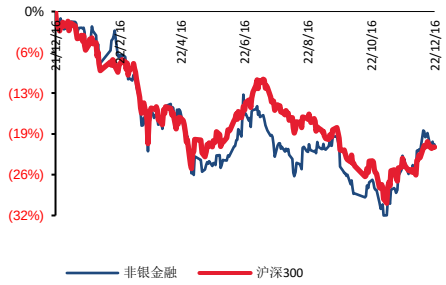
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2022-12-17
行业周报
看好/维持
非银

非银

稳字当头非银看四大方向，开门红锁定用户固收需求

■ 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
中国人寿(601628)	增持

相关研究报告：

《证券调整后蓄势待发，保险布局资负两端双拐点》--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

《修复行情还有下半场，防疫优化利于资产端布局》—2022/12/12

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&多元金融：中央经济工作会议指引四个投资方向

本周最重要的事，莫过于中央经济工作会议在北京举行，会议强调了“扩大内需，继续实施积极的财政政策与稳健的货币政策，保持房地产市场稳定，优化防疫政策，有力支持宏观经济恢复。”其中通稿中两处提到稳增长，要求确保2023年经济运行整体好转，在近三年的会议中，这次对经济强调的频率是最多的。

而对于非银行业来说，2023年至少将迎来如下方向的机会，首先就是扩大内需所带来的经济修复效应，经济修复和信心改善都将利好券商各项业务的修复，未来货币政策全面大幅宽松难度较大，利率上行将利好保险行业资产端的收益，预计保险行业在2023年依然具备配置价值；

其次，会议提出，稳健的货币政策要精准有力，要保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。展望明年，人民银行或将继续推动普惠金融“量增、面扩、价降”，持续加强对小微企业的金融服务，并继续推动科技创新、绿色金融等领域的再贷款，利好于多元金融中的不良资产处置、融资租赁、普惠小额贷款业务的龙头企业；

第三，此次会议把房地产放在了“有效防范化解重大经济金融风险”部分，可见中央对于房地产风险的高度重视。短期来看，供需两端的支持政策仍有优化空间，促进房地产销售市场企稳恢复、进一步改善优质企业资金面等方面的新举措或正在酝酿中，对于保险产业的投资端风险改善来说，无疑又是一个好消息。

最后，会议提出“优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，推动科技、产业、金融良性循环”，为资本市场下一步改革指明了方向。科创板、北交所已成为我国硬科技企业上市的首选地，IPO融资业务仍将得到大力支持，作为2022年证券公司唯一整体有较大增量的业务，我们预测，投行业务仍将成为2023年券商的最佳发力点之一。

所以延续以上思路，依旧建议继续持有在投行、财富管理领域具备α能力的券商，如**中金公司、广发证券、东方财富、国联证券**等，此外重点推荐受益于数字经济转型的**指南针**和受益普惠金融扩容机会的**海德股份**。

保险：寿险产品契合用户实际需求，产险景气度有所回落

根据各险企公告，11月5家上市险企寿险保费同比分别为：中国太保+23.3%、新华保险+0.3%、中国平安-3.1%、中国人寿-9.1%、中

国人保-55.1%，11 月寿险总保费同比表现分化较大，中国太保之前的 11 月基数较低，因此整个 11 月来自银保渠道及规模型产品带动明显；中国人保则由于 2021 年同期趸交基数较高从而同比承压，总体上也基本符合之前的预期；

人寿、平安、新华等传统寿险企业依旧重点布局了“开门红”行情，尤其是在产品端的让利上，主打有优惠力度的年金险、增额终身寿等储蓄类产品，随着疫情防控政策优化，预计各地将陆续迎来感染高峰，这对代理人线下展业必然造成一定影响，但应该看到，由于近期理财产品的净值大幅回撤，当前居民对于防御性的金融需求相当旺盛，险企“开门红”主打的年金、增额终身寿等储蓄类产品恰好契合当下客户的需求，且有所准备的险企内部都积极做出筹备，也投入了较多资源，以及采用线上化的展业模式，预计将驱动开门红业绩超预期，比如中国人寿，在惯性上全年销售就比较依赖“开门红”，今年布局相比其他企业启动要早，因此预计明年第一季度的 NBV 提升将会比较明显，业绩边际有望得到改善。

从已经公布的数据看，11 月产险保费同比太保+6.5%（前值+7.4%）、平安+6.3%（前值+11.1%）、人保+0.4%（前值+7.8%）、太平-4.9%（前值-6.6%）。前 11 个月累计保费同比，太保+11.6%（前值+12.1%）、平安+10.9%（前值+11.3%）、人保+9.2%（前值+10.0%）、太平+2.3%（前值+3.0%），整个 11 月的产险均值+3.6%，较 10 月的均值+9.8%明显有所回落，即使是正增长的人保、平安、太保，环比也出现了下降，推测是受到了近期疫情的影响，新车销售持续疲软，车险保费增长乏力。根据乘联会官方数据，11 月乘用车零售销量下滑 9.5%，为下半年来首次出现负增长。其中车险保费增速下降明显，由+4.1%下降至+0.8%，非车业务的增速则直接转负，增速环比下降 20.3%，其中意健险降幅较大，增速环比下降 65.3%，农险增速环比略有改善，提高 2.9%，预计后续随着防控新态的适应程度提高，明年初产险整体增速还有望修复。

因此我们认为，相较于短期出现景气度回撤的产险，第四季度受益于“开门红”策略而NBV有望改善的寿险企业更为值得推荐，首推负债端表现比较稳健，持续领先行业、同时股价弹性更好的**中国人寿**，以及受益地产改善及拥有高质量代理人队伍和银保渠道的**中国平安**。

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、寿险“开门红”销售不及预期。

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

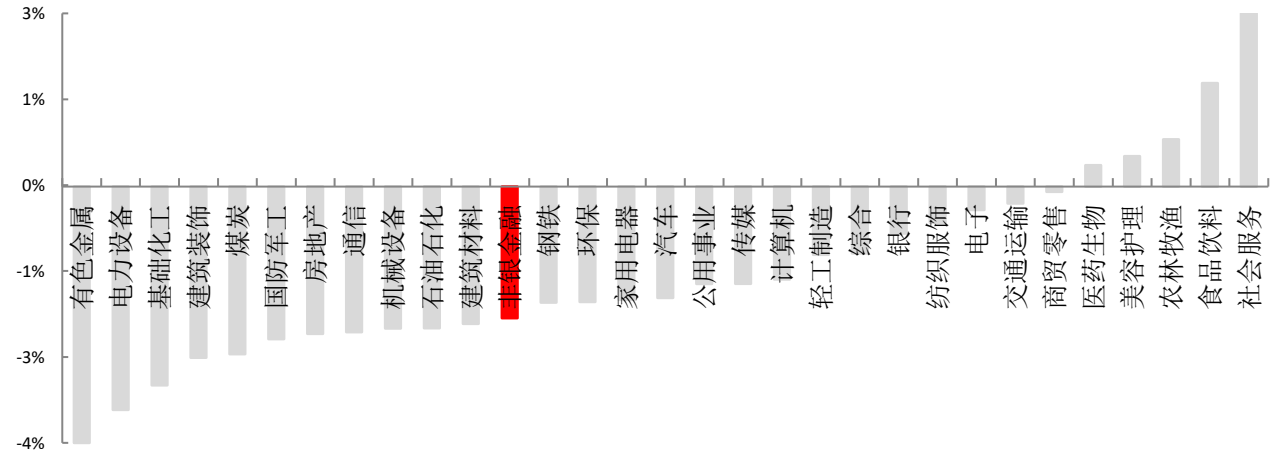
图表目录

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

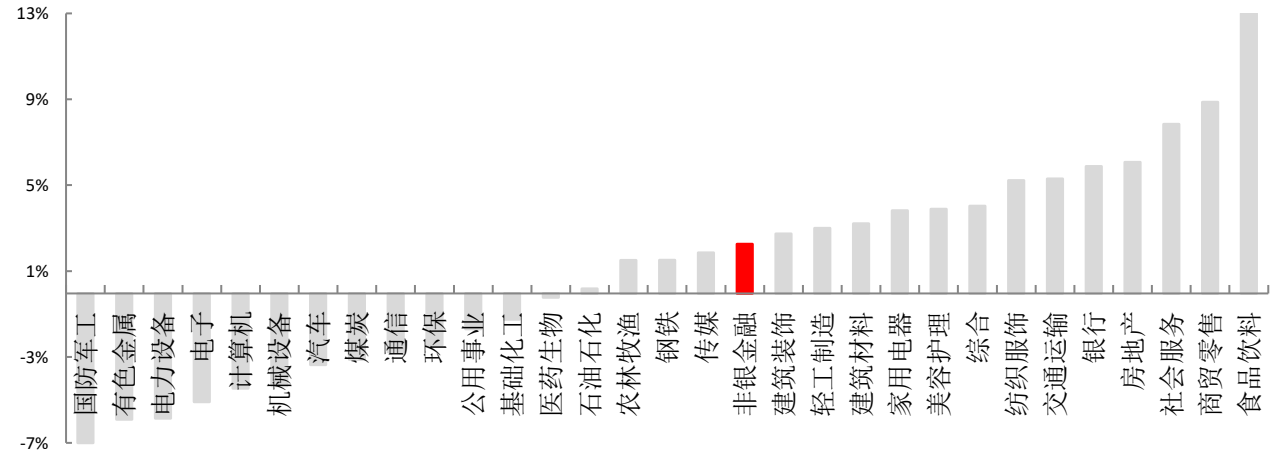
本期（12月12日-12月16日），非银板块回撤，跑输沪深300，我们认为，自从11月份非银板块启动之后，非银板块的节奏是隔周上涨，因此可以认为本周的回撤依旧属于正常的节奏之中，对后市也依旧抱有乐观。本周涨幅（-4.90%）跑输沪深300，在28个申万一级行业中排名后段，低于基准行情；从更长周期看，本月非银板块涨幅在28个申万一级行业中居于第14的位置，银行、地产等板块居前，体现了目前大金融板块依旧在周期之中；3个子行业里，保险行业跌幅最小，证券行业居中，多元金融行业回撤明显，跌幅最大（-5.36%）。

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：	当地时间 12 月 15 日上午，**美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)发布报告**，确认 2022 年度可以对中国内地和香港会计师事务所完成检查和调查，**撤销 2021 年对相关事务所作出的认定。**12 月 16 日，中国证监会就中美审计监管合作进展情况发布答记者问。中国证监会新闻发言人表示，注意到美方发布的报告和公开表态。欢迎美国监管机构基于监管专业考虑重新作出的认定。 市场普遍认为这标志着中美审计监管合作取得积极成效，迫在眉睫的中概股退市风险终于得以基本解除，也对未来中国企业在美上市释放出积极信号。
点评：	随着本次审查完成，原定的三年的倒计时也将重置，这无疑是全体中概股的利好消息，目前，随着中美审计合作的顺利推进，中概股赴美上市已逐步回暖。据统计，今年三季度已有 10 家中概股成功赴美上市，相比之下，二季度有 3 家，一季度只有 1 家，说明 SEC 也在逐渐放宽中概股赴美上市的通道。同时，考虑到港股和美股近 2 年的紧密联动，中概股的风险解除对于他们的 H 股同样有所意义，近期港股的互联网板块也有望得到提振。
事件：	受债市波动影响，银行理财产品净值大幅回撤，投资者赎回加剧。除喊话安抚投资者这类常规操作外，部**分银行理财子公司甚至通过推出以“摊余成本法”为估值的理财产品，应对恐慌情绪下的赎回压力。**
点评：	尽管资管新规总体是要求银行理财更多采用市值法对银行理财收益进行估值，但封闭式理财产品和现金管理类理财产品仍可使用摊余成本法进行估值。因此上述理财使用摊余成本法估值是合规产品，当然，本次理财产品净值波动可以说是资管新规后，持有者能够感受到净值大幅回撤的第一次，之前的理财产品大部分以资金池运作，遇到市场波动可以形成缓冲，但在净值化规则实施之后，类似目前这样的较大幅度债市波动，就会直接引发投资者的不佳体验，但预计，资管新规未来倒退的可能性基本没有，未来投资者只能逐渐适应银行理财产品遇市场波动，甚至会有本金损失这样的结果。
事件：	12 月 14 日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》提出，逐步健全再分配机制。**推进基本养老保险由制度全覆盖到法定人群全覆盖，完善灵活就业人员参加职工社会保险制度。发展企业年金、职业年金，规范发展第三支柱养老保险。**完善基本医疗保险制度，健全重特大疾病医疗保险和救助制度，支持商业健康保险发展。实现企业职工基本养老保险全国统筹，推动基本医疗保险、失业保险省级统筹，巩固完善工伤保险省级统筹。
点评：	中央首次把规范第三支柱养老保险写入了扩大内需战略规划纲要内，而扩大内需，在刚刚结束的中央工作经济工作会议上，已经明确为当前首要的任务，因此，未来围绕着第三支柱尤其是养老目标基金、养老保险等产品，还将继续出台更有力度的措施，比如把试点城市迅速放开到全国，或者是进一步把缴费上限提升，或把税延政策做进一步的优化，方便更多的低收入全体，尽可能把个人养老金做到全覆盖，与基本医疗保险制度、基本养老保险制度并列。
事件：	**进入 12 月，公募基金再度掀起“分红潮”。**数据显示，截至 12 月 16 日，12 月以来，公募基金合计分红 275.53 亿元，创出 2022 年 4 月以来新高。
点评：	分红和限购都被认为是基金在运作过程中保护基金投资者利益，追求平稳运作的一种策略。震荡行情中，分红也是基金的一种防御性投资策略，考虑带年末的时间点，以及目前市场所处的位置，可以理解为公募基金，尤其是权益类基金的分红，是一种止盈策略，也是收官之战的信号，着眼点已经放到了明年的机会之中。

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三、公司新闻跟踪

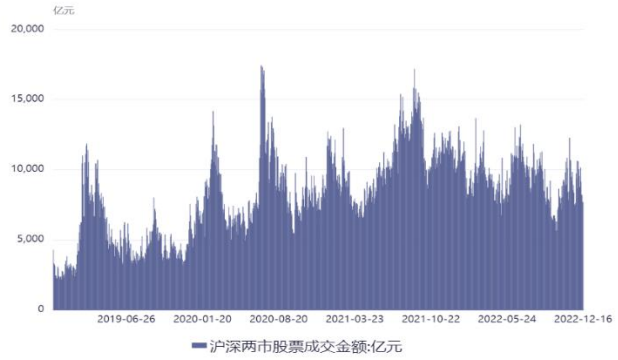
ST 安信	12 月 16 日，公司诉被告上海慧瞳智能科技有限公司的一宗金融借款合同纠纷案件收到上海金融法院关于上述案件的《民事判决书》，要求被告于本判决生效之日起十日内向原告安信信托股份有限公司偿还贷款本金。

东方财富	12 月 16 日，东方财富信息股份有限公司发布《东方财富信息股份有限公司关于董事会换届选举的提示性公告》称第五届董事会任期将于 2023 年 1 月 20 日届满，将展开董事会的换届选举工作。
招商证券	12 月 13 日，招商证券股份有限公司发布《关于公司董事辞职的公告》，称董事会于近日收到公司董事彭磊女士递交的书面辞职报告。彭磊女士因工作变动原因申请辞去公司第七届董事会非执行董事及董事会风险管理委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员和董事会提名委员会委员职务。在公司股东大会选举产生新任董事之前，彭磊女士仍将继续履行董事及董事会专门委员会委员职责。
中信证券	12 月 9 日，中信证券股份有限公司发布《关于董事辞任的公告》，称董事会于 2022 年 12 月 12 日收到非执行董事宋康乐先生的书面辞职报告。宋康乐先生因工作调动，提出辞去公司第七届董事会非执行董事职务及董事会下设专门委员会相应职务。
第一创业	12 月 16 日，第一创业证券股份有限公司发布《关于公司高级管理人员辞任的公告》，称董事会于 2022 年 12 月 15 日收到公司首席信息官何江先生递交的书面辞任报告。何江先生因工作安排原因，申请辞去公司首席信息官职务。根据相关法律、法规及《公司章程》的有关规定，何江先生的辞任申请自送达公司董事会之日即时生效。辞任首席信息官职务后，何江先生在公司的工作另行安排。公司董事会将根据相关法律、法规及《公司章程》的规定，尽快聘任首席信息官。截至本公告披露日，何江先生未持有公司股份。

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

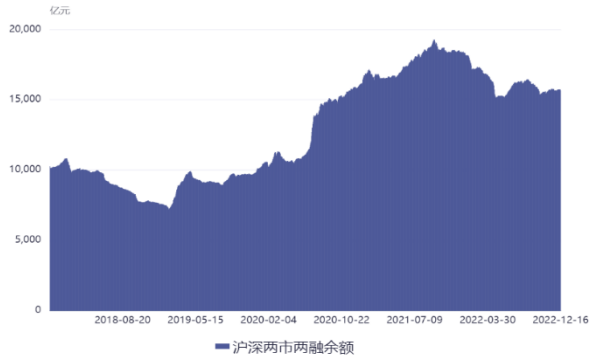
四、行业数据

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

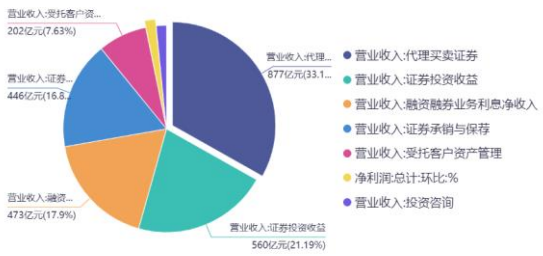
图表 4：本周两市融资融券业务



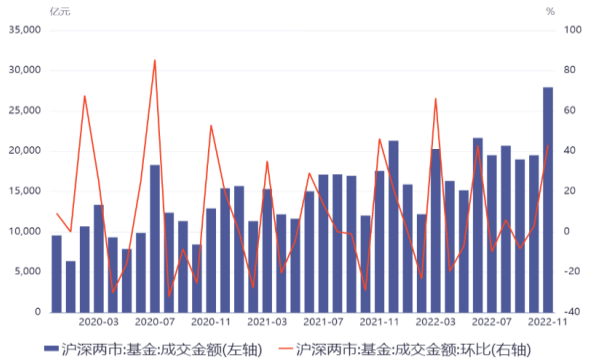
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

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

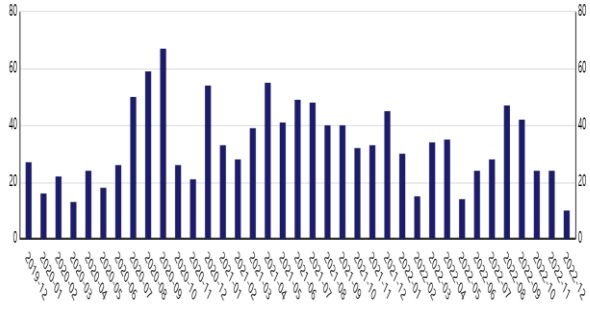


资料来源：Wind，太平洋研究院整理



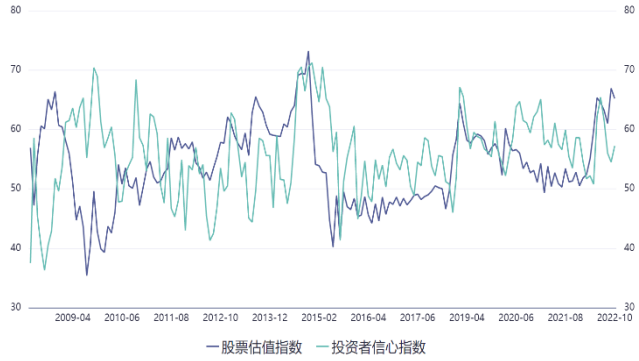
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：沪深两市 IPO 过会情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

