

非银金融

2021年02月07日

聚焦成长和价值线路，继续看好东方财富和保险股

——非银金融行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（联系人）

龚思匀（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

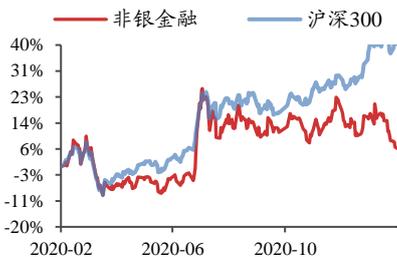
gongsiyun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790120100011

证书编号：S0790120110033

行业走势图



数据来源：贝格数据

● 周观点：选股逻辑延续成长和价值两条主线

近期市场有所波动，我们选股逻辑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，开年以来新发基金规模超预期，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，驱动盈利增长超预期。（2）价值主线看，目前保险行业基本面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。

相关研究报告

《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

《公募基金2020年4季报数据点评-认购申购额同比大增，资产加速向净值型产品转移》-2021.1.25

● 券商：2月首周新发基金热度不减，深主板和中小板合并或为全面注册制铺垫

（1）据Wind数据，2月1日至2月5日新发股票+混合型基金47只，发行份额1105亿份，环比+21%，2月首周新发基金热度不减；日均股基成交额回落至0.98万亿，年初以来IPO和再融资单数分别达到42/81单，同比增长明显。（2）政策面看，证监会批准深交所主板和中小板合并，我们预计此举为后续全面注册制推行奠定基础。深主板2001年后基本没有新公司IPO，与中小板在上市和监管要求基本一致，两板合并情理之中。周末新闻发布会中，证监会表示将进一步优化基金注册机制，提升权益基金供给，支持更多优质资管机构申请公募牌照，稳步扩大基金投顾业务。预计后续将有更多券商获得公募牌照和基金投顾资格，财富管理和大资管业务政策利好延续，关注该政策脉络下受益标的。（3）从目前2020年业绩预告看，受减值计提影响，传统券商利润增速或低于预期。财富管理有望成为后续券商投资主线，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，看好低估值保险股估值修复

（1）本周中国平安披露年报，NBV降幅符合预期，代理人基本稳定，年报和投资端影响靴子落地，有利于后续公司估值修复。（2）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，保费复苏趋势有望不断确认。（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：选股逻辑延续成长和价值两条主线.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑输指数.....	4
3、数据追踪：基金发行火热延续.....	4
4、行业及公司要闻：深交所主板与中小板合并.....	6
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑输指数.....	4
图 2：中国太保+11.91%，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+5.73%.....	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：选股逻辑延续成长和价值两条主线

近期市场有所波动，我们选股逻辑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，开年以来新发基金规模超预期，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，驱动盈利增长超预期。（2）价值主线看，目前保险行业基本面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：2月首周新发基金热度不减，深主板和中小板合并或为全面注册制铺垫

（1）据 Wind 数据，2月1日至2月5日新发股票+混合型基金47只，发行份额1105亿份，环比+21%，2月首周新发基金热度不减；日均股基成交额回落至0.98万亿，年初以来IPO和再融资单数分别达到42/81单，同比增长明显。（2）政策面看，证监会批准深交所主板和中小板合并，我们预计此举为后续全面注册制推行奠定基础。深主板2001年后基本没有新公司IPO，与中小板在上市和监管要求基本一致，两板合并在情理之中。周末新闻发布会中，证监会表示将进一步优化基金注册机制，提升权益基金供给，支持更多优质资管机构申请公募牌照，稳步扩大基金投顾业务。预计后续将有更多券商获得公募牌照和基金投顾资格，财富管理和大资管业务政策利好延续，关注该政策脉络下受益标的。（3）从目前2020年业绩预告看，受减值计提影响，传统券商利润增速或低于预期。财富管理有望成为后续券商投资主线，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，看好低估值保险股估值修复

