

非银行金融行业跟踪：估值仍在低位，建议继续关注板块价值标的

2022年7月11日

看好/维持

非银行金融 行业报告

证券：本周市场日均成交额环比下降 0.1 万亿至 1.1 万亿；两融余额（7.7）续升至 1.62 万亿，再创近期新高。政策层面，证监会启动私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点，试点过程中私募创投基金可将持有上市公司 IPO 前的股份通过非交易过户方式向份额持有人进行分配，在兼顾投资者差异化投资需求的同时，进一步优化创投基金退出环境，**提升基金流动性和全流程 IRR，进而降低券商直投基金募资难度，增加项目收益。**

中证登披露 6 月市场数据，其中当月新增投资者达 133.03 万人，环比增加 10.6%，在 4、5 两月环比下降后企稳回升。**新增投资者数量一定程度上是市场信心的晴雨表，且相对行情存在一定的滞后性，预计随着市场信心的持续修复，投资者增量有望继续边际增加。**我们看到，市场颇为关注且与板块表现高度相关的市场成交量已连续多日保持在万亿之上，两融指标亦持续上行，北上资金自 6 月起也呈现大幅净流入态势，对板块业绩和估值均形成正向催化。**若核心指标上行与市场表现形成有效正反馈，则板块估值修复在时间和空间层面均可期待。**从投资角度看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，具备投资价值标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外**证券 ETF 的投资价值亦值得关注。**

保险：银保监会日前披露了 2022 年一季度末保险公司偿付能力情况。180 家险企平均综合偿付能力充足率为 224.2%，核心偿付能力充足率为 150%，分别较 2021 年末下降 7.9pct 和 69.7pct。其中人身险公司和财产险公司 2022 年一季度末平均核心偿付能力充足率分别为 136.6% 和 204.2%，分别较 2021 年末下降 75.1pct 和 57.2pct。**在偿二代二期偿付能力监管规则下，人身险和财产险公司综合偿付能力充足率下行压力有限，但核心偿付能力充足率下行压力较大，对相关险企盈利能力和业务开展带来一定压力，且影响程度和时间尚无法确定。**我们认为，当前监管政策仍是险企业经营非常重要的影响因素，需要持续关注。

板块表现：7 月 4 日至 7 月 8 日 5 个交易日非银板块整体下跌 5.27%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 24/31；其中证券板块下跌 3.17%，保险板块下跌 1.32%，均跑输沪深 300 指数（0.85%）。个股方面，券商涨幅前五分别为国泰君安（0.46%）、哈投股份（0.40%）、中金公司（0.39%）、华林证券（-0.13%）、锦龙股份（-0.61%），保险公司涨跌幅分别为天茂集团（0.88%）、中国平安（-1.06%）、中国人保（-1.79%）、中国人寿（-2.42%）、中国太保（-2.47%）、新华保险（-2.72%）。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来 3-6 个月行业大事：

无

| 行业基本资料 | | 占比% |
|----------|----------|-------|
| 股票家数 | 87 | 1.8% |
| 行业市值(亿元) | 58808.54 | 6.34% |
| 流通市值(亿元) | 43081.58 | 6.11% |
| 行业平均市盈率 | 15.44 | / |

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

1. 行业观点

证券：

本周市场日均成交额环比下降 0.1 万亿至 1.1 万亿；两融余额（7.7）续升至 1.62 万亿，再创近期新高。政策层面，证监会启动私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点，试点过程中私募创投基金可将持有上市公司 IPO 前的股份通过非交易过户方式向份额持有人进行分配，在兼顾投资者差异化投资需求的同时，进一步优化创投基金退出环境，提升基金流动性和全流程 IRR，进而降低券商直投基金募资难度，增加项目收益。

中证登披露 6 月市场数据，其中当月新增投资者达 133.03 万人，环比增加 10.6%，在 4、5 两月环比下降后企稳回升。新增投资者数量一定程度上是市场信心的晴雨表，且相对行情存在一定的滞后性，预计随着市场信心的持续修复，投资者增量有望继续边际增加。我们看到，市场颇为关注且与板块表现高度相关的市场成交量已连续多日保持在万亿之上，两融指标亦持续上行，北上资金自 6 月起也呈现大幅净流入态势，对板块业绩和估值均形成正向催化。若核心指标上行与市场表现形成有效正反馈，则板块估值修复在时间和空间层面均可期待。从投资角度看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，具备投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券 ETF 的投资价值亦值得关注。

