

## 非银金融

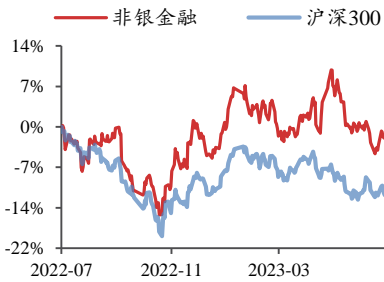
2023 年 07 月 09 日

## 公募降费靴子落地，关注产品端公司底部机会

——行业周报

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

《估值进入布局区，看好寿险板块和券商结构性机会——行业周报》-2023.7.2

《关注非银左侧机会，寿险全年景气度确定性较强——行业周报》-2023.6.25  
《降息稳增长利好非银，券商和保险均有机会——行业周报》-2023.6.18

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：公募降费靴子落地，关注产品端公司底部机会

目前非银板块估值进入左侧布局区间，后续关注中报超预期和稳增长政策催化。从全年景气度看，寿险仍是景气度确定性强、政策干扰小且 beta 属性明显的品种，预计寿险中报超预期。公募降费政策公布，产品端公司(基金公司利润贡献高的券商)靴子基本落地，关注底部左侧机会，右侧催化仍需市场 beta。当下看好景气度占优、金融信息服务类标的结构性机会。推荐高股息标的江苏金租和军工产融龙头中航产融。

### ● 保险：税优健康险迎政策利好，寿险全年景气度较强且政策偏暖

(1) 2023年7月6日，国家金监局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》，将原有产品形态-万能险形式（医疗保险+个人账户积累）扩大至主要商业健康险险种，包括医疗保险、长期护理保险和疾病保险；同时投保人可为本人投保，也可为其配偶、子女和父母投保，未来税优操作有望更加便捷。该类产品设计体现普惠性质，有望提升居民保险意识，扩大健康险渗透率。(2) 目前保险估值和持仓位于较低水平，负债端中报增速有望超预期，预计部分上市险企2023年上半年NBV增速有望超过30%，全年景气度改善确定性强，监管政策整体偏暖，关注宏观稳增长政策催化。推荐负债端改善延续性较强的标的，推荐中国太保、中国平安、中国人寿，受益标的新华保险和中国人保，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

### ● 券商：产品端降费靴子落地，行业马太效应加剧，关注标的底部机会

(1) 本周日均股票成交额0.9万亿，环比-16.3%，6月日均股票成交额0.96万亿元，环比+3%，同比-13%。6月偏股/非货币基金份额240/1073亿元，同比-7%/-54%。(2) 本周公募基金费率方案落地，主动权益类产品管理费率 and 托管费率分别调整至1.2%(此前1.5%)和0.2%(此前0.25%)，同时监管表态未来将进一步规范公募基金证券交易佣金率（2023年前）和销售环节收费（2024年前），稳步降低行业综合费率。在管理费降至1.2%、尾佣比例和固定成本不变的假设下，预计公募行业(51家样本公司)营收和净利润分别-8%/-15%。头部公司综合竞争优势较强，行业马太效应加剧。(3) 券商板块估值和机构配置仍位于历史底部，尚未反映全年景气度改善，对于“含基量”高的券商降费靴子基本落地，关注底部机会，渠道端降费影响仍需观察。看好景气度占优的中小券商和金融信息服务类标的弹性较强，受益标的：指南针、东方证券、兴业证券、财通证券。

### ● 受益标的组合

保险：中国太保，新华保险，中国平安，中国人寿，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

券商&多元金融：指南针、东方证券、兴业证券、财通证券、同花顺、东方财富；江苏金租，中航产融。

● 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：公募降费靴子落地，关注产品端公司底部机会 .....	3
2、市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑赢沪深 300 .....	4
3、数据追踪：成交额环比下滑 .....	5
4、行业及公司要闻：公募基金降费方案落地，税优健康险产品范围扩大 .....	7
5、风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢沪深 300 .....	4
图 2：新华保险/中国太保分别+9.41%/+2.05% .....	4
图 3：2023 年 6 月日均股基成交额同比-11% .....	5
图 4：2023 年 6 月 IPO 承销规模累计同比-33% .....	5
图 5：2023 年 6 月再融资承销规模累计同比+49% .....	5
图 6：2023 年 6 月债券承销规模累计同比+8% .....	5
图 7：2023 年 6 月两市日均两融余额同比+2.91% .....	6
图 8：2023 年 5 月上市险企寿险保费同比改善 .....	6
图 9：2023 年 5 月财险保费同比分化 .....	6
表 1：受益标的估值表 .....	4

## 1、周观点：公募降费靴子落地，关注产品端公司底部机会

目前非银板块估值进入左侧布局区间，后续关注中报超预期和稳增长政策催化。从全年景气度看，寿险仍是景气度确定性强、政策干扰小且 beta 属性明显的品种，预计寿险中报超预期。公募降费政策公布，产品端公司(基金公司利润贡献高的券商)靴子基本落地，关注底部左侧机会，右侧催化仍需市场 beta。当下看好景气度占优、金融信息服务类标的结构性机会。推荐高股息标的江苏金租和军工产融龙头中航产融。

### 保险：税优健康险迎政策利好，寿险全年景气度较强且政策偏暖

(1) 2023 年 7 月 6 日，国家金监局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》，将原有产品形态-万能险形式(医疗保险+个人账户积累)扩大至主要商业健康险险种，包括医疗保险、长期护理保险和疾病保险；同时投保人可为本人投保，也可为其配偶、子女和父母投保，未来税优操作有望更加便捷。该类产品设计体现普惠性质，有望提升居民保险意识，扩大健康险渗透率。(2) 目前保险估值和持仓位于较低水平，负债端中报增速有望超预期，预计部分上市险企 2023 年上半年 NBV 增速有望超过 30%，全年景气度改善确定性强，监管政策整体偏暖，关注宏观稳增长政策催化。推荐负债端改善延续性较强的标的，推荐中国太保、中国平安、中国人寿，受益标的新华保险和中国人保，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

### 券商：产品端降费靴子落地，行业马太效应加剧，关注标的底部机会

(1) 本周日均股票成交额 0.9 万亿，环比-16.3%，6 月日均股票成交额 0.96 万亿元，环比+3%，同比-13%。6 月偏股/非货基金份额 240/1073 亿元，同比-7%/-54%。(2) 本周公募基金费率方案落地，主动权益类产品管理费率 and 托管费率分别调整至 1.2%(此前 1.5%)和 0.2%(此前 0.25%)，同时监管表态未来将进一步规范公募基金证券交易佣金率(2023 年前)和销售环节收费(2024 年前)，稳步降低行业综合费率。在管理费降至 1.2%、尾佣比例和固定成本不变的假设下，预计公募行业(51 家样本公司)营收和净利润分别-8%/-15%。头部公司综合竞争优势较强，行业马太效应加剧。(3) 券商板块估值和机构配置仍位于历史底部，尚未反映全年景气度改善，对于“含基量”高的券商降费靴子基本落地，关注底部机会，渠道端降费影响仍需观察。看好景气度占优的中小券商和金融信息服务类标的弹性较强，受益标的：指南针、东方财富、兴业证券、财通证券。

### 受益标的组合

保险：中国太保，新华保险，中国平安，中国人寿，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

券商&多元金融：指南针、东方财富、兴业证券、财通证券、同花顺、东方财富；江苏金租，中航产融。

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
		2023/7/7	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
600901.SH	江苏金租	4.11	0.81	0.67	0.80	5.07	5.14	买入	
601318.SH	中国平安	47.21	4.80	8.74	10.19	9.84	4.63	买入	
601601.SH	中国太保	27.47	2.56	2.90	3.20	10.73	8.58	买入	
300059.SZ	东方财富	14.02	0.65	0.73	0.91	21.57	15.41	买入	
000776.SZ	广发证券	14.83	1.02	1.29	1.69	14.54	8.78	买入	
600958.SH	东方证券	9.95	0.35	0.60	0.77	28.43	12.92	买入	
601377.SH	兴业证券	6.28	0.35	0.45	0.52	17.94	12.08	买入	
1299.HK	友邦保险	76.55	6.20	4.00	4.10	12.35	18.67	增持	
2328.HK	中国财险	8.46	1.20	1.30	1.60	7.04	5.29	买入	
600030.SH	中信证券	20.13	1.42	1.72	1.96	14.18	10.28	买入	
601456.SH	国联证券	9.18	0.27	0.36	0.52	34.00	17.65	买入	
300803.SZ	指南针	48.27	0.83	1.27	1.46	58.16	33.04	买入	
601628.SH	中国人寿	34.77	1.14	1.90	2.10	30.50	16.56	买入	
300033.SZ	同花顺	165.25	3.15	3.86	4.70	52.46	35.16	买入	
600705.SH	中航产融	3.89	0.19	0.41	0.51	20.47	7.63	买入	
6060.HK	众安在线	21.85	(0.92)	0.90	1.30	(23.75)	16.81	买入	
601066.SH	中信建投	24.27	0.86	1.39	1.67	28.22	14.54	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

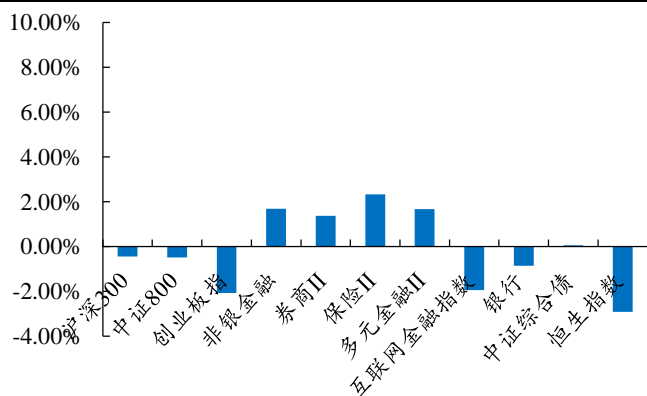
注：上述中金公司、中信建投、财通证券、中粮资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

众安在线、中金公司、友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑赢沪深 300

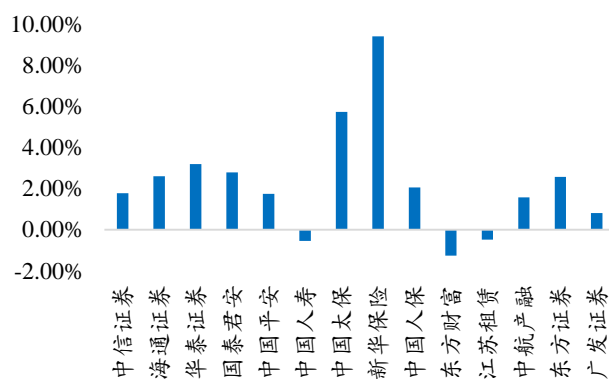
本周 A 股整体下跌，沪深 300 指数-0.44%，创业板指数-2.07%，中证综合债指数+0.067%。本周非银板块上涨 2.33%，跑赢沪深 300 指数，券商和保险分别+1.37%/+2.33%。从主要个股表现看，新华保险/中国太保分别+9.41%/+2.05%，表现较好。

图1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢沪深 300



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：新华保险/中国太保分别+9.41%/+2.05%



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、数据追踪：成交额环比下滑

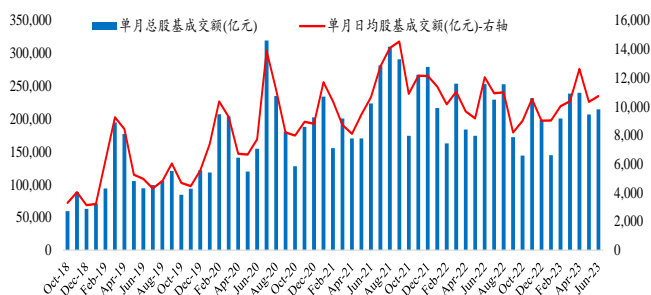
**基金发行情况：**本周（7月3日至7月7日）新发股票+混合型基金7只，发行份额26亿份，环比-56%，同比-78%。截至7月7日，2023年累计新发股票+混合型基金345只，发行份额1732亿份，同比-22%。本周待审批偏股型基金增加24只。

**券商经纪业务：**本周（7月3日至7月7日）日均股基成交额9880亿元，环比-2.8%，同比-17%；截至7月7日，两市年初至今累计日均股基成交额为10517亿元，同比-1.6%。

**券商投行业务：**截至7月7日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模2156/3816/62530亿，同比-34%/-9.4%/+10%，IPO和再融资同比下降，债券承销再融资同比提升。

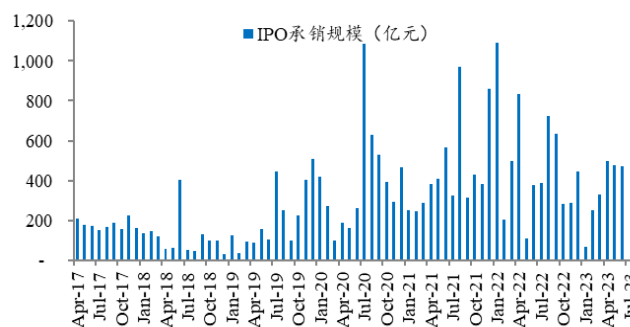
**券商信用业务：**截至7月6日，全市场两融余额达到15976亿元，较2023年初+2%，两融余额占流通市值比重为2.24%；融券余额951亿元，占两融比重达到5.95%，占比环比下降。

图3：2023年6月日均股基成交额同比-11%



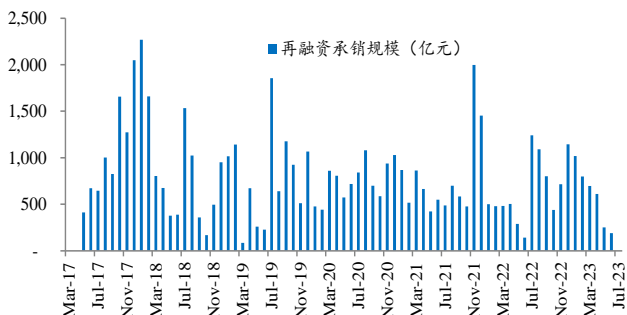
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年6月IPO承销规模累计同比-33%



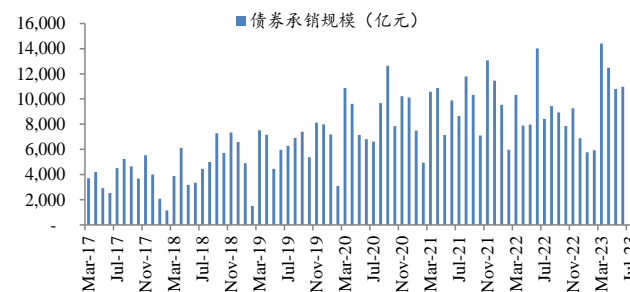
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年6月再融资承销规模累计同比+49%



数据来源：Wind、开源证券研究所

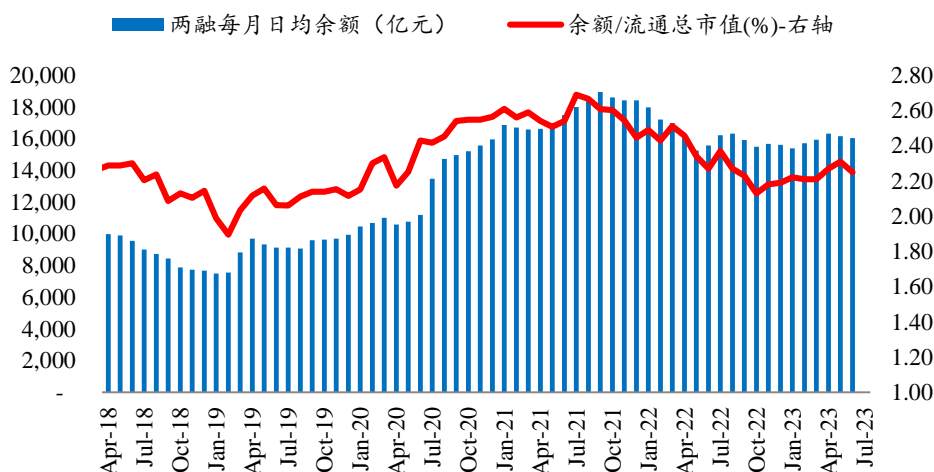
图6：2023年6月债券承销规模累计同比+8%



数据来源：Wind、开源证券研究所



图7：2023年6月两市日均两融余额同比+2.91%

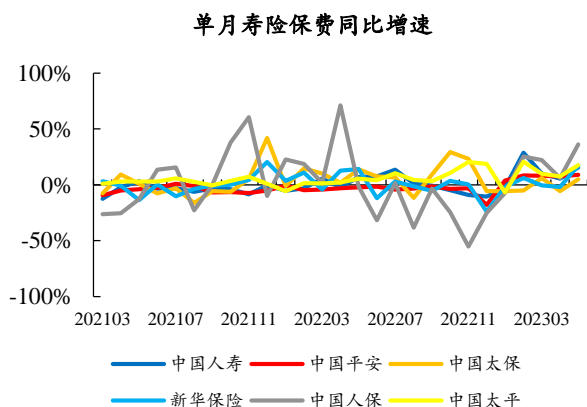


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：**2023年5月6家上市险企寿险总保费合计1299亿元、同比+13.5%，较4月同比上升9.0pct，其中：中国人保+36.1%、中国太平+17.5%、新华保险+17.4%、中国人寿+15.7%、中国平安+9.1%、中国太保+4.9%，上市险企5月保费同比均改善并实现单月正增长，预计主要系新单同比改善带动。2023年前5月寿险总保费累计同比分别为：中国平安+6.4%、中国人寿+5.1%、中国人保+4.8%、中国太平+4.0%、新华保险+1.7%、中国太保-1.9%。

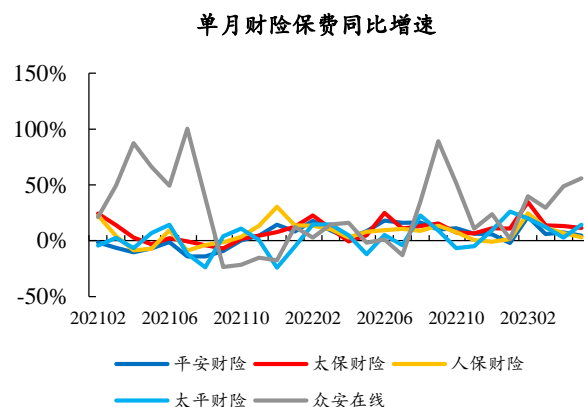
**财险保费月度数据：**2023年5月5家上市险企财险保费收入806亿元、同比为+6.5%，较4月+8.8%放缓2.3pct，财险行业单月保费增速已连续4个月放缓，各家险企5月财险保费同比分别为：众安在线+55.8%（4月+48.8%）、太平财险+14.2%（4月+2.9%）、太保财险+11.5%（4月+13.2%）、平安财险+4.6%（4月+7.3%）、人保财险+3.0%（4月+6.7%）。

图8：2023年5月上市险企寿险保费同比改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年5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：公募基金降费方案落地，税优健康险产品范围扩大

### ● 行业要闻：

**【公募基金降费方案落地，多家头部公募火速宣告降费】**财联社7月8日讯（记者 沈述红）酝酿已久的基金降费终于揭开面纱。证监会今日发布公募基金费率改革工作安排，即日起，降低主动权益类基金费率水平，新注册产品管理费率、托管费率分别不超过1.2%、0.2%；其余存量产品管理费率、托管费率将争取于2023年底前分别降至1.2%、0.2%以下。（财联社）

**【金融监管总局：将适用个人所得税优惠政策的商业健康保险产品范围扩大到商业健康保险的主要险种】**财联社7月6日电，国家金融监督管理总局发布关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知。一是将适用个人所得税优惠政策的商业健康保险产品范围扩大到商业健康保险的主要险种，包括医疗保险、长期护理保险和疾病保险。不再设计标准化条款，充分考虑消费者需求，增加产品保障内容，提高灵活性，仅对既往症人群设置承保要求，其他产品设计内容均交给市场主体。二是针对目前既往症人群保障不足的现状，要求将其纳入医疗保险承保范围，允许人身保险公司针对既往症人群设置不同的保障方案，结合自身经营能力和市场需要开发保障额度更高、责任更丰富的产品。鼓励开发针对既往症和老年人等特定人群的长期护理保险、疾病保险产品。三是扩大产品被保险人群体，投保人可为本人投保，也可为其配偶、子女和父母投保。四是对人身保险公司所有者权益、偿付能力充足率等提出明确要求，确保经营主体具备相应的服务能力。五是通过行业统一的商业健康险信息平台为投保人建立信息账户，记录其投保的所有适用个人所得税优惠政策的商业健康保险信息，方便消费者即使购买不同公司的产品，亦可按照有关规定进行税收抵扣。（财联社）

**【监管下发信托业务分类配套政策 明确正回购及衍生品业务开展标准】**财联社7月8日电，监管部门新近向各地银保监部门下发了信托业务分类配套政策，相关内容将由各地银监向属地信托公司传达。针对非标投资，政策表示，资产管理信托原则上应当以组合投资方式分散风险，监管部门将完善相关配套制度，明确组合投资相关要求。（财联社）

**【支付宝、财付通收央行巨额罚单，分别被罚没超30亿和近30亿】**财联社7月7日电，中国人民银行对支付宝、财付通开出巨额罚单。其中，针对蚂蚁集团的罚单（银罚决字【2023】26-33号）显示，支付宝（中国）网络技术有限公司被警告，没收违法所得8.3亿元，罚款约22亿元，时任支付宝（中国）网络技术有限公司总经理葛某获等4人也收到央行罚单。另一家第三方支付巨头财付通也收到了央行罚单，总金额接近30亿元。（财联社）

- 公司公告：

**江苏金租：**2023 年 7 月 7 日公司完成 2019 年限制性股票股权激励计划第二个限售期解锁，本次上市 0.13 亿股，占公司总股本 0.31%。

**中国人寿：**2023 年 7 月 6 日，公司披露 2022 年利润分配方案，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 282.65 亿股为基数，每股派发现金红利人民币 0.49 元（含税），共计派发现金红利人民币 138.50 亿元（含税）。

## 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