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

图表 9：证券公司 PB 水平

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

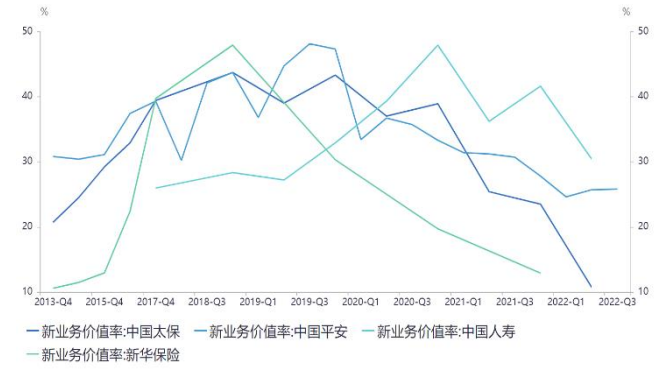
图表 10 保险行业 PB 水平

图表 10：多元金融行业 PB 水平

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

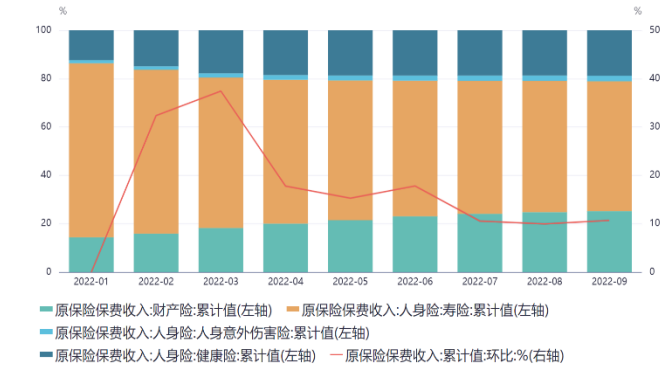
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 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，非银金融个股大部分处于跌势。其中，*ST吉艾、经纬纺机、拉卡拉涨幅居前，分别为4.05%、2.99%、2.81%。

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吉艾	4.05	(0.65)	20.77	(0.77)
经纬纺机	2.99	20.63	24.99	4.99
拉卡拉	2.81	1.05	7.25	5.78
华金资本	2.22	7.93	8.38	11.32
红塔证券	1.78	2.56	3.11	27.66
国金证券	0.67	1.58	3.09	7.42
退市西水	0	(60.27)	0	3.7
宝德退	0	(79.47)	0	2.41
退市绿庭	0	(71.35)	0	8.39
退市易见	0	(50)	0	(0.41)
本周涨跌幅后10				
中油资本	(14.78)	21.7	10.96	4.94
民生控股	(10.56)	(9.95)	43.11	(437.36)
*ST西源	(9.28)	(15.79)	33.97	(1.36)
ST安信	(7.75)	(3.05)	2.73	(5.56)
ST海投	(7.04)	5.71	9.18	13.96
财达证券	(6.77)	3.77	6.37	19.41
*ST亚联	(5.4)	3.6	22.77	(4.29)
ST熊猫	(5.17)	26.23	19.48	9.05
东方财富	(4.76)	7.69	5.02	10.59
华安证券	(4.64)	(5.59)	3.12	6.76

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
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	22/12/15
601995	中金公司	增持	2.23	1.87	2.26	2.27	21.96	20.14	16.36	13.85	38.75
000776	广发证券	增持	1.42	1.05	1.38	1.64	17.27	14.72	15.19	12.37	15.76
601319	中国人寿	增持	0.49	0.57	0．66	0.75	9.61	8.96	7.70	6.78	5.25

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	zhafl@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。