当前行业核心关注点仍在财富管理主线，市场企稳后金融产品代销&投顾业务的边际改善和控/参股基金公司业绩提升将助力龙头标的估值修复。而全面注册制预期推动下的投行业务“井喷”将成为证券板块中长期最具确定性的增长机会。项目供给一定程度上超过投行的承载能力，有望推动券商定价能力提升。故我们从中长期角度建议继续关注大财富管理和“泛投行”共振的“成长性”机会。

我们认为，除政策和市场因素外，未来有三点将影响券商估值：1.国企改革、激励机制的市场化程度；2.财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3.业务结构及公司治理能力、风控水平。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并拓宽，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们继续首推兼具 beta 和较高业绩增长确定性的行业龙头中信证券。中信证券当前估值仅 1.33xPB，公司业绩和 ROE 自 2019 年起持续上升，2021 年 ROE 达 12%，22Q1 在市场大幅波动的情况下仍能保持盈利增长，盈利能力和业绩增长确定性值得肯定，国内券商龙头地位稳固。此外，近年来公司业务结构不断优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性，我们坚定看好其发展前景。

保险：

银保监会日前披露了 2022 年一季度末保险公司偿付能力情况。180 家险企平均综合偿付能力充足率为 224.2%，核心偿付能力充足率为 150%，分别较 2021 年末下降 7.9pct 和 69.7pct。其中人身险公司和财产险公司 2022 年一季度末平均核心偿付能力充足率分别为 136.6%和 204.2%，分别较 2021 年末下降 75.1pct 和 57.2pct。在偿二代二期偿付能力监管规则下，人身险和财产险公司综合偿付能力充足率下行压力有限，但核心偿付能力充足率下行压力较大，对相关险企盈利能力和业务开展带来一定压力，且影响程度和时间尚无法确定。我们认为，当前监管政策仍是险企经营非常重要的影响因素，需要持续关注。

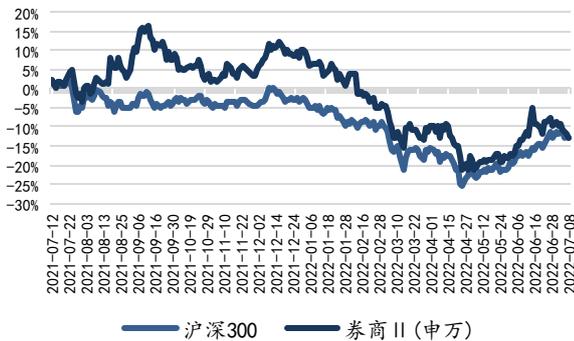
伴随各险企的新主力产品的推出，差异化特征助力险企拓展细分市场，保费在疫情缓解情况下有望实现脉冲式增长，提升中期业绩预期。我们认为，虽然行业在需求变化造成的转型压力下，保费和新业务价值增长承压，但险企渠道改革的积极效果有望在年内显现。代理人展业趋于正常，配合增员发力，Q3 负债端值得期待。同时，虽然竞争加剧和渠道下沉压力仍给行业带来一定不确定性，但养老第三支柱和康养产业链持续获

得的政策支持有望助力险企弥补上述风险带来的影响。此外，险企在金融科技赋能、差异化产品战略方面的尝试均将加速市场重构。未来市值管理和分红方面的积极变化也有望提振市场信心，助力行业估值修复，但保险标的投资周期拉长（预期收益率下降）是大概率事件。

2. 板块表现

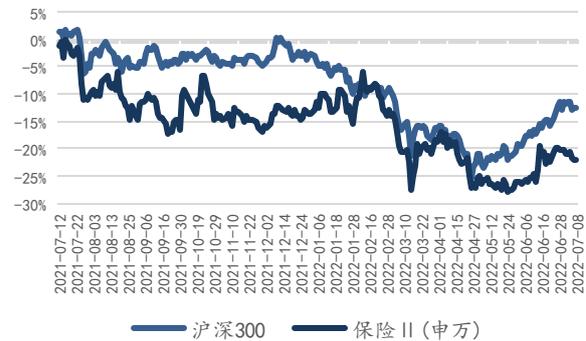
7月4日至7月8日5个交易日非银板块整体下跌5.27%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业24/31；其中证券板块下跌3.17%，保险板块下跌1.32%，均跑输沪深300指数（0.85%）。个股方面，券商涨幅前五分别为国泰君安（0.46%）、哈投股份（0.40%）、中金公司（0.39%）、华林证券（-0.13%）、锦龙股份（-0.61%），保险公司涨跌幅分别为天茂集团（0.88%）、中国平安（-1.06%）、中国人保（-1.79%）、中国人寿（-2.42%）、中国太保（-2.47%）、新华保险（-2.72%）。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



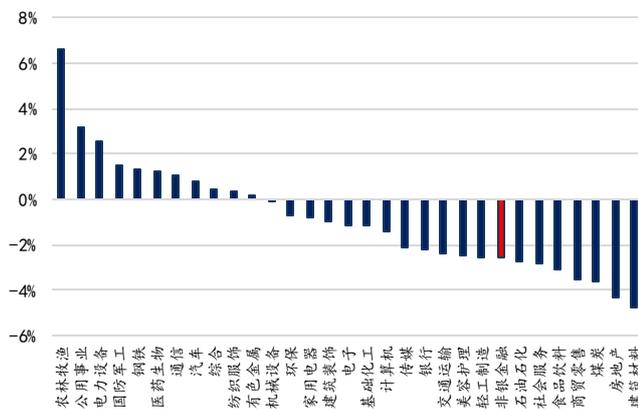
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



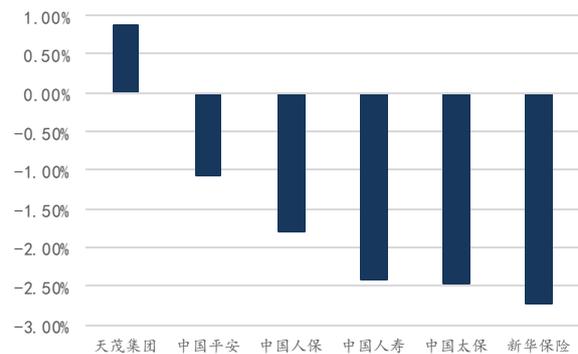
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



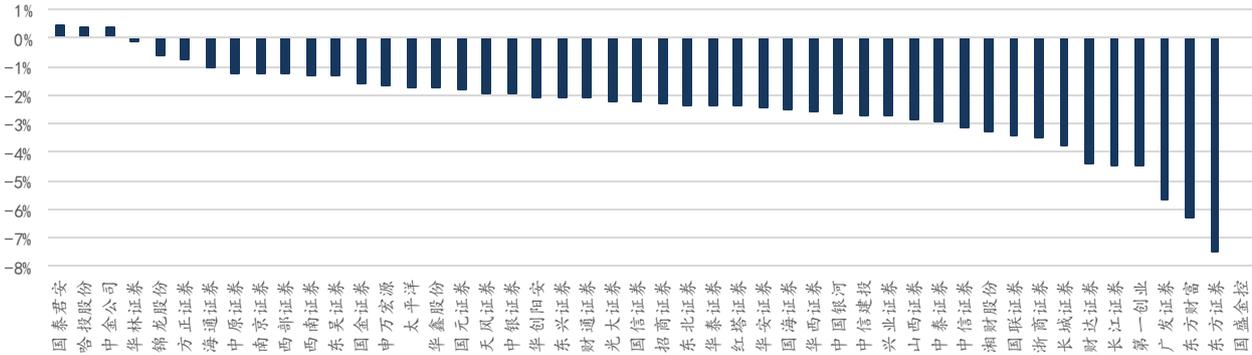
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

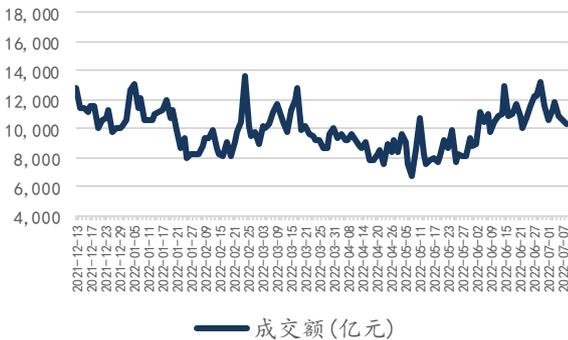
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

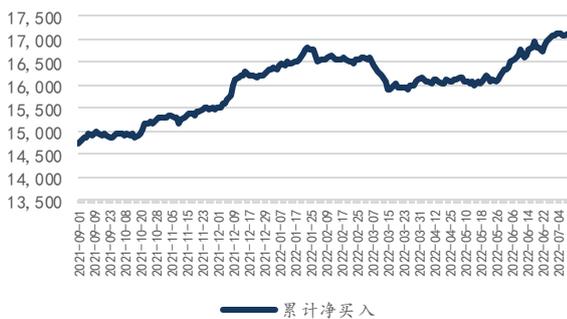
7月4日至7月8日5个交易日合计成交金额54823.34亿元，日均成交金额13705.83亿元。北向资金合计净流入35.60亿元，其中非银板块净流入11.01亿元，东方财富获净买入8.53亿元，中国平安获净买入2.47亿元。截至7月7日，两市两融余额16,249.57亿元，其中融资余额15,276.90亿元，融券余额972.66亿元。

图6：市场交易量情况



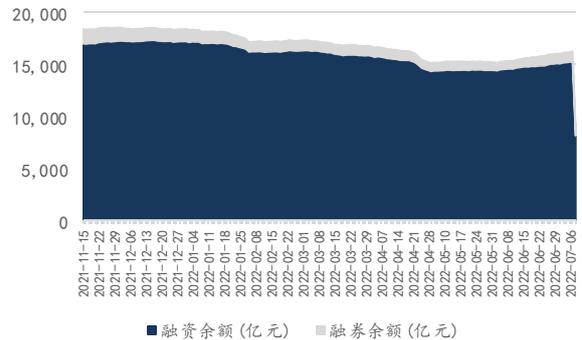
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况（单位：亿元）



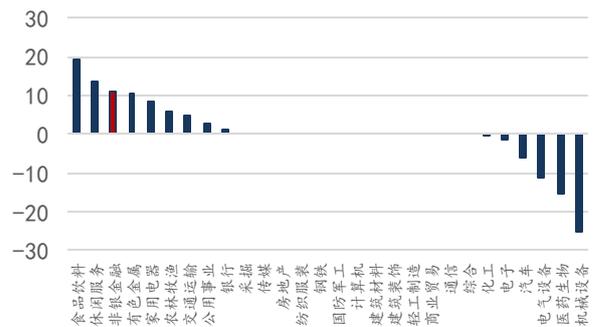
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块陆股通资金流入/流出（单位：亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图10: 申万 II 级证券指数 PB-Band



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图11: 申万 II 级保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

3. 行业及个股动态

表1: 政策跟踪及媒体报道 (7月4日-7月10日)

| 部门或事件 | 主要内容 |
|--------|--|
| 中国人民银行 | 央行网站7月4日消息, 经国务院批准, 近日中国人民银行与香港金融管理局签署常备互换协议, 将双方自2009年起建立的货币互换安排升级为常备互换安排, 协议长期有效, 互换规模由原来的5000亿元人民币/5900亿港元扩大至8000亿元人民币/9400亿港元, 以进一步深化内地与香港金融合作, 更好支持香港国际金融中心建设, 推动香港离岸人民币市场稳健发展。 |
| 中国人民银行 | 央行推出金融开放新举措, 宣布内地与香港建立“互换通”, 将在6个月后正式启动, 初期先开通“北向通”, 未来将适时研究扩展至“南向通”。随着我国银行间债券市场对外开放程度不断加深, 境外投资者对人民币利率风险管理需求持续增加。“互换通”推出后, 境内外投资者可以不变交易习惯, 便捷地完成人民币利率互换的交易和集中清算。央行同时宣布, 与香港金管局将双方已建立的货币互换机制升级为常备互换安排, 升级后协议无需再续签, 长期有效, 互换规模从5000亿元人民币扩大至8000亿元人民币, 互换流程进一步优化, 资金使用将更加便利。这也是中国人民银行第一次签署常备互换协议。央行表示, “互换通”和常备货币互换安排的启动实施, 将进一步提升两地金融市场的联通效率, 巩固香港国际金融中心 and 离岸人民币业务枢纽地位。 |
| 中国人民银行 | 央行副行长潘功胜周一表示, 启动香港与内地的互换通, 这是境内外投资者通过香港与内地金融市场基础设施的连接, 参与两地金融衍生品市场的一项机制性安排, 有利于满足投资者的利率风险管理要求。同时, |

| 部门或事件 | 主要内容 |
|-------|--|
| | 央行还建立了人民币与港币之间的常备互换安排，升级后的协议无需续签，将长期有效，互换规模从 5,000 亿元人民币扩大到 8,000 亿元，互换的流程进一步优化，这是中国人民银行第一次签署常备互换协议。下一步人民银行将继续深化与香港的务实合作，支持香港国际金融中心的建设与发展，推动中国金融市场的高水平对外开放。 |
| 银保监会 | 据银保监会网站 7 月 8 日消息，为进一步加强金融资产投资公司监管，推动其持续稳健经营，银保监会制定了《金融资产投资公司资本管理办法（试行）》，自印发之日起施行。《办法》共六章六十六条，主要内容包括：一是资本监管要求。《办法》规定了核心一级资本、其他一级资本和二级资本的定义，及相关项目的资本扣减项、对各级资本充足率、杠杆率的具体要求等。二是风险加权资产的计量方法。《办法》设定信用风险、操作风险、市场风险、资产管理业务风险等加权资产的计量规则，及表内资产风险权重、合格股权投资风险缓释工具等要求。三是并表资本监管范围。按照《办法》相关要求，金融资产投资公司对非金融子公司的股权投资应在各级资本中对应扣除。四是资本管理要求。《办法》要求金融资产投资公司建立内部资本充足评估程序，完善报告体系，定期监测和报告公司资本水平和主要影响因素的变化趋势，确保资本能够充分覆盖主要风险。五是监管部门职责。监管部门按照《办法》相关要求，根据金融资产投资公司资本状况，分类采取监管措施。 |
| 银保监会 | 日前，银保监会召开偿付能力监管委员会第十五次工作会议，分析了保险业偿付能力和风险状况，研究了 2022 年第一季度保险公司风险综合评级结果。第一季度末，纳入会议审议的 180 家保险公司平均综合偿付能力充足率为 224.2%，平均核心偿付能力充足率为 150%；实际资本为 4.9 万亿元，最低资本为 2.2 万亿元。财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为 236.3%、219.3%和 298.5%；平均核心偿付能力充足率分别为 204.2%、136.6%和 267.5%。 |
| 中国证监会 | 据证监会网站 7 月 8 日消息，为完善私募股权基金、创业投资基金非现金分配机制，拓宽私募股权创投基金退出渠道，促进投资-退出-再投资良性循环，近日，证监会启动了私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点工作。 |

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（7月4日-7月10日）

| 个股 | 摘要 | 主要内容 |
|------|---------|--|
| 华西证券 | 短期融资券发行 | 公司发布 2022 年度第三期短期融资券发行结果的公告。本期融资券发行日期为 2022 年 7 月 5 日，兑付日 2023 年 4 月 18 日，实发总额 10 亿元，票面利率 2.39%。 |
| 广发证券 | 发行公司债 | 公司向专业投资者公开发行人公司债券获得中国证监会注册批复。 |
| 江苏租赁 | 发行金融债 | 公司获准在全国银行间债券市场发行不超过 15 亿元人民币的金融债券（货运物流主题）。 |
| 西南证券 | 权益分派 | 公司发布 2021 年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 6,645,109,124 股为基数，每股派发现金红利 0.08 元（含税），共计派发现金红利 531,608,729.92 元。 |
| 广发证券 | 权益分派 | 公司发布 2021 年度 A 股利润分配实施公告，具体方案为：以公司现有 A 股股本剔除已回购 A 股股份 15,242,153 股后的 5,904,049,311 股为基数，向全体股东每 10 股派 5.00 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。 |
| 方正证券 | 权益分派 | 公司 2021 年年度权益分派实施方案为：本次利润分配以方案实施前的公司总股本 8,232,101,395 股为基数，每股派发现金红利 0.04 元（含税），共计派发现金红利不超过 329,284,055.80 元。 |
| 国泰君安 | 转股价调整 | 公司发布关于根据 2021 年度权益分派方案调整国君转债转股价格的公告，调整后转股价格为 17.77 元/股，实施日期为 2022 年 7 月 15 日。 |
| 国元证券 | 发行公司债 | 公司发布 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）发行公告。本期债券发行规模为不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），每张面值为 100 元，发行数量为不超过 30,000,000 张（30,000,000 张），发行价格为人民币 100 元/张。本期债券期限为 3 年期。 |
| 东方财富 | 发行公司债 | 近日，公司子公司东方财富证券完成了 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）发行工作，具体发行情况如下：本期债券采取网下面向专业投资者询价配售的方式发行，网 |

| 个股 | 摘要 | 主要内容 |
|--------|------|--|
| | | 下实际发行规模为 30 亿元，分为两个品种：品种一（债券简称“22 东财 03”，债券代码“149972.SZ”）期限为 2 年期，实际发行规模为 15 亿元，票面利率为 2.79%；品种二（债券简称“22 东财 04”，债券代码“149973.SZ”）期限为 3 年期，实际发行规模为 15 亿元，票面利率为 3.00%。发行价格为每张 100 元。本期债券拟在深圳证券交易所上市交易，募集资金净额用于偿还东方财富证券债务及补充东方财富证券营运资金。 |
| 华泰证券 | 工商变更 | 近日，公司控股子公司华泰期货有限公司完成股权变更事项的工商变更登记手续，公司受让华泰期货另一股东华丽家族股份有限公司持有的华泰期货 40% 股权。目前，公司持有华泰期货股权比例已变更为 100%。 |
| 中信证券 | 提供担保 | 公司发布关于为间接全资子公司发行欧洲商业票据提供担保的公告：被担保人名称为 CITIC Securities Finance MTN Co., Ltd. 本次担保金额为 0.3 亿美元，本次担保实施后，中信证券股份有限公司为上述被担保人提供的担保余额为 26.67 亿美元。 |
| 仁东控股 | 股份冻结 | 公司持股 5% 以上股东天津和袖技术有限公司所持有的本公司股份发生轮候冻结，本次冻结股份数量为 48,312,117 股，占公司总股本比例 8.63%。 |
| ST 安信 | 股份冻结 | 公司于近日收到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司《股权司法冻结及司法划转通知》（2022 司冻 0706-1 号），因公司控股股东国之杰与深圳平安汇富资产管理有限公司一宗合同纠纷案件因保全需要，中国证券登记结算有限责任公司上海分公司根据《上海金融法院协助执行通知书》（〔2022〕沪 74 执保 154、155、156 号），对国之杰持有的上述 166,200,000 股无限售流通股（占公司总股本的 3.04%，上述被冻结股份为已办理质押登记的股份）予以继续冻结，对 145,811,252 股无限售流通股（占公司总股本的 2.66%）予以继续冻结。 |
| ST 安信 | 业务诉讼 | 公司发布诉讼进展公告。案件所处的诉讼阶段：3 宗案件已撤诉、1 宗案件执行中、2 宗案件已上诉。涉案的金额：已撤诉案件的金额 10.43 亿元；执行中的案件的金额 685.91 万元；已上诉案件的金额 8.82 亿元。 |
| *ST 西源 | 诉讼仲裁 | 公司发布西部资源关于涉及仲裁暨债权人拟转让公司债权的进展公告。2022 年 7 月 6 日，开投集团持有的公司债权（第二次调整转让底价）进行第二次延牌，继续在“重庆产权交易网”（www.cquae.com）公开挂牌，本次挂牌截止日期为 2022 年 7 月 12 日。 |
| 泛海控股 | 诉讼仲裁 | 截至本公告披露日，除已披露过的诉讼、仲裁案件外，公司及公司控股子公司连续十二个月内累计诉讼、仲裁涉案金额合计 61,730.12 万元，占公司最近一期经审计净资产（578,479.70 万元）的 10.67%。案件的主要情况详见本公告附件《累计诉讼、仲裁案件情况统计表》。 |
| 民生控股 | 权益分派 | 公司 2021 年年度权益分配实施方案：以公司现有总股本 2531,871,494 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.3 元人民币现金（含税；扣税后，QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.27 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额【注】；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按 10% 征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收）。 |
| 中国人寿 | 权益分派 | 公司 2021 年年度 A 股利润分配方案为：本次利润分配以方案实施前的公司总股本 28,264,705,000 股为基数，每股派发现金红利人民币 0.65 元（含税），共计派发现金红利约人民币 183.72 亿元（含税）。截至 2021 年 12 月 31 日，本公司核心偿付能力充足率为 253.70%，综合偿付能力充足率为 262.41%。本次利润分配影响偿付能力充足率约 -4.57 个百分点。本次利润分配后，本公司偿付能力充足率仍保持较高水平，符合监管要求。 |
| 渤海租赁 | 提供担保 | 截至本公告披露日，公司已使用对天津渤海及其全资或控股 SPV 2022 年度担保授权额度 1.7 亿元人民币（不含本次担保）。本次公司为天津渤海提供的担保金额纳入 2022 年度公司对天津渤海及其全资或控股 SPV 总计不超过 60 亿元人民币或等值外币担保额度内。根据深圳证券交易所《股票上市规则》的相关规定，此事项无需再次提交公司董事会及股东大会审议。 |
| 中天金融 | 提供担保 | 公司近日与平安银行股份有限公司惠州分行签署了《保证担保合同》，公司为子公司贵阳金融控股有限公司向平安银行股份有限公司惠州分行融资余额 170,000 万元展期事项提供连 |

| 个股 | 摘要 | 主要内容 |
|------|------|---|
| | | 带责任担保。目前，担保已生效。本次担保后，公司及其控股子公司的担保额度总金额为 823,958.12 万元。 |
| 五矿资本 | 提供担保 | 公司的全资子公司五矿资本控股有限公司向控股子公司五矿产业金融提供不超过 6,930 万元的外部银行借款担保。截至本公告日（含本次担保），五矿资本控股实际为五矿产业金融提供的担保余额为 17,721 万元。 |
| 九鼎投资 | 股票质押 | 截至本公告披露日，公司控股股东中江集团持有本公司股份总数为 221,105,808 股，占公司总股本的 51.00%；控股股东的一致行动人江西紫星企业管理有限公司持有本公司股份总数为 92,631,501 股，占公司总股本的 21.3663%；控股股东的一致行动人拉萨昆吾九鼎产业投资管理有限公司持有本公司股份总数为 5,038,541 股，占公司总股本的 1.1622%；中江集团及一致行动人江西紫星和拉萨昆吾累计持有本公司股份总数为 318,775,850 股，占公司总股本的 73.5285%。本次解押及质押后，中江集团及一致行动人江西紫星和拉萨昆吾累计质押公司股份 313,730,000 股，占其持股总数的 98.4171%，占公司总股本的 72.3646%。 |
| 天茂集团 | 保费收入 | 公司 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日期间累计原保险保费收入约为人民币 2,138,528.04 万元。上述原保险保费收入数据未经审计。 |
| 中国平安 | 股份回购 | 公司发布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。截至 2022 年 6 月 30 日，本公司本次回购通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 102,592,612 股，占本公司总股本的比例为 0.56122%，已支付的资金总额合计人民币 5,000,001,422.40 元（不含交易费用），最低成交价格为人民币 43.72 元/股，最高成交价格为人民币 51.96 元/股。 |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|---|------------|
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：市场核心指标平稳上行，板块估值修复持续性可期 | 2022-07-04 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：行业政策仍向头部机构倾斜，继续关注板块价值标的 | 2022-06-27 |
| 行业普通报告 | 非银行金融：“白名单”继续扩大，政策红利有望逐步兑现——2022年6月证券公司“白名单”数据点评 | 2022-06-23 |
| 行业普通报告 | 非银行金融：行业规模持续增长，龙头业绩稳健——中证协2021年证券公司经营业绩排名情况点评 | 2022-06-20 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：市场波动加剧，建议关注板块价值标的 | 2022-06-20 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：投资者风险偏好或持续上升，板块估值修复有望提速 | 2022-06-13 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：疫情缓和稳定经济&市场，板块投资价值有望提升 | 2022-06-06 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：ETF纳入互联互通，资本市场再迎“活水” | 2022-05-30 |
| 行业深度报告 | 非银行金融行业：变革中前行，政策呵护望带动业绩增长&估值修复——2021年及2022年一季度证券行业业绩综述&年度展望 | 2022-05-26 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：市场逐步企稳，券商财富管理主线机会或将回归 | 2022-05-23 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526