万联证券 WANLIAN SECURITIES

券商估值下行空间有限，继续看好保险行业

——非银金融行业周观点（2021.3.8-3.12）

强于大市（维持）

日期：2021 年 3 月 15 日

投资要点：

- **行情回顾：**上周市场延续震荡下行态势，非银板块下跌 1.97%，跑赢沪深 300 指数 0.24pct，其中券商-3.70%、保险+0.22%、多元金融-1.82%。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-13.78%、-2.03%、-2.66%。个股方面，券商板块中，国金证券（+7.36%）、东吴证券（+4.95%）、越秀金控（+3.73%）涨幅居前，保险板块中，中国平安（+1.24%）、中国人保（-1.63%）、天茂集团（-1.91%）涨幅居前。
- **证券行业：**上周股基日均成交额 9428 亿元，环比-2.99%。截至 2 月末，年内两市股基日均成交额 11,117 亿元，同比上升 22.74%。年初至今，权益融资规模 1214 亿元，债券融资规模 9274 亿元，截至 2 月末权益融资规模同比下降 9.04%，债券融资规模同比增加 26.49%。截至 3 月 11 日，沪深融资融券余额 16538.13 亿元，其中融资余额 15124.94 亿元，融券余额 1413.19 亿元，3 月融资买入额/偿还额为 97%。
- **保险行业：**人身险保费持续复苏，车险市场短期压力难释放。2021 年 1 月保险行业原保险保费收入 10094 亿元，同比增长 11.16%，增速恢复到两位数；赔付支出 1538 亿元，同比+21.48%。其中，人身险公司 1 月保费收入 8515 亿元，同比增长 13.49%，较去年同期提升 6.16%，主要原因为险企开门红时点恰逢新旧重疾产品过渡期，旧版重疾产品销售火爆，带动人身险公司保费持续复苏。财险公司保费收入 1579 亿元，同比增长 0.13%，较去年同期下滑 4.45%，主要原因为车险保费占比大幅下滑，不足 50%，车综改仍旧拖累财产险公司整体表现。
- **投资建议：**

  证券板块：春节后券商板块随大盘震荡下行，近期板块又面临一定监管趋严（股权融资收紧）的压力，以及由于头部券商再融资导致短期盈利的稀释和板块整体大额计提资产减值损失共同对情绪面造成负面影响，截至上周末，券商板块年内已累计下跌 13.78%，板块估值 PB1.72 倍，位于 2011 年以来 35%分位处，进入历史中下区间，在当前“杀估值”行情下，横向比较看券商板块已具备一定“估值优势”，目前直接上市的 40 家上市券商中已有 31 家公告了 2020 年业绩快报或预告，合计归母净利同比+36%，从静态估值盈利匹配角度看板块估值继续下探空间有限。

  保险板块：疫情转好情况下，上市险企 2 月人身险业务继续保持高增长，财产险业务保费表现超预期，负债端将带动保险股估值继续修复趋势。资产端方面，10 年期中债国债到期收益率仍维持在 3.25%左右，在全球通胀和经济复苏的影响下，长端利率仍处于上行通道中。政策方面，商业养老保险迎来政策红利，当前我国人口老龄化导致养老需求不断提升，商业养老险将迎来加速发展，有望成为带动行业开启新一轮规模增长的突破口。上市险企估值仍偏低，我们维持行业“强于大市”评级，推荐盈利能力强、业绩表现优异的龙头险企。
- **风险提示：**疫情扩散、车综改影响超预期、外围市场剧烈波动

非银金融相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND,万联证券研究所

数据截止日期：2021 年 3 月 12 日

相关研究

万联证券研究所 20210308_非银金融周观点（2021.3.1-3.5）_人身险持续复苏，券业再获流动性支持

万联证券研究所 20210301_非银金融周观点（2021.2.22-2.26）_证券业年度业绩公布，杠杆率盈利能力双提升

万联证券研究所 20210222_非银金融周观点（2021.2.8-2.19）_结售汇试点券商迎机遇，保险估值或将持续修复

万联证券研究所 20210208_证券业周观点（2021.2.1-2.5）_改革提速，券商或否极泰来

万联证券研究所 20210201_证券业周观点（2021.1.25-1.29）_年度系统工作会议召开，首月业绩预计向好

分析师： 胡江

执业证书编号：S0270520120001

电话：021-60883489

邮箱：hujiang@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、市场概况.....3
2、证券业数据.....4
3、保险业数据.....5
4、动态信息.....6
4.1 行业热点.....6
4.2 公司动态.....6
5、投资建议.....7
6、风险提示.....7

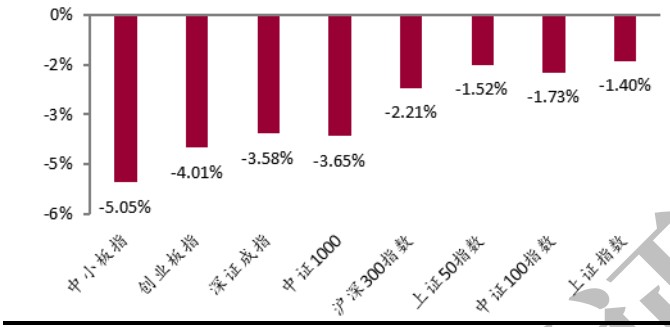
图表 1：上周市场指数表现.....3
图表 2：上周非银金融板块表现.....3
图表 3：券商板块个股表现.....3
图表 4：保险板块个股表现.....3
图表 5：股基累计成交额情况（亿元）.....4
图表 6：股基累计日均成交额情况（亿元）.....4
图表 7：主要投行业务发行情况（亿元，按发行日）.....4
图表 8：上市券商集合资管业务情况.....5
图表 9：融资融券余额情况（亿元）.....5
图表 10：保险业原保险保费累计数据.....5
图表 11：保险业原保险保费单月数据.....6

万联证券

1、市场概况

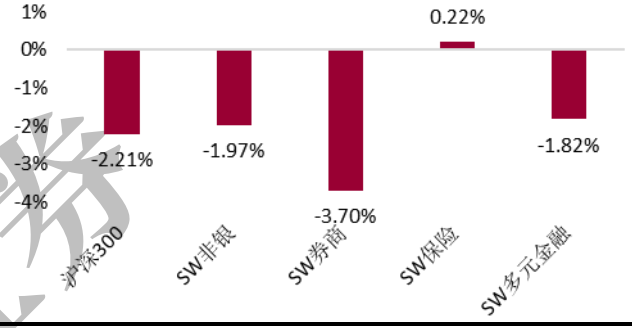
上周市场延续震荡下行态势，其中，上证指数（-1.40%）、上证50指数（-1.52%）、中证100指数（-1.73%）涨跌幅排名居前，中小板指（-5.05%）、创业板指（-4.01%）、中证1000指数（-3.65%）涨跌幅排名居后。上周非银板块下跌1.97%，跑赢沪深300指数0.24pct，其中券商-3.70%、保险+0.22%、多元金融-1.82%。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-13.78%、-2.03%、-2.66%。

图表1：上周市场指数表现



资料来源：wind，万联证券研究所

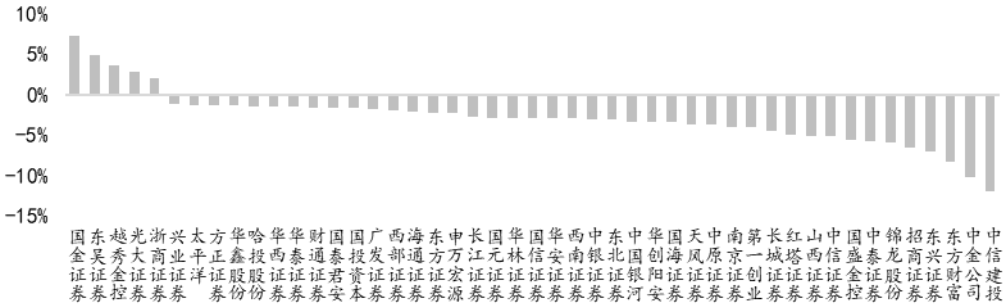
图表2：上周非银金融板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

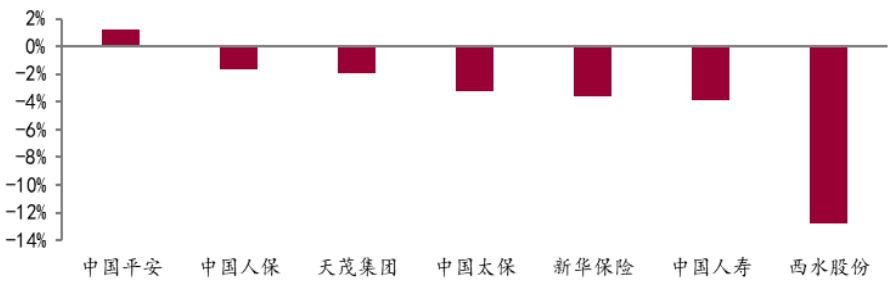
个股方面，券商板块中国金证券（+7.36%）、东吴证券（+4.95%）、越秀金控（+3.73%）涨幅居前，中信建投（-11.90%）、中金公司（-10.16%）、东方财富（-8.24%）涨幅居后。保险个股方面，中国平安（+1.24%）、中国人保（-1.63%）、天茂集团（-1.91%）涨幅居前。

图表3：券商板块个股表现



资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：保险板块个股表现



资料来源：wind，万联证券研究所

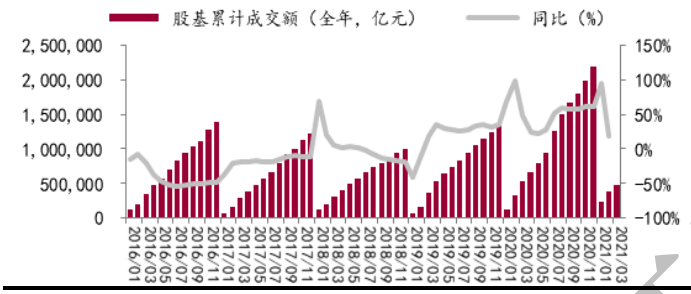
万联证券

2、证券业数据

2.1经纪业务

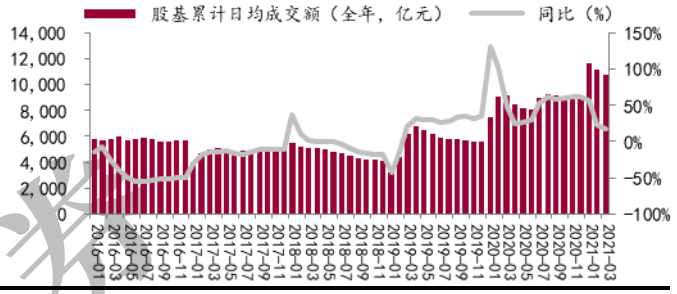
上周股基日均成交额9428亿元，环比-2.99%。截至2月末，年内两市股基日均成交额11,117亿元，同比上升22.74%。

图表5：股基累计成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表6：股基累计日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

2.2投行业务

2021年年初至今，权益融资规模1214亿元，其中IPO、增发和配股规模分别为544亿元、670亿元、0亿元，截至2月末权益融资规模同比下降9.04%；债券融资规模9274亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为631亿元、5444亿元、355亿元和2844亿元，截至2月末债券融资规模同比增加26.49%。

图表7：主要投行业务发行情况（亿元，按发行日）

	股票发行					债券发行（核心债券）				
年份	IPO	增发	配股	优先股	合计	企业债	公司债	可转债	证监 ABS	合计
2012	995	3,727	70	0	4,792	6,499	2,623	164	193	9,479
2013	0	3,510	457	0	3,967	5,007	2,263	520	74	7,863
2014	666	6,752	139	1031	8,588	11,629	3,028	841	2,820	18,318
2015	1,578	13,723	41	2106	17,448	3,322	7,274	98	2,044	12,738
2016	1,634	18,092	299	1,525	18,674	6,505	28,292	195	4,792	39,784
2017	2,186	10,197	203	1,400	15,169	3,736	10,985	947	8,874	24,542
2018	1,375	7,581	189	150	9,153	2,395	15,982	791	9,557	28,725
2019	2,534	6,766	168	2,627	11,795	3,506	23,716	2,695	10,511	40,428
2020	4,726	8,482	627	110	13,945	3,926	33,673	2,710	21,355	61,664
2021	544	670	0	0	1,214	631	5,444	355	2,844	9,274

资料来源：wind，万联证券研究所

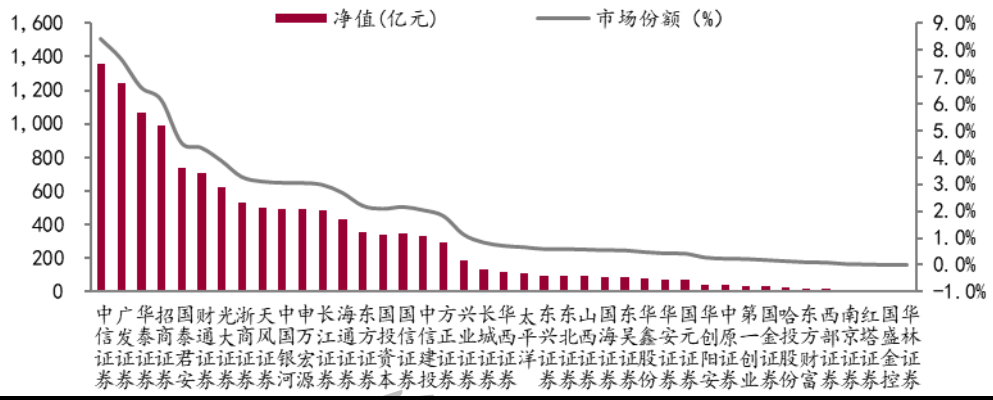
注：按照发行日统计

2.3资管业务

截至上周末，券商集合资产管理规模净值16,154亿元。上市券商中，资产管理规模净值以中信证券(1,364.93亿元)、广发证券(1,240.43亿元)和华泰证券(1,067.85亿元)表现领先。

万联证券

图表8：上市券商集合资管业务情况

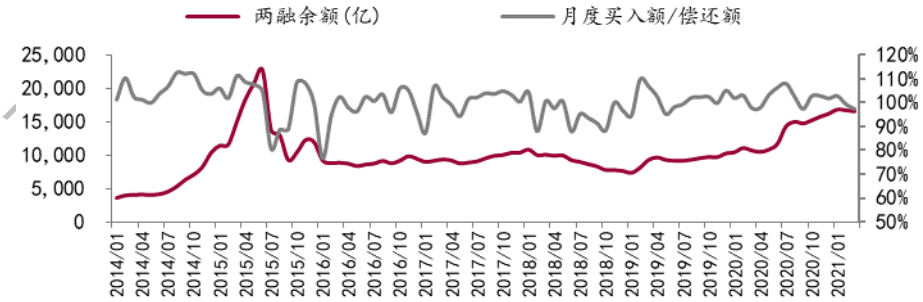


资料来源：wind，万联证券研究所

2.4信用业务

截至3月11日，沪深融资融券余额16538.13亿元，其中融资余额15124.94亿元，融券余额1413.19亿元，3月融资买入额/偿还额为97%。

图表9：融资融券余额情况（亿元）

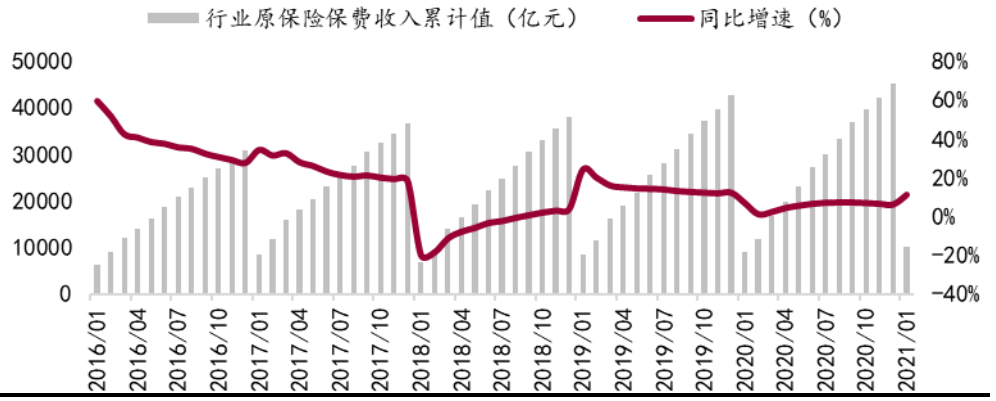


资料来源：wind，万联证券研究所

3、保险业数据

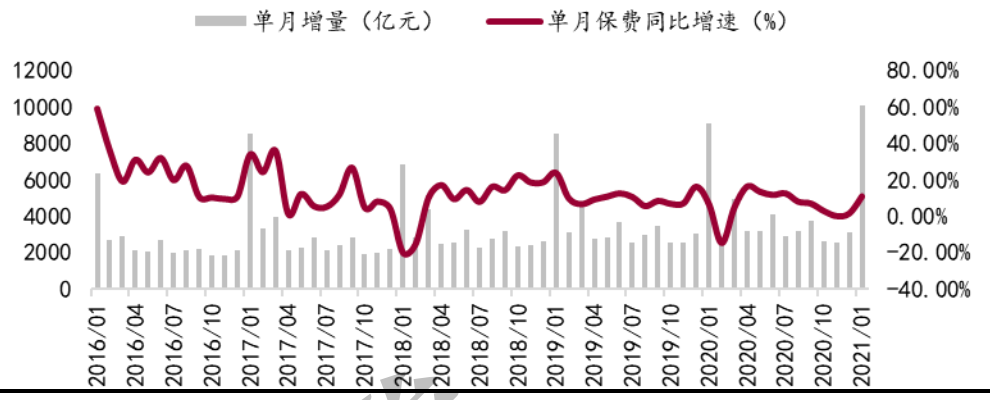
从银保监会公布的数据来看：2021年1月保险行业原保险保费收入10094亿元，同比增长11.16%，增速恢复到两位数；赔付支出1538亿元，同比+21.48%。

图表10：保险业原保险保费累计数据



资料来源：银保监会，万联证券研究所

图表11：保险业原保险保费单月数据



资料来源：银保监会，万联证券研究所

4、动态信息

4.1行业热点

【政府工作报告】政府工作报告对保险业发展做出指示。国务院总理李克强在第十三届全国人大第四次会议开幕会上作政府工作报告。此次政府工作报告中提出：养老统筹方面，推进养老保险全国统筹，规范发展第三支柱养老保险；医疗健康方面，促进医养康养相结合，稳步推进长期护理保险制度试点。

【新浪财经】保险行业正式进入黄金市场。今年1月，行业首个投资于黄金指数证券投资基金的组合类资产管理产品“人保资产安心创优黄金驱动资产管理产品”成功于中保保险资产登记交易系统有限公司登记注册并拟于近日设立运作。

【中证协】券商声誉风险管理指引二次“征求意见”，暂不与分类评级挂钩。在经过一轮调研摸底后，《证券公司声誉风险管理指引》（下称《指引》）征求意见稿再次下发。根据记者梳理，此次下发的《指引》中，并没有提到和分类评级相关的内容。此外，今年监管层已对券商分类评级规则进行了修改。

4.2公司动态

【华创阳安】发布2020年度业绩快报。实现营业总收入31.35亿元，同比增长26.64%；归母净利润6.58亿元，同比增长152.80%。

【国投资本】发布2020年度业绩快报。实现营业总收入141.37亿元，同比增长25.47%；归母净利润41.48亿元，同比增长39.79%。

【华鑫股份】发布2020年度业绩快报。实现营业收入17.92亿元，同比增长39.86%；归母净利润7.08亿元，同比增长1002.60%。

【东吴证券】首次实施回购股份。公司于2021年3月11日首次实施了回购，通过集中竞价方式首次回购股份数量为9,684,360股，占公司目前总股本（38.8亿股）的比例为0.25%，成交的最高价为9元/股，成交的最低价为8.78元/股，支付金额86,177,689元（不含印花税、佣金等交易费用），本次回购符合公司既定的回购方案。

【国金证券】澄清公告。经公司向实际控制人及控股股东函证，截至本公告日，公司实际控制人、控股股东及其一致行动人，未与京东就公司部分或全部股权的出售进行过接触或讨论，未筹划任何股权转让相关事宜；公司也不存在任何应披露未披露的信息。

【中国人寿】发布2021年2月保费收入公告。本公司于2021年1月1日至2021年2月28日期间，累计原保险保费收入约为人民币2,540亿元。

【中国平安】发布2021年2月保费收入公告。本公司控股子公司平安财险、平安人寿、

平安养老、平安健康于2021年1月1日至2021年2月28日期间的原保险合同保费收入分别为4,283,183万元、13,089,815万元、476,561万元、245,182万元。

【中国太保】发布2021年2月保费收入公告。本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于 2021年 1月 1日至 2021年 2月 28日期间累计原保险业务收入分别为721.98亿元、267.63亿元。

【中国人保】发布2021年2月保费收入公告。公司2021年1月1日至2021年2月28日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为80,738百万元、42,219百万元及13,103百万元。

【新华保险】新华保险发布2021年2月保费收入公告。新华人寿保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年2月28日期间累计原保险保费收入为人民币4,409,121万元。

5、投资建议

证券板块：春节后券商板块随大盘震荡下行，近期券商板块又面临一定监管趋严（股权融资收紧）的压力，以及由于头部券商再融资导致短期盈利稀释和板块整体大额计提资产减值损失对情绪面带来的负面影响，截至上周末，券商板块年内已累计下跌13.78%，板块估值PB1.72倍，位于2011年以来35%分位处，进入历史中下区间，在当前“杀估值”行情下，横向比较看券商板块已具备一定“估值优势”，目前直接上市的40家上市券商中已有31家公告了2020年业绩快报或预告，合计归母净利同比+36%，从静态估值盈利匹配角度看板块估值继续下探空间有限。

保险板块：疫情转好情况下，上市险企2月人身险业务继续保持高增长，财产险业务保费表现超预期，负债端将带动保险股估值继续修复趋势。资产端方面，10年期中债国债到期收益率仍维持在3.25%左右，在全球通胀和经济复苏的影响下，长端利率仍处于上行通道中。政策方面，商业养老保险迎来政策红利，当前我国人口老龄化导致养老需求不断提升，商业养老险将迎来加速发展，有望成为带动行业开启新一轮规模增长的突破口。上市险企估值仍偏低，我们维持行业“强于大市”评级，推荐盈利能力强、业绩表现优异的龙头险企。

6、风险提示

疫情扩散、车综改影响超预期、外围市场剧烈波动

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场