

A 股资金面充足且风险偏好稳中趋升，坚守主线仍看好短期向上修复空间

——非银金融行业周观点

核心观点

- **券商：中报业绩仍是短期压制因素，但股市流动性充足且风险偏好尚存，估值低位仍看好向上修复空间。**虽然 7 月社融数据超预期回落，显示信贷扩张不力且实体经济需求不足，但是并没有明显影响股市的流动性。在新能源等热门成长赛道的带领之下 A 股资金面整体充足且风险偏好稳中趋升，券商板块的行情基础犹存。虽然从业绩层面来说，少数券商发布的业绩预告或快报显示出 Q2 业绩高基数下同比压力犹存，且其它券商仍面临业绩不达预期的可能性，仍对板块形成短期压制，但是，展望下半年，在当前板块低估值下，我们仍然看好券商板块主线的向上修复空间：1）板块估值处于低位，多数券商处于底部，且板块持仓低，向下空间有限，配置性价比与赔率高，有望于板块轮动后获得阶段性短期资金青睐，形成补涨修复逻辑，适合左侧布局；2）股市流动性仍然充裕且风险偏好与情绪稳定，尤其美国通胀读数的下降带来的海外加息节奏预期放缓，对国内流动性与风险偏好的压制缓解；3）随着后续中报业绩的即将发布，下半年业绩或迎来向上拐点，对板块的压制有望缓解。4）下半年有望落地的全面注册制等政策面利好仍是重要的支撑因素。
- **保险：把握马太效应下的财险龙头配置机遇，关注中报后代理人队伍出清后的寿险开门红节奏。**财险行业龙头效应正逐步强化，尤其是新能源车销量与占比持续抬升下，中小险企定价、报损、理赔体验均不及龙头险企，加速推动行业马太效应深化。近两个月车险保费迅速回暖，逐步印证行业在综改后步入拐点向上的发展轨道，建议把握龙头财险配置机遇。寿险上半年经历投资承压与新单放缓的压力，队伍规模也持续下滑，但边际上已呈降幅收窄趋势，我们认为中报后队伍有望进一步出清。此外，对于高档演示利率的约束或将带来理财产品的集中冲量，建议关注中报后的开门红节奏，把握阶段性 α 行情。

投资建议与投资标的

- 券商方面，考虑到板块估值处于底部，自上而下建议左侧布局等待板块 Beta 行情，以博取后期修复补涨空间，自下而上优选三条主线：1）衍生品等机构业务龙头+全面注册制催化，推荐**中信建投(601066, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**；2）享有管理层溢价的高成长性财富管理券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**浙商证券(601878, 未评级)**；3）期待困境反转的大公募主线，推荐**广发证券(000776, 买入)**，建议关注**兴业证券(601377, 增持)**。
- 保险方面，后疫情时代的负债端恢复稳步推进，前期承压的代理人展业有望陆续重回正轨，政策推动下的养老、保障需求仍较旺盛，边际上保持乐观；汽车产业链复工复产带来车险业务逐步复苏，马太效应强化下龙头市占率逐步提升，关注高股息行业龙头；权益市场展望稳健，投资端的传导性较为确定，关注板块的 β 机会。个股推荐**中国平安(601318, 买入)**、**中国财险(02328, 买入)**、**友邦保险(01299, 买入)**。
- 多元金融方面，A 股推荐处于高成长发展阶段的私募股权投资管理标的**四川双马(000935, 增持)**及高空作业平台租赁商龙头**华铁应急(603300, 买入)**，建议关注**江苏租赁(600901, 未评级)**；港股首推全球交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；
- 长端利率超预期下行；多元金融领域相关政策风险。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

非银行金融行业

报告发布日期

2022 年 08 月 21 日



证券分析师

孙嘉庚

021-63325888*7041

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

陶圣禹

021-63325888*1818

taoshengyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070002

香港证监会牌照：BQK280

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

相关报告

社融超预期回落带来流动性短期承压，坚守主线博取修复补涨空间：——非银金融行业周观点 2022-08-14

保险资管深化开放与专业化运作，长期资金推动资本市场健康发展：——非银金融行业周观点 2022-08-07

全面注册制有望加速，保险半年度冲刺表现亮眼：——非银金融行业周观点 2022-08-01

目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 行情数据	4
1.2. 市场数据	6
1.3. 基金市场数据	7
2. 行业动态	10
3. 公司公告	10
4. 投资建议	10
5. 风险提示	11

