新时代证券 New Times Securities

新时代证券-研究所晨报（20210111）

● 总量研究

策略研究：增量资金很难慢下来

历史上居民资金进来的过程，一般都是越来越快的，需要有强大外部因素的干扰（比如 IPO、再融资、减持、股市政策等），才可能终结这一过程。2020 年 7 月-8 月，外部因素有过一次干扰，2020 年 9-12 月基金发行有所降温，但幅度不大，外部干扰只在阶段性降低了速度，并没有改变这一趋势。在年度的维度，我们认为“居民资金”“加速入场”这一进程还将持续。这一次指数的突破，目前只进行到了初段，过去半年居民积攒的热情、基金各渠道的布局，将会带来至少一个季度的增量资金快速增加。

● 公司研究

联美控股：股份回购计划公布，彰显公司未来发展信心

股份回购方案公布：2020 年 1 月 7 日，公司公布了拟以集中竞价交易方式回购股份的方案，回购金额下限为 2.5 亿元，上限为 5 亿元；回购期限自董事会审议通过回购公司股份方案之日起不超过 12 个月；回购价格为不超过人民币 16 元/股。大规模股份回购彰显公司未来发展信心。公司启动上市以来首次股份回购，本次股份回购方案的总金额为 2.5 亿元至 5 亿元，大规模的股份回购彰显了公司对自己未来发展的信心；此外，本次回购价格不超过 16 元/股，其回购价格的上限基本与公司股价历史最高点（16.03 元/股）持平，体现了公司对自身价值的认可；而公司在 2021 年 1 月 7 日收盘价为 10.44 元/股，较回购上限 16 元/股还有 53.26%的距离。而且回购后的股份拟用来实施员工持股计划或者股权激励计划，未来有望进一步激励公司优秀员工从而提升公司竞争力，有利于公司业务拓展。

盈利预测评级：全国供暖需求持续增长，兆讯传媒分拆上市稳步推进，后续有望迎来估值重塑。公司本次的大规模股份回购彰显了对自己未来发展的信心，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.80、0.93 和 1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 16.9、14.5 和 12.5 倍，维持“推荐”评级。

● 行业研究

保险行业 2020 年 1 至 11 月概况

行业简介：银保监会公布 2020 年 1 至 11 月保险行业数据。行业原保费收入为 42,180 亿元，同比增长 6.46%（前值 6.88%）。其中，产险业务保费收入为 10,938 亿元，同比增长 3.89%（前值 5.30%）；寿险业务保费收入为 22,513 亿元，同比增长 5.03%（前值 5.08%）；健康险业务保费收入为 7,642 亿元，同比增长 16.42%（前值 16.63%）；意外险保费收入为 1,087 亿元，同比下降 0.64%（前值-1.08%）。保险赔款和给付支出同比增长 7.78%（前值 6.69%）。截至 2020 年 11 月，行业资金运用余额为 212,072 亿元，较上年末增长 14.47%。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
传媒	3.1%	休闲服务	-4.66%
通信	2.1%	国防军工	-3.11%
计算机	1.82%	食品饮料	-2.64%
汽车	1.28%	农林牧渔	-2.05%
商业贸易	1.26%	电气设备	-1.66%

相关报告

《增量资金很难慢下来》2021-01-10

《保险行业 2020 年 1 至 11 月概况》2021-01-10

《股份回购计划公布，彰显公司未来发展信心》2021-01-10

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：增量资金很难慢下来 3
2、 公司研究 3
2.1、 联美控股：股份回购计划公布，彰显公司未来发展信心 3
3、 行业研究 4
3.1、 保险行业 2020 年 1 至 11 月概况 4

1、 总量研究

1.1、 策略研究：增量资金很难慢下来

历史上居民资金进来的过程，一般都是越来越快的，需要有强大外部因素的干扰（比如 IPO、再融资、减持、股市政策等），才可能终结这一过程。2020 年 7 月-8 月，外部因素有过一次干扰，2020 年 9-12 月基金发行有所降温，但幅度不大，外部干扰只在阶段性降低了速度，并没有改变这一趋势。在年度的维度，我们认为“居民资金”“加速入场”这一进程还将持续。这一次指数的突破，目前只进行到了初段，过去半年居民积攒的热情、基金各渠道的布局，将会带来至少一个季度的增量资金快速增加。

（1）增量资金会越来越快。按照我们的估算，2020 年全年，股市净流入资金 1.78 万亿，远高于 2019 年，但是 2019 年市场的整体涨幅和 2020 年至今涨幅差不多，背后主要原因是，2019 年存量资金大幅增加仓位，公募基金仓位中位数提高了约 10%，私募仓位理论上提高幅度更大。合并存量资金仓位变动和增量资金，2019 年和 2020 年股市的微观资金供求关系类似。

按照历史上居民资金进来的过程，一般都是越来越快的，需要有强大外部因素的干扰（比如 IPO、再融资、减持、股市政策等），才可能终结这一过程。2020 年 7 月-8 月，外部因素有过一次干扰，但是幅度不够大，只是在季度内降低了速度，并没有改变这一过程。所以在年度的维度，我们还没看到“居民资金”“加速入场”这一进程的终结。

（2）增量资金入场的前提：存量资金高仓位。近期市场的加速上涨，让部分投资者有些心慌，很多板块的估值中枢已经很难用保守的价值分析度量了。而且很多公募基金连续两年有较大的超额收益，一旦均值回归，可能会有较大的波动。我们认为，如果没有增量资金，市场往上的空间确实有限。但是，如果有增量资金，市场反而会在存量资金高仓位的时候，出现更快速的上涨。历史上，增量资金入场的时候，存量资金仓位都是很高的。

（3）加速上涨的时间和空间。这里的关键是增量资金入场的时间和幅度，基于对年度增量资金的乐观判断（参见本文第一部分和我们 2021 年年度策略），我们认为增量资金的幅度可能会超预期。短期来看（季度），这一次指数的突破，目前只进行到了初段，2020 年 9-12 月基金发行有所降温，1 月刚开始回升，过去半年居民积攒的热情、基金各渠道的布局，将会带来至少一个季度的发行规模快速增加。

（4）短期策略判断：新一轮大级别上涨的初段。7 月中以来，股市多空力量非常均衡，主要买入力量是新发行的公募和私募基金，主要卖出力量是大股东减持、IPO 和再融资和部分承受不住震荡的交易性投资者。1 月的指数突破，标志着新一轮大级别上涨的开始，市场的主导力量已经变为增量资金。从公募基金发行的数据来看，目前依然处在资金新一轮加速的初段。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

2、 公司研究

2.1、 联美控股：股份回购计划公布，彰显公司未来发展信心

股份回购方案公布：2020 年 1 月 7 日，公司公布了拟以集中竞价交易方式回

购股份的方案，回购金额下限为 2.5 亿元，上限为 5 亿元；回购期限自董事会审议通过回购公司股份方案之日起不超过 12 个月；回购价格为不超过人民币 16 元/股。

大规模股份回购彰显公司未来发展信心。公司启动上市以来首次股份回购，本次股份回购方案的总金额为 2.5 亿元至 5 亿元，大规模的股份回购彰显了公司对自己未来发展的信心；此外，本次回购价格不超过 16 元/股，其回购价格的上限基本与公司股价历史最高点（16.03 元/股）持平，体现了公司对自身价值的认可；而公司在 2021 年 1 月 7 日收盘价为 10.44 元/股，较回购上限 16 元/股还有 53.26%的距离。而且回购后的股份拟用来实施员工持股计划或者股权激励计划，未来有望进一步激励公司优秀员工从而提升公司竞争力，有利于公司业务拓展。

冬季供暖高峰来临，南方市场取得突破，供暖需求不断增长。根据国家气候中心统计，入冬以来，全国平均气温为-4.4℃，较常年同期气温偏低 0.6℃，后期可能还会有冷空气活动，今年冬季供暖需求旺盛；此外，南方地方供暖面积也不断增长，公司在 2020 年上半年收购上海福新公司 49%的股权正式切入南方市场，公司全国性清洁能源战略布局正稳步推进。

兆讯传媒分拆上市有序推进，有望实现估值重塑。公司拟将其控股子公司兆讯传媒分拆至深交所创业板上市，目前其申请已经获得深圳证券交易所受理，后续还需取得深交所的审核同意以及证监会同意注册的决定。如果分拆上市成功，上市公司和兆讯传媒都可以聚焦自身的战略发展，突出主营业务，实现专业化经营。此次的业务分拆有利于公司的长远发展，还有望实现上市公司与兆讯传媒的估值重塑。

盈利预测与评级：全国供暖需求持续增长，兆讯传媒分拆上市稳步推进，后续有望迎来估值重塑。公司本次的大规模股份回购彰显了对自己未来发展的信心，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.80、0.93 和 1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 16.9、14.5 和 12.5 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：融资成本大幅增长，经济大幅下行，原材料价格变动风险。

3、 行业研究

3.1、 保险行业 2020 年 1 至 11 月概况

行业简介：银保监会公布 2020 年 1 至 11 月保险行业数据。行业原保费收入为 42,180 亿元，同比增长 6.46%（前值 6.88%）。其中，产险业务保费收入为 10,938 亿元，同比增长 3.89%（前值 5.30%）；寿险业务保费收入为 22,513 亿元，同比增长 5.03%（前值 5.08%）；健康险业务保费收入为 7,642 亿元，同比增长 16.42%（前值 16.63%）；意外险保费收入为 1,087 亿元，同比下降 0.64%（前值-1.08%）。保险赔款和给付支出同比增长 7.78%（前值 6.69%）。

截至 2020 年 11 月，行业资金运用余额为 212,072 亿元，较上年末增长 14.47%；其中，股票和证券投资基金规模为 28,226 亿元，环比上升 2.76%，占比 13.31%，较上年末提升 0.16 个百分点，较上月提升 0.13 个百分点。

行业总资产规模达 229,218 亿元，较上年末增长 11.46%；行业净资产规模达 26,984 亿元，较上年末增长 8.77%（前值 6.13%），环比增长 2.49%。

短期观点：人身险业务方面，行业逐步进入常态发展，人力及销售策略回归公司正常节奏。财产险业务方面，随着生产、生活的逐步恢复，预计保费增速将逐步回升；但车险综合费改将对车险保费规模带来冲击。十年期国债到期收益率企稳，

压制板块估值的重要因素短期内相对弱化。

长期观点：行业成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，逐步成为居民财富管理和养老保障的重要方式，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长，板块具备长期配置价值。

投资建议。行业逐步恢复常态发展，十年期国债到期收益率企稳，资产端对板块压制的负面影响相对弱化，维持行业“推荐”评级。受益标的：新华保险(601336.SH)/（01336.HK）、中国人保（601319.SH）、中国平安(601318.SH)/（02318.HK)、中国太保(601601.SH)/（02601.HK）、中国人寿(601628.SH)/（02628.HK)。

风险提示：外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

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，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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C3、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C3、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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/