

非银金融行业点评报告

重塑金融监管体系，上收统一监管权责，资本市场的重要性提升！——国务院机构改革方案简评

增持（维持）

2023年03月07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

- **事件：《国务院机构改革方案》落地，提出组建国家金融监督管理总局，不保留银保监会，证监会调整为国务院直属机构。**
- **证监会相对地位升格，资本市场的重要性提升，券商估值与业绩有望迎来双击。**由于调整后不再保留银保监会，新组建的国家金融监督管理总局（简称金管总局）统一负责除证券业之外的金融业监管，体现高层对证监会近年来在全面深化资本市场改革、提高上市公司质量、推动投资端改革和行业高质量发展等领域取得成效的认可。同时，为强化资本市场监管职责，证监会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构。我们认为，下一阶段证监会仍将继续以全面注册制改革为主线，深入推进资本市场改革，压实中介机构“看门人”职责，券商投行及财富链有望重构。值得注意的是，近期证监会易主席在多个场合提及提升估值定价科学性有效性，逐步完善适应不同类型的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系。我们认为，在“中特估”+“资本市场重要性提升”催化下，有望对央国资背景为主体的券商实现业绩和估值的双击。
- **上收统一监管权责后有望提升金融监管效率，功能监管尝试更进一步，现代金融监管体系日趋完善。**金管总局在银保监会基础上组建，并将划入央行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，证监会的投资者保护职责。同时，本次调整提出：1）证监会统一负责公司（企业）债券发行审核工作，发改委不再具备企业债券发行审核职责，以理顺债券管理体制；2）建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制；3）地方政府设立的金融监管机构专司监管职责，不再加挂金融工作局、金融办公室等牌子；4）统筹推进央行分支机构改革。我们认为本次调整有望加强金融监管的统筹协调，降低监管的重叠和空白。近五年来，我国金融体系不断发展完善，金融治理能力和水平稳步提升，金融监管透明度和法治化水平取得新进展，现代金融监管体系日趋成熟，有望提升头部金融机构经营活力。
- **提高金融监管人员效率，为金融机构优化经营效率作出表率。**本次调整提出：1）精减中央国家机关人员编制约5%，收回的编制主要用于加强重点领域和重要工作；2）加强金融管理部门工作人员统一规范管理，执行国家公务员工资待遇标准。我们预计，在金融监管调整指导表率下，金融机构经营效率有望同步提升，商业银行收入成本比、券商员工薪酬产能比、险企营销费用投入产出比等指标有望在精简分支机构、提升员工效率等一系列措施下不断优化，进而推升金融机构长期 ROE 中枢水平。
- **投资建议：重塑金融监管体系，上收统一监管权责，资本市场的重要性提升。**中国特色估值体系基调下，以央国资背景为主的金融业整体估值有望得到系统性提升，同时在资本市场的重要性提升催化下，本次国务院机构调整对金融行业意义重大。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】。
- **风险提示：严监管超预期、监管机构调整对金融机构影响超预期**

行业走势



相关研究

《股票型基金新发环比高增，且申购情绪极强》

2023-03-07

《备案新规促私募市场优胜劣汰，险资入市》

2023-03-05

表：上市险企估值表（以 2023 年 3 月 7 日股价计）

代码	EVPS	收盘	2021A	2022E	2023E	2024E	P/EV	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	47.91	76.34	80.07	86.80	94.10	中国平安	0.63	0.60	0.55	0.51
601628.SH	中国人寿	35.49	42.56	45.66	49.50	53.32	中国人寿	0.83	0.78	0.72	0.67
601601.SH	中国太保	27.40	51.80	55.25	60.49	65.12	中国太保	0.53	0.50	0.45	0.42
601336.SH	新华保险	30.97	82.96	84.63	91.75	99.37	新华保险	0.37	0.37	0.34	0.31
代码	EPS	收盘	2021A	2022E	2023E	2024E	P/E	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	47.91	5.56	5.38	7.57	8.94	中国平安	8.62	8.90	6.33	5.36
601628.SH	中国人寿	35.49	1.80	1.17	1.80	2.04	中国人寿	19.70	30.46	19.74	17.43
601601.SH	中国太保	27.40	2.79	2.47	3.18	3.63	中国太保	9.82	11.07	8.60	7.55
601336.SH	新华保险	30.97	4.79	2.64	4.05	4.44	新华保险	6.46	11.72	7.65	6.98
代码	BVPS	收盘	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	47.91	44.44	46.18	50.15	55.50	中国平安	1.08	1.04	0.96	0.86
601628.SH	中国人寿	35.49	16.93	17.58	19.09	20.62	中国人寿	2.10	2.02	1.86	1.72
601601.SH	中国太保	27.40	23.57	25.19	27.57	30.09	中国太保	1.16	1.09	0.99	0.91
601336.SH	新华保险	30.97	34.77	34.08	37.58	41.06	新华保险	0.89	0.91	0.82	0.75
代码	BVPS	收盘	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
2328.HK	中国财险	7.62	9.12	9.99	10.96	12.02	中国财险	0.74	0.67	0.61	0.56

数据来源：Wind，公司财报，东吴证券研究所

注：除中国财险外，以上公司皆为 A 股上市险企，其中 A 股上市险企股价单位统一为人民币，港股（H 股）险企股价单位统一为港元，估值数据则按照 1 港元=0.882 元人民币汇率计算，数据更新至 2023 年 3 月 7 日，上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所，均为已覆盖标的。

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。

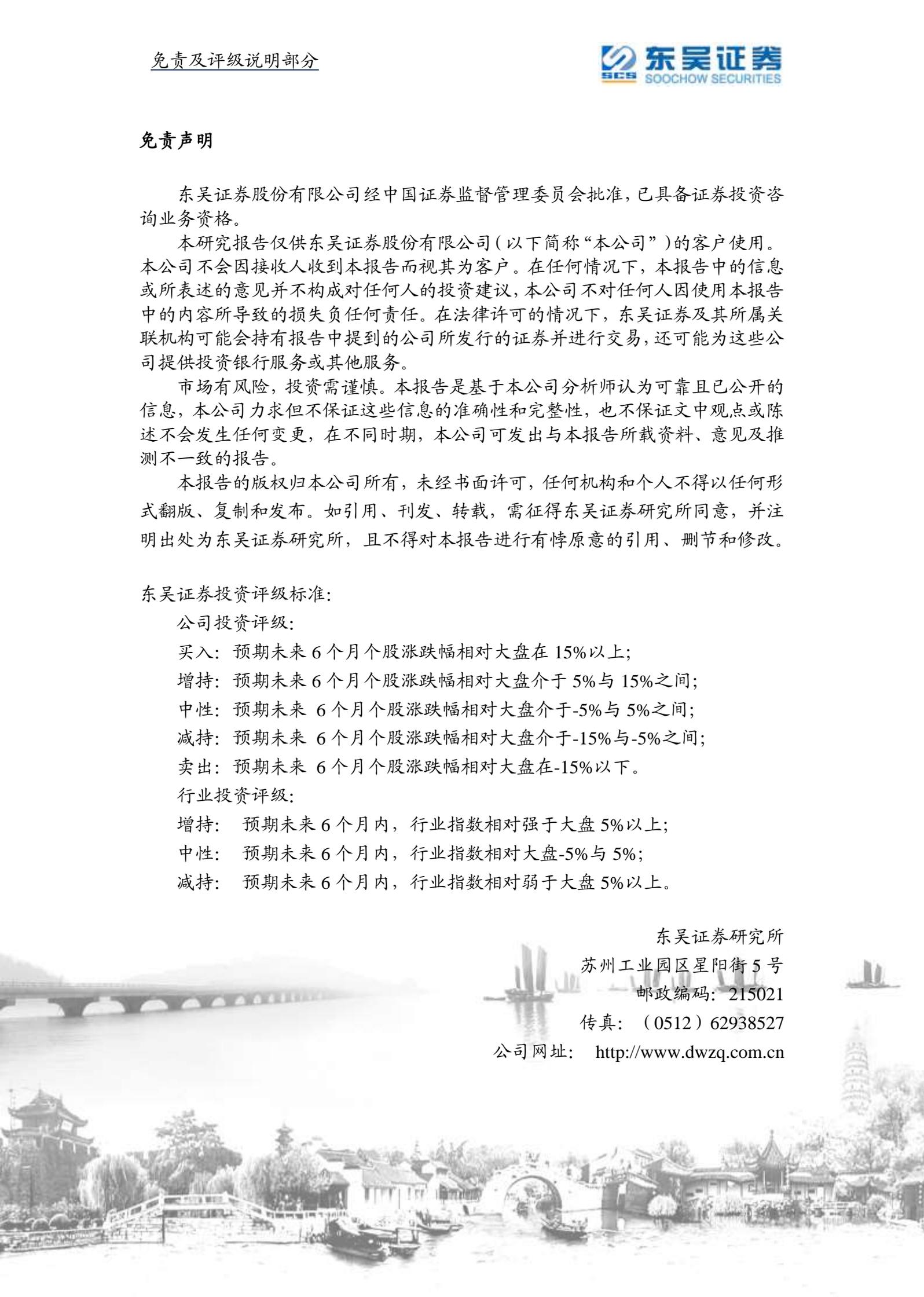
东吴证券投资评级标准：

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>