

中航证券研究所

分析师：薄晓旭

证券执业证书号：S0640513070004

电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

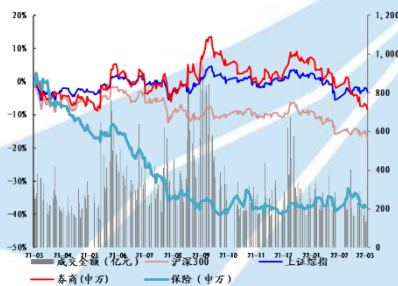
**券商行业周报（2022年第八期）：**
**聚焦政府工作报告，关注宽货币环境下的行业机会**

行业分类：非银

2022年3月5日

**推荐评级**
**中性**
**基础数据（2022.3.4）**

沪深300指数	4496.43
券商II（申万）	5987.39
保险II（申万）	1059.44
行业总市值（亿元）	28430.17
证券板块市净率（%）	1.52
保险板块市净率（%）	1.17

**近一年行业表现**


数据来源：Wind，中航证券研究所

**市场表现：**

本期（2022.2.28-2022.3.4）非银（申万）指数-1.44%，行业排名18/31，券商II指数-1.23%，保险II指数-2.05%；

上证综指-0.11%，深证成指-2.93%，创业板指-3.75%。

**个股涨跌幅排名前五位：**\*ST西水（+18.20%）、九鼎投资（+7.47%）、中油资本（+7.23%）、仁东控股（+7.00%）、经纬纺机（+4.95%）；

**个股涨跌幅排名后五位：**香溢融通（-12.21%）、新力金融（-9.11%）、民生控股（-8.14%）、\*ST绿庭（-7.91%）、\*ST绿庭B（-7.14%）。

**核心观点**

**券商：**本周政府工作报告继续强调了“稳增长”。货币政策方面，在延续稳健的货币政策的基础上，提出了要扩大新增贷款规模，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。报告强调政策发力应适当靠前，在积极财政政策的配合下，预计上半年我国货币政策有望维持稳中偏松的格局。本次政府报告一方面提振了市场信心，市场风险偏好的进一步修复，另一方面市场流动性的合理宽松有望抵消部分美元加息产生的消极影响，同时上半年市场流动性保持合理充裕持续利好券商板块。本次政府工作报告再次明确全面注册制的落地，提出完善民营企业债券融资支持机制，全面实行股票发行注册制，促进资本市场平稳健康发展。2022年全面注册制有望落地，结合3月4日沪深交易所发布北交所上市公司转板办法，我国资本市场体系已基本搭建完成。全面注册制的落地和转板制度的完善将进一步利好券商投行业务项目储备，提升投行的盈利能力。由于主板上市要求较高，主板注册制的落地预计对投行业务实力较强的头部券商利好作用更加显著。

市场方面，本周券商板块继续回调1.23%，俄乌冲突导致全球避险情绪再度抬头，全球股市集体受挫，A股也受到一定影响。另一方面，开年以来受市场表现影响，基金发行持续遇冷，2月市场新成立基金仅39只，同比下降67.50%，共计市场份额318.6亿份，同比下降89.79%。市场对财富管理赛道的信心产生一定打击。其中，外资连续5日净卖出东方财富，周内遭北向资金累计净流出14.35亿元。当前券商板块PB估值达到了1.52倍，位于历史30分位点以下，有较强的安全边际，同时，上市券商的年报业绩将陆续披露，行业在2021年业绩表现亮眼，营业收入和净利润分别实现了14.23%和11.91%的增长，大部分上市券商业绩增长确定性较强，建议关注业绩增长形成的催化作用。建议把握券商板块的投资机会。

**股市有风险 入市须谨慎**
**中航证券研究所发布 证券研究报告**
**请务必阅读正文后的免责条款部分**

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址：www.avicsec.com  
 联系电话：010-59562524  
 传真：010-59562637



**保险：**本周保险板块下跌 2.05%，跑输沪深 300 0.37pct，跑输上证指数 1.95pct，中国平安、中国人保、新华保险、中国太保和中国人寿的股价的涨幅分别为-2.53%、0.00%、-0.21%、-1.05%和-0.86%，跌幅较上周收窄，但整体仍然表现不佳，投资者信心恢复尚需时日。

今年的政府工作报告中，房地产政策进一步显示了维稳导向，对购房者、金融机构和政府等多个方面提供政策支持，以扭转今年开年地产景气度低的状态，尽管我们认为房地产市场在短时间内仍然处在一个向下的预期中，但是随着政策的不断转松，房地产市场基本面未来可能转好，保险板块投资端风险也会逐渐缓释。

另外，《报告》提到，稳步实施企业职工基本养老保险全国统筹，适当提高退休人员基本养老金和城乡居民基础养老金标准，确保按时足额发放，规范发展第三支柱养老保险。在中国人口老龄化的背景下，寿险正在深度转型，养老保险有望成为未来保险负债端修复的重要因素。

从 1 月的保费数据来看，寿险部分，春节假期提前、疫情零星扰动和代理人规模下降影响，整体承压状态未改变。财险部分，2021 年基数偏低，数据向好，市场集中度提升，产品服务规范、优化。

保险板块资负两端都在改善，且估值处于低位，但筑底阶段仍未结束，拐点需要等待。

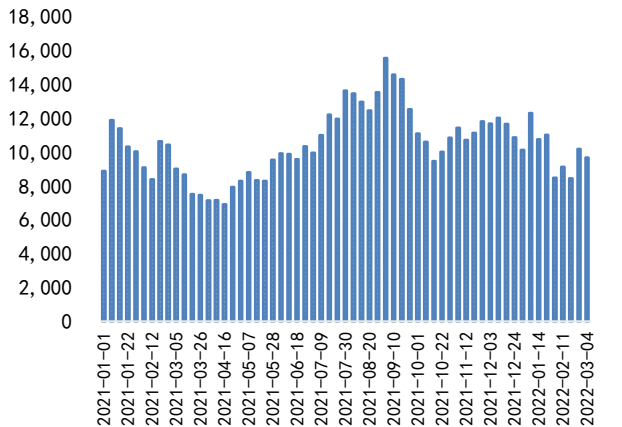
**风险提示：**监管加强、外部市场风险加剧、市场波动、疫情反复

## 一、券商周度数据跟踪

### 1、经纪业务

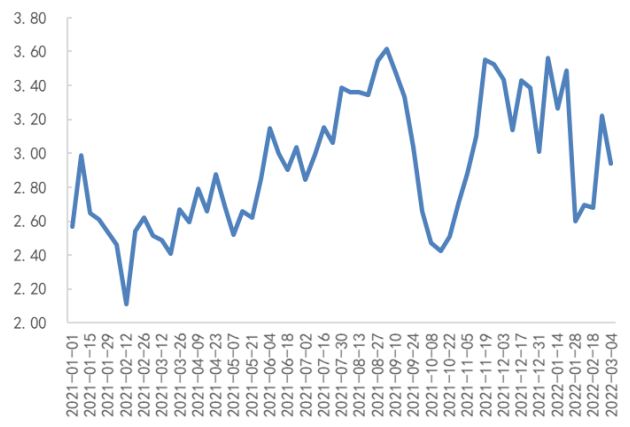
本周（2.28-3.4）A股日均成交额9672亿元，环比-5.08%；日均换手率2.94%，环比-0.28pct。本周市场交投活跃度小幅下降。

