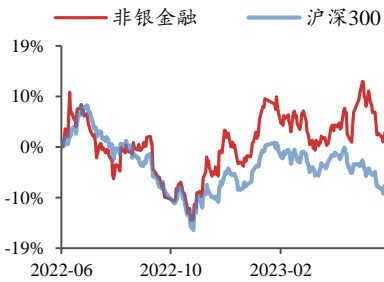


非银金融

2023 年 06 月 04 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

《ETF 占比逆势提升，三方市占率优于银行——2022 年基金销售渠道市占率、费率和 ETF 研究》-2023.5.30

《资产端担忧压制短期股价，非银业务端景气度向好——行业周报》-2023.5.28

《2 季度非银景气度延续，关注中特估主线标的——行业周报》-2023.5.21

关注左侧机会，寿险和金融信息服务景气度较强

——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：关注左侧机会，寿险和金融信息服务景气度较强

受宏观经济环比走弱的悲观预期影响，非银板块 5 月先扬后抑，整体有所回调，目前保险和券商板块估值和机构配置仍位于较低水位，资产端悲观预期反映较充分。而非银行业业务端景气度仍较好，寿险 2 季度 NBV 增速有望进一步扩张，券商手续费类收入 2 季度同比有望转正，2 季度交易量同比改善，主题性、结构性行情下，2C 金融信息服务类业务同比景气度有望延续。关注非银左侧机会，后续稳增长政策、中报数据有望带来催化，寿险和金融信息服务等高景气板块具有较好弹性。继续看好非银板块内中特估主线机会，推荐中航产融、江苏金租。

● 券商：5 月新成立偏股基金规模同比+141%，2 季度手续费收入同比改善可期

（1）本周日均股基成交额 9459 亿，环比+16.7%，同比+11.2%，截止 6 月 2 日，2023 年累计日均股基成交额 1.05 万亿，同比+2%；以基金成立日口径计算，5 月新成立偏股基金份额 285 亿，同比+141%，环比+15%。本周北向资金净流入 50 亿，股票型 ETF 净申购 223 亿，环比+2.1%。（2）从目前 4-5 月数据看，股市交易量、基金新发和 IPO 均同环比改善，居民财富从储蓄向理财的迁移趋势有望延续，2 季度上市券商经纪、投行和财富管理等手续费型业务收入景气度改善，同比转正。当下券商板块估值和机构配置仍在低位，看好板块机会，后续稳增长相关政策有望带来催化。看好景气度占优的 2C 金融信息服务类标的，推荐低估值大财富管理主线标的，受益标的：同花顺、指南针、东方证券、东方财富、财通证券、兴业证券、广发证券。

● 保险：2 季度负债端增速或进一步扩张，景气度或超预期

（1）低基数、储蓄型保单供需复苏、代理人转型逐步见效以及降负债成本政策催化下，寿险新单盈利较好增长，我们预计该趋势有望延续至 2 季度，受高定价产品政策调整催化，2 季度储蓄型保单销售同比增速有望超预期。（2）市场对经济环比走弱担忧对股市和债市带来影响，资产端担忧造成短期保险股调整，板块估值回落、2 季度负债端景气度扩张仍是当下我们看好保险板块的基础，后续稳增长政策发力 and 权益 beta 有望带来催化。推荐负债端改善延续性较强的标的，推荐中国太保、中国平安、中国人寿，受益标的新华保险和中国人保，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

● 受益标的组合

券商&多元金融：同花顺、指南针、东方证券、东方财富、财通证券、兴业证券、广发证券；中航产融，江苏金租，中粮资本。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，新华保险，中国人保，友邦保险，众安在线，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：关注左侧机会，寿险和金融信息服务景气度较强.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑输沪深300.....	4
3、数据追踪：成交额环比增长.....	5
4、行业及公司要闻：监管摸底券商廉洁从业内部追责情况.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图1：本周A股上涨，非银板块跑输沪深300.....	4
图2：中国人保/中国人寿分别+2.34%/+1.86%.....	4
图3：2023年5月日均股基成交额同比+11%.....	5
图4：2023年5月IPO承销规模累计同比-41%.....	5
图5：2023年5月再融资承销规模累计同比+50%.....	5
图6：2023年5月债券承销规模累计同比+19%.....	5
图7：2023年5月两市日均两融余额同比+5.96%.....	6
图8：2023年4月上市险企寿险保费同比分化.....	6
图9：2023年4月财险保费同比延续增长.....	6
表1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：关注左侧机会，寿险和金融信息服务景气度较强

受宏观经济环比走弱的悲观预期影响，非银板块 5 月先扬后抑，整体有所回调，目前保险和券商板块估值和机构配置仍位于较低水位，资产端悲观预期反映较充分。而非银行业业务端景气度仍较好，寿险 2 季度 NBV 增速有望进一步扩张，券商手续费类收入 2 季度同比有望转正，2 季度交易量同比改善，主题性、结构性行情下，2C 金融信息服务类业务同比景气度有望延续。关注非银左侧机会，后续稳增长政策、中报数据有望带来催化，寿险和金融信息服务等高景气板块具有较好弹性。继续看好非银板块内中特估主线机会，推荐中航产融、江苏金租。

券商：5 月新成立偏股基金规模同比+141%，2 季度手续费收入同比改善可期

(1) 本周日均股基成交额 9459 亿，环比+16.7%，同比+11.2%，截止 6 月 2 日，2023 年累计日均股基成交额 1.05 万亿，同比+2%；以基金成立日口径计算，5 月新成立偏股基金份额 285 亿，同比+141%，环比+15%。本周北向资金净流入 50 亿，股票型 ETF 净申购 223 亿，环比+2.1%。(2) 从目前 4-5 月数据看，股市交易量、基金新发和 IPO 均同环比改善，居民财富从储蓄向理财的迁移趋势有望延续，2 季度上市券商经纪、投行和财富管理等手续费型业务收入景气度改善，同比转正。当下券商板块估值和机构配置仍在低位，看好板块机会，后续稳增长相关政策有望带来催化。看好景气度占优的 2C 金融信息服务类标的，推荐低估值大财富管理主线标的，受益标的：同花顺、指南针、东方证券、东方财富、财通证券、兴业证券、广发证券。

保险：2 季度负债端增速或进一步扩张，景气度或超预期

(1) 低基数、储蓄型保单供需复苏、代理人转型逐步见效以及降负债成本政策催化下，寿险新单盈利较好增长，我们预计该趋势有望延续至 2 季度，受高定价产品政策调整催化，2 季度储蓄型保单销售同比增速有望超预期。(2) 市场对经济环比走弱担忧对股市和债市带来影响，资产端担忧造成短期保险股调整，板块估值回落、2 季度负债端景气度扩张仍是当下我们看好保险板块的基础，后续稳增长政策发力和权益 beta 有望带来催化。推荐负债端改善延续性较强的标的，推荐中国太保、中国平安、中国人寿，受益标的新华保险和中国人保，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

受益标的组合

券商&多元金融：同花顺、指南针、东方证券、东方财富、财通证券、兴业证券、广发证券；中航产融，江苏金租，中粮资本。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，新华保险，中国人保，友邦保险，众安在线，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
		2023/6/2	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
600901.SH	江苏金租	6.37	0.81	0.67	0.80	7.80	7.90	买入	
601318.SH	中国平安	49.10	4.80	8.74	10.19	10.09	4.75	买入	
601601.SH	中国太保	28.55	2.56	2.90	3.20	11.12	8.89	买入	
300059.SZ	东方财富	14.52	0.65	0.73	0.91	23.29	16.64	买入	
000776.SZ	广发证券	15.03	1.02	1.29	1.69	14.89	8.99	买入	
600958.SH	东方证券	10.01	0.35	0.60	0.77	28.29	12.86	买入	
1299.HK	友邦保险	78.00	6.20	4.00	4.10	12.34	18.66	增持	
2328.HK	中国财险	9.32	1.20	1.30	1.60	7.92	5.94	买入	
600030.SH	中信证券	20.19	1.42	1.72	1.96	14.35	10.40	买入	
601456.SH	国联证券	9.63	0.27	0.36	0.52	37.22	19.33	买入	
300803.SZ	指南针	49.39	0.83	1.27	1.53	57.14	31.00	买入	
601628.SH	中国人寿	38.40	1.14	1.90	2.10	33.07	17.95	买入	
300033.SZ	同花顺	173.85	3.15	3.86	4.70	50.67	33.96	买入	
600705.SH	中航产融	3.93	0.19	0.41	0.51	20.47	7.63	买入	
6060.HK	众安在线	22.30	(0.92)	0.90	1.30	(24.84)	17.58	买入	
3908.HK	中金公司	14.38	1.46	1.93	2.20	10.34	6.86	未评级	
601066.SH	中信建投	24.54	0.86	1.39	1.67	29.65	15.28	未评级	
601108.SH	财通证券	7.49	0.36	0.45	0.49	20.60	15.22	未评级	
002423.SZ	中粮资本	8.16	0.30	0.43	0.67	27.04	11.82	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

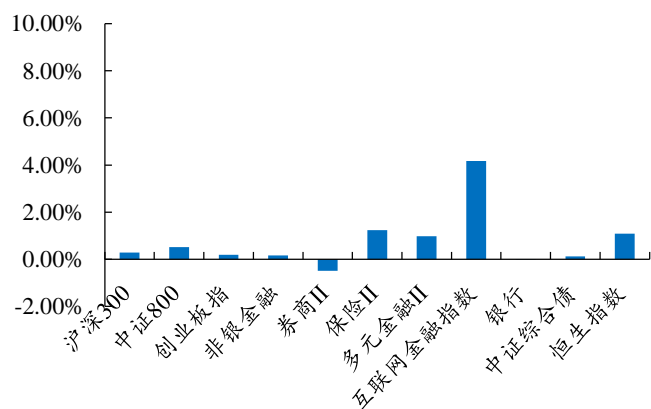
注：上述中金公司、中信建投、财通证券、中粮资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

众安在线、中金公司、友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

2、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑输沪深 300

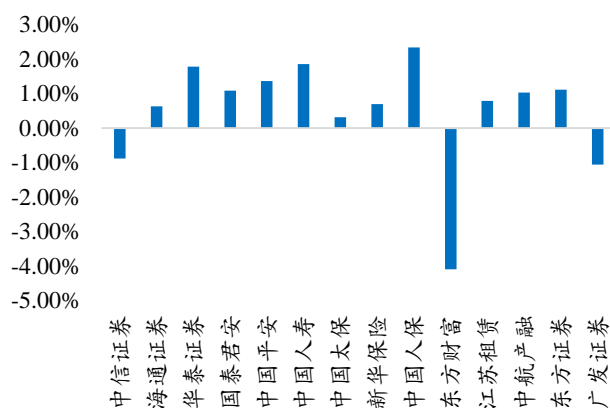
本周 A 股整体上涨，沪深 300 指数+0.28%，创业板指数+0.18%，中证综合债指数+0.122%。本周非银板块+0.16%，跑输沪深 300 指数，券商和保险分别-0.49%/+1.24%。从主要个股表现看，中国人保/中国人寿分别+2.34%/+1.86%，涨幅较大。

图1：本周 A 股上涨，非银板块跑输沪深 300



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：中国人保/中国人寿分别+2.34%/+1.86%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比增长

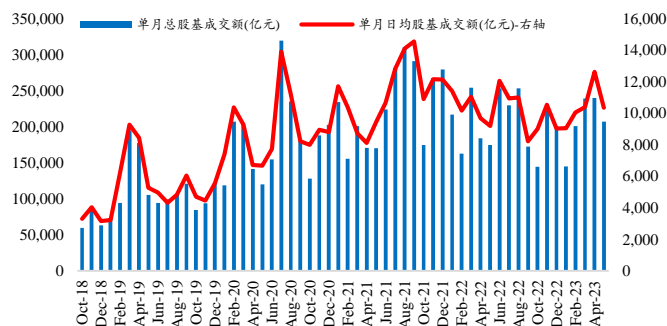
基金发行情况：本周（5月29日至6月2日）新发股票+混合型基金19只，发行份额96亿份，环比+27%，同比+88%。截至6月2日，2023年累计新发股票+混合型基金290只，发行份额1504亿份，同比-19%。本周待审批偏股型基金增加2只。

券商经纪业务：本周（5月29日至6月2日）日均股基成交额10577亿元，环比+15.8%，同比+9.6%；截至6月2日，两市年初至今累计日均股基成交额为10513亿元，同比+1.98%。

券商投行业务：截至6月2日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模1671/3384/50217亿，同比-39%/+50%/+16%，IPO同比下降，债券承销和再融资同比提升。

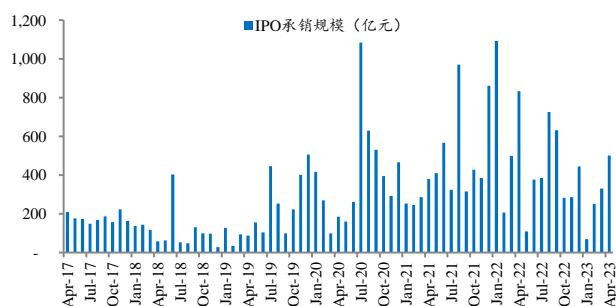
券商信用业务：截至6月1日，全市场两融余额达到16140亿元，较2023年初+4.52%，两融余额占流通市值比重为2.30%；融券余额944亿元，占两融比重达到5.85%，占比环比提升。

图3：2023年5月日均股基成交额同比+11%



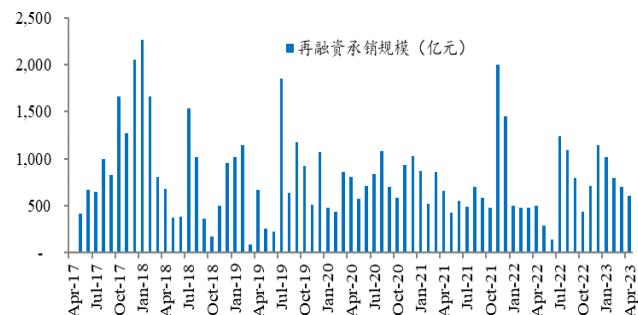
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年5月IPO承销规模累计同比-41%



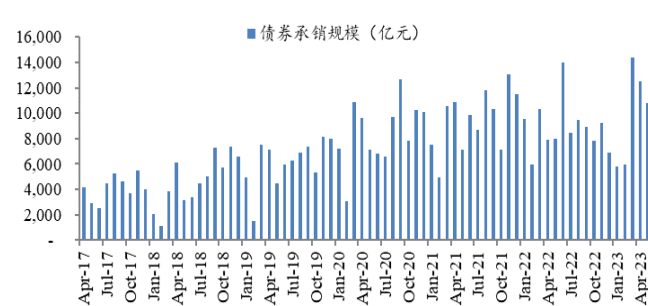
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年5月再融资承销规模累计同比+50%



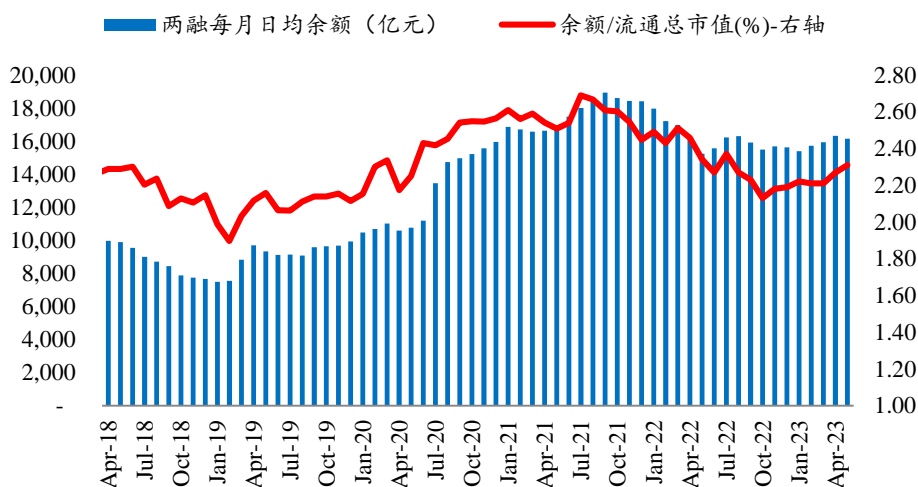
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年5月债券承销规模累计同比+19%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年5月两市日均两融余额同比+5.96%

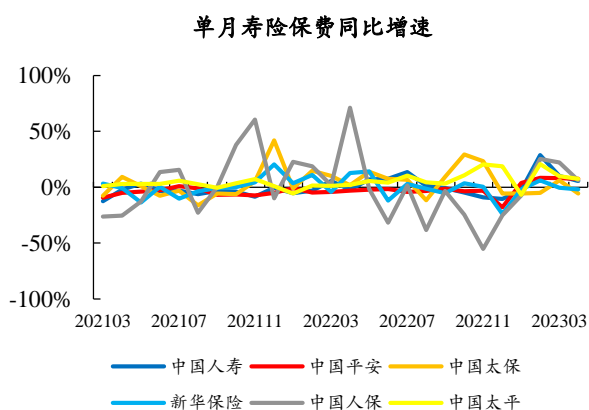


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2023年4月6家上市险企寿险总保费合计1138亿元、同比+4.5%，较3月同比下降4.5pct，其中：中国平安+7.7%、中国太平+7.5%、中国人保+6.2%、中国人寿+5.6%、新华保险-2.0%、中国太保-5.7%，4月保费同比出现分化，预计受续期保费同比差异影响导致。2023年前4月寿险总保费累计同比分别为：中国平安+6.0%、中国人寿+4.0%、中国人保+2.7%、中国太保+1.9%、新华保险-0.5%、中国太保-2.9%。

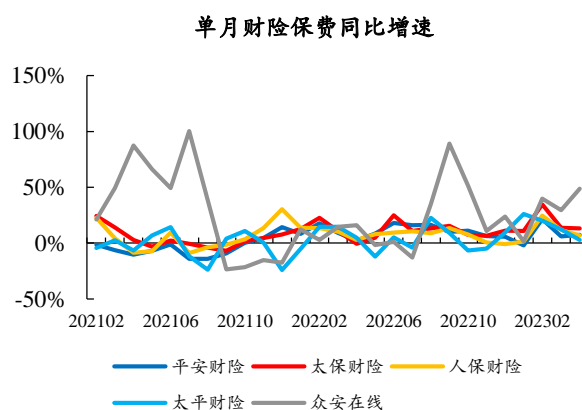
财险保费月度数据:2023年4月5家上市险企财险保费收入793亿元、同比为+8.8%，较3月+11.0%放缓2.2pct，各家险企4月财险保费同比分别为：众安在线+48.8%（3月+29.5%）、太保财险+13.2%（3月+13.8%）、平安财险+7.3%（3月+5.9%）、人保财险+6.7%（3月+11.7%）、太平财险+2.9%（3月+12.1%）。

图8：2023年4月上市险企寿险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年4月财险保费同比延续增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：监管摸底券商廉洁从业内部追责情况

● 行业要闻：

【监管摸底券商廉洁从业内部追责情况】财联社6月3日电，中证协近期正在调研券商在全面注册制下廉洁从业建设的有关情况，调研内容涉及25个事项，涵盖公司机制建设、处罚问责情况以及对行业发展的建言献策。其中，中证协要求券商反馈自2021年以来，因违反监管规定，被内部追责的公司员工人数；被内部追责后，录入诚信信息系统的员工人数；被纪检监察机关、台法机关立案调查或被采取纪律处分、行政处罚、刑事处罚等措施的员工人数；针对违反廉洁从业相关规定进行内部追责的员工，其中给予轻处分及以下纪律处分、组织处理措施的人数等等。值得一提的是，今年4月，中证协刚对《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》进行了评估修订，将廉洁从业情况纳入薪酬管理体系，具体表现为将工作人员廉洁从业情况考察和评估结果作为薪酬管理等事项的重要考量因素。

【个人养老金制度实施半年 参加人数超3700万 产品数超650只】财联社5月31日电，个人养老金制度是我国养老保险体系第三支柱的重要组成部分，去年11月25日起在北京、上海、广州等36个先行城市或地区启动实施。人力资源和社会保障部的最新数据显示，截止到今年5月25日，即个人养老金制度实施半年之际，参加人数已达3743.51万，金融机构推出的储蓄存款、理财产品、商业养老保险、公募基金四类个人养老金产品总数已超过650只，个人养老金制度平稳有序运行。

【国家金融监督管理总局办公厅副主任张忠宁：将正式在上海开设再保险国际板】财联社5月31日电，上海举行市政府新闻发布会，介绍第十四届陆家嘴论坛有关情况。国家金融监督管理总局办公厅副主任张忠宁在发布会上表示，近期，将和上海市联合出台推进上海国际再保险中心建设相关实施细则，正式在上海开设面向全球的国际再保险交易市场，对再保险中心建设路径和配套支持进行固化明确。

● 公司公告：

指南针：关于公司 2021 年限制性股票与股票期权激励计划第二个归属期归属条件成就的公告。本次第二类限制性股票拟归属数量为 128.10 万股，归属价格为 31.85 元/股。股票来源为公司向激励对象定向发行本公司 A 股普通股股票。

中信建投：2023 年 6 月 1 日，中信建投证券股份有限公司执行董事李格平先生因个人原因，向公司董事会提交辞职报告，申请辞去公司执行董事、董事会发展战略委员会委员、董事会风险管理委员会委员以及公司总经理、执行委员会委员、财务负责人等职务。

江苏金租：2023 年 5 月 31 日，江苏金融租赁股份有限公司同意公司与法巴租赁集团股份有限公司合资设立专业子公司，专业拓展厂商租赁业务。专业子公司注册资本为 10 亿元人民币。公司出资 5.5 亿元，占注册资本的 55%；法巴租赁出资 4.5 亿元，占注册资本的 45%。公司对专业子公司控股并实施并表管理。该事项还需提交监管机构批准。

广发证券：2023 年 6 月 1 日，广发证券股份有限公司之全资子公司广发控股（香港）有限公司拟以低于 10 亿元人民币的总对价购买惠理集团有限公司不超过 3.69 亿股普通股（占惠理集团截至本公告披露日全部已发行股份约 20.20%，最终购买的股份数量和比例

以交割时为准)。截至本公告披露日,本次交易各方已签署股权购买协议。

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

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

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

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