

## 非银金融

## 行业政策转向，积极增配券商

2023年07月30日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

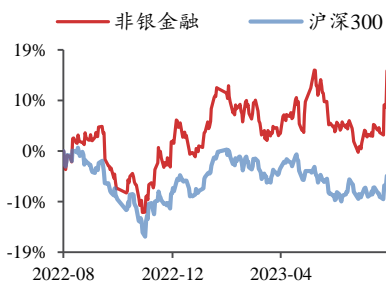
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

证书编号：S0790122030100

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《全面看多非银，政治局定调积极，首提活跃资本市场—7月政治局会议非银板块点评》-2023.7.25

《券商龙头受减仓，保险板块持仓小幅回暖—2023Q2基金非银重仓点评》-2023.7.25

《长端利率回落压制保险股，券商股显现出防御性—行业周报》-2023.7.23

### ● 周观点：行业政策转向，积极增配券商

本周保险和券商板块双双大幅上涨，反映了市场对政治局会议稳增长积极定调和活跃资本市场相关表述的定价。从宏观环境（流动性充裕+稳增长发力）、政策环境（活跃资本市场）和估值（位于历史较低水位）三要素看，本轮券商股有望对标2012年（流动性宽松+券商创新大会）和2019年1季度（股票质押纾困+科创板注册制）这两轮券商板块较大级别行情机会，关注后续政策进展、交易量趋势和稳增长效果。受益于活跃交易量的金融信息服务标的、经纪两融收入占比高的互联网券商有望领跑板块，综合优势突出的低估值大券商也有望受益于政策利好。从历史复盘看，在券商行情的中后段，保险板块超额收益明显。

### ● 券商：政治局会议首提活跃资本市场，政策转向看好券商板块机会

（1）本周日均股票成交额0.83万亿，环比+9%，本周偏股/非货币基金份额88/237亿，环比+72%/+134%，本周北向资金净流入345亿。（2）本周政治局会议首提“要活跃资本市场，提振投资者信心”，本次表态体现了资本市场对稳经济、提信心的重要作用。证监会7月25日在中期工作座谈会上表示，要从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力，确保党中央大政方针在资本市场领域不折不扣落实到位。证券行业迎来政策面转向，后续多维度政策有望渐次落地。（3）从宏观环境、行业政策和估值三要素看，本轮券商股有望对标2012年和2019年1季度这两轮政策推动的券商板块较大级别行情机会。关注后续政策、交易量趋势和经济复苏力度。受益于活跃交易量的金融信息服务标的、经纪两融收入占比高的互联网券商有望领跑板块，综合优势突出的低估值大券商也有望受益于政策利好。受益标的：同花顺，指南针，东方财富，财通证券，国信证券，华泰证券，中信证券，东方证券、兴业证券。

### ● 保险：稳增长定调积极利好保险，产品停售对短期业务带来扰动

（1）7月底多数3.5%高定价产品或将停售，时间表符合市场预期，后续关注具体政策落地。预计上市险企基本做好产品切换准备，定价利率调降后分红型产品性价比明显提升，在上半年高增长的背景下，下半年增速放缓在市场预期之内，也是检验供给侧转型成效的机会。（2）政治局会议定调稳增长，长端利率企稳，权益市场风险偏好提升，保险全年业务景气度改善确定性强，资产端改善有望驱动板块机会。首推供给侧转型领先、成长性较强的中国太保，受益标的新华保险（负债端和权益端弹性较强）。

### ● 受益标的组合

券商&多元金融：同花顺，指南针，东方财富，财通证券，国信证券，华泰证券，中信证券，东方证券、兴业证券；江苏金租，中航产融。

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。

● 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：行业政策转向，积极增配券商.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑赢沪深300.....	4
3、数据追踪：成交额环比增长.....	5
4、行业及公司要闻：中共中央政治局表示要活跃资本市场，提振投资者信心.....	7
5、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑赢沪深 300.....	4
图 2：新华保险/中信证券分别+17.75%/+16.26%.....	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：行业政策转向，积极增配券商

本周保险和券商板块双双大幅上涨，反映了市场对政治局会议稳增长积极定调和活跃资本市场相关表述的定价。从宏观环境（流动性充裕+稳增长发力）、政策环境（活跃资本市场）和估值（位于历史较低水位）三要素看，本轮券商股有望对标 2012 年（流动性宽松+券商创新大会）和 2019 年 1 季度（股票质押纾困+科创板注册制）这两轮券商板块较大级别行情机会，关注后续政策进展、交易量趋势和稳增长效果。受益于活跃交易量的金融信息服务标的、经纪两融收入占比高的互联网券商有望领跑板块，综合优势突出的低估值大券商也有望受益于政策利好。从历史复盘看，在券商行情的中后段，保险板块超额收益明显。

### 券商：政治局会议首提活跃资本市场，政策转向看好券商板块机会

（1）本周日均股票成交额 0.83 万亿，环比+9%，本周偏股/非货币基金份额 88/237 亿，环比+72%/+134%，本周北向资金净流入 345 亿。（2）本周政治局会议首提“要活跃资本市场，提振投资者信心”，本次表态体现了资本市场对稳经济、提信心的重要作用。证监会 7 月 25 日在中期工作座谈会上表示，要从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力，确保党中央大政方针在资本市场领域不折不扣落实到位。证券行业迎来政策面转向，后续多维度政策有望渐次落地。（3）从宏观环境、行业政策和估值三要素看，本轮券商股有望对标 2012 年和 2019 年 1 季度这两轮政策推动的券商板块较大级别行情机会。关注后续政策、交易量趋势和经济复苏力度。受益于活跃交易量的金融信息服务标的、经纪两融收入占比高的互联网券商有望领跑板块，综合优势突出的低估值大券商也有望受益于政策利好。受益标的：同花顺，指南针，东方财富，财通证券，国信证券，华泰证券，中信证券，东方证券、兴业证券。

### 保险：稳增长定调积极利好保险，产品停售对短期业务带来扰动

（1）7 月底多数 3.5% 高定价产品或将停售，时间表符合市场预期，后续关注具体政策落地。预计上市险企基本做好产品切换准备，定价利率调降后分红型产品性价比明显提升，在上半年高增长的背景下，下半年增速放缓在市场预期之内，也是检验供给侧转型成效的机会。（2）政治局会议定调稳增长，长端利率企稳，权益市场风险偏好提升，保险全年业务景气度改善确定性强，资产端改善有望驱动板块机会。首推供给侧转型领先、成长性较强的中国太保，受益标的新华保险（负债端和权益端弹性较强）。

### 受益标的组合

券商&多元金融：同花顺，指南针，东方财富，财通证券，国信证券，华泰证券，中信证券，东方证券、兴业证券；江苏金租，中航产融。

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。

**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
		2023/7/28	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	
600901.SH	江苏金租	4.38	0.81	0.67	0.80	5.41	5.48	买入
601318.SH	中国平安	51.93	4.80	8.74	10.19	10.82	5.10	买入
601601.SH	中国太保	30.60	2.56	2.90	3.20	11.95	9.56	买入
300059.SZ	东方财富	16.14	0.65	0.73	0.91	24.83	17.74	买入
000776.SZ	广发证券	16.05	1.02	1.29	1.69	15.74	9.50	买入
600958.SH	东方证券	10.82	0.35	0.60	0.77	30.91	14.05	买入
601377.SH	兴业证券	6.90	0.35	0.45	0.52	19.71	13.27	买入
1299.HK	友邦保险	77.95	6.20	4.00	4.10	12.57	19.01	增持
2328.HK	中国财险	8.83	1.20	1.30	1.60	7.35	5.52	买入
600030.SH	中信证券	23.67	1.42	1.72	1.93	16.67	12.27	买入
601456.SH	国联证券	10.08	0.27	0.36	0.52	37.33	19.38	买入
300803.SZ	指南针	58.28	0.83	1.27	1.46	70.22	39.89	买入
601628.SH	中国人寿	36.45	1.14	1.90	2.10	31.97	17.36	买入
300033.SZ	同花顺	192.10	3.15	3.86	4.70	60.98	40.87	买入
600705.SH	中航产融	4.09	0.19	0.41	0.51	21.53	8.02	买入
6060.HK	众安在线	24.80	(0.92)	0.90	1.30	(26.96)	19.08	买入
601066.SH	中信建投	26.80	0.86	1.39	1.67	31.16	16.06	未评级
601108.SH	财通证券	8.23	0.36	0.45	0.49	22.57	16.68	未评级

