

券商处极底左侧布局时机渐近，保险关注开门红节奏及财险机遇

——非银金融行业周观点

核心观点

- **各项工作筹备就绪，科创板做市即将正式启动。**1) 本周五上海证券交易所与中国证券金融股份有限公司、中国证券登记结算有限责任公司联合发布《科创板做市借券业务细则》，并自发布之日起施行。科创板做市借券业务旨在促进做市商机制充分发挥市场功能，积极拓展做市业务券源，保障科创板股票做市交易业务顺利开展。2) 14家做市商共发布了 50 个做市交易股票公告，合计涉及 42 只科创板股票。其中 22 家为科创 50 成份股，权重占比达到 67%。3) 经证监会批准，首批科创板做市商将从 10 月 31 日下周一正式开展科创板股票做市交易业务。
- **券商业绩压制因素有望逐步缓释，板块已处历史极底左侧布局时机日渐成熟。**1) 41 家上市券商已有 39 家披露了三季报，合计实现归母净利润 1011.46 亿元，-30.26% yoy。仅有 2 家 2022 年前三季实现归母净利润正增长，分别是光大证券(+4.57%yoy)、方正证券(+0.64%yoy)，此外华安证券、国联证券、中信证券、华林证券同比降幅在 10%以内，业绩增速同样位居行业前列。相反有 23 家上市券商归母净利润同比降幅超过 30%。2) 从单季业绩表现来看，39 家券商合计实现 305.51 亿元，-37.50%yoy，仅有华林证券、光大证券、财达证券 3Q22 实现归母净利润正增长，相反有 21 家单季净利润降幅超过 30%。3) 考虑到 4Q21 与 1Q22 业绩基数较低，上市券商未来两季业绩压力较低，估值受基本面压制因素有望逐步缓解。4) 当前证券 II(申万)与证券 II(中信)的 PB 分别处于近 5 年的 0.5 和 0.6 分位，都是历史的极底位置。虽然从业绩与政策层面来看板块估值见底信号已持续强化，但是考虑到当前大盘仍有下行风险，底部信号仍待确认。不过我们认为，当前板块的配置性价比已处于历史的极佳水平，进可攻，退可守，左侧布局时机日渐成熟。
- **保险三季报利润承压，但关注开门红节奏，以及重视财险配置机遇。**上市险企中报披露完毕，受资本市场影响前三季度利润表现持续承压，其中纯寿险公司压力更甚，拖累投资收益表现。对寿险业务而言，增额终身寿及银保渠道的发力一定程度上分担了个险压力，但也导致新业务价值率承压，后续各大险企陆续进入开门红，在市场利率较低的环境下有望发挥产品优势，实现规模超预期增长；对财险业务而言，三季度以来边际明显改善的车险保费稳步增长，叠加明年新能源车购置税继续减免的优惠政策刺激，我们预计车险步入量质齐升的通道逻辑夯实。此外，非车险业务增长动能强劲，险企通过对赔付的统筹管控和精细化运作使得成本率相对可控，对非车险业务前景保持乐观。

投资建议与投资标的

- 券商方面，证券 II(中信)处于一分位左右，随着板块底部信号的强化与投资情绪的升温，左侧配置性价比与赔率，重点看好两条主线，1) 头部券商，推荐**中信建投(601066, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中国银河(601881, 未评级)**；2) 中小券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**浙商证券(601878, 未评级)**、**湘财股份(600095, 未评级)**。
- 保险方面，代理人队伍逐步企稳，开门红节奏加速，板块处历史低估值区间，维持行业看好评级，看好寿险改革稳步推进的**中国平安(601318, 买入)**，关注**中国太保(601601, 未评级)**以及开门红有望超预期的**中国人寿(601628, 未评级)**，以及马太效应逐步强化的龙头**中国财险(02328, 买入)**。
- 多元金融方面，建议关注布局个贷不良新增增长极的逆周期地方 AMC 标的**海德股份(000567, 未评级)**与 AWP 租赁龙头**华铁应急(603300, 买入)**。

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 10 月 30 日



证券分析师

孙嘉庚

021-63325888*7041

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860520080006

香港证监会牌照: BSW114

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

- 券商、保险持仓“一减一增”，整体仓位历史极底：——非银金融行业 3Q2022 公募持仓报告 2022-10-30
- 券商底部信号强化仍需持续确认，保险关注开门红：——非银金融行业周观点 2022-10-23
- 继续推荐左侧底部布局，静待市场回暖以博取 Beta 弹性：——非银金融行业周观点 2022-10-17

目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 行情数据	4
1.2. 市场数据	5
1.3. 基金市场数据	7
2. 行业动态	8
3. 公司公告	9
4. 投资建议	9
5. 风险提示	10

图表目录

图 1：金融指数与大盘近半年表现（截至 2022/10/28）	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	6
图 7：IPO 过会情况	6
图 8：股票型基金净申购（认购）份额	7
图 9：混合型基金净申购（认购）份额	7
图 10：债券型基金净申购（认购）份额	7
图 11：货币市场型基金净申购（认购）份额	7
图 12：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/10/28）	8
图 13：混合型基金发行份额及只数（截至 2022/10/28）	8
图 14：债券型基金发行份额及只数（截至 2022/10/28）	8
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

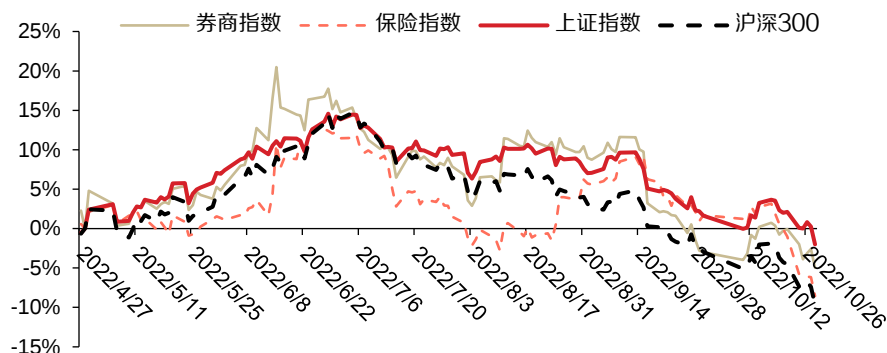
本周市场行情普跌，沪深 300 下跌 5.39%，创业板指下跌 6.04%，券商指数下跌 5.03%，保险指数下跌 7.52%，上证指数下跌 4.05%，上证 50 下跌 6.44%，多元金融指数下跌 3.00%。

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	(5.39%)	(6.93%)	(28.32%)
399006.SZ	创业板指	(6.04%)	(1.68%)	(32.27%)
801193.SI	券商指数	(5.03%)	(2.16%)	(33.60%)
801194.SI	保险指数	(7.52%)	(11.61%)	(26.49%)
000001.SH	上证指数	(4.05%)	(3.59%)	(19.89%)
000016.SH	上证 50	(6.44%)	(10.85%)	(28.93%)
801191.SI	多元金融指数	(3.00%)	(1.59%)	(26.70%)

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 2022/10/28）



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)
601788.SH	光大证券	14.01	1.6%	46.11	645.97	17.78	1.18
601878.SH	浙商证券	10.33	0.1%	38.78	400.61	19.59	1.59
601108.SH	财通证券	7.01	(0.7%)	46.44	325.53	15.87	1.01
601555.SH	东吴证券	6.35	(0.9%)	50.08	317.98	16.98	0.85
600999.SH	招商证券	12.51	(1.1%)	86.97	1087.94	10.68	1.13
601066.SH	中信建投	23.82	(1.2%)	77.57	1847.64	18.32	2.80
600061.SH	国投资本	6.10	(1.6%)	64.25	391.94	9.88	0.83
002500.SZ	山西证券	5.22	(1.7%)	35.90	187.39	27.30	1.09
000623.SZ	吉林敖东	13.58	(1.9%)	11.63	157.94	12.03	0.65
000166.SZ	申万宏源	3.88	(2.0%)	250.40	971.55	11.79	1.01

数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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(21E)
600291.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	N/A
601336.SH	天茂集团	2.85	(5.3%)	3.43	N/A	N/A
601318.SH	中国人保	4.83	(5.5%)	11.08	141%	N/A
000627.SZ	中国人寿	27.26	(7.2%)	17.79	239%	0.61
601319.SH	中国平安	36.73	(7.4%)	112.47	24%	0.41
601601.SH	中国太保	18.01	(9.4%)	27.86	61%	0.34
601628.SH	新华保险	23.88	(9.6%)	10.41	97%	0.27

