

## 非银金融

### 非银行业周报（2023 年第二十二期）：

### 中报业绩即将出炉，把握业绩对估值的提振作用

#### 市场表现：

本期（2023.6.26-2023.6.30）非银（申万）指数-0.38%，行业排名 23/31，券商 II 指数-0.30%，保险 II 指数-0.66%；

上证综指+0.13%，深证成指-0.29%，创业板指+0.14%。

个股涨跌幅排名前五位：仁东控股（+11.05%）、亚联发展（+9.05%）、经纬纺机（+5.05%）、国盛金控（+4.90%）、华铁应急（+4.61%）；

个股涨跌幅排名后五位：海德股份（-3.83%）、中金公司（-3.71%）、拉卡拉（-2.84%）、中油资本（-2.82%）、东北证券（-1.98%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

#### 核心观点：

##### 证券：

市场表现方面，本周证券板块下跌 0.30%，跑赢沪深 300 指数 0.26pct，跑输上证综指 0.43pct，端午节之后，A 股市场全线走弱，证券板块也很难独善其身，大部分上市券商表现偏弱。同时，人民币的持续贬值也影响了北向资金的流入，上周北向资金净流出 106 亿元，东方财富、中信证券、东方证券等均净流出 1.5 亿元以上。此外，从业绩层面来看，由于上半年市场活跃度不及预期，经纪、投行、资管、信用业务业绩或将出现下滑。

具体来看，经纪业务方面，截至 6 月 30 日，上半年日均成交额 9,439.93 亿元，同比下滑 3.29%，同时，两融日均余额 15,936 亿元，同比下降 3.42%，经纪和自营业务规模均出现小幅下滑。

投行方面，上半年投行项目数量同比增长 5.73%，但整体募资规模同比下滑 10.18%，主要是由于 IPO 募集规模的大幅缩水，截止 6 月 30 日，行业 IPO 共计募集规模 2,097 亿元，同比下滑 32.76%。行业整体承销及保荐费用达 145.54 亿元，IPO 费用 126.90 亿元，增发 11.43 亿元，分别同比-11.58%、-7.59%、+13.34%，预计上半年行业 IPO 收入或小幅下滑。

资管业务方面，截至 6 月 30 日，以基金成立日为统计口径，新成立基金共 609 只，共计市场份额 5286.30 亿份，同比下降 12.12%和 22.21%，新发行资管产品 1,209 只，同比上涨 21.51%，合计发行份额 130.26 亿份，同比下降了 2.27%，综

投资评级

增持

维持评级

#### 行业走势图



#### 作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师

SAC 执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

#### 相关研究报告

非银行业周报（2023 年第二十一期）：市场风险偏好或迎修复，财险 5 月保费稳健增长—2023-06-21

非银行业周报（2023 年第二十期）：把握中特估主线催化下的低估值布局时机—2023-06-07

非银行业周报（2023 年第十九期）：券商估值安全边际较高，险企头部分化加剧—2023-05-31

合来看，基金和资管产品发行规模仍处于低位，预计券商代销金融产品及资管业务业绩在上年低基数的基础上仍将继续下滑。

政策层面，6月30日，中证协官网发布2022年度文化建设评级结果，把本次是中证协第三次发布评级结果。2021年4月25日，中证协下发的《证券公司文化建设实践评估办法（试行）》中明确规定，除特殊情况，券商应在5月20日完成文化年报的上传及公示工作。从评分内容来看，本次新增了对从业人员培育机制、政治能力与专业能力的考察，可以看出，中证协评选除了项目和课题以外，加强了对券商的合规水平和内部制度建设的关注。今年以来，行业监管力度显著提升，行业监管对证券公司合规要求更高，短期内，部分券商可能会受到处罚等负面事件的影响，但长期来看，有望提振券商合规、投研等综合实力，上榜甚至获得AA级的券商，也是一次高质量大规模的品牌宣传。

目前券商板块PB估值为1.14倍，仍处于2020年5分位点附近，具有较高的安全边际和配置性价比。此外，当前“中特估”仍为市场较为认可的投资主线，短期内仍建议关注低估值且具有央企背景的券商，如中信证券等。从券商长期业务转型和布局角度来看，低佣金率以及市场头部效益的日益加剧导致大部分中小券商的传统通道类业务盈利增长能力较弱，而注册制改革又进一步促进了券商与机构客户的沟通与合作渠道，“大投行”、“大财富”概念的搭建和转型仍是大多数券商的选择。

但站在当前节点，我们认为无需对证券板块过度悲观，宏观环境来看，中美关系的缓和，经济稳增长政策有望加快出台，经济回暖的不确定显著好于去年同期。且业绩表现来看，由于市场整体表现优于去年同期，自营业务预计仍将成为大部分券商的业绩支撑点，因此券商总体的营收和净利润仍有较大概率实现正增长。估值层面，当前券商估值为1.14倍，位于2020年以来的5分位点以下，处于历史底部，具有较高的配置性价比，建议关注中报业绩对估值的提振作用。

#### 保险：

市场表现方面，本周保险板块下跌0.66%，跑输沪深300指数0.11pct，跑输上证综指0.79pct。5月初以来，保险板块持续震荡走低，负债端来看，增额终身寿险产品利率的下行的预期、以及国内经济弱复苏的态势导致市场对人身险新单增速的不确定，均对投资者信心造成了一定的影响。资产端来看，目前房地产市场尚未有显著复苏态势，权益市场近期持续处于震荡下行的态势，同时，银行利率逐渐走低，导致险企的资产端压力提升。

但长期来看，负债端来看，一方面，多家寿险拟下调新产品预定利率，多家险企正在积极调整产品策略，保险产品利率下行的影响已逐步市场消化，充分体现在估值中，叠加寿险代理人转型成效在逐步凸显。另一方面，7月初美国财政部长耶伦或将访问中国，中美摩擦对经济的影响有望削弱，同时，经济稳增长政策有望继续发力，经济对保险产品需求的影响有望改善。资产端方面，稳地产政策持续

发力，地产对保险投资端的负面影响有限，另一方面，险企加大对债券投资的布局，且上半年市场以主题投资为主，预计大部分上市险企，尤其是头部险企上半年投资收益仍将保持稳步增长。

保险板块当前 PB 估值已下跌至 0.98 倍，位于 2020 年以来 10 分位点以下，位于历史低位，结合中特估投资主线，目前板块配置性价比较高。行业以及上市险企公布的保费综合分析来看，行业头部化趋势显著，建议关注头部综合实力较强，具备规模优势的险企，如中国平安等。

**风险提示：**行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

## 正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	6
(一) 经纪业务 .....	6
(二) 投行业务 .....	6
(三) 资管业务 .....	7
(四) 信用业务 .....	8
(五) 自营业务 .....	8
二、保险周度数据跟踪.....	8
(一) 资产端.....	8
(二) 负债端.....	9
三、行业动态.....	10
(一) 券商 .....	10
1、行业动态.....	10
2、公司公告.....	11
(二) 保险 .....	12
1、行业动态.....	12
2、公司公告.....	12

## 图表目录

图 1 A 股各周日均成交额（亿元） .....	6
图 2 A 股各周日均换手率（%） .....	6
图 3 陆港通北向资金流入情况（亿元） .....	6
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元） .....	6
图 5 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	7
图 6 增发承销金额（亿元）及增速 .....	7
图 7 债承规模（亿元）及增速 .....	7
图 8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份） .....	8
图 9 基金市场规模变化情况（亿元） .....	8
图 10 近一年两融余额走势（亿元） .....	8
图 11 2020 年以来股、债相关指数走势.....	8

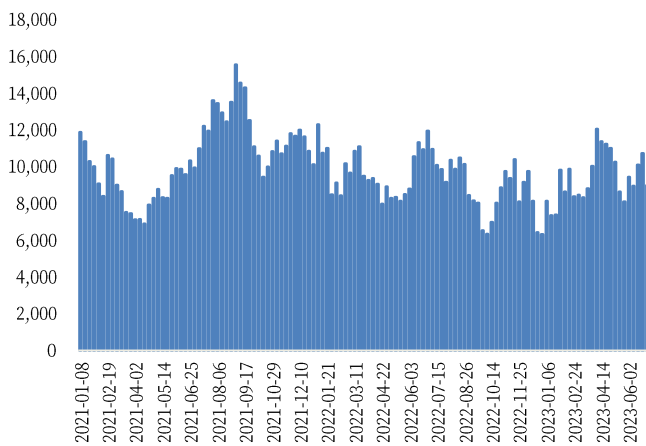
图 12 国债到期收益率 (%) .....	9
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%) .....	9
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%) .....	10
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%) .....	10
表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	9

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

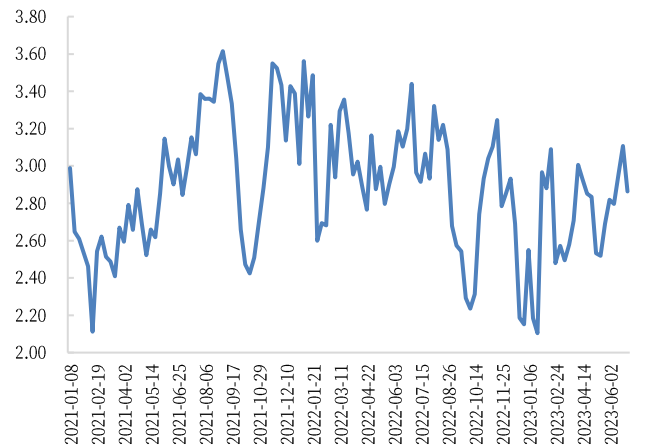
本周（6.26-6.30）A股日均成交额 8998 亿元，环比-16.27%；日均换手率 2.86%，环比-0.24 pct，本周，市场活跃度显著回落。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

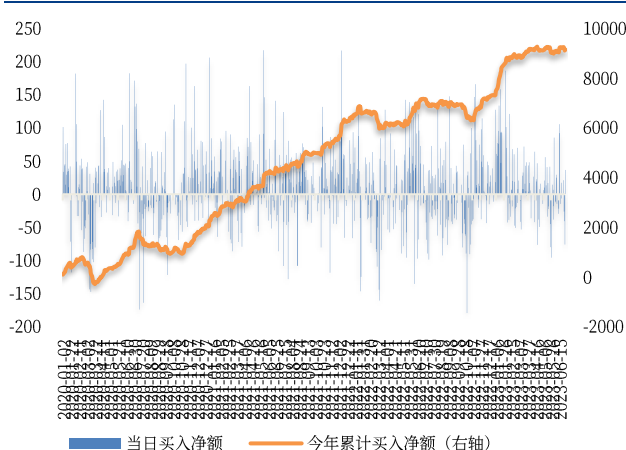
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

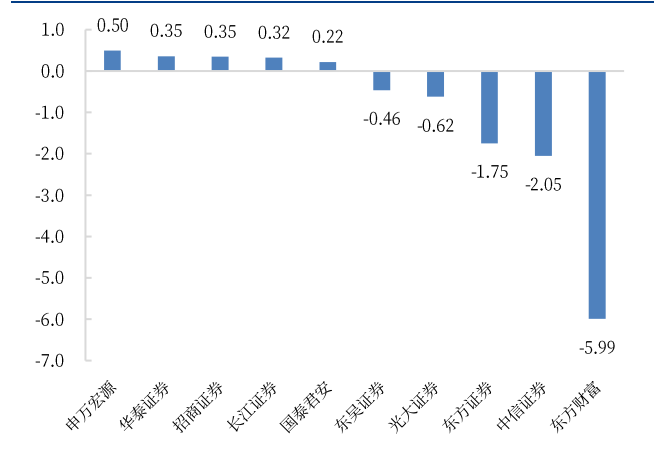
本周北向资金净流入-106 亿元，较上周-103 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：申万宏源（+0.50 亿元）、华泰证券（+0.35 亿元）、招商证券（+0.35 亿元）、长江证券（+0.32 亿元）、国泰君安（+0.22 亿元），卖出前五大个股为东方财富（-5.99 亿元）、中信证券（-2.05 亿元）、东方证券（-1.75 亿元）、光大证券（-0.62 亿元）、东吴证券（-0.46 亿元）。

