

非银金融

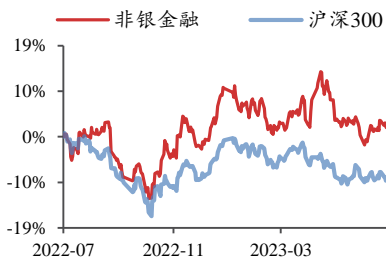
2023年07月25日

券商龙头受减仓，保险板块持仓微幅回暖

——2023Q2 基金非银重仓点评

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

- 《长端利率回落压制保险股，券商股显现出防御性——行业周报》-2023.7.23
- 《寿险景气度扩张，券商2季度业绩或同环比微降——非银金融行业2023中报前瞻》-2023.7.18
- 《2季度新单保费高增确认，寿险景气度占优——行业周报》-2023.7.16

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

● 2023Q2 保险持仓环比微幅回暖，券商板块东方财富、同花顺遭减仓

2023Q2 主动型基金重仓股中券商板块占比 0.79%，环比下降 0.31pct，相对 A 股低配 2.35%；保险板块占比 0.58%，环比上升 0.16pct，相对 A 股低配 1.81%；券商板块遭主动型基金减仓，保险板块持仓略有回暖。个股层面，2023Q2 持仓占比及环比为：东方财富 0.14%/-0.27pct、中信证券 0.12%/-0.01pct、广发证券 0.01%/-0.01pct、华泰证券 0.12%/+0.04pct、东方证券 0.01%/持平、指南针 0.01%/持平、同花顺 0.30%/-0.04%；中国平安 0.38%/+0.09pct、中国太保 0.12%/+0.03pct、中国人寿 0.05%/+0.01pct、新华保险 0.02%/+0.01pct、中国人保 0.01%/持平。增减幅看，券商板块华泰证券+55%、东方证券+12%、同花顺-12%、东方财富-65%；保险板块新华保险+230%、中国太保+34%、中国平安+33%、中国人寿+33%。

● 基本面弱复苏叠加政策扰动拖累券商持仓，保险负债景气度强但受资产拖累

(1) 券商：2023Q2 沪深 300 下跌 5%，市场日均股票成交额 1.0 万亿，环比+15%，同比+6%。经济弱复苏，权益市场回调，交易量增长有限，叠加行业政策不确定性，或是机构减仓券商原因。由于 2 季度存在降费不确定性，机构减仓东方财富、广发证券，1 季度遭减仓的低估值券商国泰君安、海通证券、中金公司、华泰证券、东方证券获加仓，1 季度获加仓的兴业证券、招商证券、中信建投遭减仓。7 月 8 日公募费率改革方案出台，产品端降费率先靴子落地，且对头部基金影响相对较小，对渠道端影响仍待观察。(2) 保险：2023Q2 上市险企均获加仓，其中新华保险加仓幅度最大，主要受低基数影响，中国太保、中国平安、中国人寿获加仓幅度相对接近。行业情况看，2023Q2 寿险负债端受到居民需求修复以及政策预期影响，2023Q2 保费数据已经验证，预计单 Q2 NBV 同比改善幅度明显，2023H1 中报数据或超市场预期。但长端利率波动相对较大，2023H1 末收至 2.64%，投资端担忧拖累险企整体估值及持仓。

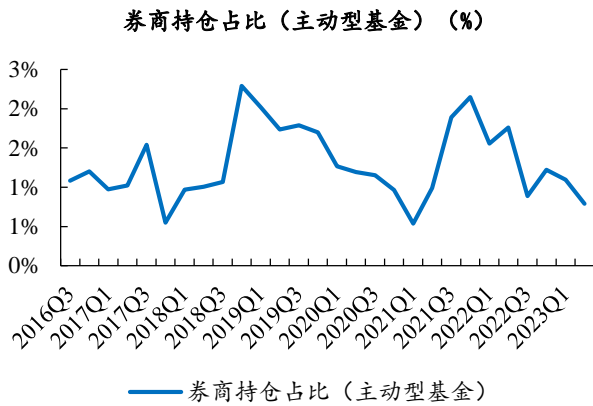
● 历史水位：东方财富、中信证券遭减仓至历史低位，保险板块持仓仍不高

(1) 券商：2023Q2 东方财富、中信证券基金重仓股持仓占比处于近 5 年以来分位数 0%/10%，东方证券、广发证券处于 67%/38%，同花顺、指南针处于 95%/94%，东方财富、中信证券机构持仓水平相对较低，同花顺、指南针机构持仓水平较高。(2) 保险：2023Q2 保险股持仓占比合计 0.58%，位于历史 5 年 38%分位数，低于近 5 年中枢 2.07%，仍处于较低水平。个股看，中国人寿/中国平安/中国太保/新华保险/中国人保持仓占比分别位于近 5 年 60%/35%/50%/40%/55%分位数。

