2022 年 12 月 19 日
证券研究报告|行业研究|行业点评

非银金融

非银行业周报（2022 年第四十五期）：

11 月保费增速放缓，2023 年有望迎来业绩回升

市场表现：

本期（2022.12.12-2022.12.16）非银（申万）指数-2.22%，行业排名 20/31，券商Ⅱ指数-2.41%，保险Ⅱ指数-1.65%；

上证综指-1.22%，深证成指-1.80%，创业板指-1.94%。

个股涨跌幅排名前五位：*ST 吉艾（+4.05%）、经纬纺机（+2.99%）、拉卡拉（+2.81%）、华金资本（+2.22%）、红塔证券（+1.78%）；

个股涨跌幅排名后五位：中油资本（-14.78%）、民生控股（-10.56%）、*ST 西源（-9.28%）、ST 安信（-7.75%）、财达证券（-6.77%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块下跌 2.41%，跑输沪深 300 1.31pct，跑输上证综指 1.20pct，经历了两周的估值修复，本周非银板块修复暂歇。12 月 15-16 日中央经济会议中提出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，采取积极的财政政策和稳健的货币政策，同时再次提出“要确保房地产市场平稳发展”，预计 2023 年整体的宏观环境仍保持合理充裕，有利于券商业务的开展，同时稳楼市政策继续发力，楼市需求有望复苏，金融机构风险和压力逐步缓解，长期来看，2023 年券商业绩向好，叠加 2022 年的低基数增速有望大幅回升。但是短期来看，由于四季度债市大幅震荡，预计券商自营和资管业务均受到影响，券商四季度业绩不容乐观。

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 16 日，券商板块 PB 板块再度回调至 1.20 倍，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。综合上述政策利好，推动经济修复以及市场活跃度提升，我们认为短期板块仍存在震荡的可能性，建议关注攻守兼备属性的头部低估值券商，如中信证券、中金公司等。长期来看，随着经济的回暖，2023 年财富管理赛道有望重启，建议关注财富管理业务强势的券商，如东方财富、广发证券等。

保险：

市场表现方面，本周保险板块下跌 1.65%，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

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 年第四十四期）：券商投行评级出炉，建议把握低估值布局时机 —2022-12-12

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

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

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。

本周，5 家上市险企公布了 11 月保费情况。2022 年 1-11 月，中国人保、中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿五家上市险企共计实现原保费收入 60,521.63 亿元，同比-0.18%。其中，中国太保（+8.65%）>中国人保（+7.57%）>新华保险（+1.06%）>中国人寿（-0.34%）>中国平安（-1.80%），中国平安和中国人寿出现负增长，中国太保和中国人保增幅较大。11 月单月表现来看，中国太保（+14.10%）>中国平安（-0.87%）>新华保险（-1.85%）>中国人寿（-9.14%）>中国人保（-12.84%），除中国太保以外，均其他险企均出现不同程度下跌。具体来看：

寿险方面，总体来看，寿险持续承压，保费增速保持负增长。1-11 月五家上市险企的寿险共计实现寿险原保费收入 51,128.04 亿元，同比-1.85%，11 月单月寿险保费收入为 2,825.08 亿元，同比-2.97%。五家上市险企增速分别为：中国太保（+6.56%）>新华保险（+1.06%）>中国人寿（-9.14%）>中国平安（-1.33%）>中国人保（-3.99%），11 月单月来看，中国太保（+23.33%）>新华保险（+0.31%）>中国平安（-1.33%）>中国人寿（-9.14%）>中国人保（-68.87%）。总体来看，上市险企寿险表现在 11 月出现明显分化，中国太保涨幅显著，主要是由于代理人转型承销初步显现，2022 年收官叠加上年同期低基数的共同作用下形成的。而其他险企一方面将工作重心放在第二年开门红方面，另一方面，疫情反复也对代理人线下业务开展产生一定影响，导致整体 11 月寿险保费收入表现不佳。

财险方面，总体稳步增长，增速放缓。1-11 月三家上市险企的财险共计实现原保费收入 8,688.45 亿元，同比+10.17%，11 月单月财险保费收入为 689.82 亿元，同比+3.46%。三家上市险企增速分别为：中国太保（+11.65%）>中国平安（+10.88%）>中国人保（+9.24%），11 月单月来看，中国太保（+6.52%）>中国平安（+6.33%）>中国人保（+0.36%）。财险保费收入表现整体稳步增长，但是增速也出现一定程度的回落，主要是由于一方面，汽车销量再度回落，根据汽车业协会统计数据显示，11 月汽车销量同比-7.92%，汽车销量增速再度转负，导致车险保费收入也出现。

总体来看，保险板块受到疫情等因素影响收入有所下滑，但长期来看，一方面随着房地产纾困政策陆续落地，地产市场有望迎来企稳回升，叠加疫情政策的持续宽松带来的经济修复期望，对权益市场带来较大信心，整体保险板块投资端压力有所缓释。负债端方面，主要关注经济修复带来的财险需求回升，2023 年开门红带来的业绩增量，以及个人养老业务带来的资金和业绩增量，上市险企 2023 年一季度有望迎来业绩抬升，建议关注业绩对估值的提振作用。

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、 公司公告.....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）.....6
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）.....6

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

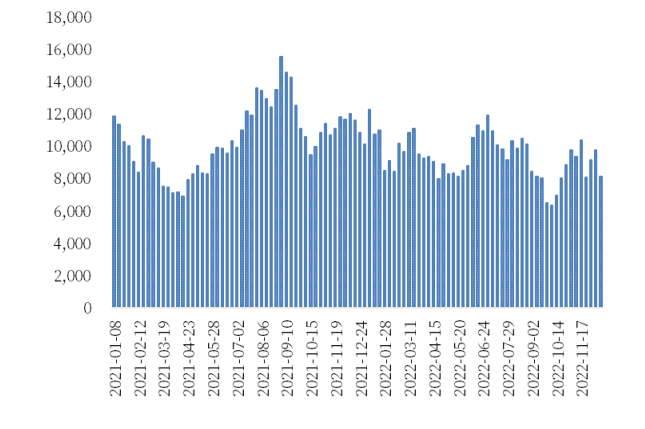
表 1 2022 年 6 月末保险资产规模及变化.....8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

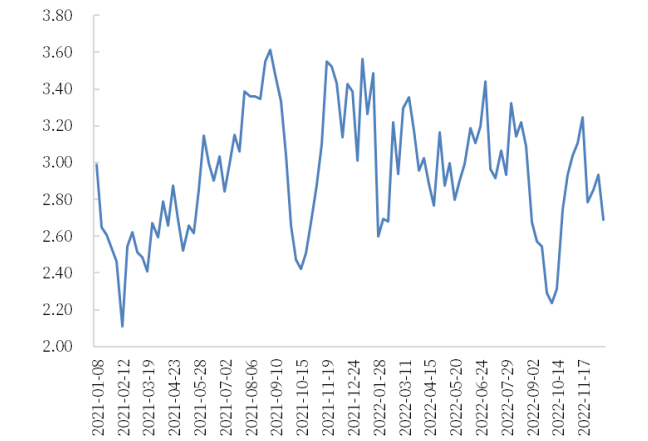
本周(12.12-12.16)A股日均成交额8134亿元,环比-16.72%;日均换手率2.69%,环比-0.24pct。本周，市场活跃度持续回升，A股市场逐步回暖。

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

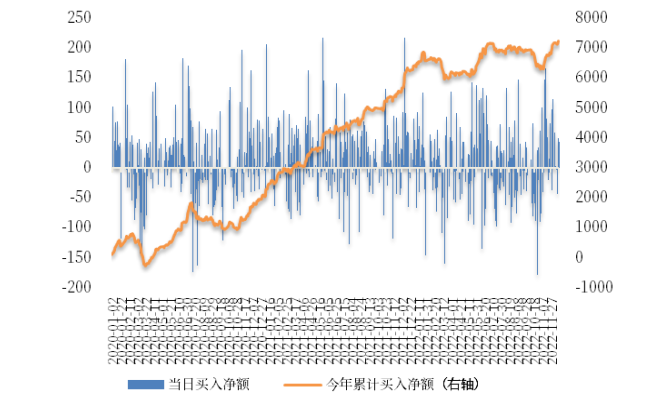
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

