

非银金融行业点评报告

打造金融业“国家队”，利好央企金融机构估值释放——《关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》解读

2024年04月27日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002
021-60199761
geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

- **事件：**《关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》（后文简称“报告”）发布，《报告》围绕优化国有金融资本功能定位和战略布局、完善国有金融资本管理体制机制、推动金融国资国企提质增效、提高金融服务实体经济能力水平和强化国有金融资产风险防控，5个方面，共计15个小点。从有效关键词统计，涉及“银行”共计9次、“保险”共计5次、“券商”共计3次。
- **对于商业银行而言，**国有大行践行国有金融企业主动担当并发挥“头雁”使命责无旁贷。《报告》对国有大行明确提出加大信贷支持力度，并对2023年国有大行新增贷款增速较金融机构平均水平高6.1个百分点给予肯定；引导地方银行增加小微企业贷款投放，推动地方国有金融企业专注主业、提质增效，立足当地开展特色化经营，增强服务实体经济和抵御风险能力，我们认为利好发达地区城农商行特色经营优势释放。值得注意的是，《报告》提出积极支持国有大行发行总损失吸收能力（TLAC）债券，增强风险抵御能力。
- **对于券商而言，**《报告》从此前证监会“做优做强”的表述到本次国务院首提“做强做优”，体现了高层对头部证券公司对标世界一流金融企业殷切期望。2024年3月《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见》中提出“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强，鼓励中小机构差异化发展”；2023年中央金融工作会议召开后，证监会提出支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式“做优做强”。2023年11月证监会修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》提出“适当拓展优质证券公司资本空间，提升资本使用效率，做优做强”。《报告》提出“推动头部证券公司做强做优，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所”，将“做强”置于“做优”之前。客观来看，相比银行和保险业，券商行业集中度有待进一步提升，且规模尚难与海外头部投行抗衡，我们认为通过并购重组扩充规模是境内头部券商提升国际竞争力的可行途径。
- **对保险而言，**期待新“国十条”年内颁布。国务院先后于2006年6月和2014年8月先后发布《关于保险业改革发展的若干意见》和《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，考虑到本月关于资本市场的新“国九条”颁布，我们预计保险新“国十条”或在2H24颁布落地，时隔十年的顶层设计有望进一步提升保险业定位。我们预计，加强国有商业保险公司效益指标长周期考核，发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用，或是新“国十条”重要议题。值得注意的是，《报告》提出允许保险公司在银行间债券市场发行无固定期限债券补充资本，拓宽保险公司资本补充渠道，或缓解上市险企核心偿付能力充足率掣肘，提升中长期现金分红水平。
- **投资建议：**打造金融业“国家队”，利好央企金融机构估值释放，同时涉及券商并购整合的相关标的有望受益。从高股息策略来看，我们根据央企属性（权重50%，央企第一大股东持股越集中越好）、静态股息率（权重30%，越高越好）、自由流通市值（权重10%，越大越好）和PB估值（权重10%，越低越好）进行标准化得分加总后求得名单，排名前十分别为中信银行、中国银行、邮储银行、建设银行、中油资本、光大银行、五矿资本、工商银行、农业银行和中国人保。

- **风险提示：**1) 金融机构竞争超预期；2) 宏观经济复苏不及预期

行业走势



相关研究

《市场化理念下激活风险识别与定价能力——《关于推进新能源车险高质量发展有关工作的通知（征求意见稿）》点评》

2024-04-22

《公募降佣正式落地，券商研究业务变革在即》

2024-04-20

图1: 《国务院关于金融企业国有资产管理情况 专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》行文要点



数据来源: 国务院, 东吴证券研究所

表1: 此前证监会对头部证券公司的要求表述为“**做优做强**”, 本次《报告》寄予“**做强做优**”期望

时间	机构及发文	对“做强”和“做优”相关表述
2023年11月	证监会	将支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式“ 做优做强 ”
2023年11月	证监会就修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》公开征求意见	适当拓展优质证券公司资本空间, 提升资本使用效率, 做优做强
2024年3月	《关于加强证券公司和公募基金监管 加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见》	支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式 做优做强 , 鼓励中小机构差异化发展
2024年4月	国务院《关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》	推动头部证券公司 做强做优 , 支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所

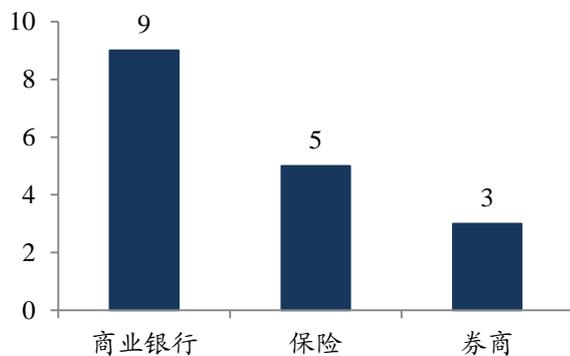
数据来源: 国务院, 证监会, 东吴证券研究所

图2: 《国务院关于金融企业国有资产管理情况 专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》行文要点

商业银行	保险	券商
<ul style="list-style-type: none"> 推动国有大型银行加大信贷支持力度。加强窗口指导,引导国有商业银行着力加强信贷均衡投放,以信贷增长的稳定性促进经济稳定增长。 开展商业银行小微企业金融服务监管评价工作,加快建立“敢贷、愿贷、能贷、会贷”长效机制 落实好助企纾困政策,引导地方银行增加小微企业贷款投放 建立银行非现场监测预警机制,对存在负债增速过快、资本不足等问题的机构,及时作出预警提示,采取早期干预措施 	<ul style="list-style-type: none"> 研究制定推进保险业等高质量发展的指导意见, 允许保险公司在银行间债券市场发行无固定期限债券补充资本,拓宽保险公司资本补充渠道 加强国有商业保险公司效益指标长周期考核,引导其更好发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用 	<ul style="list-style-type: none"> 推动头部证券公司做强做优,支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所 研究修订证券公司风险控制指标计算标准规定,进一步发挥风险控制指标的“指挥棒”作用

数据来源: 国务院, 东吴证券研究所

图3: 《国务院关于金融企业国有资产管理情况 专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》有效关键词统计 (单位: 次)



数据来源: 国务院, 东吴证券研究所

图4: 大型商业银行总资产同比增速 2022年后超越平均 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表2: 【东吴金融】大金融板块央国企打分指标体系 (统计时间: 2024年4月26日)

公司名称	股息率(2023年静态)	自由流通市值-亿元	央企	地方国企	第一大股东持股比例	PB估值(最新一期财报)	得分指标
中信银行	5.17%	206	✓	-	67.1%	0.59	0.75
中国银行	5.18%	919	✓	-	64.1%	0.60	0.75
邮储银行	5.51%	491	✓	-	62.8%	0.60	0.75
建设银行	5.62%	473	✓	-	57.1%	0.60	0.72
中油资本	1.93%	146	✓	-	77.3%	0.76	0.67
光大银行	5.56%	511	✓	-	44.0%	0.41	0.64
五矿资本	4.61%	102	✓	-	47.1%	0.47	0.60
工商银行	5.67%	1,815	✓	-	34.8%	0.57	0.61
农业银行	5.19%	1,356	✓	-	40.1%	0.65	0.61
中国人保	2.91%	160	✓	-	60.8%	0.98	0.60
中国人寿	1.46%	443	✓	-	68.4%	1.82	0.58
中粮资本	1.61%	59	✓	-	62.8%	0.98	0.56
信达证券	0.30%	108	✓	-	78.7%	2.85	0.56
重庆银行	5.58%	60	-	✓	33.7%	0.52	0.56
兴业银行	6.33%	2,288	-	✓	16.9%	0.47	0.54
渝农商行	6.34%	249	-	✓	22.1%	0.45	0.52
越秀资本	2.92%	62	-	✓	43.8%	1.02	0.49
上海银行	6.46%	629	-	✓	14.7%	0.45	0.49
成都银行	6.22%	273	-	✓	20.0%	0.81	0.50
浙商证券	1.28%	192	-	✓	54.8%	1.62	0.48
中国银河	1.79%	256	✓	-	47.4%	1.34	0.46

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>