● 低估值、低持仓券商股具有防御性，保险关注负债端政策落地及资产端改善
券商板块估值和机构配置仍位于历史底部，尚未反映全年景气度改善，边际上看，利率持续下行利好券商固收自营，对于“含基量”高的券商降费靴子基本落地，关注底部机会。看好景气度占优的中小券商和金融信息服务类标的弹性较强，受益标的：东方证券、兴业证券、财通证券、中信证券和华泰证券。财联社 7 月 19 日报道，高定价产品停售时间或临近 7 月底，时间表符合市场预期，关注后续政策落地情况。2023H2 寿险负债端增速放缓已在市场预期之内，更多关注负债端供给侧转型成效。近期 10 年期国债收益率于 2.6%附近震荡，资产端仍是当下压制寿险股的核心因素。目前保险估值和持仓仍位于较低水平，全年景气度确定性较强，中报有望超预期，关注资产端改善催化。首推供给侧转型领先、成长性较强的中国太保，受益标的新华保险，推荐中国平安、中国人寿，受益标的中国人保；港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

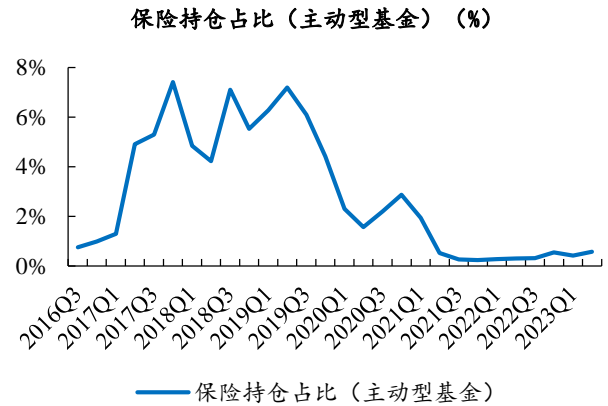
● 风险提示：经济复苏不及预期；长端利率超预期下降。

附图 1: 2023Q2 主动型基金券商重仓股持仓下降



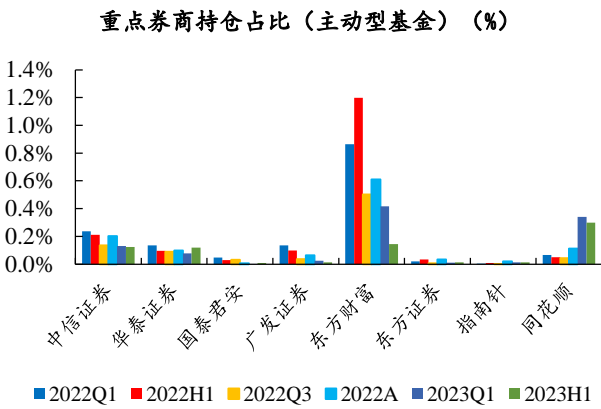
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2023Q2 主动型基金保险重仓股持仓微幅回暖



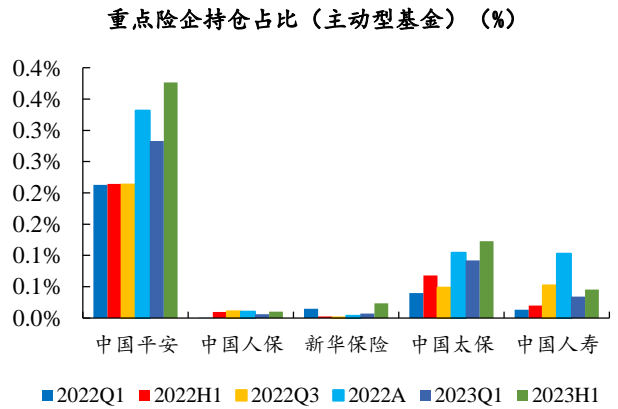
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2023Q2 主动型基金东方财富重仓股持仓下降



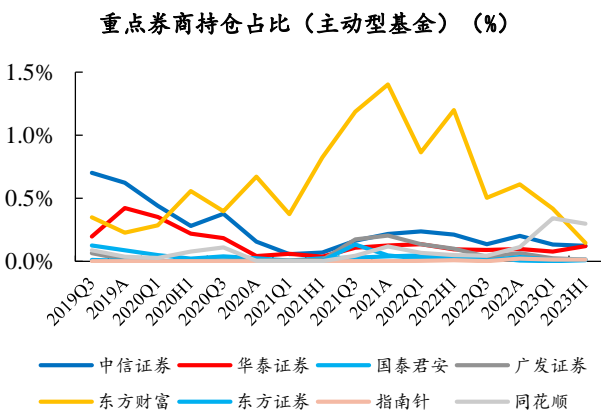
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2023Q2 主动型基金各上市险企重仓持仓均回升



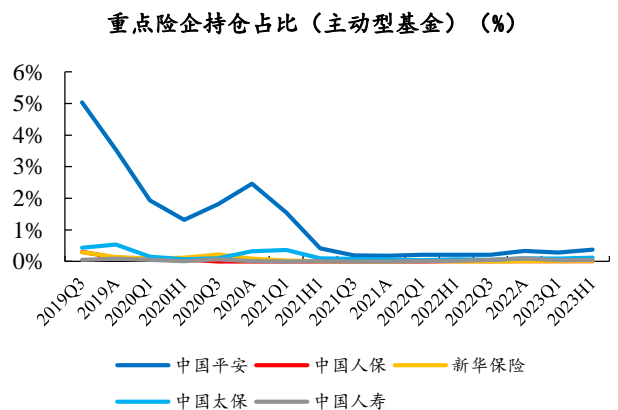
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 2023Q2 主动型基金券商重仓持仓有所下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 2023Q2 主动型基金保险持仓占比处较低水平



数据来源: Wind、开源证券研究所

附表 1：受益标的估值表-券商、多元金融

证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2023/7/24	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	
600901.SH	江苏金租	4.16	0.81	0.67	0.80	5.14	5.20	买入
300059.SZ	东方财富	14.09	0.65	0.73	0.91	21.68	15.48	买入
600958.SH	东方证券	9.75	0.35	0.60	0.77	27.86	12.66	买入
601377.SH	兴业证券	6.31	0.35	0.45	0.52	18.03	12.13	买入
600030.SH	中信证券	20.39	1.42	1.72	1.95	14.36	10.44	买入
601456.SH	国联证券	9.14	0.27	0.36	0.52	33.85	17.58	买入
300803.SZ	指南针	45.87	0.83	1.27	1.46	55.27	31.40	买入
300033.SZ	同花顺	157.49	3.15	3.86	4.70	50.00	33.51	买入
601108.SH	财通证券	7.50	0.36	0.45	0.49	20.57	15.20	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上述财通证券 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

附表 2：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表			EVPS		PEV			BVPS		PB		评级	
证券代码	证券简称	2023/7/24	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2022A		2023E
601628.SH	中国人寿	31.60	43.54	47.30	51.33	0.73	0.67	0.62	15.43	16.66	2.05	1.90	买入
601318.SH	中国平安	46.62	76.34	85.63	85.63	0.61	0.54	0.54	46.97	54.48	0.99	0.86	买入
601601.SH	中国太保	26.14	51.80	59.06	59.06	0.50	0.44	0.44	23.75	24.88	1.10	1.05	买入
1299.HK	友邦保险	75.70	44.41	51.41	57.29	1.70	1.47	1.32	24.57	28.84	3.08	2.62	增持
601336.SH	新华保险	38.39	81.93	85.70	84.06	0.47	0.45	0.46	32.99	31.93	1.16	1.20	未评级
601319.SH	中国人保	5.90	7.83	8.36	8.92	0.75	0.71	0.66	4.57	5.12	1.29	1.15	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：友邦保险数据单位为港元，换算汇率为 1 美元兑换 7.8 港元（与最新报告期报告换算汇率一致）。新华保险、中国人保数据来自于 Wind 一致预期。

附表 3：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表			EPS		PE			BPS		PB		评级	
证券代码	证券简称	2023/7/24	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2022A		2023E
2328.HK	中国财险	8.29	1.34	1.45	1.74	6.17	5.71	4.76	10.56	11.23	0.78	0.74	买入
6060.HK	众安在线	21.75	-1.03	1.04	1.50	-21.12	20.98	14.53	11.59	13.89	1.88	1.57	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元；换算汇率为 1 港元兑换 0.91 元人民币。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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，属于商业秘密材料，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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
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

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