

非银金融

看好边际景气度向好和高股息标的

2022年05月08日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（联系人）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

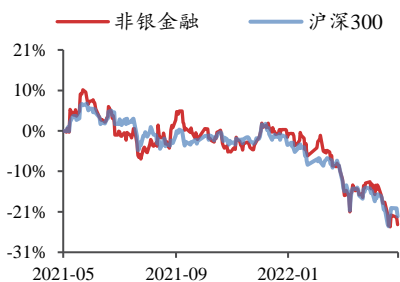
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790120100011

证书编号：S0790122030100

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-看好一季报较好标的，关注财富管理标的的反弹机会》-2022.5.4

《行业事件点评-推动公募基金高质量发展，渠道端和产品端公司受益》-2022.4.27

《从居民和金融机构视角看个人养老金长期影响-强化大财富管理赛道长逻辑，头部机构有望明显受益》-2022.4.26

● 周观点：看好边际景气度向好和高股息标的

券商一季报中，东方财富、中信证券和国联证券盈利表现明显优于同业，保险一季报中，中国财险数据较好。当下，我们看好边际景气度较好和高股息率标的。东方财富、中信证券和国联证券边际景气度较好，江苏租赁和中国财险具有高股息率特征，且景气度相对较好。

● 券商：4月偏股基金规模依然承压，预计天天基金零售端市占率保持平稳

(1) 中基协披露3月末公募规模数据，3月末股+混开放式公募基金余额7.52万亿，较年初-12.9%，环比2月下降7.8%，3月偏股基金指数下跌8.9%，3月延续净申购。从基金1季报看，1季度偏股基金净赎回率为86%(赎回份额/认申购份额)，较2021Q4的81%有所提升，整体保持净申购；我们估算1季度偏股基金申购金额1.48万亿，同比-44%，降幅优于新发规模，1季度偏股基金新发1563亿，同比-83%。4月偏股基金新发141亿，交易低迷，同时偏股基金指数4月下跌6.18%，我们预计4月末偏股规模环比3月下降6%。(2) 据中基协披露的渠道保有数据，天天基金3月末偏股基金保有市占率6.17%，较年初的6.22%微幅下降，我们预计主要受机构端扰动，预计1季度机构资金通过直销、券商和三方平台净申购金额明显优于零售端；天天基金偏股规模环比-13.6%优于蚂蚁和招商等头部渠道机构，预计其零售端市占率保持平稳或微增。(3) 一季报靴子落地，券商板块整体估值位于历史低点，当下我们相对看好一季报较好且二季度景气度有望延续的标的，首推东方财富，受益标的中信证券和国联证券；财富管理线条短期景气度承压，当下估值已具备长期配置价值，基金净值反弹或带来赛道催化，推荐广发证券和东方证券。

● 保险：中国财险景气度和股息率较好，上市险企核心偿付能力不影响后续展业

(1) 偿二代二期工程后险企首次披露偿付能力指标，上市寿险企业核心偿付能力基本在140%-180%，较此前降幅明显，但仍明显高于50%的监管红线，预计对业务开展、分红政策无明显影响。人保集团拟发行180亿资本补充债券，人保寿险2022Q1末核心偿付能力136%，低于上市险企平均水平。预计后续部分综合偿付能力较低的险企仍有资本补充需求。(2) 一季报看，中国财险数据相对较好，车险保费景气度有所提升，且综合成本率进一步降至96.0%，非车险亏损幅度明显缩窄，同时一季度投资收益表现优于同业。中国财险受益于相对景气度和高股息率。当前寿险处于估值底部，关注负债端改善进展，推荐资产端修复空间较大的中国平安，推荐转型领先的中国太保，受益标的中国财险(H股)、友邦保险(H股)和中国人寿。

● 受益标的组合

券商：东方财富，广发证券，中信证券，东方证券，国联证券，中金公司(H股)；
 保险：中国财险(H股)，友邦保险(H股)，中国太保，中国平安，中国人寿；
 多元金融：江苏租赁。

