东兴证券 DONGXINGSECURITIE

非银行金融行业跟踪：开年关注政策推进节奏和资本市场核心指标变化

2023 年 1 月 3 日

看好/维持

非银行金融 | 行业报告

证券：2022 最后一个交易周市场日均成交额环比微降 100 亿至 0.63 万亿；两融余额（12.29）持平于 1.55 万亿。2022 年在新冠疫情、全球央行加息和俄乌冲突等内外部因素综合影响下，国内资本市场经历了高波动性、震荡下跌的一年。主要指数中，上证指数全年下跌 15.13%、上证 50 下跌 19.52%、沪深 300 下跌 21.63%、创业板指下跌 29.37%；全年日均成交额 0.93 万亿，同比下滑 12.9%；年末两融余额 1.55 万亿，较 2021 年末下降 0.28 万亿；全年 IPO 融资规模 5224 亿元，同比下滑 13%，增发募集金额 6968 亿元，同比下滑 21%。**但从上市券商前三财季报表看，在几乎各大类业务收入同比均下滑的情况下，投行业务成为收入增长的重要来源。全面注册制的加快推进和多层次资本市场建设成为核心助力。**虽然单四季度融资放缓，同比下滑明显，**但从全年来看，投行业务仍将成为券商各业务条线中为数不多的亮点之一。**

我们认为，在近年一系列持续性利好政策和改革举措的推动下，资本市场有望先于实体经济迎来修复和发展。**2023 年是国内经济从疫情中走出的复苏之年，也是资本市场的大发展之年，可以预期未来一段时期资本市场改革将呈现加速态势，年初即建议关注全面注册制的推进节奏和金融对外开放趋势。**政策先行，投资者信心层面即有望持续改善，而市场环境的优化和创新模式的不断推出也有望提升证券行业（特别是头部券商）的中期业绩预期。

保险：近期个人养老金、商业养老金业务的落地叠加开门红的推动进一步改善险企负债端业绩预期。从多家险企渠道端了解到，养老金产品高热度有利于产品交叉销售，开门红预售数据向好，但疫情趋势、各地防控政策和生产生活的恢复情况仍是重要变量。根据当前进度，预计 2023 年开门红阶段上市寿险新单保费将实现两位数增长，NBV 增速也有望达到 5-10%。此外，平安寿险 2022 年 NBV 降幅有望缩小到 10%至 15%，中国人寿 NBV 降幅有望缩小至大个位数区间。**我们认为，随着险企的渠道改革红利加速兑现，四季度至 2023 年上半年负债端有望延续边际改善势头。**

板块表现： 12 月 26 日至 12 月 30 日 5 个交易日间非银板块整体上涨 1.28%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 14/31；其中证券板块上涨 0.64%，跑输沪深 300 指数（1.13%）;保险板块上涨 2.90%，跑赢沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为首创证券（55.54%）、东方财富（1.94%）、兴业证券（1.77%）、招商证券（1.76%）、东方证券（1.71%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（5.54%）、中国平安（2.98%）、天茂集团（2.60%）、中国太保（2.29%）、中国人寿（2.03%）、中国人保（1.95%）。

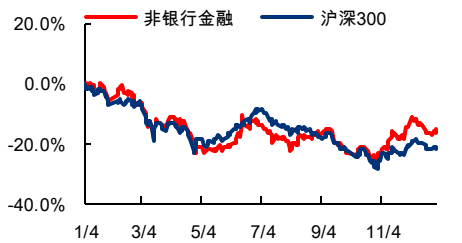
风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	87	1.83%
行业市值(亿元)	57559.89	6.66%
流通市值(亿元)	42572.29	6.43%
行业平均市盈率	16.39	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043 liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130 gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521070005

