2021 年 01 月 20 日
行业研究●证券研究报告

非银行金融

行业快报

南向持续火热、推荐优选金融标的

投资要点

- **事件：**港股市场持续活跃，1 月 19 日成交额高达 3016 亿港币，当天港股通南向合计买卖总额 991 港币，占比达 32.85%。2021 年以来，12 个交易日南向资金均维持百亿港币以上的净流入，合计净流入达 1853 亿港币。资金借道港股基金，相关指数 ETF 大涨，1 月 19 日，港股 100ETF 涨 9.98%、上证港股通 ETF 涨 9.96%、港股通 50ETF 涨 7.49%等。

基于金融股在港股生态中的地位，我们优选出几只标的：

- **香港交易所（0388.HK）：**公司经营表现与港股市场景气度密切正相关，公司亦受益互通互联持续放量。首先，在新经济掀起赴港上市潮，港股生态结构持续改善的情况下，内地资金对港股的关注度不断提升。同时，人民币资产升值背景下，国际资金借道香港配置内地 A 股。公司目前对应 2021E P/E 42.6x，维持 553.61 港币/股的目标价和买入-A 建议。

- **中国太平（0966.HK）：**2020 年是对公司的极限压力测试，疫情对线下代理人展业造成重大打击，上半年 FYP 同比-19%（个代期缴新单同比-44%），NBVM 同比-13pct 至 13.4%，NBV 同比-59%。受益于下半年恢复性增长，2020 年全年 NBV 降幅预计收窄至 20% ~30%。在 2021 年开门红提前一月有余的情况下，公司迎来轻装上阵，业务开展游刃有余，深蹲起跳预期较强。代理人量质夯实下，规模温和增长，将有效支撑 NBV 增速反转。公司目前对应 2021 E P/EV 0.29x，维持买入-A 建议。

- **友邦保险（1299.HK）：**公司是泛亚地区寿险标杆，2020 年香港地区因疫情影响出行，离岸保费大幅下滑，公司 H120 香港地区 NBV 同比-68%，随着疫苗推出、疫情缓解，反转动力更足。公司未来的看点在内地分支机构开拓，测算若以 2 省市/年的速度展业，则需 13 年完成全国铺设，届时友邦中国年保费收入约 1800 亿元，较 2019 年的 331 亿元，CAGR 达 13%。公司“最优代理人”策略，面向中高端市场，竞争力强劲，盈利能力突出，持续获得市场认可。目前对应 2021 E P/EV 2.27x，维持 125.66 港币/股的目标价和买入-A 建议。

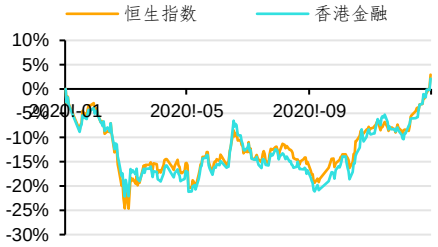
- **重庆农村商业银行（3618.HK）：**全国最大的农商行，扎根重庆，受益于西南经济崛起。公司是港股市场内地区域银行股中，交易最活跃的个股。在行业让利、支持实体、充分计提拨备的政策指引下，市场对行业的预期较为悲观。随着招行、兴银等头部银行年度业绩快报的披露，叠加宏观经济持续恢复，让利的拐点逐步确认，监管压力有所减缓，行业迎来业绩反转与估值修复的双重叠加。截至 Q320 末，公司净息差 2.30%，不良率 1.29%，拨备覆盖率 359%。盈利能力尚可，风险抵补能力较强。公司 AH 溢价率近期虽有收敛，但仍在 50%以上。目前公司对应 2021E P/B 0.35x，维持买入-A 建议。

- **风险提示：**货币政策收紧影响流动性外溢、中美关系动荡影响市场风险偏好

投资评级　领先大市-A 维持

首选股票		评级
00388	香港交易所	买入-A
00966	中国太平	买入-A
01299	友邦保险	买入-A
03618	重庆农村商业银行	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

分析师　崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人　范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

保险：12 月寿险保费同比+0.09%，产险保费同比-11.03% 2021-01-19

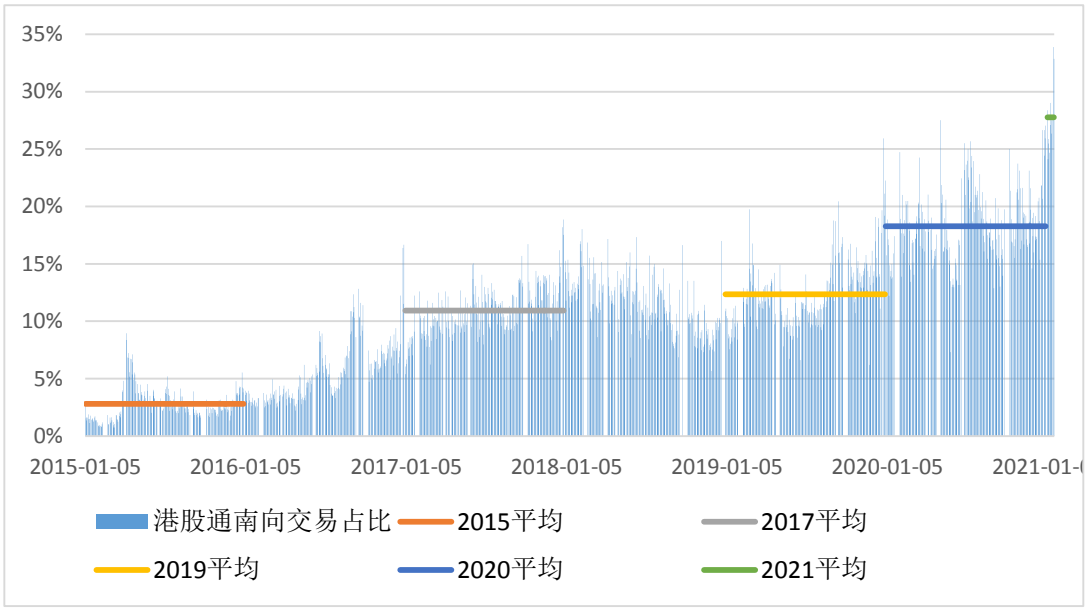
保险：政策密集发布，夯实基础制度建设 2021-01-13

证券：市场持续火热，板块春季行情躁动中 2021-01-12

保险：11 月寿险保费同比-5.80%，产险保费同比-10.82% 2020-12-17

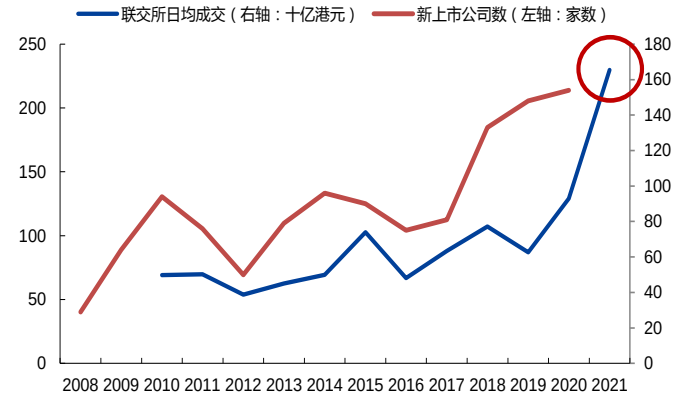
保险：互联网保险监管新规落地快评 2020-12-14

图 1：南下资金占港股交易比重提升明显



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：港股市场景气度持续高涨



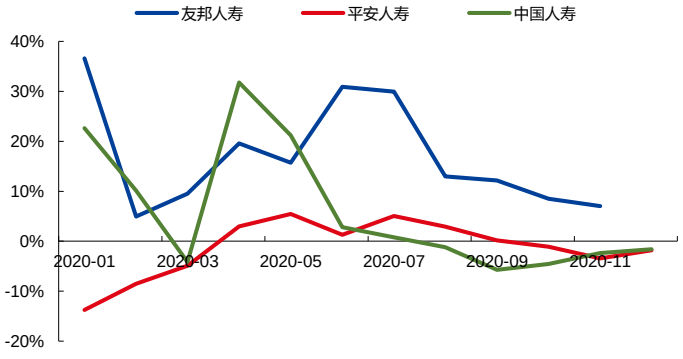
资料来源：香港交易所官网，wind，华金证券研究所（2021 年取截至 1 月 19 日日均数）

图 3：太平 P/EV 处于近五年来绝对低位



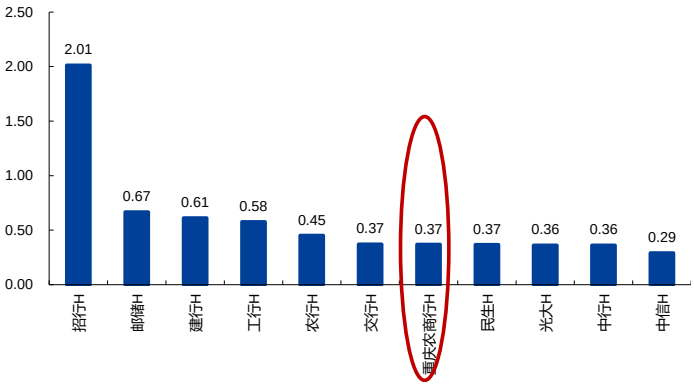
资料来源：银保监会，华金证券研究所

图 4：友邦内地 2020 年单月保费始终维持正增长（月保费增速）



资料来源：银保监会，华金证券研究所

图 5：重庆农商行 PB（MRQ）与港股上市中资行相比较低



资料来源：wind，华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn