



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

非银行业周报 (2022 年第二十二期):

非银板块超跌反弹, 仍具有估值修复空间

行业分类: 非银

2022 年 6 月 18 日

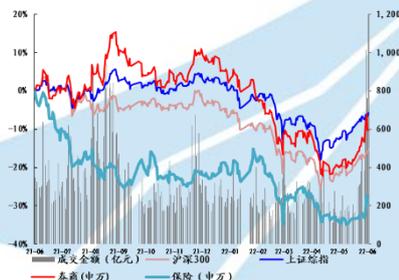
推荐评级

中性

基础数据 (2022. 6. 17)

沪深 300 指数	4309.04
券商 II (申万)	5790.76
保险 II (申万)	977.17
行业总市值 (亿元)	27951.55
证券板块市净率 (%)	1.37
保险板块市净率 (%)	1.09

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. 6. 13-2022. 6. 17) 非银 (申万) 指数+2.99%, 行业排名 8/31, 券商 II 指数+2.22%, 保险 II 指数+5.21%;

上证综指+0.97%, 深证成指+2.46%, 创业板指+3.94%。

个股涨跌幅排名前五位: 红塔证券 (+22.70%)、越秀金控 (+22.56%)、长城证券 (+15.77%)、中信建投 (+14.72%)、天茂集团 (+13.67%);

个股涨跌幅排名后五位: 华铁应急 (-6.21%)、ST 熊猫 (-5.39%)、*ST 亚联 (-4.86%)、华林证券 (-3.78%)、国联证券 (-2.71%)。

核心观点

券商: 本周证券板块上涨 2.22%, 跑赢沪深 300 0.57%, 跑赢上证综指 1.25%。本周涨幅显著, 上涨逻辑依然是市场流动性充裕、疫情逐步得到控制, 经济进入修复通道, 叠加券商板块受益于前期超跌补涨, 以及 A 股整体回暖。

市场流动性层面, 6 月 15 日央行开展 2000 亿元 MLF 和 100 亿元公开市场逆回购操作。中标利率均保持不变, 结合近期公布的社融等宏观数据, 市场流动性整体保持合理充裕。

市场层面, 本周市场活跃度持续提升, 周日均成交额 11327 亿元, 环比+ 7.24%, 已连续两周大幅增长。北向资金较上周新增 309 亿元, 较上周多增 53 亿元。随着复工复产以及经济进入修复通道, 市场情绪得到修复, 活跃度望得持续回升。

估值层面, 目前证券板块 PB 估值为 1.37 倍, 仍位居历史低位, 具有补涨空间。近两周受利好消息刺激, 低估值爆发, 长期来看同样存在较大板块估值修复空间。

6 月 17 日, 中国证券业协会发布了 2021 年 106 家证券公司共 38 项指标的统计排名。2021 年, 券商行业资产规模大幅提升, 净资产超过 1000 亿元的券商共有 6 家, 分别为中信证券、海通证券、国泰君安、华泰证券、招商证券、申万宏源, 较 2020 年新增一家申万宏源。总资产 CR10 为 52.3%, 与 2020 年持平。净资产 CR10 由 45.3% 上升至 46.73%, 行业资本集中稳中有升。盈利能力持续增强, 行业集中度较高, 行业营业收入和净利润的 CR10 分别为 48.26% 和 57.85%, 但集中度基本与去年持平, 分别同比上升了+1.76pct 和-0.16pct。

从细分业务角度来看, 一方面, 行业财富管理实力在 2020 年大幅增强, 头部券商财富管理市场占比较大, 代销金融产品与投资咨询业务收入分别实现 CR10 57.91% 和 56.51%, 预计未来财富管理转型仍

