

非银金融

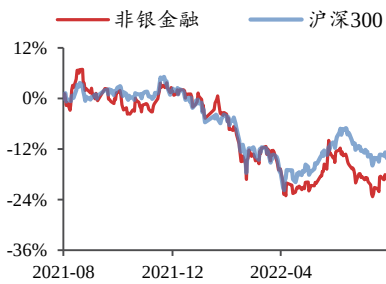
2022年08月21日

流动性边际宽松利好券商，关注中报高景气标的

——行业周报

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

《偏股基金新发回落，债基新发创年内新高——行业周报》-2022.8.14

《6月偏股基金赎回力度减弱，债券基金环比高增——行业周报》-2022.8.7

《基金新发连续两个月改善，利好财富管理赛道龙头——行业周报》-2022.7.31

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790120100011

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

● 周观点：流动性边际宽松利好券商，关注中报高景气标的

央行调降MLF利率，流动性宽松预期或是支撑近两周券商股上涨的核心动力，同时经过7月调整后券商股估值重回较低水平。从目前基金新发看，8月偏股基金新发规模或较7月略有减弱，整体保持弱复苏态势，债券基金新发保持较快增长；从本周中报看，指南针上半年归母净利润3.24亿，同比+147.5%，盈利保持高增长；江苏租赁上半年净利润11.83亿，同比+11.3%，盈利稳健增长，不良率环比下降。互联网券商和大财富管理是行业成长型赛道，关注景气度较强的龙头标的。

● 券商：交易量和偏股基金新发有所改善，流动性边际宽松利好券商

（1）本周日均股票成交额10497亿，环比+6.2%，市场活跃度有所恢复；本周新成立非货币基金26只，份额317亿，环比-29%，新成立股票+混合基金17只，份额102亿，环比+235%，偏股基金新发环比改善；本周北向资金净流入59亿，股票型ETF本周净申购19亿份。（2）8月15日央行调降MLF利率超市场预期，流动性边际宽松利好券商，利于券商资金型业务利差扩张，MLF利率调降直接催化债市明显上涨，利好券商FICC业务投资收益，一定程度利于市场交易量活跃，利好券商经纪和两融业务。（3）短期看，流动性边际宽松一定程度上利好券商股，后续经济修复情况和稳增长政策仍是核心关注点。中长期看，券商板块估值位于历史低点，板块PB 1.3倍，头部6家券商平均PB 1.07倍，分别位于历史5年13%/4%分位数，当下我们推荐景气度较好且长逻辑较强的东方财富、指南针、国联证券和广发证券，推荐充分受益全面注册制的中信证券。

● 保险：10年期国债收益率进一步回落，关注保险中报

（1）8月19日银保监会通报2022年第二季度保险业主要监管指标数据情况，2022Q2末保险公司总资产26.6万亿元，较年初增长7.0%；2022Q2新增保单件数242亿件，同比增长9.5%；2022Q1末，纳入统计范围的保险公司平均综合偿付能力充足率为224.2%，平均核心偿付能力充足率为150%。（2）资产端看，本周10年期国债收益率进一步回落。负债端看，从目前7月保费数据看，预计保障型产品需求仍未恢复，储蓄型产品发力支撑保费，转型领先险企下半年人力或仍呈下降趋势，低基数带来下半年NBV同比增速有所改善，实际改善情况仍有待观察，关注近期保险中报经营数据和转型进展。保险股估值位于历史低点，悲观预期反映相对充分，财险具有更强景气度，继续推荐中国财险；寿险仍在转型期间，观察后续改善幅度，资产端弹性较大且负债端相对较好的中国人寿有望受益。推荐中国财险、中国平安和中国太保。

● 受益标的组合

券商：东方财富，指南针，国联证券，广发证券，中信证券，东方证券，中金公司(H股)，中信建投；

保险：中国财险(H股)，中国人寿，中国平安，中国太保，友邦保险(H股)；

多元金融：江苏租赁。

● 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：流动性边际宽松利好券商，关注中报高景气标的.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑赢指数.....	4
3、数据追踪：成交额有所上升.....	5
4、行业及公司要闻：证监会表示坚持监管与服务并重，积极做好资本市场注册制改革配套服务工作.....	7

图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢指数.....	4
图 2：本周江苏租赁/广发证券+0.39%/+0.31%.....	4
图 3：2022 年 7 月日均股基成交额同比-15%.....	5
图 4：2022 年 7 月 IPO 承销规模累计同比+42%.....	5
图 5：2022 年 7 月再融资承销规模累计同比-22%.....	5
图 6：2022 年 7 月债券承销规模累计同比+7%.....	5
图 7：2022 年 7 月两市日均两融余额同比-9.90%.....	6
图 8：7 月上市险企单月寿险保费同比分化.....	6
图 9：多数上市险企 7 月财险保费同比增速有所改善.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：流动性边际宽松利好券商，关注中报高景气标的

央行调降 MLF 利率，流动性宽松预期或是支撑近两周券商股上涨的核心动力，同时经过 7 月调整后券商股估值重回较低水平。从目前基金新发看，8 月偏股基金新发规模或较 7 月略有减弱，整体保持弱复苏态势，债券基金新发保持较快增长；从本周中报看，指南针上半年归母净利润 3.24 亿，同比+147.5%，盈利保持高增长；江苏租赁上半年净利润 11.83 亿，同比+11.3%，盈利稳健增长，不良率环比下降。互联网券商和大财富管理是行业成长型赛道，关注景气度较强的龙头标的。

券商：交易量和偏股基金新发有所改善，流动性边际宽松利好券商

(1) 本周日均股票成交额 10497 亿，环比+6.2%，市场活跃度有所恢复；本周新成立非货币基金 26 只，份额 317 亿，环比-29%，新成立股票+混合基金 17 只，份额 102 亿，环比+235%，偏股基金新发环比改善；本周北向资金净流入 59 亿，股票型 ETF 本周净申购 19 亿份。(2) 8 月 15 日央行调降 MLF 利率超市场预期，流动性边际宽松利好券商，利于券商资金型业务利差扩张，MLF 利率调降直接催化债市明显上涨，利好券商 FICC 业务投资收益，一定程度利于市场交易量活跃，利好券商经纪和两融业务。(3) 短期看，流动性边际宽松一定程度上利好券商股，后续经济修复情况和稳增长政策仍是核心关注点。中长期看，券商板块估值位于历史低点，板块 PB 1.3 倍，头部 6 家券商平均 PB 1.07 倍，分别位于历史 5 年 13%/4%分位数，当下我们推荐景气度较好且长逻辑较强的东方财富、指南针、国联证券和广发证券，推荐充分受益全面注册制的中信证券。

保险：10 年期国债收益率进一步回落，关注保险中报

(1) 8 月 19 日银保监会通报 2022 年第二季度保险业主要监管指标数据情况，2022Q2 末保险公司总资产 26.6 万亿元，较年初增长 7.0%；2022Q2 新增保单件数 242 亿件，同比增长 9.5%；2022Q1 末，纳入统计范围的保险公司平均综合偿付能力充足率为 224.2%，平均核心偿付能力充足率为 150%。(2) 资产端看，本周 10 年期国债收益率进一步回落。负债端看，从目前 7 月保费数据看，预计保障型产品需求仍未恢复，储蓄型产品发力支撑保费，转型领先险企下半年人力或仍呈下降趋势，低基数带来下半年 NBV 同比增速有所改善，实际改善情况仍有待观察，关注近期保险中报经营数据和转型进展。保险股估值位于历史低点，悲观预期反映相对充分，财险具有更强景气度，继续推荐中国财险；寿险仍在转型期间，观察后续改善幅度，资产端弹性较大且负债端相对较好的中国人寿有望受益。推荐中国财险、中国平安和中国太保。

受益标的组合

券商：东方财富，国联证券，广发证券，中信证券，东方证券，中金公司(H 股)，中信建投；

保险：中国财险(H 股)，中国人寿，中国平安，中国太保，友邦保险(H 股)；

多元金融：江苏租赁。

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
		2022/8/19	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	5.13	0.70	0.79	0.95	7.33	6.49	买入	
601318.SH	中国平安	40.97	5.77	4.72	9.10	7.10	8.68	买入	
601601.SH	中国太保	19.89	2.79	2.01	3.42	7.13	9.90	买入	
300059.SZ	东方财富	22.90	0.83	0.85	1.04	27.59	26.94	买入	
000776.SZ	广发证券	16.34	1.42	1.33	1.74	11.51	12.29	买入	
600958.SH	东方证券	8.93	0.73	0.59	0.77	12.23	15.14	买入	
1299.HK	友邦保险	75.40	4.77	6.13	6.26	15.81	12.30	增持	
2328.HK	中国财险	7.76	1.01	1.29	1.54	7.72	6.02	买入	
600030.SH	中信证券	19.98	1.77	1.54	1.97	11.29	12.97	买入	
601456.SH	国联证券	11.45	0.36	0.39	0.52	31.81	29.54	买入	
300803.SZ	指南针	57.53	0.44	0.86	1.28	130.75	66.90	买入	
601628.SH	中国人寿	27.17	1.80	1.73	2.10	15.09	15.66	未评级	
3908.HK	中金公司	14.16	2.16	2.33	2.75	6.56	6.07	未评级	
601066.SH	中信建投	26.57	1.25	1.36	1.58	21.26	19.61	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

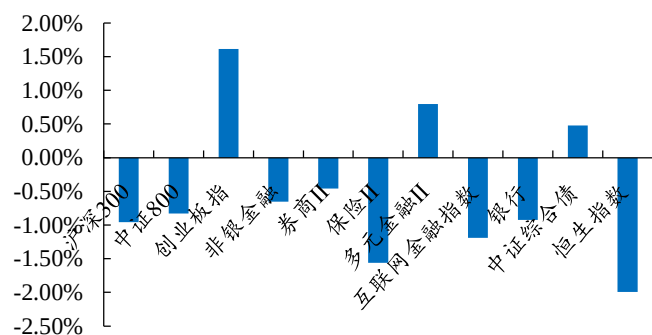
注: 上述中国人寿、中金公司、中信建投 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢指数

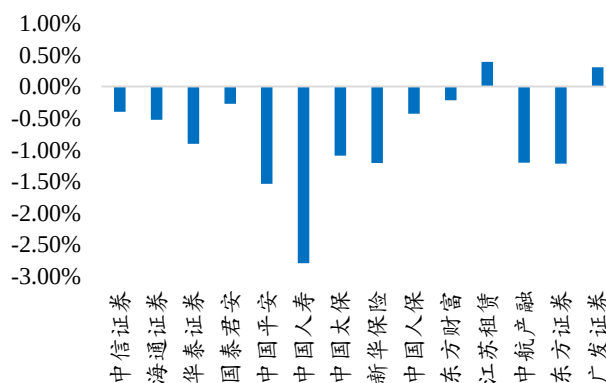
本周(8月15日至8月19日)A股整体下跌, 沪深300指数-0.96%, 创业板指数+1.61%, 中证综合债指数+0.48%。本周非银板块-0.65%, 跑赢指数, 券商和保险分别-0.46%/-1.56%。从主要个股表现看, 本周江苏租赁/广发证券分别+0.39%/+0.31%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑赢指数



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周江苏租赁/广发证券+0.39%/+0.31%



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额有所上升

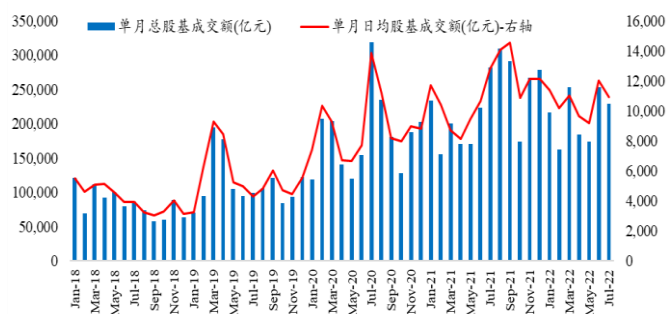
基金发行情况：本周（8月15日至8月19日）新发股票+混合型基金17只，发行份额102亿份，环比+235%，同比-77%。截至8月19日，本年累计新发股票+混合型基金528只，发行份额3109亿份，同比-80%，待审批偏股型基金增加8只。

券商经纪业务：本周（8月15日至8月19日）日均股基成交额为11392亿元，环比+5.91%，同比-14.08%；截至8月19日，两市年初至今累计日均股基成交额为10723亿元，同比+1.28%。

券商投行业务：截至8月19日，2022年IPO/再融资/债券承销规模分别为3945亿元/4171亿元/69365亿元，同比+17.6%/-13.5%/-1.6%，IPO同比上升，债券承销规模和再融资规模同比下降。

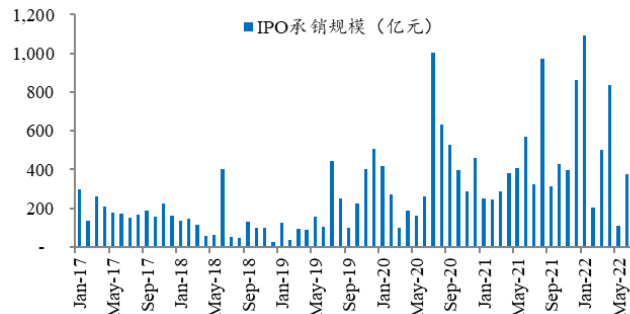
券商信用业务：截至8月18日，全市场两融余额达到16459亿元，较7月初+2.84%，两融余额占流通市值比重为2.36%；融券余额1096亿元，占两融比重达到6.66%，占比环比上升。

图3：2022年7月日均股基成交额同比-15%



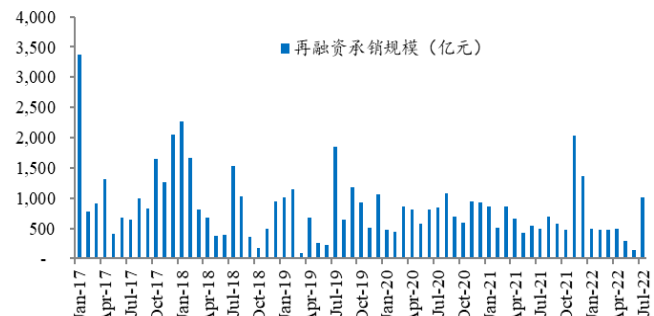
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年7月IPO承销规模累计同比+42%



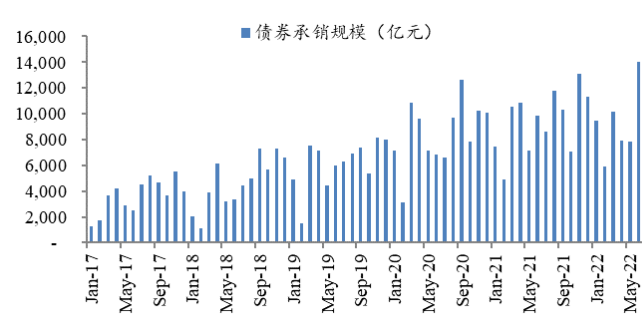
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年7月再融资承销规模累计同比-22%



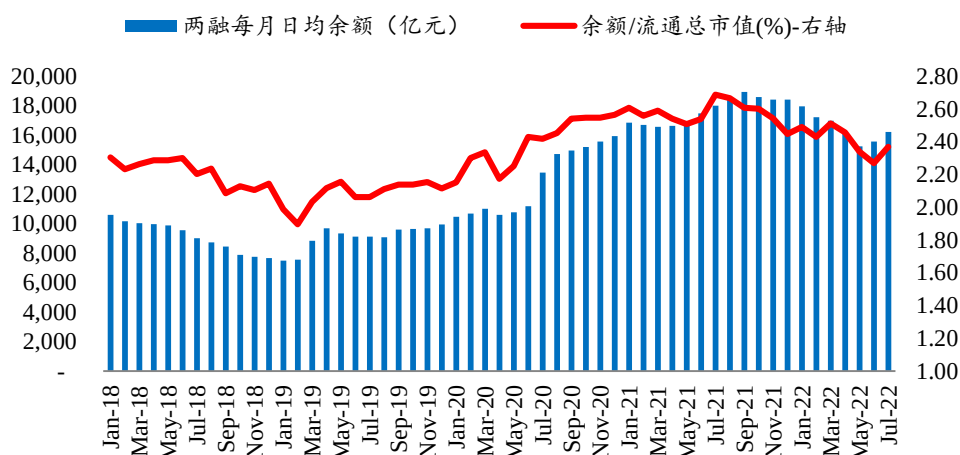
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022年7月债券承销规模累计同比+7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年7月两市日均两融余额同比-9.90%

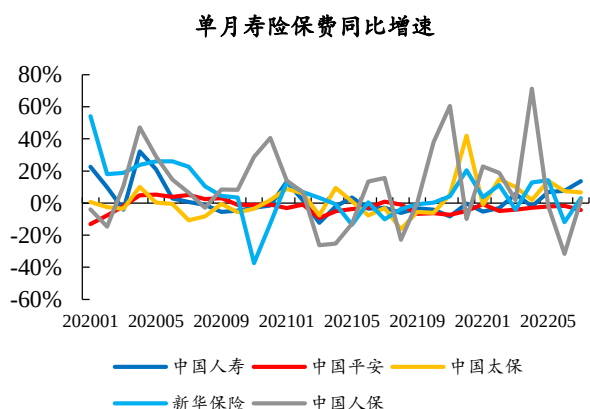


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2022年7月5家上市险企寿险总保费累计同比+1.4%（2022年6月+1.2%），其中：中国人保+13.4%、中国太保+5.5%、新华保险+2.1%、中国人寿+0.1%、中国平安-2.5%。7月单月总保费同比分别为：中国人寿+13.7%、中国太保+6.6%、新华保险+3.1%、中国人保+1.6%、中国平安-4.3%。

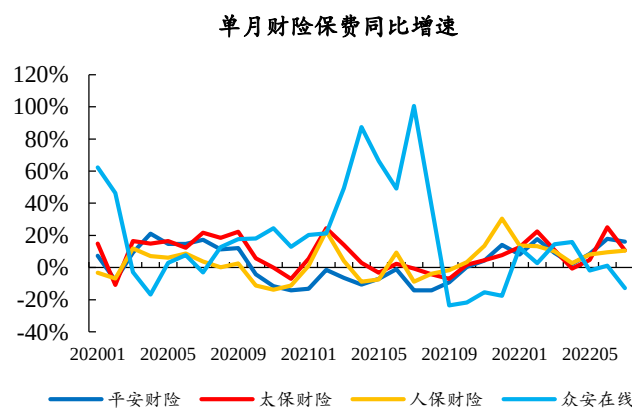
财险保费月度数据：2022年7月4家上市险企财险保费收入同比为+11.3%，较6月的+14.0%下降2.7pct，各家险企7月财险保费同比分别为：平安财险+16.1%（6月+17.9%）、太保财险+10.8%（6月+25.0%）、人保财险+10.4%（6月+9.5%）、众安在线-12.9%（6月+1.1%）。

图8：7月上市险企单月寿险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：多数上市险企7月财险保费同比增速有所改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会表示坚持监管与服务并重，积极做好资本市场注册制改革配套服务工作

● 行业要闻：

【证监会表示坚持监管与服务并重，积极做好资本市场注册制改革配套服务工作】财联社8月19日电，证监会发布2021年度上市公司年报会计监管报告，下一步将继续做好以下工作：一是发布本年报会计监管报告，提示市场主体在执行会计准则、财务信息披露规则等方面存在的问题和风险，引导并督促市场主体提高财务信息披露质量。二是继续做好年报审阅中发现上市公司问题线索的跟进处理工作，尽早发现并防范相关风险。三是进一步收集整理系统内各单位一线监管中发现的问题，组织召开年度财务信息披露监管协调会，加强沟通交流，统一监管认识。四是对于上市公司在执行中存在争议的会计核算与财务信息披露问题，适时以发布监管规则适用指引等形式，明确监管标准，同时继续以案例解析的形式，指导市场实践。五是坚持监管与服务并重，持续关注收入、金融工具、租赁准则的实际执行情况，深入研究新业态、新模式、新交易下面临的会计处理问题，积极做好资本市场注册制改革配套服务工作（财联社）

【上交所调整《上海证券交易所交易规则》涉及大宗交易相关规定】财联社8月19日电，上交所调整《上海证券交易所交易规则》涉及大宗交易相关规定，一、将《交易规则》第3.7.10条中无价格涨跌幅限制股票、存托凭证的大宗交易成交价格范围调整为：双方申报价格不得高于该股票当日竞价交易实时成交均价的120%和最高价的孰低值，且不得低于该股票当日竞价交易实时成交均价的80%和最低价的孰高值。均价的计算公式为：均价=已成交金额/已成交股数。二、开通主板大宗交易成交申报的盘中接受时段：本所每个交易日接受主板大宗交易成交申报的时间为9:30-11:30、13:00-15:30。前述时段接受的主板大宗交易成交申报于当日15:00-15:30进行成交确认。16:00-17:00仍暂不接受成交申报。三、本通知规定的调整事项于2022年9月5日起实施。请各市场参与人做好相关业务和技术系统准备。本所其他规定与本通知不一致的，以本通知为准。（财联社）

【银行理财市场存续总规模达29.15万亿元 上半年为投资者创造收益4172亿元】财联社8月19日电，《中国银行业理财市场半年报告（2022年上）》发布，银行业理财登记托管中心总裁成家军在发布会上介绍，2022年上半年，面对复杂严峻的国内外经济形势，我国银行业理财市场坚持严格落实监管要求，贯彻落实新发展理念，不断强化金融服务、养老保障功能，增强服务实体经济水平，满足居民财富管理需求，整体呈现稳中向好态势。上半年，银行理财市场存续总规模达29.15万亿元，同比增长12.98%，累计为投资者创造收益4172亿元。（财联社）

【2021年社保基金实现投资收益1131.80亿元，投资收益率4.27%】财联社8月18日电，全国社会保障基金理事会发布的2021年社保基金年度报告显示，2021年，社保基金投资收益额达1131.80亿元，投资收益率为4.27%。（财联社）

【银保监会：将出台文件推动专属商业养老保险常态化经营】财联社8月18日电，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。（财联社）

【银保监会批复同意西班牙曼福再保险公司筹建北京分公司】财联社8月16日电，银保监会批复同意西班牙曼福再保险公司筹建北京分公司，中国再保险市场国际化程度进一步提升。曼福再成立于1986年，总部位于西班牙马德里，主营寿险和非寿险再保险业务，是一家全球专业再保险公司。（财联社）

【中证协基于区块链技术的应用系统上线】财联社8月15日电，中国证券业协会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。据悉，协会此次数据采集时间为8月12日8:00至8月25日17:00，各券商需按照协会的统一要求和技术标准，通过自持节点或公共节点接入协会“证联链”。协会通过“证联链”发布评价指标模板，各券商从“证联链”获取模板后，需结合《投行项目信息常规报送数据报送规范》和《投行业务质量评价专项报送数据报送规范》开展信息报送工作。中证协依托“证联链”建设投行业务质量评价系统，按照可实施、可回溯、可检验原则，全面采集券商保荐承销业务各环节信息并定期汇总评价。（财联社）

● 公司公告集锦：

指南针：（1）公司于2022年8月19日发布2022年半年度报告，实现营业收入9.1亿元，同比+67.7%，归母净利润3.2亿元，同比+147.5%。（2）公司于2022年8月16日发布公告，2022年度面向特定对象发行A股股票申请获深交所受理，发行股数不超过1.2亿股，募集资金总额不超过30亿元。

江苏租赁：公司于2022年8月18日发布2022年半年度报告，实现营业收入21.47亿元，同比+5.8%；归母净利润11.83亿元，同比+11.3%。

长城证券：（1）公司于2022年8月18日发布2022年半年度业绩快报，实现营业收入20.9亿元，同比-42.84%，归母净利润4.3亿元，同比-47.95%。（2）公司非公开发行新增股份9.31亿股，将于8月22日在深交所上市。

中国太平：公司于2022年8月17日发布太平人寿7月保费收入数据。2022年1-7月累计保费收入1010.5亿元，同比+0.3%；7月单月保费收入77.0亿元，同比+10.4%。

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，属于机密材料，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

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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
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