图1：A股各周日均成交额（千亿元）



数据来源：wind、中航证券研究所

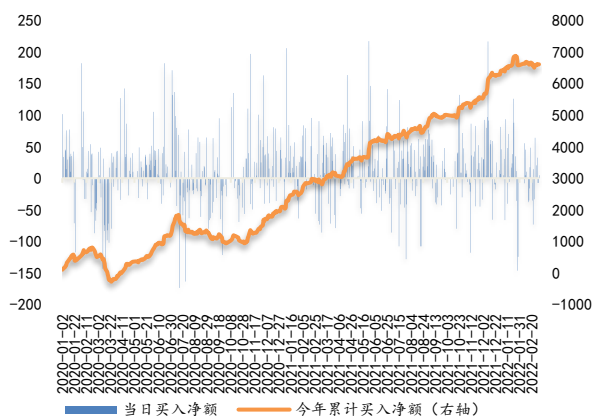
图2：A股各周日均换手率（%）



数据来源：wind、中航证券研究所

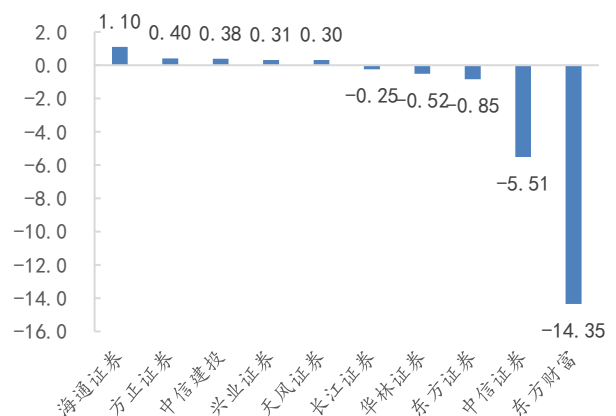
本周北向资金净流入98亿元，较上周增加140亿元；陆股通非银净买入前五大个股为海通证券（+1.10亿元）、方正证券（+0.40亿元）、中信建投（+0.38亿元）、兴业证券（+0.31亿元）、天风证券（+0.30亿元），卖出前五大个股为东方财富（-14.35亿元）、中信证券（-5.51亿元）、东方证券（-0.85亿元）、华林证券（-0.52亿元）、长江证券（-0.25亿元）。本周北向资金对证券板块基本保持持股观望，继续大幅减持东方财富。

图3：陆港通北向资金流入情况（亿元）



数据来源：wind、中航证券研究所

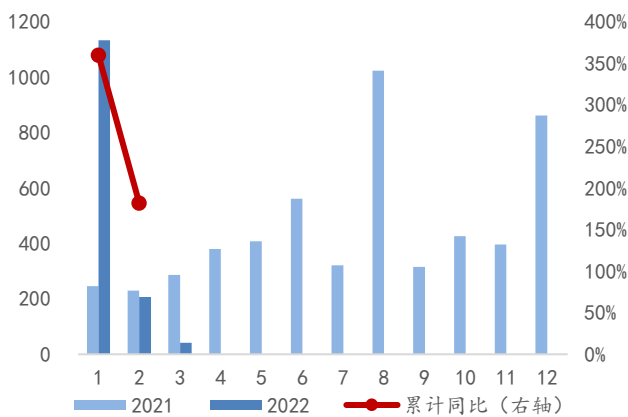
图4：本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）



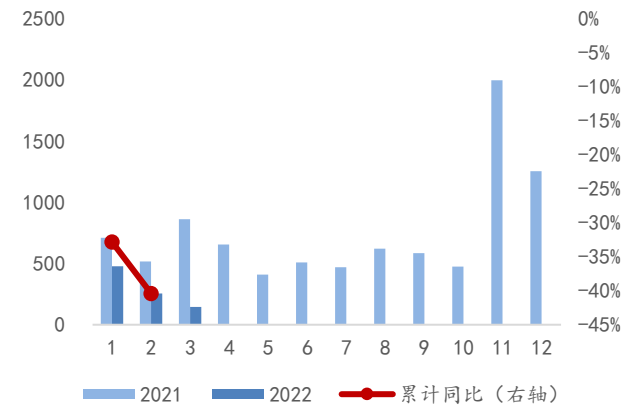
数据来源：wind、中航证券研究所

### 2、投行业务

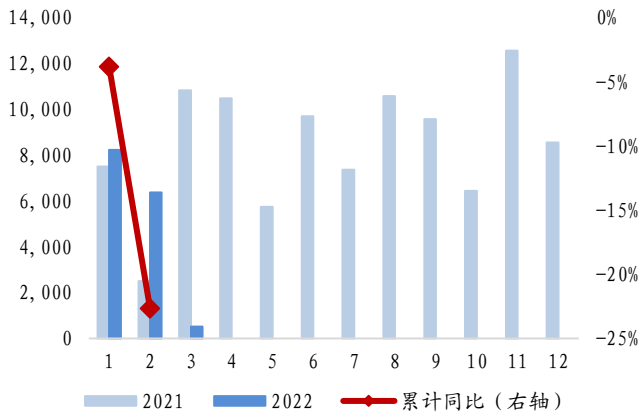
2022年3月4日，股权融资规模达3,188.09亿元。其中IPO 1380亿元，增发877亿元，其他再融资931亿元。2月券商共计直接融资规模达到765亿元，同比-23.01%，环比-65.40%。债券承销规模达到6365.56亿元，同比+155.12%，环比-22.65%。2月直接融资规模出现大幅下滑，IPO和增发规模均有一定程度的下降。另一方面，债券融资规模同比大幅上升，较一月同期小幅下降。