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

是各家券商主要发展方向。建议关注财富管理转型成功的券商，如东方财富、广发证券、东方证券等。另一方面，投行业务服务实体经济能力进一步提升的同时，集中度也进一步提升，投行 CR10 达到 51.71%，同比增长了+2.30pct。随着注册制改革的逐步落地，投行业务对中介机构的要求更高，头部券商投行综合实力较强，未来有望获得更多投行项目储备，建议关注投行综合实力较强的头部券商，如中信建投等。

保险：

6月17日，银保监会发布了2022年4月保险业经营情况：

截至2022年4月，保险公司原保险保费收入2.1万亿元，同比增长-0.91%。赔款与给付支出5520亿元，同比增长6.35%。2022年前四个月新增保单件数154.6亿件，同比增长7.81%。总体来看，原保费收入增速同比有所下滑，但新单增速出现将明显改善。同时，4月单月行业实现原保费收入3165.67亿元，同比增长-0.26%。其中财险和人身险分别实现原保费收入957.82亿元和2207.85亿元，分别实现同比增速-3.29%和+1.12%。

同时截至本周五，5家上市险企公布了5月原保费收入情况。前五个月上市五家险企合计实现原保费收入13,496亿元，同比+3.76%。其中，五家公司合计实现寿险保费收入8,905亿元，同比+0.77%；财险合计实现保费收入4,151亿元，同比+9.43%。其中中国人保保费收入分别增长了16.80%和9.95%，表现亮眼。而中国太保和平安的财险增速分别为9.57%和8.39%，同样具有较高增幅。寿险增幅相较财险增幅，人寿及平安保险寿险均出现负增长。但中国太保和新华保险的寿险出现回暖，分别实现约5%的增长。随着疫情逐步得到控制，车险等财险订单有望回暖，而寿险随着改革的推进代理人队伍逐渐强化，已有部分券商寿险转型出现成效，整体收入端随着疫情控制有望改善。

本周保险板块上涨5.21%，跑赢沪深300 3.56%，跑赢上证综指4.24%。本周保险板块强势反弹主要受益于A股整体回暖和板块超跌补涨。目前保险板块PB估值为1.11倍，仍位居历史低位，具有补涨空间。

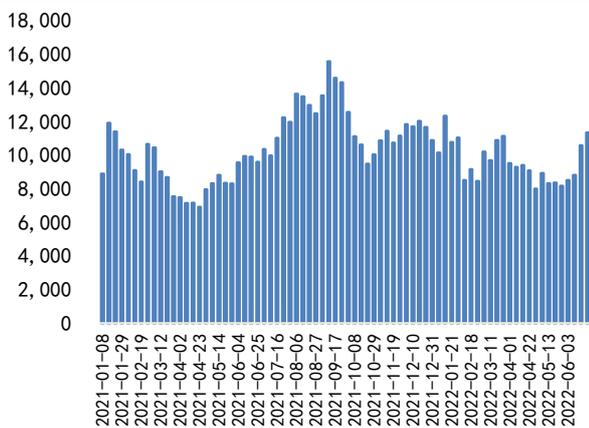
风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动、疫情反复

一、券商周度数据跟踪

1、经纪业务

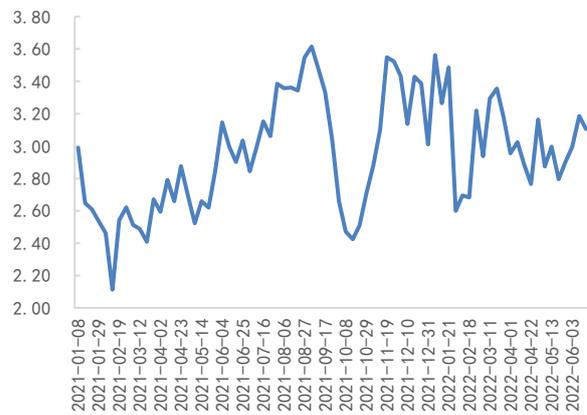
本周（6.13-6.17）A股日均成交额11327亿元，环比+7.24%；日均换手率3.10%，环比-0.08pct。本周，A股市场活跃度持续回暖，成交额继续上行。

