

非银金融

非银行业周报（2022年第二十四期）：

估值修复暂歇，关注业绩超预期表现

市场表现：

本期（2022.6.27-2022.7.1）非银（申万）指数-1.30%，行业排名 29/31，券商Ⅱ指数-1.45%，保险Ⅱ指数-1.13%；

上证综指+1.13%，深证成指+1.37%，创业板指-1.50%。

个股涨跌幅排名前五位：华铁应急(+11.42%)、第一创业(+5.22%)、*ST 亚联(+4.42%)、拉卡拉(+2.42%)、经纬纺机(+2.41%)；

个股涨跌幅排名后五位：*ST 吉艾(-10.06%)、九鼎投资(-9.39%)、*ST 西源(-7.56%)、光大证券(-7.52%)、新力金融(-5.55%)。

券商：

本周证券板块下跌 1.45%，目前券商 PB 估值为 1.36 倍，低于 2016 年以来 20 分位点。虽然目前券商估值仍位居历史低位，但目前房地产放宽政策尚未完全发力，出口增速也随着国外常态化以及中美摩擦的持续面临较大下行压力，7 月市场仍存在持续震荡的可能。因此券商行情驱动力已逐步由经济修复、流动性充裕等利好因素转向业绩表现。7 月进入中报业绩公布期，随着二季度行情的好转，部分券商存在业绩和估值的双修复的机会，建议关注业绩超预期的券商。

具体来看，受益于 6 月经济开始回暖，市场交投活跃、行情持续走强，券商多项业务业绩出现回升迹象。经纪业务方面，6 月仅四个交易日日均成交额低于万亿，市场活跃度逐渐恢复至年前水平。投行业务方面，直接融资在经历了 5 月监管趋严、疫情影响导致业绩不达预期等消极影响后，6 月显著好转，IPO 和增发融资规模分别环比增长了 245.77%和 220.82%。债券融资方面，监管部门持续支持民企债券融资，6 月券商承销的债券融资规模达到 13671.80 亿元，创近一年以来的新高。资管业务方面，基金新产品发布基本恢复至上年同期水平，发行份额同比-3.22%，而 4 月和 5 月均同比下降超过 50%。自营业务方面，6 月沪深 300 指数累计上涨 9.84%，预计 6 月券商自营业绩将大幅回暖。总体来看，随着市场逐步回暖，二季度业绩有望超预期，建议关注估值业绩具备双重修复机会的招商证券、兴业证券。

另一方面，券商综合实力建设也值得关注，6 月 30 日，中证协披露了 2021 年度证券公司文化建设实践评估结果。A 类 11 家，B 类 23 家，其中国泰君安、银河证券、中信证券、中金公司和广发证券 5 家券商荣获 AA 级。由于文化建设实践评估结果与分类评价直接挂钩，而分类评级则影响券商创新业务试点资格的获取，因此，建议关注评级较高，综合实力较强的头部券商，如中信证券、广发证券等。

投资评级

中性

维持

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：13570832859

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽 研究助理

SAC 执业证书：S0640120110027

联系电话：15010082656

邮箱：shimz@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2022年第二十三期）：—
2022-06-26

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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：010-59219558 传真：010-59562637

保险：

本周保险板块下跌 1.13%，保险板块在前两周的持续上涨后，估值修复暂歇。目前保险板块 PB 估值为 1.10 倍，仍位居历史低位，在市场整体上行的趋势下，建议关注行业β向上的补涨机会。同时，7 月开始，上市险企业绩将陆续公布，一季度受市场持续震荡回调的影响，上市险企投资收益普遍大幅下跌，二季度投资收益有望改善，上市险企业绩表现有望在投资收益的带动下实现环比增长。具体来看，险企投资端的修复主要受益于以下三点：

第一，地产政策持续边际宽松，长期景气度有望回暖，作为保险传统配置占比较高的领域，地产景气度的回升有利于保险投资端压力的缓释。

第二，6 月市场在疫情等消极因素逐渐消弭的影响下，风险偏好改善，市场交投活跃、行情走牛。在市场整体向好的背景下，上市险企投资收益有望出现环比大幅回升。

第三，经济进入修复通道，根据 6 月 30 日统计局发布 6 月官方 PMI 数据显示，随着疫情负面影响的逐步消弭，我国制造业、服务业等多个领域 PMI 指数均环比改善，经济进入修复通道，有望带动保险尤其是财险业绩的恢复和提升。

政策层面，7 月 1 日，发改委、财政部、银保监会三部门联合发布了《关于推广疫情防控保险，助力做好保市场主体保就业保民生工作的通知》，鼓励开发完善复工复产综合保险方案和健康保险、货物损失险等疫情防控保险产品。综合来看，虽然目前仍存在疫情反复的风险，但整体我国疫情防控体系已基本建立，疫情防控相关保险产品为保险公司带来新的业务增量。但随着疫情控制逐渐常态化，该类保险产品的需求将逐步下降，险企尤其是寿险业绩增长重点仍应放在提高代理人质量和数量，拓宽营销渠道，持续研发新产品，并建立完善配套服务体系等方面。建议关注改革转型已凸显出显著成效的头部险企，如中国人保等。

综合来看，当前保险板块仍处历史估值低位，安全边际充分，短期内建议关注保险板块结构性行情机会，长期来看，建议关注财险业绩稳步向上，寿险业绩企稳回升，具备α属性的头部保险公司。

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

正文目录

一、 券商周度数据跟踪	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	6
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、 保险周度数据跟踪	8
(一) 资产端	8
(二) 负债端	9
三、 行业动态	9
(一) 券商	9
1、 行业政策	10
2、 公司公告	10
(二) 保险	12
1、 行业政策	12
2、 公司公告	12

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	5
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速	6
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	6

图 7 债承规模（亿元）及增速.....	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	7
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）	7
图 10 近一年两融余额走势（亿元）	7
图 11 2020 年以来股、债相关指数走势.....	7
图 12 国债到期收益率（%）	8
图 13 750 日国债移动平均收益率（%）	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	9
图 16 保险资金运用余额（亿元）	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势.....	9
表 1 2022 年 4 月末保险资产规模及变化	8

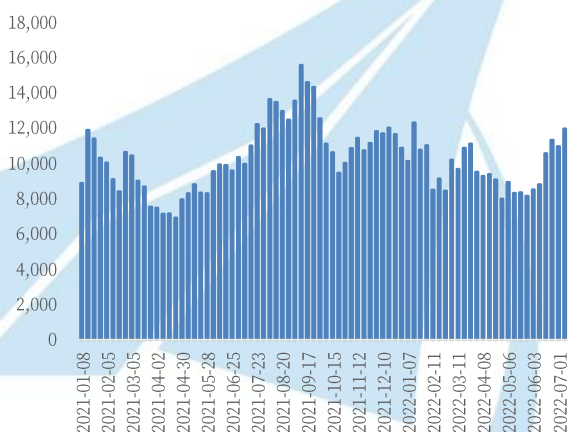
一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

本周 (6.27-7.1) A 股日均成交额 11957 亿元, 环比+9.15%; 日均换手率 3.44%, 环比+0.24 pct。本周,

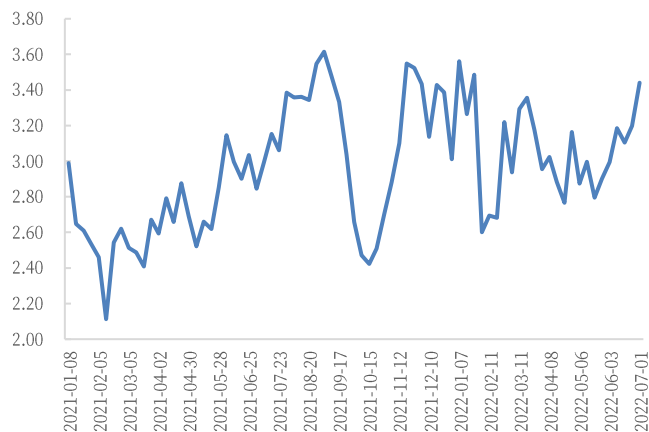
市场持续回暖, A 股市场整体持续活跃。

图1 A 股各周日均成交额 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图2 A 股各周日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

本周北向资金净流入+30 亿元, 较上周-108 亿元; 陆股通券商净买入前五大个股为: 东方财富 (+1.37 亿元) 国泰君安 (+ 0.37 亿元)、申万宏源 (+0.33 亿元)、中信证券 (+ 0.32 亿元)、中信建投 (+ 0.13 亿元), 卖出前五大个股为华西证券 (-0.44 亿元)、光大证券 (-0.46 亿元)、东方证券 (-0.74 亿元)、中银证券 (-0.99 亿元)、华泰证券 (-2.13 亿元)。

图3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)

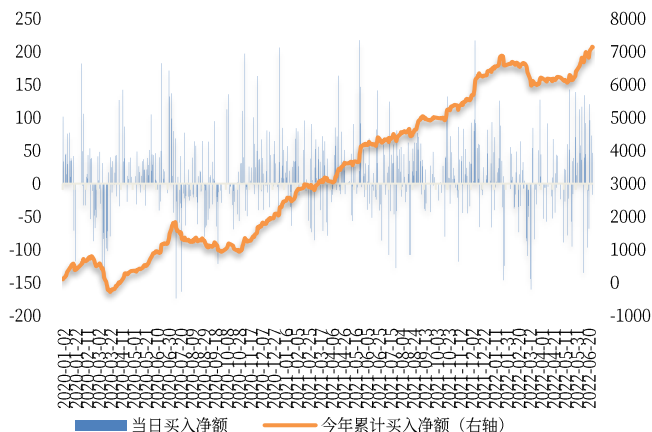
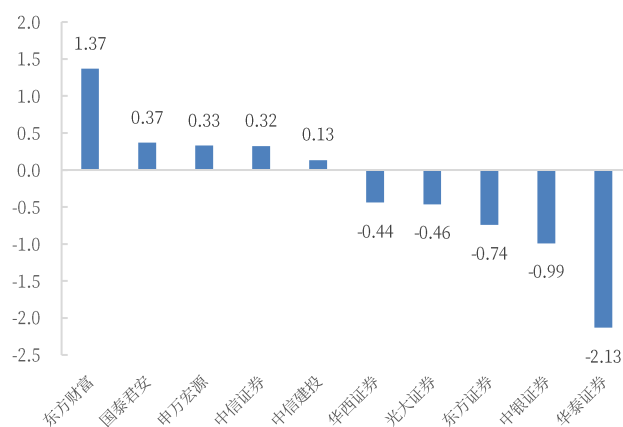


图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)



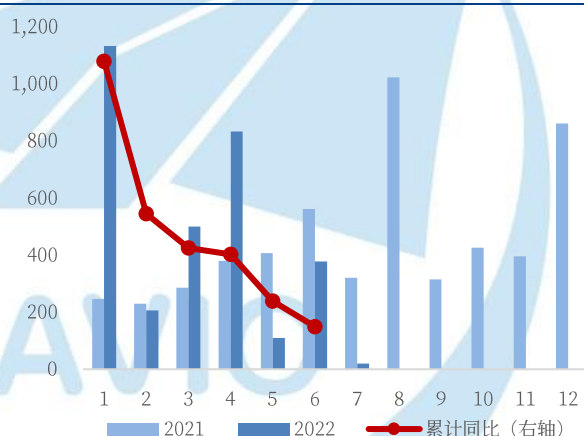
资源来源: WIND, 中航证券研究所

资源来源: WIND, 中航证券研究所

(二) 投行业务

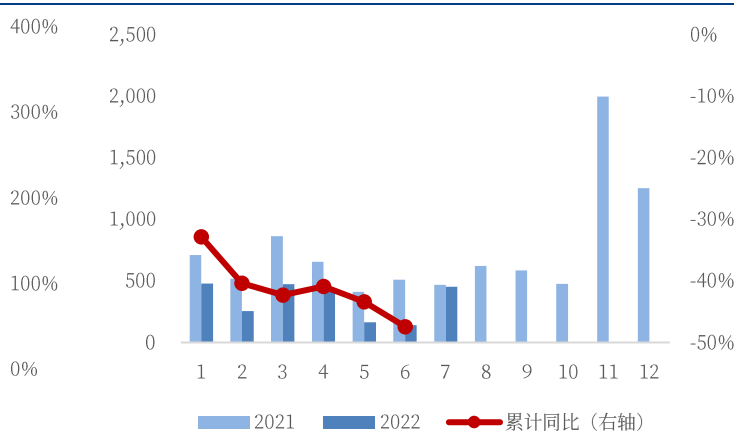
截至 2022 年 7 月 1 日, 股权融资规模达 7,903.18 亿元。其中 IPO 3,180 亿元, 增发 2,378 亿元, 其他再融资 2486 亿元。6 月券商共计直接融资规模达到 701.82 亿元, 同比-47.17%, 环比+9.72%。6 月债券承销规模达到 13671.80 亿元, 同比+40.92%, 环比+70.66%。2022 年以来, 券商累计主承销规模 53823.67 亿元。5 月市场直接融资萎缩, IPO 和增发规模急剧下降, 但相较上月有回暖迹象, 债券融资市场持续火热。

