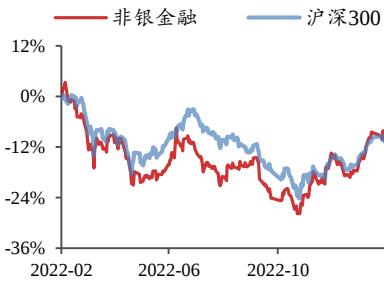


非银金融

2023 年 02 月 05 日

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

《龙头股获明显加仓，选股关注一季度弹性和长逻辑——2022Q4 基金非银重仓股数据点评》-2023.2.1

《看好非银兔年开门红，选股关注一季报和长逻辑——行业周报》-2023.1.29
《下阶段选股关注盈利兑现和长期成长逻辑——行业周报》-2023.1.15

估值和持仓仍在低位，选股关注一季报和长逻辑

——行业周报

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：估值和持仓仍在低位，选股关注一季报弹性和长逻辑

2022年11月以来非银金融核心标的普涨明显，背后是稳增长政策加力驱动。券商和保险板块估值以及机构持仓仍处于较低水平，经济复苏有望从居民财富迁移和权益资产弹性两个角度利好非银行业，板块行情有望延续。普涨之后，下阶段选股应关注一季报业绩和长期成长逻辑，券商和保险均有机会，券商板块看好大财富管理主线和互联网券商，全面注册制落地，关注IPO同比改善标的。保险板块看好估值空间较大且负债端改善延续性较好的标的。江苏金租聚焦零售直租，有望充分受益于经济复苏，资产端不涉房和高股息率有望带来估值溢价，继续推荐。

● 保险：人身险分类监管有望带来行业集中度提升，2月新单同比有望明显改善

（1）2月2日，财联社报道，银保监会就《人身保险公司分类监管办法》在业内征求意见。《办法》将人身险公司分为I至V类5个类别，I类公司可开展基础类和扩展类业务，并支持开展创新业务，其余分类公司逐级限制业务类型、经营区域调整及资金运用。II类至V类公司万能型保险产品和扩展类业务规模将分别受到不同程度的限制。预计行业集中度延续提升趋势，上市险企均属于I类，头部效应延续。（2）春节后代理人展业有望全面恢复，叠加低基数(2022年春节假期在2月)，2月新单同比增速有望明显改善，预计2023Q1上市险企NBV同比增速有望转正。年度维度看，经济企稳上行、地产风险改善将持续利好保险股资产端；储蓄型产品需求提升、代理人转型见效和疫后复苏构成2023年负债端复苏驱动力。保险资负两端改善有望贯穿全年，板块估值仍有空间。首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国平安和中国太保。

● 券商：交易量环比改善明显，推荐一季报和长逻辑占优标的

（1）本周日均股基成交额11048亿，环比+31%，1月日均股基成交额9035亿，环比+0.2%，同比-21%；1月新发偏股/非货币基金183/407亿，同比-81%/-66%；本周北向资金净流入342亿，股票型ETF份额环比+0.4%。（2）本周全面注册制各项政策落地，政策进程和核心内容符合市场预期；本周证监会召开2023年系统工作会议，2023年工作重点包括：全面注册制改革，服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康发展、支持平台经济等重点领域和薄弱环节，推动提高上市公司质量三年行动方案，推动权益类基金高质量发展。（3）从年初政策基调看，预计2023年证券行业仍在政策暖风期，叠加权益市场改善，券商板块风险偏好向好。经济复苏强弱、稳增长后续举措是当下券商股核心关注点。推荐互联网券商和大财富管理两条轻资本成长主线，看好投行线条盈利改善较好且估值较低的标的。

● 受益标的组合

券商&多元金融：同花顺，东方证券，兴业证券，广发证券，东方财富，国金证券，指南针，中信证券，江苏金租。

保险：中国平安，中国太保，新华保险，中国人寿，友邦保险，中国财险。

● 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：估值和持仓仍在低位，选股关注一季报弹性和长逻辑	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：成交额环比上升	5
4、行业及公司要闻：党中央、国务院批准《全面实行股票发行注册制总体实施方案》	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： 本周中航产融/海通证券+4.25%/-0.64%	4
图 3： 2023 年 1 月日均股基成交额同比-21%	5
图 4： 2023 年 1 月 IPO 承销规模累计同比-94%	5
图 5： 2023 年 1 月再融资承销规模累计同比+103%	5
图 6： 2023 年 1 月债券承销规模累计同比-39%	5
图 7： 2023 年 1 月两市日均两融余额同比-14%	6
图 8： 2022 年 12 月上市险企寿险保费同比分化收敛	6
图 9： 多数险企 2022 年 12 月财险保费同比增速改善	6
表 1： 受益标的估值表	4

1、周观点：估值和持仓仍在低位，选股关注一季报弹性和长逻辑

2022 年 11 月以来非银金融核心标的普涨明显，背后是稳增长政策加力驱动。券商和保险板块估值以及机构持仓仍处于较低水平，经济复苏有望从居民财富迁移和权益资产弹性两个角度利好非银行业，板块行情有望延续。普涨之后，下阶段选股应关注一季报业绩和长期成长逻辑，券商和保险均有机会，券商板块看好大财富管理主线和互联网券商，全面注册制落地，关注 IPO 同比改善标的。保险板块看好估值空间较大且负债端改善延续性较好的标的。江苏金租聚焦零售直租，有望充分受益于经济复苏，资产端不涉房和高股息率有望带来估值溢价，继续推荐。

保险：人身险分类监管有望带来行业集中度提升，2 月新单同比有望明显改善

(1) 2 月 2 日，财联社报道，银保监会就《人身保险公司分类监管办法》在业内征求意见。《办法》将人身险公司分为 I 至 V 类 5 个类别，I 类公司可开展基础类和扩展类业务，并支持开展创新业务，其余分类公司逐级限制业务类型、经营区域调整及资金运用。II 类至 V 类公司万能型保险产品和扩展类业务规模将分别受到不同程度的限制。预计行业集中度延续提升趋势，上市险企均属于 I 类，头部效应延续。

(2) 春节后代理人展业有望全面恢复，叠加低基数(2022 年春节假期在 2 月)，2 月新单同比增速有望明显改善，预计 2023Q1 上市险企 NBV 同比增速有望转正。年度维度看，经济企稳上行、地产风险改善将持续利好保险股资产端；储蓄型产品需求提升、代理人转型见效和疫后复苏构成 2023 年负债端复苏驱动力。保险资负两端改善有望贯穿全年，板块估值仍有空间。首推估值空间仍较大且 NBV 预期边际改善明显的中国平安和中国太保。

券商：交易量环比改善明显，推荐一季报和长逻辑占优标的

(1) 本周日均股基成交额 11048 亿，环比+31%，1 月日均股基成交额 9035 亿，环比+0.2%，同比-21%；1 月新发偏股/非货币基金 183/407 亿，同比-81%/-66%；本周北向资金净流入 342 亿，股票型 ETF 份额环比+0.4%。(2) 本周全面注册制各项政策落地，政策进程和核心内容符合市场预期；本周证监会召开 2023 年系统工作会议，2023 年工作重点包括：全面注册制改革，服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康发展、支持平台经济等重点领域和薄弱环节，推动提高上市公司质量三年行动方案，推动权益类基金高质量发展。(3) 从年初政策基调看，预计 2023 年证券行业仍在政策暖风期，叠加权益市场改善，券商板块风险偏好向好。经济复苏强弱、稳增长后续举措是当下券商股核心关注点。推荐互联网券商和大财富管理两条轻资本成长主线，看好投行线条盈利改善较好且估值较低的标的。

受益标的组合

券商&多元金融：同花顺，东方证券，兴业证券，广发证券，东方财富，国金证券，指南针，中信证券，江苏金租。

保险：中国平安，中国太保，新华保险，中国人寿，友邦保险，中国财险。

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
		2022/2/3	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	6.06	0.70	0.79	0.95	8.66	7.67	买入	
601318.SH	中国平安	49.60	5.77	5.09	9.17	8.60	9.74	买入	
601601.SH	中国太保	25.50	2.79	2.01	3.30	9.14	12.69	买入	
300059.SZ	东方财富	22.58	0.83	0.66	0.80	27.20	34.21	买入	
000776.SZ	广发证券	17.13	1.42	0.90	1.36	12.06	19.03	买入	
600958.SH	东方证券	10.60	0.73	0.36	0.64	14.52	29.44	买入	
1299.HK	友邦保险	84.95	4.77	6.20	6.70	17.81	13.70	增持	
2328.HK	中国财险	7.24	1.01	1.40	1.70	7.20	5.17	买入	
600030.SH	中信证券	21.36	1.77	1.45	1.72	12.07	14.73	买入	
601456.SH	国联证券	11.98	0.36	0.29	0.42	33.28	41.31	买入	
300803.SZ	指南针	57.30	0.44	0.86	1.27	130.23	66.63	买入	
601628.SH	中国人寿	33.51	1.80	1.10	2.70	18.62	30.46	买入	
3908.HK	中金公司	17.60	2.16	1.86	2.28	8.15	9.48	未评级	
601066.SH	中信建投	27.09	1.25	1.24	1.54	21.67	21.80	未评级	
300033.SZ	同花顺	120.96	3.56	3.43	4.29	33.98	35.27	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

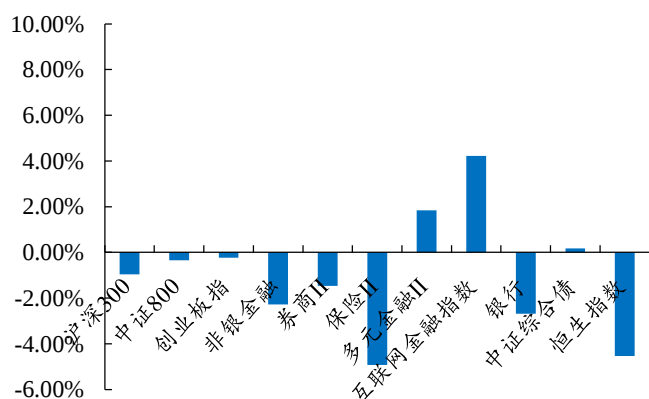
注：上述中金公司、同花顺 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

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

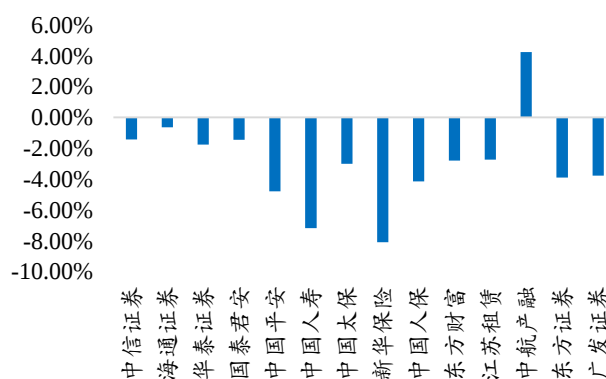
本周 A 股整体下跌，沪深 300 指数-0.95%，创业板指数-0.23%，中证综合债指数+0.171%。本周非银板块-2.28%，跑输指数，券商和保险分别-1.47%/-4.93%。从主要个股表现看，中航产融/海通证券+4.25%/-0.64%，相对抗跌。

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：本周中航产融/海通证券+4.25%/-0.64%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比上升

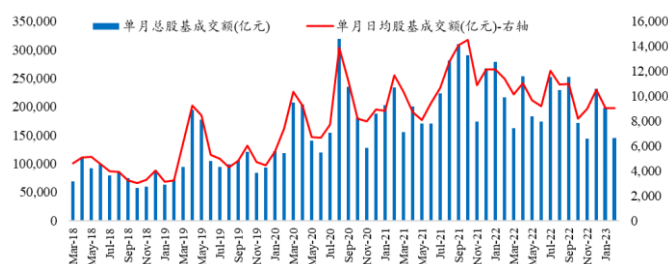
基金发行情况：本周（1月30日至2月3日）新发股票+混合型基金4只，发行份额17亿份，环比-87%，同比-95%。截至2月3日，2023年累计新发股票+混合型基金34只，发行份额190亿份，同比-80%。本周待审批偏股型基金减少14只。

券商经纪业务：本周（1月30日至2月3日）日均股基成交额11048亿元，环比+30.55%，同比+18.09%；截至2月3日，两市年初至今累计日均股基成交额为9321亿元，同比-18%。

券商投行业务：截至2月2日，2023年IPO/再融资/债券承销规模分别为98亿元/1032亿元/6571亿元，同比-91%/+106%/-31%，IPO和债券承销同比下降，再融资同比提升。

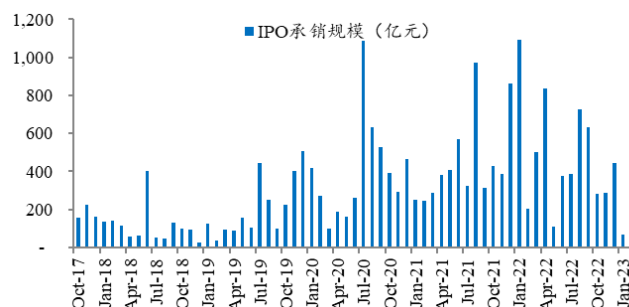
券商信用业务：截至2月3日，全市场两融余额达到15514亿元，较2023年1月初+0.47%，两融余额占流通市值比重为2.16%；融券余额937亿元，占两融比重达到6.04%，占比环比下降。

图3：2023年1月日均股基成交额同比-21%



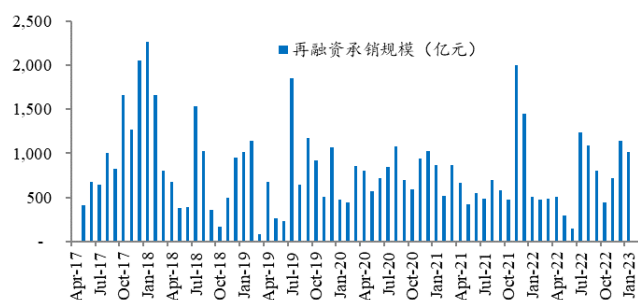
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年1月IPO承销规模累计同比-94%



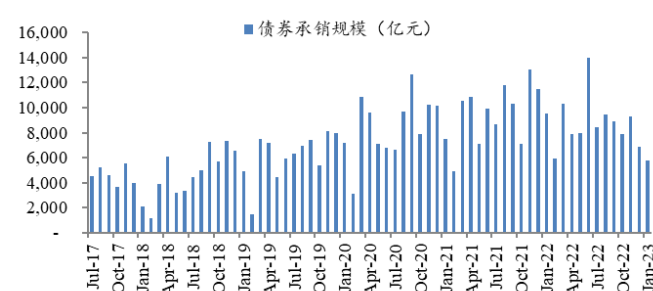
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年1月再融资承销规模累计同比+103%



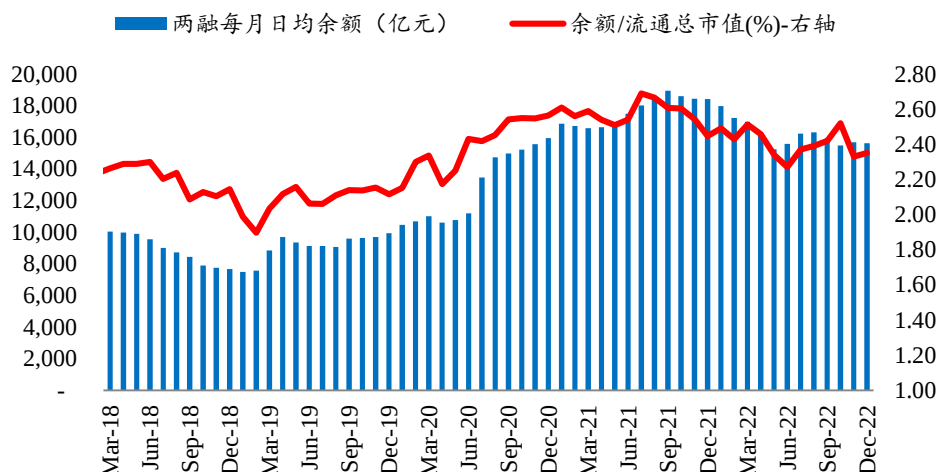
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年1月债券承销规模累计同比-39%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年1月两市日均两融余额同比-14%

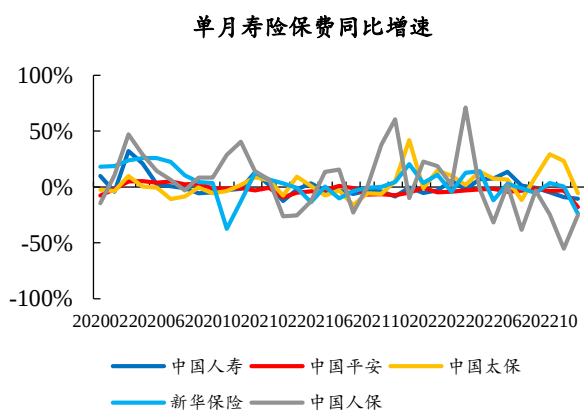


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2022年5家上市险企寿险总保费累计同比-0.7%（2022年前11月+0.3%），其中：中国太保+6.1%、中国人保+0.8%、新华保险-0.2%、中国人寿-0.8%、中国平安-3.9%。12月单月总保费同比分别为：中国太保-5.6%、中国人寿-10.5%、中国平安-17.9%、新华保险-24.0%、中国人保-25.1%。

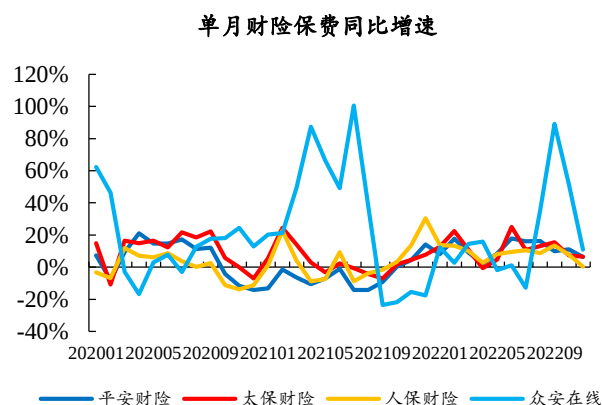
财险保费月度数据：2022年12月4家上市险企财险保费收入同比为+3.5%，较11月的+3.6%微幅下降，各家险企12月财险保费同比分别为：众安在线+23.6%（11月+11.0%）、太保财险+11.1%（11月+6.5%）、平安财险+5.7%（11月+6.3%）、人保财险-0.9%（11月+0.4%）。

图8：2022年12月上市险企寿险保费同比分化收敛



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：多数险企2022年12月财险保费同比增速改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：党中央、国务院批准《全面实行股票发行注册制总体实施方案》

● 行业要闻：

【12家券商首批参与，可获两交易所“福利”支持，做市债券清单厘定】据证监会以及沪深交易所最新消息，目前交易所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家券商参与做市，分别为：安信证券、东方证券、国泰君安、国信证券、华泰证券、申万宏源、银河证券、招商证券、中信建投、中信证券、财通证券和国金证券。（财联社）

【中证协拟出台新规，统一注册制下各板块发行承销规则】财联社2月3日电，记者从业内独家获悉，中国证券业协会制定形成《证券公司首次公开发行证券承销业务规则（征求意见稿）》。据了解，《征求意见稿》加强了承销商自律管理，并统一了注册制下各板块发行承销规则。具体来看，《征求意见稿》明确了路演推介的要求。规则细化了发行人和主承销商在首次公开发行证券、向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市的发行承销业务路演推介过程中推介方式、推介范围；明确了向参与战略配售的投资者、网下投资者、公众投资者推介的具体要求，强化证券分析师路演推介作用，帮助网下投资者更好地了解发行人基本面、行业可比公司、发行人盈利预测和估值情况；规定了主承销商聘请律师的相关要求。（中证金牛座）

【人身险公司拟迎分类监管 高风险机构资金运用及业务范围受限，Ⅳ类及以下险企不得增设分支】财联社2月2日讯（记者 夏淑媛）2月2日，财联社从业内获悉，银保监会人身险部就《人身保险公司分类监管办法（征求意见稿）》（以下简称《分类监管办法》）向各家人身险公司征求意见。根据《分类监管办法》，监管将人身险公司分为5个类别，并由此确定公司可经营的业务范围、经营区域和资金运用方式。具体来看，评级越高，人身险公司可经营的业务类别、区域和险资运用范围就更广泛；而评级越低，在扩展类业务、分支机构开设及保险资金运用业务方面将会受到诸多限制。此外，《分类监管办法》还规定，人身险公司若未按照分类监管要求开展业务的，监管机构将采取责令限期整改，责令暂停部分业务，停止批准开办新业务，责令调整董事、高级管理人员或限制其权利等监管措施。（财联社）

【深交所：全面实行注册制下，深市主板定位将进一步突出大盘蓝筹市场特色】2023年2月1日，为落实党中央、国务院批准的《全面实行股票发行注册制总体实施方案》，深交所公布了《股票发行上市审核规则》《上市公司证券发行上市审核规则》《上市公司重大资产重组审核规则》《首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》《股票上市规则》《交易规则》等10项配套业务规则征求意见稿，向社会公开征求意见。（财联社）

【国务院总理李克强：经济好金融才会好，金融稳定经济才能稳健】财联社1月31日电，国务院总理李克强考察人民银行、外汇管理局并主持召开座谈会。国务院总理李克强来到中央外汇业务中心，与工作人员交流，对外汇储备实现好的经营收益表示肯定。他说，对外开放是基本国策，中国经济深度融入世界，外汇储备体现国际上与我国开展经贸合作的信心，汇率稳事关经济金融大局稳。这些年面对多轮外部冲击，我国外汇储备保持在3万亿美元以上，人民币汇率基本稳定、在国际主要币

种中相对稳健，为稳定外贸、金融、经济等提供了有力支撑。国务院总理李克强详细了解金融服务实体经济情况。他说，金融是现代经济的核心，金融改革发展有力支持了经济发展。从过去十年周期看，经济年均增长6.2%，从53万亿元大幅增加到121万亿元，金融机构总资产也大幅增加。经济好金融才会好，金融稳定经济才能稳健。（财联社）

● 公司公告：

中国太平：2023年2月1日公司发布2022年业绩预减公告，预计实现归母净利润27.05亿港元，同比下降64%。

湘财股份：2023年2月3日公司股东新湖控股的一致行动人新湖集团通过集中竞价方式累计减持公司股份2855万股，占公司总股本的1%，减持数量过半。

信达证券：2023年2月1日信达证券股票于上海证券交易所上市交易。

指南针：2023年1月31日公司发布2022年业绩预告，预计实现归母净利润3.3亿元至3.7亿元，同比增长87.29%-109.99%。

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