● 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：看好边际景气度向好和高股息标的	3
2、市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输指数	4
3、数据追踪：成交额有所上升	4
4、行业及公司要闻：证监会表示积极支持房地产企业债券融资研究拓宽基础设施 REITs 试点范围，积极引入长期投资者	6
5、风险提示	8

图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑输指数	4
图 2：本周中国人保和江苏租赁分别+4.79%/+3.44%	4
图 3：2022 年 4 月日均股基成交额同比+19%	5
图 4：2022 年 4 月 IPO 承销规模累计同比+129%	5
图 5：2022 年 4 月再融资承销规模累计同比-34%	5
图 6：2022 年 4 月债券承销规模累计同比+1%	5
图 7：2022 年 4 月两市日均两融余额同比-3.09%	6
图 8：3 月上市险企单月寿险保费同比分化	6
图 9：3 月头部险企财险保费同比增速有所放缓	6
表 1：受益标的估值表	4

1、周观点：看好边际景气度向好和高股息标的

券商一季报中，东方财富、中信证券和国联证券盈利表现明显优于同业，保险一季报中，中国财险数据较好。当下，我们看好边际景气度较好和高股息率标的。东方财富、中信证券和国联证券边际景气度较好，江苏租赁和中国财险具有高股息率特征，且景气度相对较好。

券商：4月偏股基金规模依然承压，预计天天基金零售端市占率保持平稳

(1) 中基协披露3月末公募规模数据，3月末股+混开放式公募基金余额7.52万亿，较年初-12.9%，环比2月下降7.8%，3月偏股基金指数下跌8.9%，3月延续净申购。从基金1季报看，1季度偏股基金净赎回率为86%(赎回份额/认申购份额)，较2021Q4的81%有所提升，整体保持净申购；我们估算1季度偏股基金申购金额1.48万亿，同比-44%，降幅优于新发规模，1季度偏股基金新发1563亿，同比-83%。4月偏股基金新发141亿，交易低迷，同时偏股基金指数4月下跌6.18%，我们预计4月末偏股规模环比3月下降6%。(2) 据中基协披露的渠道保有数据，天天基金3月末偏股基金保有市占率6.17%，较年初的6.22%微幅下降，我们预计主要受机构端扰动，预计1季度机构资金通过直销、券商和三方平台净申购金额明显优于零售端；天天基金偏股规模环比-13.6%优于蚂蚁和招行等头部渠道机构，预计其零售端市占率保持平稳或微增。(3) 一季报靴子落地，券商板块整体估值位于历史低点，当下我们相对看好1季报较好且2季度景气度有望延续的标的，首推东方财富，受益标的中信证券和国联证券；财富管理线条短期景气度承压，当下估值已具备长期配置价值，基金净值反弹或带来赛道催化，推荐广发证券和东方证券。

保险：中国财险景气度和股息率较好，上市险企核心偿付能力不影响后续展业

(1) 偿二代二期工程后险企首次披露偿付能力指标，上市寿险企业核心偿付能力基本在140%-180%，较此前降幅明显，但仍明显高于50%的监管红线，预计对业务开展、分红政策无明显影响。人保集团拟发行180亿资本补充债券，人保寿险2022Q1末核心偿付能力136%，低于上市险企平均水平。预计后续部分综合偿付能力较低的险企仍有资本补充需求。(2) 一季报看，中国财险数据相对较好，车险保费景气度有所提升，且综合成本率进一步降至96.0%，非车险亏损幅度明显缩窄，同时一季报投资收益表现优于同业。中国财险受益于相对景气度和高股息率。当前寿险处于估值底部，关注负债端改善进展，推荐资产端修复空间较大的中国平安，推荐转型领先的中国太保，受益标的中国财险(H股)、友邦保险(H股)和中国人寿。

受益标的组合

券商：东方财富，广发证券，中信证券，东方证券，国联证券，中金公司(H股)；
 保险：中国财险(H股)，友邦保险(H股)，中国太保，中国平安，中国人寿；
 多元金融：江苏租赁。

