

非银金融

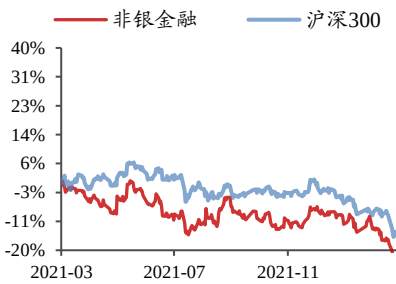
2022 年 03 月 13 日

中概股退市风险增加，2 月财险数据超预期

——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

《行业周报-两会强化稳增长预期，关注注册制和个人养老金》-2022.3.6

《“险中取胜”行业系列深度报告之三-寿险转型方向清晰，态度、经验决定进展》-2022.3.4

《行业周报-重点推荐受益于宽信用的价值类标的》-2022.2.27

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

● 周观点：2 月社融低于预期，中概股退市风险增加，2 月财险数据超预期

2月社融数据低于市场预期，市场预期稳增长政策加强，关注后续内外部环境变化。当下我们继续推荐受益于宽信用、价值股特征明显且自身具有长逻辑的江苏租赁，2月财险数据超预期，受益标的中国财险；股市企稳下，我们仍然看好券商大财富管理赛道beta机会，关注后续全面注册制以及个人养老金政策利好。

● 券商：三方平台延续净申购，中概股退市风险增加，港交所和中金公司或受益

（1）本周新成立股+混基金110亿，环比-30%，仍处于低位；3月9日中国基金报报道蚂蚁财富和天天基金平台权益产品均呈现净申购，蚂蚁财富平台权益型基金近一个月/2022年以来分别净流入287/427亿；天天基金权益类基金近一周/近一个月/2022年以来分别净买入15/70/200亿。（2）3月10日至11日，在美中概股集体大跌，主要受3月8日美国SEC将五家中国ADR纳入“临时退市清单”影响。根据《外国公司问责法》，2021年年报起若PCAOB连续三年无法审查发行人的会计师事务所，则该股票将被禁止在全美交易所交易。在美中概股退市风险加大，回港上市需求加大，港交所和中金公司或受益。（3）当下我们对券商板块并不悲观，我们认为财富管理长逻辑依然存在，短期看，板块内公募利润贡献较高的大财富管理主线和综合优势突出的头部券商盈利增速将优于行业平均；同时核心标的估值回落明显，估值与盈利匹配较好。推荐东方财富、广发证券、东方证券和华泰证券，受益标的中信证券、中金公司(H股)。

● 保险：2 月财险数据超预期利好中国财险，友邦保险推 100 亿美元回购计划

（1）5 家上市险企披露 2 月数据，财险数据超预期，人保财险 1-2 月保费同比+13.6%，2 月同比+13.4%；太保财险 1-2 月同比+15.7%，2 月同比+22.5%，预计车险及意健险同比增长超预期，人保财险车险累计同比+14.6%、2 月同比+14.9%，车均保费提升影响有望延续。寿险方面，2 月总保费人保+8.7%、新华+11.1%、太保+14.9%、国寿-3.1%，多数险企保费保持同比增长，预计系统模型产品及银保渠道带动，预计 2022 年 1 季度 NBV 仍承受较大压力。（2）友邦保险披露 2021 年全年业绩，NBV 同比+15%(固定汇率)、+19%(实质汇率)，主要受中国内地(+14%)、泰国(+30%)、马来西亚(+27%)带动。同时公司发布 100 亿美元股份回购计划。疫情不确定性和内地分支机构扩张降速或对 2022 年 NBV 增速带来一定挑战。（3）目前保险负债端尚未见到改善迹象，财险增长超预期，中国财险受益；寿险机会主要在资产端改善预期，推荐资产端修复空间较大的中国平安，推荐转型领先的中国太保，受益标的中国财险(H 股)、友邦保险(H 股)和中国人寿。

● 受益标的组合

多元金融：江苏租赁；

券商：东方财富，广发证券，东方证券，中信证券，中金公司(H 股)，华泰证券；

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

● 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：2月社融低于预期，中概股退市风险增加，2月财险数据超预期.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输指数.....	4
3、数据追踪：成交额有所上升.....	4
4、行业及公司要闻：央行表示将继续扩大普惠金融覆盖面，大力推进普惠金融高质量发展.....	6
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑输指数.....	4
图 2：本周鲁信创投和中航产融分别+4.02%/-2.77%.....	4
图 3：2022 年 2 月日均股基成交额同比+5%.....	5
图 4：2022 年 2 月 IPO 承销规模累计同比+169%.....	5
图 5：2022 年 2 月再融资承销规模累计同比-31%.....	5
图 6：2022 年 2 月券商债券承销规模累计同比+22%.....	5
图 7：2022 年 2 月两市日均两融余额同比+3.05%.....	6
图 8：1 月上市险企单月寿险保费同比出现分化.....	6
图 9：1 月头部险企财险保费同比均实现正增长.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：2月社融低于预期，中概股退市风险增加，2月财险数据超预期

2月社融数据低于市场预期，市场预期稳增长政策加强，关注后续内外部环境变化。当下我们继续推荐受益于宽信用、价值股特征明显且自身具有长逻辑的江苏租赁，2月财险数据超预期，受益标的中国财险；股市企稳下，我们仍然看好券商大财富管理赛道 beta 机会，关注后续全面注册制以及个人养老金政策利好。

券商：三方平台延续净申购，中概股退市风险增加，港交所和中金公司或受益

(1) 本周新成立股+混基金 110 亿，环比-30%，仍处于低位；3月9日中国基金报报道蚂蚁财富和天天基金平台权益产品均呈现净申购，蚂蚁财富平台权益型基金近一个月/2022年以来分别净流入 287/427 亿；天天基金权益类基金近一周/近一个月/2022年以来分别净买入 15/70/200 亿。(2) 3月10日至11日，在美中概股集体大跌，主要受3月8日美国 SEC 将五家中国 ADR 纳入“临时退市清单”影响。根据《外国公司问责法》，2021 年年报起若 PCAOB 连续三年无法审查发行人的会计师事务所，则该股票将被禁止在全美交易所交易。在美中概股退市风险加大，回港上市需求加大，港交所和中金公司或受益。(3) 当下我们对券商板块并不悲观，我们认为财富管理长逻辑依然存在，短期看，板块内公募利润贡献较高的大财富管理主线和综合优势突出的头部券商盈利增速将优于行业平均；同时核心标的估值回落明显，估值与盈利匹配较好。推荐东方财富、广发证券、东方证券和华泰证券，受益标的中信证券、中金公司(H股)。

保险：2月财险数据超预期利好中国财险，友邦保险推 100 亿美元回购计划

(1) 5家上市险企披露2月数据，财险数据超预期，人保财险1-2月保费同比+13.6%，2月同比+13.4%；太保财险1-2月同比+15.7%，2月同比+22.5%，预计车险及意健险同比增长超预期，人保财险车险累计同比+14.6%、2月同比+14.9%，车均保费提升影响有望延续。寿险方面，2月总保费人保+8.7%、新华+11.1%、太保+14.9%、国寿-3.1%，多数险企保费保持同比增长，预计系统模型产品及银保渠道带动，预计2022年1季度NBV仍承受较大压力。(2) 友邦保险披露2021年全年业绩，NBV同比+15%(固定汇率)、+19%(实质汇率)，主要受中国内地(+14%)、泰国(+30%)、马来西亚(+27%)带动。同时公司发布100亿美元股份回购计划。疫情不确定性和内地分支机构扩张降速或对2022年NBV增速带来一定挑战。(3) 目前保险负债端尚未见到改善迹象，财险增长超预期，中国财险受益；寿险机会主要在资产端改善预期，推荐资产端修复空间较大的中国平安，推荐转型领先的中国太保，受益标的中国财险(H股)、友邦保险(H股)和中国人寿。

