

非银金融行业跟踪周报 20230206~20230212

国联收购中融基金，券商财富管理业务大有可为

增持（维持）

2023年02月12日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

投资要点

■ **行业总体观点及推荐：券商：估值触底，静待花开。**我们认为宏观经济复苏节奏、2023年1月经济数据将影响券商板块整体走势，券商2023Q1业绩将影响券商个股股价走势。1)市场波动业绩承压，预计2023年业绩迎来拐点。2022Q1~3上市券商营业收入同比-20.6%，归母净利润同比-29.7%。随着政策利好逐步落地、经济复苏带动市场情绪回暖，我们预计证券行业2023年将实现归母净利润1708亿元（同比+19.8%）。2)全面注册制呼之欲出，利好券商投行业务链（投行、研究、投资、做市等），相关配套政策值得期待。3)估值底部区间，静待估值修复行情。当前券商估值逼近板块二十年的底部（2018年10月证券板块PB为1.02，处于历史分位数底部），下行空间有限；预计随着权益市场景气度回升、央企估值逐渐回归合理水平，证券板块将迎来估值修复。**保险：2023年开门红实际表现略超预期，竞品收益率下行及居民防御性储蓄资源上升是核心原因，负债端底部反转预期迹象逐步显现。**疫情防控放开深化，长痛不如短痛，微观出行数据恢复超预期，新单有望实现触底回升，扭转近三年新单复苏颓势。2022Q3货币政策执行报告明确了后续货币政策目标为实现宽信用，2022Q2以来的超宽松的货币环境将逐步收敛。随着防疫政策优化对于经济修复的预期升温，叠加宽信用效果逐步显现，长端利率与权益市场有望迎来共振向上催化。**金融科技：乘信息安全之风，破科技金融之浪。**1)大型平台频获利好，金融科技暖风渐近，互联网金融或将进入常态化监管。2)信息安全政策发力，国产化替代进程加速，金融信创直接受益。3)注册制改革深化，券商投行业务逻辑及范围或将出现重大变化，相关金融IT基础设施将迎来新一轮更新换代需求。4)财富管理机遇凸显，驱动头部券商持续强化科技投入；智能投顾等创新产品逐渐推广，金融科技行业成长空间进一步被打开。**东吴非银推荐板块排序：证券/保险/金融科技。①证券板块推荐个股组合：推荐【东方财富】、【广发证券】，建议关注【东方证券】；②保险板块推荐个股组合：推荐【中国太保】、【中国平安】、【中国人寿】；③金融科技推荐个股组合：推荐【东方财富】、【同花顺】、【恒生电子】。**

流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2022 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	9,756	-11.69%	-14.91%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	915	-27.65%	8.52%
两融余额（亿元）	15,704	1.23%	-8.83%
基金申购赎回同比	1.14	1.07	1.19
开户平均变化率	6.66%	97.16%	20.76%

数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额2022年同期比为2023年初至今日均相较于2022年同期日均的同比增速；基金申购赎回和开户平均变化率上周环比/2022年同期比分别为上周与2022年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

■ **行业重要变化及点评：1)央行发布《金融控股公司关联交易管理办法》。**我们认为，《办法》将有助于推动金融控股公司提升关联交易管理水平，健全宏观审慎政策框架，进一步防范金融风险。2)国联证券拟收购中融基金控制权。我们认为，此次收购中融基金能够帮助国联证券快速获取公募牌照，有利于公司发挥现有资源优势，将现有业务与公募业务进行整合，从而进一步丰富客户服务手段，形成新的利润增长点。