图表目录

图 1：金融指数与大盘近半年表现（截至 2022/08/20）	4
图 2：本周日均股基成交额及换手率	6
图 3：两融余额及环比增速	6
图 4：股票质押参考市值及环比增速	6
图 5：股票承销金额及环比	6
图 6：债券承销金额及环比	7
图 7：IPO 过会情况	7
图 8：股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比	7
图 9：股票/混合/债券型基金 AUM 份额及占比	8
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比	8
图 11：股票型基金净申购（认购）份额	8
图 12：混合型基金净申购（认购）份额	8
图 13：债券型基金净申购（认购）份额	9
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额	9
图 15：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/08/21）	9
图 16：混合型基金发行份额及只数（截至 2022/08/21）	9
图 17：债券型基金发行份额及只数（截至 2022/08/21）	9
表 1：行业涨跌幅情况	4
表 2：A 股券商股最新表现	4
表 3：A 股保险股最新表现	5
表 4：A 股多元金融股最新表现	5
表 5：主要港美股最新表现	5

1. 一周数据回顾

1.1. 行情数据

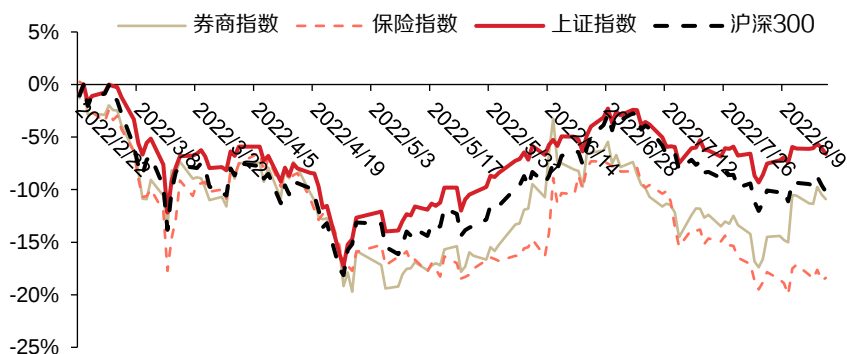
本周市场普遍下跌，沪深300下跌0.96%，创业板指上涨1.61%，券商指数下跌0.46%，保险指数下跌1.56%，上证指数下跌0.57%，上证50下跌1.65%，多元金融指数上涨0.80%。

表 1：行业涨跌幅情况

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深300	(0.96%)	(0.46%)	(15.98%)
399006.SZ	创业板指	1.61%	2.39%	(17.71%)
801193.SI	券商指数	(0.46%)	2.22%	(22.02%)
801194.SI	保险指数	(1.56%)	(2.57%)	(18.88%)
000001.SH	上证指数	(0.57%)	0.15%	(10.49%)
000016.SH	上证50	(1.65%)	(1.49%)	(15.99%)
801191.SI	多元金融指数	0.80%	2.07%	(17.04%)

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 1：金融指数与大盘近半年表现（截至 2022/08/20）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：A 股券商股最新表现

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	股本（亿）	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
600864.SH	哈投股份	5.46	5.8%	20.81	113.60	N/A	0.90
600061.SH	国投资本	6.41	1.9%	64.25	411.86	10.90	0.89
601788.SH	光大证券	16.20	1.9%	46.11	746.95	21.63	1.40
601878.SH	浙商证券	11.11	1.6%	38.78	430.86	21.08	1.78
601456.SH	国联证券	11.45	1.4%	28.32	324.24	35.24	1.95
600621.SH	华鑫股份	13.01	1.2%	10.61	138.02	27.80	1.89
002926.SZ	华西证券	8.11	1.0%	26.25	212.89	18.65	0.96
000783.SZ	长江证券	5.54	0.9%	55.30	306.36	17.46	1.02
601162.SH	天风证券	3.10	0.6%	86.66	268.64	65.03	1.08
002500.SZ	山西证券	5.73	0.5%	35.90	205.69	28.04	1.19

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 3：A 股保险股最新表现

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	成交额（亿）	A/H 溢价率	A-PEV(22E)
000627.SZ	天茂集团	3.52	0.0%	9.66	N/A	N/A
601628.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	N/A
601336.SH	中国人保	4.63	(0.4%)	6.15	131%	N/A
600291.SH	中国太保	19.89	(1.1%)	15.08	41%	0.37
601319.SH	新华保险	27.79	(1.2%)	6.56	77%	0.32
601318.SH	中国平安	40.97	(1.5%)	65.97	8%	0.46
601601.SH	中国人寿	27.17	(2.8%)	15.99	177%	0.61

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 4：A 股多元金融股最新表现

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	股本（亿）	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
600816.SH	ST 安信	4.40	10.6%	54.69	240.64	N/A	N/A
002608.SZ	江苏国信	7.49	2.9%	37.78	282.98	N/A	0.98
002961.SZ	瑞达期货	17.26	1.3%	4.45	76.81	15.03	3.27
000666.SZ	经纬纺机	9.49	0.7%	7.04	66.82	10.96	0.70
600901.SH	江苏租赁	5.13	0.4%	29.87	153.23	6.99	1.06
000563.SZ	陕国投 A	3.15	0.0%	39.64	124.87	16.46	1.01
000987.SZ	越秀金控	6.49	(0.9%)	50.17	325.61	13.05	1.27
600705.SH	中航产融	3.28	(1.2%)	89.20	292.58	7.66	0.79
603093.SH	南华期货	10.30	(2.3%)	6.10	62.84	27.04	2.01
000415.SZ	渤海租赁	2.23	(5.9%)	61.85	137.91	N/A	0.55

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 5：主要港美股最新表现

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(亿)	总市值(亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
2588.HK	中银航空租赁	HKD	67.75	2.7%	6.94	470.19	N/A	1.22
6060.HK	众安在线	HKD	20.65	(1.2%)	14.70	303.52	21.31	1.48
1833.HK	平安好医生	HKD	19.76	(1.7%)	11.19	221.08	N/A	1.40
HUIZ.O	慧择	USD	1.02	(1.9%)	10.37	0.00	N/A	N/A
0966.HK	中国太平	HKD	8.04	(2.0%)	35.94	288.96	3.85	0.33
1299.HK	友邦保险	HKD	75.40	(3.1%)	119.35	8998.85	15.54	1.91
3360.HK	远东宏信	HKD	6.01	(3.8%)	43.15	259.36	3.85	0.51
0388.HK	香港交易所	HKD	334.20	(4.1%)	12.68	4237.11	39.37	8.62
NOAH.N	诺亚财富	USD	18.73	(6.2%)	0.32	0.00	N/A	N/A
FUTU.O	富途控股	USD	38.37	(6.7%)	11.76	0.00	N/A	N/A
WDH.N	水滴公司	USD	1.13	(8.1%)	39.43	0.00	N/A	N/A
TIGR.O	老虎证券	USD	3.45	(11.1%)	24.72	0.00	N/A	N/A
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	9.26	(15.3%)	8.80	0.00	N/A	N/A
SQ.N	BLOCK	USD	74.36	(15.5%)	5.90	0.00	N/A	N/A

数据来源：Wind，东方证券研究所

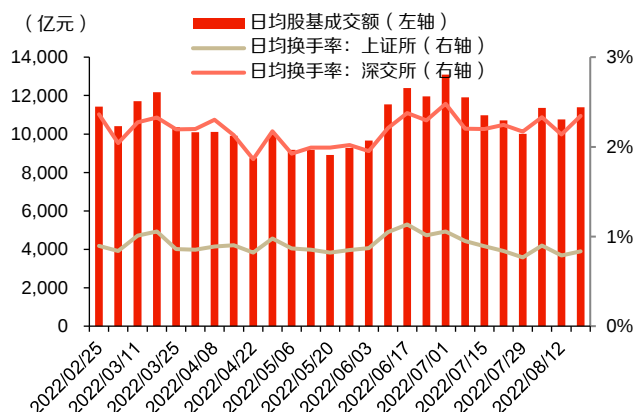
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 11391.63 亿元，环比上周上升 5.88%；上证所日均换手率 0.84%，深交所日均换手率 2.34%。

信用：本周两融余额 1.65 万亿元，环比上周上升 0.6%；股票质押 3.52 万亿元，环比上周上升 2.26%。

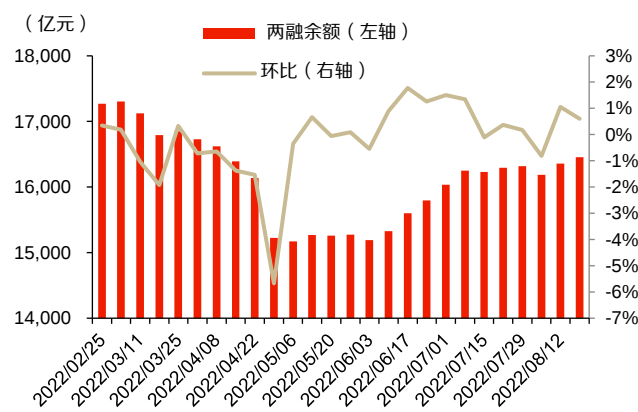
承销：本周股票承销金额为 104.47 亿元，债券承销金额 1407.74 亿元，证监会 IPO 核准通过 9 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



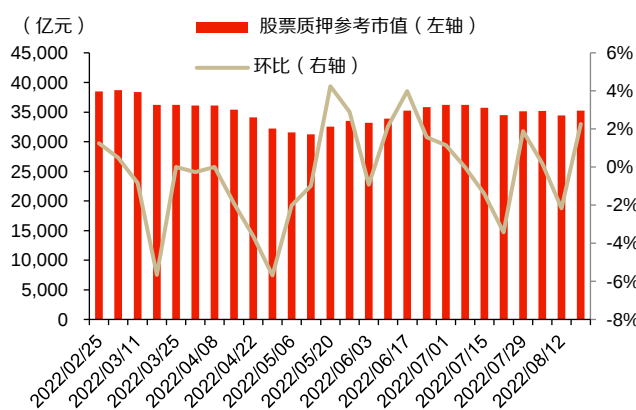
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



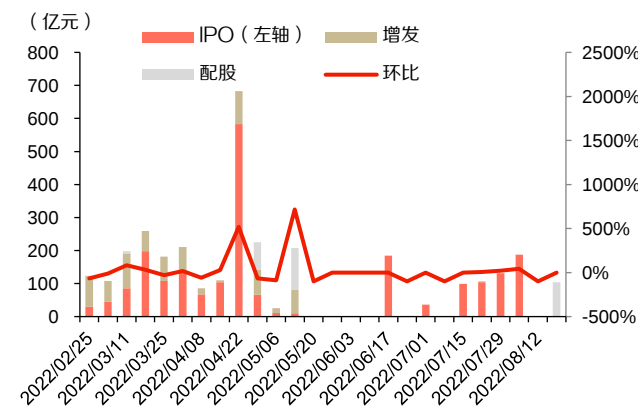
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速

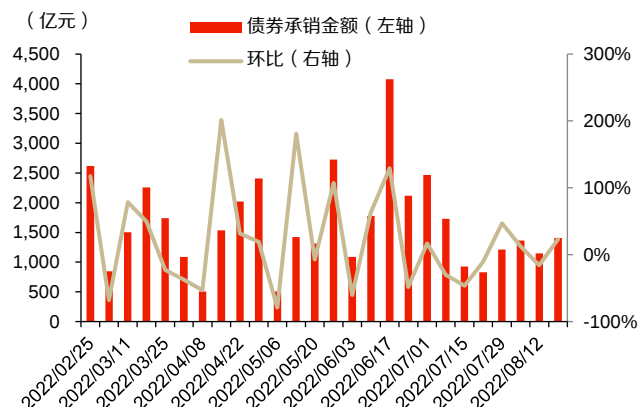
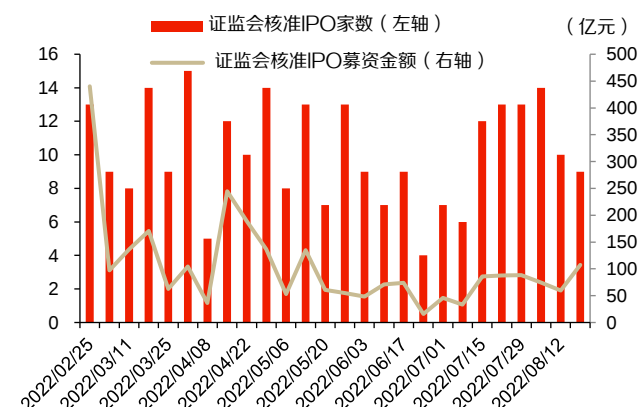


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：债券承销金额及环比

图 7：IPO 过会情况


1.3. 基金市场数据

AUM： 本周股票型/混合型/债券型/货币市场型基金 AUM 数量分别为 1,9156/4,215/2,914/359 只，数量占比 19.12%/42.08%/29.09%/3.58%；份额分别为 18,373/40,645/71,832/106,080 亿份，份额占比 7.57%/16.74%/29.58%/43.69%；资产净值 22,923/55,438/78,588/105,749 亿元，资产净值占比 8.53%/20.62%/29.23%/39.34%。

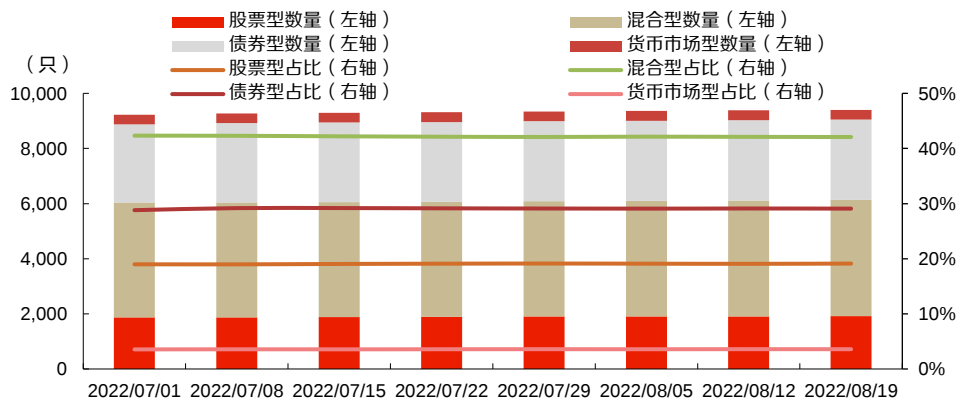
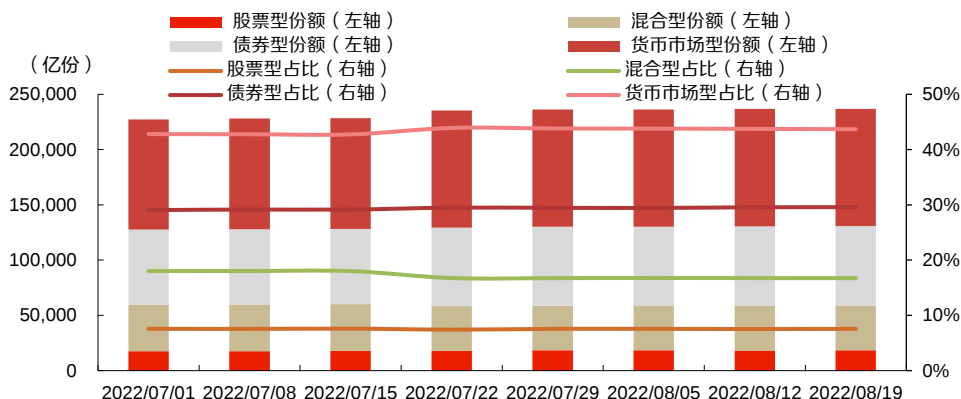
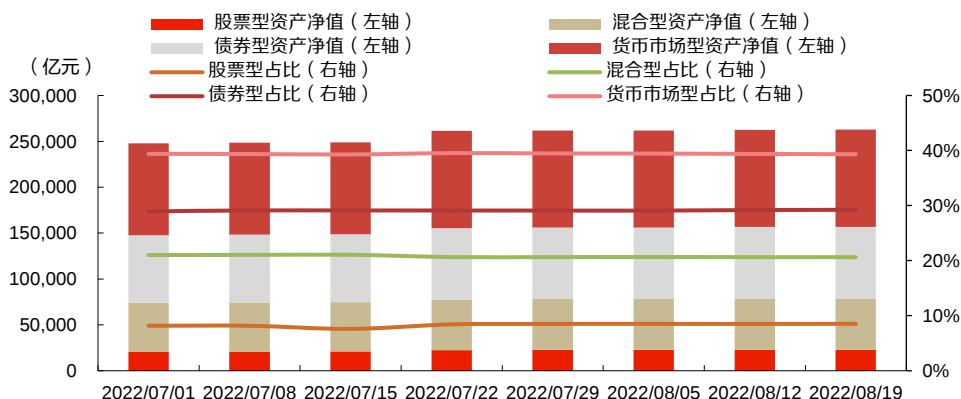
图 8：股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比


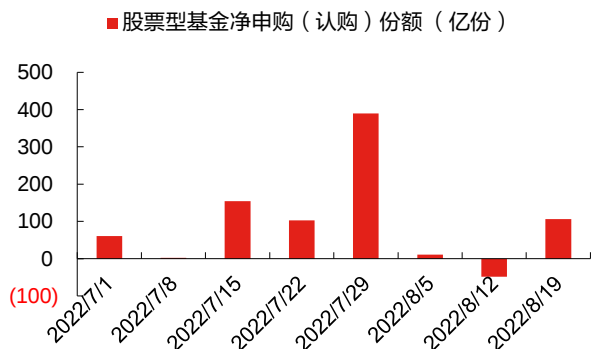
图 9：股票/混合/债券型基金 AUM 份额及占比


数据来源：Wind、东方证券研究所

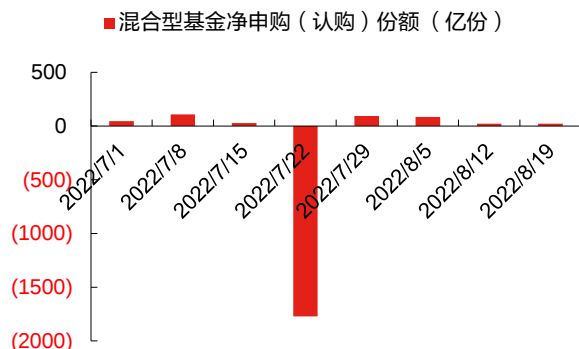
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比


数据来源：Wind、东方证券研究所

净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购增加 106.04 亿份，混合型基金净申/认购新增 21.82 亿份，债券型基金净申/认购新增 130.33 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 20.05 亿份。

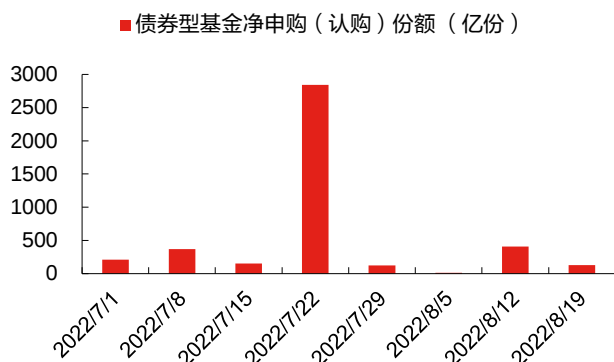
图 11：股票型基金净申购（认购）份额


数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：混合型基金净申购（认购）份额


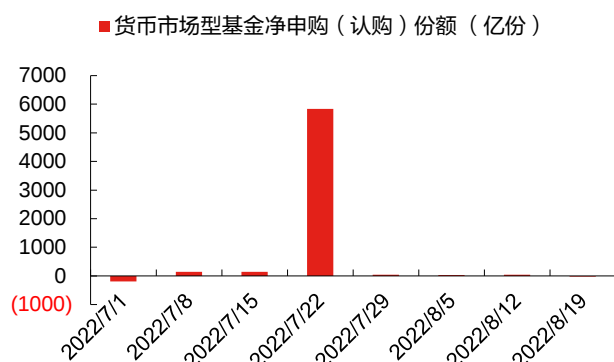
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 13：债券型基金净申购（认购）份额



数据来源：Wind、东方证券研究所

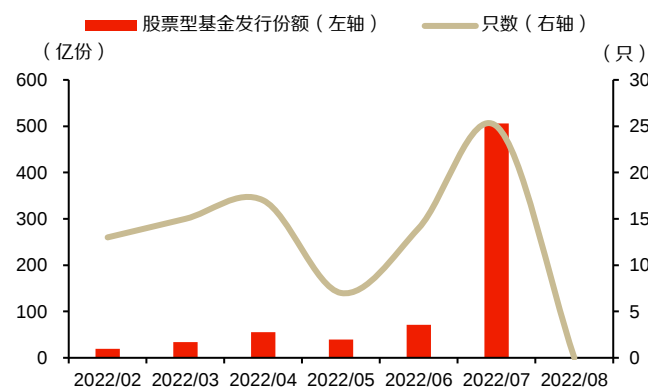
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额



数据来源：Wind、东方证券研究所

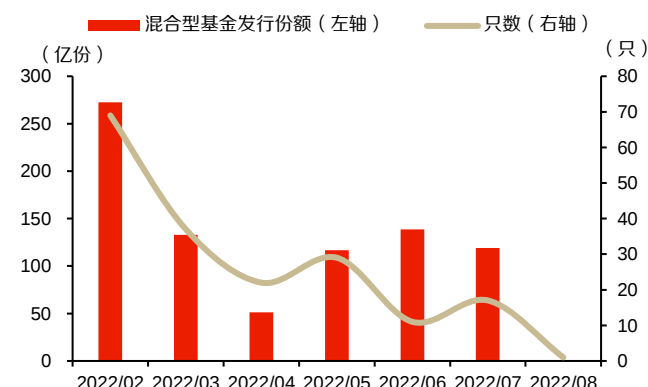
新发基金：8月累计新发行股票型基金0只；混合型基金3只；债券型基金7只。

图 15：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/08/21）



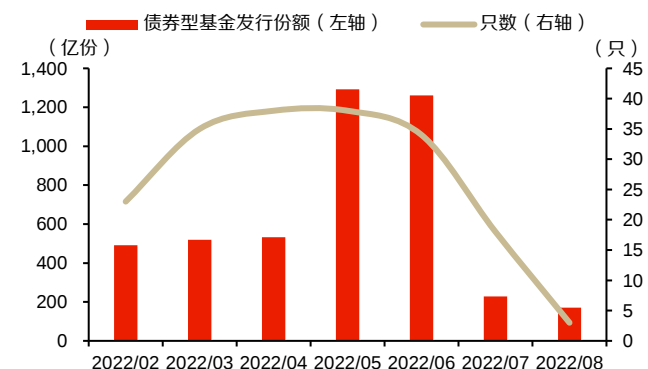
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 16：混合型基金发行份额及只数（截至 2022/08/21）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 17：债券型基金发行份额及只数（截至 2022/08/21）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【2021 年度企业债券主承销商和信用评级机构信用评价结果发布】8 月 15 日，国家发展改革委办公厅公布 2021 年度企业债券主承销商和信用评级机构信用评价结果。本次受评主承销商合计 85 家，其中 A 类主承销商 25 家，天风证券、海通证券、财信证券、兴业证券、长江证券等得分位居前列。（中国证券网）

【社保基金 2021 年度报告出炉】全国社会保障基金理事会 8 月 18 日发布的 2021 年社保基金年度报告显示，2021 年社保基金实现投资收益额 1131.80 亿元，投资收益率 4.27%。社保基金自成立以来以来的年均投资收益率为 8.30%，累计投资收益额 17958.25 亿元。（中国证券网）

【科创 50ETF 份额猛增，科创板持续受到资金关注】本月以来，资金持续流入科创板股票。据统计，截至 8 月 17 日，科创 50ETF 份额大增 24 亿份，在所有股票 ETF 中排名第一。科创板中具有高增长潜力的中小市值公司持续受到市场主流资金的关注，根据最新披露的上市公司半年报，社保、QFII 等长线资金均现身科创板前十大流通股股东名单。（中国证券网）

【首批保租房 REITs“三箭齐发”，机构认购超 100 倍】8 月 16 日，华夏北京保障房 REIT、中金厦门安居 REIT、红土深圳安居 REIT 首批三只保障性租赁住房 REITs 正式发售，三只产品或引发约 1219.18 亿元的机构资金抢购。至此，已上市公募 REITs 的底层资产新增了保障性租赁房项目。（券商中国）

3. 公司公告

【国海证券】公司 2022 年 1-6 月营业收入/归母净利润分别为 16.84/2.41 亿元，同比减少 36.15%/47.49%，加权平均 ROE 1.29%，同比下降 1.2pct。

【国盛金控】公司 2022 年 1-6 月营业收入/归母净利润分别为 9.81/-0.68 亿元，同比减少 3.56%/416.5%。

【东吴证券】公司 2022 年 1-6 月营业收入/归母净利润分别为 43.01/8.18 亿元，同比增加 5.64%/减少 38.82%，加权平均 ROE 2.18%，同比下降 2.54pct。

【红塔证券】公司董事会选举景峰担任公司新一届董事会董事长。景峰有多年银行工作经验，于 2020 年 12 月起担任红塔证券党委书记。

【长城证券】公司发布定增发发行报告书，本次非公开发行 9.31 亿股，每股 8.18 元，募集资金总额为 76.16 亿元。

【南华期货】公司 2022 年 1-6 月营业收入/归母净利润分别为 34.11/0.75 亿元，同比减少 19.61%/12.95%。

4. 投资建议

1) 券商方面，考虑到板块估值处于底部，自上而下建议左侧布局等待板块 Beta 行情，以博取后期修复补涨空间，自下而上优选三条主线：1) 衍生品等机构业务龙头+全面注册制催化，推荐**中信建投(601066, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**；2) 享有管理层溢价的高成长性财富管理

理券商，推荐**国联证券(601456，增持)**，建议关注**浙商证券(601878，未评级)**；3) 期待困境反转的大公募主线，推荐**广发证券(000776，买入)**，建议关注**兴业证券(601377，增持)**。

2) 保险方面，后疫情时代的负债端恢复稳步推进，前期承压的代理人展业有望陆续重回正轨，政策推动下的养老、保障需求仍较旺盛，边际上保持乐观；汽车产业链复工复产带来车险业务逐步复苏，马太效应强化下龙头市占率逐步提升，关注高股息行业龙头；权益市场展望稳健，投资端的传导性较为确定，关注板块的β机会。个股推荐**中国平安(601318，买入)**、**中国财险(02328，买入)**、**友邦保险(01299，买入)**。

3) 多元金融方面，A股推荐处于高成长发展阶段的私募股权投资管理标的**四川双马(000935，增持)**及高空作业平台租赁商龙头**华铁应急(603300，买入)**，建议关注**江苏租赁(600901，未评级)**；港股首推全球交易所龙头**香港交易所(00388，增持)**。

5. 风险提示

1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。

2) 监管超预期对券商业务形成冲击，一方面是对部分业务监管的收紧，另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。

3) 长端利率超预期下行，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

4) 多元金融领域相关政策风险，包括金融控股公司监管、个人收款码监管、征信业务监管等。此外，资管新规过渡期届满后信托资管规模压缩会导致业绩不达预期。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn