

## 非银金融

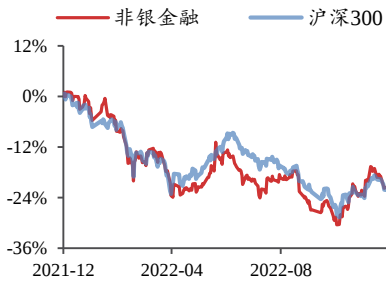
2022年12月25日

## 短期疫情对开门红影响有限，互联互通进一步深化

——行业周报

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《中央经济工作会稳增长利好非银，中概退市警报暂解——行业周报》  
-2022.12.18

《政治局会议突出稳增长，继续看多保险和券商板块——行业周报》  
-2022.12.11

《稳增长政策持续发力，继续看多券商和保险板块——行业周报》-2022.12.4

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

### ● 周观点：短期疫情对开门红影响有限，互联互通进一步深化

短期疫情对保险开门红和经济复苏带来一定不确定性，预计短期冲击对保险开门红数据影响有限，尤其是开门红开展较早的上市险企，预计2023年一季度上市险企NBV同比增速仍有望转正。中期视角看，宏观经济企稳复苏有望驱动保险资产和负债两端持续改善，首推开门红增长占优的标的。券商板块估值仍处于历史底部位置，经济企稳复苏有望驱动板块beta机会，香港交易所充分受益于互联互通深化和香港市场交易回暖，成长性和确定性突出。同时推荐互联网券商和大财富管理赛道龙头标的。

### ● 保险：短期疫情对开门红影响有限，看好负债端表现领先标的

（1）保险负债端处于底部复苏阶段，短期疫情冲击或压制代理人线下展业能力及客户面访意愿，一定程度上拖累2023年开门红数据。而中国人寿和中国平安等率先开展开门红业务的险企受影响或较小，业务进展相对良好，短期冲击过后预计保费端仍有望边际改善，预计2023年Q1上市险企NBV同比增速有望转正。（2）中央经济工作会议稳定了经济回升信心，中长期维度看，宏观经济企稳上行、地产风险改善将持续利好保险股资产端，叠加负债端底部复苏，寿险资产负债两端改善有望持续。首推负债端表现占优且资产端弹性较强的中国人寿，推荐寿险转型领先且估值仍处低位的中国平安和中国太保，推荐友邦保险和中国财险。

### ● 券商：互联互通进一步深化利好港交所 ADT 成长性

（1）本周日均股票成交额6434亿，环比-21%；本周偏股/非货币基金新发份额150/477亿，环比+193%/+76%；本周北向资金净流入43.5亿，股票型ETF净申购86亿份。（2）中国证监会、香港证监会12月19日联合公告，原则上同意沪港通和深港通双向扩大股票投资标的范围，互联互通进一步深化利好港交所ADT扩容。北向交易标的范围将扩大至市值50亿元人民币及以上且符合一定流动性标准等条件的上证A股指数成份股和深证综合指数成份股，以及在上海证券交易所、深圳证券交易所上市的A+H股公司的A股。南向交易中，属于恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数、市值50亿港元及以上的恒生综合小型股指数成份股的在港主要上市外国公司将获纳入港股通。（3）券商板块目前PB估值位于近5年4%分位数，后续宏观经济复苏确认有望催化板块性机会，推荐成长性和市值弹性较强的互联网券商和大财富管理赛道，香港交易所有望充分受益港股交易回暖和互联互通深化。推荐东方财富、广发证券、东方证券、中信证券、指南针、国联证券，互联网券商受益标的同花顺。

### ● 受益标的组合

保险：中国人寿，中国平安，中国太保，友邦保险(H股)，中国财险(H股)。

券商&多元金融：香港交易所(H股)，同花顺，东方财富，广发证券，东方证券，中信证券，指南针，江苏租赁、国联证券。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

## 目 录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 1、周观点：短期疫情对开门红影响有限，互联互通进一步深化 | 3 |
| 2、市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输指数      | 4 |
| 3、数据追踪：成交额环比减少               | 5 |
| 4、行业及公司要闻：互联互通标的范围进一步扩大      | 7 |
| 5、风险提示                       | 8 |

## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图 1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑输指数          | 4 |
| 图 2：本周中国人寿+2.10%                 | 4 |
| 图 3：2022 年 11 月日均股基成交额同比-13%     | 5 |
| 图 4：2022 年 11 月 IPO 承销规模累计同比+19% | 5 |
| 图 5：2022 年 11 月再融资承销规模累计同比-18%   | 5 |
| 图 6：2022 年 11 月债券承销规模累计同比-2%     | 5 |
| 图 7：2022 年 11 月两市日均两融余额同比-15%    | 6 |
| 图 8：2022 年 11 月上市险企寿险保费同比分化加剧    | 6 |
| 图 9：多数险企 2022 年 11 月财险保费同比增速放缓   | 6 |
| 表 1：受益标的估值表                      | 4 |

## 1、周观点：短期疫情对开门红影响有限，互联互通进一步深化

短期疫情对保险开门红和经济复苏带来一定不确定性，预计短期冲击对保险开门红数据影响有限，尤其是开门红开展较早的上市险企，预计 2023 年一季度上市险企 NBV 同比增速仍有望转正。中期视角看，宏观经济企稳复苏有望驱动保险资产和负债两端持续改善，首推开门红增长占优的标的。券商板块估值仍处于历史底部位置，经济企稳复苏有望驱动板块 beta 机会，香港交易所充分受益于互联互通深化和香港市场交易回暖，成长性和确定性突出。同时推荐互联网券商和大财富管理赛道龙头标的。

### 保险：短期疫情对开门红影响有限，看好负债端表现领先标的

(1) 保险负债端处于底部复苏阶段，短期疫情冲击或压制代理人线下展业能力及客户面访意愿，一定程度上拖累 2023 年开门红数据。而中国人寿和中国平安等率先开展开门红业务的险企受影响或较小，业务进展相对良好，短期冲击过后预计保费端仍有望边际改善，预计 2023 年 Q1 上市险企 NBV 同比增速有望转正。(2) 中央经济工作会议稳定了经济回升信心，中长期维度看，宏观经济企稳上行、地产风险改善将持续利好保险股资产端，叠加负债端底部复苏，寿险资负两端改善有望持续。首推负债端表现占优且资产端弹性较强的中国人寿，推荐寿险转型领先且估值仍处低位的中国平安和中国太保，推荐友邦保险和中国财险。

### 券商：互联互通进一步深化利好港交所 ADT 成长性

(1) 本周日均股票成交额 6434 亿，环比-21%；本周偏股/非货基金新发份额 150/477 亿，环比+193%/+76%；本周北向资金净流入 43.5 亿，股票型 ETF 净申购 86 亿份。(2) 中国证监会、香港证监会 12 月 19 日联合公告，原则上同意沪港通和深港通双向扩大股票投资标的范围，互联互通进一步深化利好港交所 ADT 扩容。北向交易标的范围将扩大至市值 50 亿元人民币及以上且符合一定流动性标准等条件的上证 A 股指数成份股和深证综合指数成份股，以及在上海证券交易所、深圳证券交易所上市的 A+H 股公司的 A 股。南向交易中，属于恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数、市值 50 亿港元及以上的恒生综合小型股指数成份股的在港主要上市外国公司将获纳入港股通。(3) 券商板块目前 PB 估值位于近 5 年 4%分位数，后续宏观经济复苏确认有望催化板块性机会，推荐成长性和市值弹性较强的互联网券商和大财富管理赛道，香港交易所有望充分受益港股交易回暖和互联互通深化。推荐东方财富、广发证券、东方证券、中信证券、指南针、国联证券，互联网券商受益标的同花顺。