■ **风险提示：1)宏观经济不及预期；2)政策趋紧抑制行业创新；3)市场竞争加剧。**

行业走势



相关研究

《全面注册制：变革意义不亚于股权分置改革！》

2023-02-08

《基金市场赎回情绪较强，公募基金新规规模下滑》

2023-02-07

内容目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 市场数据	4
1.2. 行业数据	4
2. 重点事件点评	7
2.1. 央行发布《金融控股公司关联交易管理办法》	7
2.2. 国联证券拟收购中融基金控制权	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 证监会发布 4 项金融行业标准推进资本市场信息化建设	9
3.2. 再保险 2022 年成绩单出炉，10 家公司净利润合计下降 23.78%	9
3.3. 银保监会、人民银行发布《商业银行金融资产风险分类办法》	10
3.4. 上市公司公告	11
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅.....	4
图 2: 2021/01~2023/01 月度股基日均成交额（亿元）	5
图 3: 2021/03~2023/02 日均股基成交额（亿元）	5
图 4: 2019.01.02~2023.02.09 沪深两市两融余额（单位：亿元）	5
图 5: 2021.01.04~2023.02.10 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2023.02.10 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2023.02.10 证监会核发家数与募集金额	7

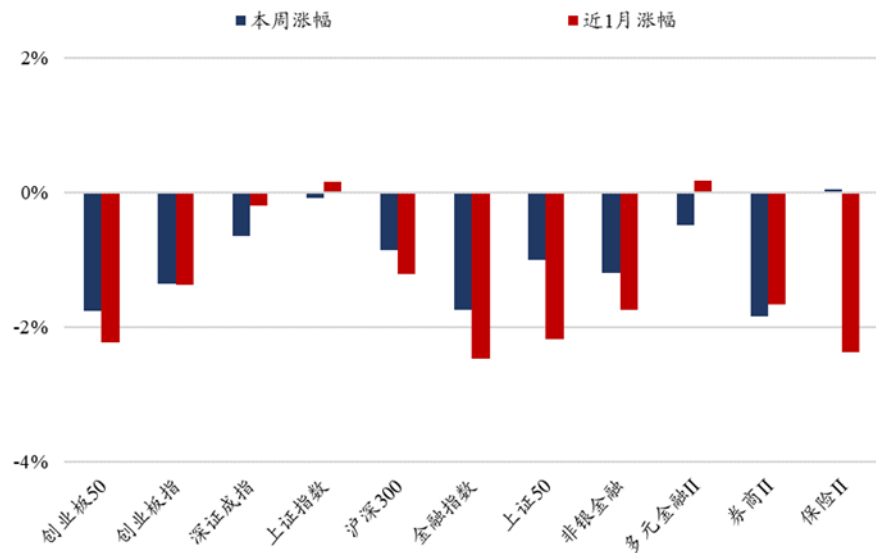
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 02 月 10 日，本周（02.06-02.10）上证指数下跌 0.08%，金融指数下跌 1.75%。非银金融板块下跌 1.19%，其中券商板块下跌 1.85%，保险板块上涨 0.05%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 02 月 10 日收盘，IF2204.CFE 贴水 0 点；IF2205.CFE 贴水 0 点；IF2206.CFE 贴水 0 点；IF2209.CFE 贴水 0 点。

图1：市场主要指数涨跌幅

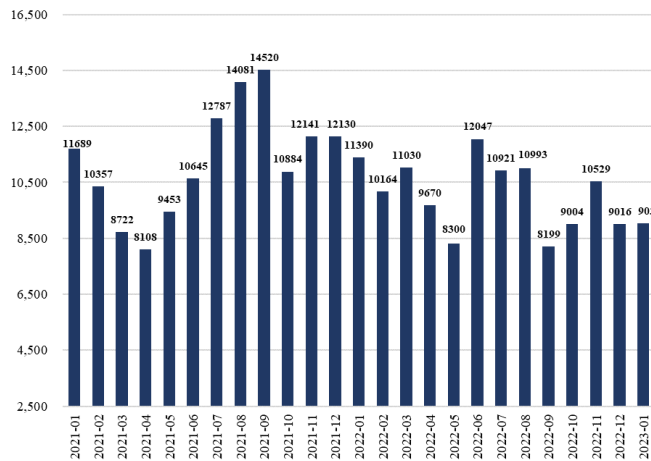


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

截至 2023 年 02 月 10 日，本周股基日均成交额 9755.61 亿元，环比-11.69%。年初至今股基日均成交额 9430.67 亿元，较去年同期同比-14.91%。2023 年 01 月中国内地股基日均同比-20.67%。

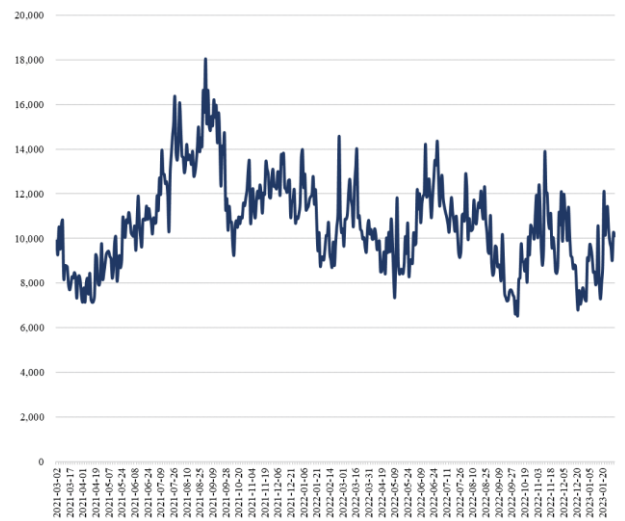
图2：2021/01~2023/01 月度股基日均成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：数据为中国内地股基日均成交额

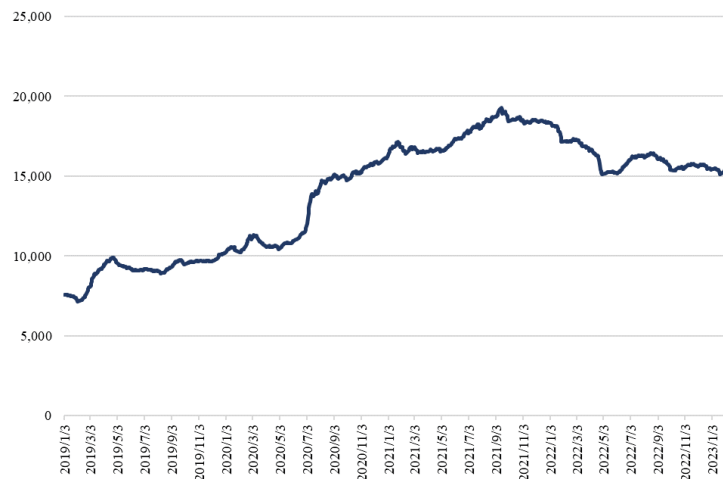
图3：2021/03~2023/02 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 02 月 09 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 15704/14728/976 亿元，较月初分别+1.60%/+1.36%/+5.49%，较年初分别+1.64%/+1.61%/+2.08%。

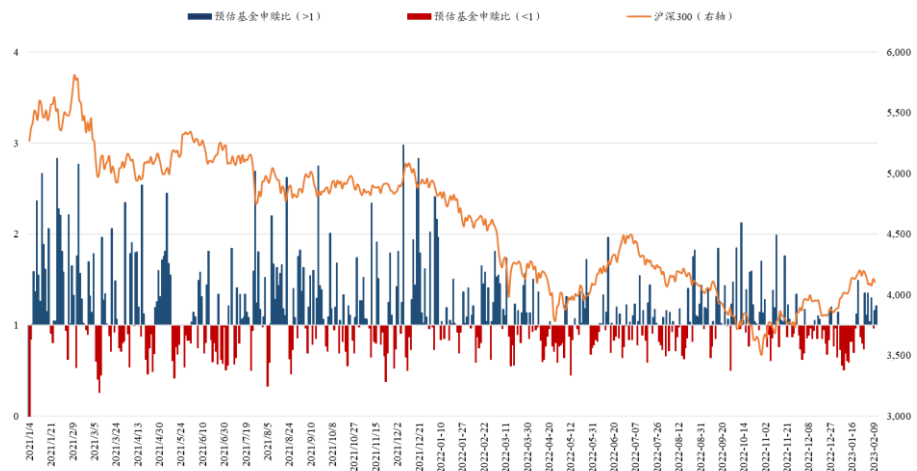
图4：2019.01.02~2023.02.09 沪深两市两融余额（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 02 月 10 日，近三月（2022 年 11 月~2023 年 2 月）预估基金平均申赎比为 0.97，预估基金申赎比的波动幅度达 30.53%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 02 月 10 日，本周（02.06-02.10）基金申购赎比为 1.14，上周为 1.07；年初至今平均申购赎比为 0.94，2022 年同期为 1.19。

