

非银金融

非银行业周报（2022 年第四十四期）：

券商投行评级出炉，建议把握低估值布局时机

市场表现：

本期（2022.12.5-2022.12.9）非银（申万）指数+3.79%，行业排名 7/31，券商Ⅱ指数+2.82%，保险Ⅱ指数+6.15%；

上证综指+1.61%，深证成指+2.51%，创业板指+1.57%。

个股涨跌幅排名前五位：ST 熊猫（+27.65%）、中粮资本（+12.79%）、ST 安信（+11.32%）、国联证券（+10.40%）、中航产融（+9.85%）；

个股涨跌幅排名后五位：*ST 西源（-13.39%）、经纬纺机（-6.09%）、*ST 吉艾（-4.52%）、仁东控股（-4.42%）、方正证券（-4.26%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块上涨 2.82%，跑输沪深 300 0.47pct，跑赢上证综指 1.21pct，11 月以来，市场活跃度回暖，券商板块持续拉升，主要是由于以下几点原因：一、宏观方面，12 月 7 日，国务院发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，疫情防控政策持续优化，经济活动将逐步恢复疫情前的状态，经济有望进入复苏通道，市场风险偏好回归。另一方面，稳楼市政策继续发力，楼市需求复苏，金融机构风险和压力逐步缓解。

二、行业方面，本周中证协公布了 2022 年证券公司投行业务质量评价结果，本次评价期间为 2021 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，涉及 77 家机构开展 1349 个 IPO 及再融资项目。从评级结果来看，A 类券商 12 家，B 类券商 50 家，C 类券商 15 家。

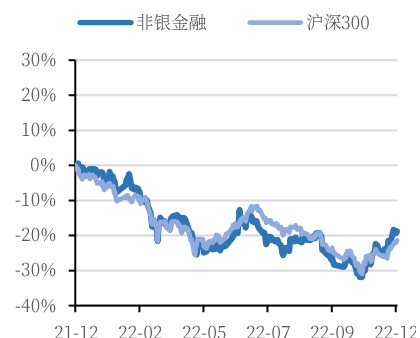
对比此前中证协发布的债券评级结果，我们可以看出，评级与资产规模和项目数量均无太大关系，一方面，国元证券、中原证券、长江证券、中泰证券、安信证券等中小型券商在公司债券业务执业能力评价中评级为 B，但此次评级中荣获 A 类，另一方面，从券商投行业务数量来看，2021 年中信建投共计完成 IPO 46 件、作为主承销商增发 51 减，位居行业第二，远超除中信证券以外的其他券商，但此次评级仅评委 B 类。本次证监会重点关注以下三方面的问题：一是执业质量评价中，IPO 项目撤否较多，2021 年共有 253 个项目撤否，占全年完成项目（包括通过、撤回和否决）总数的 32.6%。二是内部控制评价中，“有效制衡”和“合理激励”两项指标分别有 44.2% 和 46.8% 的公司被扣分。三是业务管理评价中，立项和内核不规范，分别有 37.4% 和 21.8% 的项目在两个环节被扣分。当前，在注册制改革稳步推进的大背景下，一方

投资评级

中性

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭

分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2022 年第四十三期）：央企及地方国有企业券商存在的投资机会 —2022-11-27

非银行业周报（2022 年第四十二期）：首批养老金销售机构出炉，财险盈利能力稳步提升寿险转型仍在持续 —2022-11-22

非银行业周报（2022 年第四十一期）：券商基金保有量市占率提升，保险板块大幅拉升 —2022-11-14

面投行业务将带来业绩增量，另一方面市场随着市场活跃度稳步提升，权益市场有望回暖，跟投业务带来的收益也有望为券商带来收益。

三、估值方面，2022 年前期券商 PB 估值持续回调，长期位于 2016 年以来的 10 分位点以下，截至 12 月 9 日，券商板块 PB 板块已回升至 1.23 倍，较 10 月 31 日上升 0.16 倍。但目前整体行业仍处于 2016 年以来的 10 分位点以下，仍具备较高的安全边际，预计未来随着防疫政策的优化，预计经济将进入修复通道，市场活跃度有望进一步抬升，券商板块仍有较大概率获得超额收益。建议关注投行业务实力较强，分类评级为 A，项目储备丰富的券商，如中信证券、中金公司等。

保险：

市场表现方面，本周保险板块大涨 6.15%，跑输沪深 300 2.86pct，跑赢上证综指 4.54pct，保险板块也在过去两年内由于业务转型和疫情反复等原因业绩始终没有显著突破，导致估值持续下跌，10 月 31 日 PB 估值已跌至 0.87 倍，已跌至历史底部，在近期防疫、个人养老金、房地产等政策的利好作用下，叠加经济修复预期，市场持续回暖，保险板块超跌反弹，目前保险板块 PB 估值为 1.14 倍，仍低于 2016 年以来的 10 分位点，位于历史底部，具备较高的安全边际，预计未来仍有较大概率获得超额收益，建议把握配置良机。

养老保险公司商业养老金业务试点将于 2023 年 1 月 1 日起正式开展，人保养老、国寿养老、太平养老和国民养老 4 家养老保险公司入选试点名单。商业养老业务有望为险企带来长期资金流入和业务增量，随着居民财富积累持续增长，财富管理仍属于蓝海市场，商业养老金业务具备较大发展空间。叠加 2023 年开门红业务带来的业绩增量，2023 年一季度率先获得试点资格的上市险企有望实现业绩抬升，带动保险板块估值修复。建议关注板块超跌带来的结构性行情投资机会，以及一季度业绩对估值的抬升作用。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动、疫情反复

正文目录

一、 券商周度数据跟踪	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、 保险周度数据跟踪	7
(一) 资产端	7
(二) 负债端	8
三、 行业动态	9
(一) 券商	9
1、 行业政策	9
2、 公司公告	9
(二) 保险	10
1、 行业政策	10

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	5
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速	6
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	6
图 7 债承规模 (亿元) 及增速	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	7
图 9 基金市场规模变化情况 (亿元)	7

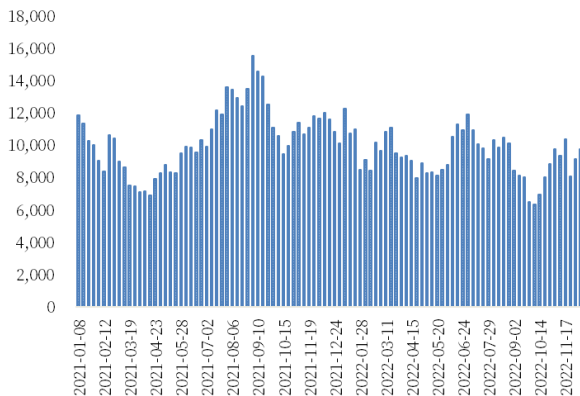
图 10 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	7
图 11 基金市场规模变化情况（亿元）	7
图 12 国债到期收益率（%）	8
图 13 750 日国债移动平均收益率（%）	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	8
 表 1 2022 年 6 月末保险资产规模及变化	 8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

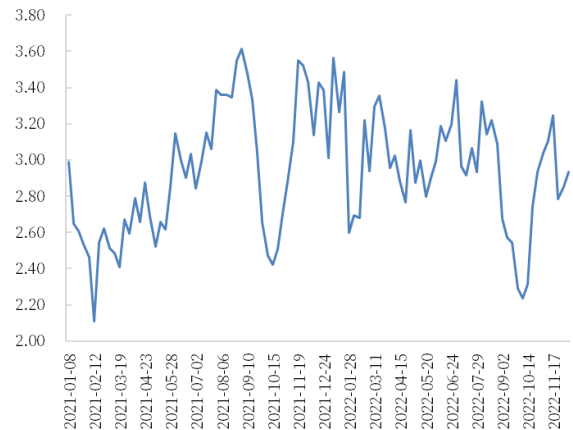
本周(12.5-12.9) A 股日均成交额 9766 亿元, 环比+6.55%; 日均换手率 2.93%, 环比+0.08pct。本周, 市场活跃度持续回升, A 股市场逐步回暖。

图1 A 股各周日均成交额 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

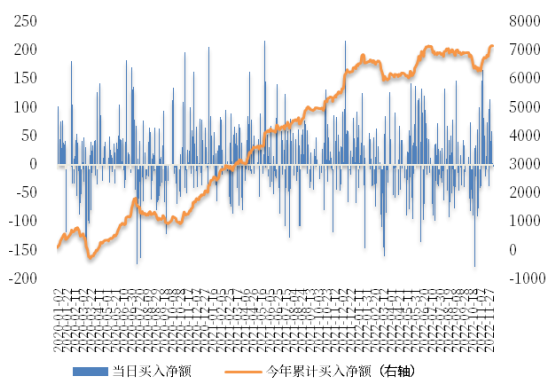
图2 A 股各周日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