表1: 受益标的估值表

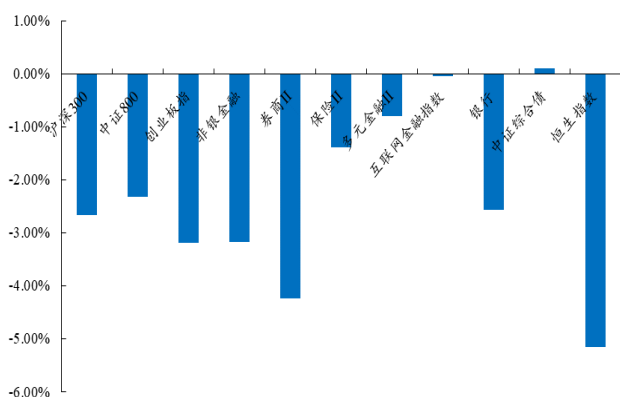
证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2022/5/6	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	5.11	0.70	0.79	0.95	7.30	6.47	买入	
601318.SH	中国平安	44.06	5.77	4.72	9.10	7.64	9.33	买入	
601601.SH	中国太保	20.06	2.79	2.01	3.42	7.19	9.98	买入	
300059.SZ	东方财富	21.53	0.83	0.84	1.06	25.94	25.63	买入	
000776.SZ	广发证券	15.05	1.42	1.33	1.74	10.60	11.32	买入	
600958.SH	东方证券	8.56	0.73	0.59	0.77	11.73	14.51	买入	
601688.SH	华泰证券	12.82	1.47	1.42	1.68	8.72	9.03	买入	
1299.HK	友邦保险	74.00	4.77	6.13	6.26	15.51	12.07	增持	
2328.HK	中国财险	7.75	1.01	1.17	1.34	7.71	6.62	未评级	
601628.SH	中国人寿	25.10	1.80	1.78	2.14	13.94	14.11	未评级	
600030.SH	中信证券	18.80	1.77	1.75	2.09	10.62	10.73	未评级	
3908.HK	中金公司	13.50	2.16	2.53	2.99	6.25	5.34	未评级	
601456.SH	国联证券	9.64	0.36	0.40	0.58	26.78	23.86	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

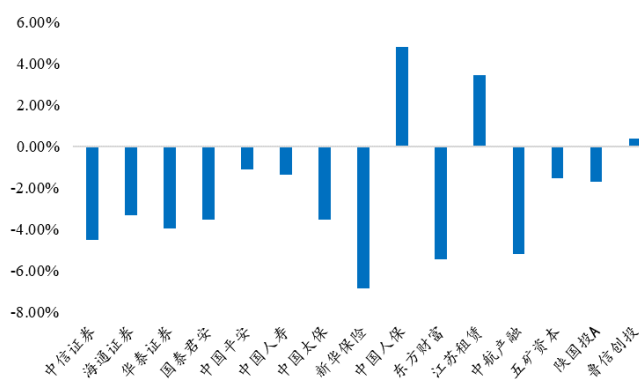
注: 除东方财富、广发证券、东方证券、华泰证券、中国太保、中国平安、江苏租赁、友邦保险, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周(5月5日至5月6日)A股整体下跌, 沪深300指数-2.67%, 创业板指数-3.20%, 中证综合债指数+0.10%。本周非银板块-3.18%, 跑输指数, 券商和保险分别-4.23%/-1.38%。从主要个股表现看, 本周中国人保和江苏租赁分别+4.79%/+3.44%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周中国人保和江苏租赁分别+4.79%/+3.44%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 成交额有所上升

基金发行情况: 本周(5月5日至5月6日)新发股票+混合型基金9只, 发行份额24亿份, 环比-50%, 同比-95%。截至5月6日, 本年累计新发股票+混合型基金326

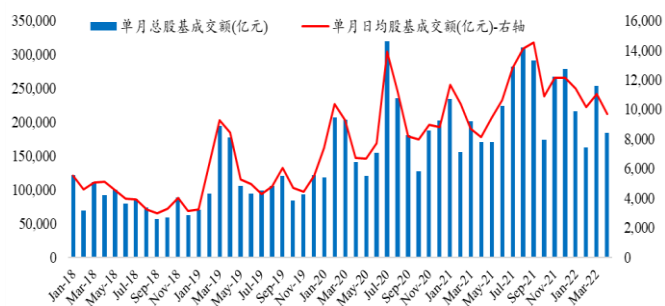
只，发行份额 1728 亿份，同比-83%，待审批偏股型基金增加 9 只。

券商经纪业务：本周（5月5日至5月6日）日均股基成交额为 9176 亿元，环比-8.07%，同比-2.46%；截至 5 月 6 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10567 亿元，同比+9.89%。

券商投行业务：截至 5 月 6 日，2022 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2644 亿元/1965 亿元/34725 亿元，同比+123%/-33%/+1%，IPO 和债券承销规模同比上升，再融资规模同比下降。

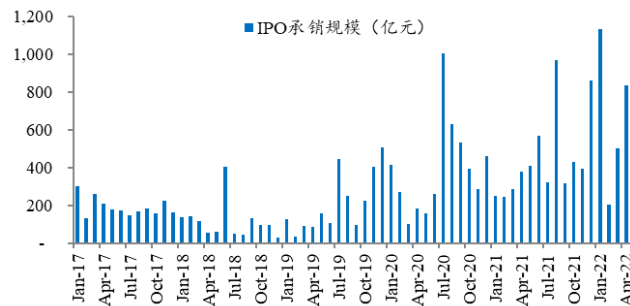
券商信用业务：截至 5 月 5 日，全市场两融余额达到 15120 亿元，较 4 月初-9.23%，两融余额占流通市值比重为 2.45%；融券余额 786 亿元，占两融比重达到 5.18%，占比环比上升。

图3：2022 年 4 月日均股基成交额同比+19%



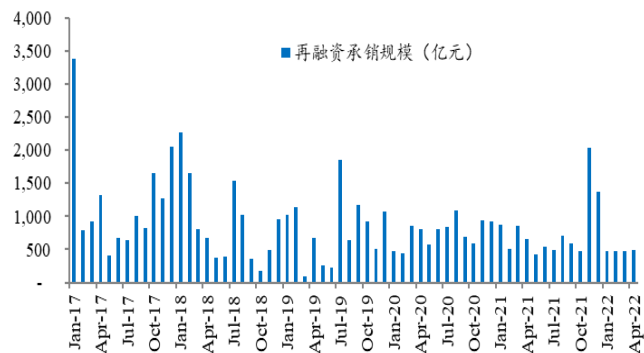
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022 年 4 月 IPO 承销规模累计同比+129%



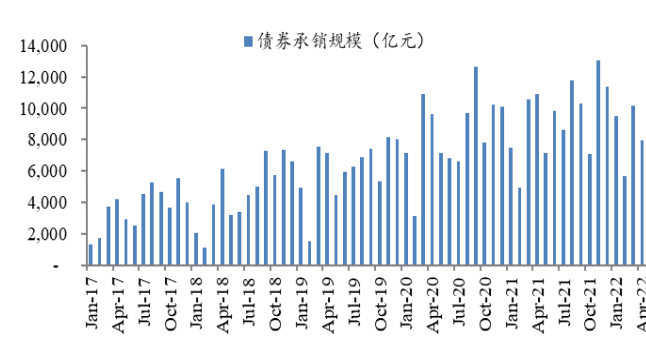
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022 年 4 月再融资承销规模累计同比-34%



