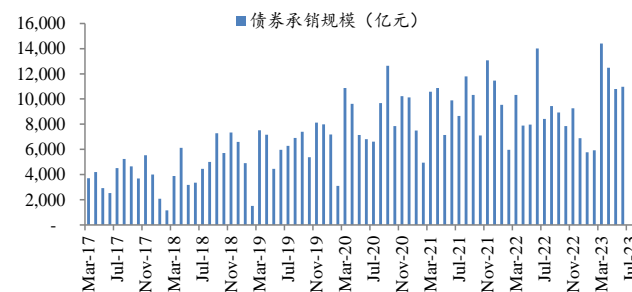
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年6月再融资承销规模累计同比+49%



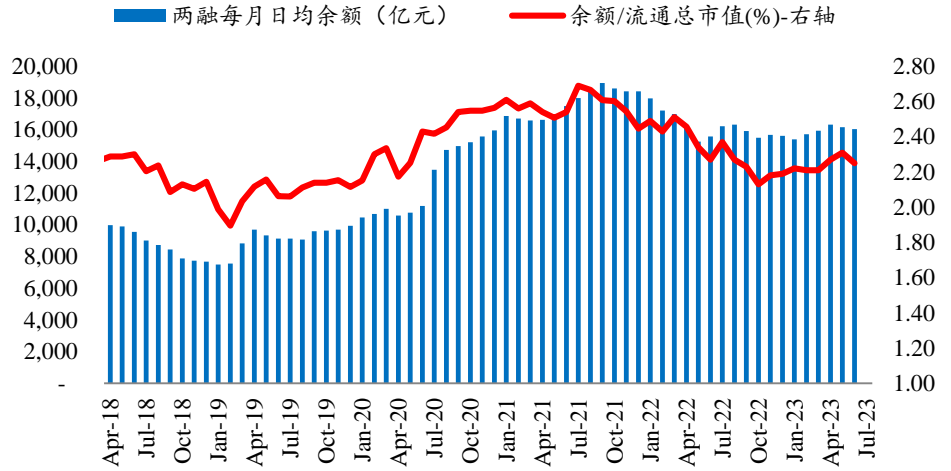
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

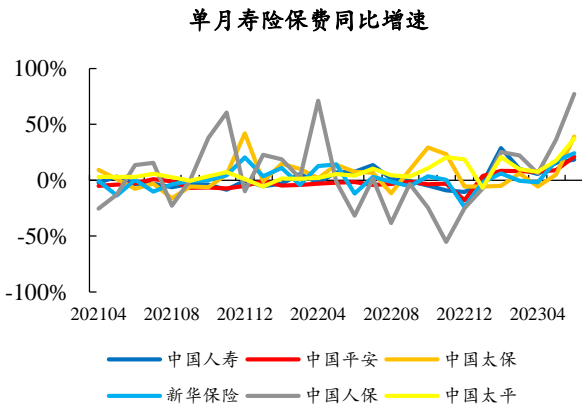


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2023年6月6家上市险企寿险总保费合计1990亿元、同比+27.0%，较5月同比上升13.5pct，其中：中国人保+77.2%、中国太保+39.0%、中国太平+37.3%、新华保险+24.2%、中国平安+21.0%、中国人寿+18.3%，上市险企6月保费同比延续同比扩张趋势且增幅有所扩大，预计主要系新单同比改善带动。2023年前6月寿险总保费累计同比分别为：中国人保+9.9%、中国太平+9.4%、中国平安+8.3%、中国人寿+6.9%、新华保险+5.1%、中国太保+4.0%。

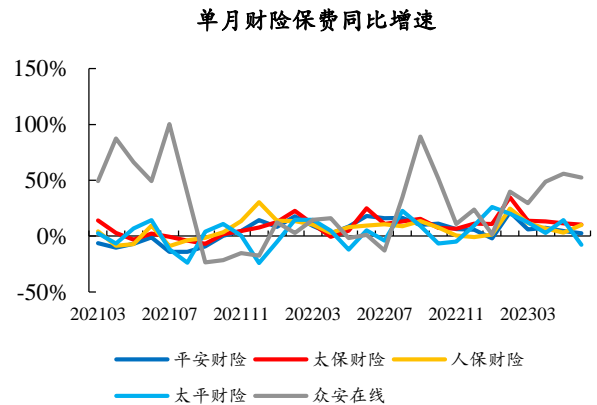
财险保费月度数据:2023年6月5家上市险企财险保费收入1142亿元、同比为+8.3%，较5月+6.5%扩大1.9pct，各家险企6月财险保费同比分别为：众安在线+52.4%（5月+55.8%）、太保财险+10.1%（5月+11.5%）、人保财险+10.0%（5月+3.0%）、平安财险+2.6%（5月+4.6%）、太平财险-7.8%（5月+14.2%）。