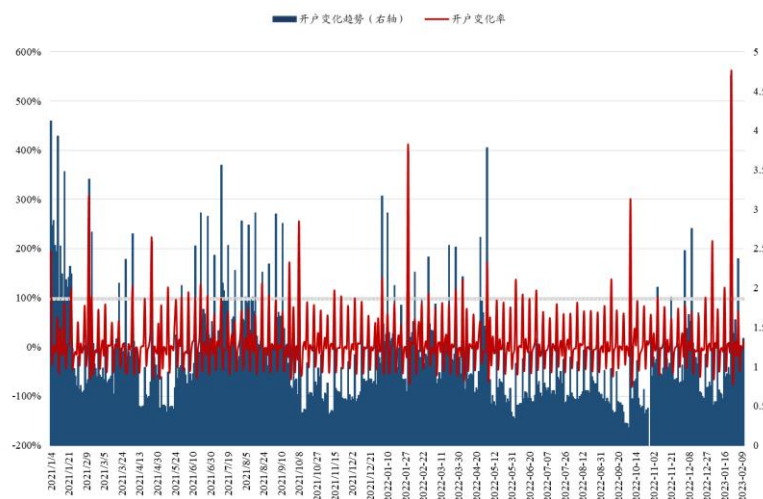
图5: 2021.01.04~2023.02.10 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至2023年02月10日,近三月(2022年11月~2023年2月)预估证券开户平均变化率为16.13%,预估证券开户变化率的波动率达86.26%,市场情绪不稳定。截至2023年02月10日,本周(02.06-02.10)平均开户变化率为6.66%,上周为97.16%;年初至今平均开户变化率为32.29%,2022年同期为20.76%。

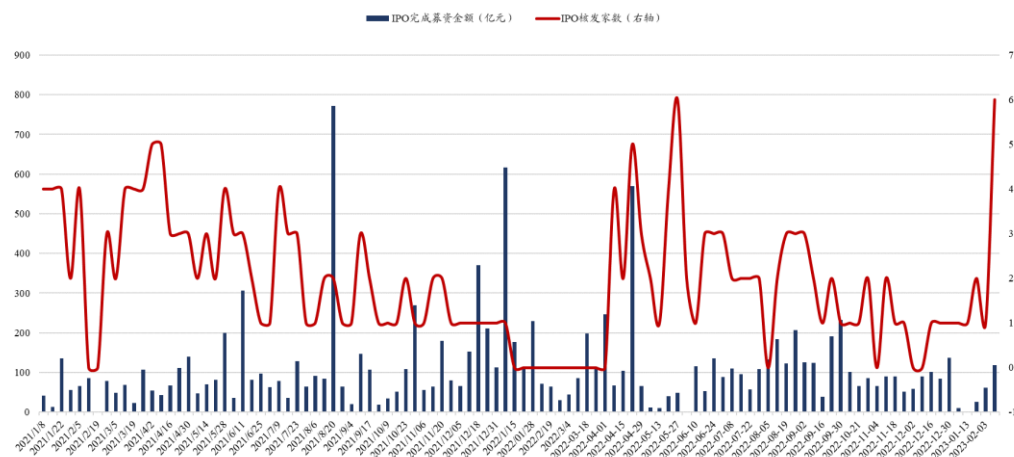
图6: 2021.01.04~2023.02.10 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（02.06-02.10）IPO 核发家数 6 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 94%/44%/-2%至 119/194/859 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 7/9/243 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 217 亿元/1067 亿元/5380 亿元，同比-82%/80%/-23%；IPO/再融资/债承家数分别为 19/43/1763 家。

图7：2021.01.08~2023.02.10 证监会核发家数与募集金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 重点事件点评

2.1. 央行发布《金融控股公司关联交易管理办法》

事件：2月9日，人民银行发布2023年“1号令”，正式发布《金融控股公司关联交易管理办法》（下称《办法》），自2023年3月1日起施行。《办法》明确金融控股公司承担对金融控股集团关联交易管理的主体责任。《办法》共七章四十八条，包括总则、金融控股公司的关联方、金融控股集团的关联交易、内部管理、报告和披露、监督管理和附则。

规范关联交易行为是完善金融控股公司内部控制和风险管理的关键，也是金融控股公司监管的重要方式。此前，《金融控股公司监督管理试行办法》对金融控股公司关联交易进行了原则性规定。在此基础上，央行在2022年8月起草出台《办法（征求意见稿）》，《办法》最终作为2023年的央行“1号令”正式发布。

在向社会征求意见时，央行在起草说明中强调，金融控股公司作为金融控股集团的母公司，既要开展本级关联交易管理，指导和督促附属机构满足相应的关联交易监管规定，还应从集团整体、跨行业、跨机构视角，对集团内部交易和集团对外关联交易及其

风险敞口进行收集汇总、监测分析和评估预警，以促进金融控股集团规范运作和稳健经营。《办法》为金融控股公司关联交易管理提供指导和依据。

在本次正式发布《办法》的同时，央行再次强调，金融控股公司参控股机构数量多、业务和组织架构复杂、金融活动体量大、关联性高，规范关联交易管理是加强和完善金融控股公司监管的重要组成部分，是落实党的二十大关于强化金融稳定保障体系总体部署的重要一环。

下一步，央行还将加强与有关部门的监管协作，指导督促金融控股公司认真贯彻落实《办法》要求，强化金融控股公司关联交易监管，促进金融控股集团健康有序发展，维护金融体系稳定。

点评：我们认为，《办法》将有助于推动金融控股公司提升关联交易管理水平，健全宏观审慎政策框架，进一步防范金融风险。预计为了与《金融控股公司监督管理试行办法》相配套，监管部门还将逐步出台针对金融控股集团资本管理、内控合规等各方面工作的配套细则。

风险提示：1) 疫后经济复苏不及预期；2) 政策推进不及预期。

2.2. 国联证券拟收购中融基金控制权

事件：2月7日晚间，国联证券公告称，公司拟通过摘牌方式收购中融信托所持有的中融基金51%股权，还将在此基础上收购上海融晟所持有的中融基金49%股权，实现对中融基金的全控，交易成本合计约为29.49亿元。若此番顺利拿下中融基金100%的控股权，资管子公司成立后再获得公募基金牌照，其公募版图的“一参一控一牌”布局将得以完整，公司的含基量指标将大幅提高。

公告显示，中融基金成立于2013年5月，注册资本7.5亿元。截至2022年9月30日，中融基金资产总额人民币12.29亿元，净资产11.06亿元；2022年1~9月，中融基金实现营业收入3.36亿元，净利润624.92万元，扣非净利润907.31万元。

中融基金经过多年发展已构建了成熟的投研体系以及销售渠道，目前体量处于行业中游。截至2022年末，中融基金管理规模1107.54亿元，排名全行业第46位。中融基金主要业务优势在债券型基金方面，截至2022年末，公司债基规模占比高达64.46%。

按照挂牌底价计算，中融基金估值约为29.49亿元，对应2021年P/E估值为38.52倍。对比同业，国联证券此次收购中融基金估值溢价较高（2021年10月国泰君安收购华安基金15%股权对价对应P/E为16.99倍；2022年5月山东金资收购富国基金16.68%股权对价对应P/E为9.45倍）。考虑到国联证券在交易中额外收获了控股权，并进一步填补了财富管理业务版图，此次交易所产生的收益依然值得期待。

点评：我们认为，在国内券商同质化严重的背景下，国联证券以基金投顾业务为抓手，走出了独特的财富管理转型道路。此次收购中融基金能够帮助国联证券快速获取公募牌照，有利于公司发挥现有资源优势，将现有业务与公募业务进行整合，从而进一步丰富客户服务手段，形成新的利润增长点。

风险提示：1) 市场交投情绪波动；2) 疫后经济复苏不及预期。

3. 公司公告及新闻

3.1. 证监会发布 4 项金融行业标准推进资本市场信息化建设

证监会近日发布了 4 项金融行业标准，涉及券商场外资金服务、机构内部接口、信息系统渗透测试等，自公布之日起施行。这 4 项金融行业标准分别为《证券公司场外业务资金服务接口》《证券期货业机构内部接口账户管理》《证券期货业机构内部接口资讯数据》和《证券期货业信息系统渗透测试指南》。

《证券公司场外业务资金服务接口》金融行业标准明确了证券公司开展场外资金服务的业务流程及场景，并定义了业务报文的格式、要素、接口形式，适用于证券公司场外资金结算系统与结算用户之间的数据交换。该标准的制定实施有利于提升证券公司场外业务资金服务的自动化水平，为实现场外业务的资金动态监测监管提供了条件。

《证券期货业机构内部接口账户管理》和《证券期货业机构内部接口资讯数据》2 项金融行业标准，分别规范了机构内部账户管理业务系统及资讯数据业务系统的数据接口，通过梳理核心业务模块之间的数据交互场景，对数据接口的数据字段、数据格式、数据交互协议提出了要求，对行业机构高效建立内部信息系统、实现跨平台资源共享具有指导意义。

《证券期货业信息系统渗透测试指南》金融行业标准提供了一套通用的信息系统渗透测试框架，为在渗透测试策划、设计、执行、结果以及风险管理等环节，保障测试质量、控制安全风险提供了操作指南。该标准的实施有利于规范行业机构安全、稳定地开展渗透测试工作，强化信息系统安全运行保障，提高行业网络安全防护能力。

证监会表示，将继续推进资本市场信息化建设，着力做好基础标准制定工作，促进行业信息交换、信息安全等领域标准研制，夯实科技监管基础。

3.2. 再保险 2022 年成绩单出炉，10 家公司净利润合计下降 23.78%

近日，多家再保险公司披露 2022 年 4 季度偿付能力报告。

目前，我国共有 14 家再保险公司，包括中再寿险、中再产险、前海再、太平再、人

保再、中国农再等 6 家中资公司，以及瑞再北分、慕再北分、汉诺威再上分、法再北分、德国通用再上分、RGA 美再上分、大韩再上分、信利再保险（中国）等 8 家外资险企。从已披露数据的再保险公司保费规模来看，10 家再保险公司 2022 年共实现保费收入 992.87 亿元，同比增长 0.16%。其中，中国农再表现抢眼，2022 年实现保费收入 240.77 亿元。紧随其后的分别是瑞再北分、前海再保险、汉诺威再上分、慕再北分、法再北分等再保险公司，保费规模均超百亿元。与 2021 年相比，中国农再、前海再、RGA 美再上分以及大韩再实现了保费同比增长，其余 6 家公司保险增速均同比下降，显示再保险市场竞争更加激烈。

净利润方面，2022 年，10 家再保险公司总计盈利 6.73 亿元，同比下降 23.78%。其中，慕再北分实现净利润 3.9 亿元，在外资再保险公司中排名第一；紧随其后的是瑞再北分和德国通用再上分。10 家再保险公司中有 3 家公司出现亏损。如果剔除亏损最大的汉诺威再上分，其余 9 家公司总体实现净利润同比增长 67%，再保险公司整体保持了较好的盈利能力。

随着市场参与主体增加，我国再保险市场逐步从巨头垄断转向多家争鸣。对中国市场来说，再保机构在保险产业链中的作用，也在发生变化，再保险公司之间的竞争日趋激烈。瑞再研究院此前曾预测，随着经济重心从西方转移至东方，亚洲新兴市场特别是中国市场，将会是未来若干年保险业增长的主要引擎。中国有望在本世纪 30 年代中期超越美国，成为全球最大的保险市场。

3.3. 银保监会、人民银行发布《商业银行金融资产风险分类办法》

为进一步推动商业银行准确识别、评估信用风险，真实反映资产质量，中国银保监会会同中国人民银行联合制定了《商业银行金融资产风险分类办法》（以下简称《办法》），于 2 月 11 日正式发布。

完善的风险分类制度是有效防控信用风险的前提。1998 年，人民银行出台《贷款风险分类指导原则》，提出五级分类概念。2007 年，原银监会发布《贷款风险分类指引》（以下简称《指引》），进一步明确了五级分类监管要求。近年来，我国商业银行资产结构发生较大变化，风险分类实践面临诸多新情况和新问题，现行风险分类监管制度存在一些短板与不足。2017 年，巴塞尔委员会发布《审慎处理资产指引》，明确了不良资产和重组资产的认定标准和分类要求，旨在增强全球银行业资产风险分类标准的一致性和结果的可比性。银保监会、人民银行在借鉴国际国内良好标准，并结合我国银行业现状及监管实践的基础上，制定并发布实施《办法》，对推动商业银行加强信用风险管理、提升全面风险管理能力，具有重要意义。

《办法》共六章 48 条，要求商业银行遵循真实性、及时性、审慎性和独立性原则，对承担信用风险的全部表内外金融资产开展风险分类。与现行《指引》相比，《办法》拓

展了风险分类的资产范围，提出了新的风险分类定义，强调以债务人履约能力为中心的分类理念，进一步明确了风险分类的客观指标与要求。同时，《办法》针对商业银行加强风险分类管理提出了系统化要求，并明确了监督管理的相关措施。

3.4. 上市公司公告

- 1、**国联证券**：公司 2 月 7 日公告，拟通过摘牌方式收购中融基金 51% 股权，并以不高于 14.45 亿元协议受让其余 49% 股权。
- 2、**华安证券**：公司公告了 2022 年度业绩快报。2022 年公司实现营业收入 31.59 亿元，同比下降 9.31%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.81 亿元，同比下降 17.04%。
- 3、**国泰君安**：2 月 7 日，公司发布 2022 年度业绩快报公告，去年公司营业收入为 356.92 亿元，同比减少 16.64%，归属于上市公司所有者的净利润为 115.07 亿元，同比减少 23.35%。
- 4、**中信证券**：公司发布关于华夏基金 2022 年度业绩快报的公告。2022 年华夏基金实现营业收入人民币 74.75 亿元，净利润人民币 21.63 亿元。截至 2022 年 12 月 31 日，华夏基金母公司管理资产规模为人民币 17216.26 亿元。
- 5、**长江证券**：2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）：本次债券发行金额：不超过 20 亿元（含）；债券期限：本期债券分为两个品种，本期债券品种一期限为 2 年期，本期债券品种二期限为 3 年期。
- 6、**西部证券**：2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）上市公告书：发行总额：8 亿；债券期限 2 年期；票面年利率 3.25%。

4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；
- 2) 政策趋紧抑制行业创新；
- 3) 市场竞争加剧风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>