非银金融

2021 年 02 月 17 日

春节周基金新发热度不减，聚焦成长和价值龙头

——非银金融行业周报

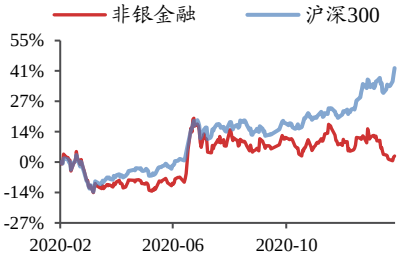
高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）
lvchenyu@kysec.cn
证书编号：S0790120100011

龚思匀（联系人）
gongsiyun@kysec.cn
证书编号：S0790120110033

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《非银金融行业周报-聚焦成长和价值线路，继续看好东方财富和保险股》-2021.2.7

《非银金融行业周报-流动性预期变化带来短期扰动，关注行业和公司α》-2021.1.31

《基金代销行业深度报告-基金代销启航，独立三方崛起》-2021.1.26

● 周观点：延续成长和价值主线，继续看好东方财富和保险龙头

春节前一周A股上涨明显，春节期间亚太股市普遍走强，恒生指数2月16日上涨1.9%，春节周新发基金热度不减。目前非银板块我们的选股思路延续此前的成长和价值两条主线：（1）成长主线，继续推荐互联网财富管理稀缺龙头东方财富，基金市场高景气扩容将带来公司1季报和全年盈利超预期，顶层设计下，2021年仍是基金供给侧扩张的加速年，公司在流量、证券牌照、客户层级和差异化方面具有优势，市占率有望持续提升。（2）价值主线看，目前保险行业基本面、市场预期和估值均处于历史底部阶段，开门红保费增长较好，保险公司转型深化叠加经济复苏延续，行业有望逐步进入复苏周期，看好龙头险企估值修复机会。

● 券商：春节周新发基金热度不减，信托延续压降为基金扩容释放空间

（1）节前一周仅3个交易日，据Wind数据，2月8日至2月10日新发股票+混合型基金38只，发行份额835亿份，环比-24%，同比+382%。2月累计新发偏股基金规模达到1940亿，预计全月新发规模或达到3000亿，同比+151%；上周日均股基成交额回落至0.91万亿，年初以来IPO和再融资单数同比增长明显，债券承销规模同比+42%。（2）政策面看，信托业银保监会主持召开2021年度信托监管工作会议，要求继续压降融资类信托，非标压降为基金产品扩容释放空间，供给侧影响效应延续。节后进入“两会”政策窗口期，我们预计监管层在全面注册制、引入中长期资金方面或有具体政策或指引落地，关注相关政策影响。（3）预计1季度新发基金规模和整体保有量增速有望超预期，同时券商在财富管理、资产管理方面或有政策利好落地，财富管理有望成为后续券商投资主线。标的方面，继续推荐互联网财富管理龙头东方财富，基金业务线条利润贡献较高且财富管理转型较强的兴业证券和招商证券有望成为受益标的。

● 保险：负债端有望逐步复苏，看好低估值龙头险企投资机会

（1）龙头险企2021年开门红保费增速较好，价值率或有所下降，保险公司转型深化叠加经济复苏，保费改善趋势逐步确认。（2）月初中国平安披露年报，NBV和投资端的影响已反映到估值中，靴子落地有利于保险股后续估值修复。（3）中长期看，目前保险行业处于保费增长新周期的左侧，保险板块处于市场预期低点，市场关注后续价值改善的催化动力。随着龙头险企价值增长改善、机构向高性价比价值股的增配，龙头险企有望迎来估值修复，推荐中国太保、中国平安。

● 受益标的组合：

券商：东方财富，招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

● 风险提示：股票市场波动对券商和保险带来不确定影响；保险负债端增长不及预期。

目 录

1、 一周观点：延续成长和价值主线，继续看好东方财富和保险龙头 3
2、 市场回顾：节前 A 股整体上涨，春节期间亚太股市上涨 4
3、 数据追踪：基金发行火热延续 4
4、 行业及公司要闻：信托监管会议表示 2021 年继续“两压一降” 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 上周 A 股整体上涨，非银板块跑输指数 4
图 2： 上周东方财富+8.82%，表现出色 4
图 3： 2021 年 1 月日均股基成交额同比+58% 5
图 4： 2021 年 1 月 IPO 承销规模累计同比-41% 5
图 5： 2021 年 1 月再融资累计承销规模同比+80% 5
图 6： 2021 年 1 月券商债券承销规模累计同比+7% 5
图 7： 1 月两市日均两融余额环比增长+5.66% 5
图 8： 12 月上市险企单月寿险保费同比均有所改善 6
图 9： 受车险综改影响 12 月单月财险保费同比继续承压 6

表 1： 受益标的估值表 4

1、 一周观点：延续成长和价值主线，继续看好东方财富和保险龙头

春节前一周 A 股上涨明显，春节期间亚太股市普遍走强，恒生指数 2 月 16 日上涨 1.9%，春节周新发基金热度不减。目前非银板块我们的选股思路延续此前的成长和价值两条主线：（1）成长主线，继续推荐互联网财富管理稀缺龙头东方财富，基金市场高景气扩容将带来公司 1 季报和全年盈利超预期，顶层设计下，2021 年仍是基金供给侧扩张的加速年，公司在流量、证券牌照、客户层级和差异化方面具有优势，市占率有望持续提升。（2）价值主线看，目前保险行业基本面、市场预期和估值均处于历史底部阶段，开门红保费增长较好，保险公司转型深化叠加经济复苏延续，行业有望逐步进入复苏周期，看好龙头险企估值修复机会。

券商：春节周新发基金热度不减，信托延续压降为基金扩容释放空间

（1）节前一周仅 3 个交易日，据 Wind 数据，2 月 8 日至 2 月 10 日新发股票+混合型基金 38 只，发行份额 835 亿份，环比-24%，同比+382%。2 月累计新发偏股基金规模达到 1940 亿，预计全月新发规模或达到 3000 亿，同比+151%；上周日均股基成交额回落至 0.91 万亿，年初以来 IPO 和再融资单数同比增长明显，债券承销规模同比+42%。（2）政策面看，信托业银保监会主持召开 2021 年度信托监管工作会议，要求继续压降融资类信托，非标压降为基金产品扩容释放空间，供给侧影响效应延续。节后进入“两会”政策窗口期，我们预计监管层在全面注册制、引入中长期资金方面或有具体政策或指引落地，关注相关政策影响。（3）预计 1 季度新发基金规模和整体保有量增速有望超预期，同时券商在财富管理、资产管理方面或有政策利好落地，财富管理有望成为后续券商投资主线。标的方面，继续推荐互联网财富管理龙头东方财富，基金业务线条利润贡献较高且财富管理转型较强的兴业证券和招商证券有望成为受益标的。

保险：负债端有望逐步复苏，看好低估值龙头险企投资机会

（1）龙头险企 2021 年开门红保费增速较好，价值率或有所下降，保险公司转型深化叠加经济复苏，保费改善趋势逐步确认。（2）月初中国平安披露年报，NBV 和投资端的影响已反映到估值中，靴子落地有利于保险股后续估值修复。（3）中长期看，目前保险行业处于保费增长新周期的左侧，保险板块处于市场预期低点，市场关注后续价值改善的催化动力。随着龙头险企价值增长改善、机构向高性价比价值股的增配，龙头险企有望迎来估值修复，推荐中国太保、中国平安。

受益标的组合：

券商：东方财富，招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

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
		2021/02/10	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	38.49	0.27	0.55	0.80	142.56	69.98	买入
601601.SH	中国太保	39.15	3.06	3.03	4.52	12.79	12.92	买入
601688.SH	华泰证券	17.29	1.04	1.30	1.58	16.63	13.30	买入
601318.SH	中国平安	79.25	8.41	8.10	7.16	9.42	9.78	买入
600030.SH	中信证券	27.87	1.01	1.29	1.51	27.59	21.60	未评级
601377.SH	兴业证券	8.48	0.26	0.52	0.58	32.62	16.26	未评级
600999.SH	招商证券	23.40	0.97	1.07	1.22	24.12	21.95	未评级

