



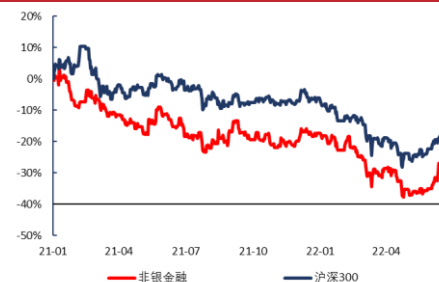
评级

无

报告作者

作者姓名 倪华
 资格证书 S1710522020001
 电子邮箱 nih835@easec.com.cn

相对指数



相关研究

《深耕无锡的精品券商，基金投顾的“小巨人”——国联证券(601456.SH)首次覆盖报告》2022.5.25
 《艰难困苦，玉汝于成——非银行业一季报简评》2022.5.5
 《东方财富一季报点评：经纪市占率持续提升，基金代销业务承压》2022.4.23
 《东亚前海非银周报：关注东方财富等成长型券商的投资机会》2022.4.18
 《乘财富管理东风，造金融平台航母——东方财富首次覆盖报告》2022.4.15
 《重资产业务夯实基础，轻资产业务驱动增长——证券行业研究框架》2022.03.18
 《东亚前海非银周报：券商配置时点已到，寿险负债端仍持续承压》2022.3.20
 《银保渠道补位个险，增额终身寿险或爆发——保险行业研究框架》2022.3.21
 《东亚前海非银周报：静待市场走出底部区间》2022.3.26
 《东亚前海非银周报：板块数次大涨，成长型券商从未缺席》2022.4.4

板块全面上涨告一段落，寻找可持续性标的

非银行业周报（2022.6.13-2022.6.19）

行情回顾

上周(6.13-6.19)证券、保险和多元金融板块涨跌幅分别为+2.2%、+5.2%、+1.7%。上证综指、深证综指、创业板涨跌幅分别为+0.97%、+2.46%、+3.94%，沪深300上涨1.7%。证券、保险、多元金融板块相对沪深300的超额收益分别为0.6%、3.6%、0.0%。2022年年初至今，证券、保险和多元金融板块分别下跌17.6%、7.9%、15.6%。

核心观点

证券：受益于资本市场发行交易机制改革的持续深化及市场情绪回暖等多重因素的影响，上周券商板块大幅反弹，并于周四、周五有所回落。我们认为券商板块的β驱动能力已经弱化，需要寻找特色可持续发展的标的。估值上看，截止至6月17日，上市券商中仍有9只“破净”，估值已反映市场对券商中报业绩的悲观预期，估值分化明显。

此阶段，我们重申三条投资线：1) 拥有一定成长性，在市场回暖阶段业务规模能快速扩张的券商；2) 配股、一季报等利空落地后，估值较低，财富管理业务较强，业绩弹性较大的券商；3) 受自营影响小，各业务发展稳健的券商。基于以上，我们建议关注深耕无锡、投顾客户数及资产规模领先行业且保持大幅增长、处于杠杆提升周期、自营业绩稳定、资管业务收入高增的国联证券。

保险：负债端：受益于阶段性财富管理需求升温，各险企5月新单保费数据有所企稳，寿险保费增速均实现边际改善。产险增速回升，车险保费增速回正。**资产端：**市场低迷影响险企投资收益，拖累净利润表现。险企半年报业绩预计将持续承压。

流动性：上周央行零投放零回笼。

投资建议

建议关注：行业整体业绩承压时依然拥有较好业绩表现，稀缺性及独特性凸显的**东方财富**；自营业务稳健，其他业务稳步增长的**国联证券**。相关标的：配股靴子落地，财富管理业务较强的**东方证券**、拥有“银行+保险”集团协同作用，投资较为稳健的**中国平安**。

