



友邦加速拓展银保渠道，布局下沉市场

非银行业周报（2022.3.7-2022.3.13）

行情回顾

上周(3.7-3.11)证券、保险和多元金融板块分别下跌5.4%、6.3%、4.1%。上证综指、深证综指、创业板下跌4.0%、4.4%、3.0%，沪深300下跌4.2%。证券、保险、多元金融板块相对沪深300的超额收益为-1.2%、-2.1%、0.2%。2022年年初至今，证券、保险和多元金融板块分别下跌19.3%、7.5%、9.4%。

核心观点

证券：回顾券商十年数次行情，货币、财政政策层面驱动贡献较大。我们认为，目前市场仍处于宽信用阶段，且实施力度受2月社融不及预期影响有望进一步加大，叠加券商年报业绩的亮眼表现，未来行情可期。目前市场的分歧在于2022年权益市场低迷及新发基金遇冷，但我们认为，去年公募基金的热潮背后是居民财富投资资产类别的转移，短期的市场下跌难以大规模改变投资流向。由于申赎费率远低于管理费分成，新基金的销售低迷并不改券商逻辑，应该关注保有量持续提升的券商。

保险：负债端，个险代理人改革持续，至成功仍需时日。各险企现阶段主要的思路是：渠道端加强银保渠道建设，加快个险人均产能提升，并提高增员质量；产品端转向终身寿险产品销售。**资产端，**宽信用及全球加息大背景下，利率难以下行，将保持相对稳定。房地产行业政策陆续松动，有望改善市场对投资端的悲观预期。目前保险行业处于估值底部，平安、国寿、太保、新华滚动PEV为0.56、0.75、0.61、0.52，往下空间有限，建议关注。

流动性：上周央行公开市场净回笼3300亿元。3月15日有1000亿元MLF到期。考虑2月社融数据不及预期，未来宽信用政策有望加码，对利率形成支撑。

重要事件点评

友邦发布2021年年报，业绩亮眼。除了财务指标外，我们关注到友邦在中国大陆的业绩及布局有以下几个特点：

- 1) 友邦与邮储银行、中邮人寿、东亚银行大力拓展银保渠道；
- 2) 友邦下沉市场业绩表现亮眼；
- 3) 友邦业绩已基本恢复到疫情前水平，进一步证明目前寿险业的矛盾是代理人素质与客户需求不匹配。

我们认为，**银保业务或为险企下一阶段的主要发力点及业绩亮点，下沉市场依然有巨大保险需求亟待挖掘。**

投资建议

参股公募券商或资产管理能力强的相关标的有**东方证券、长城证券**，基金代销能力优异、保有量大的**东方财富**。“银行+保险”集团协同作用的相关标的有**中国平安**。

风险提示

新冠疫情恶化、中国经济压力增大、长期利率下行超预期。

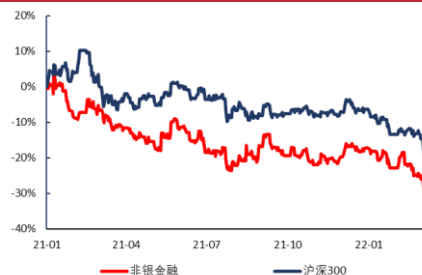
评级

无

报告作者

作者姓名 倪华
 资格证书 S1710522020001
 电子邮箱 nih835@easec.com.cn

相对指数



相关研究

正文目录

1. 行情回顾	3
2. 重要事件点评 —— 从友邦年报中看寿险未来	3
3. 证券行业数据跟踪	4
4. 保险行业数据跟踪	6
5. 流动性跟踪	6
6. 一周新闻	7
7. 风险提示	8

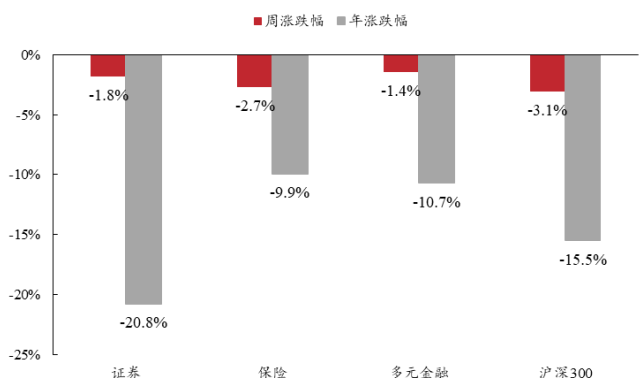
图表目录

图表 1. 非银金融细分行业行情	3
图表 2. 重要公司周涨跌幅	3
图表 3. 友邦中国大陆新单保费及增速	4
图表 4. 友邦中国大陆 NBV 及 NBVM	4
图表 5. 沪深成交额及换手率	5
图表 6. IPO 及再发金额	5
图表 7. 债券承销规模	5
图表 8. 融资、融券余额	5
图表 9. 场内外股权质押情况	5
图表 10. 沪深 300 及中证全债（净）	5
图表 11. 集合资管规模及增速	6
图表 12. 券商 PB 估值	6
图表 13. 国债收益率及 750 日移动平均线（%）	6
图表 14. 保险滚动 PEV	6
图表 15. 银行间市场利率（%）	7
图表 16. Shibor 隔夜利率（%）	7
图表 17. 银行间市场利率（%）	7

1. 行情回顧

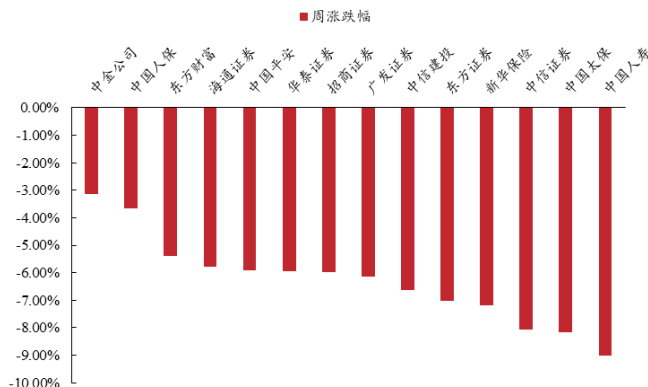
- 1) **证券行情:** 上周证券行业涨跌幅为-5.4%，同期沪深300涨跌幅为-4.2%。华林证券、财达证券和天风证券周涨幅分别为14.32%、5.75%和1.13%，位列前三。
- 2) **保险行情:** 上周保险行业涨跌幅为-6.3%，同期沪深300涨跌幅为-4.2%。友邦保险、中国人保、中国再保险涨幅分别为-2.71%、-3.66%、-4.00%，位列前三。

图表1. 非银金融细分行业行情



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表2. 重要公司周涨跌幅



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

2. 重要事件点评 ——从友邦年报中看寿险未来

业绩概况: 3月10日, 友邦公布2021年年报, 年化新单同比+6%至56.74亿美元, 新业务价值率提升6.3pct至59.3%, 带动新业务价值同比+18%至33.66亿美元。

业绩亮点:

- 1) **大陆业务已基本恢复疫情前水平:** 得益于“最优代理人”策略, 友邦2021年中国大陆新单保费达14.04亿美元, 同比+9%, 已超2019年(12.48亿美元)水平; 撇除扣税影响, NBV达11.08亿美元, 同比+10%, 已接近2019年(11.67亿美元)水平, 进一步印证了: 疫情导致居民保险需求下降并非主要因素, 而是代理人素质与客户保险需求不匹配的矛盾亟待解决。随着成都、武汉分公司的逐步成熟以及石家庄、天津子公司的升级, 公司业绩有望稳步增长。
- 2) **香港、泰国、马来业务表现亮眼:** 香港地区销售长期储蓄旗舰产品, 带动NBV同比+37%, 增长主要由本地客户以及内地访澳旅客贡献; 受益于投连险及保障类产品, 泰国地区NBV同比+34%; 马来地区NBV同比+26%, 源于代理及分销渠道保费的强劲复苏。

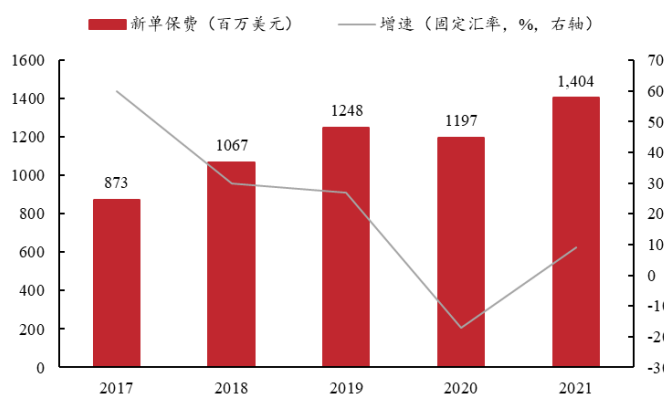
我们关注到友邦在中国大陆市场的布局:

- 1) **拓展银保渠道的分销**: 公司在 2021 年投资了 24 亿美元投资了中邮人寿股权以及加强了与东亚银行合作, 并在今年 2 月与邮储银行签订了新的银保合作关系。凭借邮储银行拥有的强大销售网络, 以及友邦自身在个险渠道经营的成功经验, 银保渠道有望成为下阶段公司的另一个增长极。
- 2) **加速布局下沉市场**: 友邦四川及友邦湖北在去年陆续开始营业, 加速布局下沉市场。根据公司披露, 天津、石家庄和四川代理新业务价值较 2020 年增加 74%。业绩的强劲表现一方面归功于友邦的“最优秀代理”, 另一方面也表明在下沉市场依然有巨大的保险需求。

我们认为:

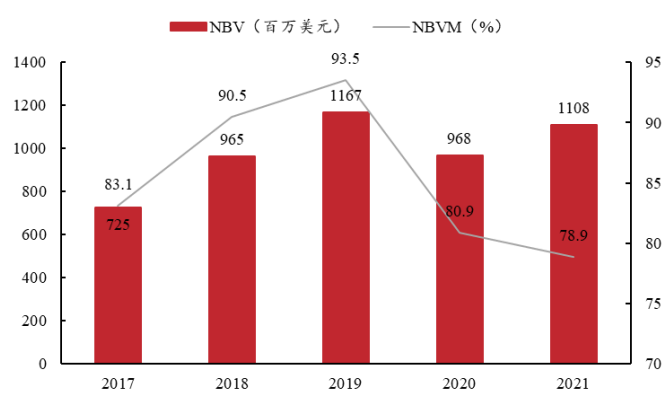
寿险开门红保费增长低迷, 个险渠道改革转型成功仍需时日。随着财富管理理念深入, 养老型理财的政策推进, 银行在居民理财、养老中的重要性日益凸显, 银保渠道有望补位个险渠道, 成为险企现阶段保费的重要增长点。我们建议关注有“银行+保险”集团协同作用的中国平安。

图表3. 友邦中国大陆新单保费及增速



资料来源: 友邦 2021 年年报, 东亚前海证券研究所

图表4. 友邦中国大陆 NBV 及 NBVM



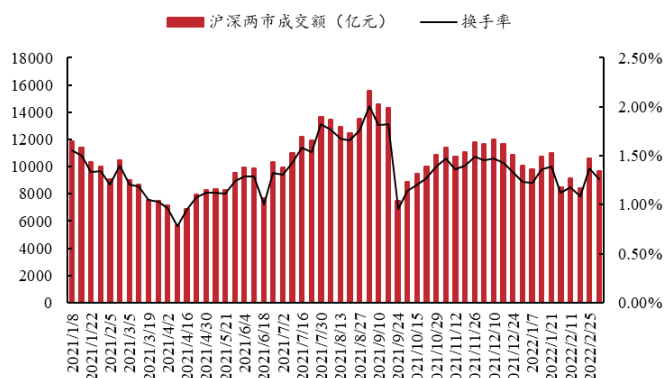
资料来源: 友邦 2021 年年报, 东亚前海证券研究所

3. 证券行业数据跟踪

- 3) **经纪业务**: 上周沪深两市日均成交额为 1.09 万亿, 环比+12.3%; 日均换手率为 1.48%, 同比+0.22pct。
- 4) **投行业务**: 2022 年 1-2 月, IPO、再发规模 (增发+配股)、债券承销规模分别为 1292 亿元、1188 亿元、6366 亿元, 同比增长+171.6%、-28.77%、+31.3%, 分别占去年规模的 24.1%、11.2%、17.7%。
- 5) **信用业务**: 截止至 3 月 10 日, 融资融券业务余额为 1.71 万亿, 较上周 -0.6%。截止至 3 月 11 日, 场内外股票质押市值 3.68 万亿, 较上周 -4.86%。
- 6) **自营业务**: 上周沪深 300 下跌 4.2%, 中证全债 (净值) 指数报 103.20, 较上周下跌 8bp。

