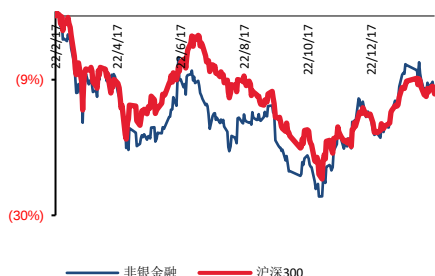


非银

券商有望今年爆发，险企价值复苏可期

■ 走势对比



■ 子行业评级

证券 II	看好
-------	----

保险 II	看好
-------	----

多元金融	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:

《碳排放权交易打开证券公司新纪元》
—2023/02/12

《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：22Q4 券商系公募基金持续强势，今年有望强势反转

近日，基金业协会披露了2022年四季度公募基金销售保有量数据。数据显示，截至四季度末，前100基金销售机构非货币基金保有规模为8.01万亿元人民币，同比下降3.82%，环比下降4.16%；股票+混合基金保有规模为5.65万亿元，同比下降12.51%，环比下降0.95%。从机构排名来看，部分头部机构保有量小幅增加或稳定，在市场份额上进一步拉开与其他机构的差距；而尾部机构则竞争较为激烈，在排名上发生了一些变化。值得注意的是，其中国新证券、江海证券成功跻身TOP100；而粤开证券、东海证券则跌出榜单。2022年债券市场与权益市场均出现剧烈波动，导致投资者信心受挫、赎回力度增加、基金净值大幅波动等现象。这些因素给公募基金销售带来了较大压力，在一定程度上影响了四季度公募基金业务的发展。然而，在长期来看，随着我国经济社会发展水平不断提高和居民财富管理意识不断增强，“理财投资”已成为社会普遍需求，“财富管理”也已成为券商转型升级的重要方向。自2023年开年以来，在政策支持和市场预期改善等因素作用下，权益市场逐步回暖，基金净值与投资者信心均得到修复。我们预期，在未来一段时间内，公募基金销售规模将重回上升趋势。在具体的投资标的上，我们建议关注四季度公募基金销售规模位列前茅且依然保持增长的公司，例如：**中信证券、华泰证券、广发证券**等。

同时，截至2023年2月7日，A股已披露2022年度业绩预告的券商中，仅有方正证券(601901.SH)净利润实现正增长，中信证券(600030.SH)、东方财富(300059.SZ)和国元证券(000728.SZ)归母净利润降幅不超过10%，有15家券商预计2022年归母净利润遭“腰斩”，下滑幅度超50%，其中大部分券商业绩下滑的主要原因在于去年自营业务大幅下降，随着今年市场转暖，预计2023年业绩迎来拐点，居民财富管理的搬家效应将愈加明显，财富管理领先的**东方财富、东方证券**将在整体证券行业底部反转的基础上，比较容易获得进一步的空间。

保险：保险企业负债端复苏趋势渐显，开始估值修复新拐点

2023年开年至今，保险板块表现强劲，大幅领先于大盘，对比沪深300领先约15个百分点。本周经过一轮高涨后，短暂回落调整，其中天茂集团仍然表现较优，本周涨幅达到+4.12%。2月14日，天茂集团披露其子公司国华人寿一月份保费收入124.97亿元，相较于去

年同比增长 47.75%，业绩表现亮眼。其余险企也陆续公布一月份寿险原保费收入，中国平安 1397.616 亿元；中国人寿 2021 亿元；新华保险 351.8 亿元；中国太保 233.11 亿元；中国人保 611.73 亿元。从数据来看，险企原保费收入同比均小幅提升，从边际看，在多重外部因素的冲击下多家寿险公司的保费增速尚能取得不错表现，表明当前新单销售已迎来实质性的改善、寿险业务体现出了较强的韧性。展望后续，随着外部销售环境不断改善，以及内部代理人复工复产、公司主动加大新人招募力度，寿险新单增速有望迎来显著改善，2023 年寿险行业复苏反转的确定性不断增强，负债端开启复苏趋势。

产险方面，1 月保费增长分化，分别为：太平财险（+26.0%）>太保财险（+10.9%）>众安在线（+1.5%）>人保财险（+1.2%）>平安财险（-2.1%）；分险种来看，1 月车险保费增速缓慢，其中人保财险 1 月车险保费增速+0.2%，主因是整体汽车销售市场的开年下跌，1 月新车销量同比-37.9%。非车险方面，太平财险和太保财险实现非车险较快增长，而平安财险由于主动压降信保业务导致负增长。人保财险 1 月非车险同比+2.1%，其中农险及信用保证险为主要驱动险种，同比增速分别为+14.5%和+11.6%。从 2023 年全年来看，在各项稳增长政策加快落地、以及支持新能源汽车等消费和推进乡村振兴等措施的政策出台下，车险和非车险业务依然有望实现较好增长。同时 2023 年产险行业仍将延续严监管，财险行业的竞争格局预计将趋于稳定，在社会活动恢复、COR 抬升下，头部公司凭借定价优势和规模优势有望继续领先同业，分化将更加明显。

综上，建议继续关注地产反弹资产受益、银保渠道优势的**中国平安**，转型更加彻底且最具期待、低估值且盈利改善明显的**中国太保**。

多元金融方面，则继续推荐 AMC 行业近几年业绩增速突出且积极布局 C 端业务的**海德股份**。

风险提示：市场调整幅度加大，部分地区经济复苏疲软，长端利率大幅上行，海外经济环境恶化。

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

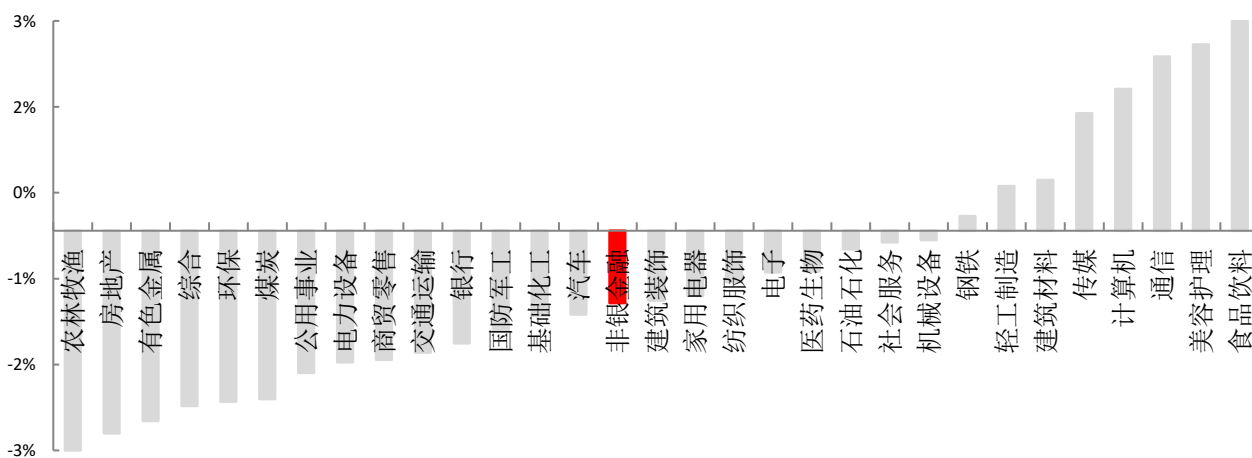
图表 1 本周，申万一级子行业涨跌幅	5
图表 2 本月，申万一级子行业涨跌幅	6
图表 3 本周沪深市成交金额及换手率	8
图表 4 本周两市融资融券业务	8
图表 5 券商各项业务占比	8
图表 6 本周沪深两市基金成交金额及环比	8
图表 7 本周沪深两市 IPO 过会情况	8
图表 8 本周投资者信心与市场估值	8
图表 9 证券公司 PB 水平	9
图表 10 保险行业 PB 水平	9
图表 11 多元金融行业 PB 水平	9
图表 12 主要保险公司新业务价值率 (NBV)	9
图表 13 主要保险公司原保费收入占比	9
图表 14 国债 10 年期收益率及 750 日平均线	10
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13日-2月17日），非银板块自上周收跌1.19%后，在本周持续深度调整，幅度（-2.92%）弱于沪深300，在28个申万一级行业中排名中游，符合基准行情；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末端位置；3个子行业中，保险行业行业调整幅度最小，证券行业调整力度相对较大。

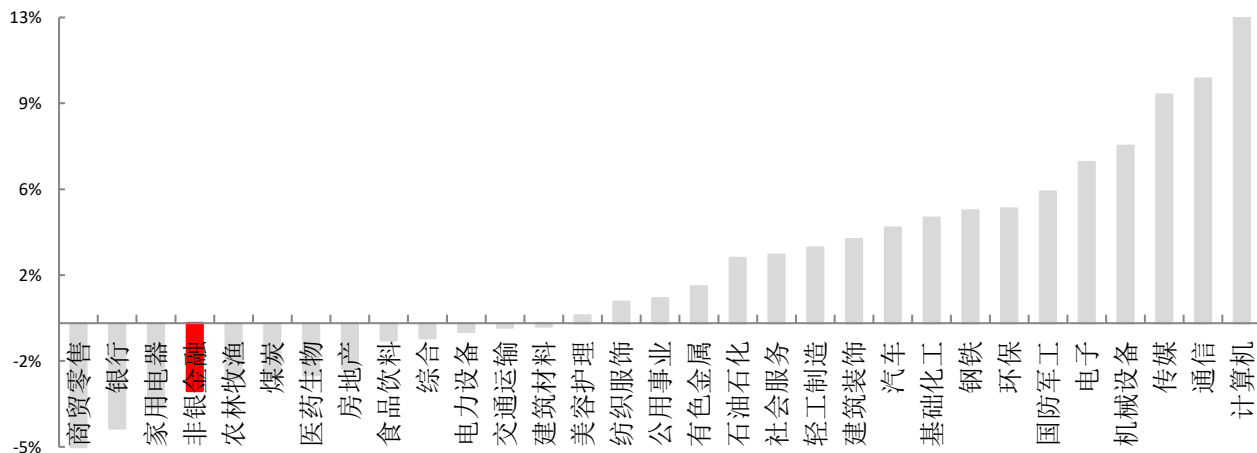
本期两市成交金额与前期相比基本持平，北向资金在期末市场调整时仍保持净流入态势，显示了资金对A股市场的信心和看好。节后经济复苏延续良好势头，全面实行股票发行注册制多项制度规则的公布为市场带来利好预期，有利于缓解市场调整压力，提升经济恢复速度和政策改革效果。从长期来看，适度的调整有助于释放后续上行空间。本周非银板块振幅略有扩大，但成交量仍呈现缩量格局。保险行业一季度原保费收入数据显示负债端拐点已现，同时权益市场回暖预示投资端拐点可期，保险行业配置价值凸显。综上所述，我们对非银板块整体给出“看好”评级。

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:	2月17日,证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则,自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。
点评:	实行注册制,是市场化改革的重要举措,对股票市场的估值体系将带来深刻变化。未来的资本市场将更加关注头部公司和流动性强的上市公司,而缺乏流动性和业绩支撑的上市公司则面临边缘化风险。同时,注册制对券商业务也有利好影响,预计未来承销业务和IPO业务收入将有所提升,资源与实力较强的头部券商是重点关注的对象。
事件:	北京证券交易所股票做市交易业务2月20日正式启动
点评:	混合交易模式是市场发展的必然趋势,特别是对于大额交易为主的市场,做市模式能够有效促进市场成交和流动性。北交所引入做市商12,有利于缓解连续竞价模式下的买卖价差过大、市场深度不足、市场波动剧烈等问题,提升北交所的融资功能和运行质量。
事件:	中国交易所债券市场正式启动债券做市业务
点评:	债券做市业务是国际市场上普遍采用的一种交易机制。债券做市业务对交易所债券市场及实体经济的有正面影响:一是有利于提高债券市场流动性,降低流动性溢价和发行成本;二是有利于优化债券市场定价机制,形成更加准确反映供求关系的收益率曲线,并与其他金融产品提供定价基准;三是有利于完善交易所债券市场功能,进一步发挥债券市场对实体经济的支持作用。
事件:	*ST凯乐成为中国A股今年首只退市股
点评:	*ST凯乐公告称,公司股票自2022年12月29日至2023年2月2日连续20个交易日收盘价均低于人民币1元,达到交易类强制退市条件。根据相关规定,公司股票将于2023年2月15日停止上市并摘牌。随着A股全面注册制改革的深入推进,监管层出台了新的退市制度,提高了退市效率和质量。这有利于优化市场环境,提升投资者信心,促进优质企业发展。

三、公司新闻跟踪

天茂集团	公司控股子公司国华人寿 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期间累计原保险保费收入约为 124.97 亿元（未经审计）。相较于去年同期数据，同比增长 47.75%。
中国平安	近日，中国平安与中超公司就 2023 赛季中超联赛冠名赞助达成续约协议，为 2023 单赛季冠名赞助。由此中国平安连续十年赞助中超联赛，成为中国最高级别职业足球联赛历史上冠名时间最长的企业。此外，自 2016 年起中国平安每年为中国足球提供年均保险保障额度超过 40 亿元。
阳光人寿	阳光人寿公告于近日举牌首程控股，这也是今年以来险资第二次举牌上市公司。
浙商证券	2 月 13 日，由债券投行上海部组织的浙商证券与黄山旅游集团有限公司战略合作框架协议签署仪式在浙商证券总部成功举行。
东北证券	2 月 6 日，东北证券公告称，因在执行豫金刚石 2016 年定增项目中，涉嫌保荐、持续督导等业务未勤勉尽责，出具的文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，中国证监会决定对东北证券立案。
五矿资本	五矿资本 2 月 16 日公告，公司于近日收到中国证监会出具的《关于核准五矿资本股份有限公司非公开发行优先股的批复》，公司非公开发行优先股申请获得中国证监会批准。证监会核准公司非公开发行不超过 1 亿股优先股。公司此前公告，拟向不超二百人合格投资者发行优先股数量不超 1 亿股，募集资金总额不超 100 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于偿还有息负债。

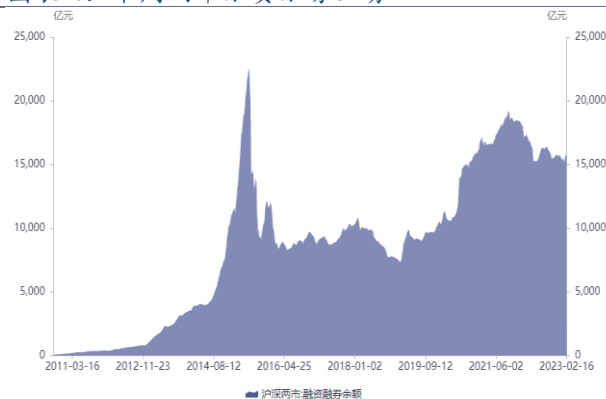
四、行业数据

图表 3：本周沪深市成交金额及换手率



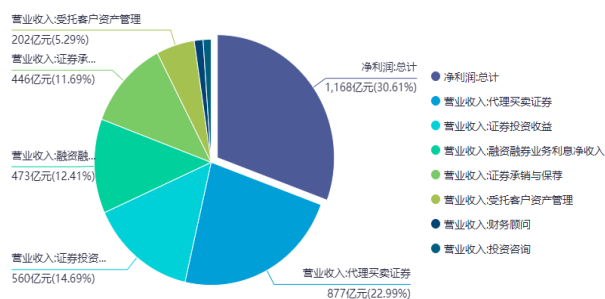
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：本周两市融资融券业务



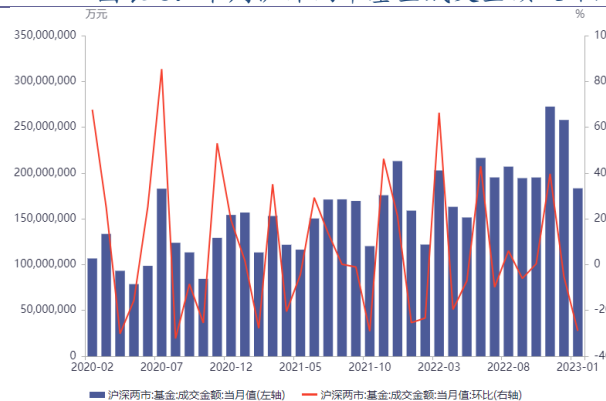
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：券商各项业务占比



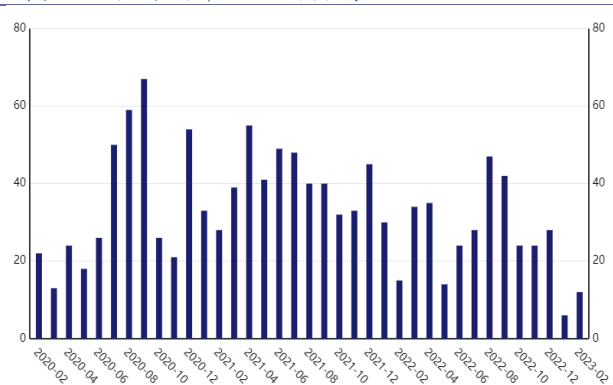
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：本周沪深两市基金成交金额及环比



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：沪深两市 IPO 过会情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

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

图表 9：证券公司 PB 水平

市净率PB(LF)为1.23，高于近10年7.73%的时间。

● 低估: 1.5 ● 中值: 1.74 ● 高估: 1.92



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1.16，高于近10年8.75%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

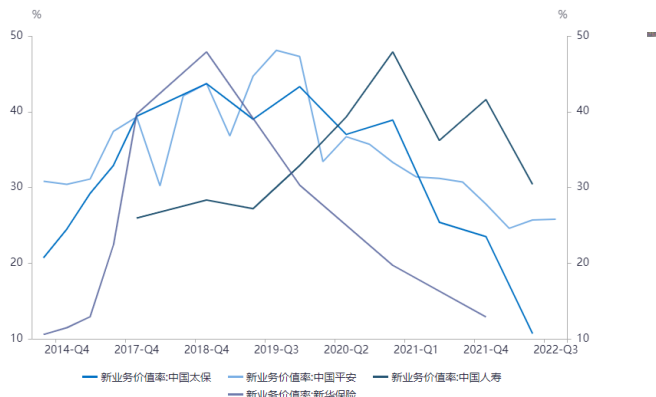
市净率PB(LF)为1.07，高于近10年9.45%的时间。

● 低估: 1.32 ● 中值: 2.23 ● 高估: 2.83



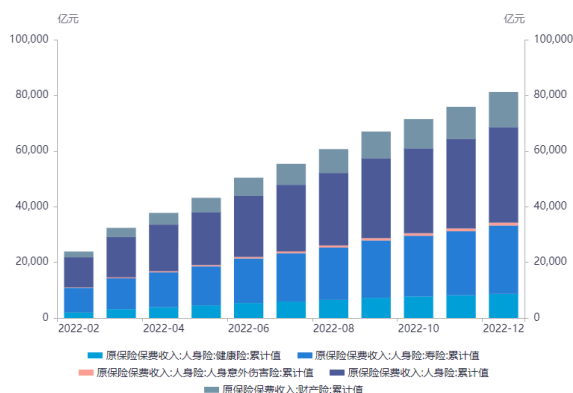
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 12：主要保险公司新业务价值率（NBV）



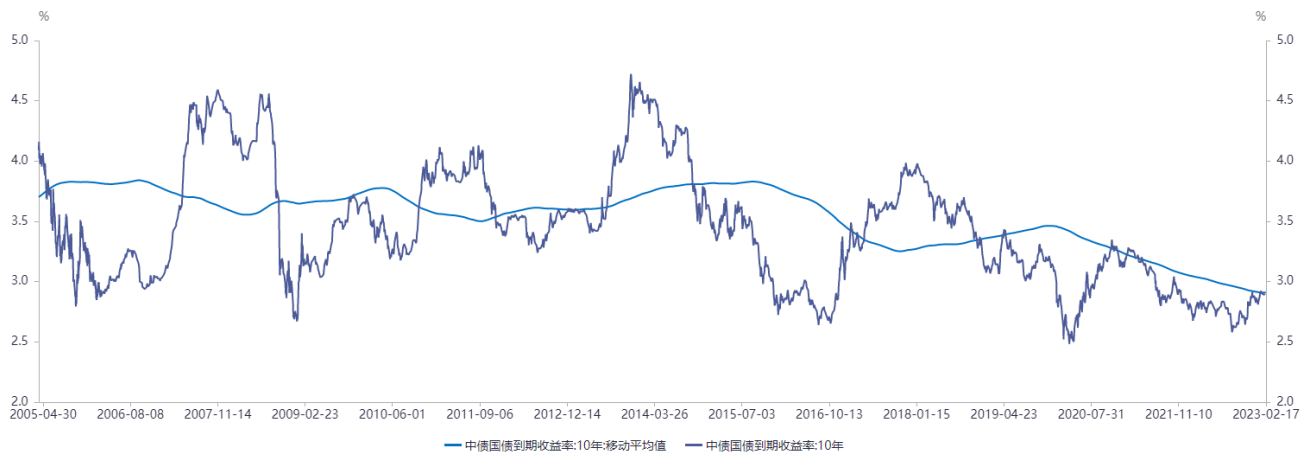
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 13：主要保险公司原保费收入占比



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 14：国债 10 年期收益率及 750 日平均线



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

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，*ST西源、中国太保、天茂集团涨幅居前，分别为27.4%、2.65%、2.02%。

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				
*ST 西源	27.4	(20.51)	30.71	(0.72)
中国太保	2.65	4.51	1.26	3.96
天茂集团	2.02	1.67	4.44	16.53
锦龙股份	1.48	11.17	15.43	(16.34)
南京证券	1.39	7.78	16.16	15.87
*ST 亚联	1.16	(2.23)	7.24	(3.72)
华铁应急	0.86	23.94	8.2	6.6
海德股份	0.75	2.53	2.4	10.08
民生控股	0.71	8.48	21.9	(465.93)
中国人寿	0.56	(9.54)	0.26	7.93
本周涨跌幅后 10				
信达证券	(8.65)	45.71	12.54	24.04
首创证券	(8.33)	(10.29)	6.28	35.44
中航产融	(7.11)	15.35	10.51	4.95
*ST 吉艾	(7.08)	38.16	70.34	(0.53)
华鑫股份	(7)	(21.6)	8.36	12.18
经纬纺机	(6.22)	(5.26)	11	5.12
国盛金控	(5.7)	8.86	12.39	(94.71)
ST 安信	(5.52)	1.68	2.41	(5.75)
中油资本	(5.28)	(1.03)	3.22	4.59
新力金融	(5.07)	(0.43)	10.79	(11.59)

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	0.68	0.85	1.01	44.98	30.74	24.72	20.72	20.95
601318	中国平安	增持	5.56	5.83	7.32	8.30	9.07	8.36	6.66	5.88	48.80
000567	海德股份	买入	0.60	0.77	1.08	1.41	29.85	22.75	16.20	12.39	17.42

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。