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)
000415.SZ	渤海租赁	2.24	3.7%	61.85	138.53	N/A	0.46
600705.SH	中航产融	3.03	(2.3%)	88.31	267.57	7.87	0.72
600901.SH	江苏租赁	4.80	(3.2%)	29.87	143.38	6.54	1.00
000666.SZ	经纬纺机	7.71	(3.5%)	7.04	54.29	8.95	0.55
603093.SH	南华期货	8.91	(3.7%)	6.10	54.36	26.52	1.69
000563.SZ	陕国投 A	2.87	(3.7%)	39.64	113.77	14.94	0.89
000987.SZ	越秀金控	5.52	(3.8%)	50.17	276.95	10.82	1.07
002961.SZ	瑞达期货	13.31	(5.1%)	4.45	59.23	15.96	2.52
600816.SH	ST 安信	3.70	(6.8%)	54.69	202.36	N/A	N/A
002608.SZ	江苏国信	5.67	(8.0%)	37.78	214.22	N/A	0.74

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)
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	11.50	13.4%	8.80	101.24	N/A	1.44
SQ.N	BLOCK	USD	61.29	9.5%	5.90	361.73	N/A	2.15
3360.HK	远东宏信	HKD	6.01	5.4%	43.15	259.36	3.84	0.53
WDH.N	水滴公司	USD	1.48	4.2%	39.43	5.84	N/A	0.89
TIGR.O	老虎证券	USD	3.76	3.3%	24.72	6.20	73.99	1.41
2588.HK	中银航空租赁	HKD	54.25	(0.7%)	6.94	376.50	N/A	0.98
FUTU.O	富途控股	USD	33.85	(3.1%)	11.76	49.76	16.78	2.00
1833.HK	平安好医生	HKD	14.50	(3.8%)	11.19	162.23	N/A	1.02
NOAH.N	诺亚财富	USD	13.26	(6.9%)	0.32	8.53	4.73	0.64
0966.HK	中国太平	HKD	5.60	(7.3%)	35.94	201.27	3.94	0.24

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2. 市场数据

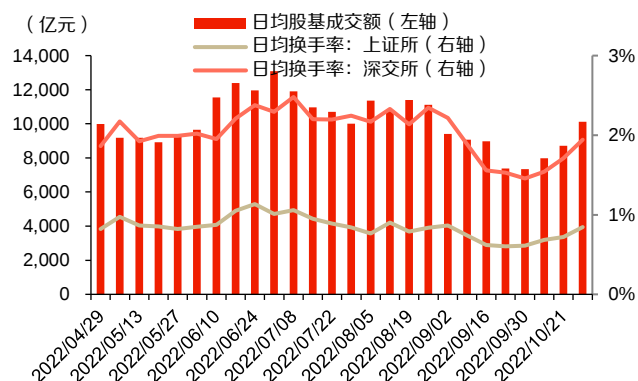
经纪：本周市场股基日均成交额 10129.44 亿元，环比上周增长 16.29%；上证所日均换手率 0.84%，深交所日均换手率 1.94%。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

信用：本周两融余额 1.55 万亿元，环比上周上涨 0.14%；股票质押 3.16 万亿元，环比上周下降 0.92%。

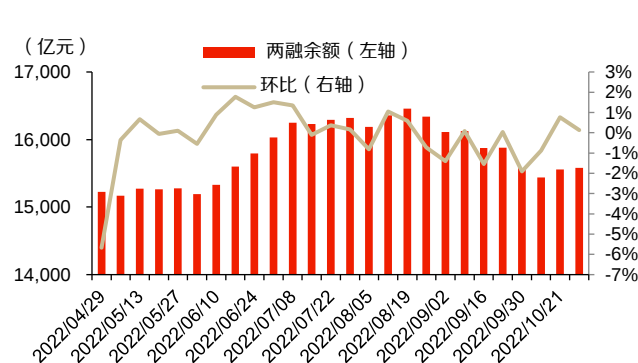
承销：本周股票承销金额 0 亿元，债券承销金额 2995.91 亿元，证监会 IPO 核准通过 7 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



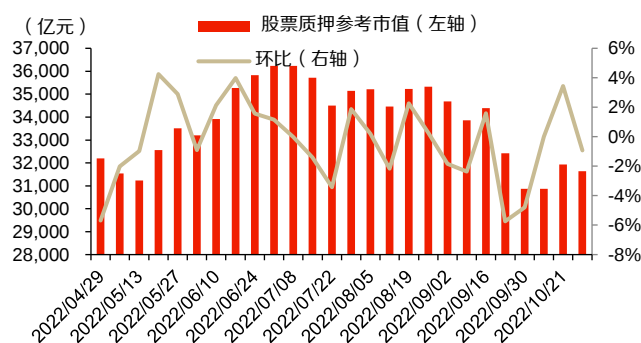
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