受益标的组合

多元金融：江苏租赁；

券商：东方财富，广发证券，东方证券，中信证券，中金公司(H股)，华泰证券；

保险：中国财险(H股)，友邦保险(H股)，中国太保，中国平安，中国人寿。

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
		2022/3/11	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
600901.SH	江苏租赁	4.95	0.63	0.73	0.89	7.86	6.78	买入	
601318.SH	中国平安	47.14	8.10	6.06	8.68	5.82	7.78	买入	
601601.SH	中国太保	24.16	2.63	4.52	3.56	9.19	5.35	买入	
300059.SZ	东方财富	24.60	0.58	0.80	1.04	42.50	30.75	买入	
000776.SZ	广发证券	17.14	1.32	1.63	2.00	12.98	10.52	买入	
600958.SH	东方证券	10.87	0.38	0.78	0.97	28.61	13.94	买入	
601688.SH	华泰证券	14.74	1.20	1.56	1.83	12.28	9.45	买入	
2328.HK	中国财险	7.55	0.94	1.08	1.22	8.05	7.02	未评级	
601628.SH	中国人寿	26.10	1.77	1.92	2.27	14.75	13.60	未评级	
1299.HK	友邦保险	77.25	3.13	3.64	4.08	24.68	21.22	未评级	
600030.SH	中信证券	20.90	1.16	1.77	1.82	18.02	11.81	未评级	
3908.HK	中金公司	17.00	1.60	2.14	2.59	10.63	7.95	未评级	

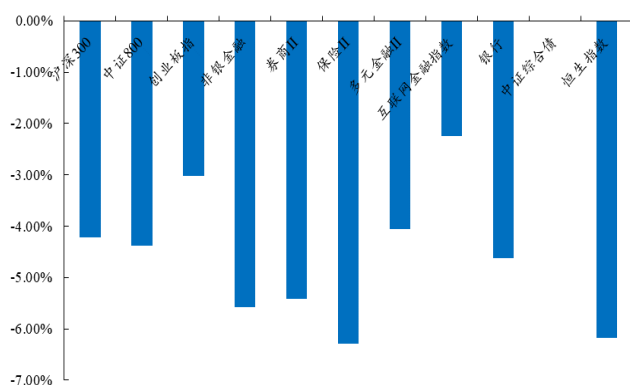
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 除东方财富、广发证券、东方证券、华泰证券、中国太保、中国平安、江苏租赁, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

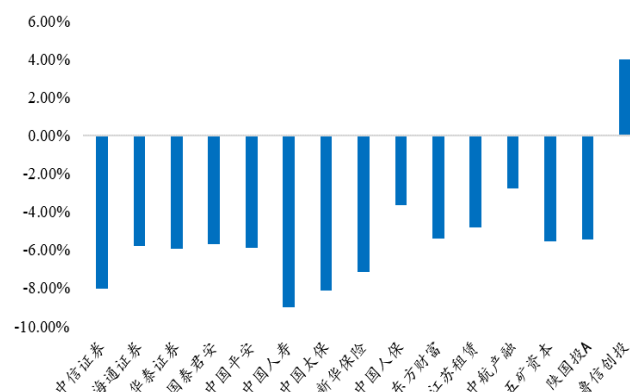
本周(3月7日至3月11日)A股整体下跌, 沪深300指数-4.22%, 创业板指数-3.03%, 中证综合债指数-0.01%。本周非银板块-5.58%, 跑输指数, 券商和保险分别-5.41%/-6.29%。从主要个股表现看, 本周鲁信创投和中航产融分别+4.02%/-2.77%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑输指数



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周鲁信创投和中航产融分别+4.02%/-2.77%



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 成交额有所上升

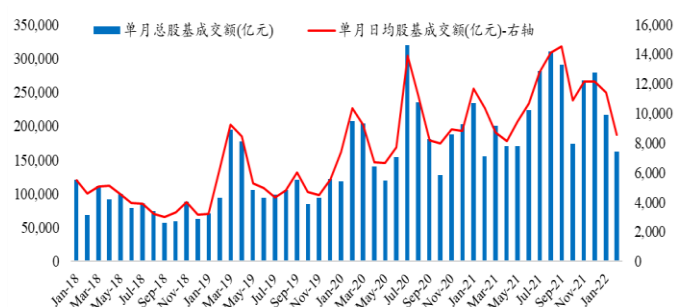
基金发行情况: 本周(3月7日至3月11日)新发股票+混合型基金26只, 发行份额110亿份, 环比-30%, 同比-88%。截至3月11日, 本年累计新发股票+混合型基金226只, 发行份额1409亿份, 同比-83%, 待审批偏股型基金减少4只。

券商经纪业务：本周（3月7日至3月11日）日均股基成交额为11798亿元，环比+13.33%，同比+25.10%；截至3月11日，两市年初至今累计日均股基成交额为10905亿元，同比+1.19%。

券商投行业务：截至3月11日，2022年IPO/再融资/债券承销规模分别为1388亿元/1230亿元/18800亿元，同比+129%/-21%/+27%，IPO和债券承销规模同比上升，再融资规模同比下降。

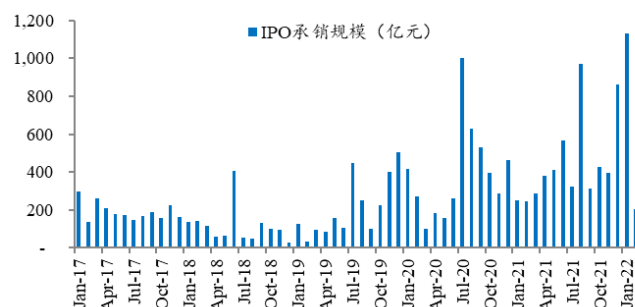
券商信用业务：截至3月10日，全市场两融余额达到17123亿元，较3月初-1.01%，两融余额占流通市值比重为2.55%；融券余额928亿元，占两融比重达到5.42%，占比环比下降。

图3：2022年2月日均股基成交额同比+5%



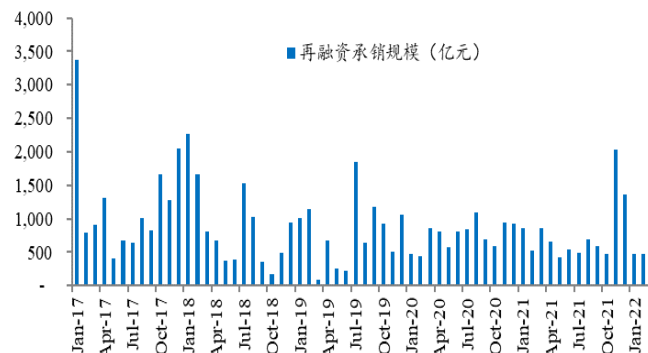
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年2月IPO承销规模累计同比+169%



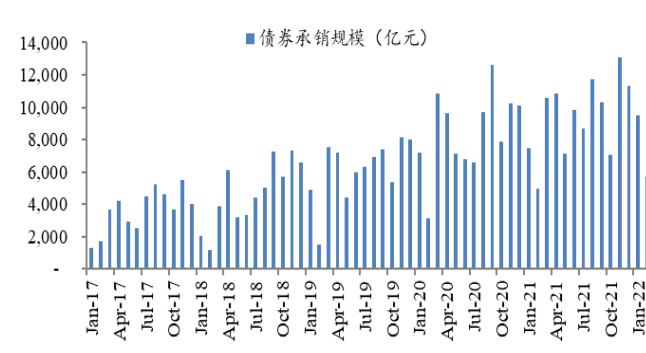
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年2月再融资承销规模累计同比-31%



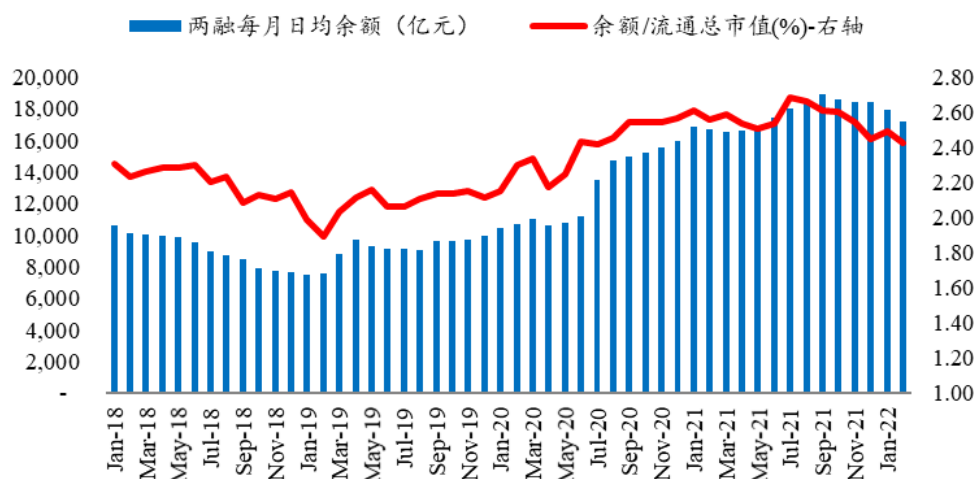
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022年2月券商债券承销规模累计同比+22%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年2月两市日均两融余额同比+3.05%

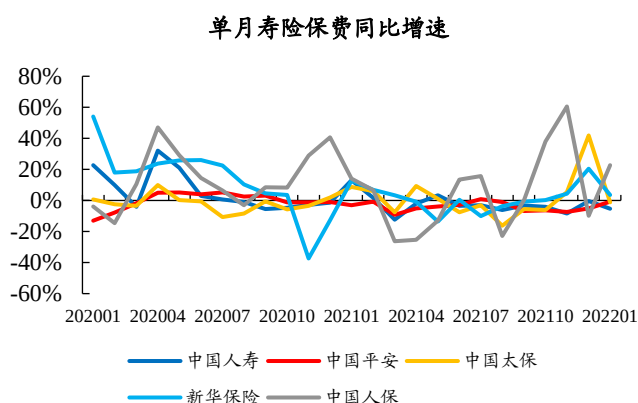


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据： 2022年1月5家上市险企寿险总保费同比-0.4%（2021年1月+8.5%），其中：中国人保+22.7%（2021年1月+14.0%）、新华保险+3.6%（2021年1月+12.8%）、中国平安-0.8%（2021年1月-3.1%）、中国太保-1.1%（2021年1月+8.8%）、中国人寿-5.3%（2021年1月+13.1%）。

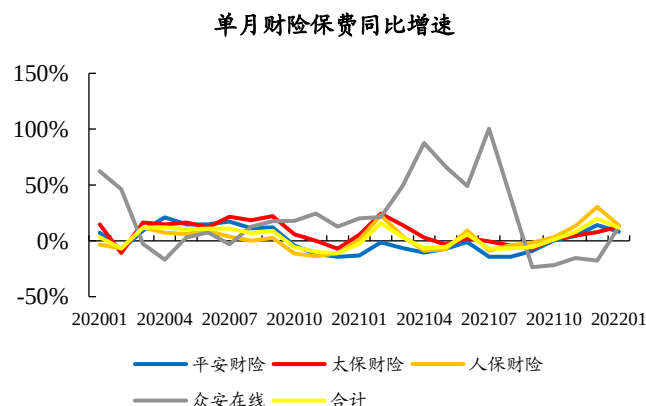
财险保费月度数据： 2022年1月4家上市险企财险保费收入同比为+11.9%（2021年1月-2.5%），较12月的+1.0%提升10.9pct，各家险企1月财险保费同比分别为：人保财险+13.8%（12月+30.4%）、太保财险+12.7%（12月+7.7%）、众安在线+12.4%（12月-17.6%）、平安财险+8.2%（12月+14.2%）。

图8：1月上市险企单月寿险保费同比出现分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：1月头部险企财险保费同比均实现正增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：央行表示将继续扩大普惠金融覆盖面，大力推进普惠金融高质量发展

● 行业要闻：

【央行表示将继续扩大普惠金融覆盖面，大力推进普惠金融高质量发展】财联社3月9日电，据央行官网，人民银行联合有关部门不断完善普惠金融服务供给，着力提高普惠金融资源配置效率，改进普惠金融品质效，基本形成了与全面建成小康社会相适应的普惠金融服务和保障体系，也向世界讲述了普惠金融发展的中国故事。下一步，人民银行将继续坚持以人民为中心的发展思想，扩大普惠金融覆盖面，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，大力推进普惠金融高质量发展。（财联社）

【证监会回应部分中概股进“预摘牌名单”：坚决反对一些势力将证券监管政治化的错误做法，愿意通过监管合作解决问题】财联社3月11日电，证监会回应部分中概股进“预摘牌名单”：中国证监会注意到了这个情况。这是美国监管部门执行《外国公司问责法》及相关实施细则的一个正常步骤。中国证监会此前已经多次就《外国公司问责法》的实施表明过态度。中国证监会尊重境外监管机构为提高上市公司财务信息质量加强对相关会计师事务所的监管，但坚决反对一些势力将证券监管政治化的错误做法。中国证监会始终坚持开放合作精神，愿意通过监管合作解决美方监管部门对相关事务所开展检查和调查问题，这也符合国际通行的做法。近一段时间，中国证监会和财政部持续与美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）开展沟通对话，并取得积极进展。中国证监会相信，双方通过共同努力一定能够尽快作出符合两国法律规定和监管要求的合作安排，共同保护全球投资者合法权益，促进两国市场健康稳定发展。（财联社）

【央行向中央财政上缴结存利润超过1万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付】财联社3月8日电，据央行官网，按照中央经济工作会议精神和政府工作报告的部署，为增强可用财力，2022年人民银行依法向中央财政上缴结存利润，总额超过1万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，支持助企纾困、稳就业保民生。人民银行结存利润主要来自过去几年的外汇储备经营收益，不会增加税收或经济主体负担，也不是财政赤字。人民银行依法向中央财政上缴结存利润，不会造成财政向央行透支。结存利润按月均衡上缴，人民银行资产负债规模保持稳定，体现了货币政策与财政政策的协调联动，共同发力稳定宏观经济大盘。（财联社）

【银保监会：将全面监测、评估和处置保险公司的准备金风险】财联社3月9日电，银保监会有关部门负责人表示，将加强督促指导，做好《保险公司非寿险业务准备金管理办法实施细则（1-7号）》的贯彻落实工作，切实提升保险公司非寿险业务准备金的管理水平，全面监测、评估和处置保险公司的准备金风险。同时，银保监会将指导中国精算师协会研究制定非寿险业务准备金评估实务指南和行业参考标准。（财联社）

【证监会原副主席姜洋：期货和衍生品法出台已为时不远】财联社3月10日电，全国政协委员、证监会原副主席姜洋表示，全国人大常委会工作报告显示，期货和衍生品法草案已经完成了两次审议，预计将进行第三次审议。姜洋称，期货和衍生品法出台已经为时不远。这将对资本市场建设、期货市场建设，对推动实体经济更好发展，以及防控风险起到积极的作用。（财联社）

【证监会原副主席姜洋：全面实行股票发行注册制的条件已经具备】财联社3月7日

电，全国政协委员、证监会原副主席姜洋在参加小组审议时表示，政府工作报告中提出全面实行股票发行注册制，这是资本市场的重大改革。自科创板、创业板先后实施股票发行注册制试点以来，注册制理念逐渐深入人心，市场各方应对注册制股票发行的能力得到明显提升，资本市场持续平稳健康发展，已具备全面实行股票发行注册制的条件。（财联社）

● 公司公告集锦:

东方财富：公司于3月10日发布公司2021年度业绩快报。公司2021年营业收入/归母净利润分别为130.94/85.53亿元，分别同比+59%/+79%，加权平均净资产收益率为22.11%（2020年为17.89%）。

东吴证券：公司与3月10日发布第四届董事会第七次（临时）会议决议公告。审议通过《关于聘任公司总裁的议案》，范力先生因工作需要，辞去兼任的公司总裁职务，公司决定聘任薛臻先生为公司总裁，任期至第四届董事会任期届满之日。

长江证券：公司于3月10日发布公司2021年度业绩快报。公司2021年营业收入/归母净利润分别为86.23/24.10亿元，分别同比+11%/+16%，加权平均净资产收益率为8.34%（2020年为7.58%）。

中国银河：公司于3月9日发布公司2021年度业绩快报。公司2021年营业收入/归母净利润分别为358.79/103.49亿元，分别同比+51%/+43%，加权平均净资产收益率为12.04%（2020年为9.84%）。

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的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	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	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