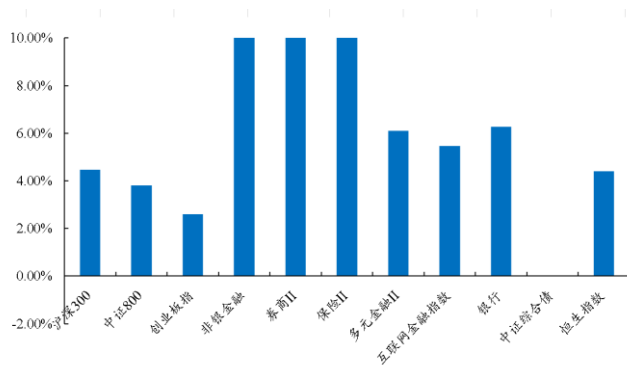
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

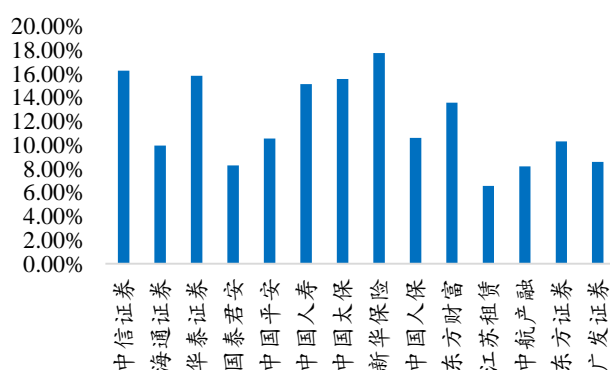
众安在线、友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

本周 A 股整体上涨, 沪深 300 指数+4.47%, 创业板指数+2.61%, 中证综合债指数+3.82%。本周非银板块上涨 11.44%, 跑赢沪深 300 指数, 券商和保险分别+12.01%/+11.71%。从主要个股表现看, 新华保险/中信证券分别+17.75%/+16.26%, 相对抗跌。

**图1: 本周 A 股上涨, 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/中信证券分别+17.75%/+16.26%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、数据追踪：成交额环比增长

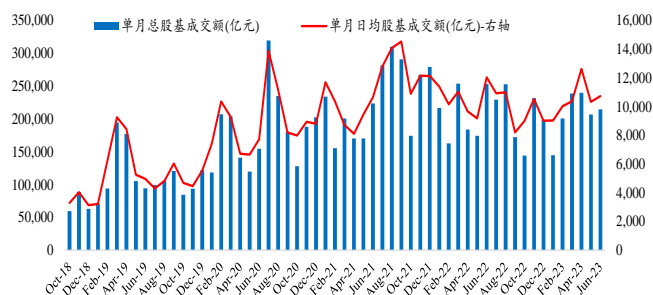
**基金发行情况：**本周（7月24日至7月28日）新发股票+混合型基金10只，发行份额51亿份，环比+81%，同比-42%。截至7月21日，2023年累计新发股票+混合型基金365只，发行份额1811亿份，同比-27%。本周待审批偏股型基金增加8只。

**券商经纪业务：**本周（7月24日至7月28日）日均股基成交额9521亿元，环比+11%，同比-5%；截至7月28日，两市年初至今累计日均股基成交额为10377亿元，同比-2.8%。

**券商投行业务：**截至7月28日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模2479/4162/70684亿，同比-29%/+14%/+10%，IPO同比下降，再融资和债券承销再融资同比提升。

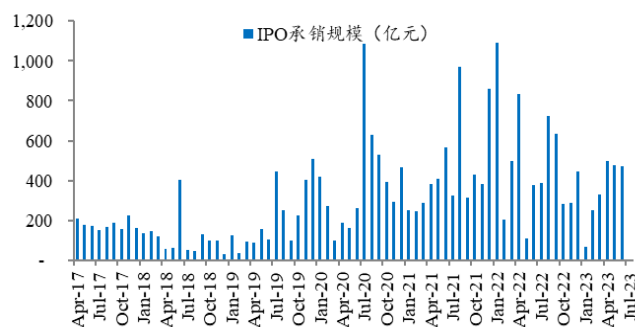
**券商信用业务：**截至7月27日，全市场两融余额达到15737亿元，较2023年初+0.2%，两融余额占流通市值比重为2.20%；融券余额913亿元，占两融比重达到5.80%，占比环比提升。

图3：2023年6月日均股基成交额同比-11%



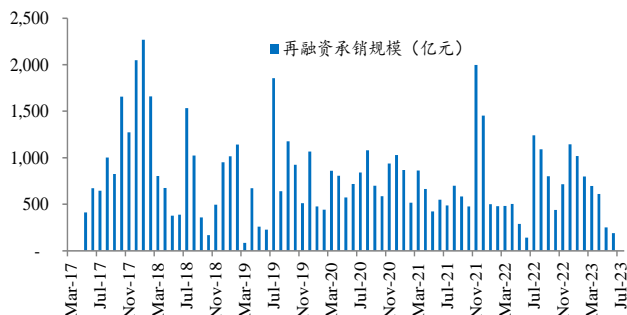
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年6月IPO承销规模累计同比-33%



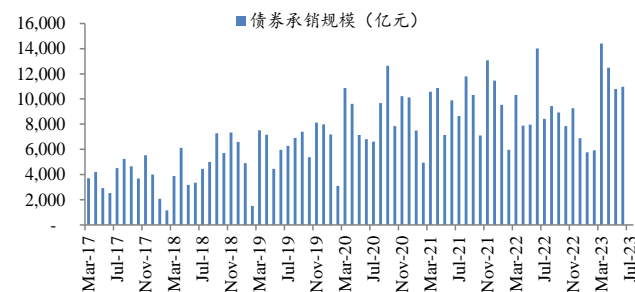
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年6月再融资承销规模累计同比+49%

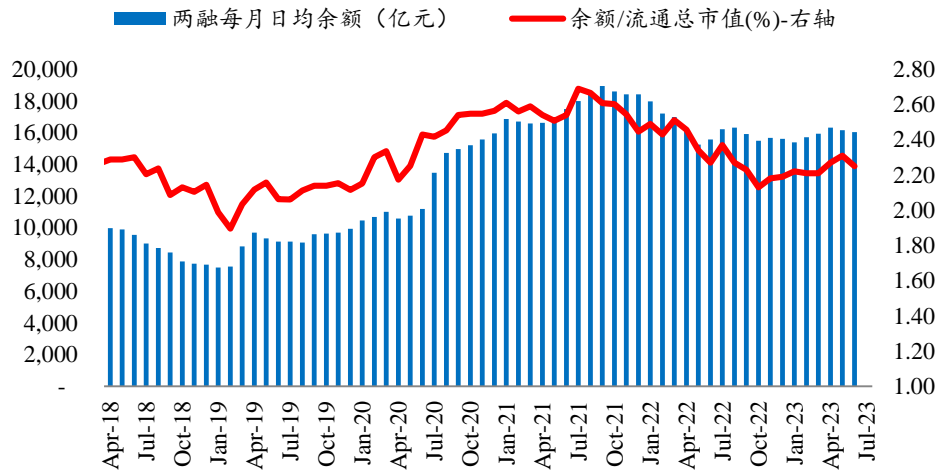


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年6月债券承销规模累计同比+8%



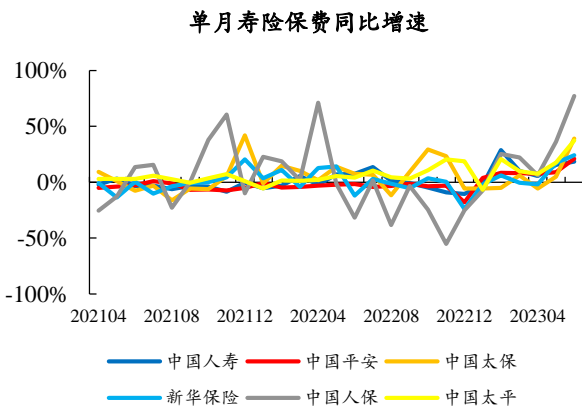
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图7：2023年6月两市日均两融余额同比+2.91%**


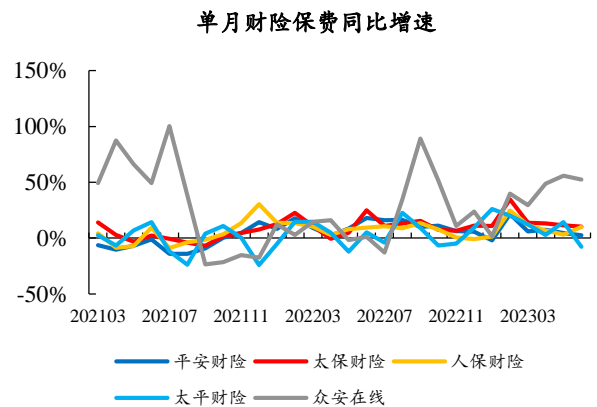
数据来源：Wind、开源证券研究所

**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：中共中央政治局表示要活跃资本市场，提振投资者信心

### ● 行业要闻：

**【中共中央政治局：要活跃资本市场，提振投资者信心】**财联社7月24日电，中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小企业发展。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要活跃资本市场，提振投资者信心。(财联社)

