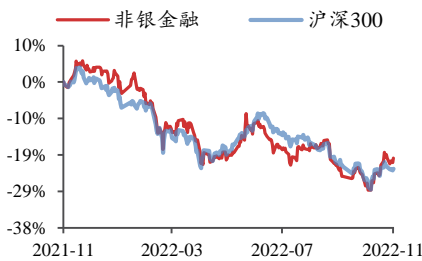


非银金融

2022年11月26日

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

《首批养老金基金名录符合预期，资金账户已正式打通—证监会发布个人养老金基金、销售机构名录等事件点评》-2022.11.21

《看好非银超额收益，利率上行增加保险板块胜率—行业周报》-2022.11.20

《稳增长政策利好非银，超额收益有望延续—行业周报》-2022.11.13

终迎长钱活水，税优操作优化，个人养老金开闸

——人社部宣布个人养老金制度启动实施等事件点评

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：2022年11月25日，人社部、财政部、国家税务总局公布个人养老金先行城市（地区），先行城市（地区）所在地参加职工基本养老保险或城乡居民基本养老保险的劳动者，可参加个人养老金；2022年11月22日，银保监会发布《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》。

● **个人养老金正式开闸启动，先行城市覆盖31个省级行政区，略超此前预期**
 人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局公布个人养老金先行城市（地区）名单，共计1省34市1地区，主要位于省会及计划单列市，合计2021年GDP超46.2万亿元，占比全国约40.4%，试点覆盖范围略超此前预期。先行城市（地区）所在地参加城镇职工或城乡居民基本养老保险的劳动者自名单通知印发之日起可以参加个人养老金，2022年11月25日当日，已有首批23家入围银行均可开通个人养老金资金账户，部分个人养老金基金、保险产品已可开展销售，预计养老理财及养老储蓄存款将于近期上架，个人养老金正式开闸落地。

● **产品端监管框架补齐，养老保险公司有望发挥专业优势，首批6家7款产品**
 《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》补齐个人养老金产品端主体业务监管框架，明确保险公司参与个人养老金业务基本要求及产品要求，相较此前《征求意见稿》新增：（1）最近4个季度风险综合评级不低于B类的业务开展要求；（2）养老主业突出、业务发展规范、内部管理机制健全的养老保险公司可以豁免上年度末所有者权益不低于50亿的规定。此后，2022年11月23日，中国银保信公布个人养老金保险产品首批名单，共6家公司7款产品入选。

● **税收优惠操作有望更加便捷，助于提升个人养老金初期推广与普及**
 据财联社报道，个人所得税APP于2022年11月25日更新版本，新增“个人养老金扣除信息管理”功能，单独于“子女教育”、“赡养老人”、“住房租金”等7项专项附加扣除。从实际操作看，点击“个人养老金扣除信息管理”功能后可扫描扣除凭证，进行信息登记及后续流程操作，相较此前个人税收递延型商业养老保险税优操作更加便捷，预计可与个人所得税年终汇算清缴同期进行。预计税收优惠操作将实现个人操作汇算清缴与单位代扣代缴并行，流程简化，有助于提升个人养老金初期推广与普及。

● **个人养老金正式开闸启动利好各类金融机构参与方，头部机构受益更加明显**
 先行城市（地区）名单落地，覆盖范围略超此前预期，个人养老金正式开闸启动，具有资质的参加者已可完成账户开立及产品购买，资本市场迎来长期稳定的养老资金。考虑到先行城市（地区）居民收入或高于我国人均可支配收入均值、税优操作有望更加便捷以及产品端完成四类产品全面上线，居民参与个人养老金意愿度或将有所提升。个人养老金正式启动有望进一步强化大财富赛道的成长逻辑，渠道端更加利好银行和头部渠道机构，产品端更加利好长期投资能力优秀的头部资管机构以及产品具有错位竞争优势的头部险企。推荐渠道端龙头东方财富，推荐公募利润贡献较高且头部属性较强的广发证券和东方证券，受益标的兴业证券和长城证券，推荐商业养老保险产品具有一定优势的中国人寿、中国太保、中国平安。

● **风险提示：**居民风险偏好提升；股市波动造成财富赛道盈利不确定性。

表1: 个人养老金先行城市(地区)共计 36 个

序号	省(自治区、直辖市)	先行城市(地区)	GDP(亿元)	占比全国 GDP
1	北京市	北京市	40,270	3.5%
2	天津市	天津市	15,695	1.4%
3	河北省	石家庄市	6,490	0.6%
4		雄安新区	-	0.0%
5	山西省	晋城市	1,912	0.2%
6	内蒙古自治区	呼和浩特市	3,121	0.3%
7	辽宁省	沈阳市	7,249	0.6%
8		大连市	7,826	0.7%
9	吉林省	长春市	7,103	0.6%
10	黑龙江省	哈尔滨市	5,352	0.5%
11	上海市	上海市	43,215	3.8%
12	江苏省	苏州市	22,718	2.0%
13	浙江省	杭州市	18,109	1.6%
14		宁波市	14,595	1.3%
15	安徽省	合肥市	11,413	1.0%
16	福建省	福建省	48,810	4.3%
17	江西省	南昌市	6,651	0.6%
18	山东省	青岛市	14,136	1.2%
19		东营市	3,442	0.3%
20	河南省	郑州市	12,691	1.1%
21	湖北省	武汉市	17,717	1.5%
22	湖南省	长沙市	13,271	1.2%
23	广东省	广州市	28,232	2.5%
24		深圳市	30,665	2.7%
25	广西壮族自治区	南宁市	5,121	0.4%
26	海南省	海口市	2,057	0.2%
27	重庆市	重庆市	27,894	2.4%
28	四川省	成都市	19,917	1.7%
29	贵州省	贵阳市	4,711	0.4%
30	云南省	玉溪市	2,352	0.2%
31	西藏自治区	拉萨市	742	0.1%
32	陕西省	西安市	10,688	0.9%
33	甘肃省	庆阳市	885	0.1%
34	青海省	西宁市	1,549	0.1%
35	宁夏回族自治区	银川市	2,263	0.2%
36	新疆维吾尔自治区	乌鲁木齐市	3,692	0.3%
合计	1省 34市 1地区	-	462,554	40.4%
全国	-	-	1,143,670	100.0%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表2：首批个人养老金保险产品共6家公司7款产品

保险公司	产品名称
中国人寿	国寿鑫享宝专属商业养老保险
人保寿险	人保寿险福寿年年专属商业养老保险
太平人寿	太平岁岁金生专属商业养老保险
太平养老	太平盛世福享金生专属商业养老保险
泰康人寿	泰康臻享百岁专属商业养老保险
泰康人寿	泰康臻享百岁B款专属商业养老保险
国民养老保险	国民共同富裕专属商业养老保险

资料来源：中国银保信官网、开源证券研究所

表3：个人养老金保险产品可为年金保险、两全保险及银保监会认可的其他产品

序号	产品要求
1	保险期间不短于5年
2	保险责任限于生存保险金给付、满期保险金给付、死亡、全残、达到失能或护理状态
3	能够提供趸交、期交或不定期交费等方式满足个人养老金制度参加人交费要求
4	银保监会规定的其他要求

资料来源：银保监会、开源证券研究所

表4：参与经营个人养老金的保险公司需满足7点条件

序号	经营险企要求
1	上季度末所有者权益不低于50亿元且不低于公司股本（实收资本）的75%
2	上季度末综合偿付能力充足率不低于150%、核心偿付能力充足率不低于75%
3	上季度末责任准备金覆盖率不低于100%
4	最近4个季度风险综合评级不低于B类（新增）
5	最近3年未受到金融监管部门重大行政处罚
6	具备完善的信息管理系统，与银行保险行业个人养老金信息平台实现系统连接并按相关要求信息进行信息登记和交互
7	银保监会规定的其他条件

资料来源：银保监会、开源证券研究所

注：养老主业突出、业务发展规范、内部管理机制健全的养老保险公司，可以豁免第一款关于上年度末所有者权益不低于50亿元的规定。

表5：受益标的估值表-券商

证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2022/11/25	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	
300059.SZ	东方财富	17.92	0.83	0.80	0.95	21.59	22.40	买入
000776.SZ	广发证券	15.58	1.42	0.90	1.36	10.97	17.31	买入
600958.SH	东方证券	8.74	0.73	0.36	0.64	11.97	24.28	买入
601377.SH	兴业证券	5.92	0.71	0.37	0.50	8.34	16.08	未评级
002939.SZ	长城证券	8.65	0.57	0.31	0.46	15.18	27.79	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、东方证券外，上述公司预测来自于Wind一致性预期。

表6: 受益标的估值表-保险

当前股价及评级表			EVPS				PEV			BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2022/11/25	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E		
601628.SH	中国人寿	33.62	42.56	46.12	49.85	0.79	0.73	0.67	16.93	17.49	1.99	1.92	买入	
601318.SH	中国平安	42.75	76.34	85.11	94.54	0.56	0.50	0.45	44.44	49.17	0.96	0.87	买入	
601601.SH	中国太保	23.85	51.80	55.71	60.29	0.46	0.43	0.40	23.57	24.05	1.01	0.99	买入	

数据来源: Wind、开源证券研究所

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16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