

非银金融

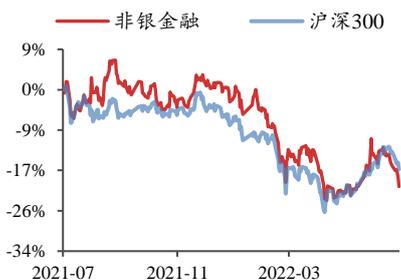
2022年07月17日

投资收益影响同比和环比，看好中报高景气标的

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上市保险公司6月保费收入数据点评-寿险2022H1新单价值或承压，财险景气度有望持续》-2022.7.16

《行业周报-基金新发和ETF申购向好，看好财富赛道龙头机会》-2022.7.10

《系统重要性保险公司评估办法征求意见稿点评-防范系统风险，维护金融稳定，提升品牌效应》-2022.7.9

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790120100011

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

● 周观点：投资收益影响同比和环比，看好中报高景气标的

宏观经济和流动性的短期不确定性增加，或是券商板块过往3周跑输指数的一个原因。中报期临近，看好中报业绩高景气的东方财富、国联证券、中国财险和江苏租赁。同比看，股市和债市回报率同比下降或是非银金融行业盈利同比承压的主原，我们预计上市券商中期归母净利润同比-36%；环比看，2季度股市和债市均有所改善，有望驱动上市券商2季度归母净利润环比+75%。

● 券商：东方财富证券子公司中期业绩同比+37.5%，成长性突出

(1) 本周日均股票成交额1万亿，环比-8%，连续6周在万亿以上；本周新成立股+混基金规模46亿，环比-61%；本周北向资金净流出220亿，股票型ETF净申购143亿份，连续两周保持净申购。(2) 7月15日，上交所发布并施行《科创板股票做市交易细则》，与此前征求意见稿内容基本一致。预计科创板做市短期对券商盈利影响较小，中长期看，利于提升券商用表能力，利好投行、衍生品等机构业务优势较强的券商，利于提升科创板流动性。(3) 本周10家上市券商披露中期业绩预告，10家纯券商(不含东方财富)1季度净利润合计亏损12亿，2季度合计盈利35至38亿，环比大幅改善，而上半年净利润同比-67%至-70%，东方财富证券净利润同比+37.5%，成长性突出。(4) 基金净申购改善和全面注册制有望成为券商板块3季度的重要催化，净值回升叠加基金净申购，将释放券商大财富管理赛道龙头标的盈利和估值弹性。推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；推荐盈利景气度和成长性较好的国联证券，推荐综合优势突出、兼具景气度的中信证券。

● 保险：车险景气度持续上行，健康险、农险发力带动6月保费

(1) 6月上市险企保费数据基本符合预期，规模型产品成为同比主要增量，2022H1中国平安个险新单同比-11.9%，较2022Q1同比-15.7%有所收敛，中国太保2022H1个险新单同比-34.8%，明显承压，预计受“长航行动”寿险转型中常态化推动业务、取消费用导向以及压缩人力等举措短期影响；6月5家上市险企财险保费收入同比为+13.7%，较5月的+6.7%回升7.1pct，预计主要系乘用车销量改善及非车险中意健险与农险等险种增长带动。(2) 当下保险股估值位于历史低点，悲观预期反映相对充分，财险具有更强景气度，继续推荐中国财险；寿险仍在转型期间，观察后续改善幅度，资产端弹性较大且负债端相对较好的中国人寿有望受益。推荐中国财险、中国平安和中国太保，受益标的中国人寿和友邦保险。

● 受益标的组合

券商：东方财富，广发证券，国联证券，东方证券，中信证券，中金公司(H股)；
 保险：中国财险(H股)，中国人寿，中国平安，中国太保，友邦保险(H股)；
 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：投资收益影响同比和环比，看好中报高景气标的.....	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：成交额有所下降.....	4
4、行业及公司要闻：上交所发布科创板股票做市交易业务实施细则.....	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：本周江苏租赁/广发证券-2.18%/-2.84%，相对抗跌.....	4
图 3：2022 年 6 月日均股基成交额同比+13%.....	5
图 4：2022 年 6 月 IPO 承销规模累计同比+46%.....	5
图 5：2022 年 6 月再融资承销规模累计同比-39%.....	5
图 6：2022 年 6 月债券承销规模累计同比+9%.....	5
图 7：2022 年 6 月两市日均两融余额同比-10.93%.....	6
图 8：6 月上市险企单月寿险保费同比分化.....	6
图 9：6 月上市险企财险保费同比增速有所改善.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：投资收益影响同比和环比，看好中报高景气标的

宏观经济和流动性的短期不确定性增加，或是券商板块过往 3 周跑输指数的一个原因。中报临近，看好中报业绩高景气的东方财富、国联证券、中国财险和江苏租赁。同比看，股市和债市回报率同比下降或是非银金融行业盈利同比承压的主原，我们预计上市券商中期业绩同比-36%；环比看，2 季度股市和债市均有所改善，有望驱动上市券商 2 季度业绩环比+75%。

券商：东方财富证券子公司中期业绩同比+37.5%，成长性突出

(1) 本周日均股票成交额 1 万亿，环比-8%，连续 6 周在万亿以上；本周新成立股+混基金规模 46 亿，环比-61%；本周北向资金净流出 220 亿，股票型 ETF 净申购 143 亿份，连续两周保持净申购。(2) 7 月 15 日，上交所发布并施行《科创板股票做市交易细则》，与此前征求意见稿内容基本一致。预计科创板做市短期对券商盈利影响较小，中长期看，利于提升券商用表能力，利好投行、衍生品等机构业务优势较强的券商，利于提升科创板流动性。(3) 本周 10 家上市券商披露中期业绩预告，10 家纯券商(不含东方财富)1 季度净利润合计亏损 12 亿，2 季度合计盈利 35 至 38 亿，环比大幅改善，而上半年净利润同比-67%至-70%，东方财富证券净利润同比+37.5%，成长性突出。(4) 基金净申购改善和全面注册制有望成为券商板块 3 季度的重要催化，净值回升叠加基金净申购，将释放券商大财富管理赛道龙头标的盈利和估值弹性。推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；推荐盈利景气度和成长性较好的国联证券，推荐综合优势突出、兼具景气度的中信证券

保险：车险景气度持续上行，健康险、农险发力带动 6 月保费

(1) 6 月上市险企保费数据基本符合预期，规模型产品成为同比主要增量，2022H1 中国平安个险新单同比-11.9%，较 2022Q1 同比-15.7%有所收敛，中国太保 2022H1 个险新单同比-34.8%，明显承压，预计受“长航行动”寿险转型中常态化推动业务、取消费用导向以及压缩人力等举措短期影响；6 月 5 家上市险企财险保费收入同比为+13.7%，较 5 月的+6.7%回升 7.1pct，预计主要系乘用车销量改善及非车险中意健险与农险等险种增长带动。(2) 当下保险股估值位于历史低点，悲观预期反映相对充分，财险具有更强景气度，继续推荐中国财险；寿险仍在转型期间，观察后续改善幅度，资产端弹性较大且负债端相对较好的中国人寿有望受益。推荐中国财险、中国平安和中国太保，受益标的中国人寿和友邦保险。

受益标的组合

券商：东方财富，广发证券，国联证券，东方证券，中信证券，中金公司(H股)；
 保险：中国财险(H股)，中国人寿，中国平安，中国太保，友邦保险(H股)；
 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
		2022/7/15	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	4.94	0.70	0.79	0.95	7.06	6.25	买入	
601318.SH	中国平安	42.71	5.77	4.72	9.10	7.40	9.05	买入	
601601.SH	中国太保	20.53	2.79	2.01	3.42	7.36	10.21	买入	
300059.SZ	东方财富	22.40	0.83	0.85	1.04	26.99	26.35	买入	
000776.SZ	广发证券	16.46	1.42	1.33	1.74	11.59	12.38	买入	
600958.SH	东方证券	8.76	0.73	0.59	0.77	12.00	14.85	买入	
601688.SH	华泰证券	13.11	1.47	1.42	1.68	8.92	9.23	买入	
1299.HK	友邦保险	81.95	4.77	6.13	6.26	17.18	13.37	增持	
2328.HK	中国财险	8.11	1.01	1.29	1.54	8.07	6.29	买入	
600030.SH	中信证券	19.57	1.77	1.54	1.97	11.06	12.71	买入	
601456.SH	国联证券	10.84	0.36	0.39	0.52	30.11	27.97	买入	
300803.SZ	指南针	53.16	0.44	0.86	1.28	120.82	61.81	买入	
601628.SH	中国人寿	27.99	1.80	1.75	2.12	15.55	16.00	未评级	
3908.HK	中金公司	14.64	2.16	2.33	2.75	6.78	6.28	未评级	

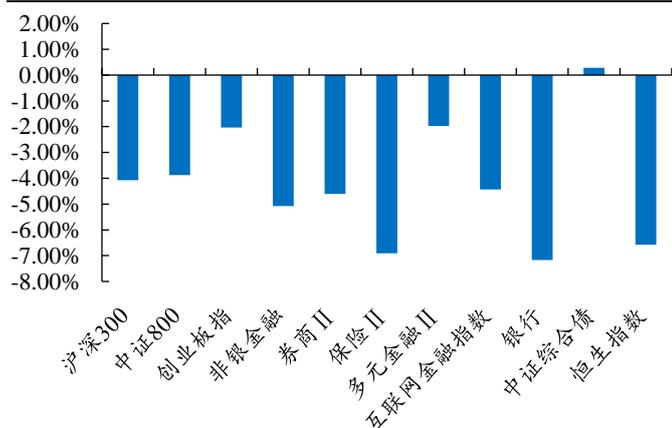
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中国人寿、中金公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

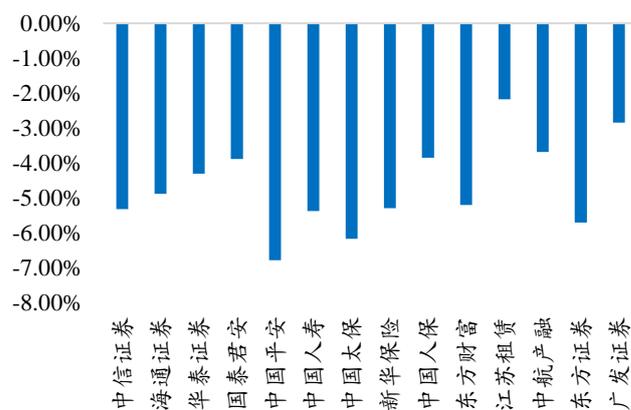
中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周(7月11日至7月15日)A股整体下跌, 沪深300指数-4.07%, 创业板指数-2.03%, 中证综合债指数+0.28%。本周非银板块-5.08%, 跑输指数, 券商和保险分别-4.61%/-6.91%。从主要个股表现看, 本周江苏租赁/广发证券分别-2.18%/-2.84%, 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: 本周江苏租赁/广发证券-2.18%/-2.84%, 相对抗跌


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 成交额有所下降

基金发行情况: 本周(7月11日至7月15日)新发股票+混合型基金12只, 发行

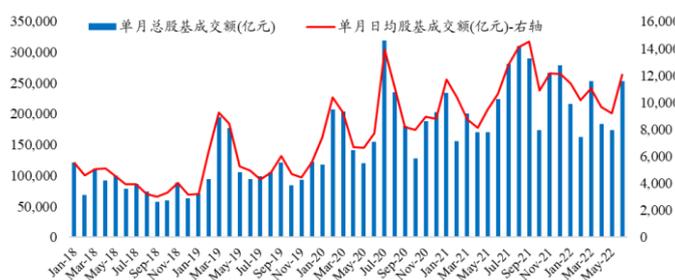
份额 46 亿份，环比-61%，同比-82%。截至 7 月 15 日，本年累计新发股票+混合型基金 443 只，发行份额 2259 亿份，同比-83%，待审批偏股型基金增加 18 只。

券商经纪业务：本周（7 月 11 日至 7 月 15 日）日均股基成交额为 10973 亿元，环比-7.79%，同比-15.19%；截至 7 月 15 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10700 亿元，同比+7.11%。

券商投行业务：截至 7 月 15 日，2022 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3244 亿元/2866 亿元/58182 亿元，同比+46%/-29%/+10%，IPO 和债券承销规模同比上升，再融资规模同比下降。

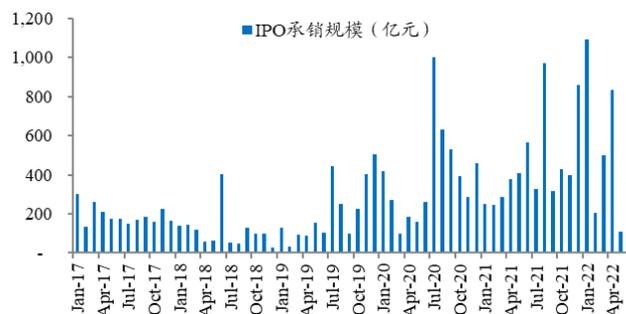
券商信用业务：截至 7 月 14 日，全市场两融余额达到 16232 亿元，较 6 月初+7.19%，两融余额占流通市值比重为 2.36%；融券余额 968 亿元，占两融比重达到 5.96%，占比环比上升。

图3：2022 年 6 月日均股基成交额同比+13%



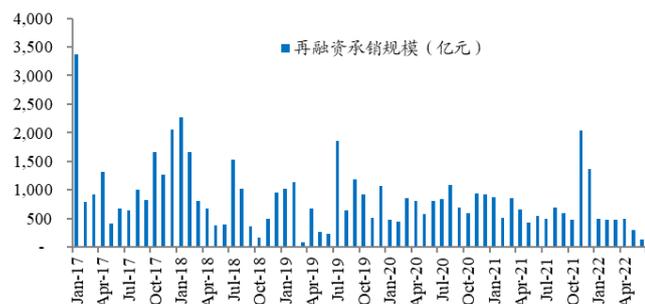
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022 年 6 月 IPO 承销规模累计同比+46%



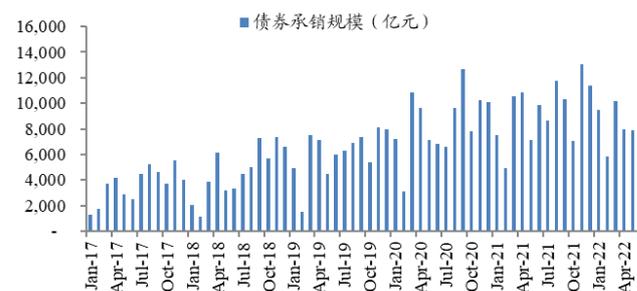
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022 年 6 月再融资承销规模累计同比-39%



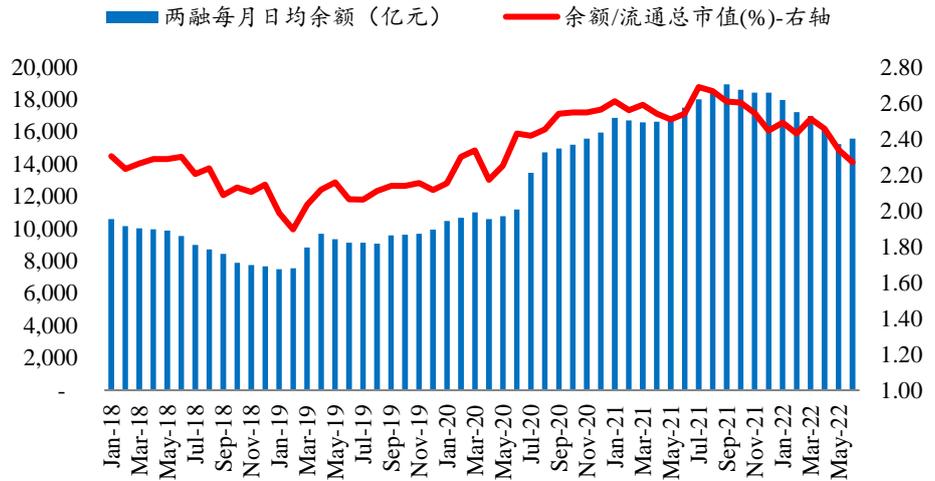
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022 年 6 月债券承销规模累计同比+9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年6月两市日均两融余额同比-10.93%

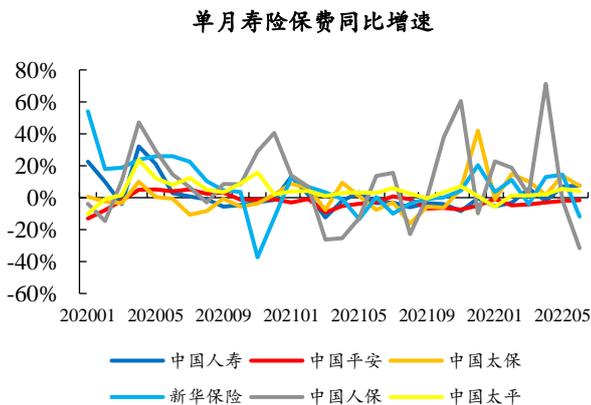


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据： 2022年6月6家上市险企寿险总保费累计同比+1.1%（2022年5月+1.2%），其中：中国人保+14.2%、中国太保+5.4%、新华保险+2.0%、中国太平-0.5%、中国人寿-0.7%、中国平安-2.3%。6月单月总保费同比分别为：中国人寿+7.7%、中国太保+7.4%、中国太平+4.0%、中国平安-1.7%、新华保险-11.9%、中国人保-31.6%。

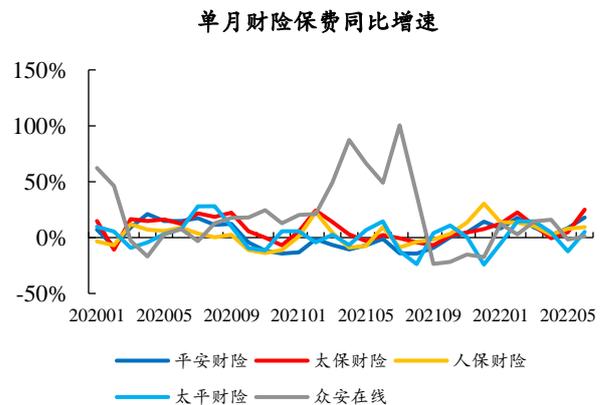
财险保费月度数据： 2022年6月5家上市险企财险保费收入同比为+13.7%，较5月的+6.7%回升7.1pct，预计主要系乘用车销量改善及非车险中意健险与农险等险种增长带动，各家险企6月财险保费同比分别为：太保财险+25.0%（5月+4.7%）、平安财险+17.9%（5月+8.6%）、人保财险+9.5%（5月+8.0%）、太平财险+5.0%（5月-12.2%）、众安在线+1.1%（5月-1.8%）。

图8：6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9：6月上市险企财险保费同比增速有所改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：上交所发布科创板股票做市交易业务实

施细则

● 行业要闻：

【上交所发布科创板股票做市交易业务实施细则】上交所发布科创板股票做市交易业务实施细则，鼓励具备上市证券做市交易业务资格的科创板股票保荐机构或者实际控制该保荐机构的证券公司在持续督导期间为其保荐的科创板股票提供做市服务。做市商申请终止科创板股票做市交易业务的，应当至少提前15个交易日书面通知本所，经本所确认后予以终止。做市商申请终止特定科创板股票做市交易业务的，1年以内不得重新申请对同一科创板股票开展做市交易业务；做市商申请终止全部科创板股票做市交易业务的，1年以内不得重新申请对任一科创板股票开展做市交易业务。做市商通过专用账户持有的股份，参照自营持有股票，纳入证券公司持有同一上市公司股份数量合并计算，适用权益变动披露及短线交易等相关规定。做市商通过专用账户持有的上市公司股份应不超过上市公司已发行股份的5%。（财联社）

【深交所发布保障性租赁住房REITs指引 积极支持盘活存量资产】财联社7月15日电，深交所发布《公开募集基础设施证券投资基金业务指引第4号——保障性租赁住房（试行）》，《指引》明确对于出租率较高、已能够实现长期稳定收益的保障性租赁住房项目，在满足基础设施基金上市要求、符合市场预期、确保风险可控等前提下，可适当降低三年运营年限要求。如原始权益人控股股东或其关联方业务范围涉及商品住宅和商业地产开发，原始权益人应当在资产、业务、财务、人员和机构等方面实施严格隔离，并对回收资金实行严格闭环管理，防范回收资金流入商品住宅或商业地产开发领域。接下来，深交所将在中国证监会领导下，加快高质量推动保障性租赁住房REITs项目落地，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环，进一步发挥资本市场功能作用，更好服务保障性租赁住房市场健康稳定发展。（财联社）

【国家统计局：上半年GDP同比增长2.5%，房地产开发投资同比下降5.4%】财联社7月15日电，国家统计局发布数据，初步核算，上半年国内生产总值562642亿元，按不变价格计算，同比增长2.5%。其中，二季度国内生产总值292464亿元，同比增长0.4%。1—6月份，全国房地产开发投资68314亿元，同比下降5.4%；其中，住宅投资51804亿元，下降4.5%。（财联社）

【央行：6月份新增社融5.17万亿元 上半年新增社融累计为21万亿元】财联社7月11日电，央行数据显示，6月份社会融资规模增量5.17万亿元，预期42000亿元，5月为27821亿元。初步统计，2022年上半年社会融资规模增量累计为21万亿元，比2021年同期多3.2万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加13.58万亿元，同比多增6329亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加458亿元，同比少增1823亿元；委托贷款减少54亿元，同比少减1091亿元；信托贷款减少3752亿元，同比少减3487亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1768亿元，同比多减1714亿元；企业债券净融资1.95万亿元，同比多3913亿元；政府债券净融资4.65万亿元，同比多2.2万亿元；非金融企业境内股票融资5028亿元，同比多73亿元。（财联社）

● 公司公告集锦：

东方财富：（1）公司于2022年7月15日发布东方财富证券2022年半年度财务报表，实

现营业收入41.8亿元，同比+34.1%，净利润28.5亿元，同比+37.5%。（2）公司于2022年7月14日完成2022年度第五期短期融资券发行，发行规模10亿元，期限90天，利率1.93%。

东方证券：公司于2022年7月14日发布2022年半年度业绩预告，预计实现归母净利润5.5亿元至6.6亿元，同比-76%至-80%。

广发证券：（1）公司于2022年7月13日公告2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期），发行规模为不超过（含）60亿元，最终确定品种一、二、三票面利率分别为2.85%、3.24%、3.70%。（2）2022年7月12日，吉林敖东通过港股通累计增持公司股份8413.78万股，占公司总股本的1.1%。

华林证券：公司于2022年7月11日发布公告，自7月11日起公司股票列入融资融券标的股票。

中国平安：公司于2022年7月14日发布2022年半年度业绩：（1）平安寿险2022年1-6月累计保费收入2822.5亿元，同比-2.3%；6月单月保费收入363.1亿元，同比-1.7%。（2）平安寿险个人业务新单2022年1-6月累计保费收入648.3亿元，同比-11.9%；二季度单季217亿元，同比-3.2%。（3）平安产险2022年1-6月累计保费收入1467.9亿元，同比+10.1%；6月单月保费收入285.1亿元，同比+17.9%。

中国人保：公司于2022年7月12日发布2022年半年度业绩：（1）人保财险2022年1-6月累计保费收入2766.7亿元，同比+9.9%；6月单月保费收入538.9亿元，同比+9.5%。（2）人保健康险2022年1-6月累计保费收入303.8亿元，同比+18.8%；6月单月保费收入22.4亿元，同比-41.7%。2022年1-6月实现长险期交首年18.7亿元，同比-40.1%；6月单月实现长险期交首年2.8亿元，同比-34.0%。（3）人保寿险2022年1-6月累计保费收入720.4亿元，同比+12.3%；6月单月保费收入49.9亿元，同比-25.8%。2022年1-6月实现长险期交首年144.3亿元，同比-1.6%；6月单月实现长险期交首年10.1亿元，同比+5.7%。

众安在线：公司于2022年7月11日发布2022年半年度业绩报告：2021年1-6月累计保费收入105.1亿元，同比+6.9%；6月单月保费收入21.3亿元，同比+1.1%。

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