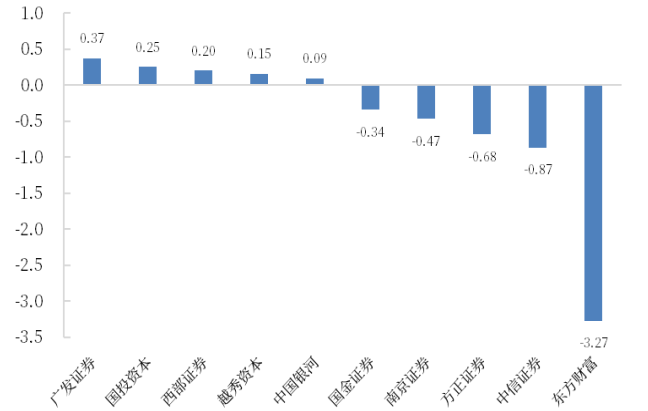
本周北向资金净流入+100亿元，较上周+93亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：广发证券（+0.37亿元）、国投资本（+0.25亿元）、西部证券（+0.20亿元）、越秀资本（+0.15亿元）、中国银河（+0.09亿元），卖出前五大个股为东方财富（-3.27亿元）、中信证券（-0.87亿元）、方正证券（-0.68亿元）、南京证券（-0.47亿）、国金证券 （-0.34亿元）。

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）



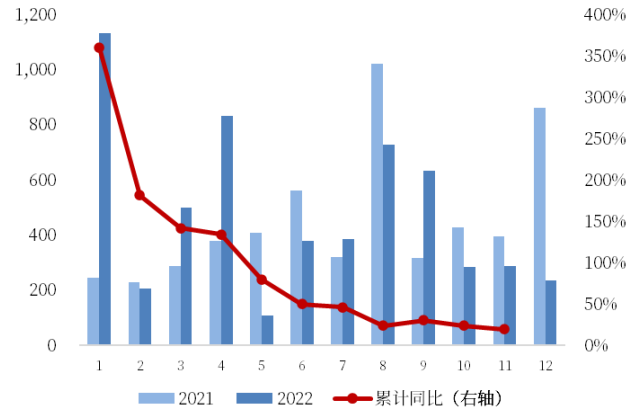
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

截至2022年12月16日，股权融资规模达15,871.33亿元。其中IPO 5,710亿元,增发6,449亿元,其他再融资8229亿元。11月券商共计直接融资规模达到1239.47

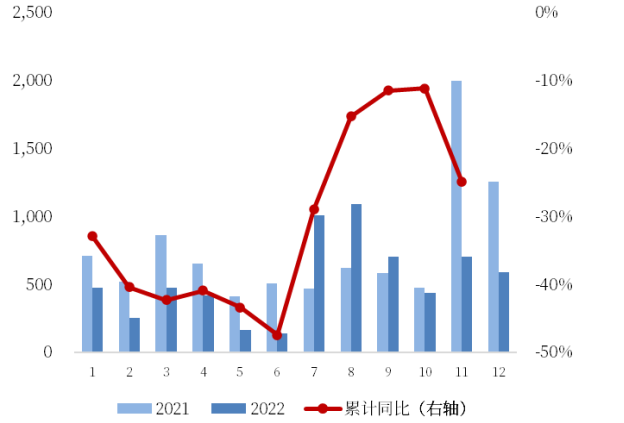
亿元，同比-52.20%，环比+21.46%。截至 12 月 16 日，券商累计主承债券规模 107805.42 亿元。11 月债券承销规模达到 8011.99 亿元，同比-36.19%，环比-8.92%。10 月市场直接融资规模环比小幅回落，IPO 和增发规模增速放缓，债券融资市场持续火热。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速



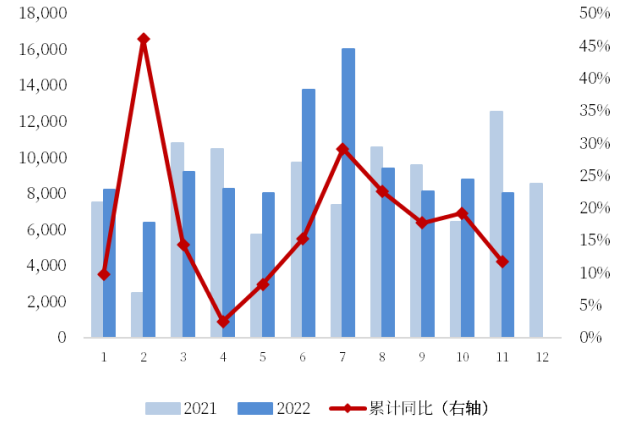
资料来源：WIND，中航证券研究所

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



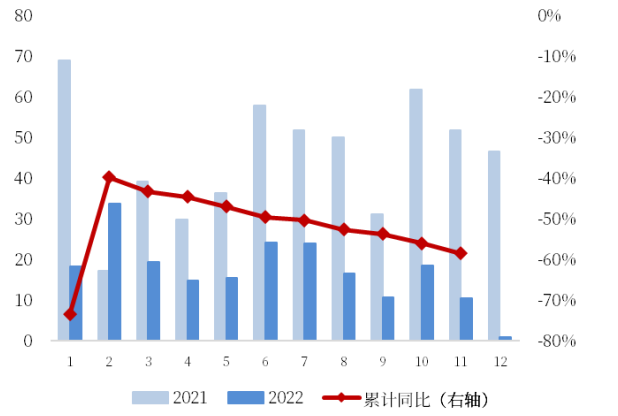
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

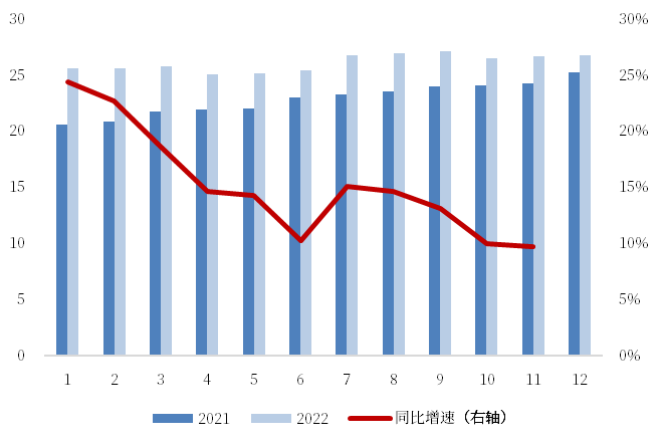
截至 12 月 16 日，券商资管累计新发行份额 207.80 亿份，11 月新增份额同比-20.39%。截至 12 月 9 日，基金市场份额 24.96 万亿份，实现基金规模 26.75 万亿元，11 月新成立基金 147 只，共计市场份额 1506.8 亿份，11 月新产品市场份额同比下降-32.19%。新产品发行速度出现环比回升，公募基金发行市场有望回暖。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）

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



资料来源：WIND，中航证券研究所

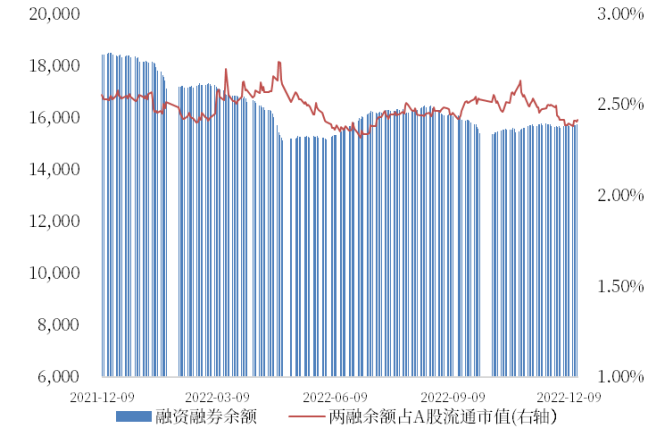
（四）信用业务

截至 12 月 15 日，两融余额 15725.01 亿元，较上周同期+14 亿元，11 月两融日均余额 15707 亿元，环比-0.02%；截止 12 月 16 日,市场质押股数 4035.16 亿股,市场质押股数占总股本 5.27%,市场质押市值为 33952.55 亿元。

（五）自营业务

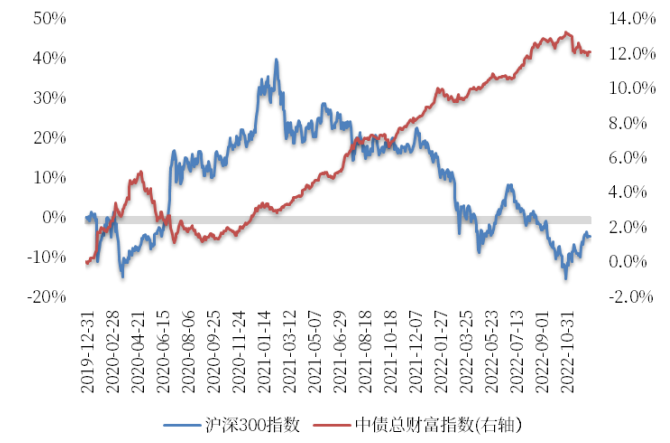
截至 12 月 16 日，沪深 300 年内上涨-19.96%，中债总财富（总值）指数年内上涨 2.88%。股票市场持续震荡，债券市场稳步上行。

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）



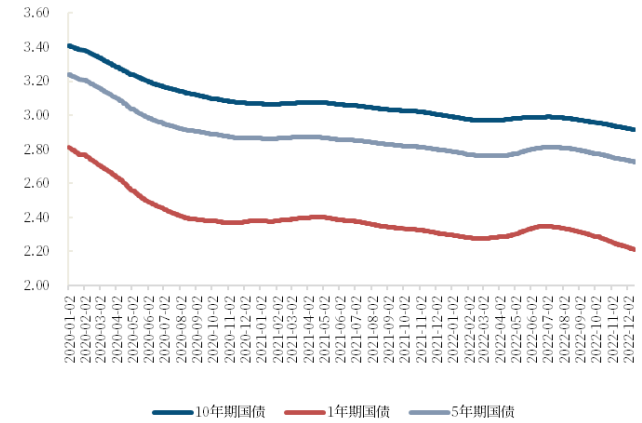
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

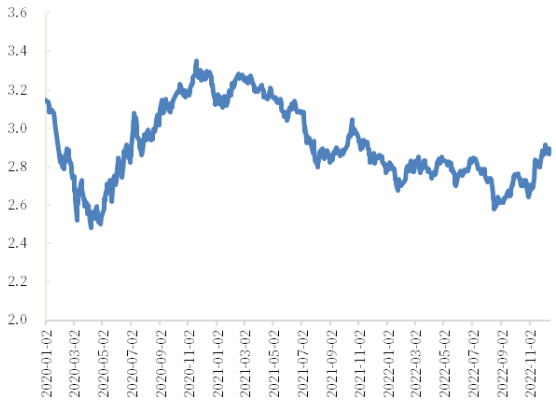
截至 12 月 16 日，10 年期债券到期收益率为 2.8856%，环比-0.47BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.9144%，环比-0.39BP。

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10月，保险公司总资产为26.75万亿元，环比+0.14%，同比+9.43%。其中人身险公司总资产22.96万亿元，环比+0.22%，同比+10.12%，占总资产的比重为85.85%；财产险公司总资产2.71万亿元，环比+0.60%，同比+8.31%，占总资产的比重为10.13%。

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）	229,622	27,093	6,630	1,031	267,480
环比变化	0.22%	0.60%	-1.43%	0.68%	0.14%
同比变化	10.12%	8.31%	2.81%	5.31%	9.43%
占比	85.85%	10.13%	2.48%	0.39%	
占比环比变化	0.07%	0.05%	-0.04%	0.00%	

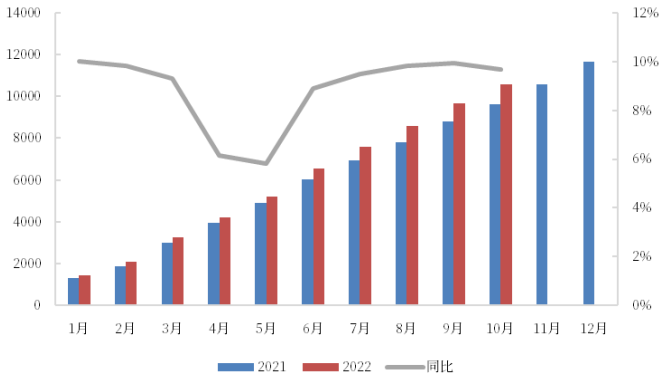
资源来源：银保监会、中航证券研究所

（二）负债端

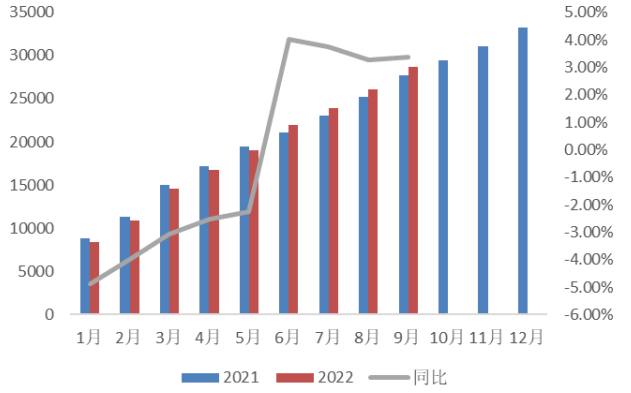
原保费收入:2022年10月，全行业共实现原保险保费收入2696.81亿元，同比增长3.01%。其中，财产险业务原保险保费收入911.22亿元，同比+10.35%；人身险原保费收入1785.59亿元，同比+5.75%。