（1）本周中国平安披露年报，NBV降幅符合预期，代理人基本稳定，年报和投资端影响靴子落地，有利于后续公司估值修复。（2）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，保费复苏趋势有望不断确认。（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

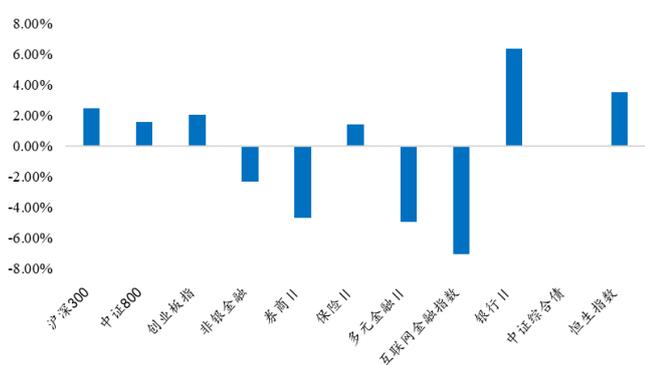
证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2021/02/05	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	35.37	0.27	0.61	0.87	129.72	58.07	买入
601601.SH	中国太保	38.82	3.06	2.66	3.22	12.69	14.57	买入
601688.SH	华泰证券	16.83	1.04	1.30	1.58	16.18	12.95	买入
601318.SH	中国平安	79.72	8.41	7.25	8.72	9.48	11.00	买入
600030.SH	中信证券	27.02	1.01	1.29	1.51	26.75	20.95	未评级
601377.SH	兴业证券	8.11	0.26	0.52	0.58	31.19	15.55	未评级
600999.SH	招商证券	23.30	0.97	1.07	1.22	24.02	21.85	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

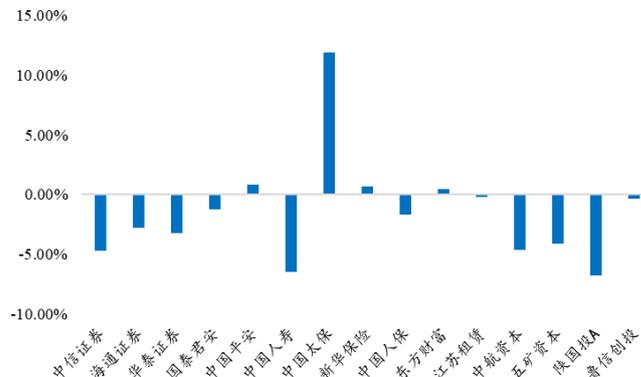
注: 除东方财富、中国太保、华泰证券和中国平安外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期;

2、市场回顾: A股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周(2月1日至2月5日)A股整体上涨, 沪深300指数+2.46%, 创业板指+2.07%, 中证综合债指数-0.05%。本周非银板块-2.31%, 跑输指数, 券商和保险分别-4.71%/+1.44%。从主要个股表现看, 中国太保+11.91%, 表现出色。

图1: 本周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: 中国太保+11.91%, 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: 本周(2月1日至2月5日)新发股票+混合型基金47只, 发行份额1105亿份, 环比+21%, 同比+5529%。截至2月5日, 本年累计新发股票+混合型基金152只, 发行份额5608亿份, 同比+380%。本周偏股型待审批基金减少50只。

券商经纪业务: 本周(2月1日至2月5日)日均股基成交额为9789亿元, 环比-9%, 同比+13%; 截至2月5日, 两市年初至今累计日均股基成交额为11309亿元, 同比+45%。

