

# 非银金融行业跟踪：板块估值已至低位，静待流动性改善

2021年01月31日

看好/维持

非银行金融 行业报告

## 行业观点：

### 证券板块：

本周两市成交额和两融余额较上周有所下降，但仍维持在相对高位。周内市场流动性趋紧对具备较强 $\beta$ 属性的证券板块表现构成较大冲击，申万证券指数周跌幅超过5%。从基本面看，在活跃的交易气氛和年初以来较好的市场表现之下，我们对券商一季度业绩仍可保持乐观。同时，从周四证监会工作会议传达的信息看，年内提升直接融资比例，推动注册制方面仍有政策红利值得期待。此外，在业务创新和金融科技与传统业务融合方面也有望实现突破。上交所周五发布公募REITs三项规则，开启试点近一年后取得实质性进展，业务形成规模后将进一步扩张资本市场版图，也将为券商业务拓展及协同提供新思路。

展望全年，对券商业绩的担忧集中体现于信用环境的不确定性，但2020年末已有多家券商逆市增加信用减值的计提，光大证券、国泰君安和中信建投计提金额均超10亿元，中原证券和天风证券减值/全年净利润（中位数口径）均超100%，间接增厚2021年业绩安全垫。同时，已有多家券商通过在两融业务保证金比例、标的池划分方面进行调整降低风险，股质业务规模也在持续下降之中，总体上看信用风险仍相对可控。综上，从投资角度仍建议在不确定性中寻找确定性，继续推荐安全垫厚，经营稳健且有能力开展创新业务的头部标的。考虑到在业务结构高度相似的证券行业，龙头护城河有望持续拓宽，将获得更高的估值溢价，首推兼具 $\beta$ 和业绩确定性的行业龙头中信证券。

### 保险板块：

在疫情、流动性趋紧、国内外多市场回调等因素影响下，本周保险板块继续深度回调，申万保险指数周跌幅超5%。从负债端看，国内疫情散发，涉及区域扩大对保险公司经营构成较大冲击。代理人展业遇到困难，其中疫情严重的几个区域代理人渠道展业基本停滞，预计按开门红口径测算，一季度保费增速将大幅低于预期。2月1日新版重疾险正式停售，险企将开售新定义下的重疾险，2月大型险企不会在新产品上过多侧重，在新老交替期险企仍有防癌险等重疾替代产品可以销售，对2月负债端无须过度悲观。

1月25日银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，《规定》是偿二代二期建设重要一环，在明确监管红线的同时，强化险企主体责任和信息披露，监管措施分层强化。结合2020年三季度数据，上市寿险综合、核心偿付能力充足率均值为246%、238%；上市财险综合、核心偿付能力充足率均值为249%、217%，均远高于监管100%、50%的要求，且风险综合评级均为A或B级，监管风险极低。

我们认为，中长期行业负债端大概率仍将维持中低增速，板块 $\beta$ 属性或持续增强。从板块角度看，当前上市险企股价对应21年EVPS在0.55-0.91x之间，连续两周深度回调后已具备很强的投资价值，继续推荐。考虑到其他险企未来两年会计准则变更压力压降投资端弹性，我们首推负债、资产两端弹性大，资产端调整压力小的中国平安。

### 重点推荐：

证券：中信证券、华泰证券

保险：中国平安、中国人寿

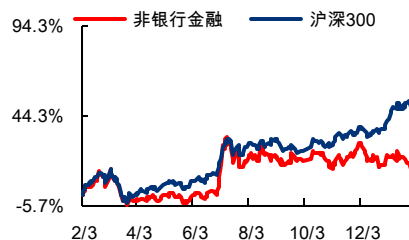
### 热点聚焦：

偿二代二期建设一大任务完成，保险公司偿付能力监管升级

### 板块表现：

上周非银板块整体下跌5.64%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业20/28；其中证券板块下跌5.61%、保险板块下跌5.97%，均跑输沪深300指数（-3.91%）。个股方面，券商涨幅前五分别为越秀金控（13.68%）、方正证券（11.35%）、锦龙股份（3.77%）、湘财股份（3.58%）、山西证券（1.56%），保险公

## 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

---

司涨跌幅分别为中国人保 (-3.21%)、中国人寿 (-4.92%)、中国平安 (-5.63%)、中国太保 (-7.67%)、天茂集团 (-7.67%)、新华保险 (-8.81%)、西水股份 (-30.25%)。

上周市场日均成交额再破万亿，5个交易日合计成交金融 50132.75 亿元，日均成交金额 10026.55 亿元，较上周小幅缩减。北向资金合计净流出 67.37 亿元，其中非银板块净流入约 15.78 亿元，中国太保、东方财富分别获净买入 2.71 亿元、14.60 亿元。