图 1：A 股各周日均成交额（亿元）



数据来源：wind、中航证券研究所

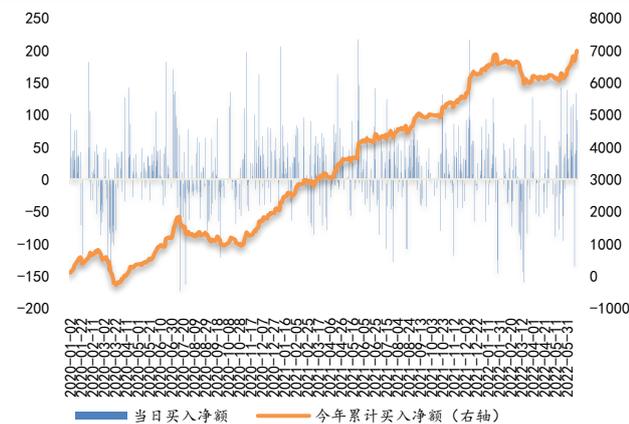
图 2：A 股各周日均换手率（%）



数据来源：wind、中航证券研究所

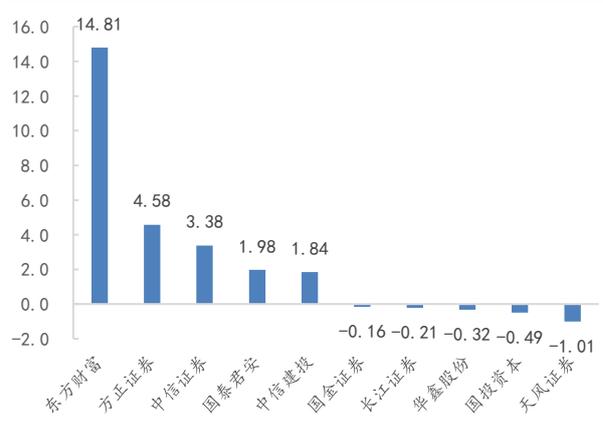
本周北向资金净流入+309亿元，较上周+53亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：东方财富（+14.81亿元）、方正证券（+4.58亿元）、中信证券（+3.38亿元）、国泰君安（+1.98亿元）、中信建投（+1.84亿元），卖出前五大个股为：国金证券（-0.16亿元）、长江证券（-0.21亿元）、华鑫股份（-0.32亿元）、国投资本（-0.49亿元）、天风证券（-1.01亿元）。

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

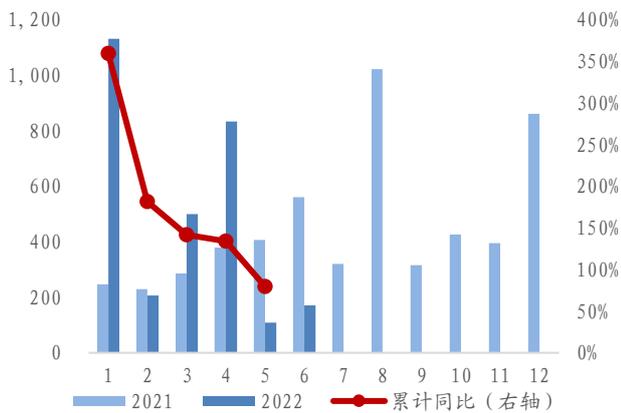
图 4：本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）



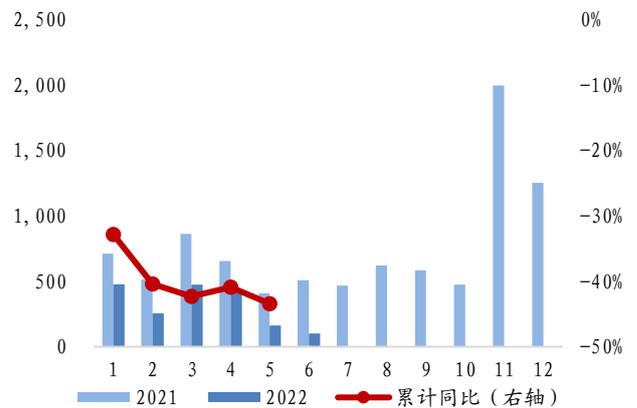
数据来源：wind、中航证券研究所

2、投行业务

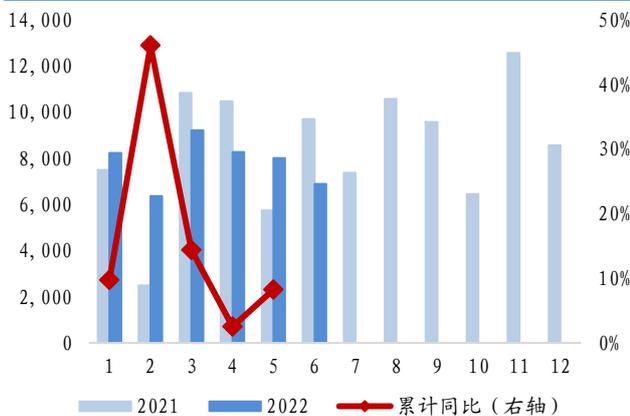
截至2022年6月17日，股权融资规模达7,149.98亿元。其中IPO 2,953亿元，增发1,886亿元，其他再融资2311亿元。5月券商共计直接融资规模达到639.63亿元，同比-36.36%，环比-65.13%。5月债券承销规模达到8011.02亿元，同比+39.49%，环比-3.13%。2022年以来，券商累计主承销规模46982.41亿元。5月市场融资萎缩，IPO和增发规模急剧下降。

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


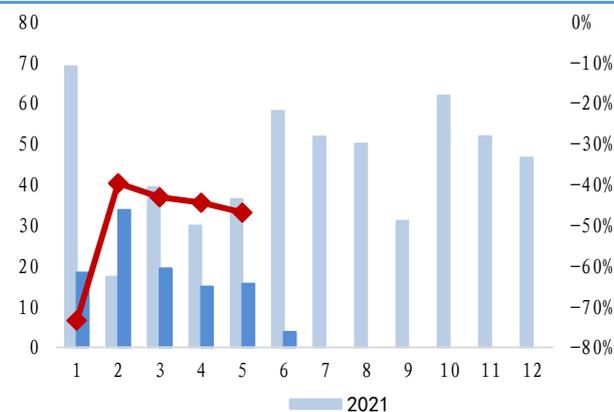
数据来源: wind、中航证券研究所

图 7: 债承规模 (亿元) 及增速


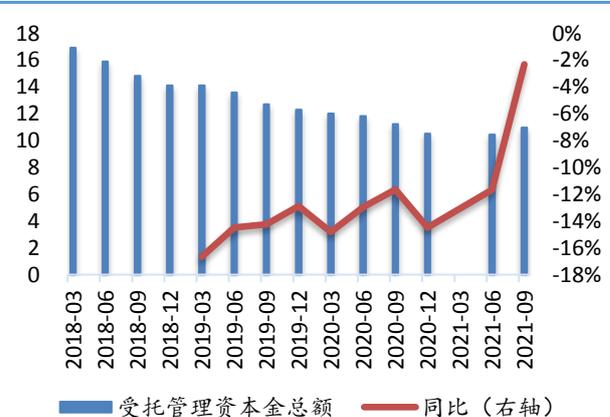
数据来源: wind、中航证券研究所

3、资管业务

截至 6 月 17 日,券商资管累计新发行份额 105.91 亿份,5 月新增份额同比-51.97%。基金市场份额 23.25 万亿份,实现基金规模 25.30 万亿元。截至 2021 年 12 月,证券资管市场规模达到 82,351.83 亿元,同比-3.72%。5 月新成立基金 91 只,共计市场份额 917.96 亿份。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。截至 2021 年三季度末,受托管理资金本金总额 10.97 万亿元,同比-2.32%。

