

非银金融

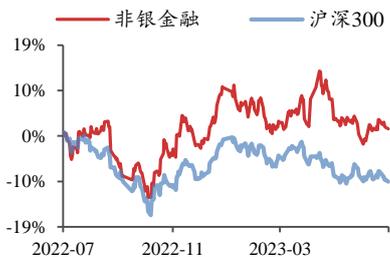
2023年07月25日

全面看多非银，政治局定调积极，首提活跃资本市场

——7月政治局会议非银板块点评

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

事件：中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

● 保险：资产端迎催化，兼具beta属性，景气度占优

(1) 负债端：储蓄型产品需求改善和代理人转型见效下，2023H1 负债端持续改善，定价利率政策变化预期带来 2023Q2 超预期增长，我们预计部分上市险企中报 NBV 增速超 30%；3.5%定价产品下架影响市场已有预期，同时，历史数据看历年 H2 业务占比较低，Q4 市场关注点逐步转至次年开门红预期，无需过度担忧停售影响；我们预计，需求侧和供给侧改善趋势有望延续至 2024 年开门红。

(2) 资产端：2023Q2 保险股回调明显，并未对负债端高景气进行定价，长端利率持续走低是核心压制。稳增长政策发力下，长端利率有望企稳，同时利好权益市场，保险股有望重新定价负债端高景气。(3) 保险估值(PEV 近 5 年 20%分位数)和机构持仓(5 年 38%分位数)仍在较低水位，我们首推转型领先、成长性突出的中国太保，其次受益标的新华保险(2023H2 NBV 弹性和权益弹性较大)。推荐中国平安和中国人寿。

● 券商：首提活跃资本市场，估值具备底部反转条件

(1) 本次政治局会议是历史上首次提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，此前主要提法是“推进或保持资本市场平稳健康发展”。只有在 2018 年 10 月底会议上提到“激发市场活力”，2018 年 10 月也对应股市底部位置。本次表态体现了资本市场对稳经济、提信心的重要作用，后续或有相关政策延续，例如引入中长期资金等方面。(2) 目前券商板块估值(PB 近 5 年 18%分位数)和持仓(5 年 10%分位数)位于历史较低水平，在 7 月交易量进一步萎缩、基金降费下，板块已体现出底部抗跌性。本次稳增长定调有望提振权益市场信心，券商 3 季度业绩有望迎来同环比改善，目前估值反弹空间较大。(3) 选股：a.中报景气度较强、盈利弹性突出的中小券商，推荐东方证券、兴业证券，受益标的财通证券。b. 金融信息服务和互联网券商，受益股市 beta 改善，受益标的同花顺、指南针，推荐估值和机构持仓位于底部的东方财富。c.综合优势突出的低估值头部券商：推荐华泰证券，中信证券。多元金融方面，我们推荐盈利稳健增长且高股息的江苏金租。

● 受益标的组合

保险：中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿。

券商&多元金融：东方证券、兴业证券、财通证券、同花顺、指南针、东方财富、华泰证券、中信证券、江苏金租。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端需求超预期下降；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

附表 1：2023 年 7 月政治局会议首次提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”

政治局时间	涉及资本市场表述
2023 年 7 月	要活跃资本市场，提振投资者信心。
2022 年 4 月	稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。
2020 年 7 月	要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。
2019 年 4 月	要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。
2018 年 10 月	围绕资本市场改革，加强制度建设，激发市场活力，促进资本市场长期健康发展。

资料来源：新华社、开源证券研究所

附表 2：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	
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	
601688.SH	华泰证券	14.66	1.42	1.68	2.02	10.32	7.26	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 3：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	
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	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：新华保险数据来自于 Wind 一致预期。

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

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9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