

# 银行

## 本周聚焦-26 万亿银行理财有何新变化？重疾产品切换利好行业竞争格局

### 银行板块：

#### 1、理财年报发布，26 万亿银行理财有何新变化？

**关注点 1：银行理财转型情况：净值化比例接近 7 成，期限不断拉长，同业理财持续压缩，符合资管新规“打破刚兑”、“期限匹配”、“去通道”等要求。**1) **整体规模**：2020 年底，银行理财市场规模达到 25.86 万亿元，同比增长 6.9%，增速较 2019 年下降 2.86pc，或由于 2020 年股市表现较好，居民财富更多地流向公募基金，其规模增长 36%，导致银行理财增速放缓（备注：最新理财年报中 2019 年规模基数有所调整）。2) **净值型产品发展较好**。存续规模 17.4 万亿元，同比增长 59.07%；占比 67.28%，同比提升 22.06 个百分点。3) **产品期限不断延长**。2020 年，新发行封闭式理财产品加权平均期限为 228 天，同比增加约 30 天。4) **同业理财持续压降**。存续余额 0.39 万亿元，同比减少 53.86%，占比不足 2%。

**关注点 2：资产配置结构：债券占比提升，非标和权益类投资占比下降。**2020 年末，银行理财投资非标类资产规模 3.15 万亿元，占比下滑 4.74pc 至 10.89%，而债券类资产余额为 18.53 万亿元，占比提升 4.54pc 至 64.26%，仍为第一大资产投向，且比例持续提升。而权益类资产投资比例下降 2.81pc 至 4.75%，此外，从理财产品类型结构看，去年混合类理财产品和权益类理财产品存续余额不升反降，混合类理财产品存续余额为 3.97 万亿元，同比减少 24.19%；权益类理财产品存续余额为 0.08 万亿元，同比减少 13.35%，银行理财产品的优势仍以“固收”为主，对于权益投资投研体系的搭建和经验积累或仍需一定时间。

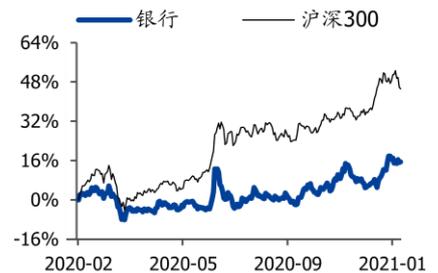
**关注点 3：期限分布：现金管理类占比接近 3 成。**1 年期以上产品规模占全市场比例为 21.6%，对应规模为 5.57 万亿元。而现金管理类（T+0）规模增长较快，2020 年占理财总规模比例为 28.6%，对应规模为 7.4 万亿元，同比增长 78%，占净值型产品比例为 42.51%，较 2019 年提升 1.5pc。2019 年 12 月 29 日，银保监会与央行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》，对投资范围、产品期限要求、定价方式+赎回要求进行规定，但目前尚未出台正式稿，若正式文件发布，未来或对收益率和规模产生一定影响。

**关注点 4：理财子公司经营情况如何？《年报》也正式披露了理财子公司的经营情况，整体来看，产品以“固收+”为主，期限整体较长，有助于理财业务中长期规范化发展。**1) **规模情况**：截止 2020 年底，已经有 24 家理财子公司获批筹建，已经正式开业的有 20 家；产品存续规模 6.67 万亿元，占全市场比例 25.8%，其中 60.69% 由母行划转产品而来。2) **产品特点**：A、固收类产品规模占全部产品的比例高达 92.26%，高于行业平均水平 8pc；B、现金管理产品占全部产品的比例为 48.7%；C、封闭式产品中，一年期以上产品的存续余额占比高达 78.4%，期限延长一方面有助于理财子公司产品配置非标资产，在“期限匹配”的要求下提高产品收益率；另一方面有助于采用更加灵活多样的投资策略；D、**资产配置**：债券配置比例为 64.54%，基本上与整体水平一致，但非标占比仅为 7.67%，比整体水平低 3.22pc，权益类资产占比仅为 2.31%，比整体水平低 2.44pc，对应权益投资规模为 1500 亿元，未来，理财子公司对权益投资的比例提升仍任重道远。

**2、截止目前已有 17 家银行披露业绩快报，整体表现较好。**1) **业绩增速提升**。17 家银行整体 2020 年全年营收、利润增速分别为 6.9%、2.2%，其中 2020Q4 单季度营收增速相比 Q3 提升 7.6pc 至 9.6%，利润增速较 Q3 大幅提升 37.9pc 至 35.2%。除浦发银行之外，其他银行全年利润增速全部为正，之前市场担忧的银行对实体让利压力有所缓解，利润增速明显改善。2) **资产负债规模稳步增长**。17 家银行整体总资产相比 9 月末增长 2.8%，其中贷款增 2.6%，存款增 1.0%。3) **加大核销及处置规模的情况下，资产质量整体改善**。17 家银行整体不良率 1.34%，相比 9 月末大幅下降 0.1pc，拨备覆盖率提升 5.3pc 至 249.6%，拨贷比下降 0.10pc。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

### 相关研究

- 《银行：本周聚焦-银保监会：2020 银行业利润增速 -1.8%，核销约 3 万亿，资产质量好转》2021-01-24
- 《银行：20Q4 金融板块持仓：连续两个季度仓位回升，加仓中国平安、东财和兴业》2021-01-23
- 《银行：本周聚焦-银行业绩快报表现亮眼，监管规范互联网存款有望带动成本下行》2021-01-17



➤ **保险板块：偿付能力监管加强+重疾新品切换均利好行业竞争格局**

**1、重疾产品切换在即，竞争格局有所优化：**2020年11月发布的重疾新定义以及重疾新发生率将在1月31日正式实施，2月起各家险企均将切换至新定义及发生率下的重疾产品。

**1) 当前中小公司销售情况更为火热：**老产品在甲状腺癌等的赔付比例上具备优势，而新产品在病种定义层面更为友好，当前阶段行业绝大部分公司实行“择优理赔”，即现阶段购买重疾老产品可以同时享受新老产品的优势，叠加中小公司目前在产品价格层面具备优势，尤其是定期重疾及纯消费型重疾方面受到市场的热捧，而上市公司层面当前保障型产品销售情况相对一般。

**2) 预计新重疾产品设计变动将出现差异，竞争格局有所优化：**由于中小公司当前产品定价较为激进，而随着偿付能力监管趋严，预计中小公司新重疾产品整体价格将提升10-20%；大型公司由于定价更为谨慎，预计价格略有下降，价值率保持相对稳定，重疾竞争格局有所优化。

**定期数据跟踪：1) 同业存单：A、量：**根据 Wind 数据，本周同业存单发行规模为 4075.9 亿元，环比上周增加 1008.9 亿元，1 月至今同业存单发行规模为 1.16 万亿（12 月为 2.0 万亿元）；**B、价：**本周同业存单发行利率为 2.92%，环比上周上升 11bps；本月至今发行利率为 2.82%（12 月为 3.13%）。**2) 交易量：**本周股票日均成交金额 10024 亿元，环比上周下降 285 亿元。**3) 基金发行：**本周非货币基金发行规模 1013.15 亿元，环比上周下降 329 亿元。

风险提示：宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

## 内容目录

一、	本周聚焦:	4
1.1	26万亿银行理财有何新变化?	4
1.2	银行业绩快报: Q4 盈利提升, 资产质量改善	6
1.3	偿付能力管理规定修订发布, 监管趋严利好头部公司	7
1.4	子行业观点	8
1.5	本周主要公告	9
附:	周度数据跟踪	11
	风险提示:	15

## 图表目录

图表 1:	银行理财规模情况 (万亿元)	5
图表 2:	净值型产品规模 (万亿元) 和比例 (右轴)	5
图表 3:	银行理财配置情况	5
图表 4:	现金管理类资产规模 (万亿元) 和占净值型产品比例 (右轴)	5
图表 5:	银行理财子公司进展情况	6
图表 6:	当前 17 家披露业绩快报的银行业绩情况	7
图表 7:	2020Q3 偿付能力不达标公司情况	8
图表 8:	2020Q3 上市险企偿付能力情况	8
图表 9:	本周金融板块表现 (%)	11
图表 10:	金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)	12
图表 11:	资金市场利率近期趋势	12
图表 12:	3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	12
图表 13:	股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	12
图表 14:	股权融资和债券融资规模 (亿元)	12
图表 15:	银行转债距离强制转股空间	13
图表 16:	非货币基金发行份额 (亿份)	13
图表 17:	银行板块部分个股估值情况	14
图表 18:	券商板块及部分个股估值情况	15
图表 19:	保险股 P/EV 估值情况	15

## 一、本周聚焦：

### 1.1 26万亿银行理财有何新变化？

**事件：**银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》（简称《年报》）。

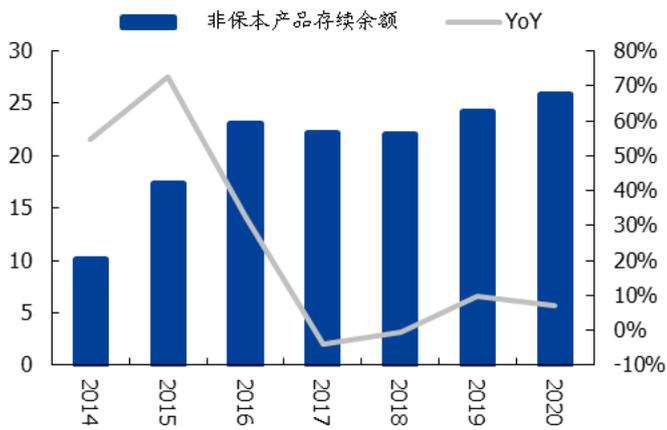
**关注点 1：银行理财转型情况：净值化比例接近 7 成，期限不断拉长，同业理财持续压缩，符合资管新规“打破刚兑”、“期限匹配”、“去通道”等要求。** 1) 整体规模：2020 年底，银行理财市场规模达到 25.86 万亿元，同比增长 6.9%，增速较 2019 年下降 2.86pc，或由于 2020 年股市表现较好，居民财富更多地流向公募基金，其规模增长 36%，导致银行理财增速放缓（备注：最新理财年报中 2019 年规模基数有所调整）。2) 净值型产品发展较好。2020 年底，存续规模 17.4 万亿元，同比增长 59.07%；占理财产品存续余额的 67.28%，较上一年上升 22.06 个百分点。3) 产品期限不断延长。2020 年，新发行封闭式理财产品加权平均期限为 228 天，同比增加约 30 天。4) 同业理财持续压降。2020 年底，存续余额 0.39 万亿元，同比减少 53.86%，同业理财占全部理财产品的比例不足 2%。

**关注点 2：资产配置结构：债券占比提升，非标和权益类投资占比下降。** 2020 年末，银行理财投资非标类资产规模 3.15 万亿元，占比下滑 4.74pc 至 10.89%，而债券类资产余额为 18.53 万亿元，占比提升 4.54pc 至 64.26%，仍为第一大资产投向，且比例持续提升。而权益类资产投资比例下降 2.81pc 至 4.75%，此外，从理财产品类型结构看，去年混合类理财产品和权益类理财产品存续余额不升反降，混合类理财产品存续余额为 3.97 万亿元，同比减少 24.19%；权益类理财产品存续余额为 0.08 万亿元，同比减少 13.35%，银行理财产品的优势仍以“固收”为主，对于权益投资投研体系的搭建和经验积累或仍需一定时间。

**关注点 3：期限分布：现金管理类产品占比接近 3 成。** 从各期限类型银行理财产品的持有情况来看，1 年期以上产品规模占全市场比例为 21.6%，对应规模为 5.57 万亿元。而现金管理类产品（T+0）规模增长较快，2020 年占理财总规模比例为 28.6%，对应规模为 7.4 万亿元，同比增长 78%，占净值型产品比例为 42.51%，较 2019 年提升 1.5pc。2019 年 12 月 29 日，银保监会与央行发布《关于规范现金管理类产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》，对投资范围、产品期限要求、定价方式+赎回要求进行规定，但目前尚未出台正式稿，若正式文件发布，未来或对收益率和规模产生一定影响。

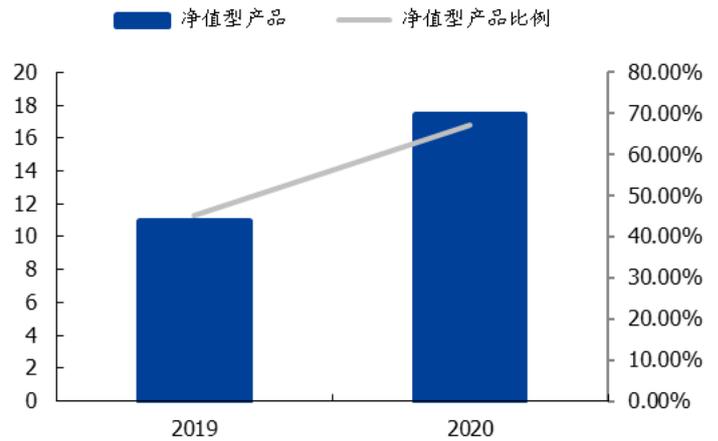
**关注点 4：理财子公司经营情况如何？**《年报》也正式披露了理财子公司的经营情况，整体来看，产品以“固收+”为主，期限整体较长，有助于理财业务中长期规范化发展。1) 规模情况：截止 2020 年底，已经有 24 家理财子公司获批筹建，已经正式开业的有 20 家；产品存续规模 6.67 万亿元，占全市场比例 25.8%，其中 60.69%由母行划转产品而来。2) 产品特点：A、固收类产品规模占全部产品的比例高达 92.26%，高于行业平均水平 8pc；B、现金管理产品占全部产品的比例为 48.7%；C、封闭式产品中，一年期以上产品的存续余额占比高达 78.4%，期限延长一方面有助于理财子公司产品配置非标资产，在“期限匹配”的要求下提高产品收益率；另一方面有助于采用更加灵活多样的投资策略；D、资产配置：债券配置比例为 64.54%，基本上与整体水平一致，但非标占比仅为 7.67%，比整体水平低 3.22pc，权益类资产占比仅为 2.31%，比整体水平低 2.44pc，对应权益投资规模为 1500 亿元，未来，理财子公司对权益投资的比例提升仍任重而道远。

图表1: 银行理财规模情况 (万亿元)



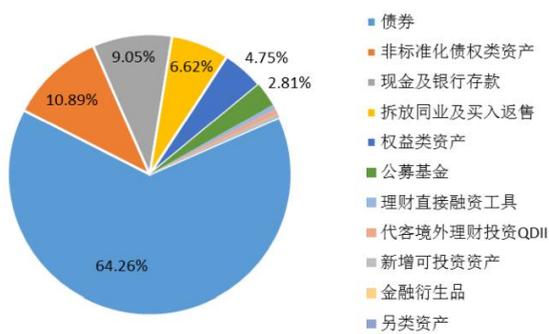
资料来源: 银行理财年报, 国盛证券研究所

图表2: 净值型产品规模 (万亿元) 和比例 (右轴)



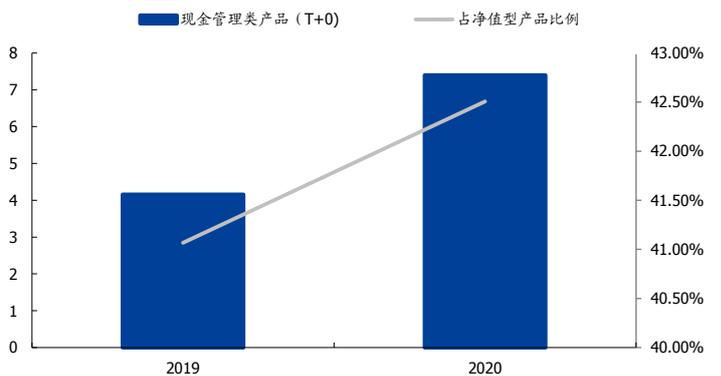
资料来源: 银行理财年报, 国盛证券研究所

图表3: 银行理财配置情况



资料来源: 银行理财年报, 国盛证券研究所

图表4: 现金管理类产品规模 (万亿元) 和占净值型产品比例 (右轴)



资料来源: 银行理财年报, 国盛证券研究所

图表 5: 银行理财子公司进展情况

公司名称	开业时间	股东名称	注册资本	注册地
建信理财	2019-05	建设银行	150 亿元	深圳
工银理财	2019-05	工商银行	160 亿元	北京
交银理财	2019-06	交通银行	80 亿元	上海
中银理财	2019-07	中国银行	100 亿元	北京
农银理财	2019-07	农业银行	120 亿元	北京
光大理财	2019-09	光大银行	50 亿元	青岛
招银理财	2019-11	招商银行	50 亿元	深圳
兴银理财	2019-12	兴业银行	50 亿元	福州
中邮理财	2019-12	邮储银行	80 亿元	北京
杭银理财	2019-12	杭州银行	10 亿元	杭州
宁银理财	2019-12	宁波银行	15 亿元	宁波
徽银理财	2020-04	徽商银行	20 亿元	合肥
渝农商理财	2020-06	重庆农商行	20 亿元	重庆
信银理财	2020-07	中信银行	50 亿元	上海
南银理财	2020-08	南京银行	20 亿元	南京
苏银理财	2020-08	江苏银行	20 亿元	南京
平安理财	2020-08	平安银行	50 亿元	深圳
华夏理财	2020-09	华夏银行	30 亿元	北京
汇华理财	2020-09	中银理财、东方汇理	10 亿元	上海
青银理财	2020-11	青岛银行	10 亿元	青岛
广银理财	2020-07 获批筹建	广发银行	50 亿元	广州
浦银理财	2020-08 获批筹建	浦发银行	50 亿元	上海
贝莱德建信	2020-08 获批筹建	建信理财、贝莱德、淡马锡	-	上海
民生理财	2020-12 获批筹建	民生银行	50 亿元	北京

资料来源: 银行理财年报, 国盛证券研究所

## 1.2 银行业绩快报: Q4 盈利提升, 资产质量改善

截止目前已有 17 家银行披露业绩快报, 整体表现较好。

1) 业绩增速提升。17 家银行整体 2020 年全年营收、利润增速分别为 6.9%、2.2%, 其中 2020Q4 单季度营收增速相比 Q3 提升 7.6pc 至 9.6%, 利润增速较 Q3 大幅提升 37.9pc 至 35.2%。除浦发银行之外, 其他银行全年利润增速全部为正, 之前市场担忧的银行对实体让利压力有所缓解, 利润增速明显改善。

2) 资产负债规模稳步增长。17 家银行整体总资产相比 9 月末增长 2.8%, 其中贷款增 2.6%, 存款增 1.0%。

3) 加大核销及处置规模的情况下, 资产质量整体改善。17 家银行整体不良率 1.34%, 相比 9 月末大幅下降 0.1pc, 拨备覆盖率提升 5.3pc 至 249.6%, 拨贷比下降 0.10pc。

我们的观点: 1) 2021 年上半年经济企稳趋势较为明确, 企业偿付能力提升, 为银行基本面带来支撑; 2) 货币政策回归中性平衡, LPR5 月以来已停止压降, 银行息差边际下行压力减弱; 3) 2020 年板块之间风格分化较为极致, 银行股估值仍处于历史低位, 具有价值回归的潜力与空间。

图表 6: 当前 17 家披露业绩快报的银行业绩情况

	招商	中信	浦发	兴业	光大	上海	江苏	长沙	厦门	西安	无锡	常熟	江阴	苏农	青农	张家港	紫金	总体
营收同比	7.7%	3.8%	3.0%	12.0%	7.3%	1.9%	15.7%	5.8%	22.6%	4.3%	10.1%	2.1%	-2.4%	4.9%	9.7%	8.4%	-4.2%	6.9%
利润同比	4.8%	2.0%	-1.0%	1.2%	1.3%	2.9%	3.1%	5.1%	6.5%	3.0%	5.0%	1.0%	4.3%	4.7%	4.8%	4.9%	1.8%	2.2%
ROE	15.7%	10.1%	10.8%	12.6%	10.7%	12.1%	11.9%	14.6%	11.2%	11.2%	10.9%	10.4%	8.9%	8.1%	11.6%	9.1%	10.2%	12.2%
同比变动	-1.11pc	-0.96pc	-1.48pc	-1.40pc	-1.06pc	-0.85pc	-0.74pc	-1.04pc	+0.12pc	-0.70pc	-0.35pc	-1.17pc	-0.25pc	-0.37pc	-0.80pc	-0.08pc	-0.65pc	-1.43pc
Q4营收增速	11.5%	0.8%	7.5%	14.9%	9.6%	10.8%	23.4%	6.1%	29.3%	15.3%	5.1%	-3.8%	0.4%	-2.4%	16.6%	3.0%	-10.8%	9.6%
环比Q3	+6.2pc	+5.0pc	+10.5pc	+4.0pc	+7.7pc	+15.6pc	+13.1pc	+5.2pc	--	+12.0pc	+5.3pc	+2.0pc	+9.7pc	-3.8pc	+28.1pc	+5.3pc	+1.1pc	+7.6pc
Q4利润增速	32.7%	66.1%	28.6%	34.6%	38.0%	48.1%	13.6%	16.9%	4.2%	15.2%	7.0%	-1.5%	8.7%	-14.8%	4.2%	5.2%	1.5%	35.2%
环比Q3	+32.0pc	+74.7pc	+31.4pc	+33.3pc	+35.4pc	+78.7pc	+18.5pc	+23.7pc	--	+20.4pc	+3.9pc	-3.9pc	+6.4pc	-32.0pc	-0.9pc	-0.8pc	-0.2pc	+37.9pc
总资产环比增速	2.5%	2.6%	3.7%	3.6%	1.5%	0.7%	3.2%	2.9%	5.1%	1.0%	1.3%	2.7%	5.6%	3.8%	3.7%	5.3%	0.1%	2.8%
贷款环比增速	0.5%	--	5.7%	2.7%	1.9%	2.9%	2.1%	1.9%	--	1.7%	1.1%	0.7%	1.7%	3.4%	3.0%	3.4%	2.4%	2.6%
存款环比增速	2.4%	--	1.0%	1.9%	--	-2.0%	-3.3%	-1.9%	--	2.5%	-1.8%	1.6%	-0.6%	1.6%	-1.9%	3.0%	-0.6%	1.0%
不良率	1.07%	1.64%	1.73%	1.25%	1.38%	1.22%	1.32%	1.21%	0.98%	1.18%	1.10%	0.96%	1.79%	1.28%	1.44%	1.17%	1.68%	1.34%
环比Q3	-0.06pc	-0.34pc	-0.12pc	-0.22pc	-0.15pc	持平	-0.01pc	-0.02pc	--	持平	-0.07pc	+0.01pc	-0.01pc	+0.06pc	-0.02pc	+0.01pc	持平	-0.10pc
拨备覆盖率	437.7%	171.7%	152.8%	218.8%	182.7%	321.4%	255.7%	292.2%	368.0%	269.4%	355.9%	485.1%	223.9%	301.8%	278.7%	310.5%	220.2%	249.6%
环比Q3	+12.9pc	+1.6pc	+3.4pc	+7.1pc	+0.6pc	-6.7pc	+5.7pc	+7.4pc	--	-2.0pc	+48.6pc	-5.0pc	-6.7pc	+26.1pc	-19.5pc	-1.4pc	-21.9pc	+5.3pc
拨贷比	4.7%	--	2.6%	2.7%	2.5%	3.9%	3.4%	3.5%	3.6%	3.2%	3.9%	4.7%	4.0%	3.9%	4.0%	3.6%	3.7%	3.3%
环比Q3	-0.12pc	--	-0.13pc	-0.37pc	-0.27pc	-0.08pc	+0.05pc	+0.04pc	--	-0.04pc	+0.32pc	+0.01pc	-0.14pc	+0.48pc	-0.35pc	持平	-0.38pc	-0.10pc

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 厦门银行由于刚上市, 历史数据披露不全

备注: 利润为归母净利润

### 1.3 偿付能力管理规定修订发布, 监管趋严利好头部公司

**事件:** 近日, 中国银保监会修订发布了《保险公司偿付能力管理规定》, 并自 3 月 1 日起正式实行。

**文件将原有的要求上升为部门规章, 符合当前的实际需求:** 原《管理规定》发布于 2008 年, 而 2016 年偿二代实施以后, 原文件已不能完全适应偿二代后的实际需求; 偿二代 17 项监管规则虽然对核心及综合偿付能力充足率以及风险评级提出要求, 但仅为原则性及框架性要求; 而此次文件将其上升为部门规章, 并进一步完善相关监管措施, 以提高其针对性和有效性, 更好地督促和引导保险公司恢复偿付能力。

**新规定对偿付能力的监管要求更加全面, 且对不达标公司采取更加严格的监管措施:** 原管理规定下偿付能力充足率低于 100% 为不达标; 新规定下主要监管指标包括核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率、风险综合评级三个有机联系的指标。其中:

- 1) **核心偿付能力充足率**衡量保险公司高质量资本的充足状况, 不得低于 50%;
  - 2) **综合偿付能力充足率**衡量保险公司资本的总体充足状况, 不得低于 100%;
  - 3) **风险综合评级**衡量保险公司总体偿付能力风险 (包括可资本化风险和难以资本化风险) 的大小, 不得低于 B 类;
- 以上三个指标任一不符合要求则为偿付能力不达标。

对于不达标的公司采取的措施包括必须采取的措施和根据其风险成因选择采取的措施, 其中:

**必须采取的措施包括:** 监管谈话; 要求保险公司提交预防偿付能力充足率恶化或完善风险管理的计划; 限制董事、监事和高级管理人员的薪酬水平; 限制向股东分红等;

**选择采取的措施包括:** 责令增加资本金、责令停止部分或全部新业务、责令调整业务结构、限制增设分支机构等措施; 对采取以上措施偿付能力未明显改善或进一步恶化的,

监管部门依法采取接管、申请破产等监管措施。

此外，对于核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率达标，但操作风险、战略风险、声誉风险、流动性风险中某一类或某几类风险较大或严重的C类和D类保险公司，监管部门同样将根据风险成因和风险程度采取监管措施。

同时，文件强化对偿付能力监管监察要求，核心偿付能力充足率低于60%或综合偿付能力充足率低于120%的保险公司，将作为重点核查对象。

**最新数据看有6家保险公司偿付能力不达标，而上市公司偿付能力整体处于较高水平：**以2020Q3各公司披露的偿付能力数据看，共有6家保险公司偿付能力不达标，其中除中法人寿以外，其余均为风险综合评级不达标；而上市险企偿付能力充足率基本在200%以上，且风险综合评级均为A类。

《保险公司偿付能力管理规定》的发布以及偿二代二期工程即将落地使得偿付能力监管更为严格且透明，对部分在投资端或定价层面过于激进的中小公司起到明显的限制作用，利好行业规范健康发展，同时上市险企整体偿付能力处于较高水平，更为严格的监管将使得行业经营环境改善，利好头部公司。

图表7：2020Q3偿付能力不达标公司情况

2020Q3	核心偿付能力充足率	综合偿付能力充足率	风险综合评级
渤海人寿	251.50%	251.50%	C
百年人寿	122.25%	136.39%	C
前海人寿	83.89%	132.70%	C
君康人寿	102.47%	102.47%	C
中法人寿	-24408%	-24408%	D
长安责任	78.87%	157.74%	C

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表8：2020Q3上市险企偿付能力情况

2020Q3	核心偿付能力充足率	综合偿付能力充足率	风险综合评级
友邦保险	409.08%	409.08%	A
新华保险	273.76%	283.66%	A
中国人寿	255.49%	264.51%	A
太保寿险	242.00%	242.00%	A
人保寿险	236.61%	265.52%	A
平安寿险	225.05%	232.25%	A

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

## 1.4 子行业观点

**1、银行：综合宏观经济、政策环境、交易行为等多个因素来看，继续看好银行板块。**

1) 经济环境：经济改善预期不断增强，已进入合适的投资时段。银行股本质上是周期股，历史上板块有长期、稳定超额收益的时期，均为经济基本面企稳改善、或者有此预期的阶段。而2020年中以来，在LPR利率不断下调、疫情控制得力之后，企业的经营情况迅速恢复，“工业企业利润增速”2020年5月份当月同比增速迅速由负转正，且在此后的几个月一直维持在10%以上的水平。

2) 当前时刻银行的资产负债表已非常干净，为估值修复打下基础与空间。过去3年，银行业核销处置不良贷款共计5.8万亿，为过去8年的处置规模的总和。此外，目前上市银行数据来看，不良/逾期贷款的比例已达到94%，不良的认定标准不断趋严。

3) 监管层面：当前银行业绩快报表现较好，Q4利润增速明显提升，之前市场担忧的银行对实体让利压力有所缓解。

4) 交易维度：从交易维度来看，近期交易面的“风格再平衡”下，可重点关注银行板块。

三季报来看,低估值的银行、非银、化工、有色分别加仓 0.48pc、1.11pc、0.36pc、0.18pc。从北上资金的流向来看,粗略测算 2020Q4 北上资金净流入银行板块超过 134 亿,净流入资金规模全行业第 2,仅次于电气设备。

在基本面持续温和改善的  $\beta$  行情,预计个股分化不会太大,资质优异、市场关注度高的银行有望持续跑赢,但基本面没有明显瑕疵的银行也有望估值修复。建议持有优质银行组合以把握本轮行情:招商银行、宁波银行、常熟银行、邮储银行等。

## 2、保险: 负债高增长具备确定性, 关注 2 月份以后保障型产品销售情况

1) 21 年行业景气度回暖, 负债高增长具备确定性: 当前上市险企开门红整体新单保费预计出现明显正增长, 负债高增长具备确定性, 二月份开始上市险企及行业陆续披露月报时预计将仍有催化。此外当前各公司加大代理人增员力度以及新旧定义切换背景下保障型产品销售的推动, 同时开门红较好的销售情况将有助代理人团队保持较高的团队士气, 有望出现代理人量质双改善的态势, 推动负债端较高景气度的延续。而 2 月份新定义下重疾险产品的销售情况将成为后期关注的重点。

2) 长端利率下行空间有限, 一季度有望维持较高水平: 当前十年期国债到期收益率维持在 3.1%-3.2% 之间, 一季度由于经济整体增速处于高位, 预计长端利率下行空间有限, 对保险股估值不会有明显压制。

个股建议关注: 估值具备性价比、负债增长领先同业的中国平安以及市场化激励机制催化、寿险改革逐步推进的中国太保。

## 3、券商: 关注板块春季行情, 把握券商投资机会

本周股票日均成交金额 10024 亿元, 环比上周下降 285 亿元

1) 中短期关注券商股的春季行情: 年初以来维持年报以及经济数据的真空期, 市场风险偏好提升, 日均股基交易量维持万亿以上; 爆款基金频发, 增量资金有望持续入市, 以及展望全年包括公募、理财子、外资的持续流入。多重因素叠加下券商板块将迎来春季行情。

2) 中长期来看, 券商仍持续受益于资本市场改革持续释放的政策红利, 利好行业中长期发展。我们梳理下来, 本轮资本市场改革主要围绕两条主线: 1) 提升直接融资占比, 做大资本市场, 利好券商投行、经纪、两融、衍生品等业务发展; 2) 对外开放背景下, 提升券商整体竞争力, 监管鼓励龙头做大做强和中小券商特色化经营, 后续券商行业或加速分化。

建议关注: 1) 综合经营实力突出的头部券商: 包括中信证券、华泰证券、招商证券、兴业证券等; 2) 投行业务特色券商: 国金证券、中信建投证券 H 等; 3) 高成长性的互联网券商: 东方财富。

## 1.5 本周主要公告

银行:

【成都银行】首次公开限售股上市流通数量为 17.05 亿股, 占总股本的 47.2%。

【苏农银行】1) 第六届董事会第一次会议同意聘任陆颖栋女士为董事会秘书。2) 董事长徐晓军先生通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式累计增持公司股份 42.28 万股, 占公司总股本的 0.0234%, 累计增持金额 200.54 万元。

【建设银行】2021 年境内小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕, 总额 200 亿元, 期限 3 年, 利率 3.30%。

【紫金银行】1) 本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股, 总计 518.86 万股, 占总股本的 1.42%。

【交通银行】聘任郝成先生为副行长。

【渝农银行】1) 注册资本由 100 亿元变更为 113.57 亿元。2) 稳定股价方案: 截至 2021 年 1 月 29 日, 在本行领取薪酬的非独立董事、高级管理人员共 9 人, 以不超过上一年度自本行领取薪酬(税后) 15% 的自有资金增持本行股份, 期限为自 2021 年 2 月 1 日起 6 个月内。本行现任董事 2 人因 2020 年度未在本行领取薪酬, 将不参加本次增持计划。

【南京银行】今日按面值赎回 2016 年 1 月发行的二级资本债券, 总额为 100 亿元。

【农业银行】谷澍先生自今日起就任执行董事, 任职期限为 3 年。

【中国银行】拟向全资子公司中银资产增资, 金额不超过 120 亿元, 目前该子公司注册资本为 100 亿元。

【成都银行】董事会同意以自有资金出资在四川省成都市投资设立控股子公司成银金融租赁有限责任公司, 公司注册资本金 20 亿元。

【邮储银行】1) 同意发行减记型二级资本债券, 发行规模不超过 1500 亿元, 期限不少于 5 年, 利率参照市场利率确定。2) 非执行董事刘尧功先生辞职。

【光大银行】过去 12 个月及拟与中国光大集团股份公司下属企业发生的关联交易人民币 109.04 亿元, 将超过本行最近一期经审计净资产绝对值的 0.5%。

【中信银行】2019 年 1 月 30 日, 审议通过的《关于非公开发行优先股方案的议案》等相关议案, 拟通过非公开发行优先股补充其他一级资本, 本次优先股发行决议有效期为 24 个月。因此, 截止本公告日, 该方案到期自动失效。

#### 非银:

【申万宏源】1) 2021 年度第一期短期融资券发行完毕, 总额 30 亿元, 期限 91 天, 利率 2.48%。2) 2021 年第一期次级债券发行, 总额 30 亿元, 期限 3 年, 利率 3.93%。

【东吴证券】1) 2020 年预计归母净利润预计将增加 6.13 亿元到 6.83 亿元, 同比增加 59.09%到 65.84%。2) 2021 年第一期短期债券发行, 总额 20 亿元, 期限 70 天, 利率 3.00%。

【西部证券】2020 年归母净利润预计为 10.01 亿元-11.41 亿元, 比上年同期增长 63.99%-86.93%。

【国信证券】1) 2020 年度第十三期短期融资券发行完毕, 总额 30 亿元, 期限 90 天, 利率 3.12%。2) 2021 年第二期短期债券发行, 总额 35 亿元, 期限 90 天, 利率 2.89%。

【华泰证券】2021 年度第一期短期融资券发行完毕, 总额 30 亿元, 期限 90 天, 利率 2.48%。

【东北证券】2020 年度业绩快报: 营收 66.32 亿元, 同比下降 16.77%; 归母净利润 13.25 亿元, 同比增加 31.56%。

【浙商证券】2020 年度业绩快报: 营收 106.12 亿元, 同比上升 87.51%; 归母净利润 16.27 亿元, 同比增加 68.18%。

【中金公司】1) 间接全资子公司根据中期票据计划进行发行, 本次发行总金额为 15 亿美元。2) 2020 年度业绩快报: 归母净利润预计为 68.28 亿元到 75.52 亿元, 同比增加 61.08%到 78.18%。

【华林证券】2020 年度业绩快报: 归母净利润预计增长 8.01 亿元-8.31 亿元, 同比增加 81.26%-88.05%。

【财通证券】1) 2020 年度业绩快报: 营收 64.85 亿元, 同比上升 30.59%; 归母净利润 22.49 亿元, 同比增加 20.08%。2) 董事徐华爱女士辞职, 提名方敬华先生为董事会候选人。

【广发证券】2021 年第二期短期债券发行, 总额 30 亿元, 期限 392 天, 利率 3.50%。

【中信建投】1) 公司于 2020 年 12 月非公开发行普通股 1.1 亿股, 现总股本变为 77.57 亿股。2) 2021 年第二期短期债券发行, 总额 40 亿元, 期限 91 天, 利率 2.42%。

【天风证券】2020 年度业绩快报: 归母净利润预计为 4.32 亿元到 5.01 亿元, 同比上升 40.27%到 62.92%。

【中原证券】2020 年度业绩快报: 归母净利润预计为 3771.99 万元到 5571.99 万元, 同比上升 64.79%-95.70%。

【兴业证券】2020 年度业绩快报: 归母净利润预计为 37 亿元至 41 亿元, 同比上升 110%

至 130%。

【国泰君安】2020 年度业绩快报：营收 351.95 亿元，同比上升 17.51%；归母净利润为 111.02 亿元，同比上升 28.54%。

【山西证券】2020 年度业绩快报：归母净利润预计为 7.40 亿元-8.05 亿元，同比上升 45.00% - 57.75%。

【中国银河】1) 2020 年度业绩快报：营收 237.61 亿元，同比上升 39.44%；归母净利润为 72.44 亿元，同比上升 38.55%。2) 2021 年第二期短期债券发行，总额 30 亿元，期限 90 天，利率 2.75%。3) 2020 年度第十三期短期融资券发行完毕，总额 40 亿元，期限 90 天，利率 2.98%。

【海通证券】本次限售股上市流通数量为 3.91 亿股，上市流通日期为 2021 年 2 月 5 日。

【国金证券】2021 年第二期短期债券发行，总额 15 亿元，期限 300 天，利率 3.20%。

【中泰证券】2021 年第一期短期债券发行，总额 25 亿元，期限 90 天，利率 2.85%。

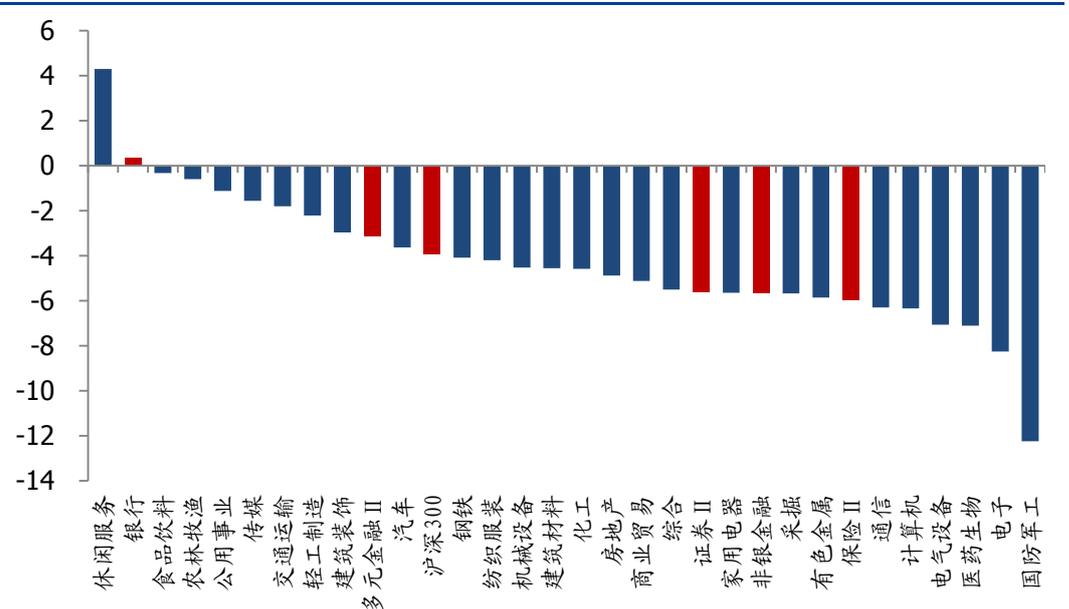
【中国平安】在授权范围内参与北大方正集团有限公司、方正产业控股有限公司、北大医疗产业集团有限公司、北大方正信息产业集团有限公司、北大资源集团有限公司实质合并重整。

【新华保险】选举徐志斌先生为董事会董事长。

【中国太保】申能集团拟于本减持计划公告日起 15 个交易日后的六个月内，通过集中竞价方式减持公司不超过 9620 万股，占公司总股本的 0.99996%，减持价格根据减持时的市场价格确定。

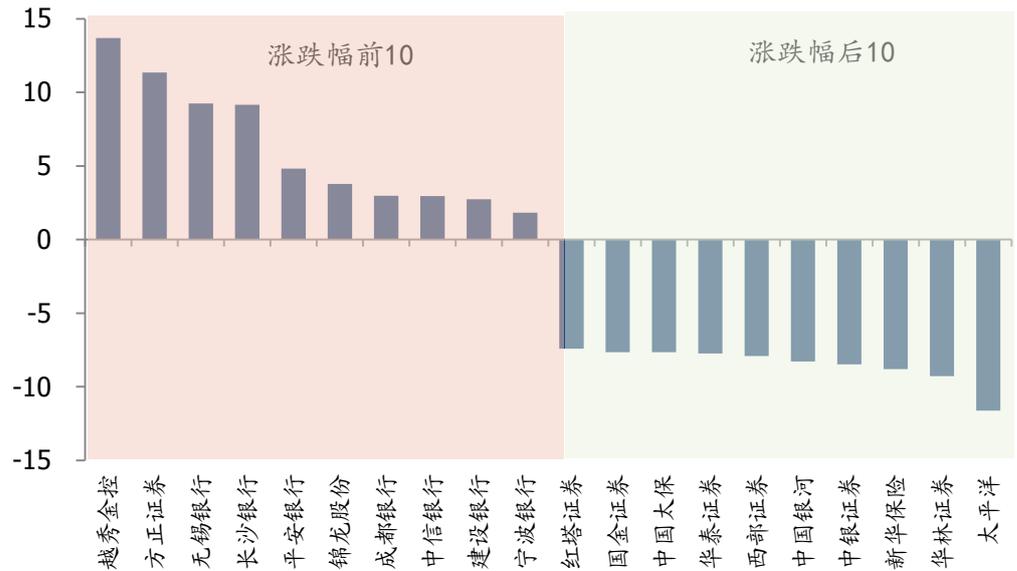
## 附：周度数据跟踪

图表 9：本周金融板块表现 (%)



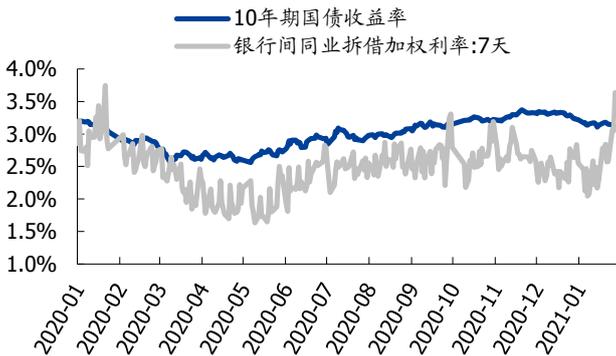
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 10: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)



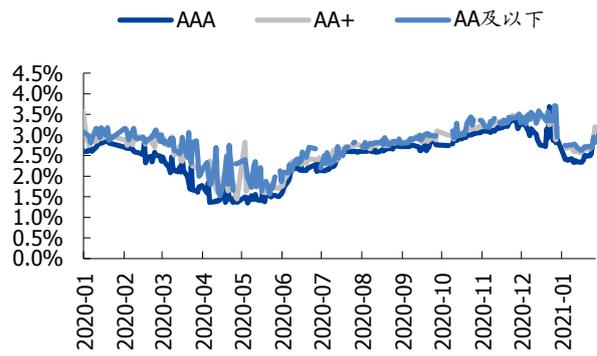
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 资金市场利率近期趋势



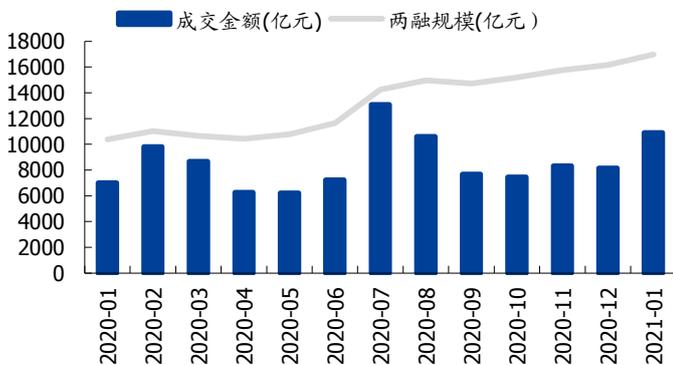
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)



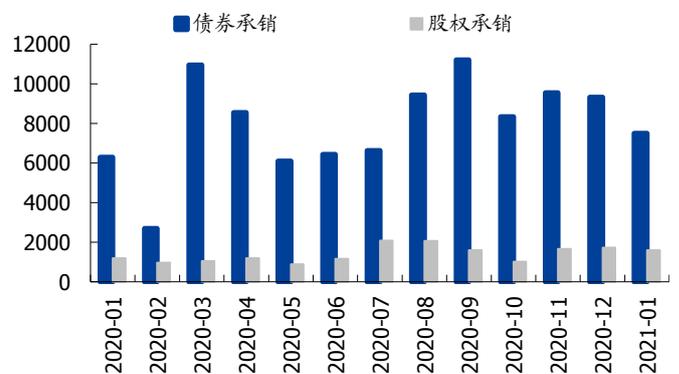
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 股票日均成交额和两融余额 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 股权融资和债券融资规模 (亿元)



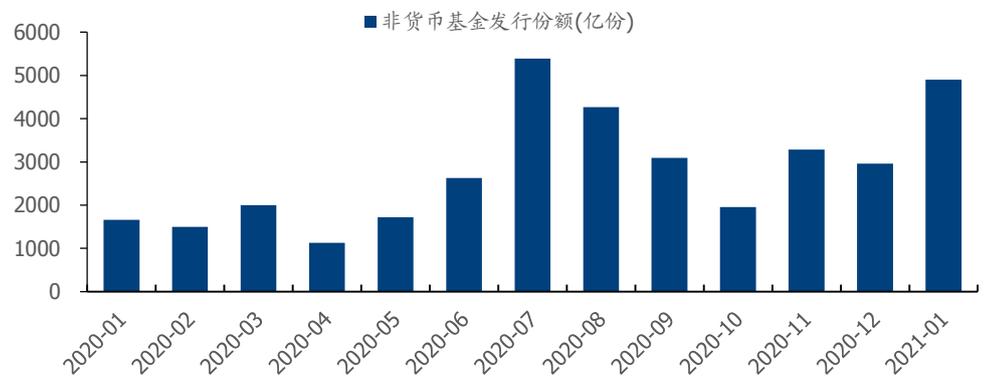
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 15: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	当前价格	转股价	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
浦发转债	9.96	14.45	130%	18.79	88.60%
无锡转债	6.62	5.79	130%	7.53	13.70%
中信转债	5.23	6.98	130%	9.07	73.50%
苏银转债	5.52	6.69	130%	8.70	57.55%
吴银转债	4.68	5.52	130%	7.18	53.33%
江银转债	4.10	4.50	130%	5.85	42.68%
张行转债	5.61	5.76	130%	7.49	33.48%
光大转债	4.05	3.76	130%	4.89	20.69%
青农转债	4.53	5.74	130%	7.46	64.72%
紫银转债	3.88	4.75	130%	6.18	59.15%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 非货币基金发行份额 (亿份)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 银行板块部分个股估值情况

证券简称	PB		股息率	AH 溢价率	过去 5 年历史分位数	
	20E	21E			PB	AH 溢价率
工商银行	0.68	0.63	4.92%	23.20%	14.1%	86.8%
建设银行	0.78	0.71	4.53%	37.75%	24.1%	97.8%
农业银行	0.67	0.62	5.52%	34.79%	1.3%	91.8%
中国银行	0.51	0.46	5.80%	44.42%	0.1%	94.8%
交通银行	0.44	0.42	6.73%	27.23%	0.2%	68.2%
邮储银行	0.87	0.81	3.47%	18.52%	86.6%	19.0%
招商银行	2.01	1.78	1.84%	2.81%	99.2%	15.2%
中信银行	0.54	0.49	4.40%	82.16%	13.1%	93.7%
浦发银行	0.55	0.51	3.51%	--	9.7%	--
民生银行	0.46	0.42	6.75%	37.90%	新低	79.8%
兴业银行	0.91	0.82	2.99%	--	68.6%	--
光大银行	0.63	0.58	3.98%	52.12%	18.2%	92.2%
华夏银行	0.41	0.36	2.85%	--	1.2%	--
平安银行	1.49	1.36	0.63%	--	新高	--
北京银行	0.49	0.46	6.05%	--	6.2%	--
南京银行	0.85	0.77	4.90%	--	16.8%	--
宁波银行	2.22	1.94	1.04%	--	99.5%	--
上海银行	0.68	0.61	5.56%	--	12.0%	--
贵阳银行	0.65	0.58	5.12%	--	10.3%	--
江苏银行	0.59	0.53	6.16%	--	8.4%	--
杭州银行	1.36	1.24	1.70%	--	88.5%	--
常熟银行	1.06	0.96	2.59%	--	11.4%	--
无锡银行	0.87	0.86	2.72%	--	35.1%	--
苏农银行	0.70	0.64	2.14%	--	11.3%	--
江阴银行	0.73	0.63	1.22%	--	8.9%	--
张家港行	0.90	0.86	2.67%	--	10.3%	--
银行(申万)	0.76		3.84%	--	32.0%	--

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如宁波银行 PB 历史分位数为 99.5%, 意味着当前估值高于 99.5% 的历史水平。

图表 18: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	2.02	85.5%
601688.SH	华泰证券	1.24	6.7%
600837.SH	海通证券	1.06	8.2%
601211.SH	国泰君安	1.18	12.90%
000776.SZ	广发证券	1.26	18.80%
600999.SH	招商证券	2.53	87.20%
601881.SH	中国银河	1.46	25.40%
601066.SH	中信建投	4.59	59.40%
600958.SH	东方证券	1.28	17.00%
000166.SZ	申万宏源	1.34	4.90%
801193.SI	券商II(申万)	1.88	59.3%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 券商板块 PB 历史分位数为 59.3%, 意味着当前估值高于 59.3% 的历史水平。

图表 19: 保险股 P/EV 估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 风险提示:

- 1、疫情逐步蔓延，带动宏观经济下行；
- 2、资本市场改革推进不及预期；
- 3、保险公司保障型产品销售不及预期。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
邮编：100032  
传真：010-57671718  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
邮编：200120  
电话：021-38934111  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com