1. 行业观点

证券：

2022 最后一个交易周市场日均成交额环比微降 100 亿至 0.63 万亿；两融余额（12.29）持平于 1.55 万亿。2022 年在新冠疫情、全球央行加息和俄乌冲突等内外部因素综合影响下，国内资本市场经历了高波动性、震荡下跌的一年。主要指数中，上证指数全年下跌 15.13%、上证 50 下跌 19.52%、沪深 300 下跌 21.63%、创业板指下跌 29.37%；全年日均成交额 0.93 万亿，同比下滑 12.9%；年末两融余额 1.55 万亿，较 2021 年末下降 0.28 万亿；全年 IPO 融资规模 5224 亿元，同比下滑 13%，增发募集金额 6968 亿元，同比下滑 21%。**但从上市券商前三财季报表看，在几乎各大类业务收入同比均下滑的情况下，投行业务成为收入增长的重要来源。全面注册制的加快推进和多层次资本市场建设成为核心助力。**虽然单四季度融资放缓，同比下滑明显，**但从全年来看，投行业务仍将成为券商各业务条线中为数不多的亮点之一。**

我们认为，在近年一系列持续性利好政策和改革举措的推动下，资本市场有望先于实体经济迎来修复和发展。**2023 年是国内经济从疫情中走出的复苏之年，也是资本市场的大发展之年，可以预期未来一段时期资本市场改革将呈现加速态势，年初即建议关注全面注册制的推进节奏和金融对外开放趋势。**政策先行，投资者信心层面即有望持续改善，而市场环境的优化和创新模式的不断推出也有望提升证券行业（特别是头部券商）的中期业绩预期。

从历史数据看，当前证券板块整体估值仍处于近年较低位置，且券商间估值分化较前期加大，头部价值标的的交易价值愈加凸显。我们认为，资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。**从投资角度看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券 ETF 为板块投资提供了更多选择。**

当前行业核心关注点仍在财富管理主线，市场企稳后金融产品代销&投顾业务的边际改善和控/参股基金公司业绩提升将助力龙头标的估值修复。而全面注册制预期推动下的投行业务“井喷”将成为证券板块中长期最具确定性的增长机会。项目供给一定程度上超过投行的承载能力，有望推动券商定价能力提升。故**我们从中长期角度建议继续关注大财富管理和“泛投行”共振的“成长性”机会。**

我们认为，除政策和市场因素外，未来有三点将影响券商估值：1.国企改革、激励机制的市场化程度；2.财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3.业务结构及公司治理能力、风控水平、创新能力。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并拓宽，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们**继续首推兼具 beta 和较高业绩增长确定性的行业龙头中信证券。**中信证券当前估值仅 1.26xPB，仍处于严重低估区间，公司 2022 年前三季度业绩在权益市场大幅波动的情况下仍能保持盈利仅个位数下降且降幅较中期收窄，业绩确定性值得肯定，国内券商龙头地位稳固。此外，近年来公司业务结构不断优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性，我们坚定看好其发展前景。

保险：

近期个人养老金、商业养老金业务的相继落地叠加开门红的推动进一步改善险企负债端业绩预期。从多家险企渠道端了解到，养老金产品高热度有利于产品交叉销售，开门红预售数据向好，但疫情趋势、各地防控政策和生产生活的恢复情况仍是重要变量。根据当前进度，预计 2023 年开门红阶段上市寿险新单保费将实现

两位数增长，NBV 增速也有望达到 5-10%。此外，平安寿险 2022 年 NBV 降幅有望缩小到 10%至 15%，中国人寿 NBV 降幅有望缩小至大个位数区间。**我们认为，随着险企的渠道改革红利加速兑现，2023 年上半年负债端有望延续边际改善势头。**

