

非银金融

非银行业周报（2023 年第四期）：

全面注册制正式落地，券商有望进入业绩估值双升通道

市场表现：

本期（2023.1.30-2023.2.3）非银（申万）指数-2.28%，行业排名 30/31，券商 II 指数-1.47%，保险 II 指数-4.93%；

上证综指-0.04%，深证成指+0.61%，创业板指-0.23%。

个股涨跌幅排名前五位：*ST 吉艾（+68.97%）、华铁应急（+13.08%）、拉卡拉（+11.80%）、湘财股份（+10.54%）、红塔证券（+8.07%）；

个股涨跌幅排名后五位：*ST 西源（-14.92%）、新华保险（-8.09%）、中国人寿（-7.17%）、ST 熊猫（-5.24%）、国盛金控（-5.06%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块下跌 1.47%，跑输沪深 300 0.52pct，跑输上证综指 3.97pct。本周证券板块波动较大，主要是由于前期证券板块涨幅较大，北向资金停止了连续 17 个交易日的净流入，叠加全面注册制落地，2 月 2 日高开导致部分投资者对板块信心不足，板块回调。长期来看，券商板块在政策、业绩、估值等多重方面具备利好因素，仍有上涨空间。

估值层面，截至 2 月 3 日，券商板块 PB 再度回调至 1.28 倍，仍处于 2016 年以来的 10 分位点附近，具备较高的安全边际和配置性价比。随着经济的修复和资金面的改善，证券作为β属性较高的板块有望跟随 A 股实现复苏。

业绩层面，目前已公布业绩的上市券商中，仅方正证券归母净利润同比上行，整体业绩下滑显著，但基本符合市场预期，对券商估值的负面影响较小。2023 年市场流动性将保持合理充裕，同时在注册制政策的利好作用，券商经纪、自营、信用等业务业绩回暖，叠加 2022 年的低基数效应，券商 2023 年有望实现业绩大幅提升。

政策层面，2 月 1 日晚，证监会发布《首次公开发行股票注册管理办法》（征求意见稿），全面实行股票发行注册制改革。本次改革以主板为重点，主要涉及上市、发行交易等多个环节制度的改革，总体向更加市场化和便利化的方向发展。对资本市场而言，全面注册制的落地，对于券商而言，首先，影响最大的是投行业务，有利于投行丰富项目储备，增厚投行业务利润。根据 WIND 数据统计的保荐机构在审及新增项

投资评级

增持

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

师梦泽 分析师

SAC 执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

相关研究报告

全面注册制正式启动，券商显著受益 —2023-02-02

非银行业周报（2023 年第三期）：基金规模有望回暖，关注财富管理条线 —2023-01-30

非银行业周报（2023 年第二期）：关注业绩表现，抓住结构性行情 —2023-01-16

目统计显示，2022 年-2023 年 2 月 3 日，90 家券商合计报审项目数量 1859 件，其中，中信证券报审数量 170 件，位居行业第一，项目储备 2-5 的券商分别为中信建投、海通证券、民生证券、华泰证券，包括优势显著的头部券商。和特色化中小券商同样表现出色，全面注册制的落地直接提振券商投行业务，项目储备丰富的券商优势明显。另一方面，全面注册制的落地对券商投行的经营模式带来重大变革，推动投行转型。投入方面，注册制不仅仅关注券商的承销能力，还对其定价能力、研究能力、部门协同等综合实力提出了更高的要求。投行不仅作为通道业务，更是为公司财富管理等其他业务吸引大量高净值客户的入口，为企业提供投融资、市值管理、资产配置等全生命周期服务。投行业务优势辐射至其他业务。总而言之，注册制推动投行业务由原来的“通道型”业务向“大投行”模式转型，对综合实力的要求更高，预计投行马太效应将进一步加剧。

除了投行业务外，两融业务标的的扩充、投资难度增加导致大量财富涌入机构业务、退市制度完善导致壳资源价值不再，投资风险加剧等，对券商机构业务、自营业务、财富管理业务等多项业务均有望收益。