### 受益标的组合

保险：中国人寿，中国平安，中国太保，友邦保险(H 股)，中国财险(H 股)。

券商&多元金融：香港交易所(H 股)，同花顺，东方财富，广发证券，东方证券，中信证券，指南针，江苏租赁、国联证券。

表1：受益标的估值表

| 证券代码      | 证券简称  | 股票价格       | EPS   |       |       |        | P/E   |     | 评级 |
|-----------|-------|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-----|----|
|           |       | 2022/12/23 | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A  | 2022E |     |    |
| 600901.SH | 江苏租赁  | 5.40       | 0.70  | 0.79  | 0.95  | 7.71   | 6.84  | 买入  |    |
| 601318.SH | 中国平安  | 45.64      | 5.77  | 5.09  | 9.17  | 7.91   | 8.97  | 买入  |    |
| 601601.SH | 中国太保  | 23.97      | 2.79  | 2.01  | 3.30  | 8.59   | 11.93 | 买入  |    |
| 300059.SZ | 东方财富  | 19.03      | 0.83  | 0.66  | 0.80  | 22.93  | 28.83 | 买入  |    |
| 000776.SZ | 广发证券  | 15.29      | 1.42  | 0.90  | 1.36  | 10.77  | 16.99 | 买入  |    |
| 600958.SH | 东方证券  | 8.79       | 0.73  | 0.36  | 0.64  | 12.04  | 24.42 | 买入  |    |
| 1299.HK   | 友邦保险  | 86.70      | 4.77  | 6.20  | 6.70  | 18.18  | 13.98 | 增持  |    |
| 2328.HK   | 中国财险  | 7.48       | 1.01  | 1.40  | 1.70  | 7.44   | 5.34  | 买入  |    |
| 600030.SH | 中信证券  | 19.79      | 1.77  | 1.45  | 1.72  | 11.18  | 13.65 | 买入  |    |
| 601456.SH | 国联证券  | 11.13      | 0.36  | 0.29  | 0.42  | 30.92  | 38.38 | 买入  |    |
| 300803.SZ | 指南针   | 44.98      | 0.44  | 0.86  | 1.27  | 102.23 | 52.30 | 买入  |    |
| 601628.SH | 中国人寿  | 36.38      | 1.80  | 1.10  | 2.70  | 20.21  | 33.07 | 买入  |    |
| 3908.HK   | 中金公司  | 15.22      | 2.16  | 1.86  | 2.28  | 7.05   | 8.19  | 未评级 |    |
| 300033.SZ | 同花顺   | 97.17      | 3.56  | 3.44  | 4.31  | 27.29  | 28.23 | 未评级 |    |
| 0388.HK   | 香港交易所 | 340.00     | 9.91  | 8.08  | 8.08  | 34.31  | 42.06 | 未评级 |    |

数据来源：Wind、开源证券研究所

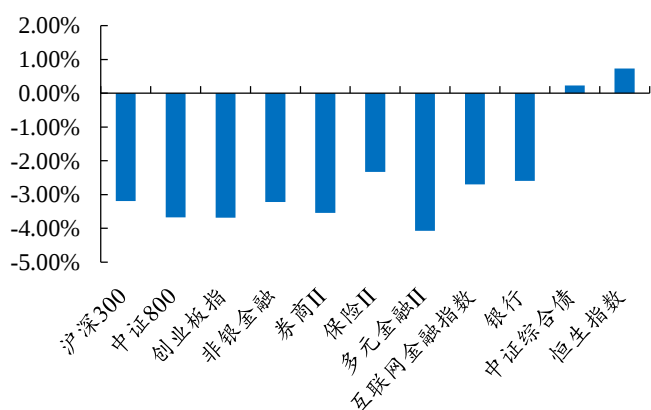
注：上述中金公司、同花顺 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

香港交易所、友邦保险、中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输指数

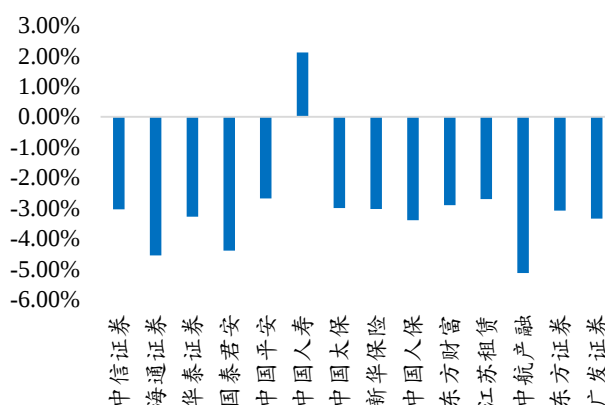
本周（12 月 19 日至 12 月 23 日）A 股整体下跌，沪深 300 指数-3.19%，创业板指数-3.69%，中证综合债指数+0.23%。本周非银板块-3.22%，跑输指数，券商和保险分别-3.54%/-2.33%。从主要个股表现看，本周中国人寿+2.10%，相对抗跌。