**图 5: IPO 承销金额 (亿元) 及增速**


数据来源: wind、中航证券研究所

**图 6: 增发承销金额 (亿元) 及增速**


数据来源: wind、中航证券研究所

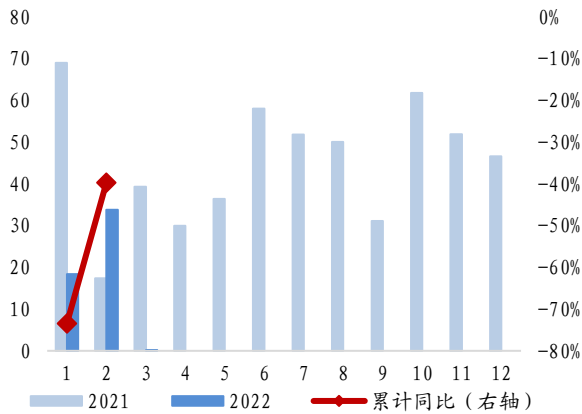
**图 7: 债承规模 (亿元) 及增速**


数据来源: wind、中航证券研究所

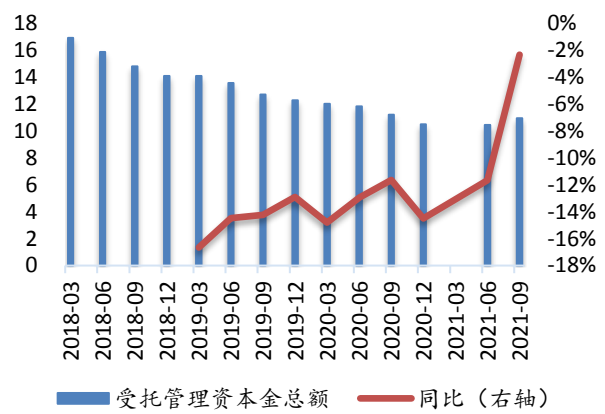
### 3、资管业务

截至 3 月 4 日, 券商资管累计新发行份额 52.34 亿份, 2 月新增份额同比-39.67%。截至 2021 年 9 月, 证券资管市场规模达到 86,436.13 亿元, 同比-9.00%, 降幅较二季末收窄 9.78 个百分点。受托管理资金本金总额 10.97 万亿元, 同比-2.32%。截至 3 月 4 日, 基金市场份额 22.20 万亿份, 实现基金规模 25.63 万亿元。2 月新成立基金 39 只, 共计市场份额 318.6 亿份, 同比-89.79%。新产品发行速度较去年同期大幅放缓, 公募基金发行市场遇冷。

**图 8: 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)**
**图 9: 受托管理资金本金总额 (万亿元) 及增速**



数据来源: wind、中航证券研究所



数据来源: wind、中航证券研究所

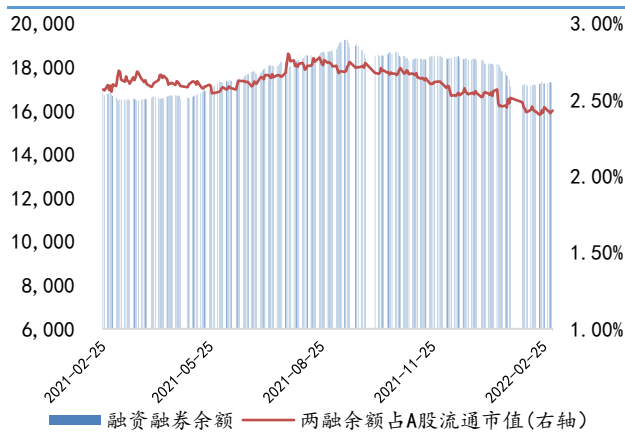
#### 4、信用业务

截至 3 月 4 日,两融余额 17302.62 亿元,较上周同期+ 32 亿元,2 月两融日均余额 17217 亿元,环比-4.21%;截止 3 月 4 日,市场质押股数 4170.55 亿股,市场质押股数占总股本 5.6%,市场质押市值为 38689.84 亿元。

#### 5、自营业务

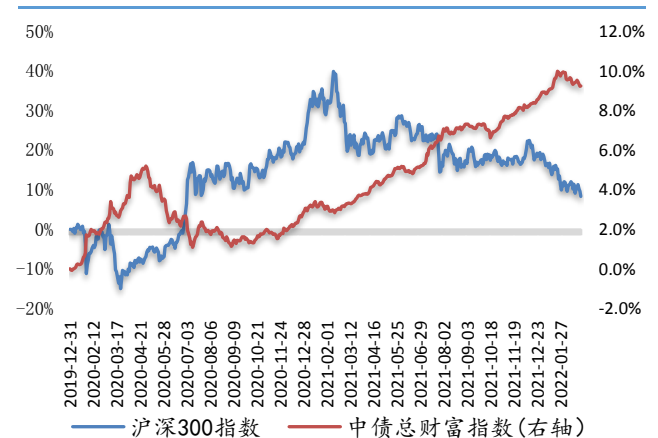
截至 3 月 5 日,沪深 300 年内上涨-1.48%,中债总财富(总值)指数年内上涨-0.63%。股票市场持续低迷,沪深 300 持续下跌,债券市场表现稳定。

图 10: 近一年两融余额走势 (亿元)



数据来源: wind、中航证券研究所

图 11: 2020 年以来股、债相关指数走势



数据来源: wind、中航证券研究所

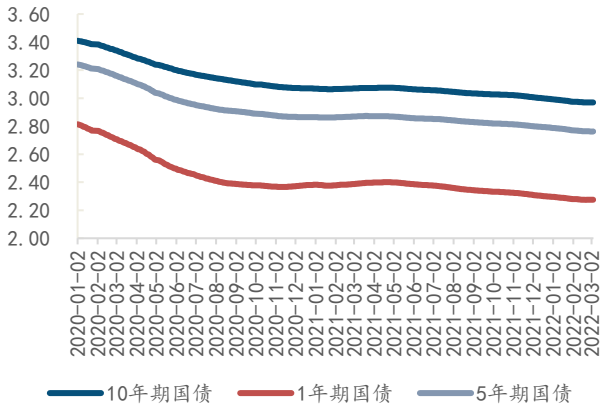
## 二、保险周度数据跟踪

### 1、资产端

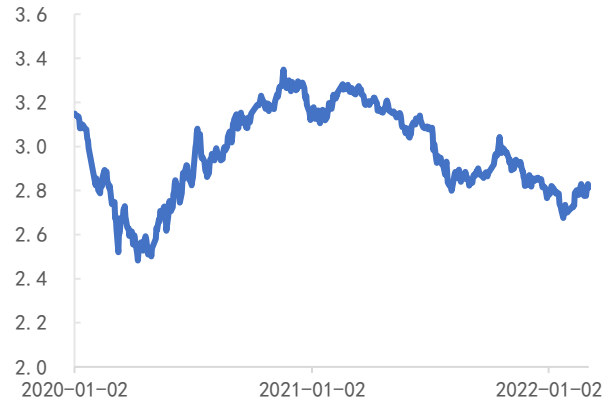
截至 3 月 4 日,10 年期债券到期收益率为 2.9690%,环比-0.0004BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.8125%,环比+0.02 BP。

图 12: 国债到期收益率 (%)

图 13: 750 日国债移动平均收益率 (%)



数据来源: wind、中航证券研究所



数据来源: wind、中航证券研究所

截至 2021 年 12 月, 保险公司总资产为 24.89 万亿元, 环比+1.09%。同比+6.83%。其中人身险公司总资产 21.39 万亿元, 环比+1.57%, 同比+7.06, 占总资产的比重为 85.95%; 财产险公司总资产 2.45 万亿元, 环比-1.37%, 同比+4.65%, 占总资产的比重为 9.85%。人身险资产规模占比稳步提升, 财产险资产规模占比有所下降, 人身险资产规模增速显著高于财产险。

图 14: 2021 年 12 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产(亿元)	213,895	24,513	6,057	1,030	248,874
环比变化	1.57%	-1.37%	-5.17%	5.32%	1.09%
同比变化	7.06%	4.65%	22.22%	35.35%	6.82%
占比	85.95%	9.85%	2.43%	0.41%	
占比环比变化	0.41%	-0.25%	-0.16%	0.02%	