建议重点关注行业三大主线：一是投行项目储备丰富、定价能力强的券商，如中信建投、中金公司，二是经纪业务及两融业务市占率较高或规模显著扩张的券商，如东方财富、华泰证券；三是机构化业务规模增长带来的发展机会，重点关注机构业务牌照齐全、资金实力充足的低估值龙头券商，如中信证券、华泰证券。

保险：

市场表现方面，本周保险板块下跌 4.93%，跑输沪深 300 3.97pct，跑输上证综指 4.87pct。本周保险板块继续回调，主要是由于前期涨幅较大，保险板块长期磨底导致市场信息不足，叠加 2 月 3 日北向资金流入放缓，内地主力资金偏好半导体、新能源等行业，多重因素的作用下，导致保险板块连续两周持续回调。截至 2 月 3 日，保险 PB 估值为 1.17 倍，接近 2016 年以来的 20 分位点，仍处于历史较低水平。

总体而言，宏观环境对当前板块利好不变，市场流动性保持合理充裕，，房地产鼓励政策、权益和债券市场市场稳步上行，均对保险投资端显著收益，此外，春节后全国各地疫情状况表现稳定，对节后复工复产和经纪稳定运行基本没有影响主要是受益于疫情政策的开放对市场的提振作用，以及板块估值位居底部具有安全边际较高。

政策层面，2 月 3 日，银保监会就银行业保险业服务实体经济成效和金融风险防控形势进行解答。其中，值得注意的是，养老金保险和专属商业养老保险试点稳步推进。2022 年，实现商业养老年金原保险保费收入 617 亿元，专属商业养老保险累计保单件数 33.9 万件。2023 年商业养老保险试点规模有望进一步扩大，有望形成险企新的盈利增长点。同时，风险控制和化解能力稳定，一方面，保险业综合偿付能力充足率 212%，保持在合理区间。另一方面，银保监会已批准采取市场化重组和新设机构承接“明天系”相关保险公司的资产负债，保险行业风险化解稳步推进，对板块估值修复具有一定利好作用。

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	6
(一) 经纪业务	6
(二) 投行业务	6
(三) 资管业务	7
(四) 信用业务	8
(五) 自营业务	8
二、 保险周度数据跟踪	8
(一) 资产端	8
(二) 负债端	9
三、 行业动态	10
(一) 券商	10
1、 行业政策	10
2、 公司公告	11
(二) 保险	12
1、 行业政策	12

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	6
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	6
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	6
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	6
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速	7
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	7
图 7 债承规模 (亿元) 及增速	7
图 8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	7
图 9 基金市场规模变化情况 (亿元)	7

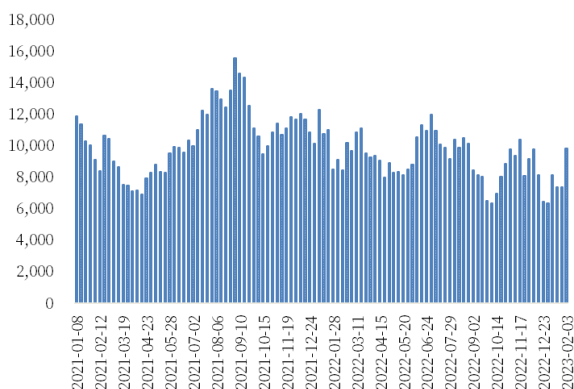
图 10 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	8
图 11 基金市场规模变化情况（亿元）	8
图 12 国债到期收益率（%）	9
图 13 750 日国债移动平均收益率（%）	9
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	9
图 16 保险资金运用余额及增速（%）	10
图 17 保险资金各方向配置比例走势（%）	10
表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	9

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

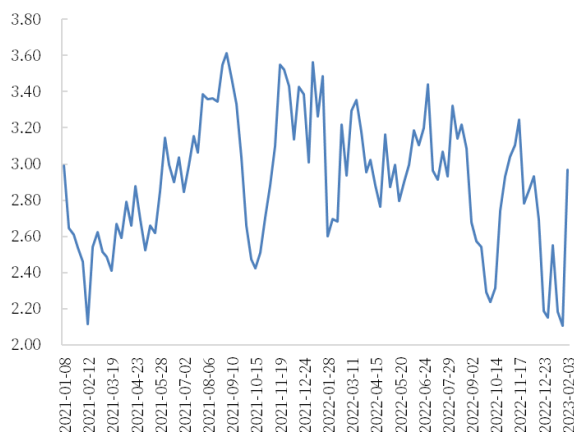
本周 (1.30-2.3) A 股日均成交额 9825 亿元, 环比+32.87%; 日均换手率 2.97%, 环比+0.86pct。本周, 市场活跃度持续回升, A 股市场逐步回暖。