图1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑输指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周中国人寿+2.10%



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、数据追踪：成交额环比减少

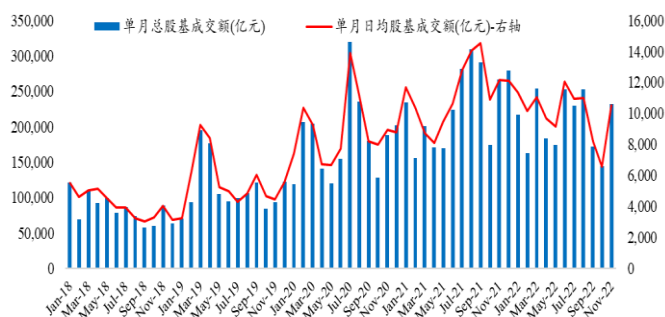
**基金发行情况：**本周（12月19日至12月23日）新发股票+混合型基金14只，发行份额150亿份，环比+193%，同比-17%。截至12月23日，2022年累计新发股票+混合型基金766只，发行份额4338亿份，同比-79%，待审批偏股型基金新增6只。

**券商经纪业务：**本周（12月19日至12月23日）日均股基成交额7574亿元，环比-18%，同比-40%；截至12月23日，两市年初至今累计日均股基成交额为10269亿元，同比-9.4%。

**券商投行业务：**截至12月23日，2022年IPO/再融资/债券承销规模分别为5733亿元/7502亿元/106200亿元，同比+9%/-18%/-4%，IPO同比上升，再融资和债券承销规模同比下降。

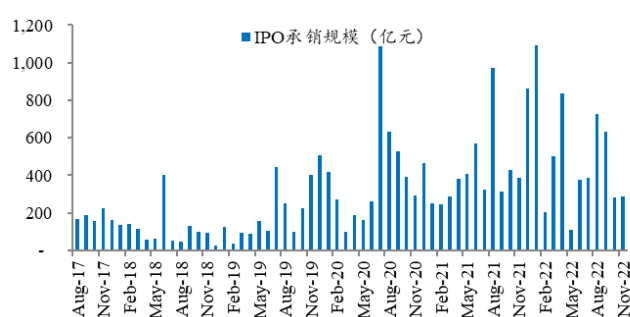
**券商信用业务：**截至12月22日，全市场两融余额达到15528亿元，较12月初-0.73%，两融余额占流通市值比重为2.38%；融券余额910亿元，占两融比重达到5.86%，占比环比下降。

图3：2022年11月日均股基成交额同比-13%



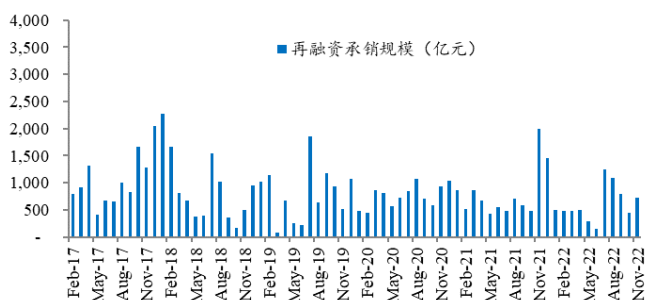
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年11月IPO承销规模累计同比+19%



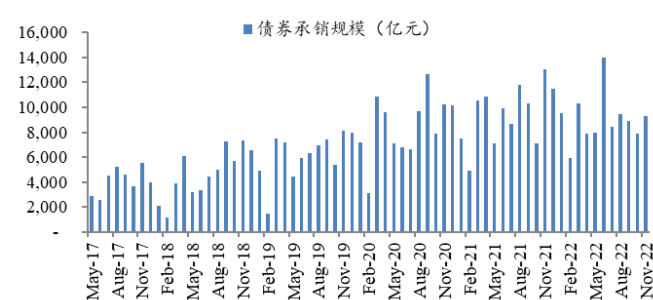
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年11月再融资承销规模累计同比-18%



