



估值修复迎来机遇，寿险保费增速边际改善

非银行业周报（2022.8.8-2022.8.14）

行情回顾

本周（8.8-8.14）证券、保险和多元金融板块涨跌幅分别为 4.4%、0.6%、3.6%。上证综指、深证综指、创业板涨跌幅分别为+1.55%、+1.22%、+0.27%，沪深 300 上涨 0.8%。证券、保险、多元金融板块相对沪深 300 的超额收益分别为 3.6%、-0.2%、2.8%。2022 年年初至今，证券、保险和多元金融板块分别下跌 21.7%、17.6%、17.7%。

核心观点

证券：东方财富发布 2022 年中期报告。公司实现总营业收入 63.08 亿元，同比增长 9.13%，实现归母净利润 44.44 亿元，同比增长 19.23%；我们认为，公司作为第三方基金代销及互联网券商龙头，各项业务市占率依然有较大的提升空间。本周证券行业板块涨幅达 4.4%，估值修复明显。我们认为随着未来资本市场改革的深化以及财富管理行业的发展，券商增长逻辑将更为清晰明确。

保险：负债端：上市险企 7 月保费数据公布。2022 年 1-7 月，上市险企的寿险保费收入同比增速分别为：人保寿险（+11.4%）、太保寿险（+5.5%）、新华保险（+2.1%）、中国人寿（+0.1%）、平安人寿（-2.5%），寿险保费收入分化较为显著。除太保寿险外，其余险企 7 月单月寿险保费增速均高于上月，边际增速有所提升。随着疫情的缓解，我们预计下半年新单业务有望回升，降幅缩窄。**资产端：**权益市场回暖有望促进险企投资收益改善。

流动性：本周央行实现净回笼 0 亿元。

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。

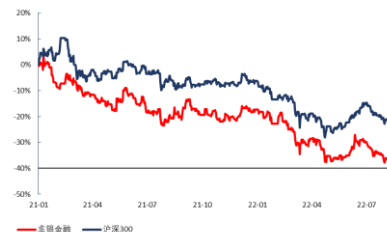
评级

推荐

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

《东亚前海非银周报：寿险增速回暖，关注长期财富管理》2022.7.31
 《东亚前海非银周报：中报披露将近，看好长期成长性》2022.7.24
 《东亚前海非银周报：非银二季度业绩边际改善，东财证券表现亮眼》2022.7.18
 《东方财富子公司中期业绩点评：经纪业务表现亮眼，市占率增长超预期》2022.7.18
 《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

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

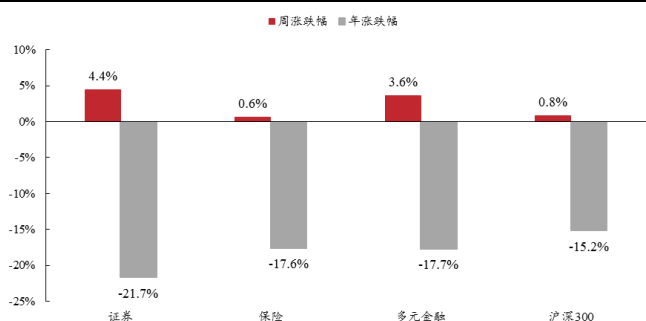
图表目录

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. 行情回顾

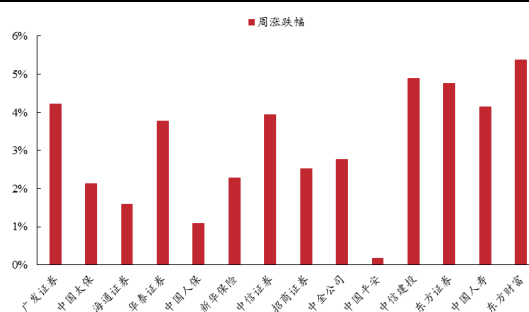
- 1) **证券行情**: 本周证券行业涨跌幅为 4.4%，同期沪深 300 涨跌幅为 0.8%。国元证券、光大证券、华西证券周涨跌幅分别为 20.50%、11.66%和 8.66%，涨幅位列前三。
- 2) **保险行情**: 本周保险行业涨跌幅为 0.6%，同期沪深 300 涨跌幅为 0.8%。天茂集团、中国人寿、新华保险周涨跌幅分别为 7.98%、4.14%和 2.27%，涨幅位列前三。