券商投行业务: 截至2月5日, 2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为311亿/1031

亿/9600 亿，同比-28%/+73%/+33%，再融资和债券承销规模同比扩张，IPO 规模同比下降。

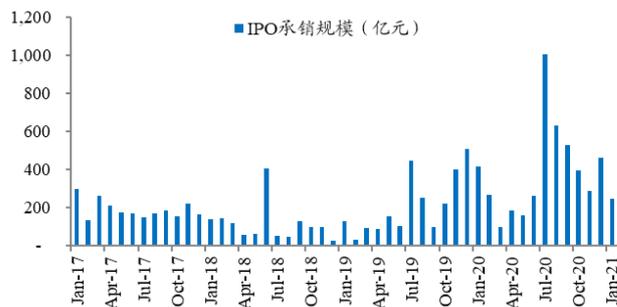
券商信用业务: 截至 2 月 4 日，全市场两融余额达到 16708 亿元，较 2 月初-0.69%，两融余额占流通市值比重为 2.57%；融券余额 1428 亿，占两融比重达到 8.55%，占比略有上升。

图3: 2021 年 1 月日均股基成交额同比+58%



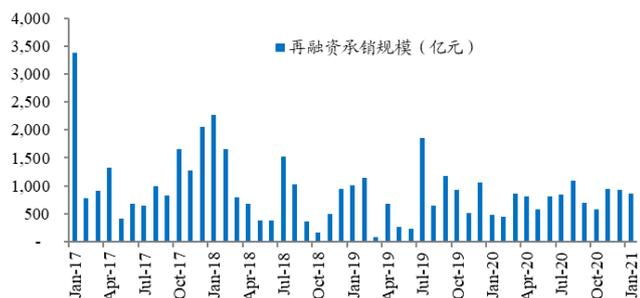
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021 年 1 月 IPO 承销规模累计同比-41%



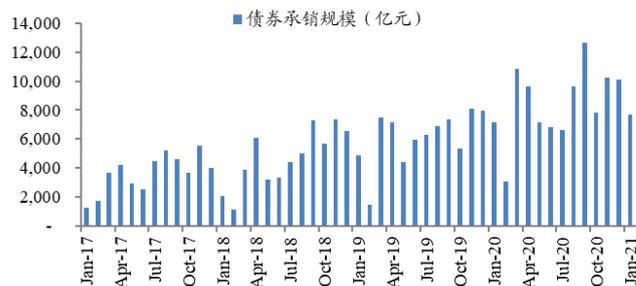
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021 年 1 月再融资累计承销规模同比+80%