风险提示

新冠疫情恶化、中国经济压力增大、长期利率下行超预期。

正文目录

1. 行情回顾	3
2. 证券行业数据跟踪	3
3. 保险行业数据跟踪	5
4. 流动性跟踪	5
5. 一周新闻	6
6. 风险提示	7

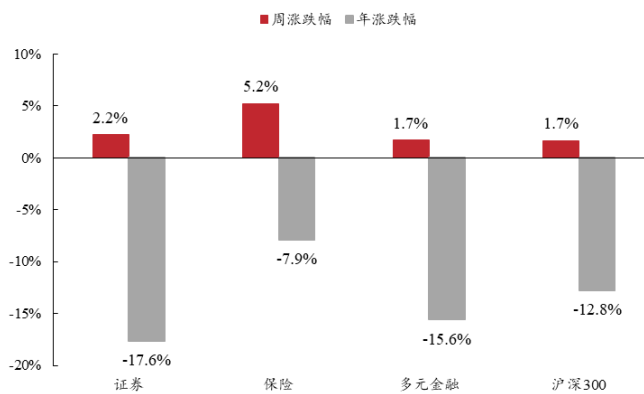
图表目录

图表 1. 非银金融细分行业行情.....	3
图表 2. 重要公司周涨跌幅.....	3
图表 3. 沪深成交额及换手率.....	4
图表 4. IPO 及再发金额	4
图表 5. 债券承销规模.....	4
图表 6. 融资、融券余额.....	4
图表 7. 场内外股权质押情况.....	4
图表 8. 沪深 300 及中证全债（净）	4
图表 9. 集合资管规模及增速.....	5
图表 10. 券商 PB 估值	5
图表 11. 国债收益率及 750 日移动平均线（%）	5
图表 12. 保险滚动 PEV.....	5
图表 13. 银行间市场利率（%）	6
图表 14. Shibor 隔夜利率（%）	6
图表 15. 国债期限利差（%）	6

1. 行情回顧

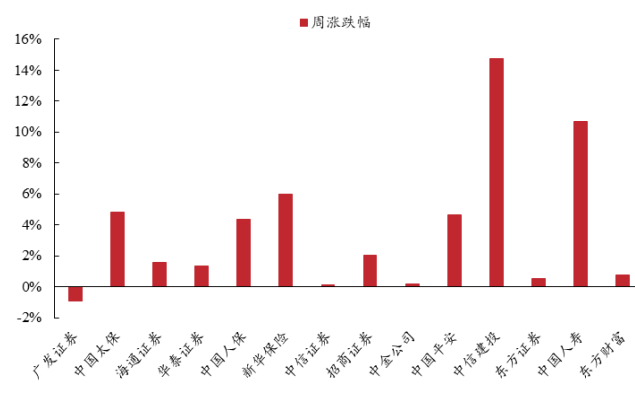
- 1) **證券行情:** 上周證券行業漲跌幅為 2.2%，同期滬深 300 漲跌幅為 1.7%。
紅塔證券、長城證券、中信建投周漲幅分別為 22.70%、19.41% 和 16.36%，
漲幅位列前三。
- 2) **保險行情:** 上周保險行業漲跌幅為 5.2%，同期滬深 300 漲跌幅為 1.7%。
天茂集團、中國人壽、新華保險漲跌幅分別為 13.67%，10.68%、5.97%
漲幅位列前三。