图表1. 非银金融细分行业行情



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表2. 重要公司周涨跌幅

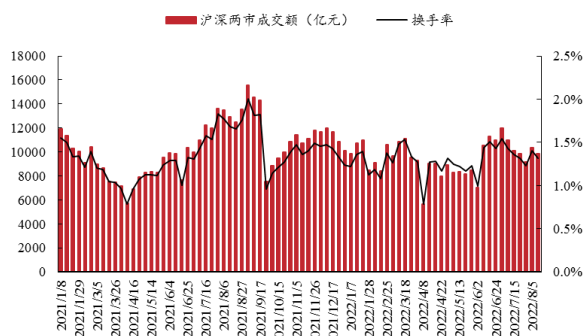


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

2. 证券行业数据跟踪

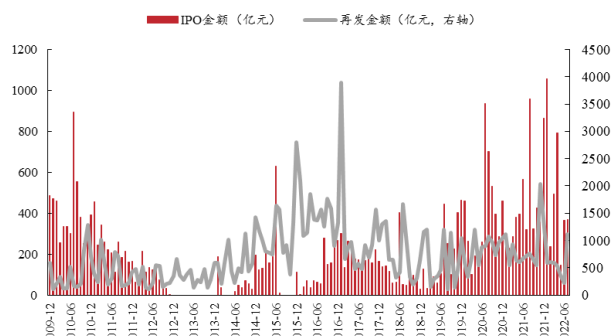
- 1) **经纪业务**: 本周沪深两市日均成交额为 0.99 万亿元，环比-4.8%；日均换手率为 1.31%，周环比-0.09pct。
- 2) **投行业务**: 2022 年 1-7 月，IPO、再发规模（增发+配股）、债券承销规模分别为 3459.45 亿元、4011.87 亿元、44043 亿元，同比+54.0%、-35.8%、+23.9%，分别占去年规模的 48.2%、25.9%、42.3%。
- 3) **信用业务**: 截止至 8 月 12 日，融资融券业务余额为 1.63 万亿元，周环比 0.61%。截止至 8 月 12 日，场内外股票质押市值 3.55 万亿元，周环比 2.24%。
- 4) **自营业务**: 本周沪深 300 涨跌幅 0.8%，中证全债（净值）指数报 104.27，周环比-1.13%。
- 5) **资产管理**: 截止至 2022Q1，证券公司及资管子公司资管业务规模 7.27 万亿元，其中集合资产规模为 3.56 万亿元，同比下降 2.5%，占比由 2021Q4 的 44.3% 上升至 2022Q1 的 45.3%，专项资管占比由 2021Q4 的 49.0% 下降到 2022Q1 的 47.3%。

图表3. 沪深成交额及换手率



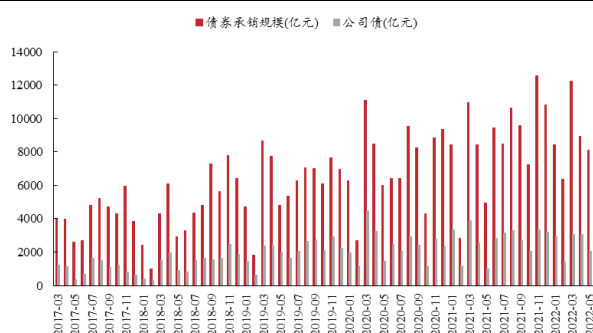
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表4. IPO及再发金额



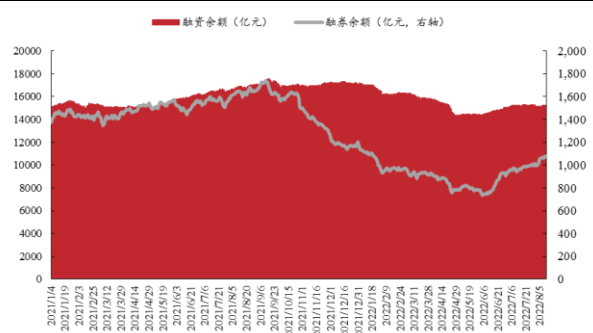
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表5. 债券承销规模



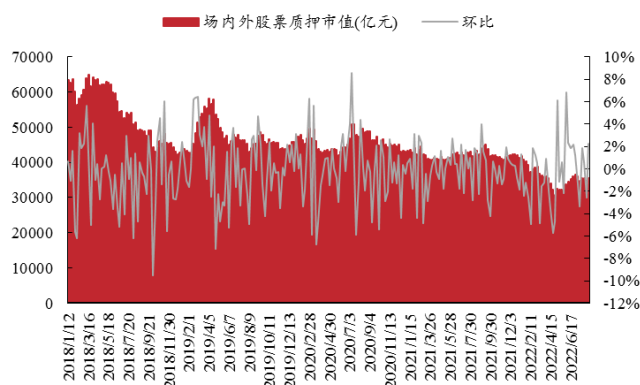
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表6. 融资、融券余额