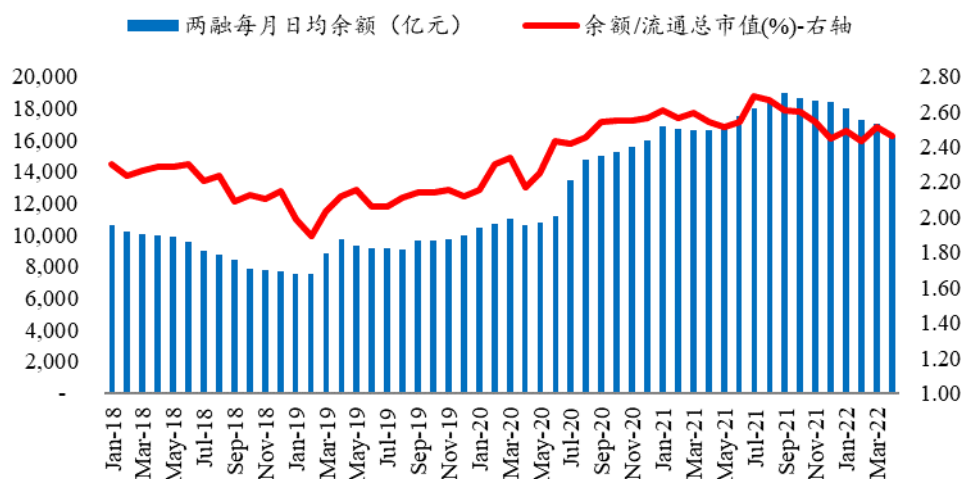
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022 年 4 月债券承销规模累计同比+1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年4月两市日均两融余额同比-3.09%

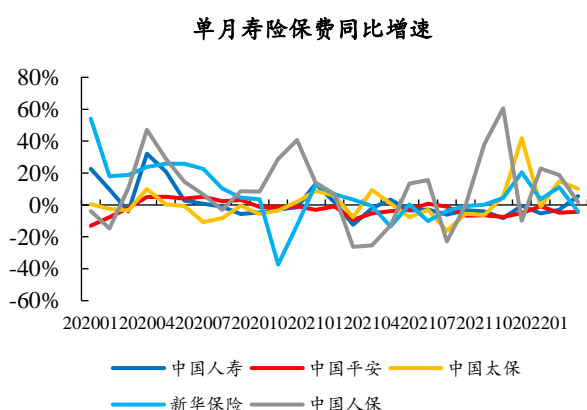


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据： 2022年3月5家上市险企寿险总保费累计同比+0.7%（2022年2月+0.2%），其中：中国人保+18.3%、中国太保+4.2%、新华保险+2.4%、中国平安-2.3%、中国人寿-2.7%。3月单月总保费同比分别为：中国太保+10.1%、中国人寿+5.6%、新中国人保+1.8%、新华保险-4.1%、中国平安-4.2%。

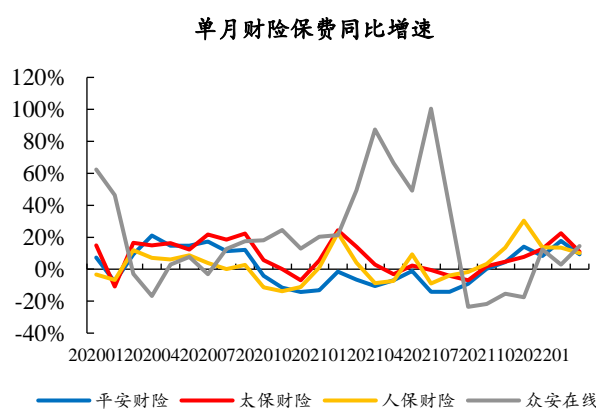
财险保费月度数据： 2022年3月4家上市险企财险保费收入同比为+10.1%，较2月的+15.7%回落5.6pct，各家险企3月财险保费同比分别为：众安在线+14.5%（2月+2.8%）、太保财险+10.9%（2月+22.5%）、人保财险+10.2%（2月+13.4%）、平安财险+9.2%（2月+17.6%）。

图8：3月上市险企单月寿险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：3月头部险企财险保费同比增速有所放缓



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会表示积极支持房地产企业债券融资研究拓宽基础设施REITs试点范围，积极引入长期投资者