圖表1. 非銀金融細分行業行情



資料來源：iFind，東亞前海證券研究所

圖表2. 重要公司周漲跌幅

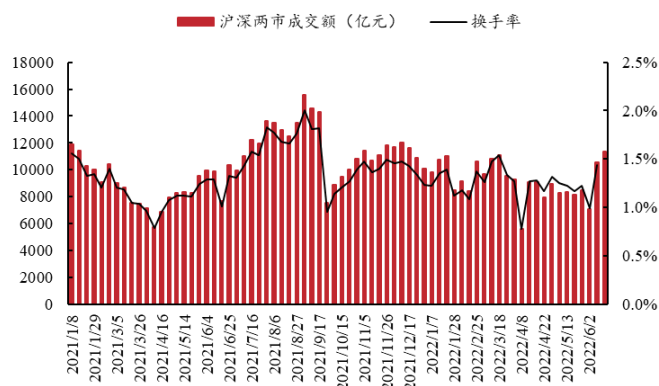


資料來源：iFind，東亞前海證券研究所

2. 證券行業數據跟蹤

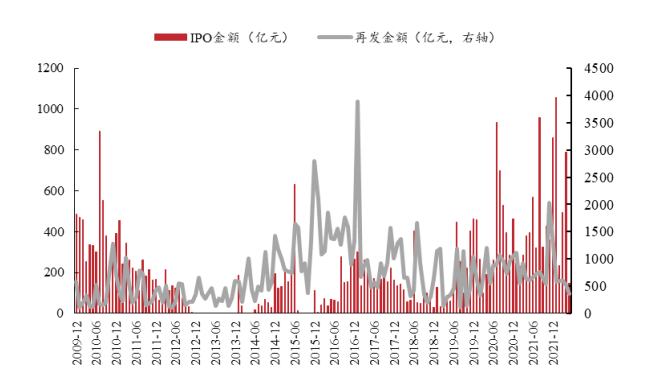
- 1) **經紀業務:** 上周滬深兩市日均成交額為 1.13 萬億元，環比+7.3%；日均換手率為 1.51%，同比+0.07pct。
- 2) **投行業務:** 2022 年 1-5 月，IPO、再發規模（增發+配股）、債券承銷規模分別為 2723.78 億元、2674 億元、44043 億元，同比+77.2%、-30.3%、+23.9%，分別占去年規模的 42.5%、23.9%、42.3%。
- 3) **信用業務:** 截止至 6 月 17 日，融資融券業務余額為 1.56 萬億元，周環比+1.76%。截止至 6 月 17 日，場內外股票質押市值 3.5 萬億元，周環比+1.83%。
- 4) **自營業務:** 上周滬深 300 漲跌幅+1.7%，中證全債(淨值)指數報 103.75，周環比-0.01%。
- 5) **資產管理:** 截止至 2021Q4，證券公司及資管子分公司資管業務規模 8.24 億元，其中集合資產規模為 3.65 億元，同比增長 13.8%，占比由 2021Q3 的 37.1% 提升至 44.3%，專項資管占比由 2021Q3 的 56.5% 下降至 2021 年 Q4 的 49.0%。

图表3. 沪深成交额及换手率



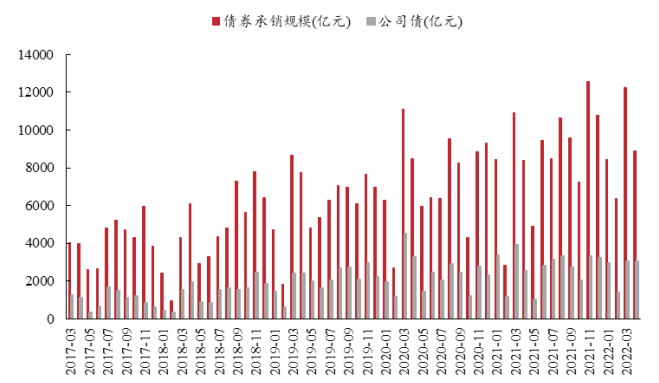
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表4. IPO及再发金额



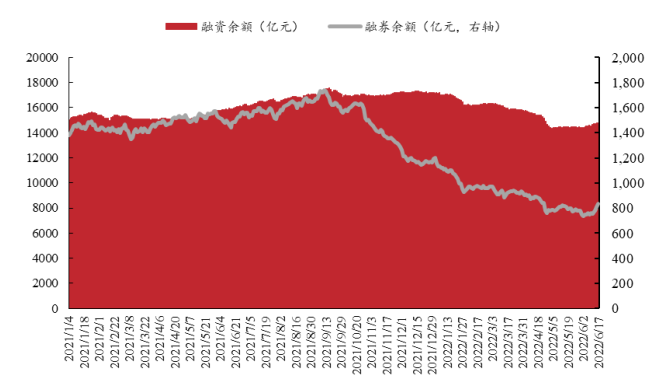
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表5. 债券承销规模



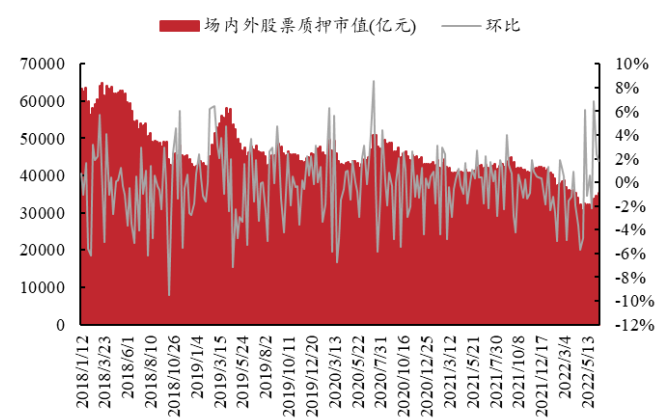
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表6. 融资、融券余额



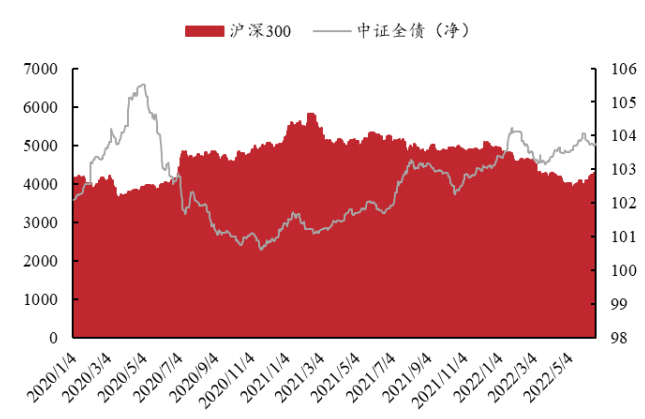
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表7. 场内外股权质押情况



