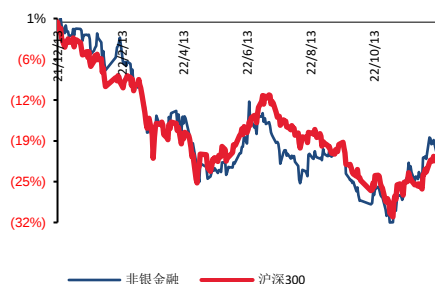




非银

修复行情还有下半场，防疫优化利于资产端布局

■ 走势对比



■ 子行业评级

保险 II	看好
-------	----

多元金融	看好
------	----

证券 II	看好
-------	----

■ 推荐公司及评级

中金公司 (601995)	增持
---------------	----

广发证券 (000776)	增持
---------------	----

中国人保 (601319)	增持
---------------	----

相关研究报告:

《证券调整后蓄势待发，保险布局资产两端双拐点》--2022/11/25

《两大“活水”盘活市场，增配非银正当时》--2022/12/02

《上涨中继，非银景气度能否留住资金？》--2022/12/01

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

核心观点

证券：四季度行情看国内，投行、资管明年重中之重

我们认为，近期随着外围扰动因素的减弱，A股定价的主要因素从11月开始就转移到了国内经济的修复上来，伴随着国内疫情防控的迅速优化，预计四季度将出现一波被压制需求的反转，这其中就包含了以非银为代表的大金融板块。当前经济企稳预期伴随疫情防控政策调整和房地产“三支箭”落地而加速升温，同时央行降准进一步释放出流动性，经济疲弱仍处于“宽货币向宽信用”传导时期，同时资本市场制度、政策密集出台，以上都会给非银板块的估值提升堆积燃料。

从三季报看，证券行业今年利润普遍大幅降低，2022年前3季度，40家上市券商经纪、投行、资管、投资、利息净收入分别同比-16%/+5%/-4%/-51%/-6%，只有投行、资管业务稍具亮点，自营业务承压明显，我们预计未来几年，投行、资管业务仍将是主要发力点，而自营业务存在低位反弹的弹性，特别是今年受冲击较大的中小券商。

从今年券商的市值表现上看，小市值、机构持有度不高、估值偏低的标的往往有更好表现，有数字化转型、互联网券商概念的更加容易被市场认同估值，业绩景气度则是最主要的决定因素；延续这个思路，依旧建议继续持有在投行、财富管理领域具备α的券商，如**中金公司**、**广发证券**等，另一方面，那些实际流通市值比较小，业务具备一定特色的券商有可能在行业反弹中收获不错的弹性，如**国联证券**。

保险：长端利率持续上行，增额终身寿有望提升NBV

我们认为，近期保险资产负债两端都在迎来改善，对保险板块的配置是目前确定度比较高的一个投资方向。资产端，最近房地产政策频出有效改善了保险投资端底层资产的质量问题，整个2022年伴随地产业产业链的风险爆发，保险板块受拖累而形成一个长期的估值底部，而随着“三箭齐发”，保险板块价格有望迅速被带离这一区间。目前全社会对经济企稳的预期在逐渐形成，长端利率继续上行，利好险企的长期投资收益。负债端，代理人团队流失有所收敛，各家险企都在做代理人高质量转型策略，人均FYC（首年业绩提成）及保单继续率、产能都有望继续升高。随着目前各大寿险公司都在陆续开启2023年“开门红”营销活动，在产品供给端各家延续了去年中期力推的年金险策略，并加强了增额终身寿产品推动。相同缴费期限水平下，考虑增额终身寿产品的价值率低于重疾险、但高于中短

期年金险，预计各家险企 2023 年开门红以及全年新业务价值率将同比企稳回升，带动 NBV 提升，因此预计 23 年寿险企业 NBV 有望实现转正，小幅增长 4%-5%，缺口收窄形成边际改善。建议关注负债端表现相对比较稳健，持续领先行业、同时股价弹性更好的**中国人寿**、更直接受益地产改善以及拥有高质量代理人队伍的**中国平安**以及国内产险领先的**中国人保**。

风险提示：国内经济下行超预期、行业竞争加剧、地产融资扶持政策落地不及预期、产险景气度下降。

目录

一、板块行情	5
二、行业观点	6
三、公司新闻跟踪	6
四、行业数据	7
五、个股信息	10
(一) 个股涨跌、估值一览.....	10
(二) 大小非解禁、大宗交易一览.....	11

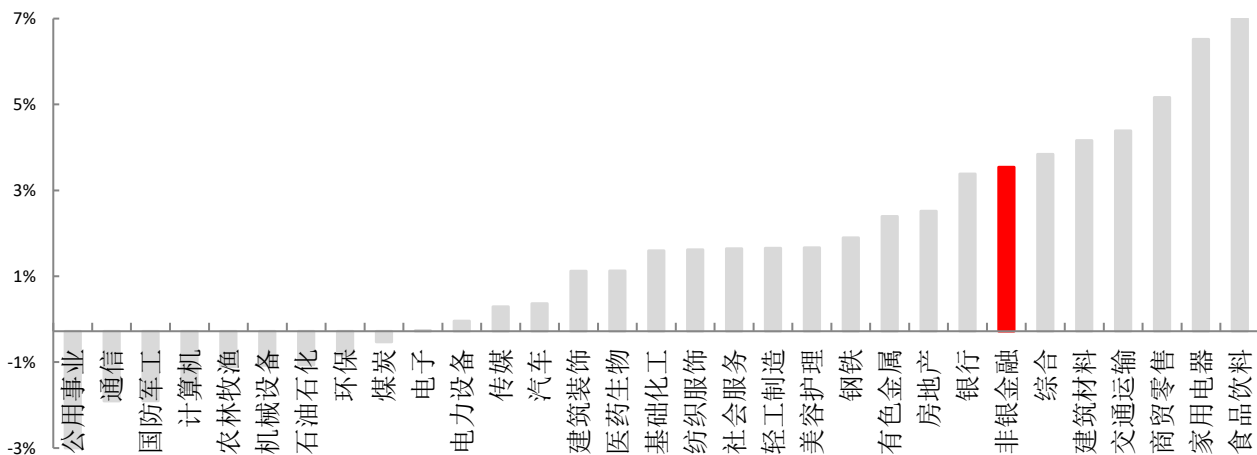
图表目录

图表 1 本周，申万一级子行业涨跌幅	5
图表 2 本月，申万一级子行业涨跌幅	5
图表 3 本周沪深市成交金额	7
图表 4 本周两市融资融券业务	7
图表 5 券商各项业务占比	8
图表 6 沪深两市基金成交金额及环比	8
图表 7 沪深两市 IPO 过会情况	8
图表 8 投资者信心与市场估值	8
图表 9 证券公司 PB 水平	8
图表 10 保险行业 PB 水平	9
图表 11 多元金融行业 PB 水平	9
图表 12 主要保险公司新业务价值率 (NBV)	9
图表 13 主要保险公司原保费收入占比	9
图表 14 国债 10 年期收益率及 750 日平均线	9
图表 15 A 股个股市场表现	10
图表 16 未来三个月大小非解禁一览	11
图表 17 本月大宗交易一览	11