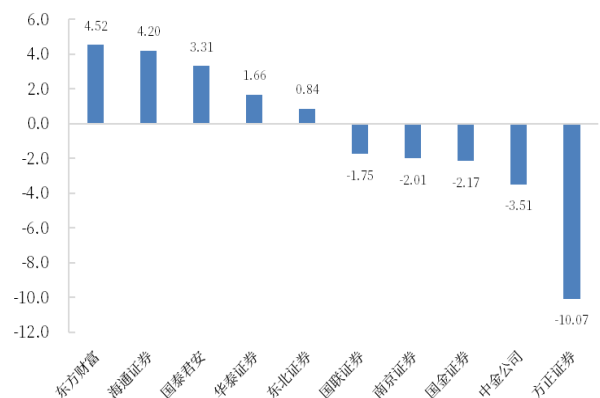
本周北向资金净流入+7 亿元, 较上周-296 亿元; 陆股通券商净买入前五大个股为: 东方财富 (+4.52 亿元)、海通证券 (+4.20 亿元)、国泰君安 (+3.31 亿元)、华泰证券 (+1.66 亿元)、东北证券 (+0.84 亿元), 卖出前五大个股为方正证券 (-10.07 亿元)、中金公司 (-3.51 亿元)、国金证券 (-2.17 亿元)、南京证券 (-2.01 亿元)、国联证券 (-1.75 亿元)。

图3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)

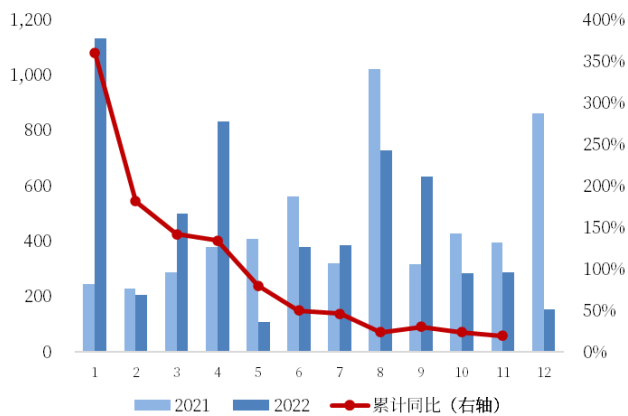


资料来源: WIND, 中航证券研究所

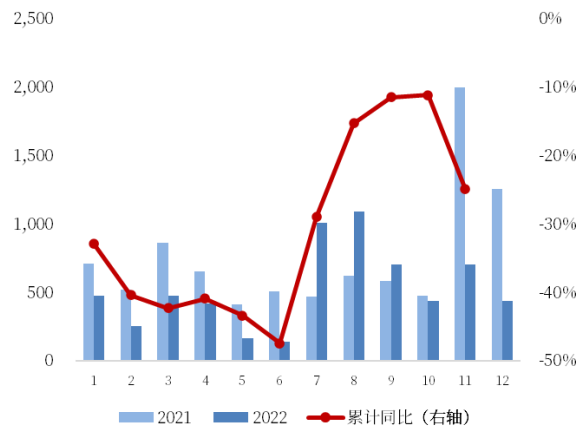
(二) 投行业务

截至 2022 年 12 月 9 日, 股权融资规模达 15,220.43 亿元。其中 IPO 5,628 亿元, 增发 6,300 亿元, 其他再融资 7989 亿元。11 月券商共计直接融资规模达到 1239.47

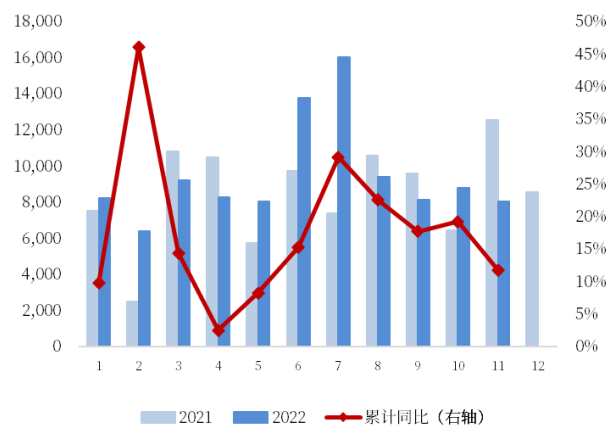
亿元,同比-52.20%,环比+21.46%。截至12月9日,券商累计主承债券规模105759.37亿元。11月债券承销规模达到8011.99亿元,同比-36.19%,环比-8.92%。10月市场直接融资规模环比小幅回落,IPO和增发规模增速放缓,债券融资市场持续火热。

图5 IPO 承销金额(亿元)及增速


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图6 增发承销金额(亿元)及增速


资料来源: WIND, 中航证券研究所

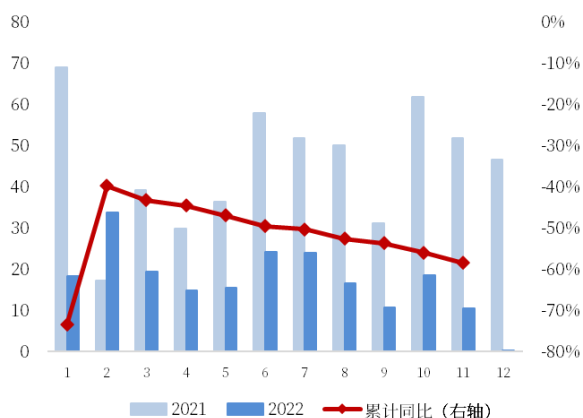
图7 债承规模(亿元)及增速


资料来源: WIND, 中航证券研究所

(三) 资管业务

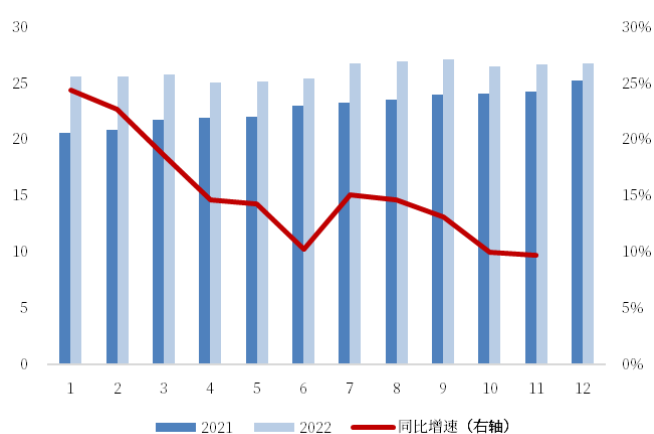
截至12月9日,券商资管累计新发行份额207.00亿份,11月新增份额同比-20.39%。截至12月9日,基金市场份额24.82万亿份,实现基金规模26.60万亿元,10月新成立基金67只,共计市场份额608.24亿份,10月新产品市场份额同比下降64.42%。新产品发行速度再次大幅回落,公募基金发行市场持续遇冷。

图8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 基金市场规模变化情况 (亿元)



资料来源：WIND，中航证券研究所

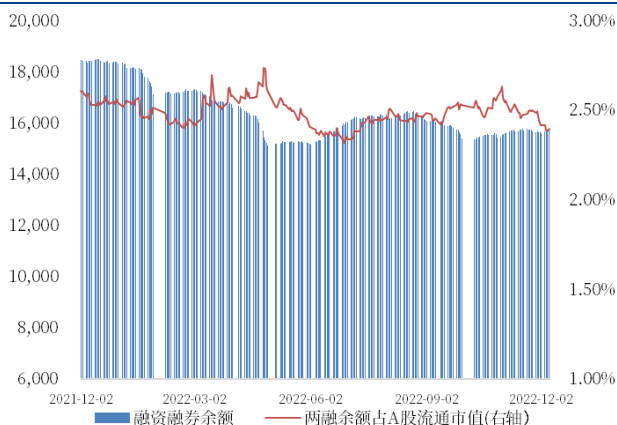
（四）信用业务

截至12月8日，两融余额15711.06亿元，较上周同期+57亿元，11月两融日均余额15707亿元，环比-0.02%；截止12月9日，市场质押股数4055.04亿股，市场质押股数占总股本5.3%，市场质押市值为33566.69亿元。

（五）自营业务

截至12月9日，沪深300年内上涨-19.07%，中债总财富（总值）指数年内上涨2.83%。股票市场持续震荡，债券市场稳步上行。

图10 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 基金市场规模变化情况 (亿元)



资料来源：WIND，中航证券研究所

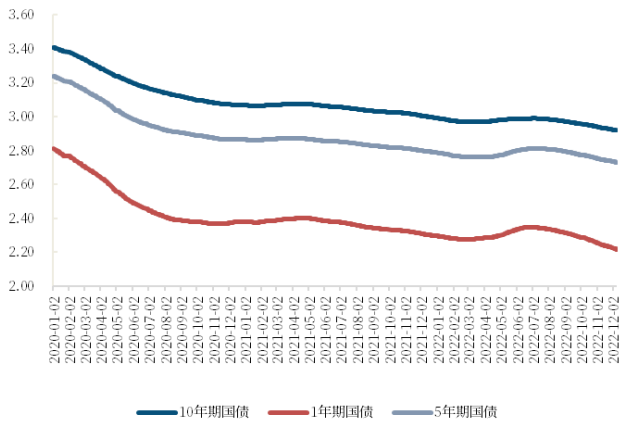
二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

截至12月9日，10年期债券到期收益率为2.8903%，环比+2.27BP。10年期国

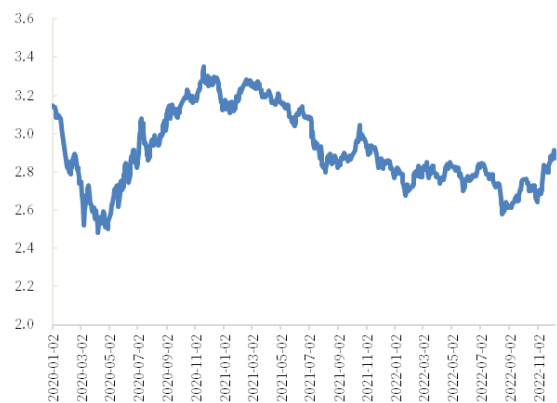
债 750 日移动平均值为 2.9182%，环比-0.41BP。

图12 国债到期收益率 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

截至 2021 年 9 月，保险公司总资产为 26.71 万亿元，环比-0.30%，同比+9.83%。其中人身险公司总资产 22.91 万亿元，环比+0.20%，同比+10.70%，占总资产的比重为 85.78%；财产险公司总资产 2.69 万亿元，环比+0.20%，同比+6.91%，占总资产的比重为 10.08%。

表1 2022 年 6 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	229,112	26,932	6,726	1,024	267,093
环比变化	0.20%	0.20%	6.11%	0.79%	0.30%
同比变化	10.70%	6.91%	3.45%	6.22%	9.83%
占比	85.78%	10.08%	2.52%	0.38%	
占比环比变化	-0.09%	-0.01%	0.14%	0.00%	

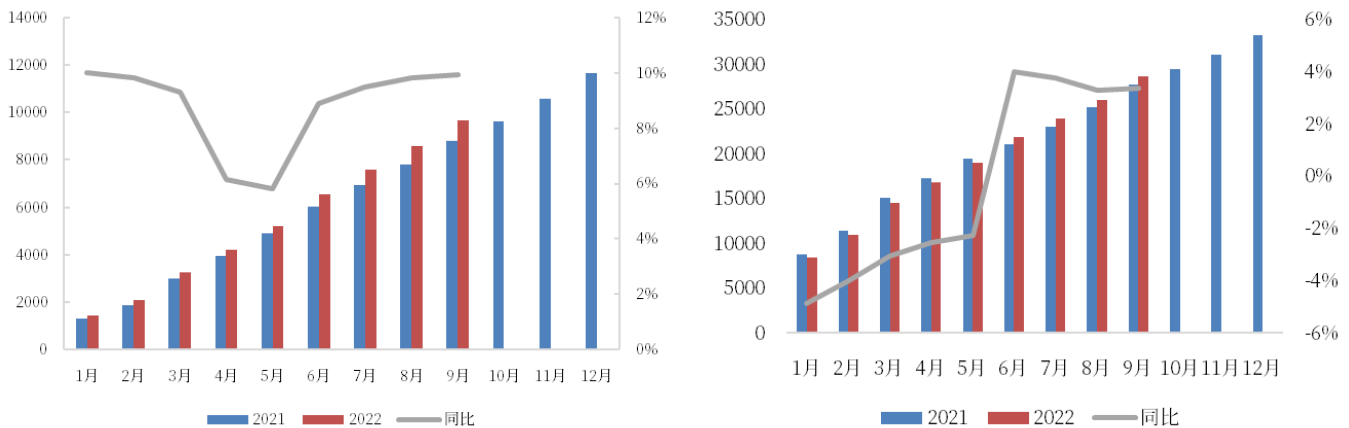
资源来源：银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

原保费收入:2022 年 9 月，全行业共实现原保险保费收入 3698.38 亿元，同比-1.22%。其中，财产险业务原保险保费收入 1079.85 亿元，同比+3.95%；人身险原保费收入 2618.53 亿元，同比+4.15%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

资源来源：WIND，中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业政策

- 12月9日，证监会近日同意中国金融期货交易所开展上证50股指期货交易。相关合约正式挂牌交易时间为2022年12月19日。股指期货是资本市场的风险管理工具，是多层次资本市场的重要组成部分。近年来，我国股票市场规模稳步扩大，投资者风险管理需求随之增加。上市上证50股指期货，有利于全面深化资本市场改革，有助于进一步满足投资者避险需求，健全和完善资本市场稳定机制，促进资本市场平稳健康发展。
- 12月9日，中证协披露了2022年证券公司投行业务质量评价结果，共有12家券商被评为A类，50家被评为B类，15家被评为C类。12家A类券商分别为申万宏源、国元证券、中信证券、华泰证券、中金公司、兴业证券、中原证券、长江证券、中泰证券、安信证券、五矿证券、国金证券。
- 12月9日，中国证监会、司法部发布通知，拟对《律师事务所从事证券法律业务管理办法》（以下简称《管理办法》）进行修订，并向社会公开征求意见。本次《管理办法》的主要修订内容包括五方面：一是增加新的证券法律业务种类，并明确律师事务所可以组织制作招股说明书。二是删除立案调查与业务受理审核挂钩的规定。三是增加律师事务所从事证券法律业务备案的相关规定和完成核查验证的工作要求等事项。四是加强律师事务所建立健全风险控制制度的要求。五是完善律师事务所从事证券法律业务的法律责任体系。

2、公司公告

中泰证券（600918）：关于向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会注册批复的公告

12月6日，中泰证券发布公告，中泰证券股份有限公司于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中泰证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元公司债券的注册申请。

天风证券（601162）：关于为境外全资子公司提供担保的公告

12月6日，天风证券发布公告，公司的境外全资子公司天风国际因业务发展需要，拟由其下设境外特殊目的机构TFI OVERSEAS INVESTMENT LIMITED发行金额2.4亿美元、期限1.5年的美元债券。公司及天风国际作为担保人，于2022年12月5日与中国建设银行（亚洲）股份有限公司签署了担保协议，为SPV发行的本次债券提供无条件及不可撤销的保证担保。

广发证券（000776）：当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之四十的公告

12月7日，广发证券布公告，截至2021年12月31日，公司经审计的净资产为1,108.01亿元，借款余额为2,616.63亿元。截至2022年11月30日，公司借款余额为3,088.98亿元，累计新增借款金额472.35亿元，累计新增借款占上年末净资产比例42.63%，超过40%。

国元证券（000728）：2022年度第九期短期融资券兑付公告

12月9日，国元证券发布公告，为保证国元证券股份有限公司2022年度第九期短期融资券兑付工作的顺利进行，方便投资者及时领取兑付资金，现将有关事宜公告如下：发行总额：人民币15亿元，债券期限：86天，本计息期债券利率：1.70%，还本付息方式：利随本清，到期一次还本付息。

西部证券（002673）：2022年度第九期短期融资券发行结果公告

12月9日，西部证券发布公告，西部证券股份有限公司2022年度第九期短期融资券已于2022年12月7日发行，缴款日为2022年12月8日，计划发行总量19亿元人民币，实际发行总额19亿元人民币，发行总额100元/张，票面利率2.68%。

（二）保险

1、行业政策

- 12月9日，中国银保监会召开偿付能力监管委员会第十七次工作会议，第三季度末，纳入会议审议的181家保险公司平均综合偿付能力充足率为212%，平

均核心偿付能力充足率为 139.7%；实际资本为 4.71 万亿元，最低资本为 2.22 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 238.9%、204%和 309.1%；平均核心偿付能力充足率分别为 205.3%、123.8%和 278.5%。43 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，114 家保险公司被评为 B 类，15 家保险公司被评为 C 类，9 家保险公司被评为 D 类。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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,再次申明,本报告清晰、准确地反映了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: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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637