

非银金融

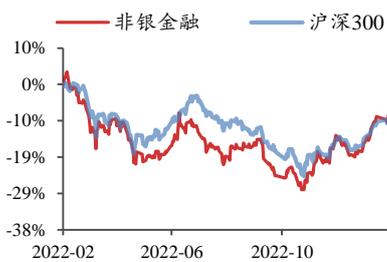
2023年02月01日

龙头股获明显加仓，选股关注一季度弹性和长逻辑

——2022Q4 基金非银重仓股数据点评

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

- 《看好非银兔年开门红，选股关注一季报和长逻辑——行业周报》-2023.1.29
- 《下阶段选股关注盈利兑现和长期成长逻辑——行业周报》-2023.1.15
- 《看好券商阶段性机会，保险年度性机会值得期待——行业周报》-2023.1.8

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

● 2022Q4 券商保险均迎主动型基金增仓，券商财富条线增幅较大

2022Q4 主动型基金重仓股中券商板块占比 1.22%，环比上升 0.34pct，相对 A 股低配 2.0%；保险板块占比 0.55%，环比上升 0.23pct，相对 A 股低配 2.03%；券商、保险持仓占比均迎边际改善。个股层面看，2022Q4 东方财富获机构加仓，占比 0.61%，环比+0.11pct；中信证券占比 0.20%，环比+0.07pct；广发证券占比 0.06%，环比+0.03pct；东方证券占比 0.03%，环比+0.03pct；指南针占比 0.02%，环比上升 0.02pct；同花顺占比 0.11%，环比+0.07pct；中国平安持仓 0.33%，环比上升 0.12pct；中国太保持仓占比 0.10%，环比+0.06pct；中国人寿持仓占比 0.10%，环比+0.05pct。增幅来看，券商板块东方财富+491%、广发证券+77%、中信证券+49%、东方财富+22%；保险板块中国太保+116%、中国人寿+97%、中国平安+55%。

● 互联网券商和大财富管理线龙头获加仓；数据验证及预期回升拉动头部险企

(1) 券商：经济复苏预期下，市场对 2023Q1 股市偏乐观，与股市相关性较强的券商板块迎来投资机会，机构加仓首选互联网券商、大财富管理龙头标的东方财富和头部券商中信证券。此外，互联网券商（同花顺、指南针）和大财富管理主线（东方证券、广发证券）迎来明显加仓，一方面体现为机构博弈股市熊末牛初互联网券商的高弹性，另一方面或体现为机构青睐长期成长逻辑清晰且为轻资本商业模式的标的，两主线估值具有安全边际。机构 4 季度小幅减仓兴业证券。(2) 保险：后验视角看，中国太保获增仓幅度最高（排除低基数同业）为+116%，预计受到 2023 年转型见效预期提升以及 2022 年低基数效应带动获市场关注，中国人寿则受到 2022 年 NBV 同比领先同业及 2023 年开门红预收情况良好带动，获增仓明显。此外，中国平安自 2021Q3 后首次迎明显增仓，持仓占比环比提升+0.12pct，幅度达+55%，资产端风险缓释以及负债端预期回升推动持仓改善，保险板块持仓变动基本符合预期。

● 回顾历史水位：券商核心标的机构持仓较高，保险持仓仍处较低水平

(1) 券商：2022Q4 东方财富、中信证券位于基金重仓股持仓占比处于近 5 年以来分位数 68%/26%，东方证券、广发证券处于 89%/74%，同花顺、指南针处于 84%/100%，除中信证券外整体机构持仓水平相对较高。(2) 保险：回顾过往 5 年，保险板块 2017Q4 与 2019Q2 持仓占比排名前两位，分别为 7.42%与 7.20%，分别对应中国太保最高持仓 1.53%与中国平安最高持仓 5.68%，近 5 年中位数分别为中国平安 2.20%、中国太保 0.34%、中国人寿 0.05%，中国平安、中国太保 2022Q4 持仓仍低于近 5 年中位数，处于较低水平。