● 行业要闻：

【证监会表示积极支持房地产企业债券融资研究拓宽基础设施REITs试点范围，积极引入长期投资者】财联社5月4日电，证监会召开专题会议，认真传达学习中央政治局会议和总书记在中央政治局第三十八次集体学习时的重要讲话精神，研究深化资本市场改革、保持资本市场平稳运行、助力宏观经济大盘稳定相关工作措施。会议认为，2022年以来，新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致的风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，党中央明确要求“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”，证监会要把思想和行动统一到党中央对形势的重要判断和作出的决策部署上来，始终胸怀“国之大者”，结合资本市场实际抓好学习和贯彻落实，统筹稳增长和防风险，坚定信心，攻坚克难，确保党中央大政方针落实到位。一是在助力宏观经济大盘稳定上下更大功夫。科学合理把握IPO和再融资常态化，丰富科技创新公司债、中小企业增信集合债等债券融资工具和品种，积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施REITs试点范围，适时出台更多支持实体经济发展的政策措施。二是扎实推进资本市场全面深化改革。稳步推进股票发行注册制改革，推出科创板做市交易，丰富期货期权等市场风险管理工具，加快投资端改革步伐，积极引入长期投资者，进一步发挥机构投资者作用，激发市场活力。三是稳步扩大资本市场制度型开放。拓展境内外市场互联互通范围，深化内地与香港资本市场的合作，推进境内企业境外上市监管制度落地。四是坚持不懈狠抓资本市场风险防控。坚持监管姓监，加强跨境跨市场风险预研预判，健全资本市场风险预防预警处置问责制度体系，有序化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线。（财联社）

【央行：一季度房地产开发贷款环比多增，个人住房贷款利率回落】财联社5月6日电，央行发布2022年一季度金融机构贷款投向统计报告。其中，一季度房地产开发贷款环比多增，个人住房贷款利率回落。2022年一季度末，人民币房地产贷款余额53.22万亿元，同比增长6%，比2021年末增速低1.9个百分点；一季度增加7790亿元，占同期各项贷款增量的9.3%，占比较2021年全年水平低9.8个百分点。2022年一季度末，房地产开发贷款余额12.56万亿元，同比下降0.4个百分点，增速比2021年末低1.3个百分点；一季度增加2900亿元，比2021年四季度多增4414亿元。个人住房贷款余额38.84万亿元，同比增长8.9%，增速比2021年末低2.3个百分点。3月份，新发放个人住房贷款利率为5.42%，比年初低17个基点。（财联社）

【中基协：截至3月底我国境内共有基金管理公司138家，净值合计25.08万亿元】财联社5月6日电，中基协数据显示，截至2022年3月底，我国境内共有基金管理公司138家，其中，外商投资基金管理公司45家，内资基金管理公司93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2家。以上机构管理的公募基金资产净值合计25.08万亿元。（财联社）

【央行副行长陈雨露：加快落实已经确定的政策措施积极主动谋划增量政策工具】财联社5月7日电，中国人民银行副行长陈雨露表示，下一步，人民银行将坚决落实好中央政治局会议精神，督促金融机构用好用足各项金融政策，主动靠前服务实体经济。重点是加快落实已经确定的政策措施，积极主动谋划增量政策工具，全力以赴支持市场主体纾困发展，帮助中小微企业和个体工商户渡过难关。比如，对餐饮、文旅等困难行业企业，加快动产抵质押和信用贷款产品开发；对受疫情严重影响的群体，灵活采取合理延后还款时间、延长贷款期限、延迟还本等方式予以支持；对公路物流运输及仓储等企业，加快落实1000亿元再贷款政策，合理支持车贷展期或续贷；对

“专精特新”中小企业等科技企业，加快2000亿元科技创新再贷款落地实施。与此同时，要继续推动金融服务小微企业“敢贷、愿贷、能贷、会贷”长效机制建设，优化信贷资源配置，强化金融科技赋能，努力提升小微企业融资可得性和便利度。（财联社）

- **公司公告集锦：**

广发证券：公司于5月6日发布关于首次回购公司A股股份暨回购进展的公告。公司于2022年5月5日首次通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司A股股份288.56万股，占公司目前总股本的0.0379%，最高成交价为人民币15.60元/股，最低成交价为人民币15.56元/股，成交总金额为人民币4,500万元。

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	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	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，属于机密材料，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16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