

2023 年 10 月 31 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

非银金融

非银行业周报（2023 年第三十七期）：

三季报陆续落地，关注业绩超预期带来的估值抬升机会

市场表现：

本期（2023.10.16-2023.10.20）非银（申万）指数+0.13%，行业排名 26/31，券商Ⅱ指数+0.98%，保险Ⅱ指数-1.93%；

上证综指+1.16%，深证成指+2.09%，创业板指+1.74%。

个股涨跌幅排名前五位：亚联发展（+7.18%）、中国银河（+5.75%）、哈投股份（+3.98%）、香溢融通（+3.48%）、国信证券（+3.07%）；

个股涨跌幅排名后五位：华创云信（-8.88%）、新华保险（-4.05%）、中国太保（-3.58%）、华林证券（-2.87%）、中国人寿（-2.81%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块上涨 0.98%，跑输沪深 300 指数 0.50pct，跑输上证综指数 0.19pct。本周，券商陆续披露三季报，当前券商板块 PB 估值为 1.25 倍，位于 2020 年 20 分位点附近，预计三季度自营业务同比表现较好，有望拉动三季度业绩抬升，具有较大估值修复空间，配置性价比较高。

业绩层面，目前已有 20 家上市券商披露三季度业绩，共计实现营业收入 1202.75 亿元，营收表现来看头部券商三季度营收同比下滑，反观大部分中小券商营业收入同比增长。实现归母净利润 413.53 亿元，较去年同期相比表现超预期。分业务表现来看，据目前披露券商业绩，共计实现代销经纪业务收入 250.42 亿元，20 家券商均同比下滑。共计实现投行业务收入 429.98 亿元，因受 IPO、再融资节奏放缓影响，截至目前披露业绩表现来看，头部券商受影响较大，如中信建投实现投行业务收入 45.66 亿元（-14.75%），相比之下，部分中小券商投行业务同比大幅增长。资管业务方面，实现业务收入 63.18 亿元，就目前披露券商表现来看，券商资管整体表现呈两极分化。投资业务方面，实现自营收入 284.50 亿元，部分券商自营业绩成倍增长，结合当前“活跃资本市场”政策持续落地，三季度自营业务或将成为券商业绩的主要影响因素。

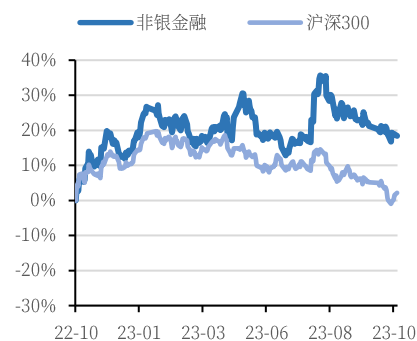
政策层面，为进一步提高市场重组效率，证监会发布《关于修改〈公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组〉的决定》，延

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 年第三十六期）：融券保证金比例提升，五家险企资管公司获准试点开展 ABS 及 REITs 业务—2023-10-19

非银行业周报（2023 年第三十四期）：自营业务仍是券商业绩胜负手，险企负债端承压—2023-10-15

中航非银四季度策略：关注券商财富管理和机构业务机会—2023-10-08

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

长发股类重组项目财务资料有效期，促进上市公司降低重组成本，加快重组进程。

根据三季度业绩表现来看，自营业务仍是提振业绩的主要动力，我们建议关注重资业务收入占比较高，自营业务增长超预期的券商，如国联证券等。此外，两融业务规模居前的券商也有望受益，如中信证券、华泰证券等。