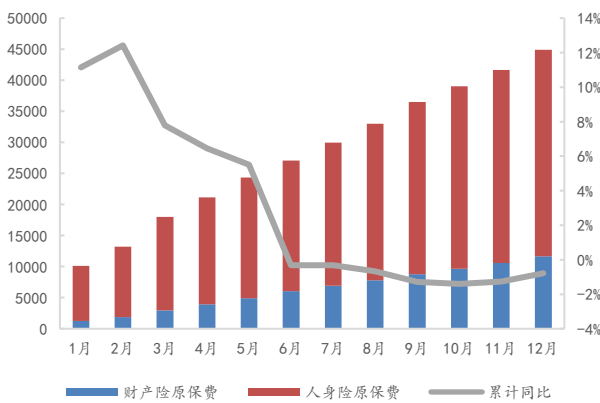
数据来源: 银保监会、中航证券研究所

## 2、负债端

原保费收入: 2022 年 1 月, 全行业共实现原保险保费收入 9792.69 亿元, 同比-2.98%, 同比增速较上月下降 2.19 个百分点。其中, 产险业务原保险保费收入 1406.12 亿元, 同比+10.04%; 人身险业务原保险保费收入 8386.56 亿元, 同比-4.87%。

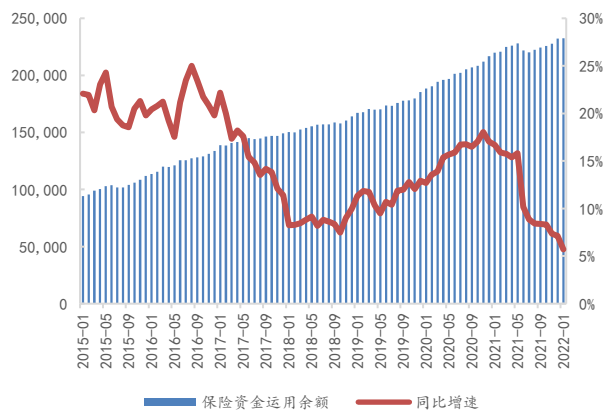
保险资金配置: 2022 年 1 月, 全行业资金运用余额 232440 亿元, 同比增长 5.70%。其中, 银行存款 27318 亿元, 占比 11.75%; 债券 91484 亿元, 占比 39.36%; 股票和证券投资基金 28779 亿元, 占比 12.38%; 其他投资 84859 亿元, 占比 36.51%。

图 15: 原保费收入(亿元)



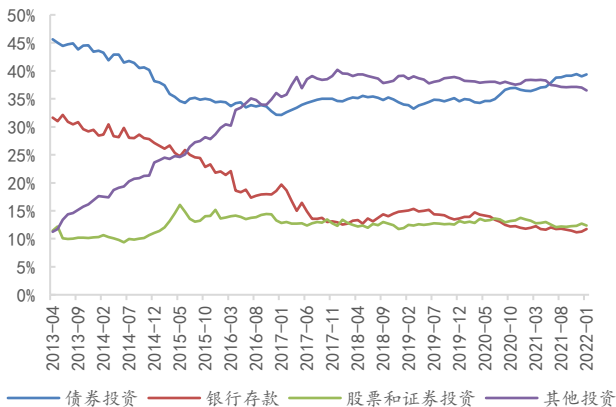
数据来源: wind、中航证券研究所

图 16: 保险资金运用余额(亿元)



数据来源: wind、中航证券研究所



**图 17: 保险资金各方向配置比例走势**


数据来源: wind、中航证券研究所

### 三、行业动态

#### 1、券商

##### 行业政策

3月4日,深交所发布《深圳证券交易所关于北京证券交易所上市公司向创业板转板办法(试行)》。其中提出,北交所上市公司申请转板,应当已在北交所连续上市一年以上;提交转板申请时已在北交所连续上市两年以上的,保荐人持续督导期间为公司在创业板上市当年剩余时间及其后一个完整会计年度。计算北交所上市年限时,原精选层挂牌时间和北交所上市时间合并计算。转板公司股票在创业板上市首日的开盘参考价调整为其在向本所申报转板前最后一个有成交交易日的收盘价。

3月4日,全国股转公司修订发布新三板分层管理办法及配套指南,对创新层的进入条件、进层频次、降层安排等方面均有所调整。新办法在进层时间安排上做了重大调整,由此前每年4月30日启动定期调入,改为上半年2-6月逐月实施,下半年9月一次实施。

3月4日,证监会拟修改《首次公开发行股票并上市管理办法》,将第九条第一款修改为“发行人自股份有限公司成立后,持续经营时间应当在3年以上”。证监会称,修改的总体思路是在不改变沪深主板实施股票发行核准制的基础上,为统一主板、科创板、创业板关于发行人成立满3年的规则适用。

##### 公司公告

##### 国金证券(600109):关于非公开发行股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告

2月28日,中国证监会第十八届发行审核委员会2022年第23次会议审核了国金证券股份有限公司非公开发行股票的申请。根据审核结果,公司本次非公开发行股票的申请获得审核通过。

##### 兴业证券(601377):2021年度业绩快报公告

3月2日,兴业证券发布公告,公司2021年实现营业收入189.71亿元,同比增长7.92%;实现归母净利润47.43亿元,同比增长18.48%;实现加权ROE 12.04%,同比增加0.97个百分点;实现归属于上市公司股东的所有者权益411.89亿元,同比增长9.14%。

##### 中银证券(601696):原持股5%以上股东减持股份进展公告

3月2日，中银证券发布公告，截至2022年2月28日，金融发展基金通过集中竞价方式减持公司股份19,696,586股，占公司总股本的0.71%；通过大宗交易方式减持公司股份13,334,400股，占公司总股本的0.48%；合计减持公司股份33,030,986股，占公司总股本的1.19%。本次减持计划通过集中竞价方式减持股份时间已过半，减持计划尚未实施完毕。

### 中信证券（600030）：H股配股发行结果及股份变动公告

3月3日，中信证券发布公告称，本次A股配股的募集资金总额为人民币224.0亿元，H股配股的募集资金总额为60.4亿港元（相当于人民币约49.3亿元）。本次A股配股发行的费用（不含增值税，包括承销保荐费、律师费、申报会计师费、信息披露费以及股权登记费）为人民币7,748万元；H股配股发行的费用（包括承销佣金、印刷、翻译、法律及会计费用）约为人民币5,365万元。截至本公告刊登日，公司已收到本次配股股份的所有认购股款。

### 东吴证券（601555）：2021年度业绩快报公告

3月5日，东吴证券发布公告，公司2021年实现营业收入92.45亿元，同比增长25.68%；实现归母净利润23.92亿元，同比增长40.10%；实现加权ROE 8.42%，同比增加1.81个百分点；实现归属于上市公司股东的所有者权益371.26亿元，同比增长33.16%。

## 2、保险

### 行业政策

3月4日，中国银保监会、中国人民银行发布《关于加强新市民金融服务工作的通知》。《通知》针对新市民在创业、就业、住房、教育、医疗、养老等重点领域的金融需求，鼓励引导银行保险机构积极做好与现有支持政策的衔接，结合地方实际，因地制宜强化产品和服务创新，高质量扩大金融供给，提升金融服务的均等性和便利度。《通知》提出，鼓励保险机构积极发展学幼险、子女升学补助金保险、实习责任保险、教育机构责任险等保险业务。

3月5日，财政部提请十三届全国人大五次会议审查《关于2021年中央和地方预算执行情况与2022年中央和地方预算草案的报告》。2022年起，实施企业职工基本养老保险全国统筹制度，通过建立养老保险基本要素中央统一管理机制、地方财政补充养老保险基金投入长效机制、工作考核机制等，实施全国统筹调剂，增强基本养老保险制度的可持续性。与2021年中央调剂制度相比，调剂规模有所增加，上解省份扩大到21个，负担更加均衡合理，各地基金当期缺口全部得到解决。

### 公司公告

#### 中国平安（601318）：关于以集中竞价交易方式回购公司A股股份的回购进展公告

3月2日，中国平安发布公告，截至2022年2月28日，本次回购通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份77,765,090股，占公司总股本的比例为0.42541%，已支付的资金总额合计人民币3,899,441,135.30元（不含交易费用），最低成交价格为人民币48.18元/股，最高成交价格为人民币51.96元/股。

### 建议关注

**广发证券**（公司控股广发基金并参股易方达，盈利能力突出，财富管理业务发展较好，公司分类评级为AA，有利于公司创新业务开展和进一步推进财富管理转型。）

**兴业证券**（公司在财富管理和主动管理转型成效显著，参控股实力较强的兴证基金和南方基金。研究实力稳居第一梯队。）





华泰证券(公司作为行业头部券商,各项业务实力突出,具备基金投顾业务试点等多项创新业务试点资格。当前PB估值为远低于板块整体估值。)

➤ 风险提示

监管加强、政策风险、市场波动

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，中航证券研究所非银行业研究员。

## 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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。