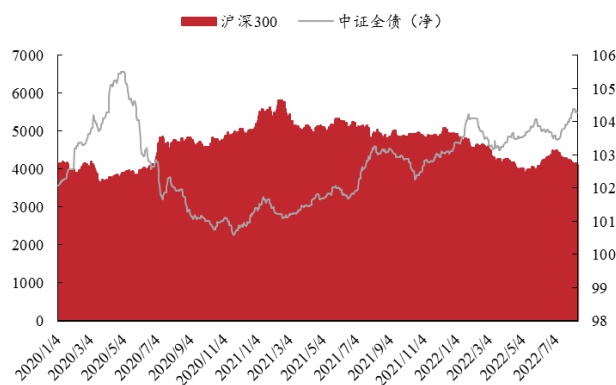
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表7. 场内外股权质押情况



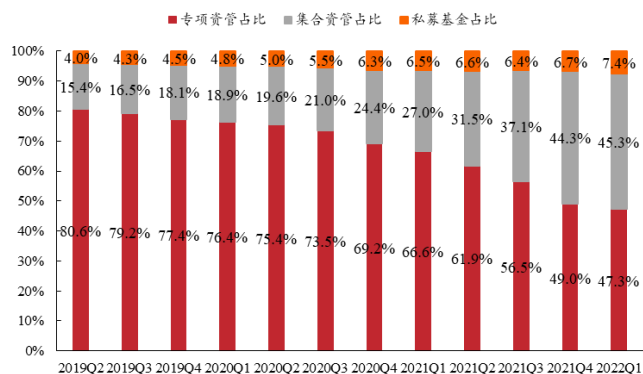
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

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

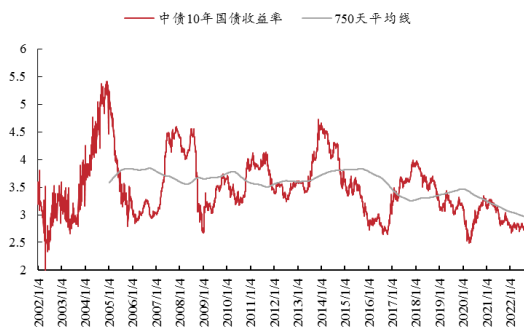


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

3. 保险行业数据跟踪

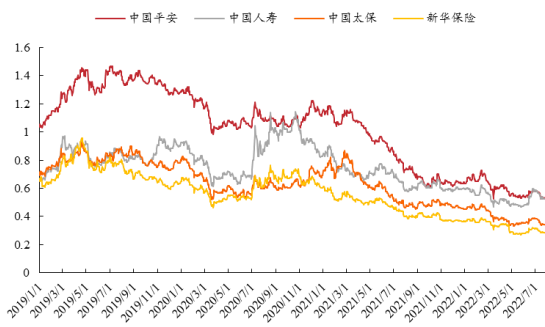
- 1) 国债收益率及 750 移动平均线: 本周 10 年期中债国债报 2.7347, 周环比上涨 0.08bp; 750 日移动平均线下降 0.22bp。
- 2) 保险企业 PEV 估值: 平安、人寿、太保、新华滚动 PEV 为 0.50、0.52、0.33、0.27。

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

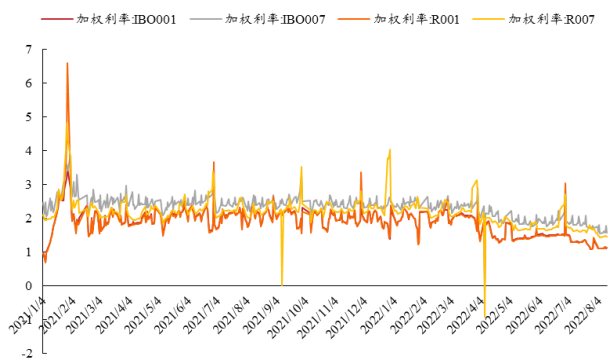


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

4. 流动性跟踪

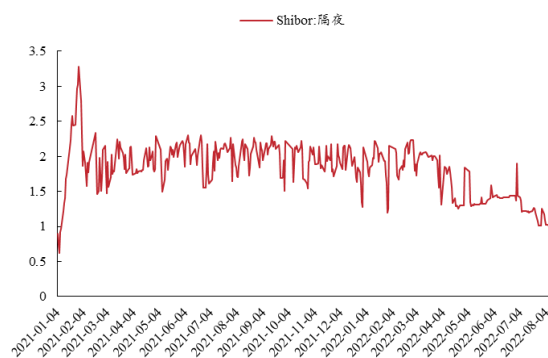
- 1) 量: 本周中国央行进行 100 亿元逆回购操作, 本周有 100 亿元的逆回购到期, 当周 0 亿净回笼。
- 2) 价: 8 月 12 日, 银行拆借市场 IBO001、IBO007 加权利率报 1.1278%、1.5636%, 周环比 2.35bp、1.20bp; 银行质押式回购 R001、R007 加权利率报 1.1268%、1.4511%, 周环比 2.20bp、1.43bp。8 月 12 日, 隔夜 Shibor 报 1.044%, 周环比 2.5bp。
- 3) 期限利差: 中债十年期国债到期收益率为 2.7347%, 中债 1 年期国债到期收益率为 1.8115%, 期限利差 92.32bp, 周环比下降 9.91bp。

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

8月12日,为贯彻落实《证券期货规章制度制定程序规定》等要求,中国证监会对有关证券期货制度文件进行了清理。经过清理,决定对7部规范性文件予以废止。废止文件的主要情况如下:一是由于监管实践情况或上位规则发生改变,原规定无可适用空间。此类文件有2部,包括《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引》《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第3号——财务报表附注中可供出售金融资产减值的披露》。二是所规范事项已完成。此类文件有3部,包括《关于做好当前上市公司等年度报告审计与披露工作有关工作的公告》《第三批证券期货投资者教育基地申报工作指引》《第四批证券期货投资者教育基地申报工作指引》。三是所规范事项由新的规则予以规范。此类文件有2部,包括《关于证券期货审计业务签字注册会计师定期轮换的规定》《上市公司行业分类指引》。(来源:上海证券报)

8月12日,近日,经国务院同意,证监会、香港证监会批准上交所、深交所、港交所、中国结算和香港结算开展沪深港通交易日历优化工作。两地证监会已发布《联合公告》,明确相关机制安排。优化后,沪深港三所的

共同交易日均可开通沪深港通交易。根据《联合公告》，上交所、深交所、港交所将同时开放目前两地市场因不满足结算安排而关闭的共同交易日。对于新增交易日，中国结算、香港结算将对两地市场交收安排及沪深港通标的股票涉及的股权登记日设置、公司行为等业务作出相应的调整。两地交易所和登记结算机构将制定相应风险管理措施，调整相关业务规则，并获得相关监管批准，积极推进市场机构做好技术系统改造、投资者教育等各项准备工作。《联合公告》指出，从公告发布之日起至优化正式实施，需要6个月准备时间，正式实施时间将另行通知。（来源：中国证券报）

8月11日，中证协发布2022年上半年证券公司债券承销业务专项统计：上半年，44家券商合承销74只绿色公司债券（含绿色资产证券化产品，下同），总金额达到了906.17亿元，比2020年全年总金额还要多。同时，还有25家券商承销了36只双创债，合计金额高达407.73亿元，已超去年总和。若具体到单家券商来看，中信证券可称得上是本次期中考的最大赢家，在绿色债承销家数及金额、民企债承销家数及金额四项排名中夺冠，双创债承销金额也排名行业第2。部分非头部券商亦表现抢眼，例如平安证券和中航证券上半年承销绿色债规模分别为63.76亿元和39亿元，分列行业第3和第5，相比去年同期的第11和第32，进步显著。（来源：证券时报）

8月9日，银保监会办公厅近日向各银保监局，各大型银行、股份制银行、外资银行、直销银行、理财公司，各保险集团（控股）公司、保险公司下发《关于开展银行保险机构侵害个人信息权益乱象专项整治工作的通知》。《通知》强调，自查过程中要坚持立查立改。对短期无法整改完成的问题，要建立整改台账，明确整改措施，逐项逐步推进。（来源：中国证券报）

8月8日，由华融证券更名而来的国新证券正式揭牌成立。中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）党委书记、董事长周渝波在揭牌仪式上表示，中国国新并购重组国新证券，是丰富完善国有资本运营业务布局的重要举措、有效发挥运营公司“以融强产”作用的重要支撑，也是支持推动国新证券自身改革发展的重要机遇。国新证券要坚定决心，奋力开启“二次创业”新征程。（来源：中国证券报）

6. 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。

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/>