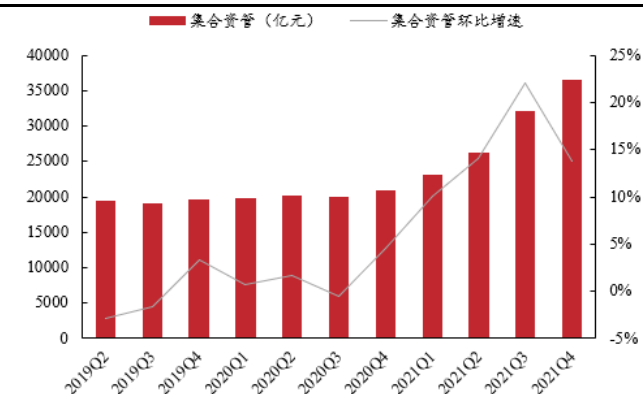
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表8. 沪深300及中证全债(净)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表9. 集合资管规模及增速



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表10. 券商 PB 估值

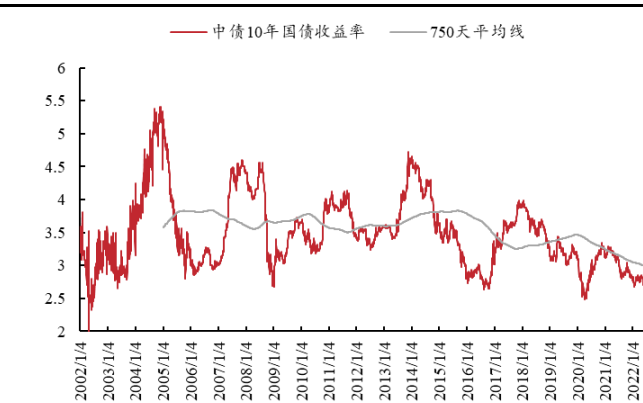


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

3. 保险行业数据跟踪

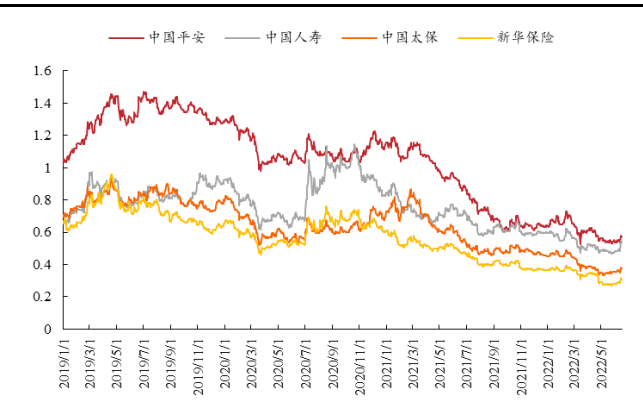
- 1) **国债收益率及 750 移动平均线:** 上周 10 年期中债国债报 2.7752, 周环比上升 2.26bp; 750 日移动平均线下降 0.32bp。
- 2) **保险企业 PEV 估值:** 平安、国寿、太保、新华滚动 PEV 为 0.58、0.54、0.38、0.31。

图表11. 国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表12. 保险滚动 PEV



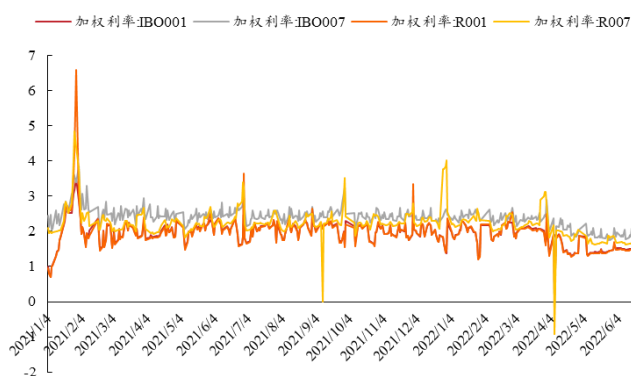
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

4. 流动性跟踪

- 1) **量:** 上周中国央行进行 500 亿元逆回购操作、500 亿元的逆回购到期, 当周零投放零回笼。上周央行续作 2000 亿元 MLF。
- 2) **价:** 6 月 17 日, 银行拆借市场 IBO001、IBO007 加权利率报 1.5053%、1.7971%, 周环比+1.74bp、+2.13bp; 银行质押式回购 R001、R007 加权利率报 1.4717%、1.7047%, 周环比+1.55bp、+4.42bp。6 月 17 日, 隔夜 Shibor 报 1.41%, 周环比+1.1bp。
- 3) **期限利差:** 中债十年期国债到期收益率为 2.7752%, 中债 1 年期国债到