图 8: 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)


数据来源: wind、中航证券研究所

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

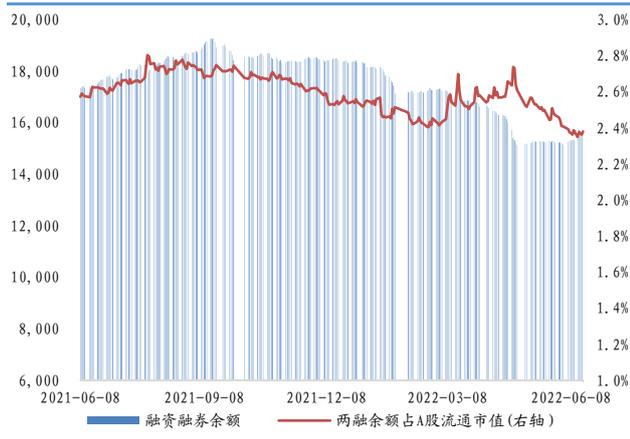
4、信用业务

截至6月16日，两融余额15600.41亿元，较上周同期+273亿元，6月两融日均余额15353亿元，环比+0.71%；截止6月17日，市场质押股数4147.54亿股，市场质押股数占总股本5.48%，市场质押市值为34634.01亿元。

5、自营业务

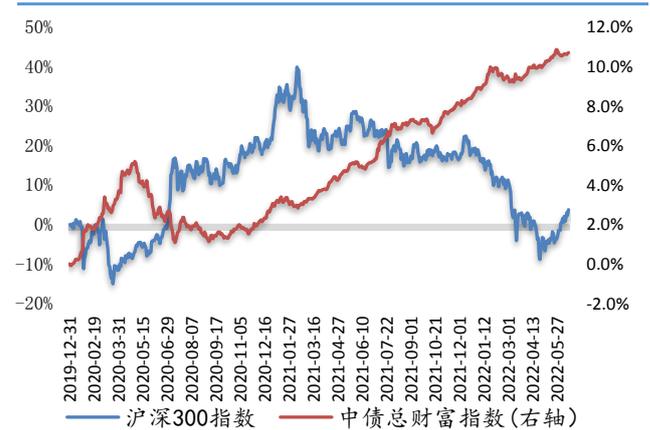
截至6月17日，沪深300年内上涨-12.78%，中债总财富（总值）指数年内上涨1.62%。股票市场开始回暖，沪深300回调，债券市场表现稳定。

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



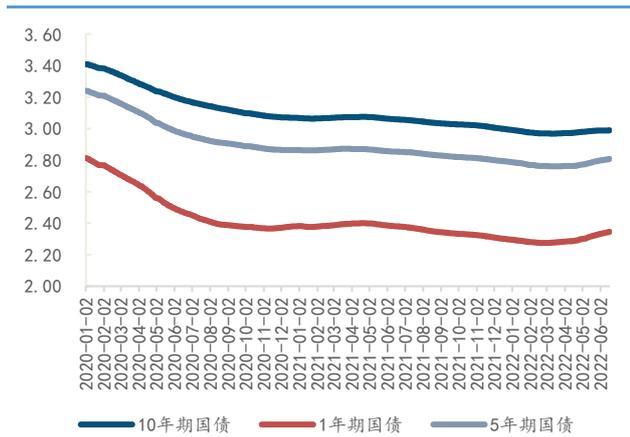
数据来源: wind、中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

1、资产端

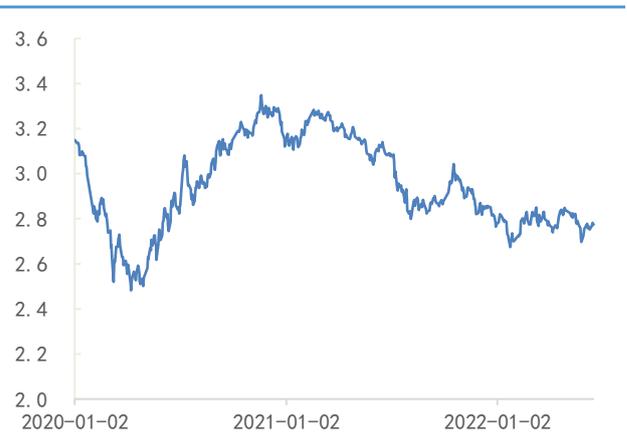
截至6月17日，10年期债券到期收益率为2.7752%，环比+0.0226BP。10年期国债750日移动平均值为2.9891%，环比+0.0005BP。

图 12: 国债到期收益率 (%)



数据来源: wind、中航证券研究所

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

截至2021年4月，保险公司总资产为25.78万亿元，环比+0.44%。同比+5.84%。其中人身险公司总资产22.13万亿元，环比+0.50%，同比+6.01%，占总资产的比重为85.84%；财产险公司总资产2.58万亿元，环比+0.54%，同比+4.54%，占总资产的比重为10.01%。

图 14: 2022 年 4 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)	221,319	25,807	6,226	1,005	257,840
环比变化	0.50%	0.54%	-1.98%	-1.47%	0.44%
同比变化	6.01%	4.54%	15.34%	34.00%	5.84%
占比	85.84%	10.01%	2.41%	0.39%	
占比环比变化	0.06%	0.01%	-0.06%	-0.01%	

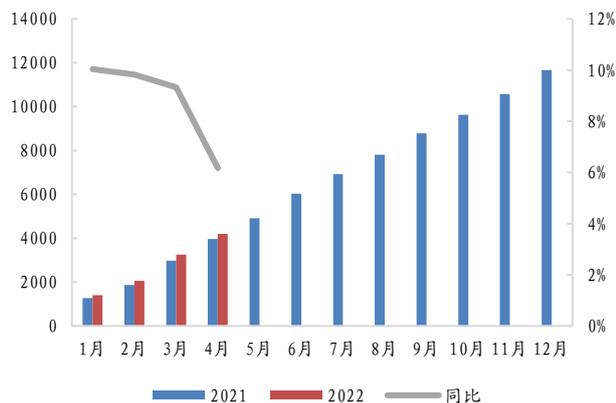
数据来源: 银保监会、中航证券研究所

2、负债端

原保费收入: 2022 年 4 月, 全行业共实现原保险保费收入 3165.67 亿元, 同比-0.26%。其中, 财产险业务原保险保费收入 957.82 亿元, 同比-3.29%; 人身险原保费收入 2207.85 亿元, 同比+1.12%。

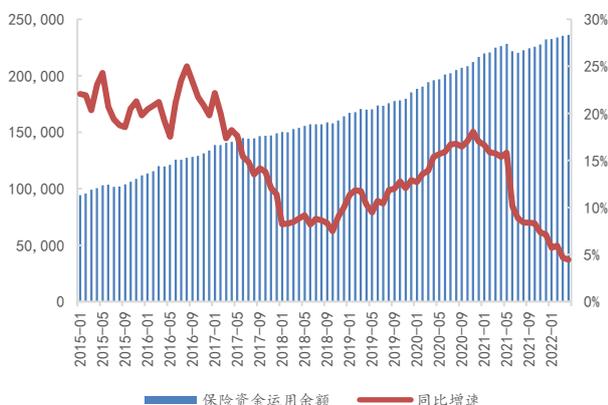
保险资金配置: 2022 年 1-4 月, 全行业资金运用余额 236261 亿元, 同比增长 4.46%。其中, 银行存款 27858 亿元, 占比 11.79%; 债券 94104 亿元, 占比 39.83%; 股票和证券投资基金 28097 亿元, 占比 11.89%; 其他投资 86202 亿元, 占比 36.49%。

图 15: 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



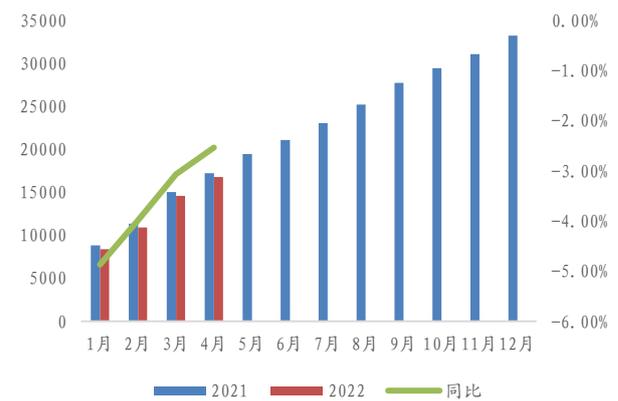
数据来源: wind、中航证券研究所

图 17: 保险资金运用余额 (亿元)



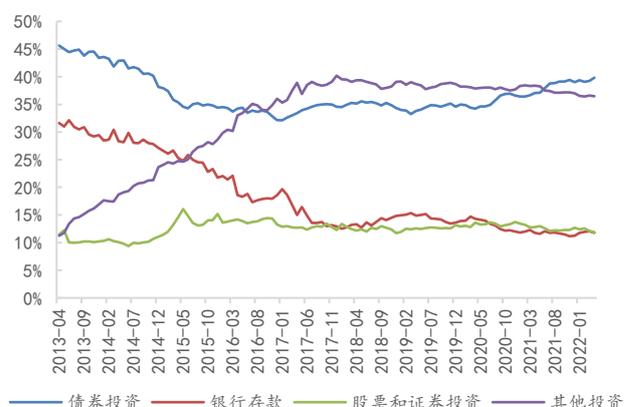
数据来源: wind、中航证券研究所

图 16: 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



数据来源: wind、中航证券研究所

图 18: 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

6月17日，中证协发布2021年度证券公司经营业绩排名情况。根据中证协数据，中信证券、国泰君安、华泰证券2021年的净资本、营收、净利润均排名行业前三名。相比上一年，前十券商的总资产均实现稳定增长，且名单不变。截至2021年末，中信证券总资产为9759亿元，逼近万亿，居行业第一。华泰证券（6415亿元）和国泰君安（6109亿元）的总资产均超过六千亿。

中国证券业协会于2022年6月17日正式发布《证券公司首次公开发行股票并上市保荐业务工作底稿目录细则》（以下简称《底稿目录细则》）和《注册制下保荐协议（示范文本）》、《证券业务示范实践第3号-保荐人尽职调查》等三项自律规则。其中，《保荐协议》《尽职调查示范实践》自发布之日起施行，《底稿目录细则》安排过渡期后施行。

6月17日，沪深交易所同步起草了《可转换公司债券交易实施细则（征求意见稿）》，并于6月17日起向市场公开征求意见。同时发布了《关于可转换公司债券适当性管理相关事项的通知》和，自6月18日起实施。《交易细则》和《适当性通知》的起草坚持市场化原则，兼顾可转债市场效率、市场稳定与投资者保护，旨在有效防止过度投机炒作、维护可转债市场平稳运行，有关措施不涉及一级市场融资政策的调整，不影响可转债市场融资功能正常发挥，不会减弱对实体经济尤其是中小民营上市公司的服务支持力度。

公司公告

中金公司（601995）：持股5%以上股东减持股份计划公告

6月14日，中金公司发布公告，海尔金盈基于自身发展需要，计划自本公告披露之日起3个交易日结束后的6个月内，通过大宗交易方式减持不超过135,163,192股公司A股股份，占不超过公司总股本的2.8%，减持价格根据市场价格确定。