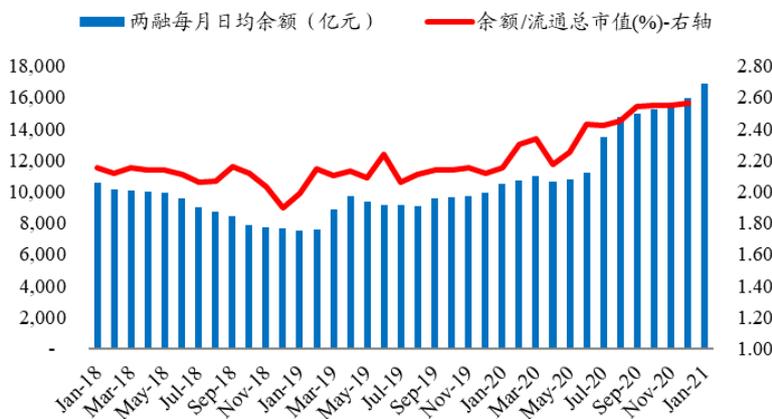
数据来源: Wind、开源证券研究所

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+5.73%



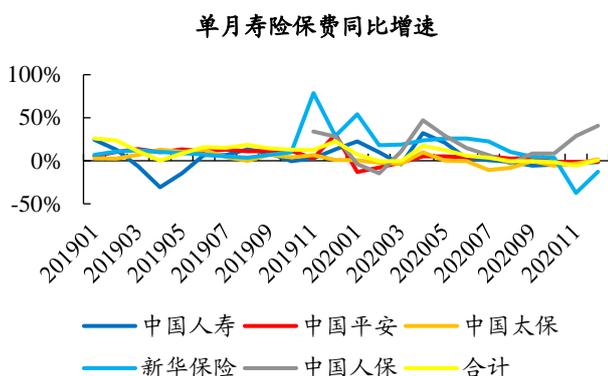
数据来源: Wind、开源证券研究所

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%。

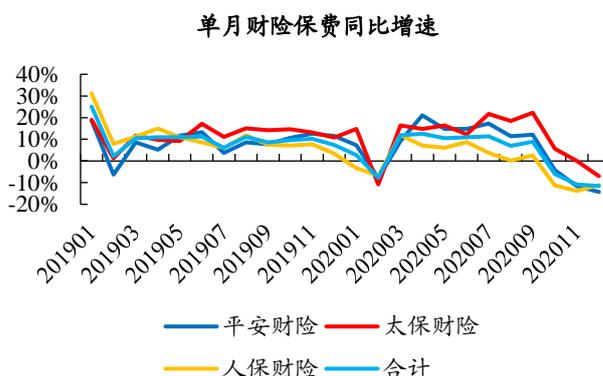
财险保费月度数据:1-12月3家上市险企年合计财险保费收入同比为+3.56%，较1-11月的+5.11%有所下降。其中：太保财险+10.89%、平安财险+5.51%、人保财险+0.09%；12月3家财险合计保费同比-11.55%，其中：太保财险-6.95%、人保财险-11.15%、平安财险-14.27%。

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: 受车险综合改革影响 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：深交所主板与中小板合并

● 行业要闻：

【深交所启动合并主板与中小板工作 合并后主板定位于支持相对成熟的企业融资发展、做优做强】财联社2月5日讯，深交所启动合并主板与中小板工作，深交所表示，合并完成后，深市主板定位于支持相对成熟的企业融资发展、做优做强，发行上市门槛保持不变；创业板主要服务于成长型创新创业企业，突出“三创”“四新”。深市以主板、创业板为主体的市场格局，将为处在不同发展阶段、不同类型的企业提供融资服务，进一步提高资本市场服务实体经济能力。（财联社）

【深交所调整中小板指等指数名称】财联社2月5日讯，根据合并深交所主板与中小板工作安排，为保持指数的稳定性与连续性，深交所和深圳证券信息有限公司决定于两板合并日起，对中小板指数、中小板综合指数、中小板300指数等指数的名称进行适应性调整。“中小板指数”名称变更为“中小企业100指数”，指数简称由“中小板指”变更为“中小100”。“中小板综合指数”名称变更为“中小企业综合指数”，指数简称由“中小板综”变更为“中小综指”。“中小板300指数”名称变更为“中小企业300指数”，指数简称“中小300”保持不变。（财联社）

【证监会：合并深交所主板和中小板的思路是“两个统一、四个不变”】财联社2月5日讯，证监会市场部副主任皮六一2月5日表示，合并深交所的主板和中小板的安排是“两个统一、四个不变”，即统一业务规则，统一运行监管模式，保持发行上市条件不变，投资者门槛不变，交易机制不变，证券代码及简称不变。证监会将指

导深交所整合主板与中小板的制度规则，做好监管衔接，对发行上市、市场产品、指数名称等进行调整，做好技术系统调整测试，确保改革平稳落地。（财联社）

【证监会：持续优化中长期资金的入市环境】财联社2月5日讯，针对近期两办方案中提出要培育机构投资者的举措，证监会新闻发言人高莉2月5日表示，证监会将进行投融资改革，一是简化基金的注册机制，提供权益类基金的供给和质量；二是持续优化中长期资金的入市环境，提升权益类资金的投资比例。（财联社）

【证监会：IPO前12个月入股股东均需锁定三年】财联社2月5日讯，证监会今日发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》，对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管。《指引》的主要内容包括五个方面：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月；加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；压实中介机构责任；形成监管合力。（财联社）

【证监会：尽快发布实施责令回购规则】财联社2月5日讯，证监会新闻发言人高莉表示，欺诈发行上市股票的责令回购是制度创新，是注册制改革的配套制度，对于提高违法成本，保护投资者合法权益具有重要意义。高莉表示，证监会起草了责令回购实施办法的征求意见稿，从征求意见情况来看，各方普遍支持尽快出台，证监会后续还通过了专家座谈会等，对回购对象范围、回购价格等问题进行了市场研究，目前实施办法正在进行完善和修改，后续将抓紧推进规则的修订程序，尽快发布实施。（财联社）

【证监会就《上市公司投资者关系管理指引》征求意见：强化对上市公司的约束】财联社2月5日讯，证监会新闻发言人高莉2月5日表示，证监会就《上市公司投资者关系管理指引》征求意见。主要内容，一是明确投资者关系管理的内涵；二是进一步增加投资者关系管理的内容和方式；三是强化对上市公司的约束，尤其是关键少数的主体责任。（财联社）

【银保监会开展保险资金运用全面风险排查】财联社2月3日讯，为摸清保险资金运用风险底数，牢牢守住不发生系统性金融风险底线，银保监会决定开展保险资金运用全面风险排查工作。目前，相关排查通知已下发至各保险机构。（财联社）

【恒生指数公司：符合条件的科创板股票3月15日将被纳入相关指数】财联社2月5日讯，恒生指数公司公告，若上交所科创板上市之证券符合相关指数的候选条件，该等科创板证券将被纳入与A股、跨市场以及互联互通相关指数之选股范围内。此次变动将从截至2020年12月31日之指数季度检讨起实施，而该等科创板成份股将于2021年3月15日起被纳入相关指数。（财联社）

【上交所：公开募集基础设施证券投资基金上市初费为3万元 上市年费为每年6万元】财联社2月6日讯，上交所公布公开募集基础设施证券投资基金上市及交易相关收费，基础设施基金的上市初费为3万元，上市年费为每年6万元；基础设施基金的竞价交易经手费按成交金额的0.0045%向买卖双方收取。（财联社）

【500ETF融券激增多次被暂停 业内人士：融券不完全是做空】财联社2月6日讯，

近期市场震荡加剧,500ETF融券激增,华夏中证500ETF更是反复提示融券交易风险,引起广泛关注。甚至有猜测认为,500ETF触及暂停交易阈值,是因为机构一边“抱团”一边做空。对此,业内人士明确表示,上述猜测并不准确。首先,500ETF融券投资者主要为个人投资者和量化私募。其次,融券不完全是做空行为,也是多空平衡的表现形式。据悉,500ETF融券卖出需求旺盛的一个主要原因,是中证500股指期货长期贴水,通过股指期货做空成本高于融券卖出成本。(财联社)

● 公司公告集锦:

东方证券: 公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年度实现归母净利润 27.23 亿, 同比+11.82%。

中银证券: 公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年度实现归母净利润 8.8 亿, 同比+10.6%。

中泰证券: 公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年度实现归母净利润 27.2 亿, 同比+20.95%。

广发证券: 公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年度实现归母净利润 100.42 亿, 同比+33.20%。

中国平安: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 1430.99 亿, 同比-4.28%, 其中由于会计估计变更减少税前利润 191.41 亿。

华泰证券: 公司收到江苏省国资监管机构出具的《关于华泰证券 A 股限制性股票股权激励计划(草案)的批复》, 原则同意公司本次股权激励计划(草案)。

东兴证券: 公司拟非公开发行 A 股股票不超过 4.74 亿股, 募集资金总额不超过人民币 70 亿元。

国联证券: 公司拟非公开发行 A 股股票不超过 4.76 亿股, 募集资金总额不超过人民币 65 亿元。

红塔证券: 公司配股申请获得证监会审核通过。

华鑫证券: 公司董事会同意全资子公司华鑫证券有限责任公司拟公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫证券有限责任公司 39% 股权的议案, 同意全资子公司华鑫证券有限责任公司拟公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫基金管理有限公司 36% 股权的议案。

5、风险提示

- 海外不确定性造成权益市场风险偏好下降;
- 长端利率走低带来保险利差损担忧。

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