**【证监会降低北交所做市商门槛 新增更符合北交所特点的两项指标】**证监会官网显示，证监会最新优化现有做市商制度，安排最新起草了《北交所做市特别规定》并公开征求意见，将适度调整完善专门从事北交所股票做市的券商准入条件。新规显示，对专门申请北交所做市商资格的券商，在科创板做市商条件的基础上适当调整有关资本实力和分类评价要求，净资本由100亿元调整至50亿元，连续三年分类评级为A类A级（含）以上调整至近3年分类评级有1年为A类A级（含）以上且近1年分类评级为B类BB级（含）以上。同时，新增更加符合北交所特点的两项指标，即在北交所保荐上市公司家数排名前20或最近一年新三板做市成交金额排名前20，其他条件保持不变。在行业人士看来，这一举措针对性支持专精特新、服务中小企业，有利于活跃资本市场，提振投资者信心。(财联社)

**【证监会：上市公司大股东、董监高不得以离婚、解散清算、分立等任何方式规避减持限制】**财联社7月28日电，证监会有关部门负责人就上市公司股东离婚分割公司股份有关事宜答记者问。证监会表示，股份减持是股东享有的基本权利，但上市公司大股东（即控股股东、持股5%以上股东）、董监高作为“关键少数”，在公司经营发展、治理运行中负有专门义务和特殊责任，应当切实维护上市公司和中小股东利益，自觉规范减持行为，不得以离婚、解散清算、分立等任何方式规避减持限制。大股东、董监高因离婚、法人（或非法人组织）终止、公司分立等形式分配股份的，各方应当持续共同遵守《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》及交易所相关业务规则中关于股份减持的有关规定。下一步，证监会将督促上市公司大股东、董监高严格落实监管要求，发现违法违规的将依法依规严肃处理。(财联社)

**【招商资管获公募牌照，为年内首家获批券商资管公募牌照】**财联社7月28日电，招商证券发布公告称，公司全资子公司招商证券资产管理有限公司收到证监会批复，核准招商资管公开募集证券投资基金管理业务资格。招商资管需在6个月内完成公开募集证券投资基金管理业务的筹备工作，并在换领经营证券期货业务许可证后，开展公开募集证券投资基金管理业务。2023年以来，包括招商资管在内，另有广发资管、兴证资管、光大资管、安信资管等先后申请开展公募基金管理业务资格，招商资管是年内首家获批券商资管公司。截至目前，共有19家券商资管子公司获批持有公募牌照。(财联社)

**【证监会：对创投基金实施差异化监管安排 优化行业发展环境】**7月24日至25日，中国证监会召开2023年系统年中工作座谈会。会议强调，全面落实私募投资基金监督管理条例，完善配套规则和机制，对创投基金实施差异化监管安排，优化行业发展环境。深入实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案，健全促进常态化分红的机制安排，督促上市公司规范运作、诚信经营。完善行业机构监管制度体系，加强行业文化建设，推动健全长效激励约束机制，促进行业机构高质量发展。加强监管协同，坚持把“大投保”理念贯穿资本市场工作全流程各方面，依法保护投资者合法权益。(财联社)

**【证监会：协调推进投资端和融资端改革，继续壮大长期专业投资力量】**财联社3月24日电，中国证监会召开2023年机构监管工作会议。会议要求，机构监管条线要聚焦“健全资本市场功能，提高直接融资比重”，坚持稳中求进工作总基调，协调推进投资端和融资端改革，守牢不发生系统性风险的底线。要突出机构功能发挥，扎实服务高质量发展；突出提质增效，继续壮大长期专业投资力量；突出稳字当头，保持行业稳健发展；突出多措并举，持续优化行业生态；突出严的氛围，锻造政治强专业硬作风实的监管队伍，以正确的监管理念引领行业发展理念，以高效能的机构监管引领行业高质量发展，为促进中国特色现代资本市场建设作出积极贡献。(财联社)

#### ● 公司公告：

**同花顺：**2023年7月28日公司发布2023年半年度报告。2023上半年公司归母净利润4.59亿，同比-5%。

**光大证券：**2023年7月27日公司发布2023年半年度业绩快报公告。报告期，公司实现营业收入61.84亿元、归属于上市公司股东的净利润23.96亿元，同比增长15.09%和13.67%。

**国泰君安：**2023年7月29日公司发布2023年半年度业绩快报公告。2023上半年公司归属于上市公司所有者的净利润57.4亿，同比-9.9%。

## 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