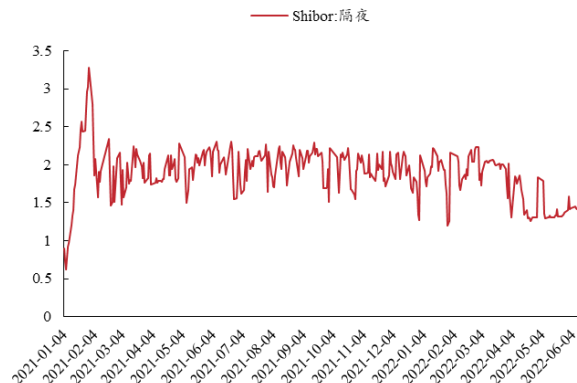
期收益率为 2.0102%，期限利差 76.50bp，周环比上升 1.75bp。

图表13. 银行间市场利率 (%)



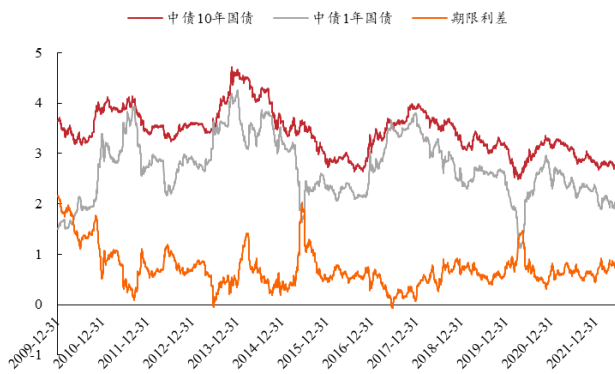
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表14. Shibor 隔夜利率 (%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表15. 国债期限利差 (%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

5. 一周新闻

6月17日, 中证协发布 2021 年证券公司经营业绩排名情况, 涉及资产规模、各项业务收入等 38 项指标。2021 年证券行业取得多项突破, 行业总资产突破 10 万亿, 证券行业综合实力进一步增强; 前十券商净利润超百亿元, 盈利能力提升。(来源: 中证协)

6月17日, 友邦保险发布公告称, 公司耗资约 1.62 亿港元回购 205 万股股份。(来源: 公司公告)

6月17日, 银保监会公布了 2022 年 4 月人身险公司经营情况。2022 年前 4 月人身险公司实现原费收入 1.56 万亿元, 同比减少 3.61%, 保单件数为 3.03 亿件, 同比增长 14.6%。(来源: 银保监会)

6月17日, 为落实《可转换公司债券管理办法》要求, 进一步防范可转换公司债券(以下简称可转债)交易风险, 维护市场交易秩序, 在证监会统筹

指导下，上海证券交易所（以下简称上交所）起草了《上海证券交易所可转换公司债券交易实施细则（征求意见稿）》（以下简称《交易细则》），并于6月17日起向市场公开征求意见。《交易细则》和《适当性通知》一是明确涨跌幅限制。可转债上市首日采取57.3%和-43.3%的涨跌幅机制，次日起引入20%的涨跌幅限制。二是明确异常波动的标准。（来源：上海证券交易所）

6月16日，史良洵平安财险总经理任职资格获银保监会核准。（来源：公司公告）

6月16日，华安证券发布公告称，公司董事会同意设立资产管理子公司相关事项，注册资本6亿元人民币，注册地为合肥（高新区）。另外，华安证券拟向资管子公司提供最高额度人民币10亿元的净资本担保承诺。（来源：公司公告）

6月16日友邦保险公布，2022年耗资约1.63亿港元回购208万股股份。（来源：公司公告）

6月14日，银保监会印发《银行业保险业绿色金融指引》，明确要求银行保险机构从战略高度推进绿色金融，首次提出银行保险机构要关注环境、社会和治理（ESG）风险，最终实现碳中和。（来源：银保监会）

6. 风险提示

- 1) **新冠疫情恶化**: 疫情恶化将影响资本市场表现，进而影响券商、保险业务开展及投资业绩；
- 2) **中国经济压力增大**: 经济表现低迷将影响资本市场表现，进而影响券商、保险业务开展及投资业绩；
- 3) **长期利率下行超预期**: 长期利率下行导致险企准备金计提增加及模型假设变化，影响公司业绩。

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，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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C3、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C3、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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>