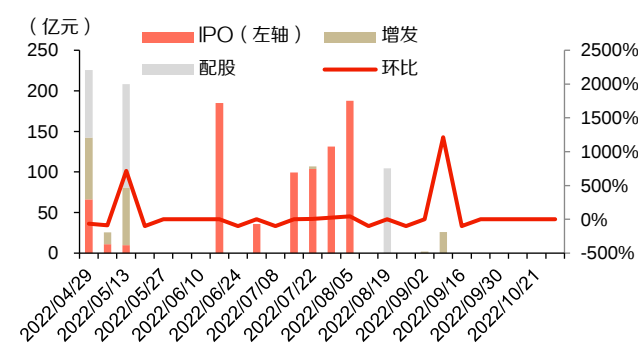
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

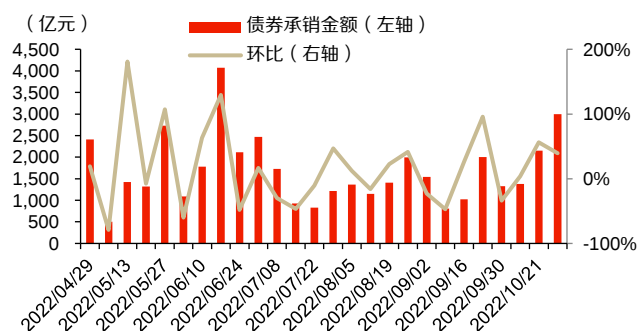
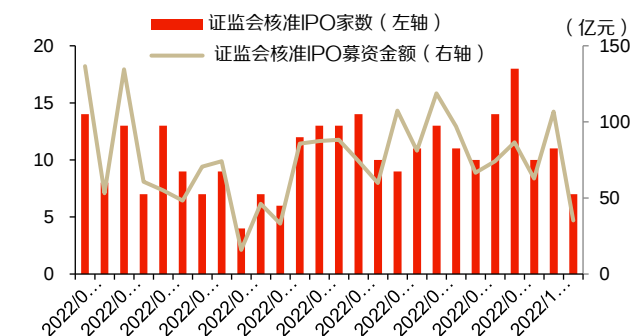


图 7：IPO 过会情况



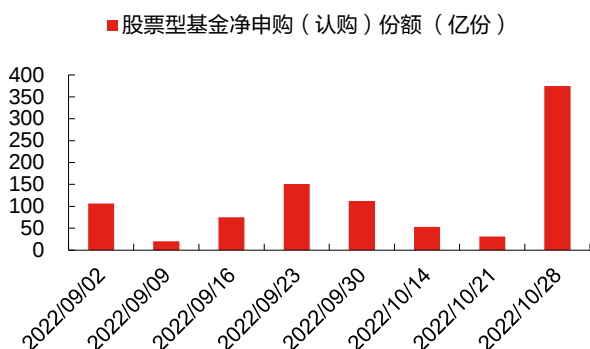
数据来源：Wind，东方证券研究所

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.3. 基金市场数据

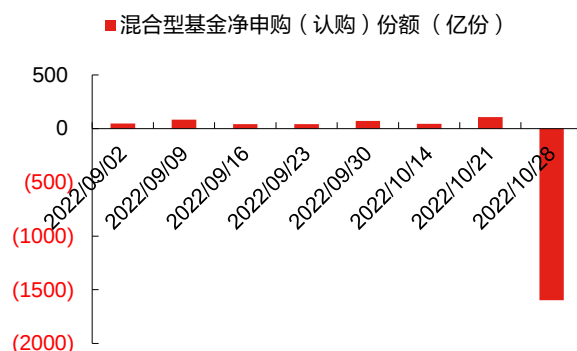
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购新增 374.78 亿份，混合型基金净申/认购减少 1596.23 亿份，债券型基金净申/认购新增 2511.58 亿份，货币市场型基金净申/认购新增 338.57 亿份。

图 8：股票型基金净申购（认购）份额



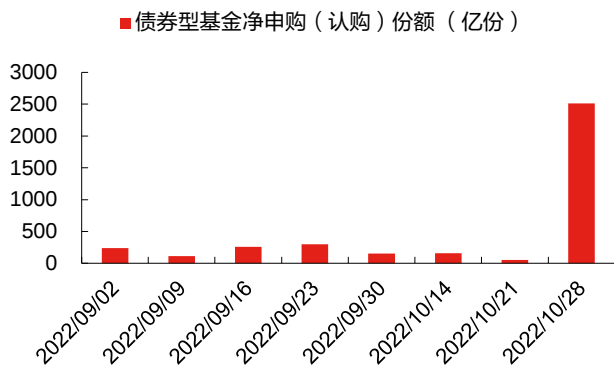
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：混合型基金净申购（认购）份额



