金融行业周报（2021.10.25~2021.10.29）

北交所制度规则落地，券商三季报向好

增持（维持）

2021 年 10 月 31 日

证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn
证券分析师 马祥云
执业证号：S0600519020002
021-60199793
maxy@dwzq.com.cn
证券分析师 朱洁羽
执业证号：S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn
研究助理 毕思琦
bisq@dwzq.com.cn

投资要点

■ **行业总体观点及推荐：1）非银板块：重点关注财富管理主线和低估值龙头券商。**①市场对宏观经济普遍较为担忧，在此过程券商板块的自上而下的逻辑愈发明朗且市场逐渐形成“从高打低”共识，券商板块估值吸引力愈发明显。②目前核心构成券商板块长期成长α的三个核心：财富管理业务下的细分产业链、对标海外有成长空间的衍生品&资本中介和注册制下的投行业务及资管、并购重组等一系列的拓展业务。③市场景气度可观，券商整体三季报数据表现良好叠加市场数据持续验证，且北交所等政策密集出台，我们看好券商长期配置价值。**2）银行板块：当前位置（截至 2021 年 10 月 29 日收盘），我们认为优质的龙头银行股迎来反转机会，重点推荐，**核心逻辑：①龙头银行本轮资产质量历史性出清，招商银行为代表的头部银行表内外资产质量达到历史最佳状态，而房地产不良贷款的影响非常有限；②随着财政政策发力及“宽信用”效果显现，我们预计 9 月起社融和信贷增速将回升，对经济增长的预期也会企稳回升。东吴金融推荐板块排序：证券、银行、保险，推荐个股组合【东方财富】、【中金公司】、【招商银行】、【平安银行】、【常熟银行】、【中国财险】和【远东宏信】，建议关注【杭州银行】、【成都银行】。

■ **流动性及行业高频数据监测：**

高频数据监测	本周	上周环比	去年同期比
中国内地日均股基交易额（亿元）	11,584	+7.55%	+23.00%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	969	-10.97%	+48.50%
两融余额（亿元）	18,520	-0.84%	+21.73%
基金申购赎比	1.06	0.98	1.44
开户平均变化率	12.23%	9.72%	23.87%
10 年期中债国债收益率	2.97%	-3 bps	
10 年期美国国债收益率	1.55%	-11 bps	
1 周 SHIBOR	2.30%	+24 bps	
7 天银行间质押式回购加权平均利率	2.42%	+39 bps	
3 月期同业存单平均发行利率	2.82%	+9 bps	

数据来源：Wind，Choice，东吴证券研究所

注：内地股基交易额和中国香港日均股票交易额去年同比均为年初至今日均同比；基金申购赎比和开户平均变化率环比/去年同比分别为上周与去年同期真实数据（比率）

■ **行业重要变化及点评：1）设立北京证券交易所主要制度规则正式发布。**我们认为：该规则体系与创新型中小企业特点和成长阶段相符合，充分体现了北交所市场错位、包容、灵活、普惠的特点。此外，规则总体平移了精选层在盈利能力、成长性、研发能力等方面的普层标准，保持了其包容性和精准性。随着北交所各项政策的密集出台，我们看好券商长期发展。**2）中信证券发布 2021 年三季报。**我们认为：公司整体业绩略超我们预期，其中①资管、利息业务驱动中信业绩保持高增，轻重业务均衡发展带动 ROE 抬升显著；②市场景气度抬升驱动财富管理持续发力，投行+信用龙头效应显著；③配股增资提升资本实力，政策利好下龙头将强者恒强。**3）中金公司发布 2021 年三季报。**我们认为：①股票和固收、财富管理业务支撑业绩高增，高杠杆驱动高 ROE；②股票与固收业务对收入增量贡献最大，衍生品业务优势显著；③财富管理条线收入增长明显，深入探索财富管理创新模式；④投行强者恒强，IPO 与再融资规模高增。**4）中国平安发布 2021 年三季报。**我们认为：①寿险行业内需继续调整，负债端压力延续；②财险综合成本率环比上扬，非车险大幅负增拖累整体保费增长。

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

行业走势



相关研究

1、《金融行业周报（2021.10.18~2021.10.24）：关注金融板块三季报超预期行情》2021-10-24

2、《金融行业周报（2021.10.11~2021.10.15）：东财业绩亮眼，关注券商三季报超预期行情》2021-10-17

3、《金融行业周报（2021.09.27~2021.10.10）：市场景气度向好，关注券商三季报业绩》2021-10-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 一周数据回顾 3
1.1. 市场数据 3
1.2. 行业数据 3
2. 重点事件点评 9
2.1. 设立北京证券交易所主要制度规则正式发布 9
2.2. 中信证券发布 2021 年三季报 9
2.3. 中金公司发布 2021 年三季报 10
2.4. 中国平安发布 2021 年三季报 12
2.5. 中国太保发布 2021 年三季报 13
3. 公司公告及新闻 14
3.1. 银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法》 14
3.2. 央行、银保监会、财政部发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》 14
3.3. 加强网下报价行为监管，维护市场化发行定价秩序 15
3.4. 上市公司公告 16
4. 风险提示 19

图表目录

图 1：市场主要指数涨跌幅 3
图 2：2020/01~2021/10 月度股基日均成交额（亿元） 4
图 3：2021 年 3~10 月日均股基成交额（亿元） 4
图 4：20190102~20211028 沪深两市两融余额 4
图 5：20210104~20211029 基金申购赎回情况 5
图 6：20210104~20211029 预估新开户变化趋势 5
图 7：20210108~20211030 证监会核发家数与募集金额 6
图 8：2010/01~2021/10 各期限中债国债到期收益率走势 6
图 9：2010/01~2021/10 各期限美国国债到期收益率走势 7
图 10：2018/01~2021/10 各期限 SHIBOR 利率走势 7
图 11：2018/01~2021/10 各期限同业存单发行利率走势 8
图 12：2018/01~2021/10 各期限银行间质押式回购加权平均利率 8

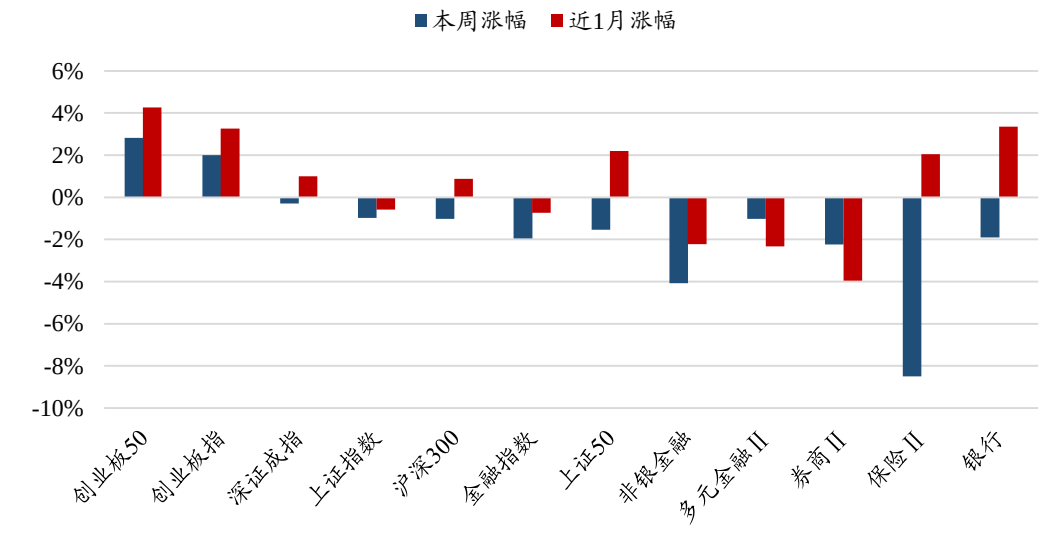
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 10 月 29 日，本周（10.25~10.29）上证指数下跌 0.98%，金融指数下跌 1.94%。1）非银金融板块下跌 4.07%，其中券商板块下跌 2.24%，保险板块下跌 8.50%；2）银行板块下跌 1.90%。

沪深 300 指数期货基差：截至 10 月 29 日收盘， IF2111 升水 1.23 点，IF2112 贴水 8.17 点，IF2203 贴水 32.17 点，IF2206 贴水 67.97 点。

图 1：市场主要指数涨跌幅

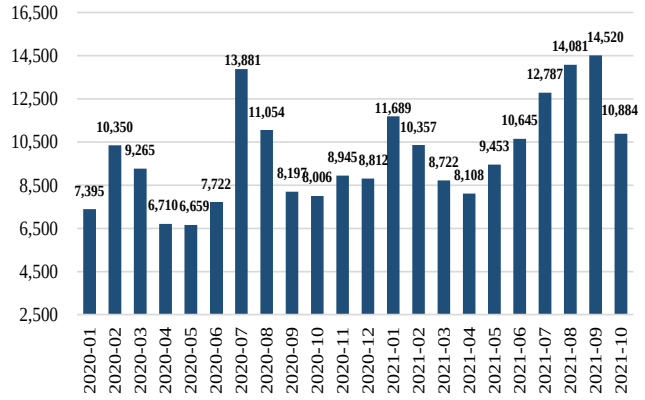


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

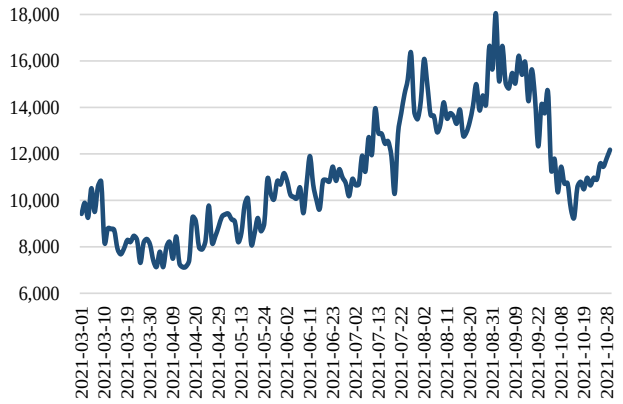
截至 10 月 29 日，本周日均股基交易额为 11584.42 亿元，较上周环比+7.55%；10 月累计股基日均成交额 10884 亿元；年初至今股基日均成交额 11147 亿元，同比+23.0%；9 月股基日均同比+77.1%。

图 2：2020/01~2021/10 月度股基日均成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

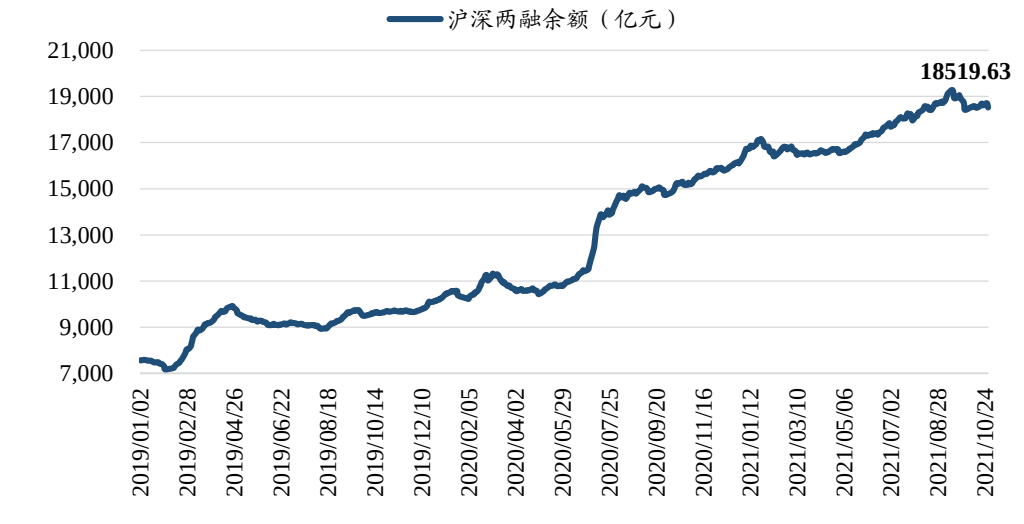
图 3：2021 年 3~10 月日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 10 月 28 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 18519.63/170005.38/1514.25 亿元，较月初分别-0.12%/+0.26%/-4.22%，较年初分别+12.7%/+12.9%/+9.8%。

图 4：20190102~20211028 沪深两市两融余额

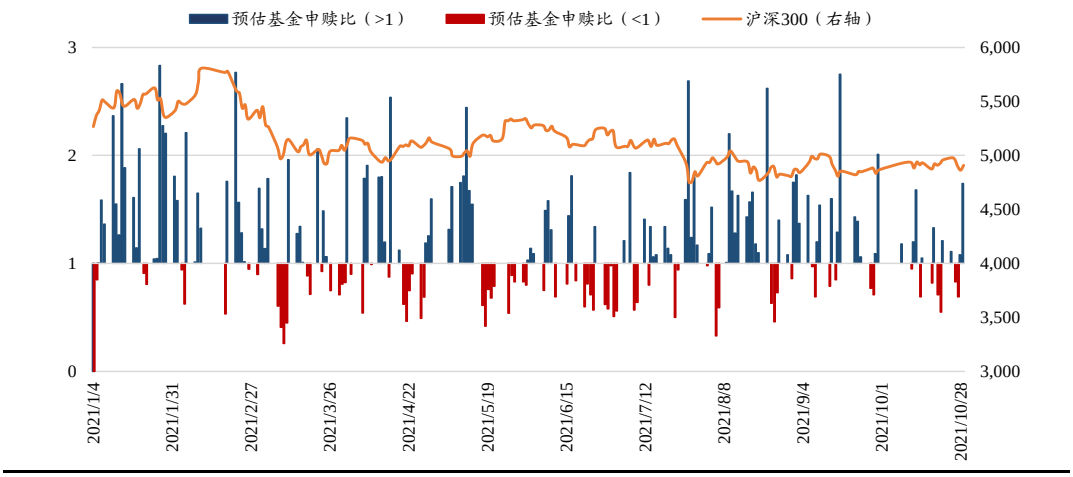


数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 10 月 29 日，近三月（8~10 月）预估基金平均申购赎比为 1.21，基金申购的波动幅度 53.12%，市场情绪不稳定。截至 10 月 29 日，本周（10.25~10.29）基金申购赎比 1.06，上周为 0.98；10 月累计平均申购赎比为 1.04，去年同期为 1.44。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

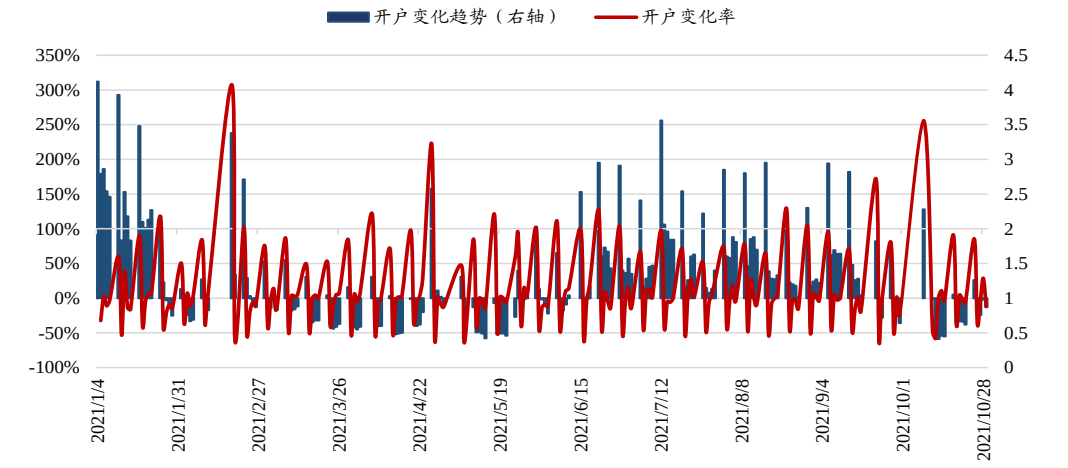
图 5：20210104~20211029 基金申购赎回情况



数据来源：Choice，东吴证券研究所

截至 10 月 29 日，近三月（8~10 月）预估开户平均变化率为 11.48%，预估开户变化率的波动率达 58.42%，市场情绪不稳定。截至 10 月 29 日，本周（10.25~10.29）开户平均变化率为 12.23%，上周为 9.72%；10 月累计开户平均变化率为 16.80%，去年同期为 23.87%。

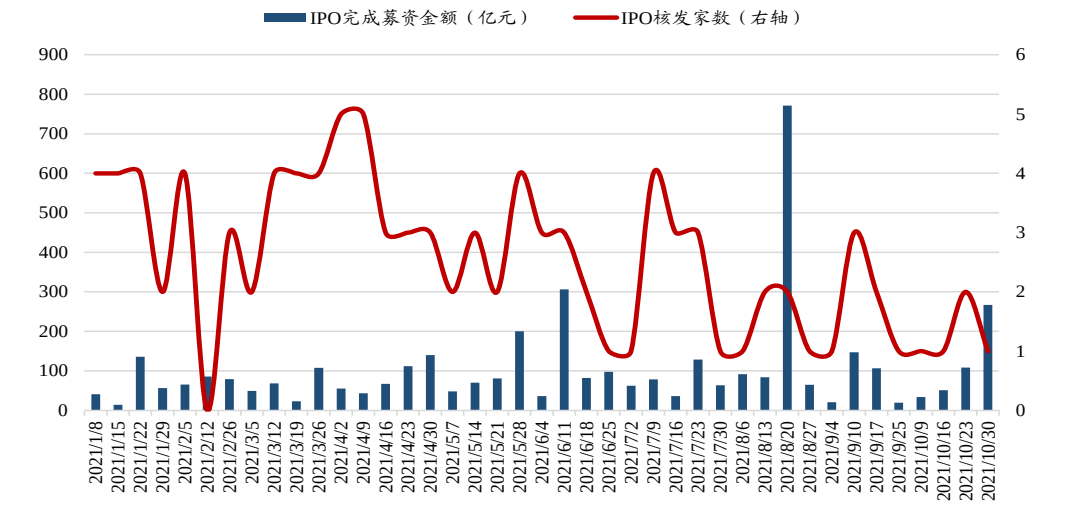
图 6：20210104~20211029 预估新开户变化趋势



数据来源：Choice，东吴证券研究所

截至 10 月 29 日，本周 IPO 核发家数 1 家；IPO/再融资/债券承销规模环比+146.9%/-66.6%/+41.3%至 266.81/87.90/2195.82 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 14/10/962 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 4194.38 亿元/5827.51 亿元/59516.31 亿元，同比+5.7%/-17.1%/+11.5%；IPO/再融资/债承家数分别为 405/404/17171 家。

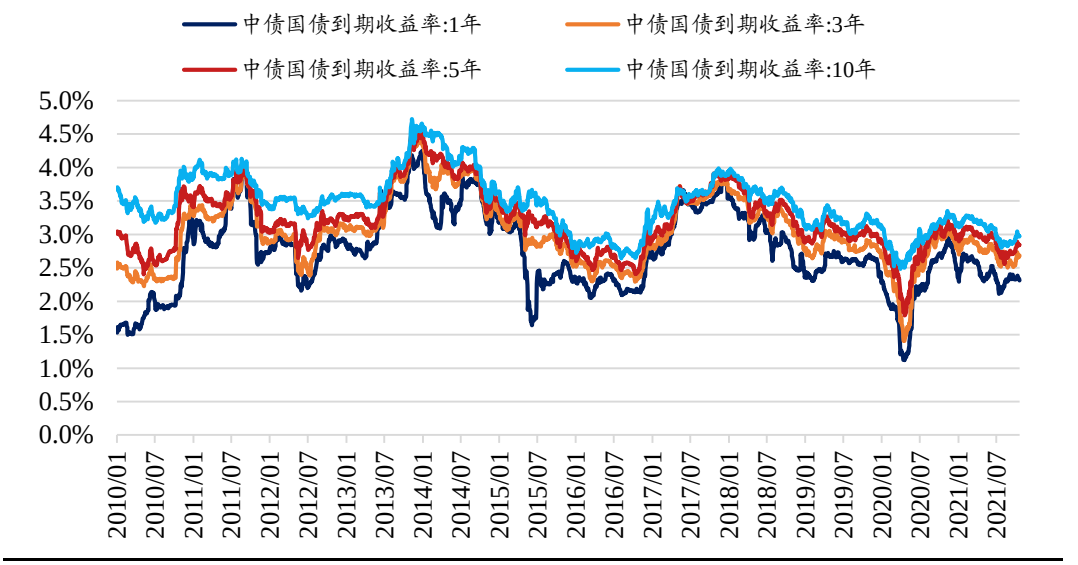
图 7：20210108~20211030 证监会核发家数与募集金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

中债国债到期收益率：10 月 29 日，1 年/3 年/5 年/10 年期中债国债收益率分别为 2.31%、2.69%、2.84%、2.97%，分别较上周-4bps、+1bps、+3bps 和+3bps。

图 8：2010/01~2021/10 各期限中债国债到期收益率走势

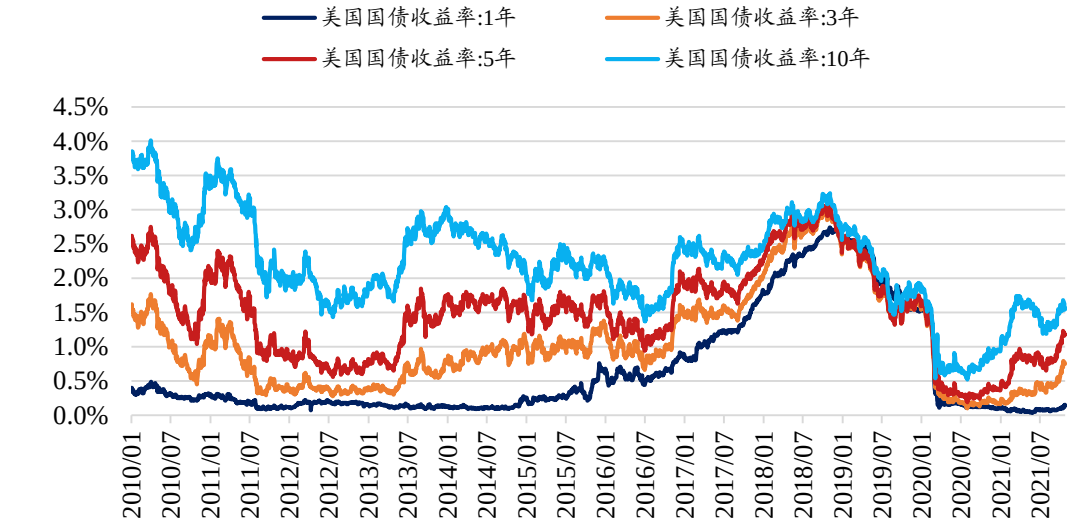


数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

美国国债到期收益率：10 月 29 日，1 年/3 年/5 年/10 年期美国国债收益率分别为 0.15%、0.75%、1.18%、1.55%，分别较上周+2bps、-4bps、-4bps 和-11bps。

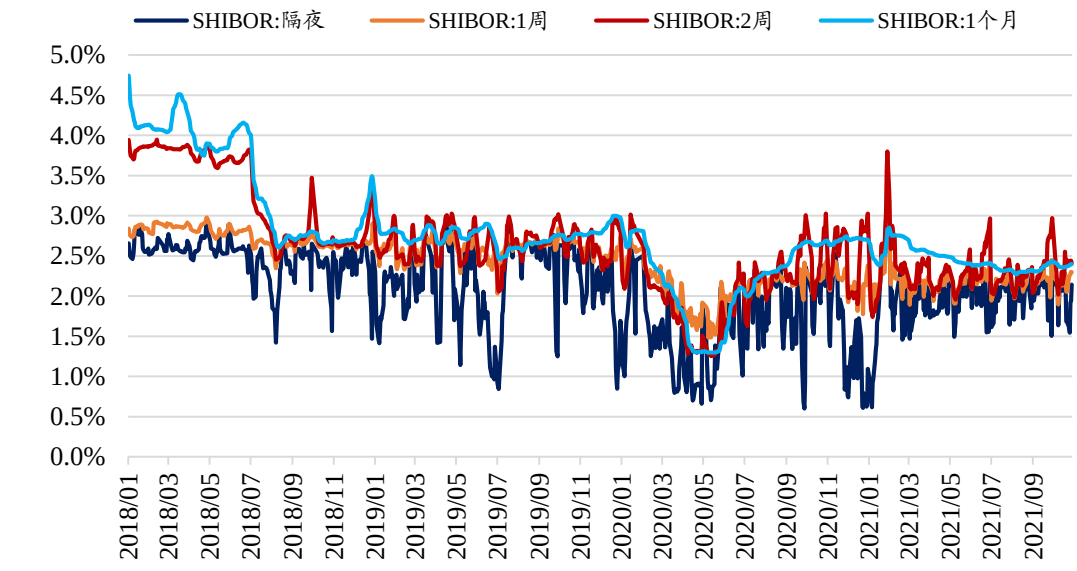
图 9：2010/01~2021/10 各期限美国国债到期收益率走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

上海银行间同业拆借利率（SHIBOR）：10 月 29 日，隔夜/1 周/2 周/1 月/3 月 SHIBOR 分别报 2.14%、2.30%、2.41%、2.40%、2.45%，分别较上周+47bps、+24bps、-2bps、+3bps 和+1bps。

图 10：2018/01~2021/10 各期限 SHIBOR 利率走势

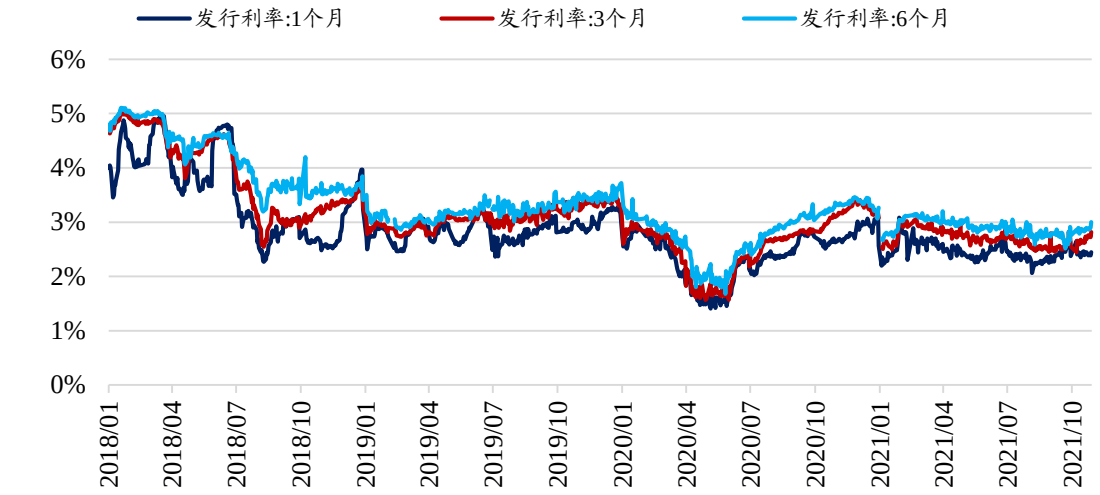


数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

同业存单各期限发行利率：10 月 25 日至 10 月 29 日，1 月期/3 月期/6 月期同业存单平均发行利率为 2.45%、2.82%和 3.00%，分别较上周-2bps、+9bps 和+5bps。

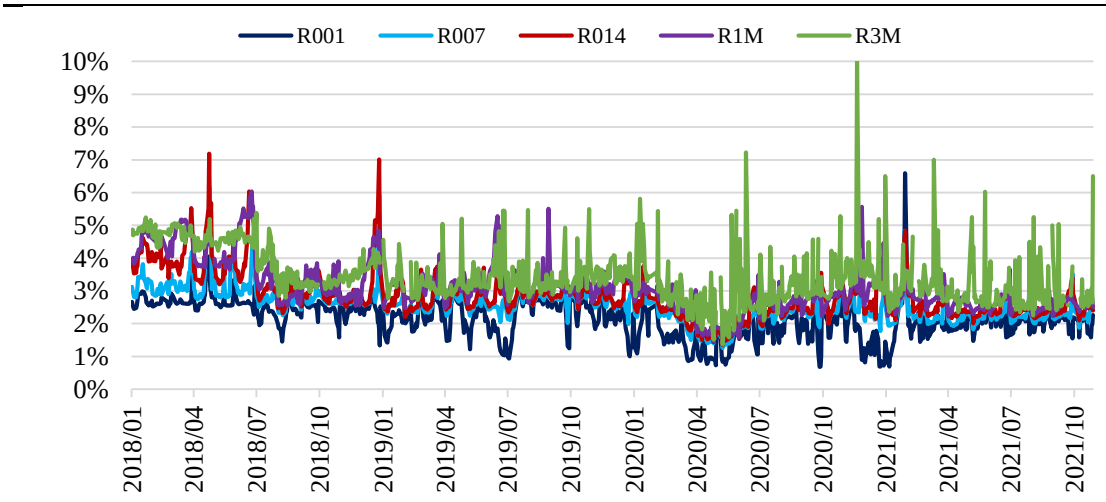
图 11：2018/01~2021/10 各期限同业存单发行利率走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

银行间质押式回购成交量与加权平均利率：10 月 29 日，1 天/7 天/14 天/1 月期银行间质押式回购加权平均利率分别为 2.27%、2.42%、2.40%和 2.50%，1 天/7 天/14 天/1 月期利率分别较上周+57bps、+39bps、-6bps、+21bps。1 天/7 天/14 天/1 月期银行间质押式回购成交量分别为 26070.28 亿、3396.00 亿、250.03 亿和 18.56 亿，1 天/7 天/14 天/1 月期成交量分别较上周-14878.91 亿、-381.04 亿、-1316.83 亿、-36.93 亿。

图 12：2018/01~2021/10 各期限银行间质押式回购加权平均利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 重点事件点评

2.1. 设立北京证券交易所主要制度规则正式发布

事件：证监会 10 月 30 日发布了北京证券交易所（简称“北交所”）的主要制度规则，包括发行上市、再融资、持续监管三件规章以及相关的十一件规范性文件；同时，为做好制度衔接，进一步丰富全国股转系统融资工具，证监会还配套修改了非上市公众公司监管两件规章，制定了挂牌公司定向发行可转债两件内容与格式准则。与此同时，证监会还发布了修订后的《证券交易所管理办法》，就转板规则征求意见。上述规则自 2021 年 11 月 15 日起正式实施，基本上明确了北交所的开市时间。

点评： 上述制度规则的发布，连同北交所自律规则的配套制定，共同构建起了一套能够与创新型中小企业特点和成长阶段相符合的北交所制度规则体系，充分体现了北交所市场错位、包容、灵活、普惠的特点。其中，本次发布的上市规则总体平移了精选层在盈利能力、成长性、市场认可度、研发能力等方面的晋层标准，保持了其包容性和精准性。同时，规定落实了注册制试点要求，明确了交易所审核与证监会注册的衔接分工，优化上市环节各项制度，从规则层面保障实现更好服务实体经济高质量发展的目标。北交所各项政策的密集出台，体现了国家大力发展实体经济的决心，看好券商长期配置的价值。

风险提示：1）国内宏观经济下行；2）金融监管趋严影响行业发展；3）疫情控制不及预期。

2.2. 中信证券发布 2021 年三季报

事件：公司发布 2021 年三季报，实现营业收入 578 亿元，同比增长 38%；归母净利润 176 亿元，同比增长 39%。

点评：公司整体业绩略超我们预期。**资管、利息业务驱动中信业绩保持高增，轻重业务均衡发展带动 ROE 抬升显著：**1）2021Q1~3，公司实现营业收入 578 亿元，同比+38%，主要系资管业务（86 亿，同比+59%）和信用业务（44 亿，同比+139%）带动提升；公司归母净利润同比+39%至 176 亿元，业绩略超我们预期。2）2021 年 Q1~3 公司自营业务收入同比-3%至 154 亿元，仍是公司主要收入来源（占比 25%）；其中公允价值变动收益 1.3 亿元（同比-83%）主要系证券市场波动导致金融工具公允价值变动，我们预计公司未来在量化分析和多元投资策略的探索下进一步降低业绩对市场单一方向变动的依赖提升资本运用能力。3）2021Q1~3，公司轻资产业务（经纪、投行、资管）同比+36%至 251 亿元（占总营收 43%），重资产业务（利息、自营）同比+12%至 198 亿元（占比 34%），驱动公司 2021Q1~3 年化 ROE 达 12.2%（2020 年同期：9.89%）。

市场景气度抬升驱动财富管理持续发力，投行+信用龙头效应显著。1）2021Q1~3 市场股基日均成交额达 11182 亿元（同比+22%），市场活跃度抬升带动经纪业务净收入

同比+27%至 109 亿元；在资管新规去通道背景下，公司持续优化结构转型主动管理，2021 年 Q1~3 公司资管业务净收入同比+59%至 86 亿元。据 Wind 统计，截至 2021 年 9 月 30 日华夏基金基金资产净值达 9332.5 亿元（同比+43%），其中权益资产基金净值达 4329.4 亿（同比+41%），前三季度华夏基金实现净利润 16.8 亿元（同比+46%），为中信证券贡献净利润 5.7%（2020 年同期：5.46%）。我们预计随着权益市场进入黄金发展，公司持续推进大集合公募化改造，资管业务有望持续高增。2）截至 2021 前三季度公司投行业务净收入同比+26%至 56 亿元，主要系 IPO 承销规模同比+85%至 625 亿元，市占率显著提升至 16.6%（去年同期：9.5%）；债券承销金额同比+24.6%至 10987 亿元（市占率达 13.44%）；股债承销全面开花，龙头优势保持稳健。在资本市场改革深化背景下，中信作为券商龙头有望充分受益资本市场建设和直接融资发展，进一步提升市场影响力。3）截至 2021 年 9 月 30 日市场两融余额较 2020 年同期+25%至 18415 亿元，公司融出资金较去年同期+22%至 1277 亿元，市占率达 6.93%（2021Q1 末为 7.12%），带动两融利息净收入同比+139%至 44 亿元。

配股增资提升资本实力，政策利好下龙头将强者恒强。1）2021 年 2 月 27 日中信证券公布配股预案，拟募集不超过 280 亿元用于发展资本中介业务（190 亿）、子公司投入（50 亿元）、信息系统建设（30 亿元）和补充其他营运资金（10 亿元），此次配股有助于公司夯实资本实力，提升行业竞争力，增强风险抵御能力，为公司战略目标的实现提供强有力的支持。2）2020 年资本市场改革叠加政策红利（再融资新规、新证券法和创业板注册制等）为券商发展创造了良好的环境，中信证券作为龙头券商专业能力突出，有望抓住机遇强者恒强。

风险提示：1）市场成交活跃度下降；2）股市波动冲击自营投资收益。3）监管趋严抑制创新业务发展。

2.3. 中金公司发布 2021 年三季报

事件：公司发布 2021 年三季报，2021Q1~3 实现营业收入 216.86 亿元，同比增长 29.1%；归母净利润 74.54 亿元，同比增长 52.4%。对应 EPS 为 1.11 元/股；归母净资产 813.21 亿元。

点评：股票和固收、财富管理业务支撑业绩高增，高杠杆驱动高 ROE。1）2021Q1~3 公司收入同比+29.1%至 216.86 亿元，主要由股票和固收业务（投资收益与公允价值变动损益 116.70 亿元，同比+19.7%）、财富管理业务（经纪业务手续费净收入 45.17 亿元，同比+30.7%）带动提升；归母净利润同比+52.4%至 74.54 亿元，展现出高成长性。2）截至 2021 年三季度末，公司杠杆率达到 6.65，衍生品业务发展驱动杠杆率持续提升。高杠杆撬动高 ROE，2021Q1~3 公司年化 ROE 上升至 13.0%，较 2020 年 Q1~3 增加 0.6pct。3）公司 2021Q1~3 计提信用减值转回为 2.89 亿元，较 2020Q1~3 信用减值损失 1.74 亿元的变化主要为股票质押回购业务、应收款项及其他应收款相关的信用减值转回。

股票与固收业务对收入增量贡献最大，衍生品业务优势显著。1）2021Q1~3 公司投资收益与公允价值变动损益 116.70 亿元，同比+19.7%，贡献营收增量的 37.8%。其中，公允价值变动净收益为 126.37 亿元，部分被投资收益（-9.67 亿元）所抵消。2）公司对机构客户的专业服务能力突出，打造一站式综合服务平台，其中衍生品业务优势显著，截至 2021 年 9 月 30 日，公司衍生金融资产+65.5%至 168.97 亿元，主要系客户交易需求进行的场外衍生品交易规模增加所致。客需性的衍生品交易使得公司受市场波动影响较小，收益更加稳定。

财富管理条线收入增长明显，深入探索财富管理创新模式。1）2021Q1~3，公司经纪业务净收入达到 45.17 亿元，同比+30.7%；资产管理业务净收入达到 9.50 亿元，同比+65.5%。2021Q1~3，国内市场日均股基交易额达到 11,182.34 亿元，同比+22.1%，权益市场升温带动公司经纪业务提升。同时，公司打造财富管理品牌“中金财富”，加速布局零售端，积极推动财富管理业务向“财富规划+资产配置”模式转型，建立分层的产品和投顾体系，精准匹配客户的差异化需求，高净值客户覆盖优势明显。截至 2021 年 10 月 18 日，“中国 50”“微 50”“A+基金投顾”以及中金环球家族办公室协调设立的家族信托等买方投顾类产品保有量超过 666 亿元。2）中金财富作为中金公司全资子公司，已完成中金公司财富管理业务的全面整合。中金公司已将从事境内财富管理业务的 20 余家营业部（包括其资产和负债）全部划转至中金财富。与此同时，中金财富完成了战略导向的组织架构改革，建立了“三大部落两大中心”的全敏捷组织，并开启全面数字化转型。3）2021 年 10 月 28 日，公司举办“2021 中金财富 1018 发布会”，揭幕中金财富与腾讯公益共同推出的“慈善 50 计划”，该计划旨在服务企业家更好地参与三次分配。同时，继“中国 50”（门槛 1000 万）、“微 50”（门槛 200 万）后，公司拟推出更低门槛的“公募 50”，助力实现普惠金融与共同富裕。

投行强者恒强，IPO 与再融资规模高增。1）2021Q1~3，公司投行业务净收入达 41.33 亿元，同比+22.7%，主要系股权承销规模增加所致。2021Q1~3，公司 A 股 IPO 主承销金额+48.8%至 600.60 亿元，市场份额达到 16.2%，行业排名第二；A 股再融资主承销金额+39.0%至 630.30 亿元，市场份额达到 13.0%，行业排名第二；国内债券承销规模+12.4%至 5,481.75 亿元，市场份额达到 6.71%，行业排名第五。2）公司大型项目优势明显，参与中国电信 IPO、邮储银行增发等项目，单个项目的平均承销规模远远高于同业，以 A 股 IPO 项目为例，2021Q1~3 公司单个项目平均承销规模为 31.61 亿元，远远高于市场单个项目平均承销规模 8.95 亿元。

风险提示：1）市场成交活跃度下降；2）股市波动冲击自营投资收益；3）疫情控制不及预期。

2.4. 中国平安发布 2021 年三季报

事件：公司发布 2021 年三季报，2021 年前三季度实现归母净利润 816.38 亿元，同比-20.8%；期末归母净资产 7920.40 亿元，同比+11.6%；寿险新业务价值 352.37 亿元，同比-17.8%；财险综合成本率 97.3%，同比-1.8 pct；财险净利润 132.83 亿元，同比+20.2%。

点评：寿险：行业内需继续调整，负债端压力延续。1）代理人规模大幅缩减，环比上半年削减 17.2 万人。相比 2020 年前三季度的百万人力规模，2021 年前三季度公司个险代理人的数量已降至为 70.6 万人，同比降幅高达 32.6%，我们认为主要系：①公司坚持高质量人力发展战略，持续加大主动清虚力度；②代理人展业仍受疫情压制，其收入减少，人员流出增加，而同期受多项因素的干扰（如新经济带来吸引力更高的就职岗位），保险行业增员坎坷所致。2）新业务价值率、新单保费齐跌，新业务价值同比减少 17.8%。2021 年前三季度公司用来计算新业务价值的首年保费 1147.49 亿元，同比增速为-4.5%，扭转 2021 年中期的正增长态势；而新业务价值率更是下滑至 30.7%，我们认为主要原因有：①疫情反复对保险作为可选消费品的需求压制，内需修复仍待时日；②普惠保险的普及对商业保险的替代与挤出效应；③渠道转型与代理人升级是长期过程，短期人力规模的削减难免影响新单保费；④公司推出部分储蓄型产品，拉低新业务价值率。基于此，2021 年前三季度公司实现新业务价值 352.37 亿元，同比减少 17.8%。

财险：综合成本率环比上扬，非车险大幅负增拖累整体保费增长。2021 年前三季度公司财险业务实现保费收入 1993.43 亿元，同比减少 9.2%，其中车险、非车险、意健险保费分别为 1354.68、471.65、167.10 亿元，同比分别变动-7.9%、-21.0%、+31.7%，车险综改对于车险保费的影响犹存，而非车险的明显负增则拖累了公司整体财险保费增长速度。因距离车险综改已有一周年，综改前保单的占比下降，导致综合成本率环比 2021 年中期上行 1.4 pct 至 97.3%，但因公司规模效应、成本优势与科技能力出众，财险综合成本率同比仍下降 1.8 pct，处于行业领先地位。此外，因保证保险业务在 2021 年中期扭亏为盈，2021 年前三季度公司财险净利润同比增长 20.2%至 132.83 亿元。

投资端：华夏幸福对于业绩的影响仍存，归母净利润同比-20.8%。由于 2021 年上半年公司投资端对于华夏幸福的减值计提大幅增加，业绩受到一定压制，2021 年前三季度公司实现归母净利润 816.38 亿元，同比减少 20.8%；同期，公司净、总投资收益率为 4.2%、3.7%，同比分别下降 0.3、1.5 pct。华夏幸福于 9 月 30 日公布债务清偿方案，拟通过出售资产、信托受益权份额抵债、卖出资产回笼资金等手段，安排清偿金融债务规模达 2192 亿元，体现了其不逃废债的决心，后续若华夏幸福经营步入正轨，其对于中国平安的冲击有望告一段落。

风险提示：1）保障型产品后续销售不及预期；2）长端利率大幅下行影响投资

端；3）管理层机制变革的不确定性。

2.5. 中国太保发布 2021 年三季报

事件：公司发布 2021 年三季报，2021 年前三季度累计实现归母净利润 226.86 亿元，同比+15.5%；归母净资产 2,207.32 亿元，较 2020 年末+2.6%；总保费 3,014.60 亿元，同比-0.3%，其中寿险保费 1,817.96 亿元，同比-2.4%；财险保费 1,189.94 亿元，同比+3.0%。

点评：寿险：个险新单逆增，但行业调整压力延续。1）长航行动成效初显，个险渠道表现优于行业：长航行动指引下，2021 年前三季度公司一方面准确把握业务推动节奏，紧抓开门红，配合 30 周年司庆开展一系列业务推广活动并采取多产品策略刺激行业需求，另一方面则深入推进营销队伍向职业化、专业化、数字化方向升级，从而释放人均产能。整体来看，公司的个险改革取得了良好的成效，2021 年前三季度公司个人客户业务代理人渠道实现保费收入 1638.44 亿元，同比下降 2.3%；代理人渠道新单保费 263.02 亿元，同比增长 3.6%，领先行业，其中期缴新单更是同比大幅增长 15.8%至 225.69 亿元。2）行业压力延续，寿险业务环比 2021H1 边际恶化：在①疫情反复对作为可选消费品的保险的需求压制；②普惠保险快速普及对商业保险的替代与挤出；③产品供给结构性问题待解等因素影响下，行业内需修复缓慢，从而导致公司自 2021Q1 以来的新单增长乏力，保单继续率下滑（Q1-3 单季度代理人新单同比增速分别为+35.9%、-11.2%、-41.2%），负债端有所承压。细分来看，公司代理人渠道总保费同比增速由 2021H1 的 0.7%转负至-2.3%，其中新单保费、新单期缴保费同比增速较 2021 年上半年收窄 14.8、17.9 pct。考虑到此前公司推出了较多短期储蓄型产品拉低新业务价值率、新单保费边际走弱及人力规模缩减，我们认为全年公司新业务价值继续承压。

财险：车险保费降幅环比走阔，非车险拉动财险保费向上。1）车险方面：距车险综改已有一周年，综改后保单占比提升，并将逐步替代综改前保单，因而车险综改的压力正在完整体现。2021 年前三季度公司实现车险总保费收入 665.22 亿元，同比减少 8.0%，降幅较 2021H1 继续走阔 1.1 pct。2）非车险方面：虽环比 2021H1 增速趋缓，公司非车险业务仍保持了良好的增长态势，2021 年前三季度公司实现非车险总保费收入 524.72 亿元，同比继续高增 21.4%，占财险总保费的比重同比抬升 6.7 pct 至 44.1%，缓解了车险规模缩减带来的增长压力。虽然 2021 年前三季度公司财险总保费同比增速较 2021H1 有所下滑，但在非车险的带动下，仍同比增长 3.0%至 1189.94 亿元。3）事故灾害与车险综改双重影响下，我们预计 2021 年全年公司财险综合成本率有所上扬。

投资端表现良好，助力业绩保持稳健。2021 年前三季度，公司实现投资收益 736.64 亿元，同比提升 11.7%。公司坚持“价值、长期、稳健”投资理念，提升投资管理能力，在保持合理的长期利率固收产品配置的同时，也加大权益资产配置、

灵活调整权益品种收益兑现节奏，总/净投资收益率分别为 5.3%、4.3%，同比变动-0.2 pct、-0.3 pct，而相较于 2021 年上半年，则环比分别扩大+0.3 pct、+0.2 pct，助力归母净利润抬升 15.5%至 226.86 亿元，同时使公司 2021Q3 单季度在折现率假设变动、准备金计提增加影响业绩情况下仍能实现归母净利润 53.82 亿元，同比仅微弱下降 0.5%，降幅窄于同业。

风险提示：1）转型难度超预期，新单大幅下滑；2）行业需求修复不及预期；3）长端利率下行超预期；4）权益市场波动影响公司投资端。

3. 公司公告及新闻

3.1. 银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法》

为进一步完善非寿险业务准备金监管制度，增强非寿险准备金监管的科学性和有效性，提升保险公司准备金管理水平，近日中国银保监会发布了新修订的《保险公司非寿险业务准备金管理办法》（以下简称《办法》）。

《办法》共六章，四十二条。第一章总则，主要对适用业务及机构范围作出界定；第二章准备金的种类及评估方法，对非寿险业务的各项准备金定义及提取方法进行明确；第三章内控管理，对保险公司在准备金管理的各个环节的内控管理作出要求；第四章监督管理，对银保监会及派出机构对非寿险业务准备金的监督管理内容及方式进行明确，第五章法律责任，依据《保险法》对非寿险准备金相关违法行为进行明确；第六章附则，对实施时间等其他未尽事项进行说明。

与修订前相比，《办法》主要在以下方面进行了修订及完善：一是将非寿险准备金评估规则与会计准则、偿二代监管制度协调一致；二是总结提炼非寿险准备金监管的实践经验，将相关规范性文件中关于准备金监管的制度进行了梳理，集中体现在《办法》中；三是增加内控管理规定，督促保险公司完善非寿险准备金工作相关制度；四是增加监督管理规定；五是增加法律责任规定，依据《保险法》对非寿险准备金相关违法行为进行明确；六是删除修订前文件中的准备金报告章节，作为实施细则另行发布。下一步，银保监会将及时发布《办法》的配套实施细则，明确非寿险准备金监管的细节内容及具体要求，促进保险公司稳健经营，更好地保护被保险人利益。

3.2. 央行、银保监会、财政部发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》

为进一步增强我国金融体系的稳定性和健康性，保障我国全球系统重要性银行具有充足的损失吸收和资本重组能力，防范化解系统性金融风险，人民银行会同银保监会、财政部制定了《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》（以下简称《办法》），经国务院同意，现正式发布。

《办法》共七章四十一条，主要内容包括：一是建立了总损失吸收能力监管体系。设定了风险加权比率和杠杆比率两个监管指标，将监管要求分为三个层次：第一层次为最低要求，风险加权比率和杠杆比率应于 2025 年初分别达到 16%、6%，2028 年初分别达到 18%、6.75%；第二层次是在最低要求基础上，应满足相应的缓冲资本监管要求；第三层次是在确有必要的情况下，人民银行、银保监会有权针对单家银行提出更审慎的要求。二是明确了总损失吸收能力定义。根据国际统一规则，明确了各类外部总损失吸收能力工具的合格标准，进一步理顺了各类工具的损失吸收顺序。三是确定了监管范围和监管主体。人民银行、银保监会和财政部依法对我国全球系统重要性银行总损失吸收能力情况进行监督检查，并按照法律法规规定和职责分工对总损失吸收能力非资本债务工具的发行进行管理。

出台《办法》是落实二十国集团领导人峰会批准的总损失吸收能力国际监管规则的必要措施，有利于完善我国全球系统重要性银行监管和风险处置的制度框架，增强防范化解系统性金融风险能力。同时，对拓展商业银行主动负债品种，提高我国直接融资比重，促进多层次资本市场发展具有积极意义。下一步，人民银行、银保监会和财政部将加快推动我国全球系统重要性银行建立健全总损失吸收能力管理的长效机制，切实提高风险抵御能力，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

出台《办法》是落实二十国集团领导人峰会批准的总损失吸收能力国际监管规则的必要措施，有利于完善我国全球系统重要性银行监管和风险处置的制度框架，增强防范化解系统性金融风险能力。同时，对拓展商业银行主动负债品种，提高我国直接融资比重，促进多层次资本市场发展具有积极意义。下一步，人民银行、银保监会和财政部将加快推动我国全球系统重要性银行建立健全总损失吸收能力管理的长效机制，切实提高风险抵御能力，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

3.3. 加强网下报价行为监管，维护市场化发行定价秩序

近日，中国证券业协会、上海证券交易所、深圳证券交易所三方签署《加强注册制下新股网下询价监管协作备忘录》，共同加强对注册制下首次公开发行股票网下投资者报价行为监管。

《备忘录》在总结前期网下投资者监管协作实践经验的基础上，主要就三方面内容事项达成一致：一是明确网下投资者报价一致性显著较高的认定标准。为确保《注册制下首次公开发行股票网下投资者分类评价和管理指引》的相关措施落到实处，《备忘录》明确了投资者报价一致性从高到低的排序方式、不同市场情况下认定报价一致性显著较高的投资者数量以及具体认定中的各项量化指标。三方建立认定标准调整机制，根据市场变化情况，在协商一致的基础上对具体认定标准进行调整。二是加强监管分工协作，形成监管合力。沪深证券交易所发挥信息数据优势，利用大数据分析和科技监管手段，开展网下投资者报价行为监测，协会根据沪深证券交易所监测结果，及时发布网下投资者关注名单、异常名单等。三是明确三方共同加强网下投资者监督

检查。为进一步增强自律检查的针对性、有效性，三方协商一致以列入异常名单、关注名单的投资者以及其他存在异常情形、可能影响发行秩序的投资者为重点检查对象，并可视情况开展联合检查。协会按照统一处理标准对出现违规行为的网下投资者采取自律措施。发现涉嫌违法违规或涉嫌构成犯罪行为的，及时移交证监会或司法机关。

此前沪深证券交易所就新股发行与承销业务实施规则进行了修改，网下询价的有效报价区间显著拓展、报价入围率明显下滑、定价中枢有所上移、中签率中枢上升，导致新股上市首日涨幅有所下滑。近日连续有首日上市的新股破发，过去靠闭眼打新就能“躺赚”的好事儿或已成历史。

中信证券表示，新规实施后，机构间的报价入围率差异将有所增大，研究能力、定价能力更强的机构将更为受益。可见，对公司研究、认识更准确的机构才能以具备性价比的价格获得网下配售。掌握定价权的专业机构尚且如此，中小投资者如果还想只靠运气打新，将无异于自欺欺人。今后想打新赚钱可能先要当好“研究员”，逻辑和价值更应该成为选择申购的依据。

发行定价市场化是注册制改革的重要一环。中国证券业协会表示，将持续发挥自律管理职能，加强网下投资者自律管理，落实“建制度、不干预、零容忍”方针，与沪深证券交易所按照《备忘录》内容强化监管协作，形成监管合力，共同做好对网下投资者报价行为的监督、监测、检查，共建优胜劣汰的网下投资者生态环境，切实维护市场化发行定价秩序。

3.4. 上市公司公告

1、中金公司：公司 2021Q1-3 营业收入 216.86 亿元，同比+29.08%；归母净利润 74.54 亿元，同比+52.39%。

2、中信证券：公司 2021Q1-3 营业收入 578.12 亿元，同比+ 37.66%；归母净利润 176.45 亿元，同比+ 39.37%。

3、广发证券：公司 2021Q1-3 营业收入 268.71 亿元，同比+25.49%；归母净利润 86.41 亿元，同比+6.15%。

4、华泰证券：公司 Q1-3 营业收入 269.07 亿元，同比+10.57%；归母净利润 110.49 亿元，同比+25%。

5、国泰君安：公司 Q1-3 营业收入 319.07 亿元，同比+23.97%；归母净利润 116.35 亿元，同比+29.97%。

6、国泰君安：董事会同意公司以非公开协议转让方式受让上国投资管所持有的华安基金 15%股权，交易价格以经有权的国资监管机构备案确认的评估结果为基础确定，

不超过人民币 18.12 亿元。

7、中信建投：公司 2021Q1-3 营业收入 206.11 亿元，同比+29.96%；归母净利润 72.58 亿元，同比-3.11%。

8、中泰证券：公司 2021Q1-3 营业收入 90.03 亿元，同比+19.58%；归母净利润 25.44 亿元，同比+10.88%。

9、中银证券：公司 2021Q1-3 营业收入 26.30 亿元，同比+0.92%；归母净利润 9.43 亿元，同比+11.21%。

10、大智慧：公司 2021Q1-3 营业收入 5.43 亿元，同比+19.73%；归母净利润 0.06 亿元，同比-57.54%。

11、国金证券：公司 2021Q1-3 营业收入 49.19 亿元，同比+4.04%；归母净利润 15.38 亿元，同比-1.72%。

12、国联证券：公司 2021Q1-3 营业收入 20.54 亿元，同比+50.44%；归母净利润 6.57 亿元，同比+43.07%。

13、财通证券：公司 2021Q1-3 营业收入 46.08 亿元，同比-0.98%；归母净利润 15.94 亿元，同比+5.30%。

14、海通证券：公司 2021Q1-3 营业收入 348.39 亿元，同比+23.31%；归母净利润 118.26 亿元，同比+ 39.10%。

15、南京证券：公司 2021Q1-3 营业收入 21.10 亿元，同比+11.15%；归母净利润 8.83 亿元，同比+ 23.47%。

16、红塔证券：公司 2021Q1-3 营业收入 54.86 亿元，同比+62.74%；归母净利润 10.55 亿元，同比+14.15%。

17、光大证券：公司 2021Q1-3 营业收入 123.05 亿元，同比+ 15.32%；归母净利润 32.57 亿元，同比-1.60%。

18、华西证券：公司 2021Q1-3 营业收入 39.66 亿元，同比+16.04%；归母净利润 14.27 亿元，同比-6.08%。

19、东方证券：公司 2021Q1-3 营业收入 188.40 亿元，同比+17.37%；归母净利润 43.21 亿元，同比+41.62%。

20、中航产融：公司 2021Q1-3 营业总收入 138.04 亿元，同比+ 4.95%；归母净利润 29.46 亿元，同比+10.93%。

21、同花顺：全资子公司浙江同花顺网络科技有限公司收到浙江监管局行政监管措施决定书。

22、国海证券：发布高级管理人员辞职公告：副总裁燕文波因个人原因申请辞职。

23、山西证券：公司 Q1-3 营业收入 28.95 亿元,同比+7.12%; 6.16 亿元同比-13.97%。

24、申万宏源：公司 Q1-3 营业收入 248.91 亿元，同比+15.88%；归母净利润 74.09 亿元，同比+13.48%。

25、中原证券：公司 Q1-3 营业收入 34.74 亿元，同比+57.3%；净利润 4.97 亿元，同比+472.61%。

26、中国银河：公司 Q1-3 营业收入 261.03 亿元，同比+44.37%；归母净利润 74.01 亿元，同比+30.97%。

27、长江证券：公司 Q1-3 营业收入 66.48 亿元，同比+12.66%；归母净利润 21.99 亿元，同比+13.85%。

28、兴业证券：公司 Q1-3 营业收入 138.84 亿元，同比+2.87%；归母净利润 35.23 亿元，同比+16.31%。

29、东吴证券：公司 Q1-3 营业收入 63.91 亿元，同比+19.86%；归母净利润 19.05 亿元，同比+27.71%。

30、宁波银行：2021 年 10 月 29 日发布三季报，前三季度营业收入 388.78 亿元，同比增长 28.5%；归属于母公司股东净利润 143.07 亿元，同比增长 26.9%；期末总资产 19076.76 亿元，较期初增长 17.3%；归属于母公司普通股股东净资产 1176.15 亿元，较期初增长 13.5%，对应 BVPS 为 19.58 元/股。

31、工商银行：2021 年 10 月 29 日发布三季报，前三季度营业收入 7120.93 亿元，同比增长 7.0%；归属于母公司股东净利润 2518.21 亿元，同比增长 10.1%。期末总资产 35.40 万亿元，较期初增长 6.2%；归属于母公司普通股股东净资产为 2.82 万亿元，较期初增长 5.6%，对应 BVPS 为 7.90 元/股。

32、建设银行：2021 年 10 月 29 日发布三季报，前三季度营业收入 6244.05 亿元，同比增长 9.3%；归属于本行股东净利润 2321.53 亿元，同比增长 12.8%。期末总资产 30.14 万亿元，较期初增长 7.1%；归属于本行普通股股东净资产为 2.42 万亿元，较期初增长 7.0%，对应 BVPS 为 9.69 元/股。

33、中国人保：公司 2021Q1-3 营业收入 4527.10 亿元，同比-0.1%；归母净利润 207.75 亿元，同比+10.9%。

34、中国平安：公司 2021Q1-3 实现归母净利润 816.38 亿元，同比-20.8%；期末归母净资产 7920.40 亿元，同比+11.6%；寿险新业务价值 352.37 亿元，同比-17.8%；财险综合成本率 97.3%，同比-1.8 pct；财险净利润 132.83 亿元，同比+20.2%。

35、中国人寿：公司 2021Q1-3 实现归母净利润 485.02 亿元，同比+3.0%；归母净

资产 4,708.32 亿元，较 2020 年末+4.6%；总保费收入 5,534.37 亿元，同比+1.8%；新单保费收入 1,612.36 亿元，同比-7.6%。

36、中国太保：公司 2021Q1-3 实现归母净利润 226.86 亿元，同比+15.5%；归母净资产 2,207.32 亿元，较 2020 年末+2.6%；总保费 3,014.60 亿元，同比-0.3%，其中寿险保费 1,817.96 亿元，同比-2.4%；财险保费 1,189.94 亿元，同比+3.0%。

37、新华保险：公司 2021Q1-3 实现归母净利润 119.54 亿元，同比+7.6%；期末归母净资产 1,047.58 亿元，较 2020 年末+3.0%；总保费收入 1,365.62 亿元，同比+1.6%；总投资收益率 6.4%，同比+0.8 pct。

4. 风险提示

1）宏观经济不及预期；

2）政策趋近抑制行业创新；

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