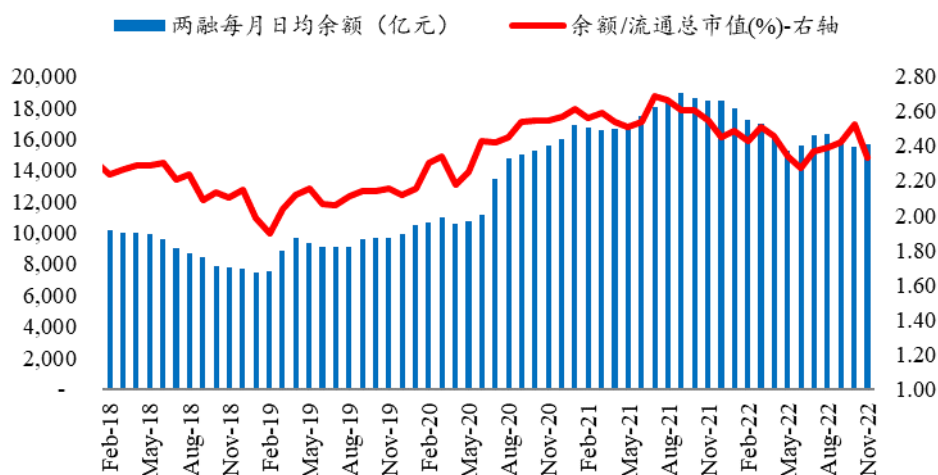
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022年11月债券承销规模累计同比-2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年11月两市日均两融余额同比-15%

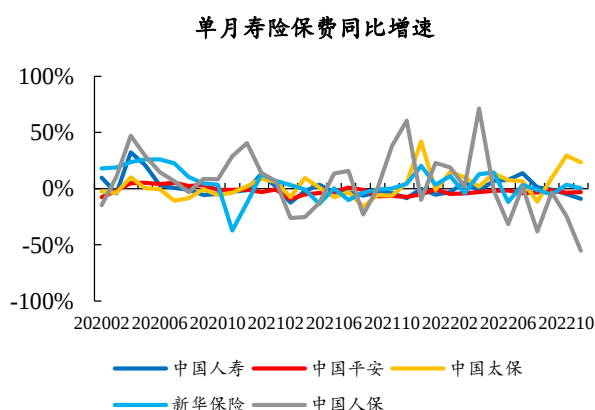


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：**2022年前11月5家上市险企寿险总保费累计同比+0.3%（2022年前10月+0.7%），其中：中国太保+6.6%、中国人保+2.2%、新华保险+1.1%、中国人寿-0.3%、中国平安-2.6%。11月单月总保费同比分别为：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%。

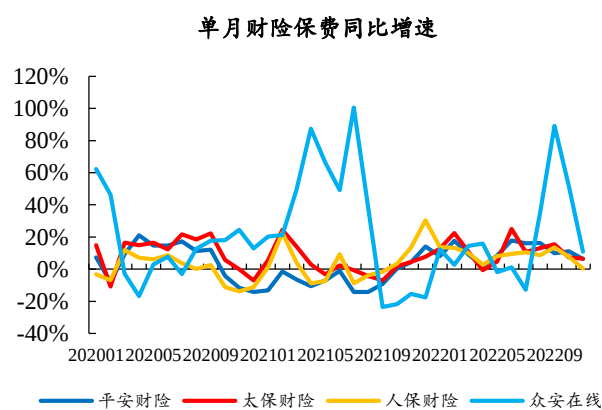
**财险保费月度数据：**2022年11月4家上市险企财险保费收入同比为+3.6%，较10月的+9.8%有所回落，各家险企11月财险保费同比分别为：众安在线+11.0%（10月+51.5%）、太保财险+6.5%（10月+7.4%）、平安财险+6.3%（10月+11.1%）、人保财险+0.4%（10月+7.8%）。

图8：2022年11月上市险企寿险保费同比分化加剧



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：多数险企2022年11月财险保费同比增速放缓



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

#### 4、行业及公司要闻：互联互通标的范围进一步扩大

##### ● 行业要闻：

**【证监会：深入推进股票发行注册制改革】**财联社12月21日电，证监会党委书记、主席易会满主持召开党委会议，传达学习习近平总书记在中央经济工作会议上的重要讲话、李克强总理的讲话和李强同志的总结讲话，研究部署贯彻落实措施。证监会表示，推动全面深化资本市场改革走稳走深走实。深入推进股票发行注册制改革，突出把选择权交给市场这个本质，放管结合，提升资源配置效率。紧紧围绕制造业重点产业链、科技创新、民营企业等重点领域和薄弱环节，完善资本市场制度供给，助力“科技-产业-金融”良性循环。更好发挥期货市场功能，服务实体企业风险管理，助力保供稳价。加快资本市场监管转型，推进资本市场治理体系和治理能力现代化。（财联社）

**【中国证监会、香港证监会原则同意两地交易所进一步扩大股票互联互通标的范围】**财联社12月19日电，中国证监会、香港证监会发布《联合公告》，原则同意两地交易所进一步扩大股票互联互通标的范围。此次，股票互联互通拟双向扩大标的范围，具体调整如下：沪深股通的标的范围调整为：市值50亿人民币及以上且符合一定流动性标准等条件的上证A股指数/深证综合指数成份股，以及上海证券交易所/深圳证券交易所上市的A+H股公司的A股。港股通的标的范围调整为：在现行港股通股票标的的基础上，纳入恒生综合指数内符合有关条件的在港主要上市外国公司股票，即属于恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数、市值50亿港元及以上的恒生综合小型股指数成份股的在港主要上市外国公司，根据现行规定纳入港股通；将沪港通下港股通标的范围扩大至与深港通下港股通一致，即沪港通下港股通纳入市值50亿港元及以上的恒生综合小型股指数成份股。经中国证监会和香港证监会同意后，交易所可对标的纳入的具体条件、调整机制等作出规定。从本联合公告发布之日起至上述方案正式实施，需要3个月左右准备时间，正式实施时间将由交易所另行通知。（财联社）

**【上交所：全面落实新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案的各项措施】**财联社12月22日电，上海证券交易所党委召开常委会，认真学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实措施。上交所表示，守正创新，坚定贯彻落实“建制度、不干预、零容忍”的要求，更好推动资本市场高质量发展。始终抓住上市公司是资本市场发展基石这一关键，进一步完善市场准入、持续监管、退市机制等制度，强化全流程监管，全面提升上市公司质量。强化与国务院国资委及地方政府的沟通协作，构建合力，全面落实证监会新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案的各项措施。严厉打击上市公司财务造假等违法违规行为。坚决查处内幕交易、市场操纵，净化市场环境，维护市场公开、公平、公正。（财联社）

##### ● 公司公告：

**江苏租赁：**（1）2022年12月23日公司召开第三届董事会第十二次会议，同意将证券简称由“江苏租赁”变更为“江苏金租”，变更完成尚需向上海证券交易所申请，并经上海证券交易所批准通过后方可实施，存在不确定性。（2）2022年12月21日公司市场总监江勇、刘明以集中竞价方式分别减持47万、48万股，合计95万股，占公司总股本0.03%。二人减持的股份来源于2019年限制性股票股权激励计划。

**国联证券：**截至 2022 年 12 月 22 日，公司员工持股计划已完成标的股票的购买及登记过户，通过二级市场累计购买公司 H 股股票 1826 万股，买入股票占公司总股本比例约为 0.6448%，成交总金额为港币 7375.99 万元（不含交易费用），剩余资金用于流动性管理。公司员工持股计划所获标的股票的锁定期为 12 个月，自公司公告最后一笔标的股票完成登记过户之日起算，即 2022 年 12 月 23 日至 2023 年 12 月 22 日。

## 5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn