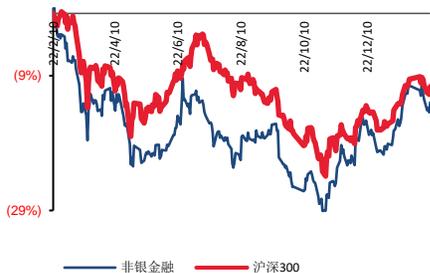


非银

碳排放权交易打开证券公司新纪元

■ 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

东方财富(300059)	增持
中国平安(601318)	增持
海德股份(000567)	买入

相关研究报告:

《海德股份：主业稳扩张，第二曲线发现蓝海》--2023/01/31

《券商双线布局逻辑不变，保险反转先于经济复苏》-2023/01/14

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：券商竞入碳排放权交易，参控股公募基金仍存空间

良好的经济复苏与权益市场回暖等因素导致证券板块表现在春节后保持强劲，并在本周进入稳定阶段，2022年Q4公募基金非银配置度比Q3有所提升，但仍落后于中证全指行业配置，处于超低配水平。宏观经济层面，国家统计局2月10日发布的数据显示，一月份CPI同比上涨2.1%，相比上月增加0.3个百分点。PPI同比下降0.8%，相比上月降幅减少0.1个百分点。受春节效应、疫情防控政策的优化、消费需求回暖、以及季节效应等因素的影响，一月份的CPI处于温和上涨态势，预计市场情绪在节后开始回暖。本月，中金公司、中信建投证券、东方证券、申万宏源证券、华泰证券、华宝证券收到中国证监会碳市场准入无异议函，加上先前获准的中信证券和国泰君安证券，现有八家证券公司可以参与碳排放权交易。2022年，全球碳市场的交易总额达60亿人民币，创下历史新高，碳排放权交易有望为证券公司带来新的业绩增长机会。

近日国联证券宣布拟收购中融基金100%股权；中泰证券控股万家基金也已获批准，今年1月份，招商证券资管、广发证券资管先后向证监会递交了公募基金牌照的申请。目前，国内已获批的公募基金管理机构共有154家。其中，券商系占据了67家(参控股)，无论是基金管理机构数量还是管理资产规模，券商系基金管理人都处于领先地位。然而拥有公募基金牌照的券商并不多，全行业仅有14家券商及其资管子公司拥有公募基金牌照，例如东证资管、中银证券、财通资管的公募基金管理规模均超千亿元，券商参控股公募基金仍有发展空间。

2022年，受到市场波动影响，券商业绩普遍出现分化，而公募基金规模则保持持续增长，对证券公司的业绩贡献开始凸显，并表公募利润成为券商重要的业绩来源。预计未来几年，居民财富“蚂蚁搬家”效应还将进一步加剧，面对高净值客户的财富管理业务以及资管业务组成的大财富管理条线将极大地影响券商业绩排名。估值方面，截至目前，券商板块整体市净率1.26倍，处于10年历史市净率9.64%分位值的历史低位。由于低估值、宏观经济的改善、市场活跃度的回升和居民财富“搬家”红利等因素，券商板块具有较大的价值提升空间。具体投资标的上，建议关注获得碳排放权交易资格且投行业务居前的证券公司，例如：**中金公司、华泰证券**等；以及财富管理具备核心竞争优势的**东方财富、广发证券、东方证券**等。

保险：负债端弱复苏启动，投资端今年长期向好

2022年保险股显著跑赢大盘，全年保险指数跌5.5%，跑赢沪深300 16 pct，2023年1月保险指数继续上涨6.2%。在2023年2月第二周，保险指数略有下跌，较月初下跌2.12%，但在过去一个月里，市场仍不缺乏表现较好的个股，如：中国太保实现+7.49%、天茂集团波动+4.69%。2022年前三季度的NBV增速为中国人寿-15%、中国平安-27%、中国太保-38%、新华保险-49%。险企业绩及股价受资本市场及疫情影响显著，个股涨幅与NBV预期基本一致。

寿险方面，去年12单月，寿险保费同比太平+18.5%（前值+19.2%）>太保-5.6%（前值+23.3%）>国寿-10.5%（前值-9.1%）>平安-17.9%（前值-3.1%）>新华-24.0%（前值+0.3%）>人保-25.1%（前值-55.1%）。22全年累计，保费同比太保+6.1%（前值+6.6%）>太平+4.1%（前值+3.2%）>人保+0.8%（前值+2.2%）>新华-0.2%（前值+1.1%）>国寿-0.8%（前值-0.3%）>平安-3.9%（前值-2.6%）。

单从12月保费来看，上市险企寿险保费整体同比增速-12.7%，低于预期，主要原因是疫情防控政策改变，代理人线下展业受到局限；同时国寿、平安、新华存在开门红冲业绩的影响，太保、太平由于将年度收官冲刺作为业务重点，故表现明显占优。展望23年，随着代理人线下活动逐步恢复正常，产能持续提升，经济复苏带来保险消费回暖，预计不仅当前热销的储蓄险继续向好，而且过往疲软的长期保障型产品销售亦将提升，寿险负债端将获得改善。

产险方面，短期车险保费增速明显放缓，在我国汽车保有量增速放缓的大趋势下，产险的多元化发展是长期趋势。总的来说，当前产险行业竞争格局逐步优化，龙头公司竞争优势突出、市占率逐步提升。如新能源车险，大型险企可以利用自身规模优势掌握市场定价权，实现在新产品市场竞争中的量价齐升。

而在投资端，房地产政策利好，长端利率上行。在房地产三支箭下，虽险企房地产投资占比均低于6%，但前期受到地产风险拖累的中国平安或更受益。预计2023年中国实际GDP有望提升，高于2022年的3%，疫后经济及消费复苏将带动长端利率上行，10年期国债收益率已从10月底的2.6%升至2月1日的2.9%，上升30BP。长端利率上行预期及权益市场回暖有望提升保险企业的投资盈利。

投资建议：2023年，预计上市险企整体一季度负债端弱复苏，9-10月负债端拐点开始出现，全年利率上行叠加权益市场回暖的背景下，我们认为受益地产政策利好且银保渠道有优势的**中国平安**、寿险业绩改善明显的**中国太保**值得推荐。

多元金融方面，则继续推荐AMC行业近年来业绩增速突出的**海德股份**。

风险提示：国内经济下行超预期、证券行业竞争加剧、寿险改革滞缓，各地疫情恢复不及预期，长端利率大幅下行，地产风险扩大等。

目录

一、 板块行情	5
二、 行业观点	6
三、 公司新闻跟踪	7
四、 行业数据	8
五、 个股信息	11
(一) 个股涨跌、估值一览	12
(二) 大小非解禁、大宗交易一览	12

图表目录

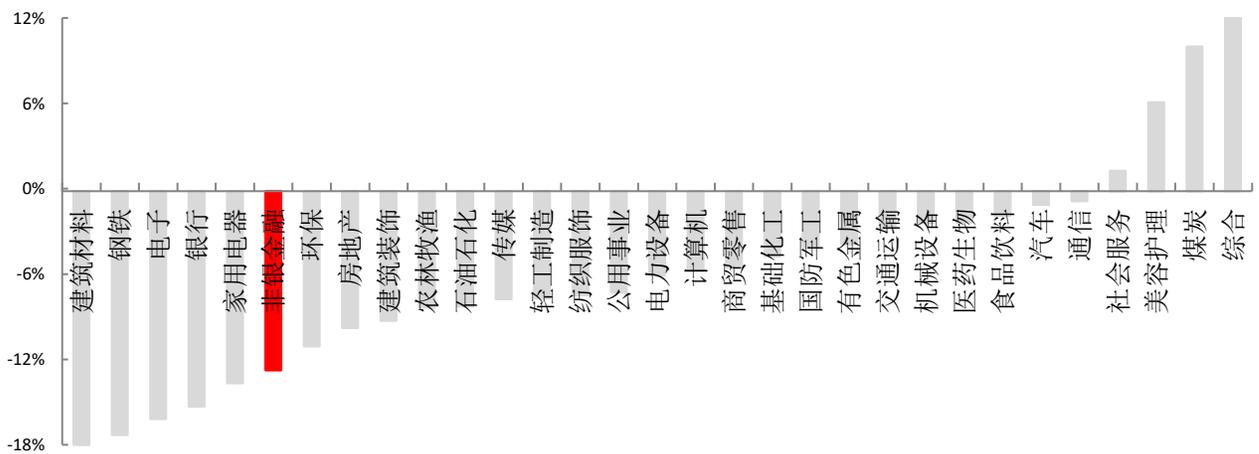
图表 1 本周，申万一级子行业涨跌幅	5
图表 2 本月，申万一级子行业涨跌幅	6
图表 3 本周沪深市成交金额及换手率	8
图表 4 本周两市融资融券业务	8
图表 5 券商各项业务占比	8
图表 6 本周沪深两市基金成交金额及环比	8
图表 7 本周沪深两市 IPO 过会情况	8
图表 8 本周投资者信心与市场估值	8
图表 9 证券公司 PB 水平	9
图表 10 保险行业 PB 水平	9
图表 11 多元金融行业 PB 水平	9
图表 12 主要保险公司新业务价值率 (NBV)	9
图表 13 主要保险公司原保费收入占比	9
图表 14 国债 10 年期收益率及 750 日平均线	10
图表 15 A 股个股市场表现	11
图表 16 未来三个月大小非解禁一览	12
图表 17 本月大宗交易一览	12

一、板块行情

本期（2月6日-2月10日），非银板块自上周收跌2.28%后，在本周继续下跌，跌幅（-2.13%）略弱于沪深300，在28个申万一级行业中排名中下游，属于调整行情；从更长周期看，本月非银板块涨幅在28个申万一级行业中处于中游位置；3个子行业中，多元金融行业涨幅居前，证券行业相对落后。

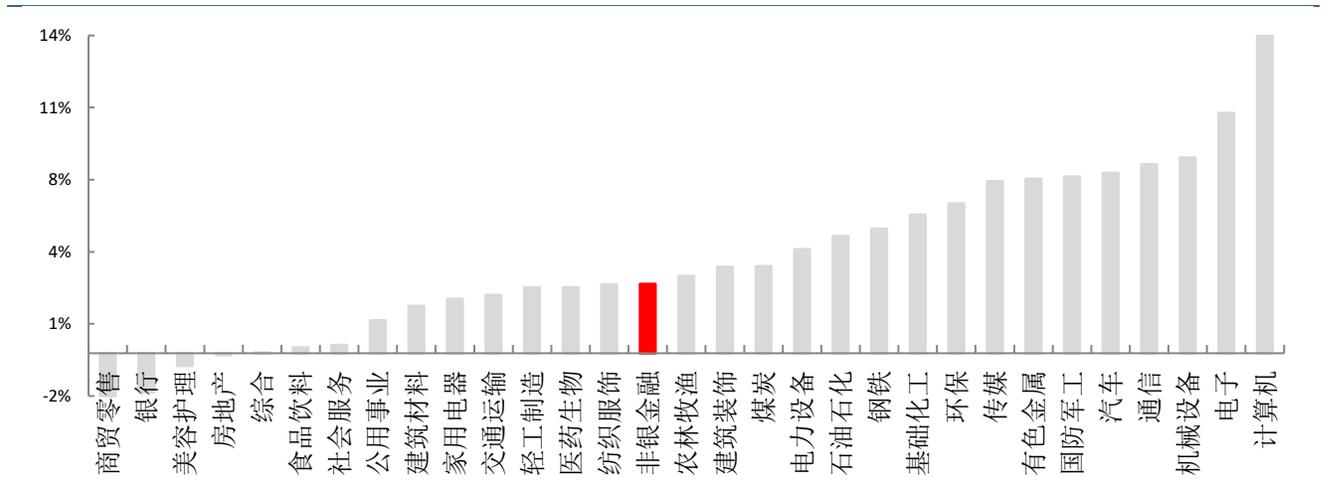
从数据来看，本期两市成交量趋于稳定，北向资金持续流入，经济预期向好，以及全面注册制改革的启动，预计将有望结束在低估值和低配置度的底部区域的调整。从长期来看，适当的调整反而更有利于后续的上行。本周非银振幅与上周相比略微缩小，成交量也缩窄，大部分资金未流出，市场参与者选择观望并等待。保险行业有望在四季度迎来投资负债的双拐点，伴随着地产金融的利好，社融数据的好转，以及宽货币向宽信用的传导，保险行业的优势正在凸显。因此，我们对非银板块给出“看好”评级。

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:	全面注册制启动: 投行业务将向头部集中, 券商承销收入或迎上涨
点评:	在全面注册制的改革下, 主板 IPO 的审核速度有望得到进一步加快, 同时, 券商承销规模也有望得到进一步的扩大, 券商投行的收入增长前景较为稳定。另一方面, 随着注册制的相关制度不断完善, 股票上市、退市也逐渐走向市场化, 迫使券商拓展投行业务链条、提升自身专业能力。通过投行、PE、并购和再融资等业务的有机结合, 可以满足上市公司不同发展阶段的资金需求。
事件:	银保监会正式下发《关于缴纳保险保障基金有关事项的通知》, 明确相关基金费率确立和调整方案, 将于 2023 年开始施行。
点评:	随着保险保障基金费率水平调整细则出台, 大部分险种基准费率将会上调, 本项调整预计会对保险行业公司利润增长造成影响, 但整体影响较小。中小保险企业或因风险费率与风险综合评级挂钩而面临资本充足度压力。
事件:	中金公司、中信建投证券、东方证券、申万宏源证券、华泰证券、华宝证券收到中国证监会碳市场准入无异议函, 加上先前获准的中信证券和国泰君安证券, 现有八家证券公司可以参与碳排放权交易。
点评:	碳排放交易制度的实施可能会创造出新的投资机会, 例如, 投资于环保型公司或可持续发展领域的公司。券商可以通过提供碳排放交易相关的服务, 如交易执行、投资咨询等, 从而增加业务。碳排放交易制度的实施可能带来新的市场风险, 因此, 券商需要加强风险管理, 以确保客户的利益。总的来说, 碳排放权交易实施对券商来说可能是一个挑战, 但同时也是一个机会。券商需要密切关注市场的发展趋势, 并做出适当的调整, 以把握机会并应对挑战。
事件:	1月5日, 国资委召开中央企业负责人会议, 提出“一利五率”经营指标和“一增一稳四提升”总体目标。 1月31日, 国务院国资委党委委员、副主任袁野在《国资报告》提到“国资委将中央企业 2023 年主要经营指标由原来的“两利四率”调整为“一利五率”。

点评:	在上市券商中，国资控股比例较高，国资委最近提出将 ROE 纳入评价体系，这有助于推动 ROE 在 2023 年实现增长。这也可能导致行业从股东的角度更加重视 ROE，并在扩大规模和提高资金利用效率之间取得平衡。
------------	---

三、公司新闻跟踪

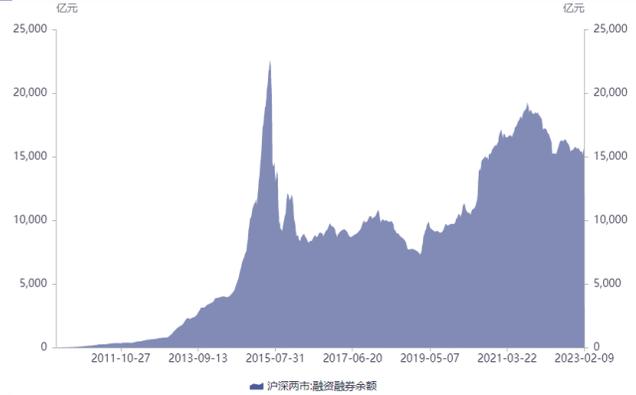
中国人寿	万达信息股份有限公司（以下简称“万达信息”，300168.SZ）披露了非公开发行股票情况报告书，称本次非公开发行股票数量为 2.56 亿股，发行价格为 7.74 元/股，募资总额达 19.78 亿元，最终获配发行对象共计 12 名。中国人寿耗资 6 亿元，包揽了万达信息此次定增的 30%，成为最大的认购方。
海德股份	1 月 30 日晚，海德股份发布业绩预增公告，2022 年度预计实现归母净利润 6.8 亿元-7.8 亿元，与上年同期相比增长 77.38%-103.46%，创近年新高。
拉卡拉	2 月 3 日，拉卡拉与平安银行、中式快餐品牌乡村基签订战略合作协议，拉卡拉将为乡村基全国超千家门店提供收单结算服务。平安银行则为乡村基提供资金存管理财、员工工资卡开立等银行综合服务。各方将加强资源协同，共促发展。
长城证券	长城证券透露，公司非公开发行股票募集资金主要用于资本中介业务投入及证券投资业务投入，同时根据公司战略规划有序推进大类资产配置转型。非公开发行完成后，公司财务杠杆有所下降。随着公司业务的稳步发展，财务杠杆将逐步回归至合理水平。
东吴证券	东吴证券官微 2 月 8 日消息，公司于当日与腾讯云在深圳签署全面战略合作协议，双方将在金融科技新基建、数字新连接、全真互联财富管理创新等方面深化合作，共同打造证券行业数字化转型标杆。
天风证券	天风证券披露出售恒泰证券(恒泰证券部分股票在香港联合交易所有限公司上市)部分股权进展情况表示，协议转让交易涉及证券公司主要股东变更，恒泰证券于近日收到中国证监会出具的《关于核准恒泰证券变更股东及恒泰长财证券、新华基金变更实际控制人的批复》，核准北京华融成为恒泰证券主要股东。

四、行业数据

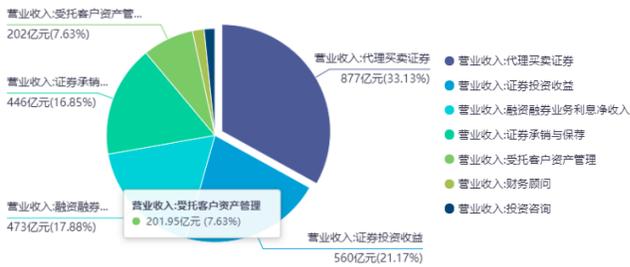
图表 3：本周沪深市成交金额及换手率



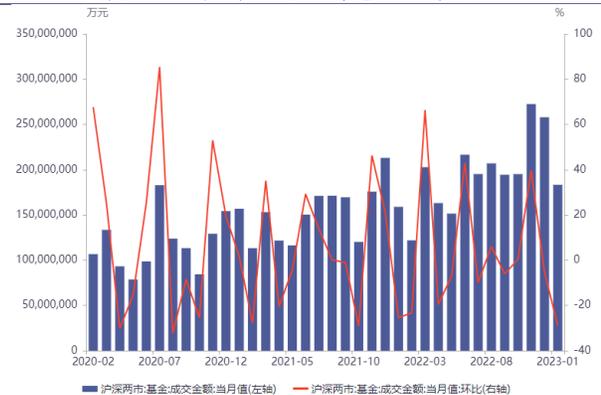
图表 4：本周两市融资融券业务



图表 5：券商各项业务占比



图表 6：本周沪深两市基金成交金额及环比

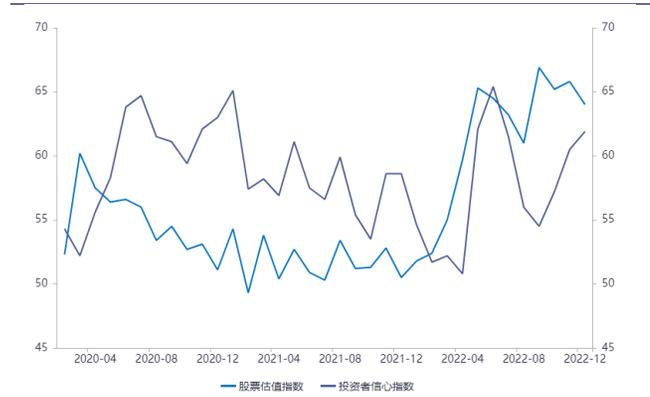


图表 7：沪深两市 IPO 过会情况

图表 8：本周投资者信心与市场估值



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

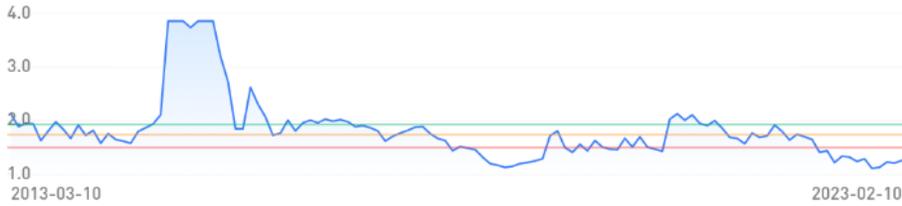


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 9: 证券公司 PB 水平

市净率PB(LF)为1.26, 高于近10年9.64%的时间。

● 低估: 1.5 ● 中值: 1.74 ● 高估: 1.93

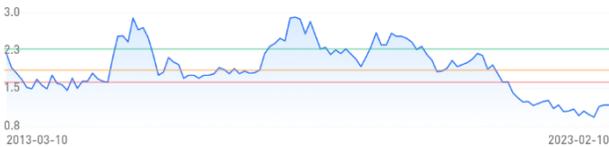


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 保险行业 PB 水平

市净率PB(LF)为1.17, 高于近10年9.02%的时间。

● 低估: 1.62 ● 中值: 1.86 ● 高估: 2.28

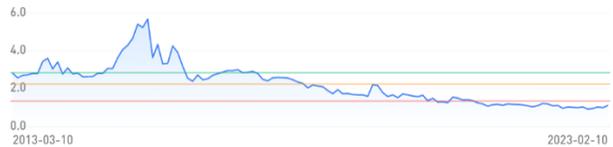


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 11: 多元金融行业 PB 水平

市净率PB(LF)为1.1, 高于近10年11.2%的时间。

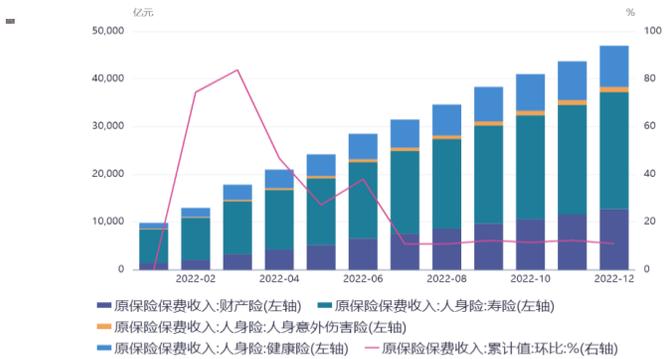
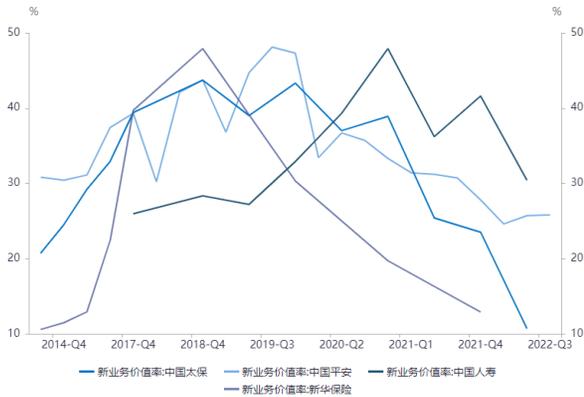
● 低估: 1.33 ● 中值: 2.23 ● 高估: 2.83



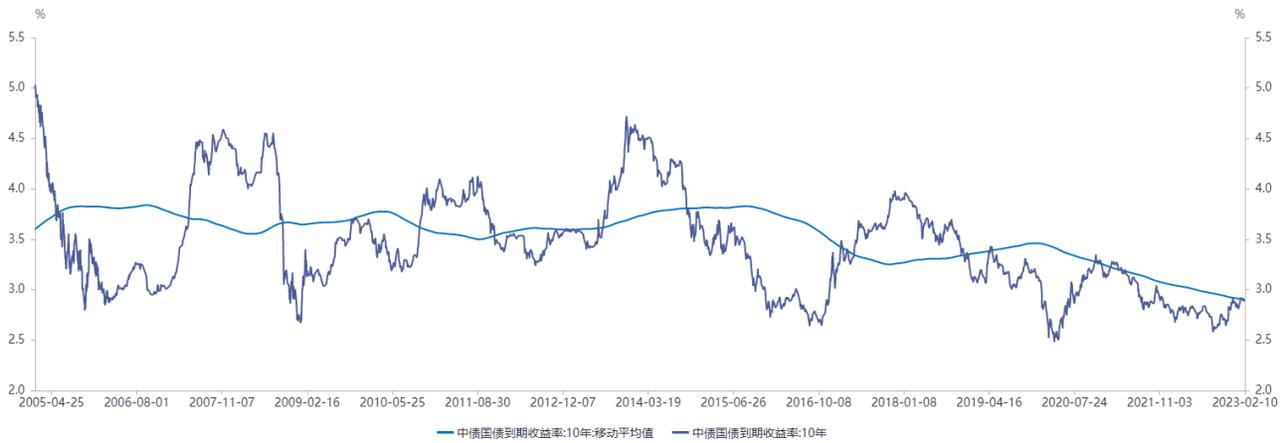
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 12: 主要保险公司新业务价值率 (NBV)

图表 13: 主要保险公司原保费收入占比



图表 14: 国债 10 年期收益率及 750 日平均线



五、个股信息

(一) 个股涨跌、估值一览

本期，非银金融的个股涨跌互见。其中，信达证券、*ST吉艾、拉卡拉涨幅居前，分别为31.78%、15.31%、11.82%。

图表 15 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				
信达证券	31.78	59.51	13.37	26.32
*ST 吉艾	15.31	34.52	88.08	(0.56)
拉卡拉	11.82	20.38	27.45	7.68
华铁应急	7.85	26.72	10.17	6.54
天茂集团	5.15	8.44	3.44	16.21
ST 安信	4.25	8.88	1.44	(6.08)
ST 熊猫	4.03	(16.71)	8.66	8.78
中国太保	3.61	6.4	1.06	3.86
锦龙股份	3.57	10.4	4.56	(16.1)
中国人寿	2.15	(7.56)	0.28	7.89
本周涨跌幅后 10				
*ST 西源	(18.89)	(42.06)	42.44	(0.57)
中航产融	(9.9)	40.61	18.37	5.33
首创证券	(9.38)	3.88	10.38	38.67
湘财股份	(9.34)	9.37	12.55	107.08
弘业期货	(6.3)	25.43	12.15	100.12
瑞达期货	(5.18)	17.15	5.79	7.04
红塔证券	(4.79)	14.48	5.34	29.45
国联证券	(3.92)	2.31	5.22	14.21
兴业证券	(3.28)	11.53	3.81	5.4
东方证券	(3.11)	9.02	5.62	9.69

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 16 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(%)
----	------	----------	-----	-----------	----------

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 17 本月大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
----	------	-----	--------	-------	---------

表1: 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 23/02/10
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
300059	东方财富	增持	0.83	0.69	0.85	1.02	44.98	32.01	25.76	21.51	21.97
601318	中国平安	增持	5.56	5.83	7.32	8.30	9.07	8.45	6.73	5.94	49.30
000567	海德股份	买入	0.60	0.76	1.08	1.41	29.85	18.00	16.00	10.00	17.29

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	zhaf@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。