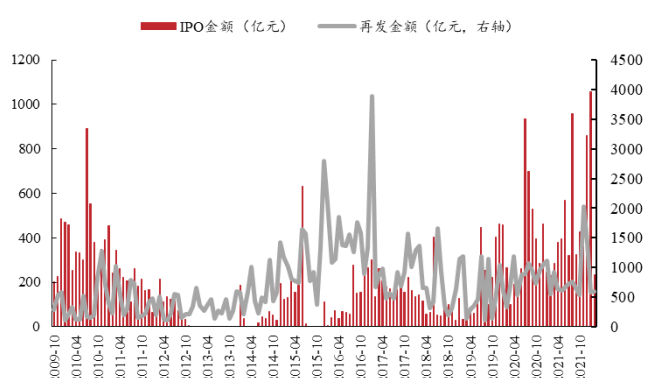
7) 资产管理：截止至 2021Q3，证券公司及资管子公司资管业务规模 8.64 亿元，其中集合资产规模为 3.20 亿元，同比增长 22.1%。

图表5. 沪深成交额及换手率



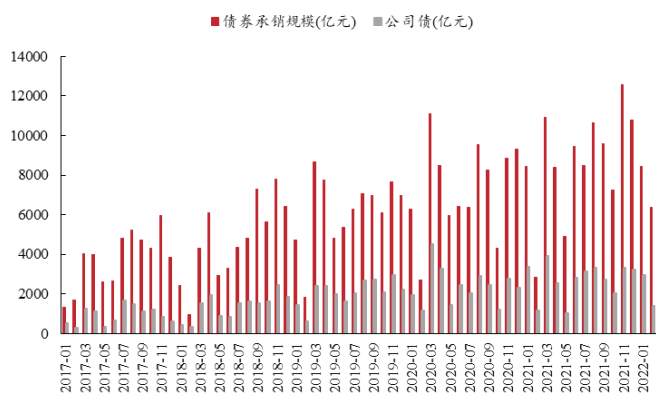
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表6. IPO 及再发金额



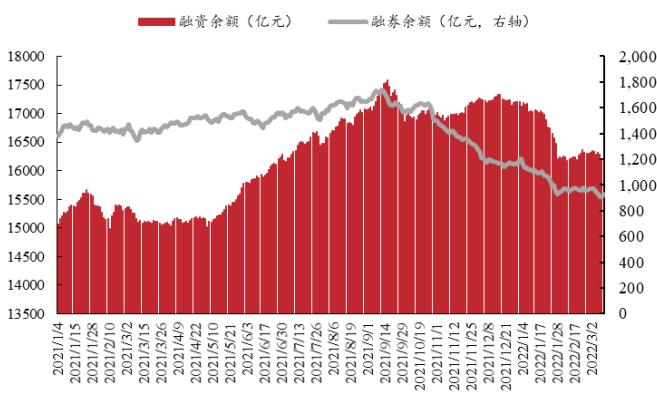
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表7. 债券承销规模



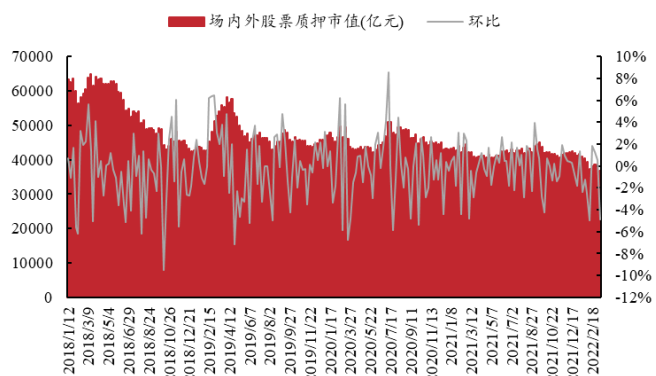
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表8. 融资、融券余额



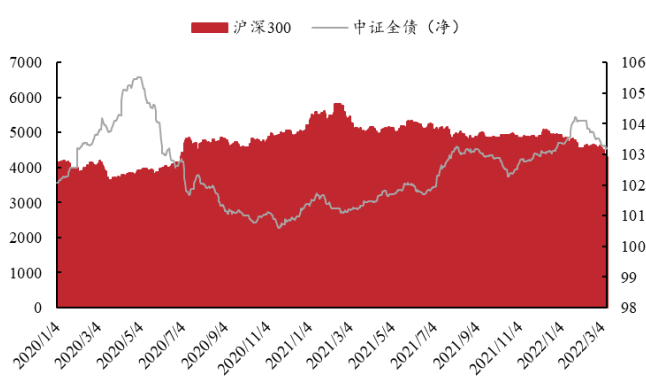
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表9. 场内外股权质押情况



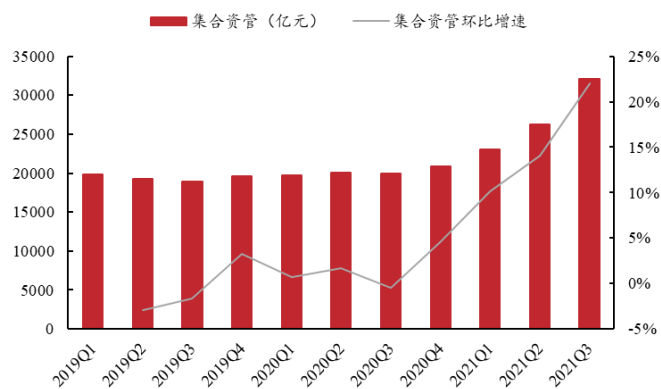
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表10. 沪深300及中证全债(净)



资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表11. 集合资管规模及增速



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表12. 券商 PB 估值

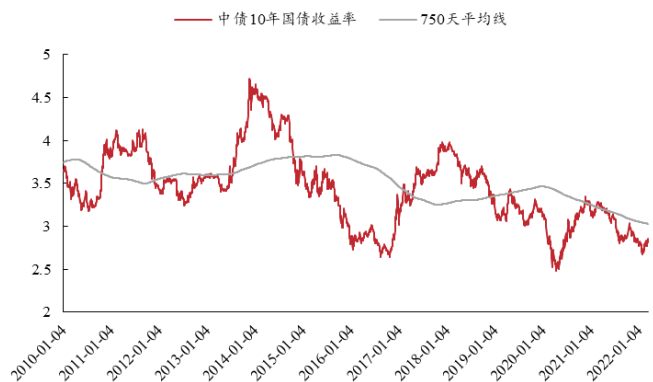


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

4. 保险行业数据跟踪

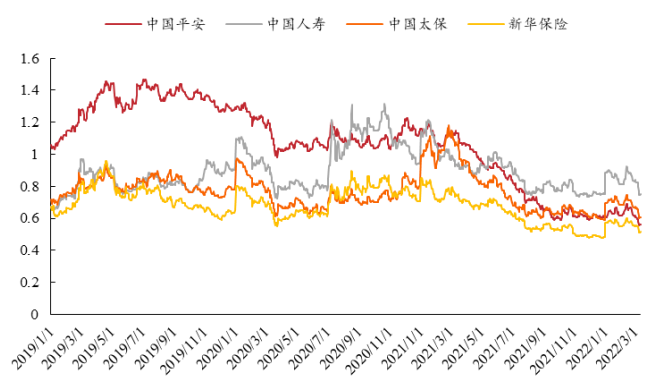
- 1) **国债收益率及 750 移动平均线:** 上周 10 年期中债国债报 2.7902, 较上周下降 2.23bp; 750 日移动平均线下降 0.24bp。
- 2) **保险企业 PEV 估值:** 平安、国寿、太保、新华滚动 PEV 为 0.56、0.75、0.61、0.52。

图表13. 国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表14. 保险滚动 PEV



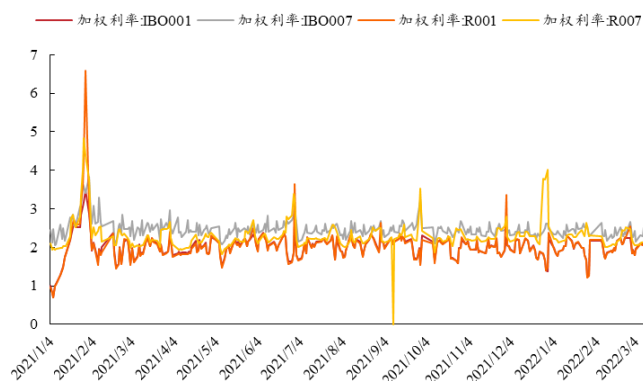
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

5. 流动性跟踪

- 1) **量:** 上周央行公开市场逆回购投放 500 亿, 逆回购回笼 3800 亿, 净回笼 3300 亿, 上周央行净回笼 4300 亿。上周无 MLF 投放, 3 月 15 日有 1000 亿元 MLF 到期。
- 2) **价:** 3 月 10 日, 银行拆借市场 IBO001、IBO007 加权利率报 2.0785%、2.4983%, 较上周+11.34bp、34.15bp; 银行质押式回购 R001、R007 加权利率报 2.0703%、2.1396%, 较上周+12.58bp、+9.03bp。3 月 11 日, 隔夜 Shibor 报 2.0510%, 较上周+14.90bp。

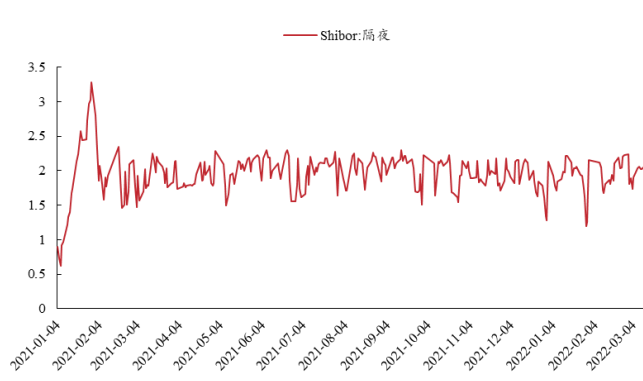
3) 期限利差：中债十年期国债与中债一年期国债期限利差为 70.39bp，较上周下降 0.12bp。

图表15. 银行间市场利率 (%)



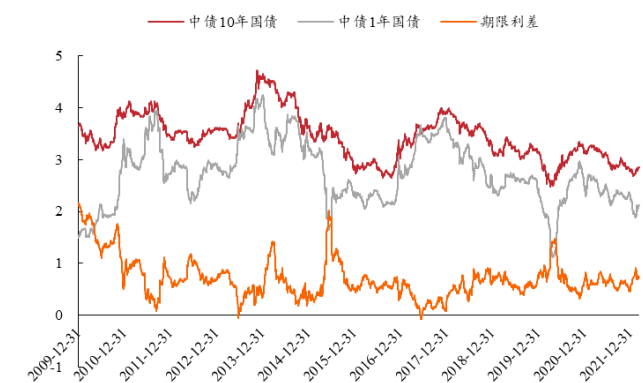
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表16. Shibor 隔夜利率 (%)



资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表17. 银行间市场利率 (%)



资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

6. 一周新闻

东方财富发布 2021 年度业绩快报：2021 年实现营收 130.94 亿元，同比增长 58.94%；净利润 85.53 亿元，同比增长 79%。（来源：iFind）

3 月 11 日，港股友邦保险发布 2021 财年年报。公司在 2021 年 1 月 1 日-2021 年 12 月 31 日归属母公司净利润 74.27 亿美元，同比增长 28.52%，基本每股收益为 0.62 美元。（来源：iFind）

中国银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法实施细则（1-7 号）》，旨在提高准备金计提的准确性，提高行业利润的真实性。（来源：银保监会）

新华人寿 2022 年 2 月原保险保费收入为人民币 463 亿元，同比增长 5.2%。

(来源: iFind)

中国人寿 2022 年 2 月原保险保费收入为人民币 2412 亿元,同比减少-5.0%。

(来源: iFind)

中国太保 2022 年 2 月原保险保费收入为 738.88 亿元,同比增长 2.3%,子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 309.54 亿元,同比增长 15.7%。(来源: iFind)

央行 3 月 11 日发布数据显示, 2 月人民币贷款增加 1.23 万亿元,同比少增 1258 亿元;据初步统计, 2 月社会融资规模增量为 1.19 万亿元,比 2021 年同期少 5315 亿元; 2 月末,广义货币(M2)余额 244.15 万亿元,同比增长 9.2%,低于 1 月的 9.8%。(来源: 新华网)

7. 风险提示

新冠疫情恶化、中国经济压力增大、长期利率下行超预期。

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，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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C3、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C3、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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>