图8：2023年6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6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：中证协发布《证券公司债券业务执业质量评价办法》

● 行业要闻：

【证监会指导中国证券业协会发布《证券公司债券业务执业质量评价办法》 强化债券承销分类监管】财联社7月14日电，证监会指导证券业协会修订发布《证券公司债券业务执业质量评价办法》，进一步优化证券公司债券业务评价指标体系，加强债券承销分类监管。《评价办法》坚持问题导向，突出监管与市场引导并重，旨在推动证券公司强化债券业务全流程规范管理，进一步夯实注册制下证券公司的“看门人”责任。同时，按照统一公司债券和企业债券、促进协同发展的思路，此次《评价办法》修订，将企业债券中介机构分类评价一并纳入，实现统一规范。按照企业债券职责划转过渡期安排，2023年企业债券中介机构执业评价标准、工作流程和机制保持不变，相关工作正在推进中。2024年企业债券相关中介机构将统一纳入评价范围。(财联社)

【6月新增信贷显著回升】财联社7月12日电，在经历连续两个月的慢节奏后，6月信贷投放再次提速。根据中国人民银行7月11日发布的数据，6月人民币贷款增加3.05万亿元，同比多增2296亿元；6月末，广义货币（M2）余额287.3万亿元，同比增长11.3%；初步统计，2023年6月社会融资规模增量为4.22万亿元，比上年同期少9859亿元。从整个上半年看，人民币贷款增加15.73万亿元，同比多增2.02万亿元；人民币存款增加20.1万亿元，同比多增1.3万亿元；社会融资规模增量累计为21.55万亿元，比上年同期多4754亿元。(上证报)

【方星海：进一步壮大私募基金的投资力量，逐步扩大引入保险资金、社保基金和养老金等长期资金】财联社7月14日电，证监会副主席方星海在《私募投资基金监督管理条例》座谈会上表示，拓展私募基金募资渠道，促进行业高质量发展。以贯彻落实私募条例为抓手，会同各方面优化行业发展环境，打通“募投管退”各环节的痛点堵点，进一步壮大私募基金的投资力量。丰富资金来源，逐步扩大引入保险资金、社保基金和养老金等长期资金；推动完善税收政策，形成符合行业特点的税收中性制度和激励机制；加强数据治理，推进信息披露、电子合同、份额登记等基础设施建设；强化投资者教育，培育理性投资、价值投资、长期投资的理念；拓宽退出渠道，促进“投资-退出-再投资”良性循环。(财联社)

● 公司公告：

中国人寿：2023年7月10日，公司披露6月保费收入数据，2023H1公司累计实现原保费收入4702亿元，同比+6.9%。

新华保险：2023年7月14日，公司披露6月保费收入数据，2023H1公司累计实现原保险保费收入为1078.5亿元。

中国人保：2023年7月14日，公司披露6月保费收入数据，2023H1公司人保财险/人保寿险/人保健康分别实现301/79/34亿元保费。

中国平安：2023年7月14日，公司披露6月保费收入数据，2023H1公司平安财险/平安人寿/平安养老/平安健康分别实现保费 1541/2862/111/83 亿元，分别同比+5%/+8.7%/-2.6%/+12.8%。

东方证券：2023年7月14日，公司披露2023年半年度业绩预增公告。预计东方证券股份有限公司2023年半年度归属于上市公司股东的净利润为18.00亿元到20.00亿元，与2022年同期相比增加11.53亿元到13.53亿元，同比增长178%到209%。

国金证券：2023年7月14日，公司披露2023年半年度业绩预增公告。预计国金证券2023年半年度实现归属于母公司所有者的净利润84,200万元至89,600万元，同比增加55%到65%。

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