

非银行金融行业跟踪：证券板块持续调整后估值已在低位，建议重点关注

2022 年 8 月 21 日

看好/维持

非银行金融 行业报告

证券：本周市场日均成交额环比增加 600 亿至 1.05 万亿；两融余额（8.18）微升至 1.65 万亿，杠杆资金仍处于 4 月以来高位。7 月金融数据的低迷带动了 MLF 和 OMO 利率超预期的 10bp 下调，预计 22 日即将公布的 1 年及 5 年 LPR 利率均有不小于 10bp 的下调幅度，资本市场仍将持续受益于货币政策工具的支持。同时我们看到，当前的资产荒问题仍在引导居民和机构资产配置结构向权益和基金产品倾斜，支撑市场成交额维持在万亿体量，两融指标亦在较高位置，对板块业绩和估值均形成正向催化，同时板块在经历深度回调后已形成估值洼地，预计在市场企稳后增量资金的杠杆效应将愈发显著，板块估值修复在时间和空间层面均可期待。而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。

保险：上市险企均披露 7 月原保费数据，其中寿险表现延续分化，但边际改善趋势未改，前 7 月保费同比增速回正的险企数量显著增加；相较寿险而言，产险受疫情影响更小，复苏更快且更具韧性。我们认为，伴随疫情缓解和各险企新产品的推出，当前对负债端无须过度悲观，虽然需求变化令新业务价值增长承压，但险企发力重点和考核权重已与前期不同，储蓄型产品和银保渠道的重要性或将持续提升，渠道改革的积极效果有望在年内显现。代理人展业也有望趋于正常，配合增员改善，下半年负债端表现值得期待。同时，虽然竞争加剧和渠道下沉压力仍给行业带来一定不确定性，但养老第三支柱和康养产业链持续获得的政策支持有望助力险企弥补上述风险带来的影响。此外，险企在金融科技赋能、差异化产品战略方面的尝试均将加速市场重构。未来市值管理和分红方面的积极变化也有望提振市场信心，助力行业估值修复，但考虑到 ROE/ROEV 中枢下行，保险标的投资周期拉长是大概率事件。不可忽视的是，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。

板块表现：8 月 15 日至 8 月 19 日 5 个交易日非银板块整体下降 0.65%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 19/31；其中证券板块下降 0.46%，跑赢沪深 300 指数（-0.96%），保险板块下降 1.56%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为哈投股份（5.81%）、华西证券（2.30%）、国投资本（1.91%）、光大证券（1.89%）、浙商证券（1.55%），保险公司涨跌幅分别为天茂集团（0.00%）、中国人寿（-0.43%）、中国太保（-1.09%）、新华保险（-1.21%）、中国平安（-1.54%）、中国人寿（-2.79%）。

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 1.82%
行业市值(亿元)	54917.48 6.02%
流通市值(亿元)	40454.85 5.83%
行业平均市盈率	14.35 /

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：

本周市场日均成交额环比增加 600 亿至 1.05 万亿；两融余额（8.18）微升至 1.65 万亿，杠杆资金仍处于 4 月以来高位。7 月金融数据的低迷带动了 MLF 和 OMO 利率超预期的 10bp 下调，预计 22 日即将公布的 1 年及 5 年 LPR 利率均有不小于 10bp 的下调幅度，资本市场仍将持续受益于货币政策工具的支持。同时我们看到，当前的资产荒问题仍在引导居民和机构资产配置结构向权益和基金产品倾斜，支撑市场成交额维持在万亿体量，两融指标亦在较高位置，对板块业绩和估值均形成正向催化，同时板块在经历深度回调后已形成估值洼地，预计在市场企稳后增量资金的杠杆效应将愈发显著，板块估值修复在时间和空间层面均可期待。而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 1.28xPB，公司业绩和 ROE 自 2019 年起持续上升，2021 年 ROE 达 12%，22Q1 在市场大幅波动的情况下仍能保持盈利增长，盈利能力和业绩增长确定性值得肯定，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。

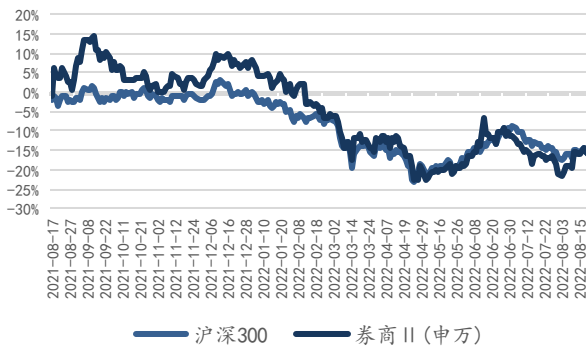
保险：

上市险企均披露 7 月原保费数据，其中寿险表现延续分化，但边际改善趋势未改，前 7 月保费同比增速回正的险企数量显著增加；相较寿险而言，产险受疫情影响更小，复苏更快且更具韧性。我们认为，伴随疫情缓解和各险企新产品的推出，当前对负债端无须过度悲观，虽然需求变化令新业务价值增长承压，但险企发力重点和考核权重已与前期不同，储蓄型产品和银保渠道的重要性或将持续提升，渠道改革的积极效果有望在年内显现。代理人展业也有望趋于正常，配合增员改善，下半年负债端表现值得期待。同时，虽然竞争加剧和渠道下沉压力仍给行业带来一定不确定性，但养老第三支柱和康养产业链持续获得的政策支持有望助力险企弥补上述风险带来的影响。此外，险企在金融科技赋能、差异化产品战略方面的尝试均将加速市场重构。未来市值管理和分红方面的积极变化也有望提振市场信心，助力行业估值修复，但考虑到 ROE/ROEV 中枢下行，保险标的投资周期拉长是大概率事件。不可忽视的是，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，需要持续关注。

2. 板块表现

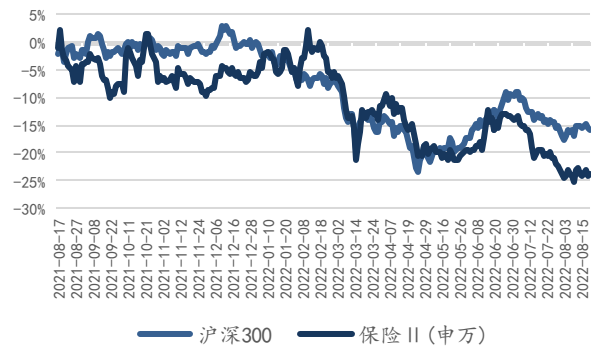
8月15日至8月19日5个交易日非银板块整体下降0.65%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业19/31；其中证券板块下降0.46%，跑赢沪深300指数（-0.96%），保险板块下降1.56%，跑输沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为哈投股份（5.81%）、华西证券（2.30%）、国投资本（1.91%）、光大证券（1.89%）、浙商证券（1.55%），保险公司涨跌幅分别为天茂集团（0.00%）、中国人保（-0.43%）、中国太保（-1.09%）、新华保险（-1.21%）、中国平安（-1.54%）、中国人寿（-2.79%）。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



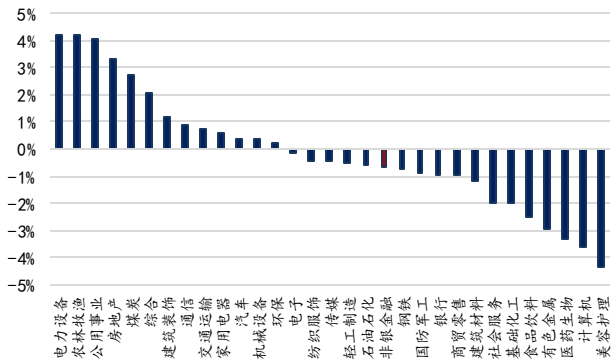
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



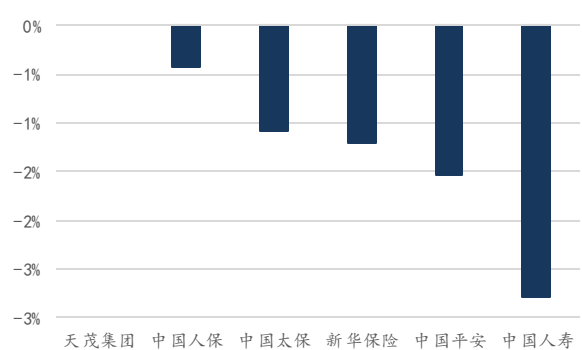
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



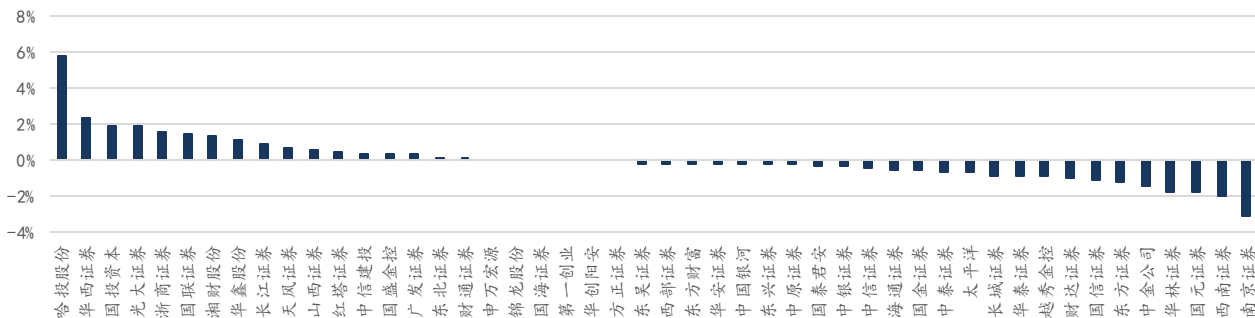
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

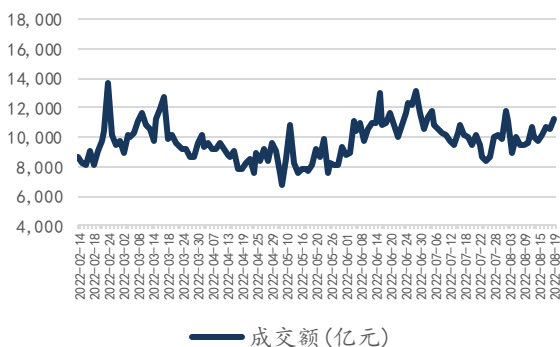
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

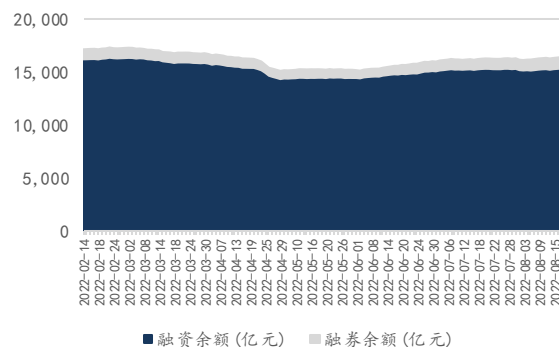
8月15日至8月19日5个交易日合计成交金额52486.10亿元，日均成交金额10497.22亿元。北向资金合计净流入59.26亿元，其中非银板块净流入3.44亿元，东方财富获净买入2.44亿元，中国平安获净买入1.00亿元。截至8月18日，两市两融余额16459.17亿元，其中融资余额15362.74亿元，融券余额1096.43亿元。

图6：市场交易量情况



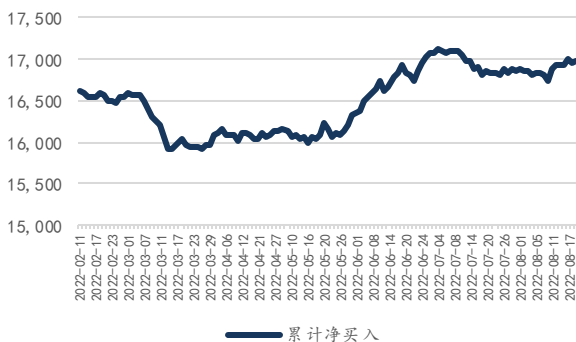
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



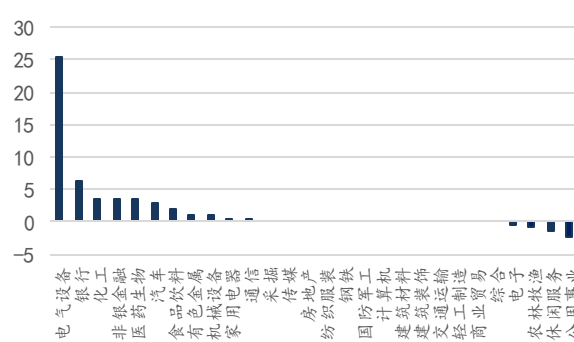
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况（单位：亿元）

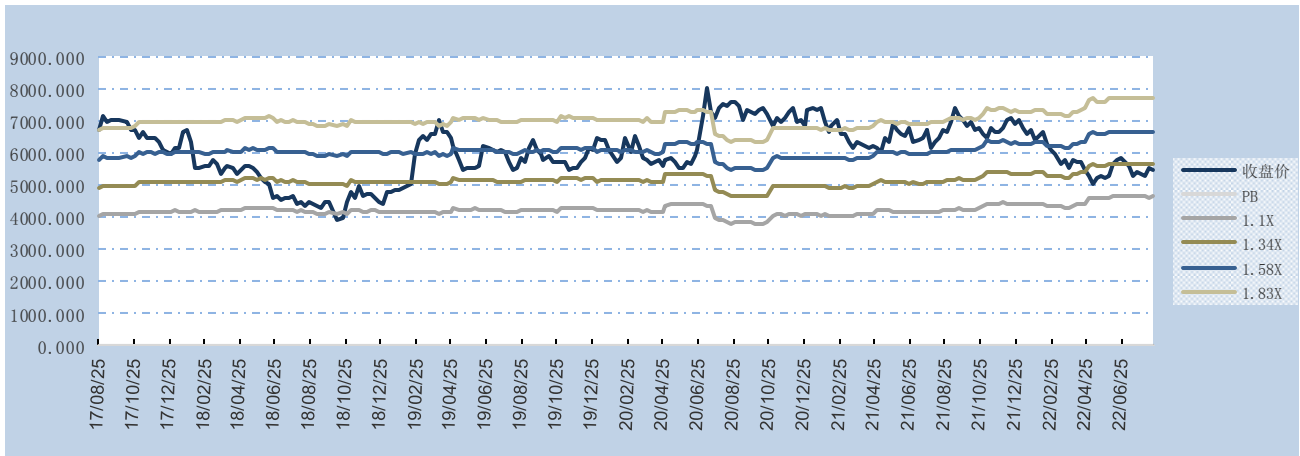


资料来源：Wind，东兴证券研究所

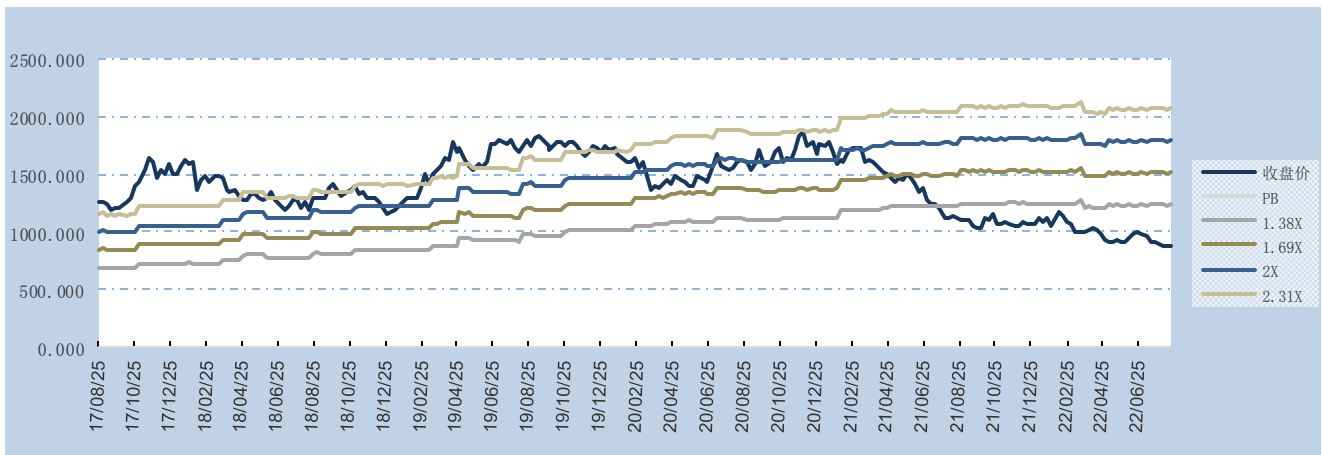
图9：各板块陆股通资金流入/流出（单位：亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图10：申万Ⅱ级证券指数 PB-Band


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图11：申万Ⅱ级保险指数 PB-Band


资料来源：Wind，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（8月15日-8月21日）

部门或事件	主要内容
中国人民银行	央行时隔7个月再度调降MLF和逆回购利率10bp。央行8月15日开展4000亿元MLF操作(含对8月16日6000亿元MLF到期的续做)和20亿元公开市场逆回购操作，充分满足了金融机构需求。MLF操作和公开市场逆回购操作的中标利率分别为2.75%、2.0%，均下降10个基点。
中国证券业协会	中国证券业协会日前正式上线了基于区块链技术的证券公司投行业务质量评价系统，并商请各券商配合协会开展数据采集工作，评价指标共20项，券商需通过协会“证券业联盟链”报送相关信息。
财政部	财政部公布数据显示，1-7月累计，全国一般公共预算收入124981亿元，扣除留抵退税因素后增长3.2%，按自然口径计算下降9.2%；其中，企业所得税35047亿元，比上年同期增长2.6%，个人所得税9084亿元，比上年同期增长8.9%，证券交易印花税1847亿元，比上年同期增长11%。1-7月全国一般公共预算支出146751亿元，比上年同期增长6.4%。
商务部	1-7月，我国对外非金融类直接投资4242.8亿元人民币，同比增长4.4%(折合650.6亿美元，同比增长3.6%)，其中，流向租赁和商务服务业223.8亿美元，同比增长24.5%；流向批发和零售业、制造业、建筑

部门或事件	主要内容
	业等领域的投资均呈增长态势;全国实际使用外资金额 7983.3 亿元人民币,按可比口径同比增长 17.3%,折合 1239.2 亿美元,增长 21.5%;从行业看,服务业实际使用外资金额 5989.2 亿元人民币,增长 10%。高技术产业实际使用外资增长 32.1%,其中高技术制造业增长 33%,高技术服务业增长 31.8%。
中国银保监会	银保监会相关负责人表示,近期将出台文件推动专属商业养老保险常态化经营,以鼓励更多符合条件的机构开展经营。根据银保监会最新统计数据,截至今年 7 月末,专属商业养老保险累计投保件数近 21 万件,累计保费 23.5 亿元,其中新经济、新业态从业人员和灵活就业人员投保近 3 万件。
中国人民银行	央行介绍结构性货币政策工具称,我国结构性货币政策工具是央行引导金融机构信贷投向,发挥精准滴灌、杠杆撬动作用的工具,通过提供再贷款或资金激励的方式,支持金融机构加大对特定领域和行业信贷投放,降低企业融资成本。结构性货币政策工具建立“金融机构独立放贷、台账管理,央行事后报销、总量限额,相关部门明确用途、随机抽查的机制,联通金融机构贷款和央行再贷款‘两本账’,有利于激励金融机构优化信贷结构,实现向绿色发展、科技创新等领域精准倾斜的效果。
银保监会	银保监会官网发布 2022 年 2 季度保险业资金运用情况表。2022 年二季度末,保险公司总资产 26.6 万亿元,较年初增加 1.8 万亿元,较年初增长 7.0%。其中,产险公司总资产 2.7 万亿元,较年初增长 9.3%;人身险公司总资产 22.9 万亿元,较年初增长 6.9%;再保险公司总资产 6493 亿元,较年初增长 7.2%;保险资产管理公司总资产 1008 亿元,较年初下降 2.1%。2022 年上半年,保险公司原保险保费收入 2.8 万亿元,同比增长 5.1%。赔款与给付支出 7768 亿元,同比增长 3.1%。2022 年二季度末新增保单件数 242 亿件,同比增长 9.5%。

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

表2: 个股动态跟踪 (8月15日 - 8月21日)

个股	摘要	主要内容
长江证券	股份质押	近日,公司收到第一大股东新理益集团有限公司通知,新理益集团已将所质押的本公司 2.44 亿股股份解除质押。截至 2022 年 8 月 12 日,新理益集团所质押公司股份已全部解除质押。新理益集团及其一致行动人所持公司股份不存在被质押、冻结、标记的情形。
财达证券	限售股上市流通	公司发布首次公开发行限售股上市流通的公告。本次限售股上市流通数量为 40,000,000 股,本次限售股上市流通日期为 2022 年 8 月 22 日。
兴业证券	配股	公司发布配股提示性公告。本次配股对全体股东采取网上定价发行方式,通过上海证券交易所交易系统,本次配股价格为 5.20 元/股,配股代码为“760377”,配股简称为“兴业配股”。本次配股向截至 2022 年 8 月 16 日(T 日)下午上交所收市后,在中国结算上海分公司登记在册的兴业证券全体股东配售;本次配股缴款起止日期: 2022 年 8 月 17 日(T+1 日)起至 2022 年 8 月 23 日(T+5 日)的上交所正常交易时间。2022 年 8 月 25 日(T+7 日)刊登配股发行结果公告,公司股票复牌交易。
中信证券	对外担保	公司发布关于为间接全资子公司发行欧洲商业票据提供担保的公告。被担保人为 CITIC Securities Finance MTN Co., Ltd 本次担保金额为 12 亿美元。本次担保实施后,中信证券股份有限公司为上述被担保人提供的担保余额为 27.87 亿美元。本次发行后,发行人在本次欧洲商业票据下已发行票据的本金总额合计 9.91 亿美元。
海通证券	子公司业绩公告	公司子公司海通国际发布盈利警告。根据初步评估,截至 2022 年 6 月 30 日,预期海通国际将净亏损 16.5-17 亿港元。
中信证券	分红派息	公司发布 2021 年年度 A 股分红派息实施公告。本次利润分配以批准 2021 年度利润分配预案的董事会召开日(2022 年 3 月 28 日)的公司总股本 14,820,546,829 股为基数,每股派发现金红利人民币 0.54 元(含税),合计派发现金红利人民币 8,003,095,287.66 元(含税);其中, A 股普通股股份数为 12,200,469,974 股,本次派发 A 股现金红利人民币 6,588,253,785.96 元(含税),除权登记日为 2022 年 8 月 25 日,除权日为 2022 年 8 月 26 日。
长城证券	新增股份上市	本次非公开发行新增股份 931,021,605 股,将于 2022 年 8 月 22 日在深圳证券交易所上市。募集资金总额人民币 7,615,756,728.90 元,发行价格 818 元/股。新增股份上市首日公司股价不除权,股票交易设涨跌幅限制。

个股	摘要	主要内容
长城证券	业绩快报	公司发布 2022 年上半年业绩快报。长城证券上半年实现营业收入 20.89 亿元，同比下降 42.84%；实现净利润 4.34 亿元，同比下降 47.95%。
光大证券	申请通过	中国证券监督管理委员会同意公司向专业投资者公开发行短期公司债券的注册申请，本次公开发行短期公司债券面值余额不超过 100 亿元。
东吴证券	半年报	公司发布 2022 年半年度报告。公司上半年实现营业收入 43.01 亿元，同比增长 5.01%；实现归母净利润 8.18 亿元，同比下降 38.82%。
东吴证券	设立分公司	第四届董事会第十次会议决议公告，同意公司设立长沙分公司。
国海证券	半年报	公司发布 2022 年半年度报告。公司上半年实现营业收入 16.84 亿元，同比下降 36.15%；实现归母净利润 2.41 亿元，同比下降 47.49%。
国海证券	设立分公司	公司发布第九届董事会第十七次会议决议公告，同意公司在天津市设立 1 家分公司，在江苏省常熟市、福建省厦门市、河南省焦作市、山西省大同市各设立 1 家证券营业部，并授权经营层办理上述 5 家分支机构新设的相关事宜。
国盛金控	半年报	公司发布 2022 年半年度报告。公司上半年实现营业收入 9.81 亿元，同比下降 3.56%；实现归母净利润-0.68 亿元，去年同期为 0.21 亿元。
锦龙股份	分红派息	公司发布 2021 年度分红派息实施公告。2021 年度利润分配以 896,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元(含税)，送红股 0 股(含税)，不以公积金转增股本。股权登记日为 2022 年 8 月 25 日，除权日(除息日)为 2022 年 8 月 26 日。
华创阳安	诉讼	由于发行人圣达威无法按期偿还 2013 年中小企业私募债券，投资人国联安基金要求主承销商华创证券承担连带赔偿责任。日前，福建省厦门市中级人民法院《民事判决书》，判决被告圣达威应于判决生效之日起十日内向原告国联安基金赔偿认购本金 2,500 万元、相应利息、逾期利息及实现债权的费用；被告章爱民、华创证券对原告国联安基金的上述损失承担连带赔偿责任；驳回，原告国联安基金的其他诉讼请求。华创证券不服一审判决，已向法院提起上诉。
中国平安	半年报	公司子公司平安银行 2022 年半年度报告摘要。上半年平安银行实现营业收入 920.22 亿元，同比增长 8.7%；实现归母净利润 220.88 亿元，同比增长 25.6%。
中国太平	保费收入	公司发布下属子公司 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 7 月 31 日期间保费收入情况。其中太平人寿保险有限公司、太平财产保险有限公司、太平养老保险有限公司保费收入分别为 1010.51 亿元、169.36 亿元、48.29 亿元。
江苏租赁	半年报	公司发布 2022 年上半年财务报表。江苏租赁上半年实现营业收入 21.47 亿元，同比增长 5.83%；实现归母净利润 11.83 亿元，同比增长 11.27%。
*ST 西源	退市风险	因四川西部资源控股股份有限公司 2021 年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者为负值且 2021 年度扣除与主营业务无关的和不具备商业实质的营业收入低于人民币 1 亿元、2021 年末净资产为负值以及公司 2021 年度财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，公司股票已自 2021 年年度报告披露后于 2022 年 5 月 6 日被实施退市风险警示。若公司 2022 年度相关会计数据仍存在上述情形之一，或公司 2022 年度财务会计报告被出具保留意见、无法表示意见以及否定意见等类型的审计报告，公司股票将在 2022 年年度报告披露后面临财务类强制性退市的风险。
海德股份	半年报	公司发布 2022 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 4.80 亿元，同比增长 107.18%；实现归母净利润 3.23 亿元，同比增长 169.13%。
五矿资本	对外担保	公司发布关于对外担保的进展公告。被担保单位名称：五矿产业金融服务(深圳)有限公司，公司的控股子公司。本次担保金额：公司的全资子公司五矿资本控股有限公司控股子公司五矿产业金融提供不超过 9,900 万元的外部银行借款担保。截至本公告日(含本次担保)，五矿资本控股实际为五矿产业金融提供的担保余额：17,721 万元。
渤海租赁	项目	公司控股子公司 Avolon Holdings Limited 通过全资子公司 Avolon Aerospace Leasing Limited 在马来西亚布城与马来西亚航空集团下属全资子公司签署了《意向书》。AALL 拟与

个股	摘要	主要内容
		马航集团开展 20 架 A330-900NEO 型飞机租赁项目，由马航集团下属全资子公司马来西亚航空实际使用。
经纬纺织	资产出售	为盘活闲置资产，公司拟通过北京产权交易中心公开挂牌转让所持有的北京朝阳区亮马桥路 39 号第一上海中心 1 幢七层房产，首次挂牌转让价格不低于评估值 10,006.95 万元(公司不排除根据国有产权交易有关规定及市场情况调整挂牌价格)。
*ST 西源	退市风险	因公司 2021 年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者为负值且 2021 年度扣除与主营业务无关的和不具备商业实质的营业收入低于人民币 1 亿元、2021 年末净资产为负值，以及公司 2021 年度财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，公司股票已自 2021 年年度报告披露后于 2022 年 5 月 6 日被实施退市风险警示。若公司 2022 年度相关会计数据仍存在上述情形之一，或公司 2022 年度财务会计报告被出具保留意见、无法表示意见以及否定意见等类型的审计报告，公司股票将在 2022 年年度报告披露后面临财务类强制性退市的风险。
泛海控股	强制执行	公司发布关于强制执行事项的进展公告。2022 年 8 月 15 日，武汉中院收到武汉中院送达的 (2022) 鄂 01 执恢 26 号《拍卖通知》，武汉中院拟将上述已查封资产在阿里巴巴司法拍卖平台进行拍卖。
*ST 吉艾	转让子公司股权	公司第四届董事会第三十次决议通过《关于公司转让项目子公司股权的议案》。为尽快处置公司资产，加快回笼资金，增加现金流，改善公司财务状况，提高公司持续经营能力，公司下属子公司平阳正顺资产管理合伙企业(有限合伙)、苏州吉相资产管理有限公司以 1000 万元的价格向陈芳宝、张汶冰、叶界梅转让公司项目子公司上海富众实业发展有限公司的 100% 股权，此次交易完成后公司不再持有上海富众的股权。
中天金融	股份减持	公司近日接到控股股东金世旗国际控股股份有限公司通知，金世旗控股于 2022 年 8 月 15 日通过大宗交易方式减持其通过集中竞价交易取得的股份 74,935,500 股，占公司总股本的 1.07%。
中天金融	诉讼	公司近日收到深圳市中级人民法院送达的《民事起诉状》，深圳金善银股权投资基金管理有限公司以合同纠纷对公司控股子公司中天国富证券有限公司提起诉讼。截至本公告披露日，深圳市中级人民法院已受理，尚未开庭审理。
指南针	半年报	公司发布 2022 年上半年报告。公司上半年实现营业收入 9.08 亿元，同比增长 67.72%；实现净利润 3.24 亿元，同比增长 147.50%。
中油资本	半年报	公司发布 2022 年半年度报告。公司上半年实现营业收入 153.58 亿元，同比增长 3.11%；实现归母净利润 35.16 亿元，同比下降 5.85%。
民生控股	半年报	公司发布 2022 年半年度报告。公司上半年实现营业收入 802.34 万元，同比下降 57.24%；实现归母净利润-488.22 万元，去年同期为 561.71 万元。
法尔胜	半年报	公司发布 2022 年半年度报告。公司上半年实现营业收入 3.72 亿元，同比增长 66.45%；实现归母净利润-0.28 亿元，去年同期为-0.16 亿元。
ST 安信	股份司法处置	安信信托前期披露了上海金融法院将于 2022 年 8 月 19 日在上海证券交易所大宗股票司法协助执行平台对上海国之杰投资发展有限公司持有的安信信托股份有限公司 1,455,000,000 股(占安信信托股份有限公司总股本 26.60%)股份公开进行第三次司法处置，详情请见公司发布的相关公告。

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：流动性仍存改善空间，关注资本市场核心指标变化	2022-08-15
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：保险资管新规落地，行业马太效应有望持续增强	2022-08-08
行业普通报告	证券行业：券商公募基金销售保有规模持续增长——2022Q2 基金保有量数据点评	2022-08-01
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：当前估值已较充分反映行业经营风险，不宜过度悲观	2022-08-01
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：科创板迎三周年里程碑，资本市场改革提速助力板块价值回归	2022-07-25
行业普通报告	证券行业：细则落地，科创板&券商有望实现双赢——上交所发布科创板做市业务实施细则及业务指南点评	2022-07-19
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：科创板做市业务细则落地，助力增厚券商业绩	2022-07-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：估值仍在低位，建议继续关注板块价值标的	2022-07-11
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场核心指标平稳上行，板块估值修复持续性可期	2022-07-04
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：行业政策仍向头部机构倾斜，继续关注板块价值标的	2022-06-27

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）：

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）：

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

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526