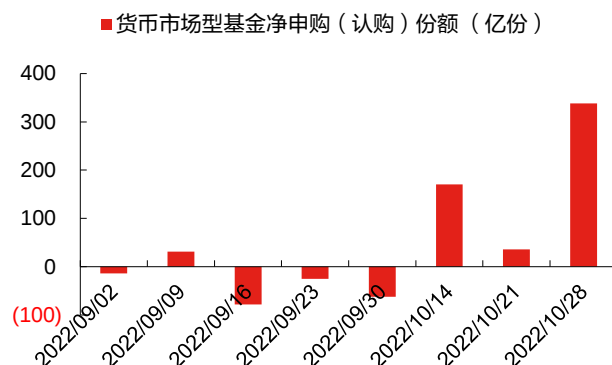
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 10：债券型基金净申购（认购）份额



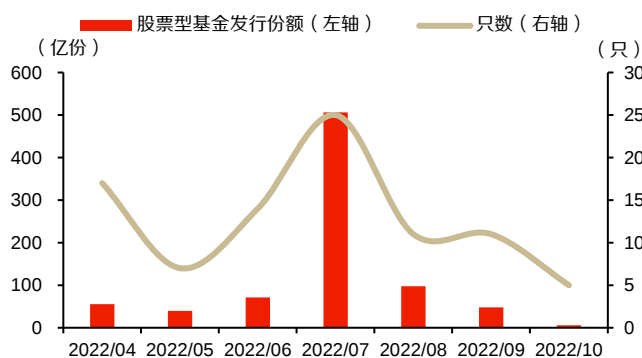
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 11：货币市场型基金净申购（认购）份额

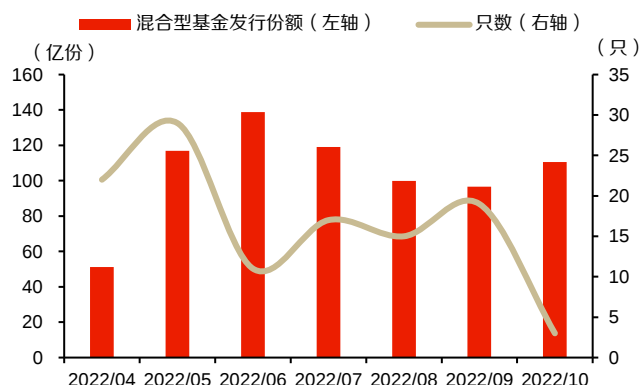


数据来源：Wind，东方证券研究所

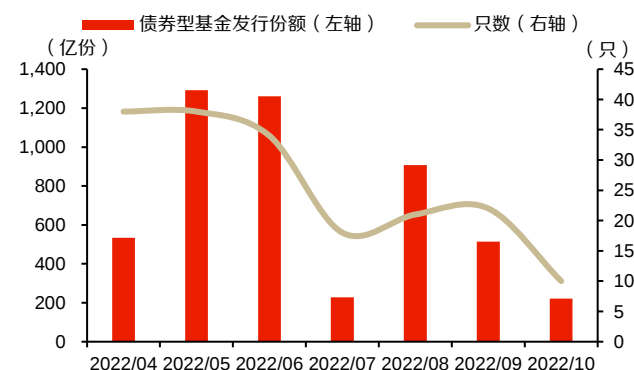
新发基金：10 月累计新发行股票型基金 5 只；混合型基金 3 只；债券型基金 10 只。

图 12：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/10/28）


数据来源：Wind、东方证券研究所

图 13：混合型基金发行份额及只数（截至 2022/10/28）


数据来源：Wind、东方证券研究所

图 14：债券型基金发行份额及只数（截至 2022/10/28）


数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【火速获批！证监会下发 13 只增强型 ETF 批文】10 月 28 日，中国证监会官网显示，易方达、博时基金、招商基金和华泰柏瑞基金等 13 家公募上报的第二批增强型 ETF 拿到批文。此次批复可谓火速，13 只增强型 ETF 从上报到拿到证监会批文仅仅 5 个工作日。此次获批的 13 只增强型 ETF 覆盖了国内主要市场指数，在丰富权益基金创新产品供给的同时，也满足了投资者多样化投资需求，有望为资本市场带来增量资金。（券商中国）

【科创板股票做市交易业务 10 月 31 日启动】10 月 28 日，上海证券交易所与中国证券金融股份有限公司、中国证券登记结算有限责任公司联合发布《科创板做市借券业务细则》，并自发布之日起施行。科创板做市借券业务旨在促进做市商机制充分发挥市场功能，积极拓展做市业务券源，保障科创板股票做市交易业务顺利开展。目前，共 14 家证券公司取得了上市证券做市交易业务资格，合计涉及 42 只科创板股票。（中国证券报）

【官宣！上交所迎新理事长】10 月 26 日下午，上海证券交易所召开第五届理事会第七次会议，选举邱勇为上海证券交易所理事会理事长，邱勇成为上交所成立以来的第 8 位理事长。公开资料显示，在履新上交所之前，邱勇曾历任厦门证监局局长、湖南证监局局长、广东证监局党委书记、局长，中国证监会机构部主任。（券商中国）

【**天风证券大变动！两大股东结盟**】10月23日晚间，天风证券发布公告，武汉商贸集团有限公司和湖北宏泰集团有限公司签署一致行动协议，缔结一致行动人，签署协议后，宏泰集团及其一致行动人将合计拥有上市公司22.62%的股权。日前，天风证券的控股股东变为湖北宏泰集团，实际控制人变为湖北省财政厅。（证券日报网）

3. 公司公告

【**中信证券**】中信证券境外全资子公司中信证券国际附属子公司 CITIC Securities Finance MTN Co., Ltd.于2022年10月21日折价发行一笔欧洲商业票据，发行金额为0.2亿美元，期限97天。本次发行后，发行人在本次欧洲商业票据下已发行票据的本金总额合计7.85亿美元。

【**华泰证券**】华泰证券资产管理有限公司是华泰证券股份有限公司全资子公司。2022年10月28日，本公司作出决定，同意华泰资管公司利润分配方案，向本公司分配利润人民币30亿元。

【**越秀金控**】公司同意全资子公司越秀金融国际控股有限公司向公司控股股东广州越秀集团股份有限公司全资子公司越秀企业有限公司借款不超过100,000万元港币，并与香港越企签署借款协议。

【**中原证券**】中原证券股份有限公司拟行使优先购买权以不超过评估价格22,555.19万元参与河南省铁路建设投资集团有限公司公开挂牌转让其持有的中原期货股份有限公司40.935%股权事项。

【**海通证券**】海通资管管理的海通证券资管1号与上海国盛有限公司拟共同参与设立国盛海通民企高质量发展基金。基金首期募集的认缴出资总额为人民币30亿元，海通证券资管1号拟出资人民币10亿元，出资比例为33.33%。国盛集团拟出资人民币9.6亿元，出资比例为32%。

【**国金证券**】国金证券股份有限公司于2022年10月27日同意为全资设立的国金证券资产管理有限公司新增不超过6亿元人民币净资本担保承诺，本次担保承诺生效后，公司为国金证券资产管理有限公司提供累计不超过人民币15亿元的净资本担保承诺。

【**华安证券**】为满足华安嘉业投资管理有限公司业务规模快速增长的需要，华安证券股份有限公司拟以货币形式向华安嘉业增加注册资本5亿元，增资完成后，华安嘉业注册资本将从15亿元增至20亿元，其股权结构保持不变，仍为公司的全资子公司。

4. 投资建议

券商方面，当前证券II(中信)处于一分位左右，随着板块底部信号的强化与投资情绪的升温，左侧配置性价比与赔率，重点看好两条主线，1)头部券商，推荐**中信建投(601066, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中国银河(601881, 未评级)**；2)中小券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**浙商证券(601878, 未评级)**、**湘财股份(600095, 未评级)**。

保险方面，代理人队伍逐步企稳，开门红节奏加速，板块处历史低估值区间，维持行业看好评级，看好寿险改革稳步推进的**中国平安(601318, 买入)**，关注**中国太保(601601,**

未评级)以及开门红有望超预期的**中国人寿(601628, 未评级)**，以及马太效应逐步强化的龙头**中国财险(02328, 买入)**。

多元金融方面，建议关注布局个贷不良新增长极的逆周期地方 AMC 标的**海德股份(000567, 未评级)**与 AWP 租赁龙头**华铁应急(603300, 买入)**。

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