一、板块行情

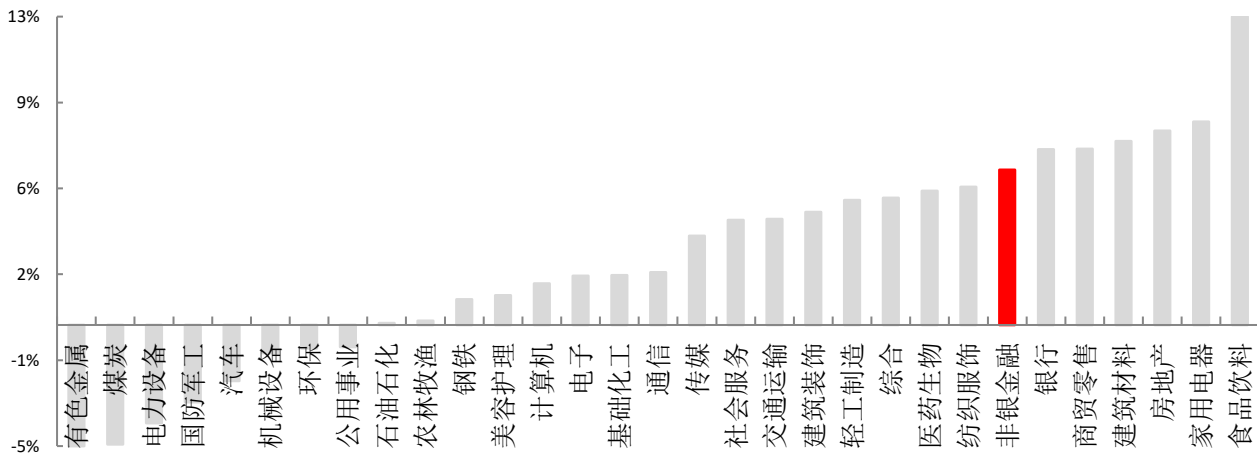
本期（12月5日-12月9日），非银板块在周一大涨后就开始缓步回撤，逐渐被沪深300追上，但我们认为，上涨后的回撤属于比较健康的节奏，有利于下一阶段向更高价格区间发起冲击。本周涨幅（3.79%）跑赢沪深300，在28个申万一级行业中排名前10，超越基准行情；从更长周期看，本月非银板块涨幅在28个申万一级行业中居于第7的位置，体现了目前大金融板块依旧在周期之中；3个子行业里，保险行业涨幅居前，证券行业居中，多元金融行业回撤明显，涨幅最小（2.75%）。

图表 1 本周，申万一级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2 本月，申万一级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

二、行业观点

事件:	12月9日,中国证监会发布消息,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。同日,深交所也发布消息, 深证100ETF期权将于12月12日起上市交易 , 合约标的为易方达深证100ETF, 也是深交所上市的首只ETF。随着新的风险管理工具的上市, 我国ETF期权产品将增至7只, 更好满足投资者多元化交易和风险管理需求。
点评:	衍生品交易的丰富, 会带来几方面的好处, 一是让衍生品投资的风格更全面, 上证50股指有期权期货, 代表了大盘股, 而比如中证1000则代表了纯小盘, 有助于市值风格上的均衡。 其次, 有了衍生品后, 会让投资的策略进一步丰富, 以前大家只能做多才能赚钱, 容易形成市场的暴涨暴跌, 当资金很拥挤的时候, 就只能撤出调仓, 而一旦撤出就会出现市场暴跌。但有了期货期权之后, 就可以通过衍生品进行对冲, 比如在高位实行备兑开仓, 或者通过期货形成对冲保护, 这样就避免了资金大进大出给市场造成的扰动, 有利于平滑未来整体市场的波动。 最后, 二级市场活跃, 一级市场才有空间, 才能更好的服务于实体经济的创新发展。
事件:	日前, 北京证券交易所完成了首次融资融券业务全网测试 , 第二次全网测试将在12月10日进行。业内人士预计, 北交所两融业务有望在今年底或明年初正式上线。
点评:	北交所两融业务已经进入到了即将落地阶段, 随着经济业务的萎缩, 两融业务现在是各家券商的利润源泉, 也是兵家必争之地, 因此北交所的两融业务开展, 必然会带来券商信用业务的扩容, 也会给各家证券公司带来全体实质上的利好。
事件:	中国证监会副主席李超12月8日在参加首届长三角REITs论坛暨中国REITs论坛2022年会时表示, 基础设施REITs自2020年4月试点启动以来的各项工作给予肯定, 强调后续将进一步扩大REITs试点范围 。证监会将以推进常态化发行为抓手, 加快推动市场高质量发展, 走好中国特色的REITs市场发展之路, 重点做好五方面工作, 包括发挥规模效应、示范效应, 推进多层次市场体系建设, 强化事中事后监管, 完善法规制度, 发挥各方合力推动市场持续健康发展等。
点评:	回顾试点启动至今, 公募REITs不仅表现亮眼, 也展现出强劲的募资能力, 在此背景下, 已有5只产品申请扩募, 并获得了监管反馈。自落地试点以来, 公募REITs的相关法律框架、制度体系已经基本成熟, 投资价值也被基金认购者所认可, 整体来看, 这类产品的未来发展前景广阔。
事件:	近期, 在岸和离岸人民币对美元汇率均涨破“7”关口 。这也是继9月下旬以来, 人民币汇率首次回弹至“6”区间。人民币汇率上涨对资本市场的影响也备受关注。分析人士指出, 人民币具有大国货币的特征, 越来越具有资产价格属性。并且, 此轮人民币汇率反弹有利于股票和周期类大宗商品。
点评:	随着美联储加息预期平稳化, 国内地产“三支箭”、“金融十六条”对地产信心的增强, 也增强了海外资本对人民币的信心, 从长期看, 国内经济的向好修复, 有利于抵消外围市场对资本的“虹吸”效应, 同时也会推高大宗商品、周期品、国内资本市场价格, 因此可以说是利好于股市和周期类大宗商品, 相对而言, 近期国内债市以及海外资本购买国内债类资产, 则将会承压比较大。

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

三、公司新闻跟踪

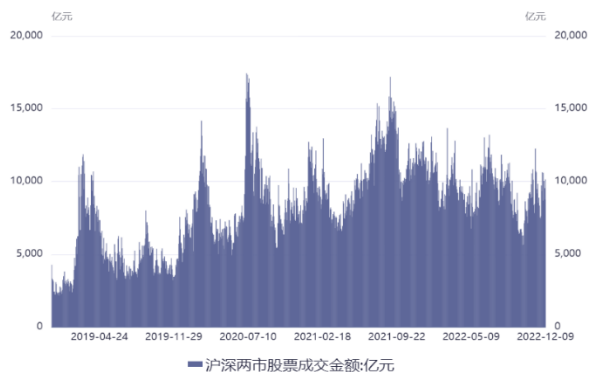
ST 安信	12月7日, 安信信托股份有限公司发布《安信信托股份有限公司关于非公开发行股票申请获中国证监会受理的公告》, 称公司收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会对公司提交的非公开发行股票核准的申请材料进行了审查, 认为符合法定形式, 决定对该行政许可申请予以受理。
-------	--

中油资本	12月9日，中国石油集团资本股份有限公司发布《中国石油集团资本股份有限公司关于购买银河基金管理有限公司股权暨关联交易的公告》，中国石油集团资本股份有限公司的全资子公司中国石油集团资本有限责任公司拟与公司控股股东中国石油天然气集团有限公司签署《股权转让协议》，以32,285.69万元购买中石油集团持有的银河基金管理有限公司12.50%的股权。
国投资本	12月13日晚间，国投资本发布公告称，公司子公司安信证券于近日收到中国证监会《关于核准安信证券股份有限公司上市证券做市交易业务资格的批复》。根据该批复，中国证监会核准安信证券上市证券做市交易业务资格。国投资本表示，安信证券将严格按照有关规定和上述批复的要求，办理工商变更登记，换发经营证券期货业务许可证；做好人员、业务设施、信息系统和经营场所等各项准备；加强信息技术安全管理，保障上市证券做市交易业务信息系统安全稳定运行，确保该项业务的顺利开展。
首创证券	12月13日，首创证券(601136.SH)开启申购，发行价格7.07元/股，申购上限为8.2万股，市盈率22.98倍，属于上交所，国信证券为其独家保荐人。首创证券作为具有全牌照经营资质的综合性证券公司，目前已形成资产管理类业务、投资类业务、投资银行类业务、零售与财富管理类业务和研究业务等均衡发展的业务结构。报告期内，公司资产管理业务和固定收益业务占公司营业收入的比重较高，债券承销和资产证券化业务稳步发展。
中国平安	12月8日，中国平安集团党委副书记、首席数字运营执行官黄红英携平安知鸟团队一行到访中国高科集团，围绕职业教育业务、信创产业培训合作、高等学历提升等领域深入沟通交流，探讨未来在教育领域合作新方向。
天茂集团	天茂集团12月9日公告，公司控股子公司国华人寿保险股份有限公司按照“坚定转型发展、突出价值成长、全面提升能力、迈向成熟险企”的总体思路推进业务发展，在保障业务规模稳定的同时，大力推进长期价值和风险保障型业务发展，适时调整业务节奏和结构，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331.80亿元，同比增长2.42%。

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

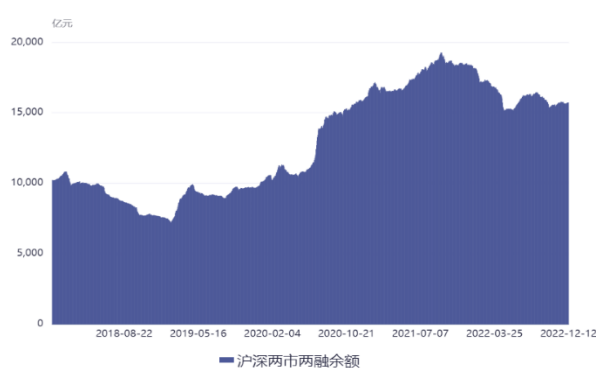
四、行业数据

图表3：本周沪深两市成交金额



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

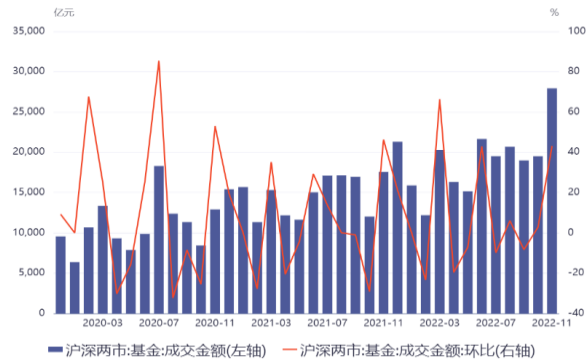
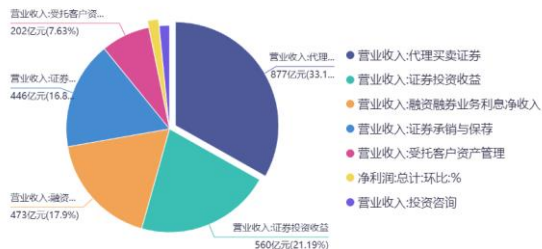
图表4：本周两市融资融券业务



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表5：券商各项业务占比

图表6：沪深两市基金成交金额及环比

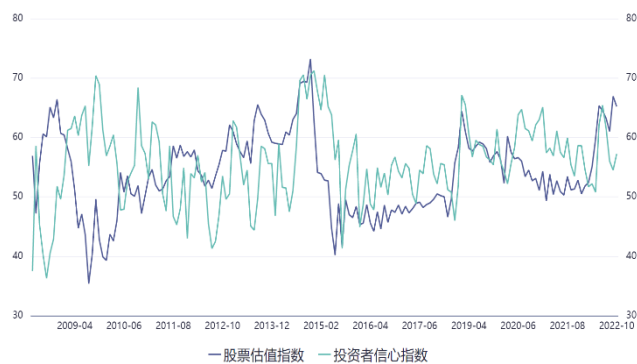
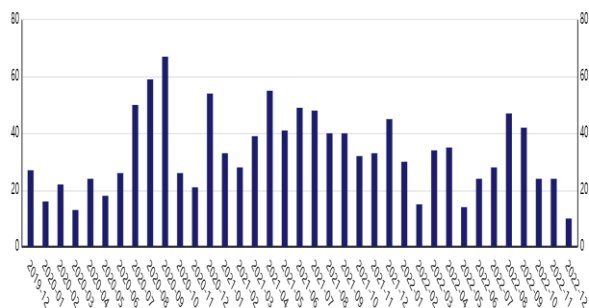


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 沪深两市 IPO 过会情况

图表 8: 本周投资者信心与估值



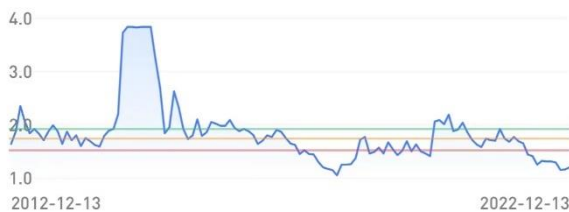
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 9: 证券公司 PB 水平

市净率PB(LF)为1.2, 高于近10年5.29%的时间。

● 低估: 1.52 ● 中值: 1.74 ● 高估: 1.92



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10 保险行业 PB 水平

图表 10: 多元金融行业 PB 水平

市净率PB(LF)为1.12, 高于近10年6.76%的时间。

● 低估: 1.63 ● 中值: 1.87 ● 高估: 2.3



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

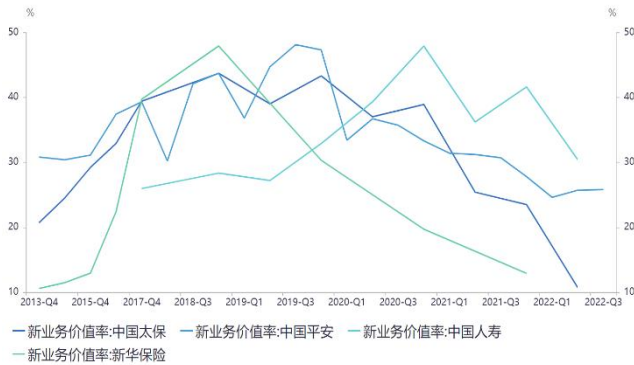
市净率PB(LF)为1, 高于近10年3.38%的时间。

● 低估: 1.38 ● 中值: 2.31 ● 高估: 2.84



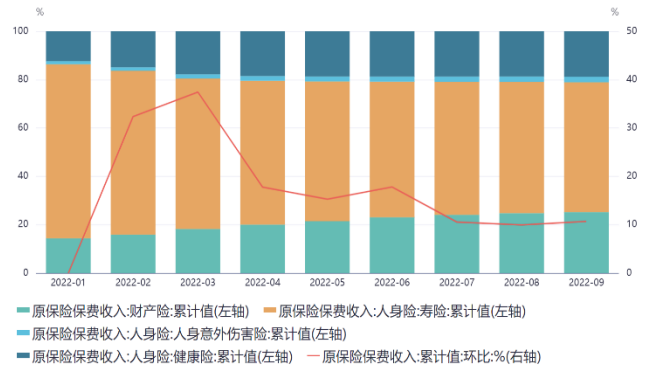
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 12: 主要保险公司新业务价值率 (NBV)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 13: 主要保险公司原保费收入占比



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 11: 国债 10 年期收益率及 750 日平均线



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

五、个股信息

(一) 个股涨跌、估值一览

本期，非银金融个股涨跌互现。其中，ST熊猫、中粮资本、ST安信涨幅居前，分别为27.65%、12.79%、11.32%。

图表 12 A 股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本周换手率 (%)	2022 年动态 PE
本周涨跌幅前 10				
ST 熊猫	27.65	38.83	9.21	9.21
中粮资本	12.79	20.03	27.63	10.67
ST 安信	11.32	23.21	2.09	(6.04)
国联证券	10.4	10.81	17.04	14.3
中航产融	9.85	11.95	10.91	4.09
东方财富	8.72	9.34	9.25	10.69
电投产融	7.88	9.43	7.2	7.51
新华保险	7.81	8.85	2.12	3.41
财达证券	7.64	12.77	11.55	19.86
中国平安	6.68	10.99	2.32	3.12
本周涨跌幅后 10				
*ST 西源	(13.39)	(10.24)	35.4	(1.43)
经纬纺机	(6.09)	17.87	56.52	4.87
*ST 吉艾	(4.52)	0	12.49	(0.76)
仁东控股	(4.42)	3.35	53.02	(19.64)
方正证券	(4.26)	(6.26)	3.27	9.33
弘业期货	(3.71)	(16.5)	6.73	89.97
江苏租赁	(3.14)	4.24	4.62	2.94
海德股份	(3.09)	(7.31)	2.34	8.07
ST 海投	(2.93)	12.5	20.38	14.26
国金证券	(2.5)	0.68	5.74	7.26

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理; 本周换手率基准为自由流通股本

(二) 大小非解禁、大宗交易一览

图表 13 未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前流通 A 股	解禁前占比(%)
----	------	----------	-----	-----------	----------

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
----	------	-----	--------	-------	---------

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 17 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 22/12/09
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
601995	中金公司	增持	2.23	1.87	2.26	2.27	21.96	20.14	16.36	13.85	40.43
000776	广发证券	增持	1.42	1.05	1.38	1.64	17.27	14.72	15.19	12.37	16.36
601319	中国人保	增持	0.49	0.57	0.66	0.75	9.61	8.96	7.70	6.78	5.41

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。