图5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速



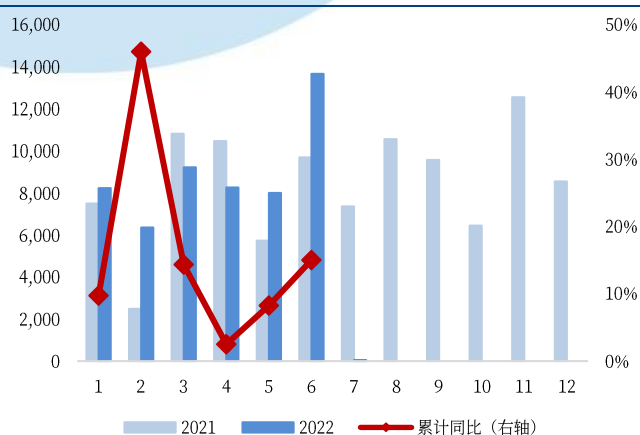
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图6 增发承销金额 (亿元) 及增速



资源来源: WIND, 中航证券研究所

图7 债承规模 (亿元) 及增速



资源来源: WIND, 中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 7 月 1 日, 券商资管累计新发行份额 126.36 亿份, 6 月新增份额同比-49.48%。基金市场份额 23.31

万亿份，实现基金规模 25.41 万亿元。6 月新成立基金 91 只，共计市场份额 2358.10 亿份。新产品发行

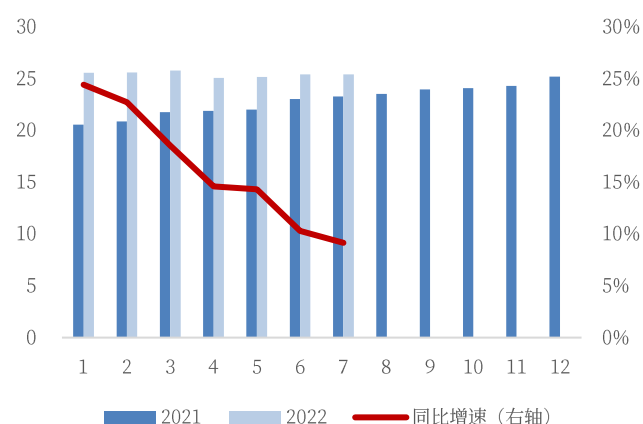
速度基本恢复至去年同期水平，公募基金发行市场大幅回暖。

图8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 基金市场规模变化情况 (亿元)



资料来源：WIND，中航证券研究所

(四) 信用业务

截至6月30日，两融余额 16033.15 亿元，较上周同期+238 亿元，6 月两融日均余额 15573 亿元，环比 +2.16%；截止 2022-07-01，市场质押股数 4110.65 亿股,市场质押股数占总股本 5.44%,市场质押市值为 35815.41 亿元。

(五) 自营业务

截至7月1日，沪深 300 年内上涨-9.59%，中债总财富（总值）指数年内上涨+1.58%。股票市场开始回暖，沪深 300 回升，债券市场表现稳定。

图10 近一年两融余额走势 (亿元)

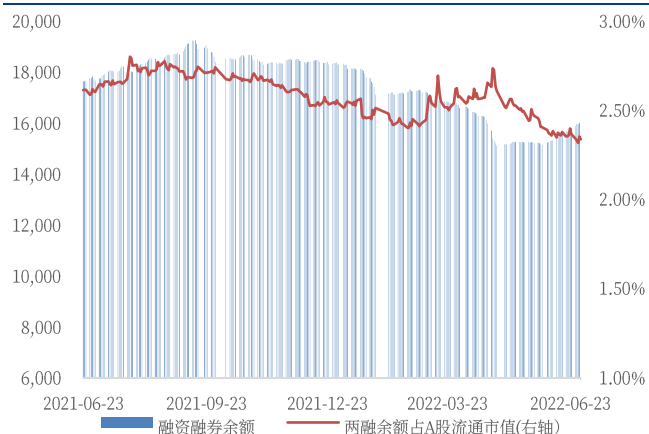
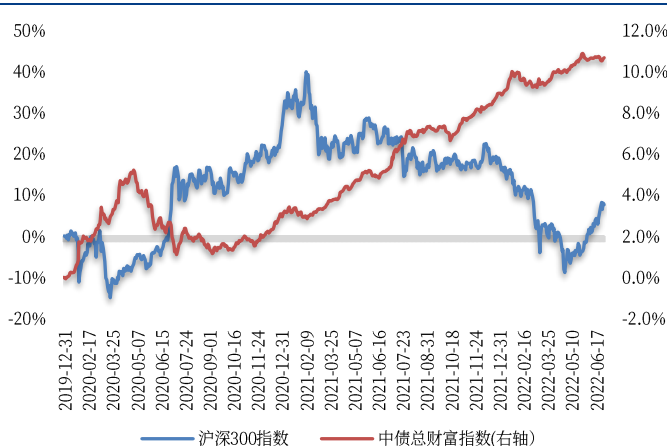


图11 2020 年以来股、债相关指数走势



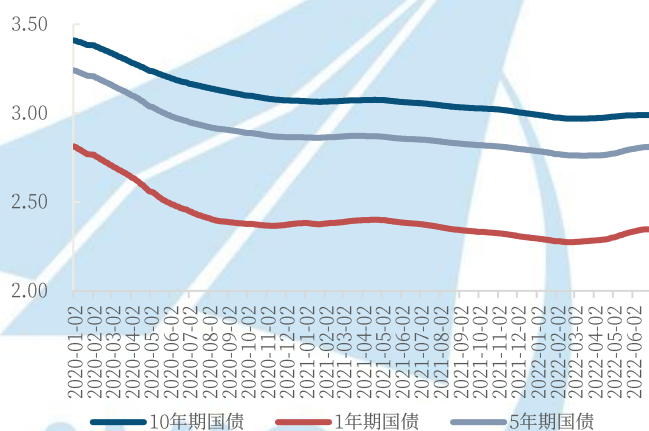
资源来源: WIND, 中航证券研究所

资源来源: WIND, 中航证券研究所

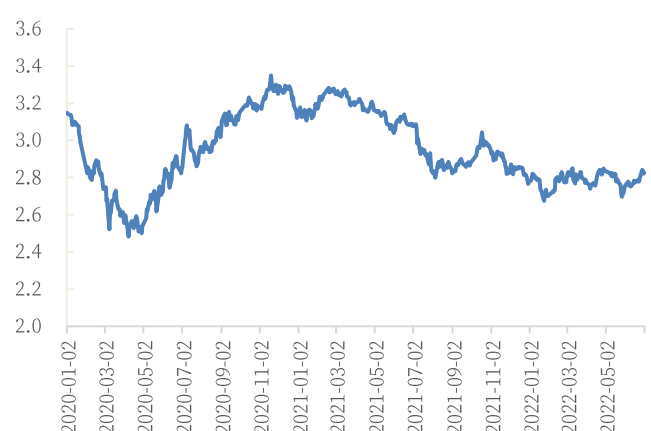
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至 7 月 1 日, 10 年期债券到期收益率为 2.8255%, 环比+ 2.77BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.9894%, 环比+0.04BP。

图12 国债到期收益率 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)


