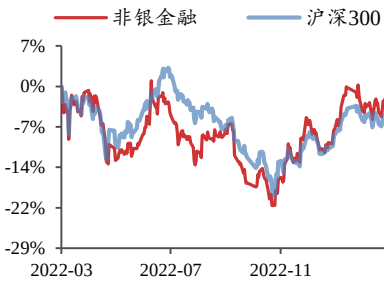


非银金融

2023 年 03 月 05 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

《保险负债端复苏有望延续，交易量环比走弱——行业周报》-2023.2.26

《全面注册制正式开闸，机制改革激发主板转融券活力——行业周报》-2023.2.19

《金融数据超预期，基金降费担忧持续改善——行业周报》-2023.2.12

偏股基金新发出现改善迹象，利好财富管理龙头

——行业周报

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

● 周观点：偏股基金新发出现改善迹象，利好财富管理龙头

十四届全国人大一次会议3月5日开幕，明确今年发展主要预期目标：“国内生产总值增长5%左右，居民消费价格涨幅3%左右”。政府工作报告表示：“推进股票发行注册制改革，完善资本市场基础制度；创设支持创新的金融政策工具，引导创业投资等发展；有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”。目前券商和保险板块估值和机构持仓仍在低位，经济复苏有望从资产和负债两端驱动非银盈利弹性，2月保险业务端数据或优于券商，交易量和基金新发仍有较大改善空间，本周基金新发明显改善利好财富线。

● 券商：基金新发创年内新高，基金销量改善利好财富管理主线龙头

（1）本周日均股基成交额9539亿，环比+1.7%，截止3月3日，2023年累计日均股基成交额9623亿，同比-10.8%；本周新发偏股/非货币基金166/454亿，同比+7%/+260%，新发偏股基金规模创年内新高，同时高于22Q1周均131亿新发规模。本周北向资金净流入66亿，股票型ETF份额净流入65亿。（2）中基协制定并发布“基金投顾服务协议内容与格式指引”，利于基金投顾业务规范、健康发展。文件规定，禁止向客户承诺收益、本金不受损失等；同时明确管理型投顾模式：接受客户委托开立授权账户，代客户做出具体基金品种、买卖时机等决策，并代客户执行基金申购、赎回、转换等交易申请，要求单个客户持有单只基金市值不高于客户账户资产净值的20%，货币基金和指数基金不受此限制。（3）基金新发改善迹象显现，看好大财富管理主线龙头机会，渠道端优于产品端，首推东方财富、东方证券，看好“含基量”高的传统券商，推荐综合优势突出的中信证券，互联网券商受益标的同花顺。

● 保险：政府工作报告明确5%左右 GDP 目标，保险负债端改善有望超预期

（1）宏观面看，政府工作报告明确5%左右的GDP增长目标；央行副行长潘功胜表示，近期市场信心加快恢复，房地产市场交易活跃性有所上升，房地产行业尤其是优质房地产企业的融资环境明显改善；2月以来10年期国债收益率稳定在2.9%上方，经济复苏利好保险资产端。（2）短期看，春节后保险销售端二次发力，叠加2022年2月春节因素带来的低基数，预计新单保费延续增长趋势。全年看，2022年保险负债端各季度基数均较低，疫情后需求复苏、代理人转型见效以及储蓄型保单需求提振有望驱动全年保险负债端修复超预期。（3）保险资产负债两端改善有望贯穿全年，板块估值仍有空间，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

● 受益标的组合

券商&多元金融：东方财富，同花顺，东方证券，兴业证券，中信证券，广发证券，国金证券，指南针，江苏金租。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

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

目 录

1、周观点：偏股基金新发出现改善迹象，利好财富管理龙头.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑赢指数.....	4
3、数据追踪：成交额环比微增.....	5
4、行业及公司要闻：证监会指导证券交易所制定《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1： 本周 A 股上涨，非银板块跑赢指数.....	4
图 2： 本周中国人保/中国平安+4.47%/+4.32%.....	4
图 3： 2023 年 2 月日均股基成交额同比-1%.....	5
图 4： 2023 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-75%.....	5
图 5： 2023 年 2 月再融资承销规模累计同比+85%.....	5
图 6： 2023 年 2 月债券承销规模累计同比-24%.....	5
图 7： 2023 年 2 月两市日均两融余额同比-0.05%.....	6
图 8： 2023 年 1 月上市险企寿险保费同比分化.....	6
图 9： 2023 年 1 月财险保费同比分化.....	6
表 1： 受益标的估值表.....	4

1、周观点：偏股基金新发出现改善迹象，利好财富管理龙头

十四届全国人大一次会议 3 月 5 日开幕，明确今年发展主要预期目标：“国内生产总值增长 5% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右”。政府工作报告表示：“推进股票发行注册制改革，完善资本市场基础制度；创设支持创新的金融政策工具，引导创业投资等发展；有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”。目前券商和保险板块估值和机构持仓仍在低位，经济复苏有望从资产和负债两端驱动非银盈利弹性，2 月保险业务端数据或优于券商，交易量和基金新发仍有较大改善空间，本周基金新发明显改善利好财富线。

券商：基金新发创年内新高，基金销量改善利好财富管理主线龙头

(1) 本周日均股基成交额 9539 亿，环比+1.7%，截止 3 月 3 日，2023 年累计日均股基成交额 9623 亿，同比-10.8%；本周新发偏股/非货基金 166/454 亿，同比+7%/+260%，新发偏股基金规模创年内新高，同时高于 22Q1 周均 131 亿新发规模。本周北向资金净流入 66 亿，股票型 ETF 份额净流入 65 亿。(2) 中基协制定并发布“基金投顾服务协议内容与格式指引”，利于基金投顾业务规范、健康发展。文件规定，禁止向客户承诺收益、本金不受损失等；同时明确管理型投顾模式：接受客户委托开立授权账户，代客户做出具体基金品种、买卖时机等决策，并代客户执行基金申购、赎回、转换等交易申请，要求单个客户持有单只基金市值不高于客户账户资产净值的 20%，货基和指数基金不受此限制。(3) 基金新发改善迹象显现，看好大财富管理主线龙头机会，渠道端优于产品端，首推东方财富、东方证券，看好“含基量”高的传统券商，推荐综合优势突出的中信证券，互联网券商受益标的同花顺。

保险：政府工作报告明确 5% 左右 GDP 目标，保险负债端改善有望超预期

(1) 宏观面看，政府工作报告明确 5% 左右的 GDP 增长目标；央行副行长潘功胜表示，近期市场信心加快恢复，房地产市场交易活跃度有所上升，房地产行业尤其是优质房地产企业的融资环境明显改善；2 月以来 10 年期国债收益率稳定在 2.9% 上方，经济复苏利好保险资产端。(2) 短期看，春节后保险销售端二次发力，叠加 2022 年 2 月春节因素带来的低基数，预计新单保费延续增长趋势。全年看，2022 年保险负债端各季度基数均较低，疫情后需求复苏、代理人转型见效以及储蓄型保单需求提振有望驱动全年保险负债端修复超预期。(3) 保险资负两端改善有望贯穿全年，板块估值仍有空间，首推估值空间仍较大且 NBV 预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

受益标的组合

券商&多元金融：东方财富，同花顺，东方证券，兴业证券，中信证券，广发证券，国金证券，指南针，江苏金租。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

表1：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2022/3/3	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	6.18	0.70	0.79	0.95	8.83	7.82	买入	
601318.SH	中国平安	50.28	5.77	5.09	9.17	8.71	9.88	买入	
601601.SH	中国太保	28.50	2.79	2.01	3.30	10.22	14.18	买入	
300059.SZ	东方财富	21.35	0.83	0.66	0.80	25.72	32.35	买入	
000776.SZ	广发证券	16.71	1.42	0.90	1.36	11.77	18.57	买入	
600958.SH	东方证券	10.43	0.73	0.36	0.64	14.29	28.97	买入	
1299.HK	友邦保险	86.20	4.77	6.20	6.70	18.07	13.90	增持	
2328.HK	中国财险	7.31	1.01	1.40	1.70	7.27	5.22	买入	
601456.SH	国联证券	11.44	0.36	0.29	0.42	31.78	39.45	买入	
300803.SZ	指南针	51.90	0.44	0.86	1.27	117.95	60.35	买入	
601628.SH	中国人寿	36.88	1.80	1.10	2.70	20.49	33.53	买入	
300033.SZ	同花顺	124.45	3.56	3.21	3.94	34.96	38.77	买入	
3908.HK	中金公司	17.14	2.16	1.86	2.26	7.94	9.20	未评级	
601066.SH	中信建投	27.05	1.25	1.16	1.50	21.64	23.23	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

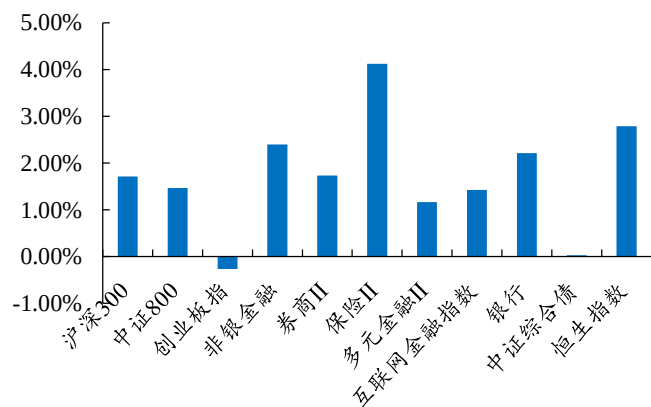
注：上述中金公司、中信建投 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

友邦保险、中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

2、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数

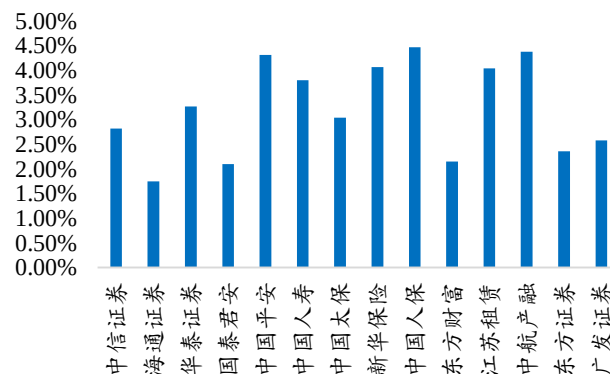
本周 A 股整体上涨，沪深 300 指数+1.71%，创业板指数-0.27%，中证综合债指数+0.0032%。本周非银板块+2.39%，跑赢指数，券商和保险分别+1.73%/+4.12%。从主要个股表现看，中国人寿/中国平安+4.47%/+4.32%，表现较好。

图1：本周 A 股上涨，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周中国人寿/中国平安+4.47%/+4.32%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比微增

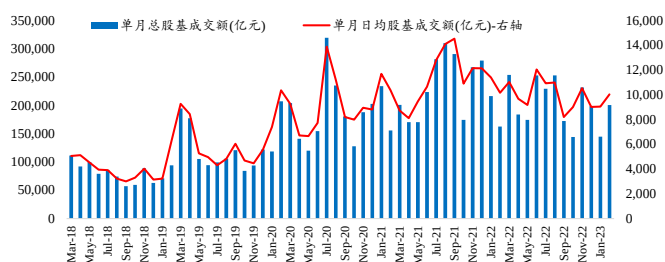
基金发行情况：本周（2月27日至3月3日）新发股票+混合型基金27只，发行份额166亿份，环比+137%，同比+7%。截至3月3日，2023年累计新发股票+混合型基金90只，发行份额573亿份，同比-56%。本周待审批偏股型基金减少1只。

券商经纪业务：本周（2月27日至3月3日）日均股基成交额9539亿元，环比+1.7%，同比-8.4%；截至3月3日，两市年初至今累计日均股基成交额为9623亿元，同比-10.8%。

券商投行业务：截至3月3日，2023年IPO/再融资/债券承销规模分别为363亿元/1823亿元/13320亿元，同比-72%/+63%/-25%，IPO和债券承销同比下降，再融资同比提升。

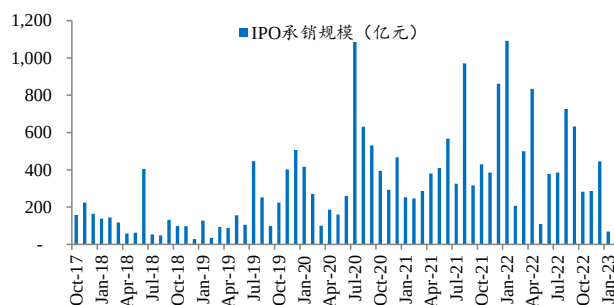
券商信用业务：截至3月2日，全市场两融余额达到15863亿元，较2023年1月初+2.7%，两融余额占流通市值比重为2.19%；融券余额950亿元，占两融比重达到5.99%，占比环比下滑。

图3：2023年2月日均股基成交额同比-1%



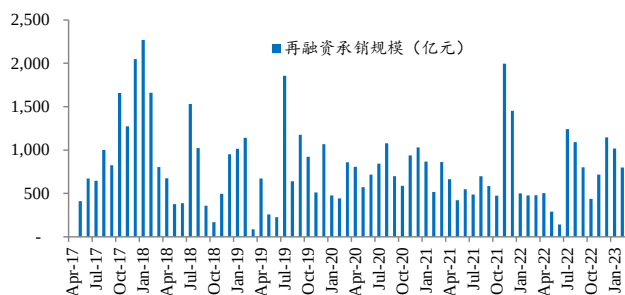
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年2月IPO承销规模累计同比-75%



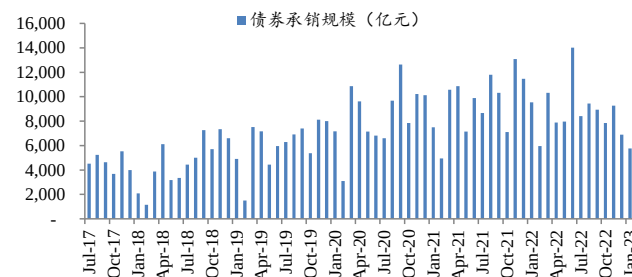
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年2月再融资承销规模累计同比+85%



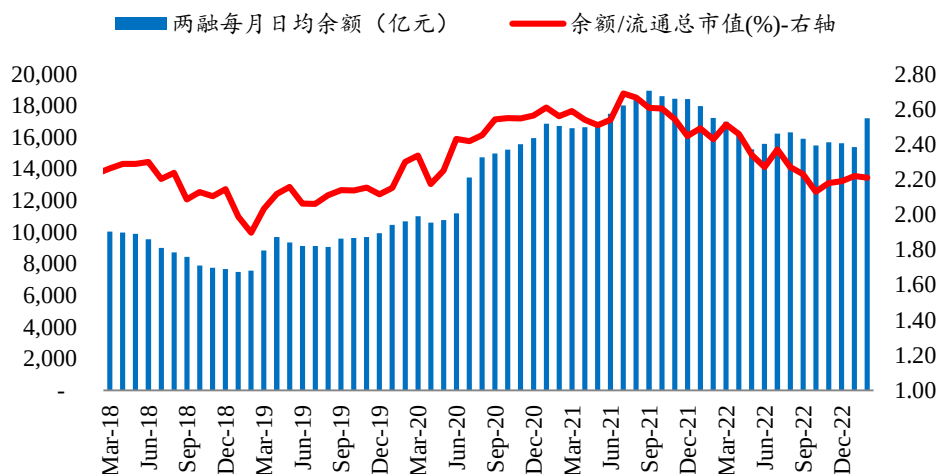
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年2月债券承销规模累计同比-24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年2月两市日均两融余额同比-0.05%

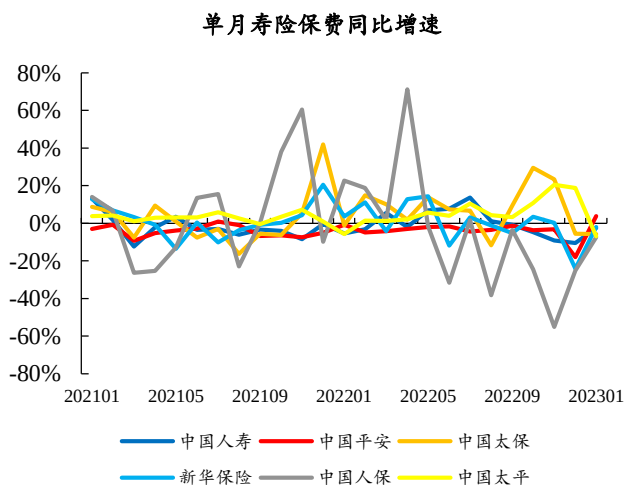


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2023年1月7家上市险企寿险总保费累计4850亿元、同比-2.3%（同比未含阳光保险），其中：中国平安+3.8%、新华保险-1.9%、中国人寿-2.5%、中国太保-5.7%、中国太平-6.9%、中国人保-7.4%。

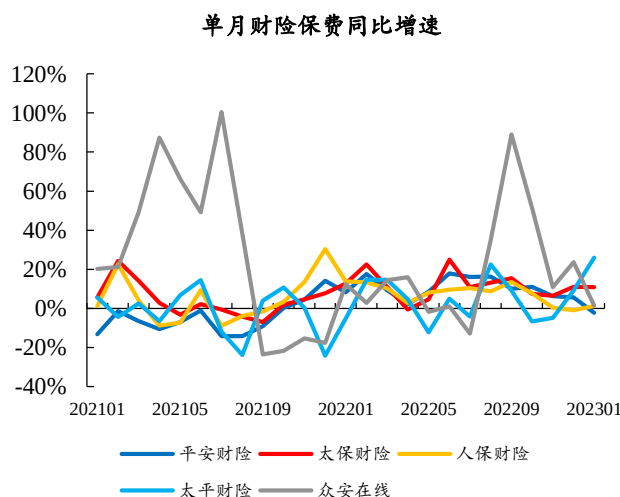
财险保费月度数据：2023年1月6家上市险企财险保费收入1402亿元、同比为+2.6%（同比未含阳光保险），较12月的+3.6%微幅下降1.0pct，各家险企1月财险保费同比分别为：太平财险+26.0%（12月+9.3%）、太保财险+10.9%（12月+11.1%）、众安在线+1.5%（12月+23.6%）、人保财险+1.2%（12月-0.9%）、平安财险-2.1%（12月+5.7%）。

图8：2023年1月上市险企寿险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年1月财险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会指导证券交易所制定《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》

● 行业要闻：

【**证券期货业网络和信息安全管理办法发布**】财联社3月3日电，证监会发布《证券期货业网络和信息安全管理办法》聚焦网络和信息安全领域，在总结实践经验的基础上，为上位法在证券期货行业的落地实施明确了路径。《办法》全面覆盖了包括证券期货关键信息基础设施运营者、核心机构、经营机构、信息技术系统服务机构等各类主体，以安全保障为基本原则，对网络和信息安全管理提出规范要求，主要内容包括：网络和信息安全运行、投资者个人信息保护、网络和信息安全应急处置、关键信息基础设施安全保护、网络和信息安全促进与发展、监督管理和法律责任等。《办法》将于2023年5月1日起正式实施。（财联社）

【**证监会：鼓励符合条件的保险资产管理公司积极开展ABS及REITs业务**】财联社3月3日电，证监会指导证券交易所制定《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》，支持公司治理健全、内控管理规范、资产管理经验丰富的优质保险资产管理公司参与开展资产证券化（ABS）及不动产投资信托基金（REITs）业务，进一步丰富参与机构形态，着力推动多层次REITs市场高质量发展。证监会将会同银保监会等有关方面，鼓励符合条件的保险资产管理公司积极开展ABS及REITs业务，推动其他类型优质金融机构担任ABS管理人，畅通基础设施资产入市渠道，促进形成存量资产和新增投资的良性循环，加强市场监管，维护市场良好生态，促进提升交易所债券市场服务实体经济质效。（财联社）

【**上交所发布保险资产管理公司开展资产证券化业务规则，进一步提高债券市场服务实体经济质效**】财联社3月3日电，上交所发布并施行《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第5号——保险资产管理公司开展资产证券化业务相关要求（试行）》。《业务指引》对保险资产管理公司申请开展资产证券化业务的申请条件、申请程序、自律监管等关键事项做了明确规范。一是明确保险资产管理公司申请开展资产证券化业务的条件，对保险资产管理公司的公司治理、内控管理、资产管理能力等进行了规定。二是明确申请程序，规范申请流程、现场评估等相关要求，规定保险资产管理公司作为资产支持专项计划管理人参与资产证券化及REITs业务的，向交易所提交申请文件。三是明确监管安排，对监管协同机制、业务监督检查等做了明确规定。下一步，上交所将坚持系统思维、市场观念、试点先行的原则，高标准、稳起步，充分激发市场参与主体热情，畅通优质资产入市渠道，推进多层次REITs市场建设，进一步提升资产证券化及REITs市场服务实体经济质效。（财联社）

【**上交所和深交所发布《上海证券交易所沪港通业务实施办法（2023年修订）》《深圳证券交易所深港通业务实施办法》**】财联社3月3日电，上交所发布并施行《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第5号——保险资产管理公司开展资产证券化业务相关要求（试行）》。《业务指引》对保险资产管理公司申请开展资产证券化业务的申请条件、申请程序、自律监管等关键事项做了明确规范。一是明确保险资产管理公司申请开展资产证券化业务的条件，对保险资产管理公司的公司治理、内控管理、资产管理能力等进行了规定。二是明确申请程序，规范申

请流程、现场评估等相关要求，规定保险资产管理公司作为资产支持专项计划管理人参与资产证券化及REITs业务的，向交易所提交申请文件。三是明确监管安排，对监管协同机制、业务监督检查等做了明确规定。下一步，上交所将坚持系统思维、市场观念、试点先行的原则，高标准、稳起步，充分激发市场参与主体热情，畅通优质资产入市渠道，推进多层次REITs市场建设，进一步提升资产证券化及REITs市场服务实体经济质效。（财联社）

● 公司公告：

中国人寿：2023年3月2日公司发布公告，银保监会核准赵国栋担任公司董事会秘书的任职资格；利明光因工作调整原因申请辞去董事会秘书职务。（2）银保监会核准胡锦涛担任公司财务负责人的任职资格。

中国人保：2023年3月1日公司发布公告，因连续担任公司独立董事满六年，陈武朝辞去公司独立董事、董事会审计委员会主任委员、提名薪酬委员会委员及关联交易控制委员会委员职务。

国联证券：2023年3月2日公司发布公告，公司向特定对象发行股票申请获得上海证券交易所受理，发行股份不超过6亿股，募资规模不超过70亿元。

中信证券：2023年3月1日中信证券资产管理有限公司已完成工商登记，并领取了营业执照。

同花顺：2023年2月28日公司发布2022年年报。（1）公司发布2022年年报，实现营业收入35.59亿元，同比+1.4%，归母净利润16.91亿元，同比-11.51%。（2）公司2022年年度利润分派：向全体股东每10股派发现金红利25.00元。

5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

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