**风险提示：**宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险

## 1. 行业观点

### 1.1 证券板块

本周两市成交额和两融余额较上周有所下降，但仍维持在相对高位。周内市场流动性趋紧对具备较强 $\beta$ 属性的证券板块表现构成较大冲击，申万证券指数周跌幅超过 5%。从基本面看，在活跃的交易气氛和年初以来较好的市场表现之下，我们对券商一季度业绩仍可保持乐观。同时，从周四证监会工作会议传达的信息看，年内在提升直接融资比例，推动注册制方面仍有政策红利值得期待。此外，在业务创新和金融科技与传统业务融合方面也有望实现突破。上交所周五发布公募 REITs 三项规则，开启试点近一年后取得实质性进展，业务形成规模后将进一步扩张资本市场版图，也将为券商业务拓展及协同提供新思路。

展望全年，对券商业绩的担忧集中体现于信用环境的不确定性，但 2020 年末已有多家券商逆市增加信用减值的计提，光大证券、国泰君安和中信建投计提金额均超 10 亿元，中原证券和天风证券减值/全年净利润（中位数口径）均超 100%，间接增厚 2021 年业绩安全垫。同时，已有多家券商通过在两融业务保证金比例、标的池划分方面进行调整压降风险，股质业务规模也在持续下降之中，总体上看信用风险仍相对可控。综上，从投资角度仍建议在不确定性中寻找确定性，继续推荐安全垫厚，经营稳健且有能力开展创新业务的头部标的。考虑到在业务结构高度相似的证券行业，龙头护城河有望持续拓宽，将获得更高的估值溢价，首推兼具 $\beta$ 和业绩确定性的行业龙头中信证券。

### 1.2 保险板块

在疫情、流动性趋紧、国内外多市场回调等因素影响下，本周保险板块继续深度回调，申万保险指数周跌幅超 5%。从负债端看，国内疫情散发，涉及区域扩大对保险公司经营构成较大冲击。代理人展业遇到困难，其中疫情严重的几个区域代理人渠道展业基本停滞，预计按开门红口径测算，一季度保费增速将大幅低于预期。2 月 1 日老版重疾险正式停售，险企将开售新定义下的重疾险，2 月大型险企不会在新产品上过多侧重，在新老交替期险企仍有防癌险等重疾替代产品可以销售，对 2 月负债端无须过度悲观。

1 月 25 日银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，《规定》是偿二代二期建设重要一环，在明确监管红线的同时，强化险企主体责任和信息披露，监管措施分层强化。结合 2020 年三季度数据，上市寿险综合、核心偿付能力充足率均值为 246%、238%；上市财险综合、核心偿付能力充足率均值为 249%、217%，均远高于监管 100%、50%的要求，且风险综合评级均为 A 或 B 级，监管风险极低。

我们认为，中长期行业负债端大概率仍将维持中低增速，板块 $\beta$ 属性或持续增强。从板块角度看，当前上市险企股价对应 21 年 EVPS 在 0.55-0.91x 之间，连续两周深度回调后已具备很强的投资价值，继续推荐。考虑到其他险企未来两年会计准则变更压力压降投资端弹性，我们首推负债、资产两端弹性大，资产端调整压力小的中国平安。

### 1.3 重点推荐

证券：中信证券、华泰证券

保险：中国平安、中国人寿

## 2. 热点聚焦

### 偿二代二期建设一大任务完成，保险公司偿付能力监管升级

**事件：**1月25日，中国银保监会修订发布了《保险公司偿付能力管理规定》，自2021年3月1日起施行。《管理规定》吸收了偿二代建设实施的成果，将偿二代监管规则中原则性、框架性要求上升为部门规章，并进一步完善了监管措施，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。《管理规定》共6章34条，修订重点包括：一是明确偿付能力监管的三支柱框架；二是完善偿付能力监管指标体系；三是强化保险公司偿付能力管理的主体责任；四是提升偿付能力信息透明度，进一步强化市场约束；五是完善偿付能力监管措施。

**点评：**

本次《管理规定》发布是我国偿二代二期建设的重要一环，推动行业高质量发展。“偿二代”是指我国第二代偿付能力监管制度体系，由原保监会于2016年正式实施。伴随着偿二代落地和实施，原《管理规定》已不能完全适应当前的市场情况，银保监会及时总结吸收偿二代建设实施的最新成果以及监管实践中好的经验做法，提升偿付能力监管规章的科学性和有效性，对原《管理规定》进行修订，并将其纳入为我国偿二代二期工程建设的重要任务，当前新《管理办法》的发布和实施是我国保险公司监管制度体系建设的重要一环，设立有针对性的多层次监督管理措施，有效防控保险业偿付能力风险、保障消费者合法权益，倒逼保险公司建立长效资本补充机制，推动行业健康高质量发展。

- 1. 画明监管红线。**新《管理规定》第八条列明偿付能力三项监管要求：一是核心偿付能力充足率不低于50%；二是综合偿付能力充足率不低于100%；三是风险综合评级在B类及以上。不符合上述任意一项要求的，为偿付能力不达标公司，其中风险综合评级和程序由银保监会另行规定。
- 2. 强化保险公司主体责任、强化信息披露。**通过要求保险公司健全组织架构调整、建立完备的偿付能力风险管理制度和机制、建立偿付能力数据管理制度和机制、制定三年滚动资本规划等，加强公司的责任意识和防控体系，防控各项风险的发生。在信息披露方面强调透明度，并鼓励投资者、消费者等对保险公司存在的问题进行监督并向中国银保监会举报。
- 3. 监管措施分层强化。**监管部门在评估核查时将根据保险公司各类风险情况进行评价分类，对不同分类公司采取差异化监管，针对触及警戒线的保险公司重点核查。对偿付能力不达标的，监管部门将根据其风险成因和风险程度采取针对性的监管措施，若整改后仍不能达到监管标准，银保监会可以采取接管、申请破产等措施。

根据银保监会数据，2020年第三季度末，纳入会议审议的178家保险公司平均综合偿付能力充足率为242.5%，平均核心偿付能力充足率为230.5%，人身险公司、财产险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为236.5%、267.6%和321.6%，均超过监管要求一倍以上。98家保险公司风险综合评级被评为A类，73家保险公司被评为B类，5家保险公司被评为C类，1家保险公司被评为D类，其中评级低于B类的多为中小人身险公司。

**偿二代二期建设仍在路上，引导行业健康发展。**在新《管理规定》正式发布前不久，银保监会对偿二代现行规则进行了全面修订，修订稿在偿二代二期三支柱基础上，对现行17项监管规则进行全面修订，并新增3项新监管规则，形成偿二代主干技术标准共20个监管规则。监管规则的不断进化将矛头对准行业发

展历史中的部分遗留问题，如保险公司投资端的风险问题。征求意见稿中规定，保险公司在计量投资资产的市场风险和信用风险最低资本时，应当按照“全面穿透、穿透到底”的原则，即将投资资金流向穿透到最底层资产，按底层资产计提最低资本，对于嵌套关系复杂而无法穿透的资产设定惩罚因子。该规定将夯实保险公司资本质量，抑制其资金池行为，引导保险公司减少投资嵌套，提升其风险防控能力。

**中小险企面临整改压力，头部险企竞争优势将不断增强。**当前六大上市险企风险综合评级均为 B 级及以上，偿付能力充足率远超监管标准，在差异化监管趋势下将具有更强的竞争优势。部分中小险企在强监管下整改压力较大，部分不合规的经营和恶性竞争行为将得到抑制和规范，推进行业整体健康、有序发展。

**表1：2020 年三季度财产险公司偿付能力情况**

序号	公司	2020Q3		风险综合评级	序号	公司	2020Q3		风险综合评级
		综合偿付能力充足率	核心偿付能力充足率				综合偿付能力充足率	核心偿付能力充足率	
1	广东能源自保	1413.08%	1413.08%	A	43	太保财险	263.00%	212.00%	B
2	太平科技	1098.77%	1098.77%	A	44	安信农险	262.00%	262.00%	A
3	阳光信保	1010.61%	1010.61%	B	45	乐爱金财险	261.54%	261.54%	B
4	黄河财险	912.65%	912.65%	A	46	安达保险	260.50%	260.50%	A
5	融盛财险	885.90%	885.90%	A	47	鼎和财险	243.97%	243.97%	A
6	诚泰财险	868.00%	868.00%	A	48	美亚财险	243.11%	243.11%	A
7	汇友互助	776.51%	776.51%	A	49	安盛天平	242.36%	238.05%	A
8	现代财险	737.50%	737.50%	A	50	阳光财险	239.68%	183.93%	B
9	中铁自保	725.44%	725.44%	A	51	太平财险	238.00%	165.00%	B
10	久隆财险	647.86%	647.86%	B	52	史带财产	229.81%	229.81%	A
11	兴亚财险	643.70%	643.70%	A	53	泰康在线	228.96%	228.96%	A
12	劳合社保险	586.62%	586.62%	A	54	平安产险	228.66%	200.98%	B
13	众安财险	563.80%	563.80%	A	55	中华财险	228.53%	165.92%	B
14	众诚保险	562.98%	562.98%	A	56	三星财险	227.45%	227.45%	A
15	恒邦财险	543.82%	543.82%	A	57	锦泰财险	224.00%	224.00%	B
16	安诚财险	539.71%	539.71%	A	58	紫金财险	220.31%	220.31%	A
17	燕赵财险	537.45%	537.45%	B	59	长江财险	213.23%	213.23%	B
18	海峡金桥财险	532.82%	532.82%	A	60	永安财险	207.58%	207.58%	B
19	东海航运保险	509.70%	509.70%	A	61	利宝保险	204.36%	204.36%	A
20	富德财险	457.31%	457.31%	B	62	国寿财产	202.96%	202.96%	A
21	合众财险	432.74%	432.74%	A	63	国泰财产	198.54%	198.54%	A
22	众惠相互	389.95%	389.95%	A	64	永诚财险	197.29%	197.29%	B
23	中远海自保	376.00%	376.00%	A	65	珠峰财险	195.48%	195.48%	B
24	泰山财险	374.39%	374.39%	A	66	富邦财险	195.35%	195.35%	B
25	国任财险	368.99%	368.99%	B	67	中路财险	193.71%	193.71%	B
26	中石油专属	360.00%	360.00%	B	68	中航安盟	183.82%	183.82%	A
27	中原农险	355.43%	355.43%	A	69	北部湾财险	183.24%	183.24%	B



28	鑫安汽车	332.38%	332.38%	A	70	华农财险	182.96%	182.96%	B
29	大地财险	332.00%	332.00%	A	71	中煤财险	181.16%	181.16%	A
30	中银保险	327.00%	327.00%	A	72	都邦财险	180.00%	180.00%	B
31	建信财险	324.01%	324.01%	B	73	华海财险	179.49%	179.49%	B
32	华泰财险	322.01%	322.01%	A	74	中意财险	174.21%	174.21%	B
33	日本财险	317.38%	317.38%	A	75	安华农险	170.72%	170.72%	B
34	亚太财险	315.93%	315.93%	A	76	华安财险	170.07%	153.96%	B
35	国元农险	313.26%	313.26%	A	77	苏黎世	168.42%	168.42%	B
36	安联财险	302.40%	302.40%	A	78	浙商财产	159.53%	104.72%	B
37	人保财险	299.31%	257.14%	B	79	长安责任	157.74%	78.87%	C
38	东京海上日动	291.31%	291.31%	A	80	阳光农险	156.80%	156.80%	A
39	三井住友	287.85%	287.85%	A	81	前海联合	151.31%	151.31%	B
40	爱和谊财险	283.85%	283.85%	A	82	安心财险	125.09%	125.09%	B
41	瑞再企商	278.00%	278.00%	A	83	渤海财险	121.45%	121.45%	B
42	英大泰和	274.02%	224.38%	A					

资料来源：中国保险行业协会、公司官网等公开资料整理、东兴证券研究所 \*标红为上市财险公司

表2：2020年三季度人身险公司偿付能力情况

序号	公司	2020Q3		风险综合评级	序号	公司	2020Q3		风险综合评级
		综合偿付能力充足率	核心偿付能力充足率				综合偿付能力充足率	核心偿付能力充足率	
1	华汇人寿	2186.96%	2186.96%	B	42	农银人寿	189.34%	133.77%	B
2	友邦保险	409.08%	409.08%	A	43	平安健康	187.16%	187.16%	A
3	北京人寿	358.00%	358.00%	A	44	瑞泰人寿	186.42%	186.42%	B
4	中美大都会	338.00%	338.00%	A	45	华贵人寿	184.31%	184.31%	B
5	民生人寿	307.00%	290.00%	A	46	中韩人寿	182.49%	182.49%	A
6	国宝人寿	301.39%	301.39%	A	47	工银安盛	180.00%	180.00%	A
7	新华保险	283.66%	273.76%	A	48	建信人寿	179.00%	156.00%	A
8	恒安标准人寿	272.00%	272.00%	A	49	瑞华健康	176.81%	176.81%	B
9	中宏人寿	266.87%	266.87%	A	50	招商仁和人寿	175.62%	175.62%	A
10	人保寿险	265.52%	236.61%	A	51	昆仑健康	175.23%	175.23%	B
11	中国人寿	264.51%	255.49%	A	52	三峡人寿	172.83%	172.83%	B
12	招商信诺	264.19%	264.19%	A	53	长城人寿	171.20%	153.52%	A
13	泰康人寿	259.54%	258.83%	A	54	北大方正人寿	171.13%	171.13%	B
14	中英人寿	252.62%	212.67%	A	55	信美相互	170.93%	170.93%	B
15	渤海人寿	251.50%	251.50%	C	56	中德安联	168.74%	168.74%	B
16	平安养老	250.88%	250.88%	B	57	爱心人寿	167.75%	167.75%	A
17	鼎诚人寿	248.03%	248.03%	B	58	国联人寿	164.41%	164.41%	A

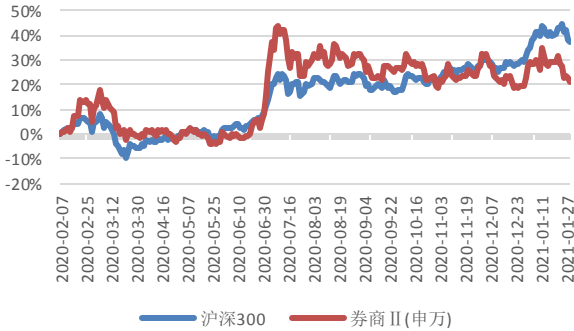
18	吉祥人寿	246.01%	162.92%	B	59	国华人寿	163.00%	155.71%	A
19	太保寿险	242.00%	242.00%	A	60	横琴人寿	162.32%	162.32%	A
20	光大永明	241.92%	178.41%	B	61	合众人寿	162.26%	134.53%	B
21	和泰人寿	237.60%	237.60%	A	62	华泰人寿	160.42%	160.42%	B
22	中信保诚	236.65%	236.65%	A	63	德华安顾	158.62%	158.62%	B
23	汇丰人寿	233.84%	233.84%	A	64	中银三星	156.69%	156.69%	B
24	平安寿险	232.25%	225.05%	A	65	信泰人寿	153.28%	153.28%	B
25	太平养老	231.15%	231.15%	A	66	利安人寿	153.00%	139.00%	B
26	交银康联	224.63%	224.63%	A	67	复星联合健康	151.99%	151.99%	B
27	复星保德信	219.25%	219.25%	B	68	君龙人寿	147.48%	147.48%	A
28	中荷人寿	216.53%	196.63%	A	69	恒大人寿	142.65%	142.65%	B
29	人保健康	216.00%	174.00%	A	70	珠江人寿	139.63%	85.52%	B
30	太平人寿	216.00%	213.00%	A	71	上海人寿	139.40%	133.21%	B
31	同方全球	214.00%	202.00%	A	72	中邮人寿	138.00%	109.00%	B
32	泰康养老	213.00%	190.00%	A	73	百年人寿	136.39%	122.25%	C
33	阳光人寿	210.26%	191.72%	A	74	弘康人寿	134.30%	134.30%	B
34	东吴人寿	209.14%	209.14%	A	75	前海人寿	132.70%	83.89%	C
35	幸福人寿	207.44%	104.95%	B	76	中融人寿	131.98%	131.98%	B
36	英大泰和人寿	204.67%	136.98%	B	77	长生人寿	130.20%	130.20%	B
37	海保人寿	203.36%	203.36%	B	78	太保安联健康	129.00%	129.00%	A
38	陆家嘴人寿	200.98%	200.98%	A	79	富德生命	120.00%	102.00%	—
39	中华人寿	200.96%	145.53%	B	80	君康人寿	102.47%	102.47%	C
40	国富人寿	200.03%	200.03%	A	81	中法人寿	-24408.00%	-24408.00%	D
41	中意人寿	193.00%	193.00%	B					

资料来源：中国保险行业协会、公司官网等公开资料整理、东兴证券研究所 \*标红为上市财险公司

### 3. 板块表现

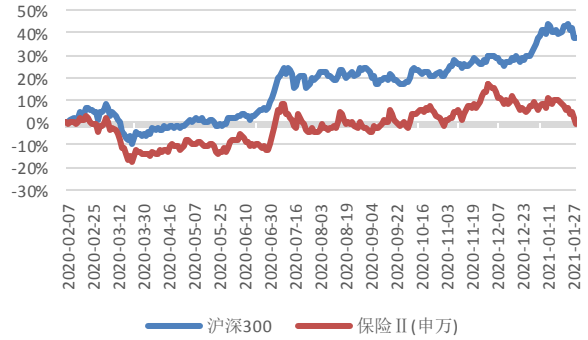
上周非银板块整体下跌 5.64%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 20/28；其中证券板块下跌 5.61%、保险板块下跌 5.97%，均跑输沪深 300 指数（-3.91%）。个股方面，券商涨幅前五分别为越秀金控（13.68%）、方正证券（11.35%）、锦龙股份（3.77%）、湘财股份（3.58%）、山西证券（1.56%），保险公司涨跌幅分别为中国人保（-3.21%）、中国人寿（-4.92%）、中国平安（-5.63%）、中国太保（-7.67%）、天茂集团（-7.67%）、新华保险（-8.81%）、西水股份（-30.25%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



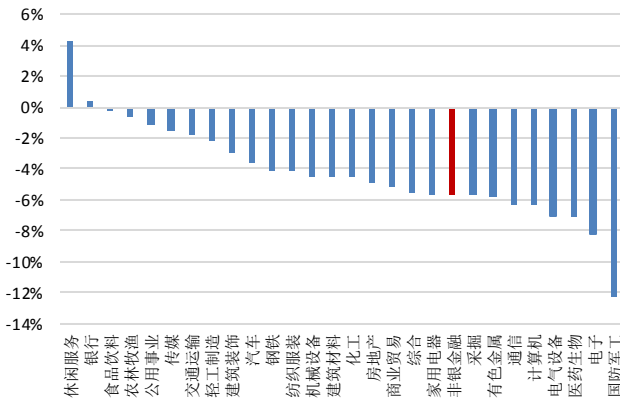
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



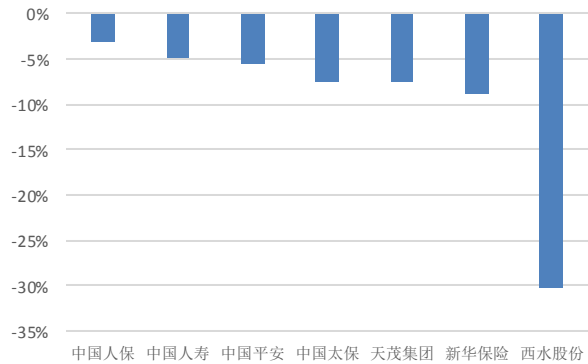
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



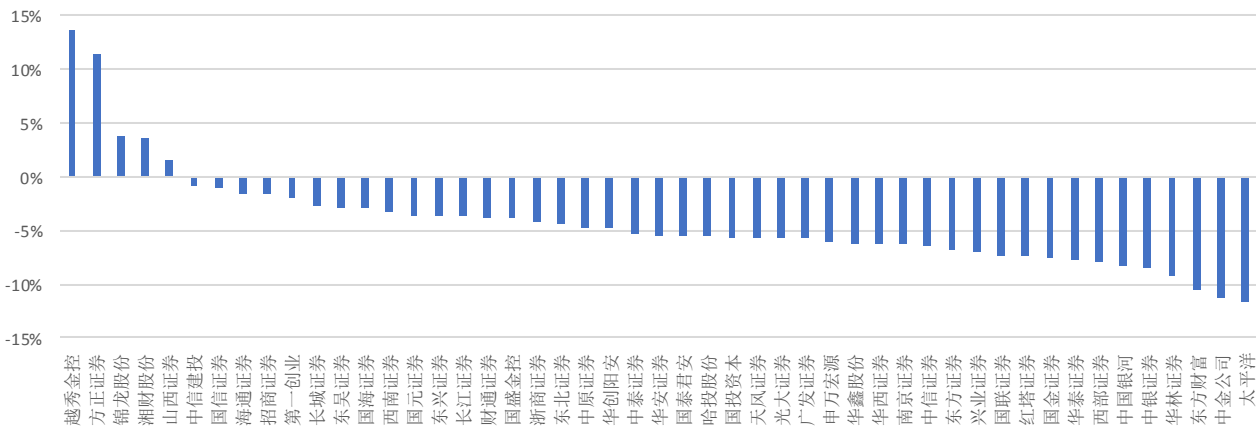
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图4：上周保险个股涨跌幅情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

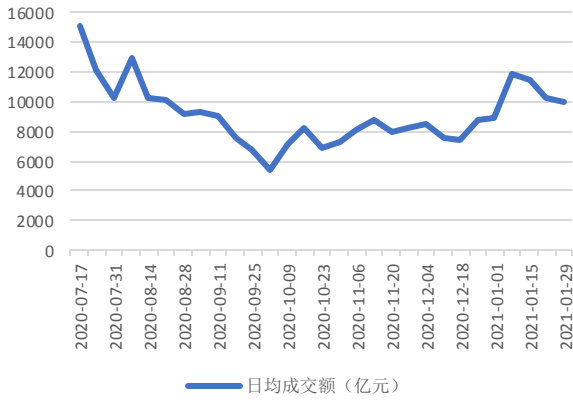
图5：上周证券个股涨跌幅情况



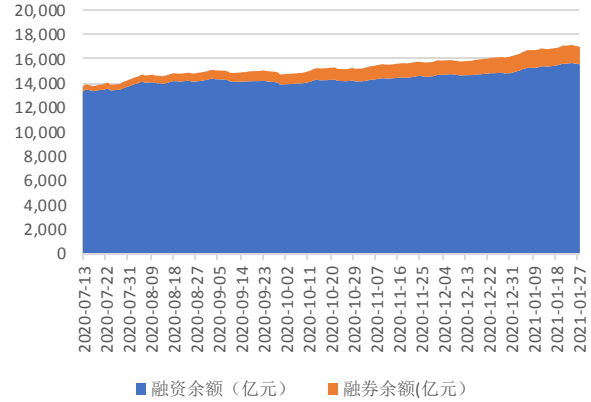
资料来源：Wind，东兴证券研究所



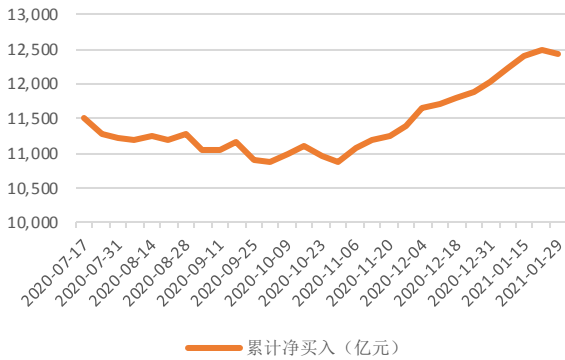
上周市场日均成交额再破万亿，5个交易日合计成交金融 50132.75 亿元，日均成交金额 10026.55 亿元，较上周小幅缩减。北向资金合计净流出 67.37 亿元，其中非银板块净流入约 15.78 亿元，中国太保、东方财富分别获净买入 2.71 亿元、14.60 亿元。

**图6：市场交易量情况**


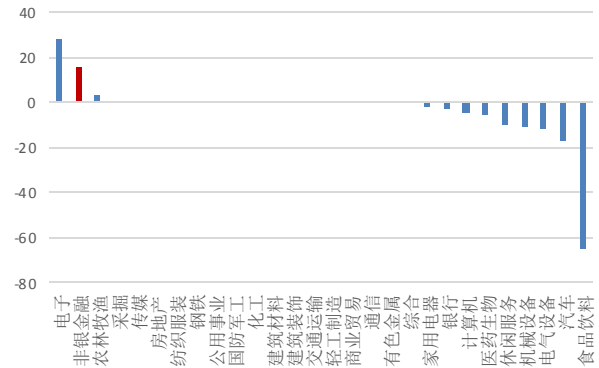
资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图7：两融余额情况**


资料来源：wind，东兴证券研究所

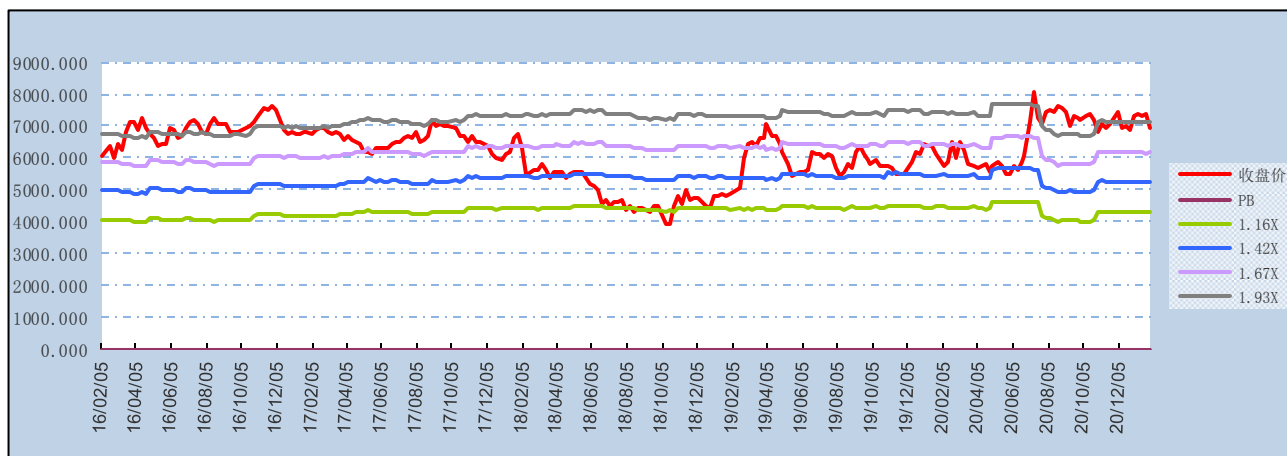
**图8：市场北向资金流量情况**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）**


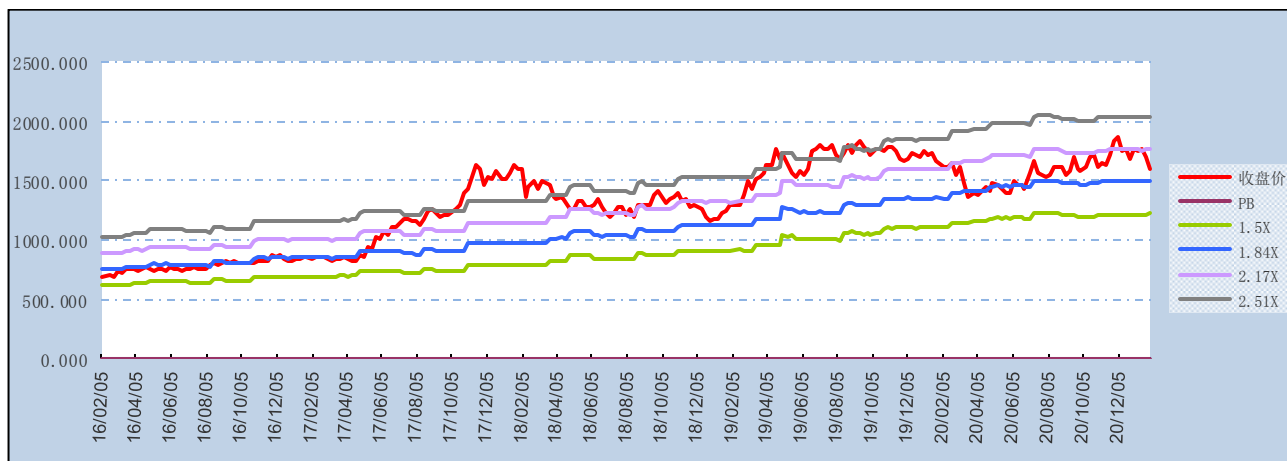
资料来源：wind，东兴证券研究所

图10: 申万 II 级证券指数 PB-Band



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图11: 申万 II 级保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 4. 行业及个股动态

表3: 政策跟踪及媒体报道 (1月25日-1月31日)

部门或事件	主要内容
银保监会	1月25日, 银保监会修订发布《保险公司偿付能力管理规定》, 自3月1日起施行。规定要求, 偿付能力达标公司须同时满足核心偿付能力充足率不低于50%、综合偿付能力充足率不低于100%以及风险综合评级在B类及以上三项条件。对于偿付能力不达标公司, 监管部门应当根据其风险成因和风险程度采取针对性的监管措施。
央行、财政部	央行会同财政部制定了《储蓄国债(凭证式)管理办法》。该办法的发布将填补储蓄国债(凭证式)管理制度空白, 为储蓄国债(凭证式)的业务管理提供有效制度保障, 有利于进一步规范储蓄国债(凭证式)业务管理, 促进储蓄国债(凭证式)健康持续发展。
中国基金业协会	1月26日, 中国基金业协会最新数据显示, 截至2020年12月底, 公募基金管理规模达19.89万亿元, 创历史

史新高。

银保监会 1月29日，中国银保监会关于《银行保险机构董事监事履职评价办法（试行、征求意见稿）》，主要内容包括：一是厘清责任主体。二是明确评价内容。三是规定评价的制度、程序、方法与标准。四是加强评价应用与监督管理。

银保监会 1月29日，中国银保监会关于《银行保险机构公司治理准则（征求意见稿）》。主要内容包括：一是将党的领导与公司治理有机融合的要求正式写入监管制度。二是吸收整合了现有银行业监管规制与保险业监管规制的核心要义及相关表述。三是积极响应《二十国集团/经合组织公司治理原则》的倡导要求。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**表4：个股动态跟踪（1月25日-1月31日）**

个股	摘要	主要内容
中原证券	向子公司注资	证监会同意公司向中州国际增资 8 亿港元。
中信建投	增资	2021 年 1 月 27 日，董事会同意并确认公司注册资本增加人民币 1.10 亿元人民币。即由人民币 76.46 亿元变更为人民币 77.57 亿元。
西部证券	增资	公司非公开发行股份 9.68 亿股 A 股于 2021 年 1 月 19 日在深交所上市，公司总股本由 35.02 亿股增至 44.70 亿股，注册资本由人民币 35.02 亿元增加至人民币 44.70 亿元。
华林证券	发布年度业绩快报	公司预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 81.26%至 88.05%。
西部证券	计提减值	2020 年公司第四季度计提各项资产减值准备合计人民币 1.22 亿元。
中信建投	计提减值	2020 年公司需计提各项资产减值准备合计人民币 13.19 亿元，超过 2019 年度经审计净利润的 10%。
财通证券	计提减值	2020 年公司累计计提各项资产减值准备合计人民币 4.67 亿元。
国泰君安	计提减值	2020 年公司累计计提各项资产减值准备合计人民币 13.12 亿元，超过 2019 年度经审计净利润的 10%。
中国银河	计提减值	2020 年公司累计计提各项资产减值准备合计人民币 6.01 亿元，超过 2019 年度经审计净利润的 10%。
兴业证券	计提减值	2020 年公司合并报表共计提减值准备人民币 3.55 亿元，将减少合并报表利润总额人民币 3.55 亿元，减少归属于母公司股东净利润人民币 2.33 亿元。
海通证券	限售股解禁	公司 3.91 亿股限售股将于 2021 年 2 月 5 日上市流通。
新华保险	高管变动	公司审议通过《关于选举公司第七届董事会董事长的议案》，选举徐志斌先生为公司第七届董事会董事长。
西水股份	发布年度业绩快报	公司预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 -87.36 亿元左右，与上年同期相比下降 356.20%左右。
中国太保	股东减持	公司股东申能集团拟于 1 月 28 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 0.96 亿股，占公司总股本的 1.00%。
爱建集团	回购公司股份	2021 年 1 月 25 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 50 万股，占公司总股本的比例为 0.03%，已支付的总金额为 336.05 万元。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 5. 风险提示

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险

## 分析师简介

### 刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，五年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526