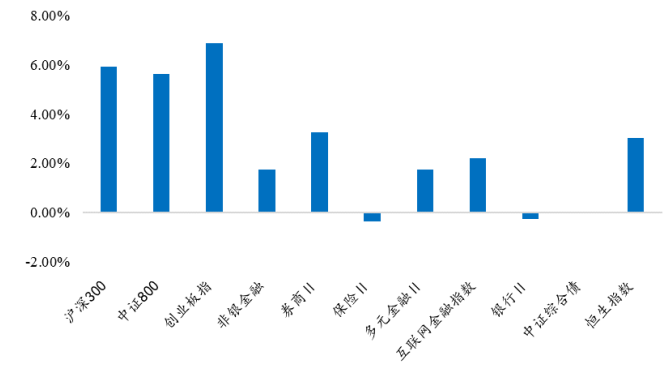
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富、中国太保、华泰证券和中国平安外，上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：节前 A 股整体上涨，春节期间亚太股市上涨

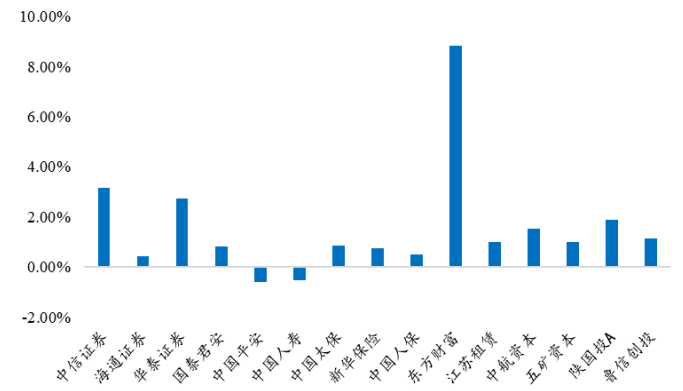
上周(2 月 8 日至 2 月 10 日)A 股整体上涨，沪深 300 指数+5.91%，创业板指+6.89%，中证综合债指数+0.04%。上周非银板块+1.73%，跑输指数，券商和保险分别+3.26%/-0.34%，券商板块上涨较多。从主要个股表现看，东方财富+8.82%，涨幅较大，中信证券和华泰证券分别+3.15%/+2.73%。春节期间亚太股市整体上涨，2 月 16 日恒生指数上涨 1.9%。

图1：上周 A 股整体上涨，非银板块跑输指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周东方财富+8.82%，表现出色



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 数据追踪：基金发行火热延续

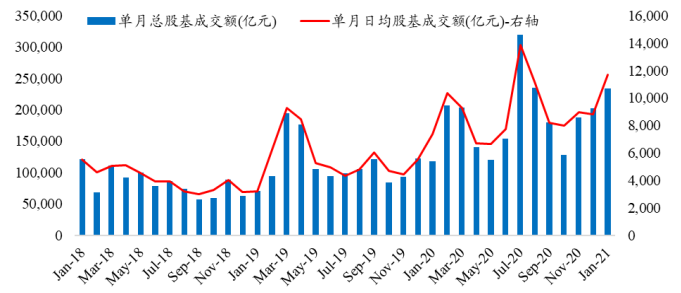
基金发行情况：上周（2 月 8 日至 2 月 10 日）新发股票+混合型基金 38 只，发行份额 835 亿份，环比-24%，同比+382%。截至 2 月 14 日，本年累计新发股票+混合型基金 190 只，发行份额 6442 亿份，同比+380%，已审批待发行偏股型基金增加 9 只。

券商经纪业务：上周（2 月 8 日至 2 月 10 日）日均股基成交额为 9088 亿元，环比-7%，同比-17%；截至 2 月 10 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 11071 亿元，同比+34%。

券商投行业务：截至 2 月 10 日，2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 397 亿/1269 亿/10789 亿，同比-23%/+74%/+42%，再融资和债券承销规模同比扩张，IPO 规模同比下降。

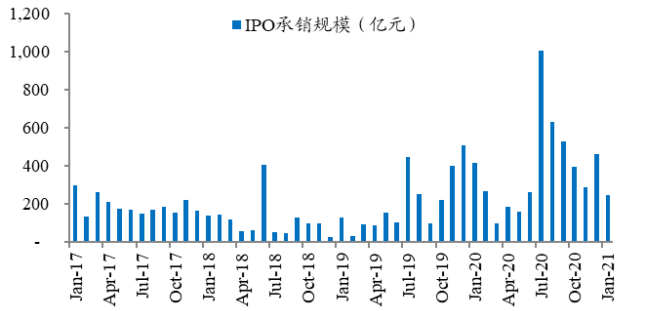
券商信用业务：截至 2 月 9 日，全市场两融余额达到 16605 亿元，较 2 月初-1.30%，两融余额占流通市值比重为 2.47%；融券余额 1438 亿，占两融比重达到 8.66%，占比略有上升。

图3：2021 年 1 月日均股基成交额同比+58%



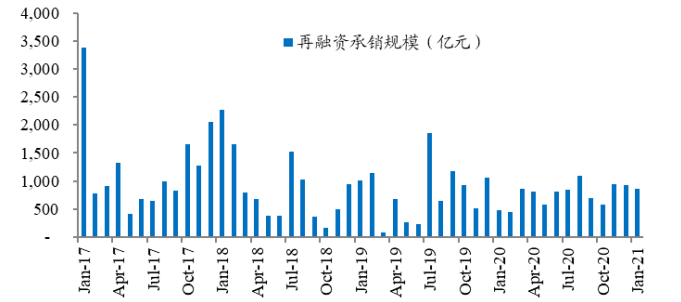
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021 年 1 月 IPO 承销规模累计同比-41%



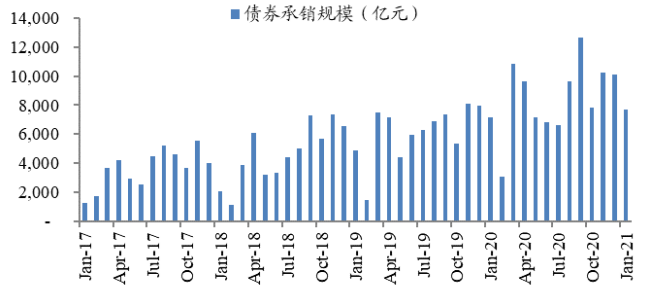
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021 年 1 月再融资累计承销规模同比+80%



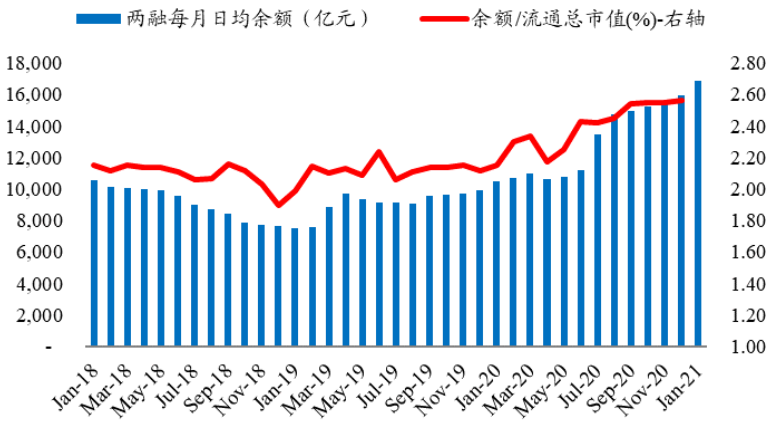
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2021 年 1 月券商债券承销规模累计同比+7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：1 月两市日均两融余额环比增长+5.66%

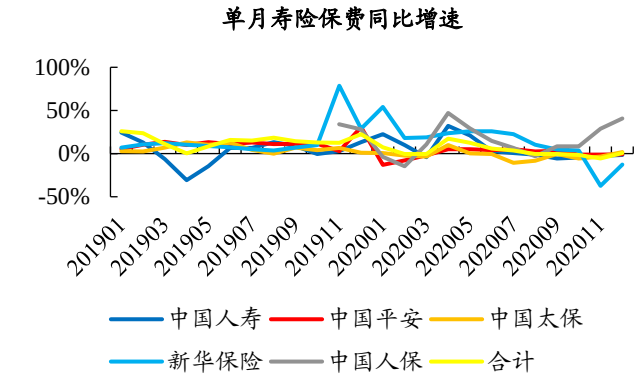


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：1-12 月 5 家上市险企年合计寿险保费同比+3.69%（1-11 月+3.89%），其中：新华保险+15.48%、中国人寿+7.83%、中国人保+6.54%、中国太保-1.84%、中国平安-2.33%。12 月单月寿险保费收入同比+0.48%（11 月-5.62%），其中：中国人保+40.61%、中国太保+1.91%、中国平安-0.94%、中国人寿-1.48%、新华保险-12.66%。

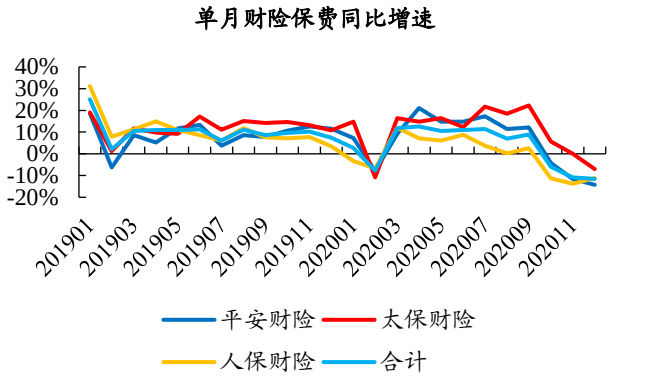
财险保费月度数据: 1-12 月 3 家上市险企年合计财险保费收入同比为+3.56%，较 1-11 月的+5.11%有所下降。其中：太保财险+10.89%、平安财险+5.51%、人保财险+0.09%；12 月 3 家财险合计保费同比-11.55%，其中：太保财险-6.95%、人保财险-11.15%、平安财险-14.27%。

图8：12 月上市险企单月寿险保费同比均有所改善



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：受车险综改影响 12 月单月财险保费同比继续承压



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：信托监管会议表示 2021 年继续“两压一降”

- **行业要闻:**

【信托监管会议召开：2021年继续“两压一降” 点名批评近20家信托公司】财联社2月8日讯，2021年度信托监管工作会议于2月7日以电视电话会议的形式召开。监管人士在会议上明确表示，2021年将继续开展“两压一降”：继续压降信托通道业务规模，逐步压缩违规融资类业务规模，加大对表内外风险资产的处置。而对于2021年“两压一降”的期待目标，监管人士也向各大信托公司高管作出清楚传达。值得一提的是，监管人士还在会上通报2020年信托公司压降任务完成情况，现场点名批评近20家信托公司，其中不乏央企、国企背景信托公司。监管人士要求各家信托公司认清形势，不要有侥幸或者观望心理。 (财联社)

【2月、3月基金发行市场仍然拥挤】财联社2月8日讯，临近春节假期，新基金销售市场悄然降温。不过，近期的降温不改基金公司布局“春节后”行情的热情，截至2月8日披露的公告显示，按照基金认购起始日统计，春节后等待发行的新基金总量达到71只，最晚一只募集起始日为3月22日。其中，2月份合计57只新基金开启发行。可以预见，后续随着更多基金披露发行公告，2021年2月、3月基金发行市场仍然拥挤。(财联社)

【多只稀缺行业ETF获批 将密集发行上市】财联社2月8日讯，今日，华夏、华泰柏瑞、嘉实基金旗下三只港股互联网ETF迎来上市首秀，在近期港股市场火热行情下，部分新上市基金市场交投活跃，成交量排名位居行业前三强。除了投向港股互联网等稀缺标的外，在泛科技ETF燃爆的行业ETF投资热潮下，近日再有稀土ETF、游戏ETF、化工ETF、光伏ETF、食品饮料ETF等多只行业指数产品获批，这些稀缺行业ETF将借势“春节行情”，密集开启基金发行和上市日程。(财联社)

【2020年境内股票市场新增投资者超1800万】财联社2月14日讯，中国证券登记结算有限责任公司最新数据显示，截至2020年12月，境内股票市场投资者数量已达1.777亿。2020年全年新增投资者数量逾1800万，这个增长数量较2019年的投资者新增数量增长了36%。从全年数据变化来看，2020年7月新增投资者数量在全年处于最高水平，当月新增投资者数量达242.63万，同比增长达123.64%。(财联社)

【2020年我国保险业保费收入4.5万亿元】财联社2月14日讯，2020年，我国保险业保费收入4.5万亿元，同比增长6.1%。数据显示，2020年，保险业有效支持了经济社会发展，提供保险金额8710万亿元，同比增长34.6%，赔付支出1.4万亿元，同比增长7.9%。(财联社)

【深圳数字人民币试点结束 使用资金占比超过九成】财联社2月10日讯， 深圳第三轮数字人民币试点结束。根据深圳发布的数据显示，2月1日9时到9日24时，深圳共发放红包89724个，占总中签人员的90%，使用金额1697.82万元，占已发放红包金额的94.61%，充值交易金额52.96万元。有业内人士指出，不同于此前罗湖、福田试点，此次数字人民币试点更具有普惠特征显著，覆盖了对新型支付方式不敏感不熟悉的人群。这意味着深圳数字人民币试点建设已经进入了深水区，为数字人民币未来覆盖全部人群的目标积累经验。（财联社）

【北京：坚持“房住不炒” 绝不允许任何形式的投机炒房】财联社2月10日讯，近日，住房和城乡建设部倪虹副部长带队到北京调研会商房地产调控工作，北京市政府有关负责同志和有关部门负责同志参加座谈。北京市政府有关负责同志表示，首都房地产市场绝不允许任何形式的投机炒房、渲染炒作，如出现局部量价上涨苗头，将迅速采取针对性调控措施，确保市场稳定。（财联社）

【MSCI：将美的、金龙鱼和农夫山泉纳入MSCI新兴市场指数】财联社2月10日讯，MSCI宣布全球指数调整，新增23只个股到MSCI ACWI指数，市值最大的新纳入个股包括罗氏制药、爱彼迎（Airbnb）和普拉格能源（PLUG）。 新纳入到MSCI新兴市场指数的前三只个股为美的集团、金龙鱼（益海嘉里）、农夫山泉。 同时移出8只个股。 按先前所宣布的计划，MSCI本次评估时将一次性地把黎巴嫩从前沿市场状态重新归类为独立市场。（财联社）

【港交所首只科创板50ETF明起交易】《科创板日报》9日讯，南方东英科创板50指数ETF（03109.HK）将于2月10日开始交易，这是首只在港交所上市的追踪科创板50指数的ETF。南方科创板50（03109.HK）上市价格约为每单位15.6港元，每手交易为100单位，管理费为0.99%。自成立以来，3109.HK已获得9230万元人民币的初始投资。（《科创板日报》）

- **公司公告集锦:**

国元证券: 公司发布2020年业绩预告，预计2020年度实现归母净利润13.6亿，同比+48.75%。

湘财股份: 公司发布2020年业绩预告，预计2020年度实现归母净利润3.56亿，同比+15.17%

华泰证券: 公司临时股东大会审议通过关于《华泰证券股份有限公司A股限制性股票股权激励计划（草案）及其摘要》的议案。

中金公司: 公司股票期权做市业务资格已获核准。

国泰君安: 近日，上海证券已根据中国证监会批复要求及有关国资管理规定完成了验资、国有产权变更登记、新增注册资本的工商变更登记等必要手续，并领取了新的工商营业执照。本公司持有上海证券的股权比例变更为 24.99%，上海证券不再为本公司的控股子公司，本公司与上海证券之间的同业竞争问题已解决。经本公司初步测算，上海证券定向增资将为本公司产生收益人民币 11.57 亿元，最终数据以审计确认为准。

国海证券: 国海国创千金医药投资基金已根据《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》等法律法规的要求在中国证券投资基金业协会完成备案，并于 2021 年 2 月 8 日，取得《私募投资基金备案证明》。

第一创业: 公司于 2021 年 2 月 8 日接到持有公司 5%以上股份的股东华熙昕宇投资有限公司通知，获悉华熙昕宇将所持有的部分公司股份用于补充质押。

中原证券: 证监会同意公司向专业投资者公开发行短期公司债券的注册申请。本次公开发行短期公司债券面值余额不超过 50 亿元。

华林证券: 证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 40 亿元公司债券的注册申请。

5、 风险提示

- 股票市场波动对券商和保险带来不确定影响;
- 保险负债端增长不及预期。

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，属于机密材料，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16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