第一创业（002797）：关于持股5%以上股东减持计划时间过半的进展公告

6月14日，第一创业发布公告，华熙昕宇计划自2月28日起的6个月内（含6个月期满当日）以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份不超过72,916,000股（占本公司总股本比例不超过1.74%）。其中，通过集中竞价方式进行减持的，应于公告日起15个交易日之后进行，且任意连续90个自然日内减持的股份总数不超过本公司股份总数的1%；通过大宗交易方式进行减持的，应于公告日之后进行，且任意连续90个自然日内减持的股份总数不超过本公司股份总数的2%。2022年3月1日至2022年6月12日期间，华熙昕宇未减持本公司股份。

国盛金控（002670）：股票停牌进展公告

国盛金融控股集团股份有限公司因控股股东及另一股东西藏迅杰新科科技有限公司正在筹划股权转让事项，经向深圳证券交易所申请，公司股票（证券代码：002670，证券简称：国盛金控）于2022年6月1日起停牌。鉴于上述事项仍在筹划中，尚存在重大不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，本公司股票将于2022年6月16日（星期四）上午开市起继续停牌。

太平洋（601099）：股东所持股份被司法拍卖的进展公告

6月15日，公司收到华创证券转发来的北京市第二中级人民法院作出的《成交确认书》，网络拍卖竞价结果如下：“用户姓名：华创证券有限责任公司通过竞买号UZXYL于2022年5月26日在北京市第二中级人

民法院于北京产权交易所开展的‘持有太平洋证券股份有限公司 744,039,975 股股份(证券代码: 601099、股份性质: 无限售流通股)’司法拍卖项目公开竞价中,以最高应价胜出。该标的物网络拍卖成交价格: ¥1,726,172,742.00 (壹拾柒亿贰仟陆佰壹拾柒万贰仟柒佰肆拾贰元)。

山西证券(002500):关于控股子公司收到中国证监会《行政处罚决定书》的公告

6月16日,公司控股子公司中德证券以及杨丽君、王鑫收到中国证监会《行政处罚决定书》([2022]30号)。对中德证券责令改正,给予警告,没收业务收入5,660,377元,并处以11,320,754元罚款;对杨丽君、王鑫给予警告,并分别处以15万元罚款。

2、保险

行业政策

6月15日,上海银保监局网站发布关于2021年保险业消费投诉情况的通报。总体来看,2021年,纳入通报的保险业投诉4373件,同比增长64.77%。其中上海辖内保险业投诉3781件,占比86.46%,非该局监管对象的互联网保险投诉592件,占比13.54%。纳入通报的上海辖内保险业投诉件中,涉及财产保险公司1540件,同比增长35.09%,占投诉总量的40.73%;人身保险公司2187件,同比增长48.47%,占投诉总量的57.84%;中介公司54件,占投诉总量的1.43%。

6月17日,银保监会发布2022年4月保险业经营情况表显示,2022年前4月,保险业累计保险金额为5000.48万亿元,同比增长39.96%。保单件数154.62亿件,同比增长7.82%。原保险赔付支出5520亿元,同比增长6.34%。资产总额25.78万亿元,同比增长5.83%。净资产2.75万亿元,同比增长0.73%。

公司公告

新华保险(601336):保费收入公告

6月14日,新华保险发布公告,新华人寿保险股份有限公司于2022年1月1日至2022年5月31日期间累计原保险保费收入为人民币8,677,928万元。

中国人寿(601628):保费收入公告

6月14日,中国人寿发布公告,本公司于2022年1月1日至2022年5月31日期间,累计原保险保费收入约为人民币3,792亿元(未经审计)。

中国平安(601318):保费收入公告

6月15日,中国平安发布公告,中国平安财产保险股份有限公司 11,828,321 中国平安人寿保险股份有限公司 23,007,208 平安养老保险股份有限公司 960,314 平安健康保险股份有限公司 626,504。

➤ 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。