保险：

本周保险板块下滑 1.93%，跑输沪深 300 指数 3.40pct，跑输上证综指 3.09pct，行业整体表现低于市场平均水平，主要是由于周内多家上市险企公布了业绩情况，整体表现低于市场预期，其中新华保险前三季度归母净利润为-4.36 亿元，中国人寿、中国太保、中国平安第三季度归母净利润分别同比下滑 99.1%、54.3%、19.6%，1-9 月的归母净利润分别下滑 47.8%、24.4%、5.6%。一方面，是受制于市场低迷、经济修复不及预期等因素的影响，上市险企投资能力受限。另一方面，由于会计准则的变更一方面影响准备金，导致利润大幅下滑。中国人寿、新华保险、和中国太保均受到会计准则影响，而根据中国平安公告表述，公司已从 2023 年 1 月 1 日开始的会计年度起采用《企业会计准则第 25 号——保险合同》，并对同期报表进行了追溯调整。因此受到影响相对较小。从各家上市公司公布的保费数据来看，9 月保费增幅逐渐下滑，保费费率下降影响了投资者对保险产品的需求，进入四季度后，险企也陆续开始筹备开门红，且根据当前经济修复情况来看，开门红销售承压，需观察市场以及投资者需求情况。建议关注头部综合实力较强，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.....	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商	9
1、行业动态.....	9
2、公司公告.....	10
(二) 保险	11
1、行业动态.....	11
2、公司公告.....	11

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	5
图 2 A 股各周日均换手率（%）	5
图 3 陆港通北向资金流入情况（亿元）	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）	5
图 5 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	6
图 6 增发承销金额（亿元）及增速	6
图 7 债承规模（亿元）及增速	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	7
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）	7
图 10 近一年两融余额走势（亿元）	7
图 11 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7

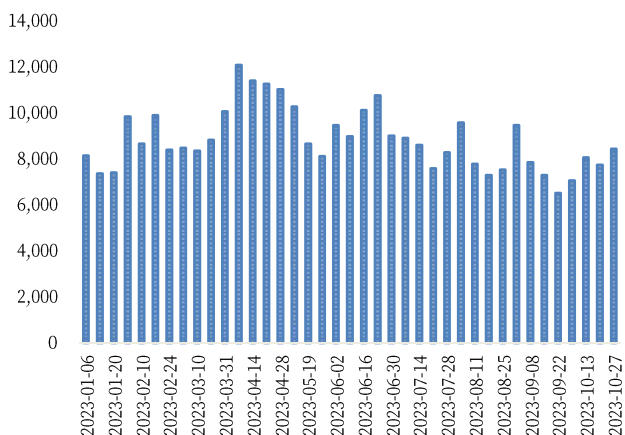
图 12 国债到期收益率 (%)	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
 表 1 2023 年 8 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

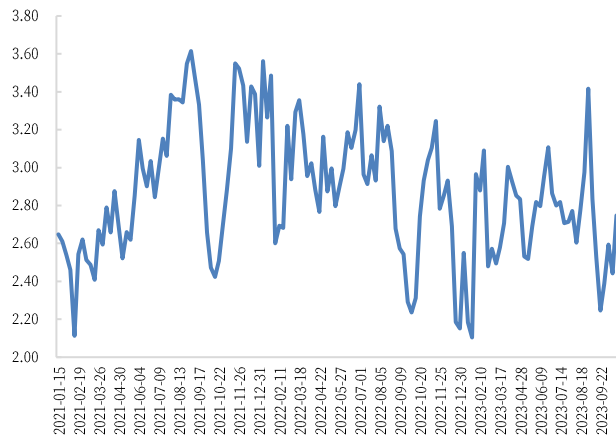
本周（10.23-10.27）A股日均成交额8419亿元，环比+8.99%；日均换手率2.75%，环比+0.31 pct，本周，市场活跃度回升，市场信心小幅回升。

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

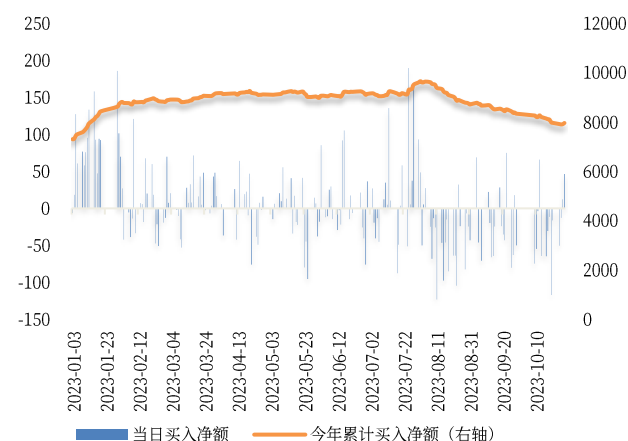
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

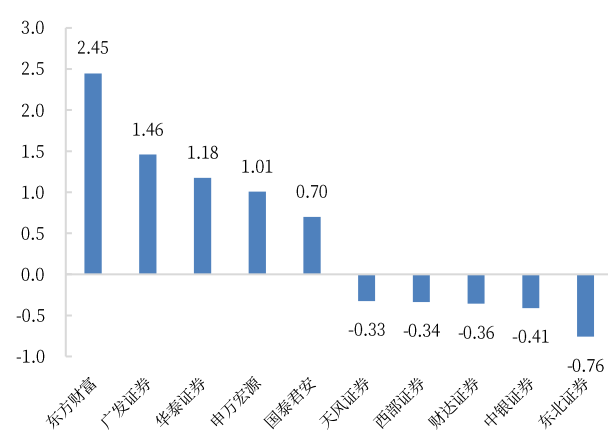
本周北向资金净流入-4 亿元，较上周+171 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：东方财富（+2.45 亿元）、广发证券（+1.46 亿元）、华泰证券（+1.18 亿元）、申万宏源（+1.01 亿元）、国泰君安（+0.70 亿元），卖出前五大个股为东北证券（-0.76 亿元）、中银证券（-0.41 亿元）、财达证券（-0.36 亿元）、西部证券（-0.34 亿元）、天风证券（-0.33 亿元）。

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）

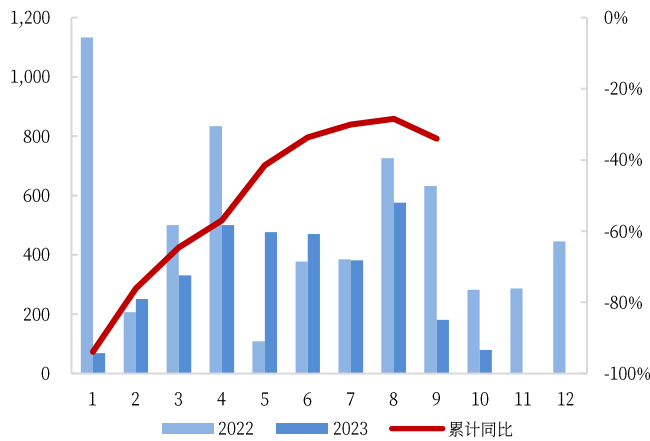


资料来源：WIND，中航证券研究所

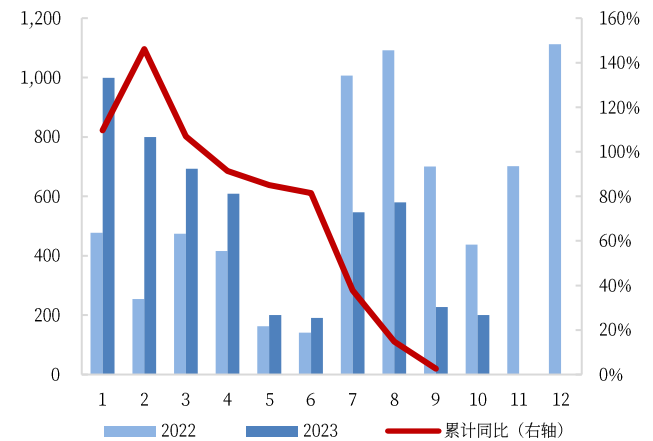
(二) 投行业务

截至 2023 年 10 月 27 日，股权融资规模达 10,142.31 亿元。其中 IPO 3,317 亿元，增发 5048 亿元，其他再融资 6554 亿元。2023 年 9 月券商共计直接融资规模达到

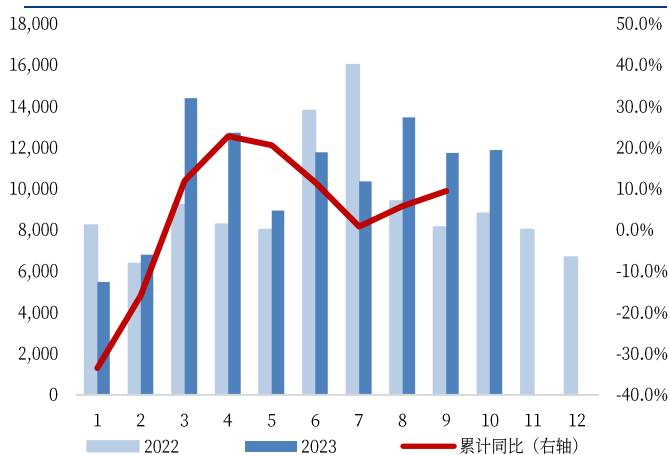
550.87 亿元，同比-64.00%，环比-64.35%。截至 10 月 27 日，券商累计主承债券规模 107,474.44 亿元。2023 年 9 月债券承销规模达到 11,727.50 亿元，同比+44.26%，环比-12.83%。

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

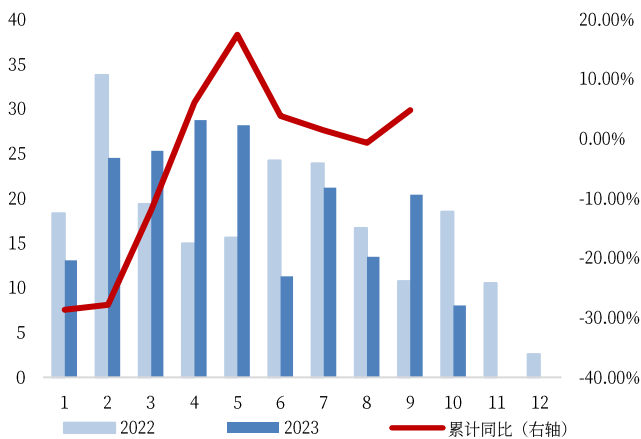
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

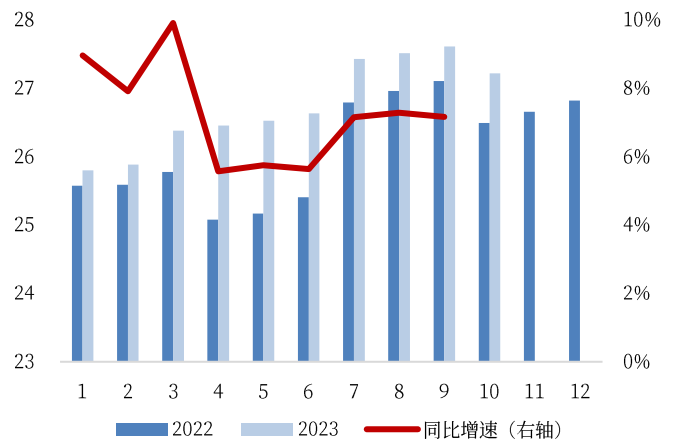
截至 10 月 27 日，券商资管累计新发行份额 194.31 亿份，9 月新增份额同比 +75.99%。截至 10 月 20 日，基金市场份额 26.30 万亿份，实现基金规模 27.65 万亿元，10 月新成立基金 42 只，共计市场份额 466.02 亿份。

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

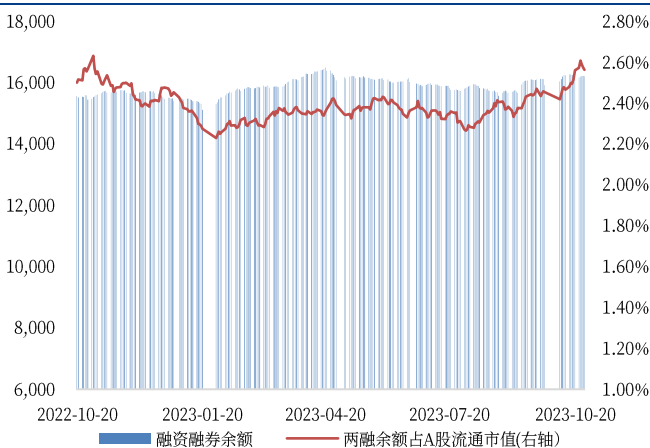
（四）信用业务

截至10月27日，两融余额16203.34亿元，较上周同比+16亿元，9月两融日均余额16,149亿元，环比+1.24%；截止10月27日，市场质押股数3,588.80亿股，市场质押股数占总股本4.55%，市场质押市值27,733.04亿元。

（五）自营业务

截至10月27日，沪深300年内下滑7.99%，中债总财富（总值）指数年内上涨3.24%。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 2022年以来股、债相关指数走势



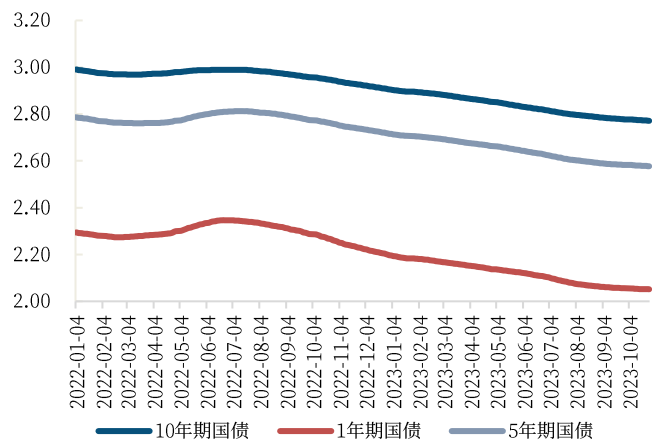
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

截至10月27日，10年期债券到期收益率为2.7133%，环比+0.81BP。10年期国债750日移动平均值为2.7710%，环比-0.21BP。

图12 国债到期收益率 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

截至 2023 年 8 月, 保险公司总资产为 29.34 万亿元, 环比+0.29%, 同比+10.20%。其中人身险公司总资产 25.23 万亿元, 环比+0.43%, 同比+10.31%, 占总资产的比重为 85.96%; 财产险公司总资产 2.85 万亿元, 环比-0.54%, 同比+5.89%, 占总资产的比重为 9.70%。

表1 2023 年 8 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)	252,250	28,462	7,272	1,056	293,436
环比变化	0.43%	-0.54%	-1.41%	0.26%	0.29%
同比变化	10.31%	5.89%	14.72%	3.97%	10.20%
占比	85.96%	9.70%	2.48%	0.36%	
占比环比变化	0.11%	-0.08%	-0.04%	0.00%	

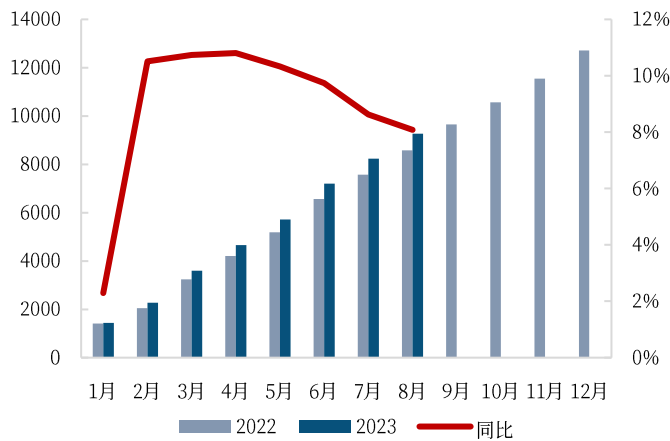
资源来源: 银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

原保费收入: 2023 年 8 月, 全行业共实现原保险保费收入 3166.75 亿元, 同比+0.98%。其中, 财产险业务原保险保费收入 1034.50 亿元, 同比+3.94%; 人身险原保费收入 2132.25 亿元, 同比-0.40%。

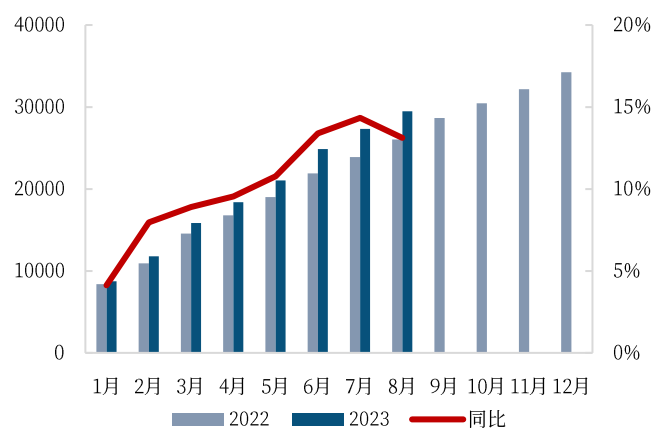
保险资金配置: 2023 年 8 月, 全行业资金运用余额 26.97 万亿元, 同比增长 10.21%。其中, 银行存款 2.74 万亿元, 占比 10.18%; 债券 11.77 万亿元, 占比 43.63%; 股票和证券投资基金 3.49 万亿元, 占比 12.94%; 其他投资 8.97 万亿元, 占比 33.25%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



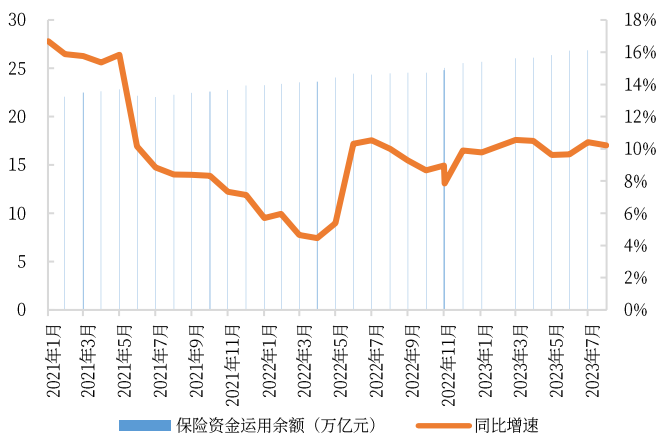
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



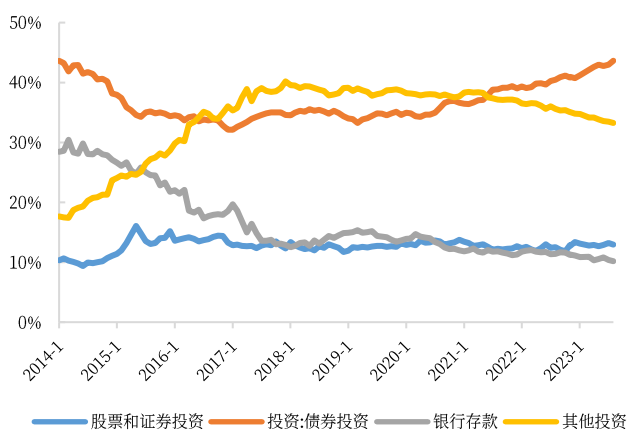
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

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

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 10月27日,证监会发布《关于修改〈公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组〉的决定》,《决定》涉及修改《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》第六十九条,延长发股类重组项目财务资料有效期,促进上市公司降低重组成本,加快重组进程。
- 10月27日,证监会发布《上市公司公告电子化规范》、《证券期货业信息安全运营管理指南》等9项金融行业标准,自公布之日起施行。修订后的系列标准,由8个部分构成,将上市公司公开披露公告根据业务现状进行了分类,从多个角度规范上

上市公司信息披露业务范围和技术要求，标准的实施有利于进一步提升上市公司信息披露的标准化程度，提高相关文件披露内容的规范性、准确性、统一性与及时性，有助于实现行业内及与其他行业间的信息共享。

- 10月26日，证监会和沪深交易所官网显示，共4只消费基础设施公募REITs产品已正式提交申报材料，项目状态显示为已受理，资产类型包括购物中心、社区商业等。首批消费基础设施公募REITs中，华夏基金担任基金管理人的产品共2只，包括华夏华润商业REIT和华夏金茂购物中心REIT，另有中金基金管理的中金印力消费REIT，嘉实基金管理的嘉实物美消费REIT。

2、公司公告

东方财富（300059）：2023年三季度报告

10月27日，公司公布1-9月财务数据，营业收入达到2,738,173,101.96元，同比下滑11.22%。实现归属于上市公司股东的净利润1,984,282,064.61元，同比下滑5.84%，实现基本每股收益0.13元/股，同比下滑7.14%。

山西证券（002500）：2023年三季度报告

10月29日，公司公布三季度财务数据，第三季度营业收入达到582,775,886元，同比下滑18.60%。实现归属于上市公司股东的净利润-50,788,645元，同比下滑10.47%，实现基本每股收益-0.01元/股，同比下滑18.18%。

国联证券（601456）：2023年第三季度报告

10月27日，公司公布三季度财务数据，第三季度营业收入达到700,138,741.89元，同比下滑10.36%。实现归属于上市公司股东的净利润126,467,837.76元，同比下滑38.70%，实现基本每股收益0.04元/股，同比增加13.04%。

首创证券（601136）：2023年第三季度报告

10月27日，公司公布三季度财务数据，第三季度营业收入达到447,740,993.54元，同比增长2.71%。实现归属于上市公司股东的净利润184,649,953.57元，同比下滑10.86%，实现基本每股收益0.07元/股，同比-12.50%。

华林证券（002945）：2023年三季度报告

10月27日，公司公布三季度财务数据，第三季度营业收入达到282,949,815.74元，同比下滑19.46%。实现归属于上市公司股东的净利润83,734,422.99元，同比下滑44.25%，实现基本每股收益0.03元/股，同比-50.00%。

(二) 保险

1、行业动态

- 10月30日，根据《财政部关于印发<商业保险公司绩效评价办法>的通知》的相关规定，现就有关事项通知如下：将《办法》中经营效益类指标的“净资产收益率”由“当年度指标”调整为“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式，3年周期指标为“3年周期净资产收益率（权重为50%）”，当年度指标为“当年净资产收益率（权重为50%）”。

2、公司公告

新华保险（601336）：2023年第三季度报告

10月27日，公司公布三季度财务数据，第三季度营业收入达到12,912百万元，同比下滑19.46%。实现归属于母公司股东的净利润-436百万元，同比下滑120.7%，实现基本每股收益-0.14元/股，同比-120.9%。

中国太保（601601）：2023年第三季度报告

10月27日，公司公布三季度财务数据，第三季度营业收入达到80,387百万元，同比下滑9.3%。实现净利润4,817百万元，同比下滑54.3%，实现基本每股收益0.50元/股，同比-54.3%。

中国平安（601318）：2023年第三季度报告

10月27日，公司公布三季度财务数据，第三季度营业收入达到216,155百万元，同比增长0.1%。实现归属于母公司股东的净利润17,734百万元，同比下滑19.6%，实现基本每股收益1.00元/股，同比-21.3%。

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