



非银金融行业周报：保险继续上攻 券商有望接棒



核心观点：本周保险指数上涨 4.87%、证券指数上涨 4.06%。保险板块方面，经济企稳预期或有望推动长端利率上行，带来估值支撑，同时房地产系列政策托底推动估值超跌修复，我们认为板块在基本面资负两端改善共振有望推动行情加速。当前时点仍然坚定看好保险板块。建议关注“长航行动”改革效果凸显的中国太保，受益于房地产投资改善的中国平安，以及负债端表现稳健，持续领先行业的中国人寿。

保险估值回升背景下券商有望接棒，当前市场交易经济复苏主线，在 2022 年资本市场基础制度建设取得长足进步的基础上，2023 年资本市场将有望在直接融资比例提升、国央企证券化率提升、推动高端制造和新技术发展等方面发挥重要作用。当前券商行业仅 1.34XPB，同时在 2022 年低基数情况下，今年盈利增长有望超 25%。我们认为在市场流动性充裕和经济企稳预期形成过程中券商不会缺席行情。我们认为券商行业将有望在产业化、专业化的投行业务，toC 投顾和与投行客户协同的财富管理业务，推进公募化、享受公募基金股权收益资管业务以及服务资本市场参与者的衍生品业务等方面产生具有阿尔法公司，我们着眼未来、着眼成长，继续看好经历 β 下行仍在衍生品、投行、财富管理领域具备 α 的券商，建议关注浙商、国联、东方、东财等。

市场回顾：本周主要指数上行，上证综指报 3195.31 点，环比上周 +1.19%；深证指数报 11602.30 点，环比上周 +2.06%；沪深 300 指数报 4074.38 点，环比上周 +2.35%；创业板指数报 2493.13 点，环比上周

+2.93%；非银金融（申万）指数报 1576.23 点，环比上周+4.23%；中证综合债（净价）指数报 99.76，环比上周-0.06%。沪深两市 A 股日均成交额 7359.97 亿元，环比上周-9.51%，日均换手率 0.91%，环比上周-0.15bp。截至 1 月 12 日，两融余额 15428.30 亿元，较上周-0.09%。截至 2022 年 12 月 31 日，股票型+混合型基金规模为 7.00 万亿元，环比+0.43%，12 月新发权益基金规模份额 304 亿份，环比+28.47%。个股方面，券商：东方证券环比上周+14.97%，兴业证券环比上周+11.53%，长城证券环比上周+7.33%。

保险：中国平安环比上周+5.25%，中国太保环比上周+4.51%，新华保险环比上周+5.54%。

证券业观点：

本周证券行业上涨 4.06%，跑赢大盘 1.71pct。行业 PB 估值回升至 1.34 倍。个股方面，进入 2023 年以来，东方证券上涨 21.14%、兴业证券上涨 12.89%、国金证券上涨 10.00%，涨幅领先行业。

新年以来，公募基金行业连续出现大动作：（1）1 月 3 日，招证资管提交公募基金管理人资格审批申请，目前招商证券旗下拥有博时基金（持股 49%）、招商基金（持股 45%）两家头部公募。此次申请如果获批，招商证券直接或者间接持有的公募基金牌照将增至 3 张。

（2）1 月 6 日，华夏基金发布公告称，迈凯希金融公司将以 11.5 亿

加元(约合人民币 57.58 亿元)的现金价格收购鲍尔集团持有的华夏基金 13.9%股权, 交易完成后, 迈凯希金融公司持股份额将提升至 27.8%, 成为华夏基金的唯一一位外资股东。(3) 1 月 5 日, 据北京产权交易所网站消息, 诺安基金第二大股东——大恒科技拟以 10.24 亿元底价转让其所持诺安基金 20%的股权。

各路资本持续入局, 公募牌照溢价明显。近几年公募基金市场发展势头良好, 具有较为显著的赚钱效应, 各路资本持续入局之下, 公募牌照溢价也是越来越明显。(1) 以 57.58 亿元对应 13.9%股份计算, 华夏基金估值约合人民币 415 亿元。而 2017 年 1 月, 加拿大公司 IGM 对华夏基金给出的估值是 240 亿元, 6 年间华夏基金的估值增长了 72.89%。(2) 2022 年末, 山东金融资管 40.39 亿元拍下富国基金 16.675%的股权, 以 2021 年 11 月 30 日为评估基准日, 富国基金总估值为 242.21 亿元, 溢价率高达 262%。(3) 2017 年 10 月华安基金估值约为 32.5 亿元, 2022 年 10 月国泰君安以 10.12 亿元受让华安基金 8%股权, 依此估算华安基金估值为 126.5 亿, 五年内增长 285.2%。

优质公募基金公司已经成为证券行业重要利润来源。2022 年, 公募基金继续快速扩张, 基金产品数量由 9175 只增加至 10491 只, 资产净值增加至 26.81 亿元。根据 2022 年 H1 业绩报告数据, 以“持股比例*券商持股”进行估算, 基金公司对上市券商合计贡献利润 78.4 亿元(同比-8.7%), 贡献率提升至 11.0% (同比+2.2pct)。其中, 东方证券持股汇添富基金

35.41%、长城基金 17.65%、东证资管 100%，对母公司净利润贡献合计 133.7%。

公募基金行业未来将有望呈现出综合化与特色化发展趋势，以及头部效应、优胜劣汰的竞争格局。2022 年 5 月 20 日，证监会发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》，将公募基金持牌机构限制由“一参一控”放宽至“一参一控一牌”，此举有助于形成更加多元化的公募市场，增强行业竞争力。当前基金公司数量已增加至 140 多家，“头部效应”越发明显，中小基金公司应当在细分领域、细分客群坚持打造特色化经营，以提升自身的核心竞争力。

保险业观点：

主要上市险企陆续公布 2022 年 1-12 月保费情况。从已公布数据的上市险企保费数据来看：1) 2022 年 1-12 月寿险保费同比增速：新华(-0.2%) > 国寿(-0.8%) > 平安寿(-3.9%) > 人保寿(-4.3%)，对比 2022 年 1-11 月保费同比增速普遍有所放缓；2) 2022 年 12 月单月寿险保费增速：人保寿(-10.2%) > 国寿(-10.5%) > 平安寿(-17.9%) > 新华(-24%)，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51300