资源来源: 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%。

表1 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%	

资源来源: 银保监会、中航证券研究所

(二) 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

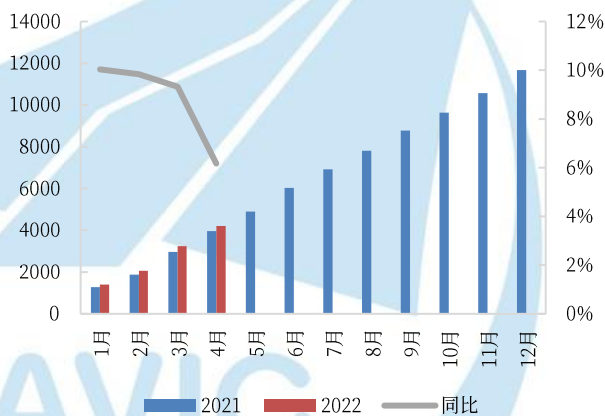
原保险保费收入 957.82 亿元, 同比-3.29%; 人身险原保费收入 2207.85 亿元, 同比+1.12%。

保险资产配置: 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

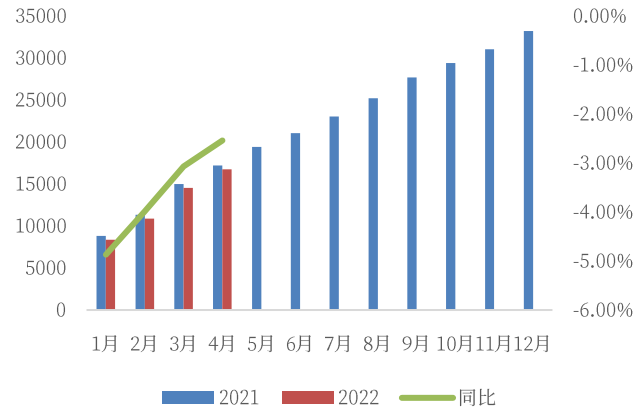
11.89%; 其他投资 86202 亿元, 占比 36.49%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



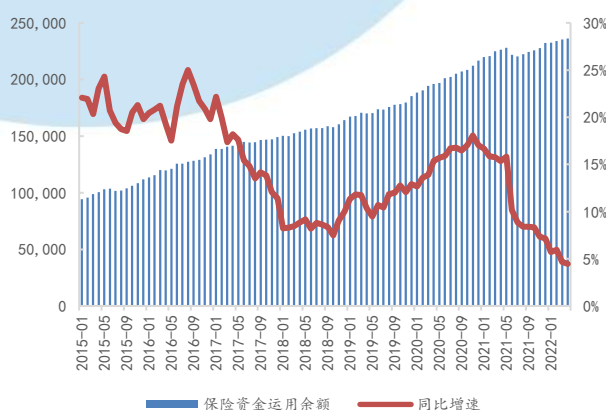
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



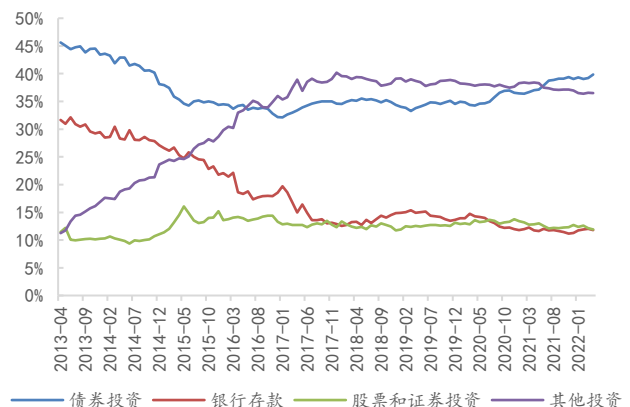
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额 (亿元)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势



三、行业动态

(一) 券商

1、行业政策

6月28日证监会发布公告为促进内地与香港资本市场共同发展,中国证券监督管理委员会香港证券及期货事务监察委员会决定批准两地交易所正式将符合条件的交易型开放式基金(交易所买卖基金)纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制。互联互通下的ETF交易将于2022年7月4日开始。深交所、深交所及港交所同步发布首批标的ETF名单,包括沪股通ETF共53只,深股通ETF共30只,港股通ETF共4只。

6月30日,中国证券业协会发布公告经过公司自评、协会复核、征求监管部门意见、组织专家评审等环节,形成了2021年度实践评估结果。按照合并口径,参与本次评估共103家证券公司,A类公司11家,其中AA级5家,A级6家;B类公司23家,其中BB级10家,B级13家。

7月1日证监会发布公告,交易型开放式基金(ETF)纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制后,适用现行内地与香港基金互认有关税收政策。具体按照《财政部 国家税务总局 证监会关于内地与香港基金互认有关税收政策的通知》(财税〔2015〕125号)、《财政部 国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36号)、《财政部 税务总局 证监会关于继续执行沪港、深港股票市场交易互联互通机制和内地与香港基金互认有关个人所得税政策的公告》(财政部 税务总局 证监会公告 2019年第93号)等相关规定执行。

2、公司公告

红塔证券(601236):部分首次公开发行限售股上市流通公告

6月28日红塔证券发布公告经中国证券监督管理委员会2019年5月17日出具的《关于核准红塔证券股份有限公司首次公开发行股票的批复》(证监许可[2019]903号)核准,红塔证券股份有限公司向社会公众首次公开发行人民币普通股(A股)股票364,000,000股,公司股票于2019年7月5日在上海证券交易所上市交易。首次公开发行完成后,公司总股本由3,269,405,396股增至3,633,405,396股。

中信证券（600030）：关于放弃华夏基金管理有限公司 10%股权优先购买权暨关联交易的公告

6月29日中信证券发布公告，公司收到天津海鹏科技咨询有限公司的来函，拟协议转让其所持有华夏基金管理有限公司10%的股权，拟交易对价为4.9亿美元。经公司董事会审议，决定放弃标的股权的优先购买权。根据《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定，公司放弃标的股权的优先购买权，构成关联交易。本次交易未构成重大资产重组，交易金额未达到公司2021年度经审计净资产的5%，本次交易无需提交股东大会审议。

中信建投（601066）：关于中信建投资本管理有限公司变更注册资本的公告

6月30日中信建投发布公告，中信建投证券股份有限公司于2022年4月28日召开第二届董事会第四十一次会议，审议通过《关于对中信建投资本管理有限公司增资的议案》，同意对全资子公司中信建投资本管理有限公司增资人民币18.50亿元。中信建投资本完成变更注册资本相关的营业执照的变更登记手续，其注册资本由人民币165,000万元增加至人民币350,000万元。

财通证券（601108）：可转债转股进展暨股份变动公告

7月2日财通证券发布公告，公司该次发行的“财通转债”自2021年6月16日起可转换为本公司股份，当前转股价格为11.49元/股。自2022年3月31日至2022年6月30日期间，公司A股可转债有15,000元转换为公司A股股份，转股数量为1,282股。自2021年6月16日至2022年6月30日期间，公司A股可转债累计有234,000元转换为公司A股股份，累计转股数量为17,935股，占可转债转股前公司已发行股份总额（3,589,000,000股）的0.0005%。截至2022年6月30日，公司尚未转股的可转债金额为3,799,766,000元，占可转债发行总量的99.9938%。

国联证券（601456）：关于2022年度员工持股计划的进展公告

7月1日公司发布公告，近日，公司已完成2022年度员工持股计划的认购资金募集工作。公司2022年度员工持股计划实际参与人数为342人，认购总金额为人民币6,811万元，其中公司董事、监事和高级管理

人员的认购金额合计占比为 22.29%，均符合《国联证券股份有限公司 2022 年度员工持股计划》的相关规定。

（二）保险

1、行业政策

7月1日，国家发展改革委办公厅、财政部办公厅、银保监会办公厅发布《关于推广疫情防控保险助力做好市场主体保就业保民生工作的通知》。《通知》提出，加快研究制定疫情防控保险工作方案，细化部门责任分工，深化政保合作，有条件的地方可以对疫情防控保险给予政策支持，鼓励保险公司优先支持物流、餐饮、零售、文旅等特困行业企业投保。

2、公司公告

中国太保（601601）：中国太平洋保险（集团）股份有限公司 2021 年年度分红派息实施公告

7月1日中国太保发布公告，截至股权登记日 2022 年 7 月 8 日 15:00 上海证券交易所收市后，向在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体 A 股股东分派以方案实施前的公司总股本 9,620,341,455 股为基数，每股派发现金红利人民币 1.0 元(含税)，共计派发现金红利人民币 9,620,341,455 元。

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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,再次申明,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。

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: 010-59219558

传 真: 010-59562637