图3 陆港通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）

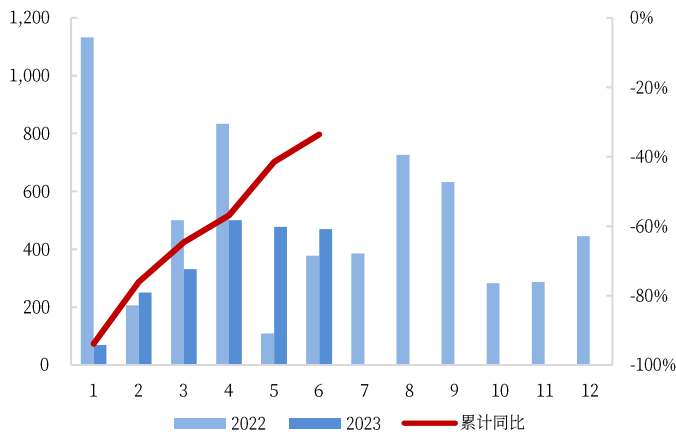


资料来源：WIND，中航证券研究所

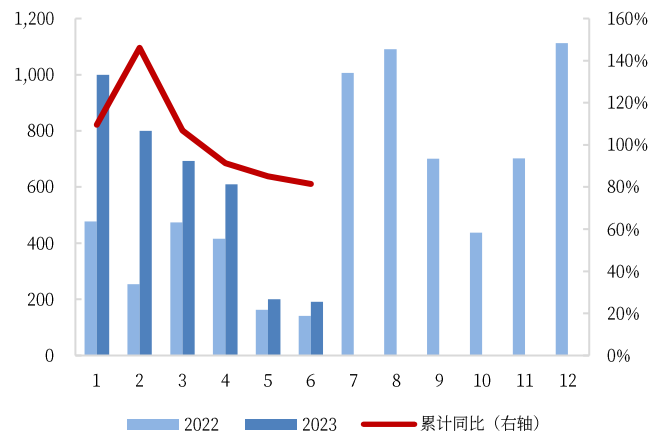
### (二) 投行业务

截至 2023 年 6 月 30 日，股权融资规模达 6,689.80 亿元。其中 IPO 2,098 亿元，增发 3493 亿元，其他再融资 4456 亿元。2023 年 6 月券商共计直接融资规模达到

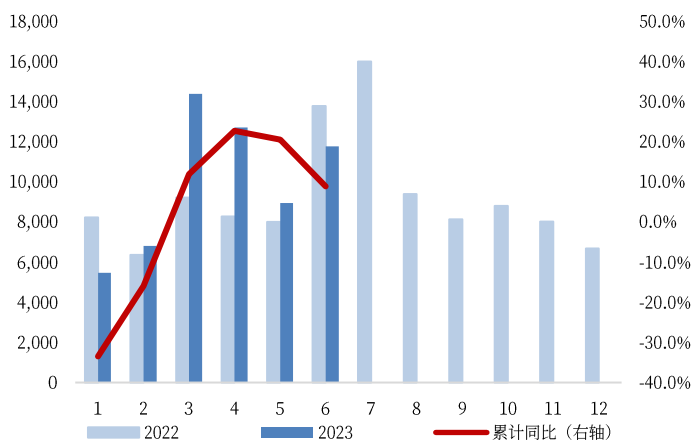
670.59 亿元，同比-4.45%，环比-27.92%。截至 6 月 30 日，券商累计主承债券规模 58657.31 亿元。2023 年 5 月债券承销规模达到 8943.61 亿元，同比+11.64%，环比-29.67%。

**图5 IPO 承销金额（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

**图6 增发承销金额（亿元）及增速**


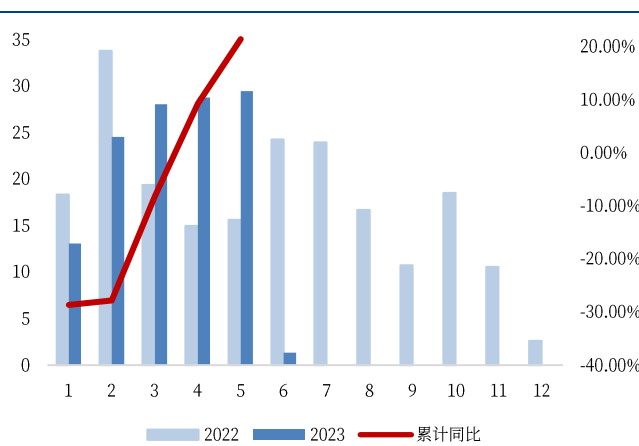
资料来源：WIND，中航证券研究所

**图7 债承规模（亿元）及增速**


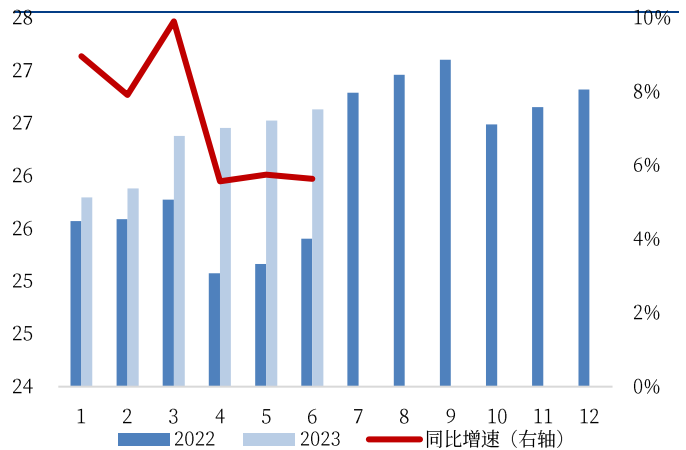
资料来源：WIND，中航证券研究所

### （三）资管业务

截至6月30日，券商资管累计新发行份额129.23亿份，6月新增份额同比+2.27%。  
 截至6月30日，基金市场份额 24.63 万亿份，实现基金规模 26.63 万亿元，6月新成立基金 109 只，共计市场份额 5,286 亿份，6月新产品市场份额同比下降-22.82%。

**图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）**


资料来源：WIND，中航证券研究所

**图9 基金市场规模变化情况（亿元）**


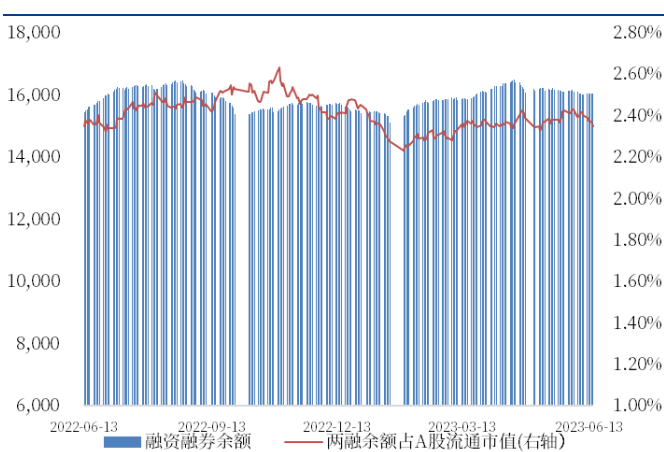
资料来源：WIND，中航证券研究所

## （四）信用业务

截至6月30日，两融余额15925.08亿元，较上周同比-215亿元，6月两融日均余额16029亿元，环比-0.78%；截止2023年6月30日，市场质押股数3,829.04亿股，市场质押股数占总股本4.87%，市场质押市值30,474.55亿元。

## （五）自营业务

截至6月30日，沪深300年内下跌0.75%，中债总财富（总值）指数年内上涨2.55%。股票市场持续震荡，债券市场在年内稳步上行。

**图10 近一年两融余额走势（亿元）**


资料来源：WIND，中航证券研究所

**图11 2020年以来股、债相关指数走势**


资料来源：WIND，中航证券研究所

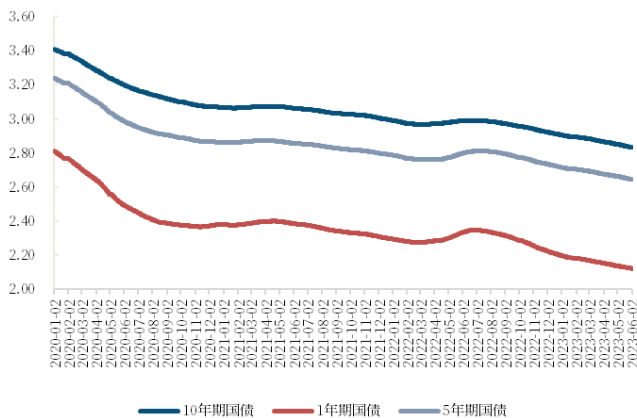
## 二、保险周度数据跟踪

### （一）资产端

截至6月30日，10年期债券到期收益率为2.6351%，环比-3.50BP。10年期国债750日移动平均值为2.8160%，环比-0.44BP。



图12 国债到期收益率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

截至 2023 年 4 月, 保险公司总资产为 28.44 万亿元, 环比+0.25%, 同比+10.30%。其中人身险公司总资产 24.38 万亿元, 环比+0.27%, 同比+10.40%, 占总资产的比重为 85.72%; 财产险公司总资产 2.82 万亿元, 环比+0.43%, 同比+9.24%, 占总资产的比重为 9.91%。

表1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	243,773	28,193	6,907	1,071	284,386
环比变化	0.27%	0.43%	-1.64%	-0.05%	0.25%
同比变化	10.15%	9.24%	10.94%	6.54%	10.30%
占比	85.72%	9.91%	2.43%	0.38%	
占比环比变化	0.02%	0.02%	-0.05%	0.00%	

资料来源: 银保监会、中航证券研究所

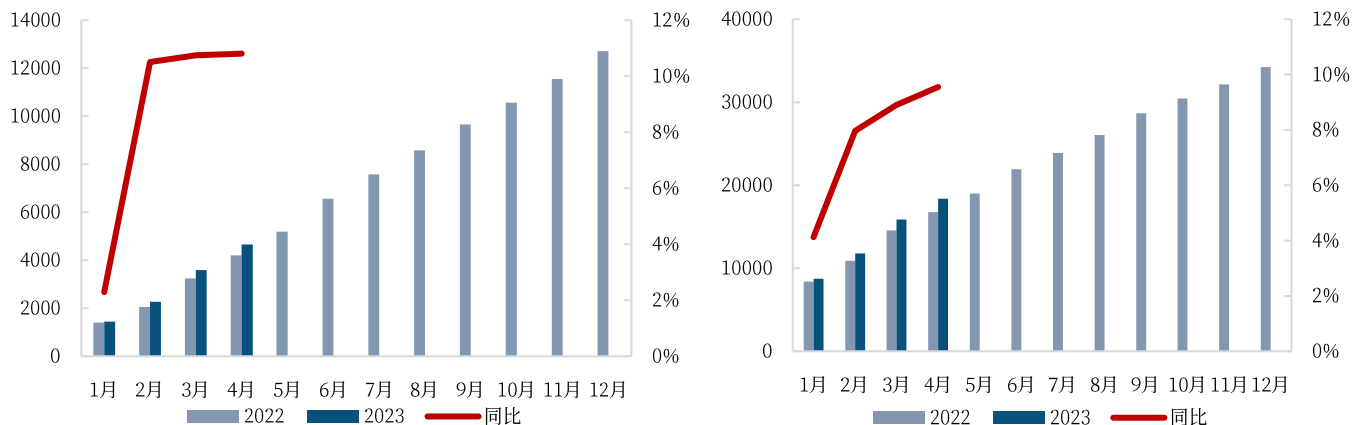
## (二) 负债端

原保费收入: 2023 年 4 月, 全行业共实现原保险保费收入 3576.01 亿元, 同比增长 12.97%。其中, 财产险业务原保险保费收入 1063.39 亿元, 同比+11.02%; 人身险原保费收入 2512.62 亿元, 同比+13.82%。

保险资金配置: 2023 年 4 月, 全行业资金运用余额 26.11 万亿元, 同比增长 10.50%。其中, 银行存款 2.70 万亿元, 占比 10.33%; 债券 11.12 万亿元, 占比 42.59%; 股票和证券投资基金 3.37 万亿元, 占比 12.92%; 其他投资 8.92 万亿元, 占比 34.16%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

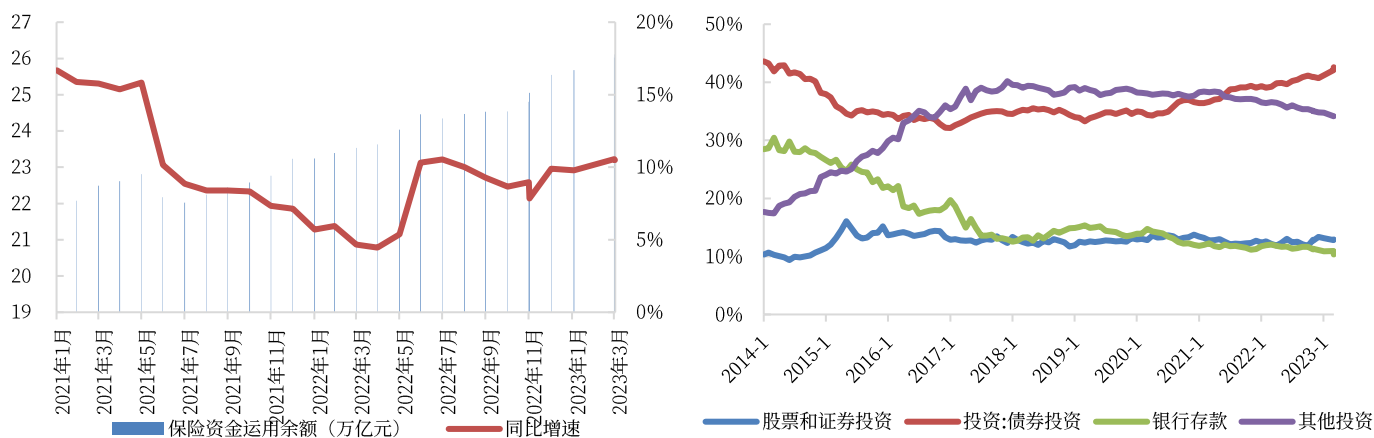


资源来源: WIND, 中航证券研究所

资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

资源来源: WIND, 中航证券研究所

## 三、行业动态

### (一) 券商

#### 1、行业动态

- 6月30日, 中证协官网发布2022年度文化建设评级结果, 参与本次评估共105家券商, 是自2021年启动该评级以来, 第三次发布评级结果。本次获得AA级券商共有5家, 获得A类A级券商共有7家, 获得B类BB级券商共有10家, 获得B类B级券商共有24家。
- 6月30日, 中证协发布《证券业务示范实践第4号——证券公司同一业务同一客户风险管理》, 《示范实践》主要分为四部分, 一是介绍如何构建同一业务及同一客户风险管理机制, 二是在考虑各种风险信息类别的基础上明确了风险信息收集的范围与标准, 三是针对同一业务、同一客户分别展示了在风险管理方面的应用, 四是介绍同一业务、同一客户数据集市建设的系统实现以及同一业务、同一客户相关系统

服务的实现方法，包括建立数据集市的关键步骤，系统服务实施中需要重点关注的问题等内容。

- 近日，2023 年证券公司分类评价新三板专项加分结果最近向各券商发布。从 2021 年起，监管首次实施证券公司新三板专项加分，2021 年共有 57 家券商获得新三板专项加分；2022 年共有 59 家券商获得专项加分；今年共有 60 家券商获得专项加分。

## 2、公司公告

### 中泰证券（600918）：向特定对象发行 A 股股票预案

6 月 30 日，中泰证券发布公告，本次向特定对象发行 A 股股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%，即不超过 2,090,587,726 股（含本数）。其中，枣矿集团认购数量为本次发行股票数量的 36.09%，即按照本次发行前枣矿集团及其一致行动人持有公司的股份比例进行同比例认购，且认购金额不超过人民币 21.66 亿元（含）。

### 华泰证券（601688）：关于回购注销部分 A 股限制性股票减少注册资本通知债权人的公告

6 月 30 日，华泰证券发布公告，公司于 2023 年 6 月 30 日召开了 2022 年年度股东大会、2023 年第二次 A 股类别股东会及 2023 年第二次 H 股类别股东会，审议并通过了《关于公司回购注销部分 A 股限制性股票的议案》，按照《激励计划》的相关规定，其已获授但尚未解除限售的部分或全部 A 股限制性股票共计 925,692 股将由公司予以回购注销，回购价格为人民币 8.25 元/股，用于回购的资金总额为人民币 7,636,959.00 元。上述回购注销完成后，公司注册资本将减少人民币 925,692 元，由人民币 9,075,589,027 元变更为人民币 9,074,663,335 元。

### 东方财富（300059）：东方财富信息股份有限公司关于签署最高额保证合同的公告

6 月 29 日，东方财富发布公告，《最高额保证合同》已完成签署。因业务发展需要，公司全资子公司天天基金与中国民生银行股份有限公司上海分行继续开展合作，合作期限为一年，民生银行上海分行向天天基金提供综合授信，公司就上述授信提供不可撤销连带责任保证。担保的最高债权额为最高债权本金额 20.00 亿元以及利息及其他应付款项最高额。保证期间为具体业务项下的债务履行期限届满日起三年。

### 招商证券（600999）：员工持股计划第二次持有人会议决议公告

6 月 26 日，招商证券发布公告，公司员工持股计划第二次持有人会议通知于 2023 年 6 月 16 日发出，会议于 2023 年 6 月 21 日以网络投票和通讯表决相结合的方式召开。本次会议由招商证券股份有限公司员工持股计划管理委员会召集，出席会议的持有人共 646 人，代表员工持股计划份额 342,248,071.56 份，占截至 2023 年 6 月 16 日公司员工持股计划总份额的 84.60%。

**东北证券（000686）：关于股东股权转让事项的进展公告**

6月26日，东北证券发布公告，2023年6月26日，公司在指定信息披露媒体披露了《关于收到中国证券监督管理委员会<行政处罚决定书>的公告》（2023-054）。在中国证监会对公司作出行政处罚决定后的六个月内（即2023年6月17日至12月17日期间），公司大股东不得减持公司股份。鉴于亚泰集团意向转让公司股份事项属于规定不得减持范畴，公司已书面告知并提示亚泰集团，在上述规定期间，不得通过任何方式减持公司股份。

## （二）保险

### 1、行业动态

- 6月30日，经济观察网记者获悉，国家金融监督管理总局拟在下半年开展2023年度保险公司偿付能力风险管理能力监管评估（下称SARMRA评估）工作。风险评估公司涉及北京、上海、天津等15地银保监局以及36家保险公司。评估时间为2023年6月至12月。
- 6月26日，中国保险行业协会在京召开新闻发布会，正式发布《发电企业保险风险评估工作指引》。《工作指引》对发电企业建设期和运营期承保风险评估的适用对象、术语定义、评估内容、操作方法、最大损失估算、评估报告格式等进行了规范，对保险公司承保前风险判断和承保后提供防灾防损等风险减量服务等提出了明确要求，具有较强的指导性和前瞻性。

### 2、公司公告

**中国人寿（601628）：日常关联交易公告**

6月30日，中国人寿发布公告，本公司拟与广发银行分别签订《经营类活期存款合作协议》（“经营类活期存款合作协议”）、《广发银行股份有限公司人民币单位协定存款合同》。根据经营类活期存款合作协议，本公司与广发银行将在与保险业务及日常经营性活动收支相关的业务过程中，按照一般商务条款，开展活期存款关联交易。根据人民币单位协定存款协议，为提高本公司在广发银行北京分行开立的8个银行存款活期账户资金收益，本公司与广发银行将按照一般商务条款开展人民币单位协定存款关联交易。

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10% 之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队; 致力于券商、保险、多元金融板块研究, 坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪, 并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下, 针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637