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 16 日，为进一步加强资本市场基础制度建设，建设“规范、透明、开放、有活力、有韧性”的资本市场，中国证监会于今年初启动货银对付（DVP）改革，修订《证券登记结算管理办法》。目前，改革各项准备工作已全部就绪，将于 12 月 26 日正式实施。
- 12 月 17 日，深交所发布《大湾区债券平台跨境债券挂牌业务试点指引》，启动大湾区债券平台跨境债券产品挂牌服务试点工作。《指引》明确，大湾区债券平台定位于跨境债券的信息披露及相关服务，试点范围为在中国香港地区面向专业机构投资者发行的离岸人民币债券产品，且发行人应为中国政府类发行人以及优质企业类发行人。
- 12 月 14 日，北交所、全国股转公司联合中国结算、深证通共同搭建测试环境供市场开展融资融券业务进行通关测试。测试内容主要包括：验证北交所交易支持平台能正确对融资融券业务各类申报进行检查校验、返回确认结果。验证中国结算北京市场证券登记结算系统能够正确进行日终处理，验证中国结算 UAP 系统能够正确进行融资融券相关账户管理等。

2、公司公告

华泰证券（601688）：关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资

子公司提供担保的公告

12 月 15 日，华泰证券发布公告，华泰证券股份有限公司境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司华泰国际财务有限公司于 2020 年 10 月 27 日设立本金总额最高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2022 年 12 月 13 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额及担保金额为人民币 4.4 亿元。

中信证券（600030）：关于为间接全资子公司发行中期票据计划提供担保的公告

12 月 16 日，中信证券发布公告，中信证券股份有限公司境外全资子公司中信证券国际有限公司的附属公司 CITIC Securities Finance MTN Co., Ltd 于 2014 年 10 月 17 日设立本金总额最高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此票据计划由本公司提供担保。发行人于 2022 年 12 月 14 日在票据计划下发行一笔中期票据，发行金额为 1.75 亿美元。本次发行后，发行人在票据计划下已发行票据的本金总额合计 15.55 亿美元。

东方财富（300059）：关于子公司东方财富证券股份有限公司 2022 年度第三期短期融资券兑付完成的公告

12 月 16 日，东方财富布公告，东方财富信息股份有限公司子公司东方财富证券股份有限公司于 2022 年 2 月 23 日成功发行了东方财富证券股份有限公司 2022 年度第三期短期融资券。本期短期融资券发行金额为人民币 20 亿元，票面利率为 2.60%，期限为 294 天，兑付日期为 2022 年 12 月 15 日。

广发证券（000776）：关于公司 2022 年度第十四期短期融资券发行结果的公告

12 月 16 日，广发证券发布公告，广发证券股份有限公司 2022 年度第十四期短期融资券已于 2022 年 12 月 14 日发行完毕，计划发行总量不超过 30 亿元人民币，实际发行总额 30 亿元人民币，发行总额 100 元/张，票面利率 2.65%。

财通证券（601108）：2022 年度第三期短期融资券发行结果公告

12 月 16 日，财通证券发布公告，财通证券股份有限公司 2022 年度第三期短期融资券已于 2022 年 12 月 14 日发行完毕，计划发行总量 25 亿元人民币，实际发行总额 25 亿元人民币，发行总额 100 元/张，票面利率 2.74%。

（二）保险

1、公司公告

新华保险（601336）：保费收入公告

12 月 13 日，新华保险发布公告，新华人寿保险股份有限公司于 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 11 月 30 日期间累计原保险保费收入为人民币 15,675,112 万元。上述原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

中国人保（601319）：保费收入公告

12 月 13 日，中国人保发布公告，中国人民保险集团股份有限公司 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 11 月 30 日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币 442,677 百万元、人民币 88,675 百万元及人民币 40,026 百万元。

中国人寿（601628）：保费收入公告

12 月 14 日，中国人寿发布公告，公司于 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 11 月 30 日期间，累计原保险保费收入约为人民币 5,914 亿元（未经审计）。

中国太保（601601）：保费收入公告

12 月 15 日，中国太保发布公告，于 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 11 月 30 日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 2,144.92 亿元，同比增长 6.6%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 1,563.79 亿元注，同比增长 11.6%。上述累计原保险业务收入数据未经审计，提请投资者注意。

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，liyuq@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送发或为任何就送发、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、内容或其复印本给予任何其他人。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