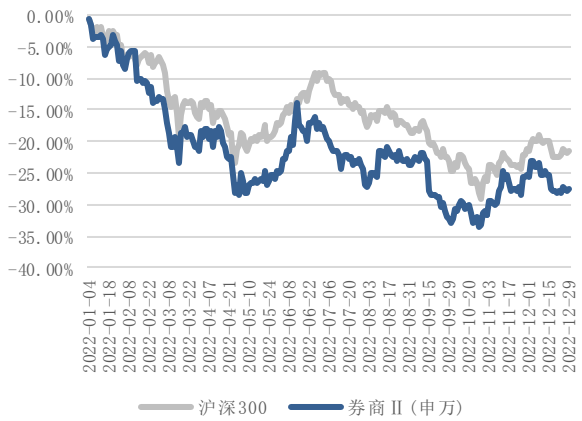
过去几周房地产支持政策的持续推出对险企资产端的改善大有助益，是行业估值修复的主要推动力，预计随着后续利好政策加码，险企估值修复的持续性仍能保持。但考虑到近期通胀压力已有所下降，叠加政治局会议和中央经济工作会议的定调，财政政策和货币政策空间加大，利率或将从近期较高位置回落，对险企业绩影响或将显现。

考虑到 ROE/ROEV 中枢下行并保持在近年低位，保险标的投资周期拉长是大概率事件。同时，自 2021 年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022 年政策推出频率进一步上升，可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素，需要持续重点关注。

2. 板块表现

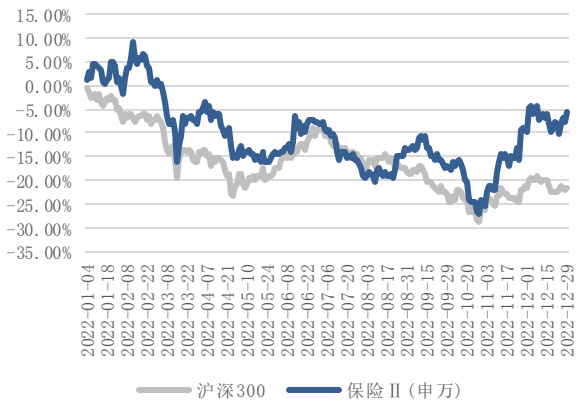
12 月 26 日至 12 月 30 日 5 个交易日间非银板块整体上涨 1.28%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 14/31；其中证券板块上涨 0.64%，跑输沪深 300 指数（1.13%）;保险板块上涨 2.90%，跑赢沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为首创证券（55.54%）、东方财富（1.94%）、兴业证券（1.77%）、招商证券（1.76%）、东方证券（1.71%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（5.54%）、中国平安（2.98%）、天茂集团（2.60%）、中国太保（2.29%）、中国人寿（2.03%）、中国人保（1.95%）。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



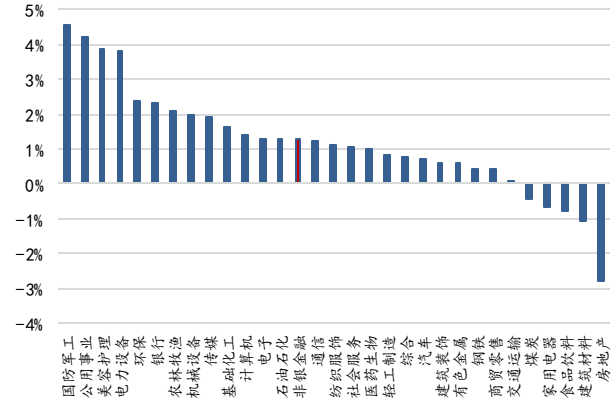
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



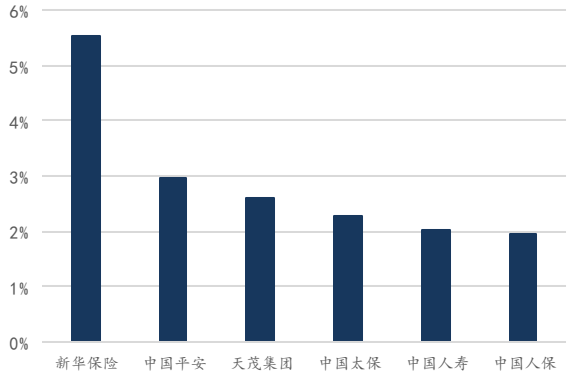
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



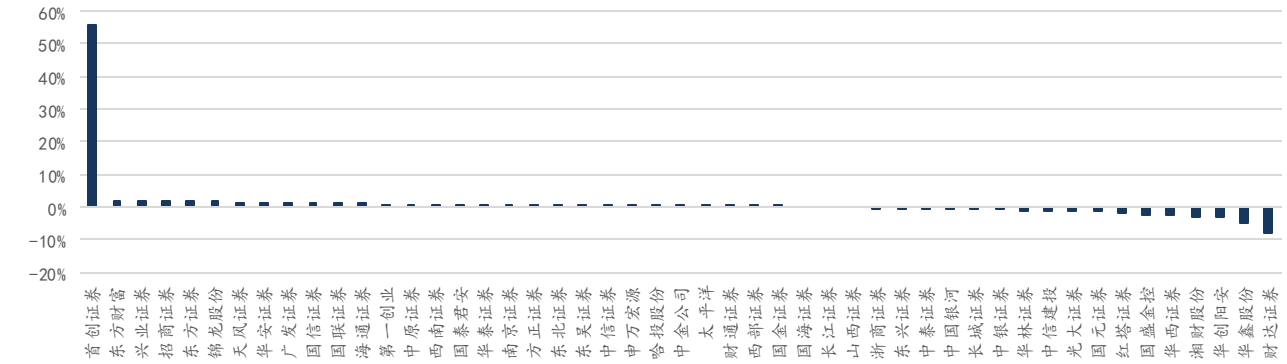
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

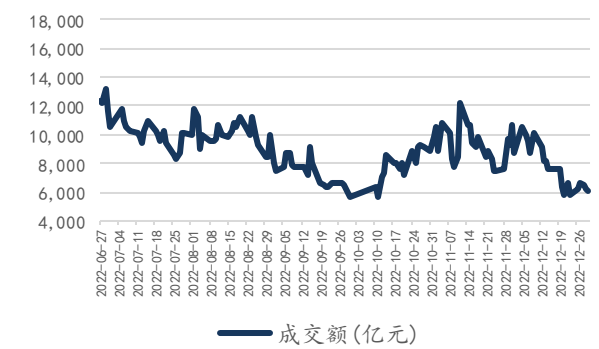
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

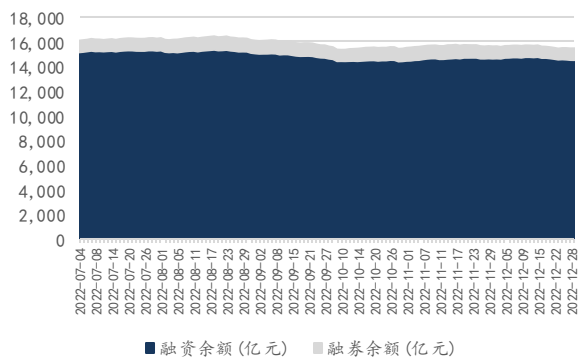
12 月 26 日至 12 月 30 日 5 个交易日合计成交金额 31,648.00 亿元，日均成交金额 6,329.60 亿元，北向资金合计净流入 29.01 亿元。截至 2022 年 12 月 30 日，沪深两市两融余额 15527.89 亿元，其中融资余额 14,617.45 亿元，融券余额 910.44 亿元。

图6：市场交易量情况



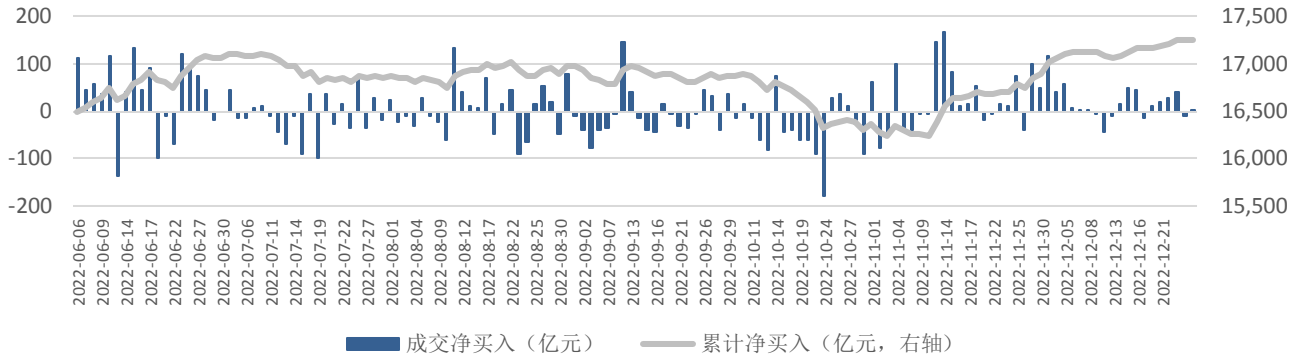
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 行业及个股动态

表1：政策跟踪及媒体报道（12 月 26 日 - 1 月 2 日）

部门或事件	主要内容
中国银保监会	银保监会党委召开扩大会议，深入学习领会党中央关于明年经济工作和农村工作的决策部署，促进金融与房地产正常循环，做好“保交楼、保民生、保稳定”工作，满足房地产市场合理融资需求，改善优质房企资产负债表。坚持“房住不炒”定位，“因城施策”实施差别化住房信贷政策，满足刚性和改善性住房需求，支持长租房市场建设，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。配合化解地方政府隐性债务风险。金融政策要更主动地配合财政政策和社会政策，把支持恢复和扩大消费摆在优先位置。加强对餐饮、文旅等受疫情冲击传统服务行业特别是小微企业、个体工商户的金融纾困帮扶。优化消费金融产品服务，鼓励新能源汽车、绿色家电等大宗商品消费，促进居住消费提升，为新型消费和服务消费提供信贷支持和保险保障。
全国发展和改革工作会议	12 月 28 日上午，全国发展和改革工作会议在京召开。会议传达了中央经济工作会议精神，中共中央政治局委员、国家发展改革委主任何立峰传达国务院领导同志重要批示并作工作报告。会议总结了 2022 年发展改革工作，分析面临的形势，研究部署 2023 年发展改革重点任务。会议要求，全国发展改革系统要坚决把思想行动统一到党中央对经济形势的分析判断和决策部署上来，坚持稳中求进工作总基调，扎实做好明年发展改革工作，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。
中国银保监会	银保监会就《关于规范信托公司信托业务分类有关事项的通知》公开征求意见。其中提到，信托公司应当以信托目的、信托成立方式、信托财产管理内容作为分类维度，将信托业务分为资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托三大类。
中国银保监会	银保监会发布银行保险机构消费者权益保护管理办法。其中指出，银行保险机构应当以显著方式向消费者披露产品和服务的性质、利息、收益、费用、费率、主要风险、违约责任、免责条款等可能影响消费者重大决策的关键信息。贷款类产品应当明示年化利率。银行保险机构应当审慎经营，保障消费者财产安全权，采取有效的内控措施和监控手段，严格区分自身资产与消费者资产，不得挪用、占用消费者资金。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（12 月 26 日 - 1 月 2 日）

个股	摘要	主要内容
财达证券	股东回报规划	公司发布财达证券股份有限公司未来三年股东回报规划（2022-2024 年度）。公司现金分红的具体条件和比例：除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正，且符合相关法律法规和监管规定的前提下，公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 30%。

个股	摘要	主要内容
东方证券	短期公司债	公司向专业投资者公开发行不超过 200 亿元短期公司债券的注册申请获中国证监会批复同意。
广发证券	公司债券	广发证券股份有限公司 2021 年非公开发行公司债券（第四期）（品种一）于 2021 年 12 月 1 日发行完毕，本期债券发行规模为人民币 42 亿元，票面利率为 2.84%，期限为 1.06 年。本期债券兑付兑息工作已于 2022 年 12 月 26 日完成，同日在深圳证券交易所综合协议交易平台摘牌。
山西证券	向子公司增资	为进一步推进公司“十四五”战略规划整体部署的落实，促进公司子公司格林大华期货有限公司各项业务发展，公司拟对格林大华增资 3 亿元人民币。
中信证券	配股募资账户变更	公司发布关于 A 股配股募集资金专项账户变更的公告。公司于 2022 年 12 月 27 日召开第七届董事会第四十八次会议、第七届监事会第十九次会议，审议同意公司在华夏银行开立的 A 股配股募集资金专项账户（以下简称华夏银行募集资金专户）的剩余资金全额转至公司在中信银行开立的 A 股配股募集资金专项账户（以下简称中信银行募集资金专户），并对华夏银行募集资金专户进行销户处理。
中原证券	受让股权	公司以摘牌价格人民币 22,555.185 万元受让河南省铁路建设投资集团有限公司公开挂牌转让其持有的中原期货 40.935%股权，并于近日与河南铁建投签订了《产权交易合同》及《谅解备忘录》。
东吴证券	短融	公司 2022 年度第十三期短期融资券已于 2022 年 12 月 27 日发行，实际发行总额 20 亿元人民币，期限为 120 天，票面利率为 2.75%。
天风证券	控股股东变更	2022 年 12 月 28 日，公司收到中国证监会批复，核准宏泰集团成为公司控股股东；对联发投集团所持公司 519,359,753 股股份（占公司股份总数 5.99%）依法划转至宏泰集团、以及宏泰集团与武汉商贸形成一致行动关系无异议。
陕国投 A	股东持股比例被动稀释	公司发布持股 5%以上股东持股比例被动稀释超过 1%的公告。公司非公开发行 1,149,957,512 股新股，相关股份于 2022 年 12 月 28 日上市。本次非公开发行后，公司总股本由 3,964,012,846 股增加至 5,113,970,358 股。公司持股 5%以上股东陕西交控资产管理有限责任公司不是本次非公开发行的认购对象，本次变动前持有股份占总股本比例为 21.62%，本次变动后持有股份占总股本比例为 16.76%，被动稀释 4.86%。
ST 安信	债务豁免	公司发布关于部分待和解债务受偿确认及豁免事项的公告。公司与信托保障基金本次完成和解的待和解债务总额合计 55.24 亿元，包括本金 36.5 亿元、2021 年 7 月 23 日前的利息 10.7 亿元、2021 年 7 月 23 日后计提利息 8.04 亿元，相关债权债务关系已解除，公司后续不再就该部分待和解债务承担任何还款义务。鉴于信托保障基金目前是公司的第一大股东，本次债务和解事项将适用权益性交易的有关会计处理的规定，相关债务重组利得将计入资本公积，不会对当期损益产生影响。
爱建集团	对外提供担保	公司发布关于为爱建租赁公司提供担保的公告。2022 年 12 月 28 日，接爱建租赁公司报告，爱建租赁公司与厦门国际银行上海分行签署了《综合授信额度合同》，综合授信额度为人民币 5000 万元。爱建集团与厦门国际银行上海分行签署了《保证合同》，为上述授信提供连带责任保证。
华泰证券	对外提供担保	公司境外全资子公司华泰国际的附属公司华泰国际财务于 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 29 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为 3,230 万美元，约为 2.32 亿元人民币。
招商证券	短期公司债	公司向专业投资者公开发行不超过 400 亿元短期公司债券获得中国证监会注册批复同意。
第一创业	质押回购延期	公司于 2022 年 12 月 29 日接到持有公司 5%以上股份的股东华熙昕宇通知，获悉华熙昕宇将已质押给海通证券股份有限公司的部分股份办理了股票质押式回购交易延期购回。本次质押延期购回数量为 50500000 股，占其所持股份比例的 20.36%，占公司总股本比例的 1.20%。

个股	摘要	主要内容
国金证券	向下属子公司提供借款	公司拟通过“统借统还”模式向下属子公司提供借款（另类子公司国金创新投资有限公司、参照另类子公司管理的子公司国金道富投资服务有限公司以及境外子公司国金金融控股（香港）有限公司除外），借款总额不超过人民币 10 亿元（含），子公司可以分期借入，并按实际借款余额进行管理。
湘财证券	股东解除质押	公司控股股东新湖控股有限公司持有公司股份 1,145,763,419 股，占公司总股本的 40.13%，本次解除质押后新湖控股累计质押股份数量为 1,033,016,893 股，占其持股数量的 90.16%，占公司总股本的 36.18%。
太平洋	行政监管措施	公司收到云南证监局行政监管措施事先告知书，云南证监局拟决定对公司采取暂停资产管理产品备案 3 个月的行政监管措施。
天茂集团	收到子公司分红	公司近日收到控股子公司国华人寿现金分红款，国华人寿向全体股东分配现金股利人民币 1,284,256,250.00 元（含税）。其中公司按出资比例 51%获现金分红款 654,970,687.50 元。
五矿资本	政府补助	公司及子公司自 2022 年 1 月 22 日至 2022 年 12 月 23 日，累计确认与收益相关的政府补助 295,978,526.26 元，占公司最近一个会计年度经审计的归属于母公司股东的净利润的 8.70%。
华铁应急	对外提供担保	2022 年 11 月，公司新增对浙江大黄蜂建筑机械设备有限公司、湖北仁泰恒昌科技发展有限公司担保金额合计 55,997.69 万元。
中信证券	设立资管子公司	公司设立资产管理子公司获得中国证监会核准批复同意，中信证券资产管理有限公司从事证券资产管理业务，注册地为北京市，注册资本为 10 亿元。
华泰证券	配股	公司发布配股公开发行证券预案。本次 A 股、H 股配股拟以配股股权登记日收市后的股份总数为基数，按照每 10 股配售 3 股的比例向全体 A 股股东配售，本次配股发行的股票种类为 A 股和 H 股，每股面值为人民币 1.00 元。
华泰证券	股东回报规划	公司发布中期股东回报规划（2023-2025 年），公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。
东北证券	股东减持	公司股份 276,073,582 股（占公司总股本比例 11.80%）的股东吉林信托计划在 2023 年 2 月 1 日至 2023 年 4 月 30 日期间以集中竞价方式减持公司股份不超过 23,400,000 股（占公司总股本比例不超过 1%）。
东方财富	GDR 发行	公司于近日获得瑞士证券交易所监管局（SIX Exchange Regulation AG）关于公司发行全球存托凭证并在瑞士证券交易所上市的附条件批准，瑞士证券交易所监管局同意公司发行的 GDR 在满足惯例性条件后在瑞士证券交易所上市。本次上市除尚须取得中国证监会的核准外，公司本次发行上市还需达成若干前提条件。
国盛金控	恢复正常经营	公司子公司国盛证券申请，中国证监会于 2022 年 12 月 30 日核准国盛证券恢复正常经营。公司将督促国盛证券按照要求，持续完善公司治理及各项风险管理与内控制度，合规稳健运行。
西南证券	放弃优先购买权	公司控股股东重庆渝富资本运营集团有限公司拟将其当前所持有的重庆股权服务集团有限责任公司 51%股权无偿划转至其下属全资子公司重庆华贸国有资产经营有限公司。渝富资本为公司关联法人，公司本次作为重庆股权服务集团股东放弃上述拟转让股权之优先购买权的事宜构成关联交易。
哈投股份	子公司收到结案通知书	2022 年 12 月 29 日，江海证券收到中国证监会《结案通知书》。中国证监会认为，经审理，江海证券涉案行为违反了《中华人民共和国证券法》相关规定，但违法行为轻微，且没有造成危害后果。依据《中华人民共和国行政处罚法》的有关规定，决定不予行政处罚，本案结案。
中国太保	参与设立长三角二期基金	公司与国方资本等 11 家机构共同签订长三角二期基金协议，拟共同设立长三角二期基金。其中公司认缴出资人民币 6 亿元。
中航产融	注销回购股票	公司发布关于回购注销部分限制性股票减少注册资本公告。本次回购注销完成后，公司总股本将由 8,830,692,012 股减少至 8,824,894,266 股。

个股	摘要	主要内容
中航产融	调整回购价格	根据《激励计划（草案修订稿）》第十四章“回购注销的原则”的相关规定，若限制性股票在授予后，公司发生公积金转增股本、派发现金红利、派送股票红利、配股及增发等影响公司总股本数量或公司股票价格应进行除权、除息处理的情况时，公司应对尚未解锁的限制性股票的回购数量和回购价格做相应的调整。故本次回购价格为 2.575 元/股(即授予价格 2.68 元/股-0.105 元/股）。公司拟回购注销的限制性股票数量共计 5,797,746 股，故公司就本次回购支付的回购价款预计不超过 14,929,195.95 元。
鲁信创投	出售参股公司股权	公司同意公司全资子公司山东高新投以公开挂牌方式转让参股公司天一化学不超过 14%股权，即不超过 1,306 万股，挂牌底价 23.80 元/股。上述股权于 2022 年 11 月 29 日至 2022 年 12 月 29 日在山东金交中心公开挂牌。2022 年 12 月 29 日，山东高新投收到山东金交中心发来的《成交确认书》，鸣汐股权投资基金（海南）合伙企业（有限合伙）以 1,500.00 万元受让天一化学 63.03 万股股份；鲁信历金数经（济南）股权投资管理合伙企业（有限合伙）以 2,219.69 万元受让天一化学 93.26 万股股份；成都鲁信菁蓉贰期创业投资中心（有限合伙）以 4,474.40 万元受让天一化学 188 万股股份；安徽鲁信皖禾科技创新创业股权投资基金（有限合伙）以 4,438.00 万元受让天一化学 186.47 万股股份。山东高新投本次挂牌合计转让天一化学 530.76 万股股份。
海德股份	对外提供担保	近日，公司全资子公司海德资管与广发银行海口分行签署了《最高额保证合同》、《最高额应收账款质押合同》，为广发银行海口分行向公司提供的贷款进行连带责任保证担保和质押担保，上述贷款的金额为人民币 45,000,000 元，贷款期限 2 年，用于开展个贷不良资产管理业务。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：沪深交易所降费助力实体经济复苏，资本市场望迎更多政策红利	2022-12-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：立足年末展望明年，资本市场改革有望推动证券行业稳步复苏	2022-12-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：交易量稳步回升，证券板块估值修复有望延续	2022-12-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：商业养老金业务试点启动，继续关注保险板块	2022-12-05
行业普通报告	保险行业：寿险复苏仍看银保，产险发力倚仗非车——保险行业 2023 年年度策略报告	2022-12-02
行业普通报告	证券行业：政策维稳&改革推进之下，证券行业 2023 年业绩、估值有望显著改善——证券行业 2023 年策略报告	2022-12-02
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：建议重点关注保险板块的投资价值	2022-11-30
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：险企基本面修复进行时，疫情成为关键变量	2022-11-22
行业普通报告	非银行金融：基金代销保有规模环比下降，券商渠道优势逐步显现——2022Q3 公募基金保有规模数据点评	2022-11-14
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益市场企稳助力证券板块业绩和估值修复	2022-11-14

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015 年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016 年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015 年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016 年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019 年加入东兴证券。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526