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

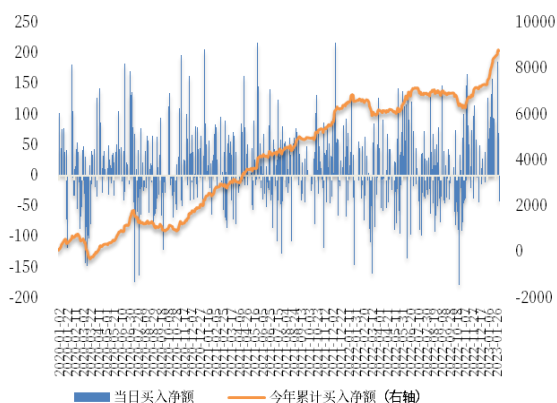
图2 A 股各周日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

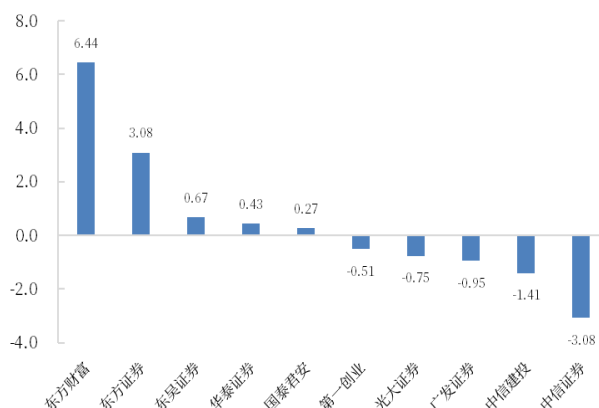
本周北向资金净流入+156 亿元, 较上周-171 亿元; 陆股通券商净买入前五大个股为: 东方财富 (+6.44 亿元)、东方证券 (+3.08 亿元)、东吴证券 (+0.67 亿元)、华泰证券 (+0.43 亿元)、国泰君安 (+0.27 亿元), 卖出前五大个股为中信证券 (-3.08 亿元)、中信建投 (-1.41 亿元)、广发证券 (-0.95 亿元)、光大证券 (-0.75 亿元)、第一创业 (-0.51 亿元)。

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)

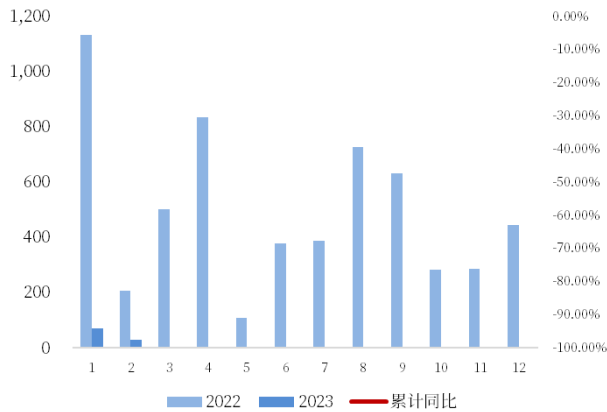


资料来源: WIND, 中航证券研究所

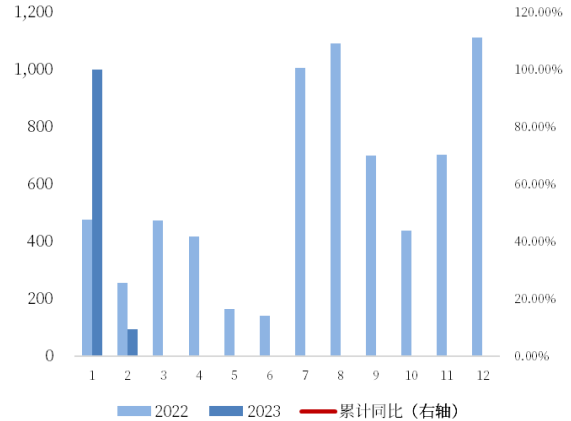
(二) 投行业务

截至 2023 年 2 月 3 日, 股权融资规模达 1,328.38 亿元。其中 IPO 99 亿元, 增发 1092 亿元, 其他再融资 1211 亿元。2023 年 1 月券商共计直接融资规模达到 1171.24

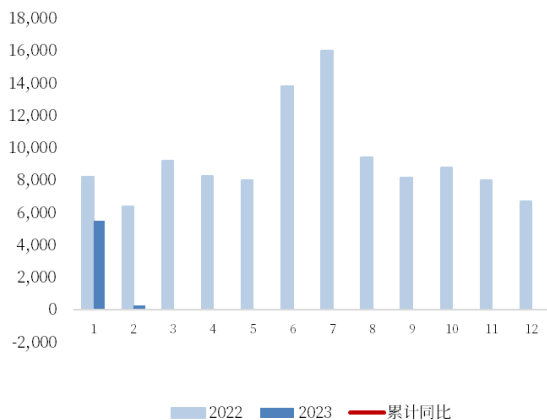
元，同比-47.02%，环比-36.75%。截至 2 月 3 日，券商累计主承债券规模 5727.28 亿元。2023 年 1 月债券承销规模达到 5472.51 亿元，同比-33.50%，环比-18.01%。10 月市场直接融资规模环比小幅回落，IPO 和增发规模增速放缓，债券融资市场持续火热。

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

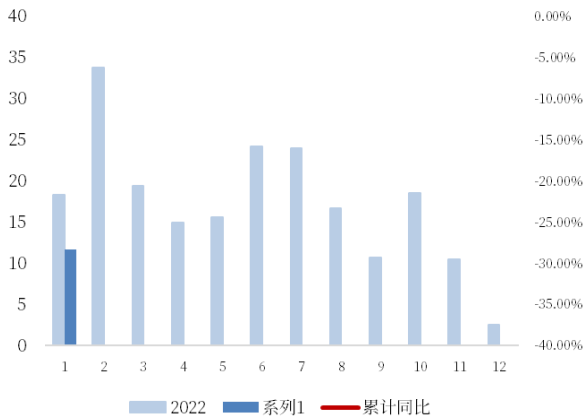
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

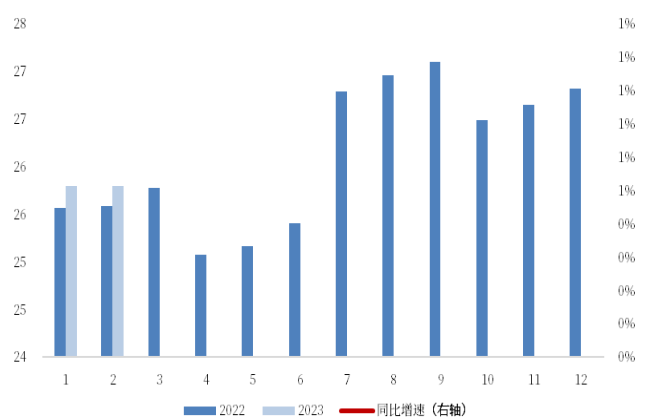
（三）资管业务

截至 2 月 3 日，券商资管累计新发行份额 11.7 亿份，1 月新增份额同比-92.36%。截至 2 月 3 日，基金市场份额 24.08 万亿份，实现基金规模 25.80 万亿元，1 月新成立基金 59 只，共计市场份额 407.3 亿份，12 月新产品市场份额同比下降-65.72%。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

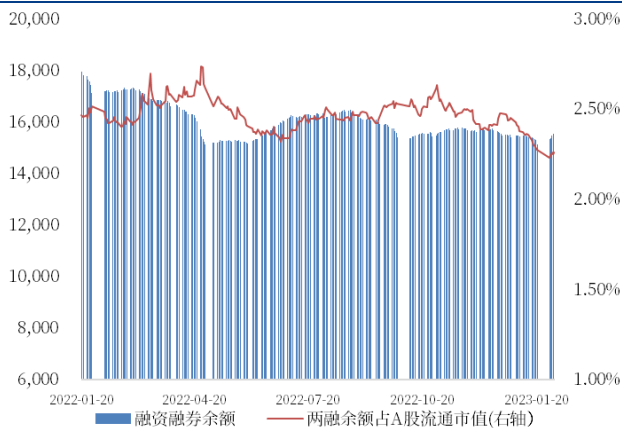
(四) 信用业务

截至 2 月 2 日，两融余额 15514.24 亿元，较上周同期+208 亿元，2 月两融日均余额 15486 亿元，环比+0.62%；截止 2 月 3 日，市场质押股数 3985.97 亿股，市场质押股数占总股本 5.18%，市场质押市值 34175.19 亿元。

(五) 自营业务

截至 2 月 3 日，沪深 300 年内上涨-16.17%，中债总财富（总值）指数年内上涨 3.38%。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）



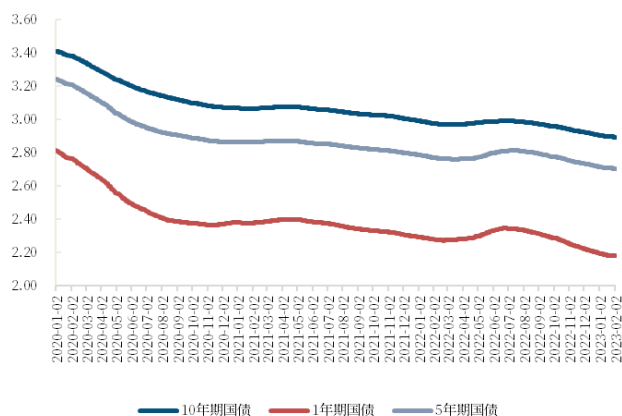
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

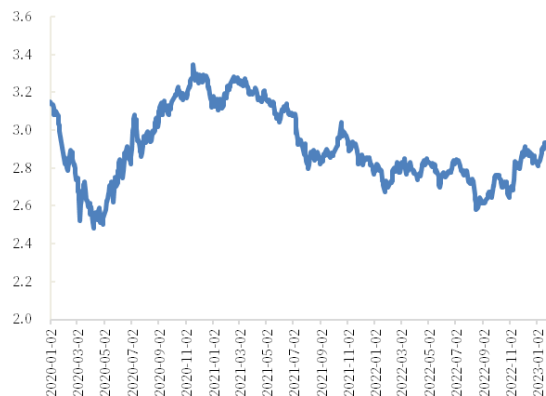
截至 2 月 3 日，10 年期债券到期收益率为 2.8943%，环比-2.76BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.8931%，环比-0.23BP。

图12 国债到期收益率 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

截至2022年12月，保险公司总资产为27.15万亿元，环比+0.77%，同比+9.08%。其中人身险公司总资产23.37万亿元，环比+0.98%，同比+9.28%，占总资产的比重为86.10%；财产险公司总资产2.67万亿元，环比-1.43%，同比+8.95%，占总资产的比重为9.84%。

表1 2022年12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)	233,745	26,708	6,719	1,036	271,467
环比变化	0.98%	-1.43%	0.73%	1.67%	0.77%
同比变化	9.28%	8.95%	10.94%	0.58%	9.08%
占比	86.10%	9.84%	2.48%	0.38%	
占比环比变化	0.18%	-0.22%	0.00%	0.00%	

资料来源：银保监会、中航证券研究所

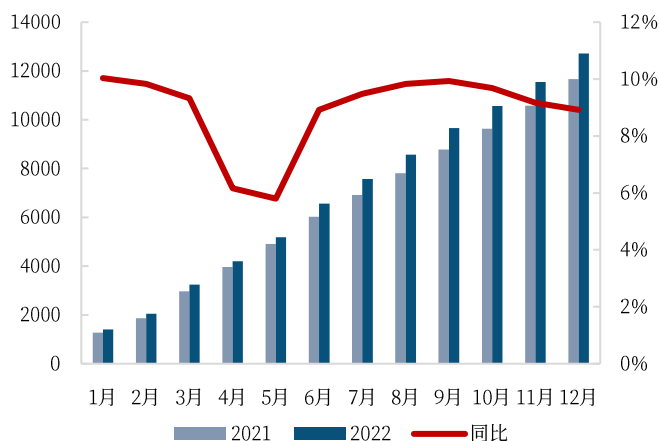
(二) 负债端

原保费收入：2022年12月，全行业共实现原保险保费收入3252.90亿元，同比增长5.71%。其中，财产险业务原保险保费收入1166.83亿元，同比+17.84%；人身险原保费收入2086.28亿元，同比-3.43%。

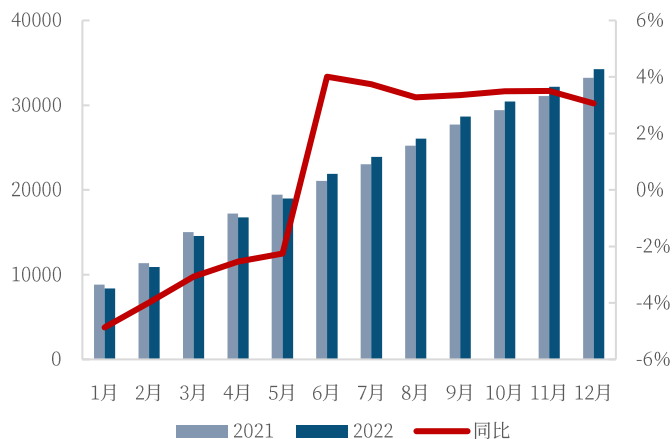
保险资金配置：2022年1-12月，全行业资金运用余额25.05万亿元，同比增长7.85%。其中，银行存款2.83万亿元，占比11.32%；债券10.25万亿元，占比40.93%；股票和证券投资基金3.18万亿元，占比12.71%；其他投资8.70万亿元，占比35.05%。

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 (%)



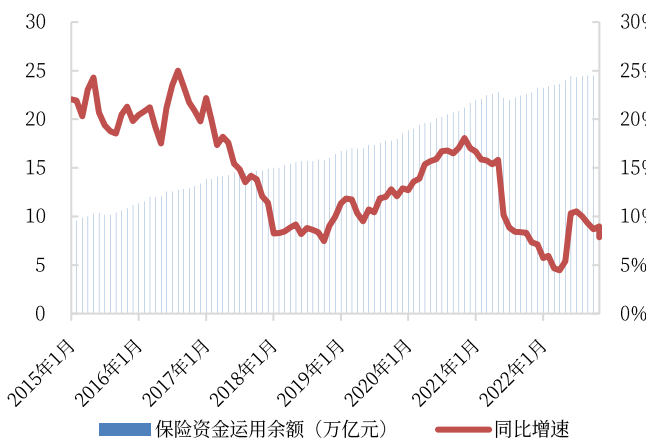
资源来源：WIND，中航证券研究所



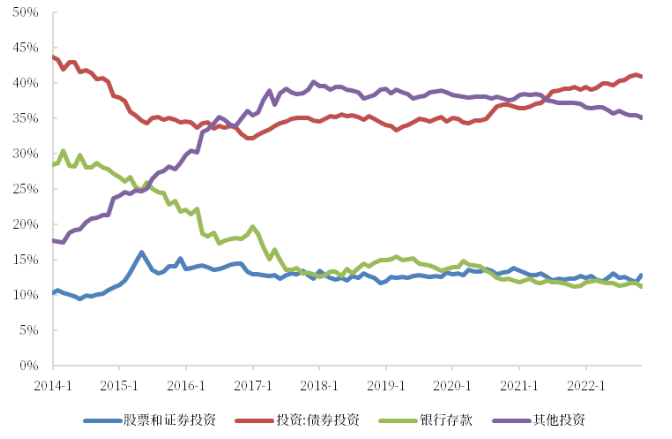
资源来源：WIND，中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)



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

- 2月1日，为抓好《总体方案》的落实，中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见。这次公开征求意见的制度规则包括《首次公开发行股票注册管理办法》等证监会规章及配套的规范性文件，涉及注册制安排、保荐承销、并购重组等方面。沪深证券交易所、全国股转公司（北交所）、中国结算、中证金融等同步就《股票发行上市审核规则》等业务规则向社会公开征求意见。
- 2月3日，为推进债券市场高质量发展，提升市场活力，完善价格发现机制，近年来，证监会持续指导沪深交易所加强二级市场建设有关工作。目前，债券做

市业务各项准备工作已全部就绪, 将于 2 月 6 日正式启动, 首批共有 12 家证券公司参与做市。

- 2 月 3 日, 根据《证券公司重大资产重组财务顾问业务执业质量评价办法》, 协会组织实施了 2022 年证券公司从事上市公司重大资产重组财务顾问业务执业质量评价。本评价期(2021 年 1 月 1 日至 12 月 31 日)内, 从事上市公司重大资产重组财务顾问业务并出具独立财务顾问报告的 39 家证券公司全部参与了协会组织的评价。评价结果分为 A、B、C 三类, 其中 A 类 8 家、B 类 23 家、C 类 8 家, 类别划分反映证券公司财务顾问业务在项目质量、业务规模、业务管理、合规诚信等方面的相对水平。

2、公司公告

中原证券 (601375) : 2022 年度业绩预减公告

1 月 31 日, 中原证券发布公告, 预计 2022 年度实现归属于母公司所有者的净利润 10,300 万元左右, 与上年同期相比, 将减少 41,021.03 万元左右, 同比减少 79.93% 左右。预计 2022 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润 8,600 万元左右, 与上年同期相比, 将减少 40,435.50 万元左右, 同比减少 82.46% 左右。

红塔证券 (601236) : 2022 年度业绩预告

1 月 31 日, 红塔证券发布公告, 预计公司 2022 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为 3,357.17 万元, 与上年同期相比减少 154,265.78 万元, 同比减少 97.87%。预计 2022 年年度扣除非经常性损益后实现归属于母公司所有者的净利润为 280.54 万元, 与上年同期相比减少 156,165.66 万元, 同比减少 99.82%。

东兴证券 (601198) : 2022 年年度业绩预告

1 月 31 日, 东兴证券发布公告, 预计 2022 年度实现归属于母公司所有者的净利润 45,000.00 万元到 55,000.00 万元, 同比减少 110,224.36 万元到 120,224.36 万元, 同比下降约 66.71%到 72.76%。

西南证券 (600369) : 2022 年年度业绩预告

1 月 31 日, 西南证券发布公告, 预计 2022 年实现归属于母公司所有者的净利润约 2.50 亿元到 3.75 亿元, 与上年同期相比, 将减少约 6.63 亿元到 7.88 亿元, 同比减少约 64%到 76%。预计 2022 年实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益

的净利润约 2.46 亿元到 3.71 亿元，与上年同期相比，将减少约 6.32 亿元到 7.57 亿元，同比减少约 63%到 75%。

中信建投（601066）：关于自营参与碳排放权交易获得中国证监会无异议函的公告

2 月 3 日，中信建投发布公告，中信建投证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会《关于中信建投证券股份有限公司自营参与碳排放权交易的无异议函》。根据无异议函，中国证监会对公司在境内合法交易场所自营参与碳排放权交易无异议。

（二）保险

1、行业政策

- 1 月 30 日，中国银保监会发布《关于财产保险业积极开展风险减量服务的意见》。《意见》要求，各公司要扩展服务内容，积极协助投保企业开展风险评估等风险减量工作；要拓宽服务范围，在责任险、车险、农险等各类财产险业务中积极提供风险减量服务。
- 1 月 30 日，中国银保监会消费者权益保护局发布《关于 2022 年第三季度银行业消费投诉情况的通报》《关于 2022 年第三季度保险消费投诉情况的通报》，《通报》指出，中国银保监会及其派出机构第三季度共接收并转送银行业消费投诉 75627 件。其中，涉及国有大型商业银行 19870 件，占投诉总量的 26.3%；股份制商业银行 30450 件，占比 40.3%；外资法人银行 420 件，占比 0.6%；城市商业银行（含民营银行）12342 件，占比 16.3%；农村中小金融机构 5402 件，占比 7.1%；其他银行业金融机构 7143 件，占比 9.4%。

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