● 看好非银板块行情延续，选股关注一季报弹性和长逻辑

2022 年 11 月以来大金融板块估值修复明显，背后是防疫、地产等稳增长政策驱动。我们认为券商和保险估值水位仍较低，经济复苏尚未到确认期，经济复苏有望从居民财富迁移和权益资产弹性两个角度利好非银行业，板块行情有望延续。普涨之后，下阶段选股应关注一季报业绩和长期成长逻辑，券商和保险均有机会，券商板块看好大财富管理主线和互联网券商，推荐轻资本成长型券商东方财富和指南针，受益标的同花顺和香港交易所；传统券商推荐东方证券、广发证券、中信证券和国联证券，受益标的兴业证券和长城证券。保险板块看好估值空间较大且负债端改善延续性较好的标的，首推中国平安和中国太保，推荐中国人寿，受益标的新华保险，H 股推荐友邦保险。继续推荐江苏金租。

● 风险提示：经济复苏不及预期；疫情超预期抑制线下活动。

图1: 龙头标的获增仓幅度较大

持市值占比(基金 重仓该标的市值/基金 重仓A股市值合计)	证券简称	2022Q1	2022H1	2022Q3	2022A	2022Q4增幅	环比	2022Q4持仓占比	2022Q4涨跌幅	基金重仓持仓市值 占该股票流通市 值比例
						(持仓占比 22Q4-22Q3)	(持仓占比 22Q4/22Q3-1)	分位数 (2018Q1以来)		
券商										
000166.SZ	申万宏源	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100%	0%	3%	0.0%
000686.SZ	东北证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100%	0%	1%	0.0%
000728.SZ	国元证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-10%	95%	-1%	0.3%
000750.SZ	国海证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	不在重仓股持仓	0%	3%	0.0%
000776.SZ	广发证券	0.14%	0.10%	0.04%	0.06%	0.03%	77%	74%	9%	1.6%
000783.SZ	长江证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100%	0%	2%	0.0%
002500.SZ	山西证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	不在重仓股持仓	0%	5%	0.0%
002673.SZ	西部证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	新增	95%	4%	0.0%
002736.SZ	国信证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-54%	32%	3%	0.0%
002797.SZ	第一创业	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	不在重仓股持仓	0%	3%	0.0%
002926.SZ	华西证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-9%	58%	3%	0.0%
002939.SZ	长城证券	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.00%	-3%	95%	1%	0.6%
002945.SZ	华林证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	不在重仓股持仓	0%	1%	0.0%
300059.SZ	东方财富	0.86%	1.20%	0.50%	0.61%	0.11%	22%	68%	10%	6.5%
600030.SH	中信证券	0.24%	0.21%	0.14%	0.20%	0.07%	49%	26%	14%	2.0%
600109.SH	国金证券	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	47%	95%	14%	0.7%
600155.SH	华创阳安	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	新增	100%	-5%	0.9%
600369.SH	西南证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100%	0%	2%	0.0%
600837.SH	海通证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	273%	32%	0%	0.2%
600909.SH	华安证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100%	0%	1%	0.0%
600918.SH	中泰证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1%	89%	-3%	0.0%
600958.SH	东方证券	0.02%	0.03%	0.01%	0.03%	0.03%	491%	89%	16%	1.2%
600999.SH	招商证券	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	14027%	47%	8%	0.2%
601066.SH	中信建投	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-49%	37%	3%	0.0%
601099.SH	太平洋	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	不在重仓股持仓	0%	2%	0.0%
601108.SH	财通证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-8%	89%	5%	0.2%
601162.SH	天风证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	新增	84%	5%	0.0%
601198.SH	东兴证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	新增	79%	4%	0.0%
601211.SH	国泰君安	0.05%	0.03%	0.03%	0.01%	-0.02%	-81%	0%	-1%	0.1%
601236.SH	红塔证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100%	0%	1%	0.0%
601375.SH	中原证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	不在重仓股持仓	0%	4%	0.0%
601377.SH	兴业证券	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-37%	21%	9%	0.1%
601456.SH	国联证券	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.01%	159%	100%	29%	3.8%
601555.SH	东吴证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	797%	63%	6%	0.2%
601688.SH	华泰证券	0.13%	0.10%	0.09%	0.10%	0.01%	10%	26%	5%	2.4%
601696.SH	中银证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	不在重仓股持仓	0%	1%	0.0%
601788.SH	光大证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3352%	84%	13%	0.1%
601878.SH	浙商证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	54%	79%	6%	0.3%
601881.SH	中国银河	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	239%	58%	3%	0.1%
601901.SH	方正证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	255%	63%	-3%	0.0%
601990.SH	南京证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	不在重仓股持仓	0%	4%	0.0%
601995.SH	中金公司	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	新增	68%	1%	0.0%
300803.SZ	指南针	0.00%	0.01%	0.00%	0.02%	0.02%	1681%	100%	6%	2.6%
300033.SZ	同花顺	0.07%	0.05%	0.04%	0.11%	0.07%	160%	84%	27%	9.5%
保险										
601318.SH	中国平安	0.2%	0.21%	0.21%	0.33%	0.12%	55%	26%	16%	1.5%
601319.SH	中国人保	0.0%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	-6%	58%	4%	0.1%
601336.SH	新华保险	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	312%	21%	12%	0.1%
601601.SH	中国太保	0.0%	0.07%	0.05%	0.10%	0.06%	116%	42%	21%	1.4%
601628.SH	中国人寿	0.0%	0.02%	0.05%	0.10%	0.05%	97%	100%	17%	0.3%
多元金融										
600390.SH	五矿资本	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100%	0%	13%	0.0%
600705.SH	中航产融	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	不在重仓股持仓	0%	9%	0.0%
600901.SH	江苏租赁	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	41%	100%	13%	0.5%

数据来源: Wind、开源证券研究所

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
		2022/2/1	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	6.20	0.70	0.79	0.95	8.86	7.85	买入	
300059.SZ	东方财富	23.36	0.83	0.66	0.80	28.14	35.39	买入	
000776.SZ	广发证券	17.88	1.42	0.90	1.36	12.59	19.87	买入	
600958.SH	东方证券	11.15	0.73	0.36	0.64	15.27	30.97	买入	
600030.SH	中信证券	22.09	1.77	1.45	1.72	12.48	15.23	买入	
601456.SH	国联证券	12.33	0.36	0.29	0.42	34.25	42.52	买入	

300803.SZ	指南针	60.32	0.44	0.86	1.27	137.09	70.14	买入
0388.HK	香港交易所	352.40	9.91	7.96	9.75	35.56	44.29	未评级
601377.SH	兴业证券	7.00	0.71	0.36	0.50	9.86	19.32	未评级
002939.SZ	长城证券	9.37	0.57	0.31	0.46	16.44	30.10	未评级
300033.SZ	同花顺	123.00	3.56	3.43	4.29	34.55	35.87	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上述香港交易所、兴业证券、长城证券、同花顺 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。香港交易所相关数据单位为港元。

表2：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	2023/2/1	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
601628.SH	中国人寿	33.94	42.56	45.98	49.76	0.80	0.74	0.68	16.93	17.57	2.00	1.93	买入
601318.SH	中国平安	51.35	76.34	84.91	93.88	0.67	0.60	0.55	44.44	48.97	1.16	1.05	买入
601601.SH	中国太保	25.99	51.80	55.73	60.31	0.50	0.47	0.43	23.57	24.03	1.10	1.08	买入
1299.HK	友邦保险	86.95	47.37	49.95	54.12	1.84	1.74	1.61	39.25	32.16	2.22	2.70	增持
601336.SH	新华保险	31.19	82.97	90.58	98.78	0.38	0.34	0.32	34.79	36.44	0.90	0.86	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 7.85 港元（与最新报告期报告换算汇率一致）；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

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