

# 银行

## 本周聚焦-商业银行互联网贷款监管升级：明确出资比例、集中度、限额管理

### 商业银行业务监管升级，5大关注点：

**事件：**2月20日，银保监会发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》（简称《通知》）。这是对银保监会于2020年7月发布的《商业银行互联网贷款管理暂行办法》的有效补充，《通知》的相关规定更加严格。

**1、出资比例：**对于联合贷，单笔贷款中合作方出资比例不得低于30%。这一标准与网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）对于小贷公司的监管规定保持一致，避免监管套利，此前市场对于此比例规定已经有相关预期。

**2、集中度管理：**商业银行与单一合作方（含其关联方）发放的本行贷款余额不得超过本行一级资本净额的25%。截止2020年末，商业银行一级资本净额整体规模为20.05万亿元，假设全部与一家互联网巨头合作，按25%的比例粗略估算，商业银行发放的贷款规模预计不超过5万亿元。考虑单笔贷款中，合作方出资比例不得低于30%的因素，其促成的联合贷整体规模预计不超过7.14万亿元。按照2020年末银保监会披露的商业银行贷款规模146.85万亿元计算，与单一合作方发放的联合贷款占总贷款比例预计不超过3.4%。1) 从目前行业的联合贷情况来看，整体没有超标。2) 单家银行，以招商银行2020H为例，一级资本为6016亿元，与单一机构合作出资的规模上限为1504亿元。从个股情况来看（详细可见正文图表1），部分银行或有调整压力。

**3、限额管理：**商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额不得超过本行全部贷款余额的50%。按照2020年末银保监会披露的商业银行贷款规模146.85万亿元计算，静态测算下，《通知》规定下的网络贷款中联合贷市场规模上限为73.42万亿元，远高于当前线上小贷8万亿元的规模（根据奥纬咨询的研究数据，2019年数据，包括消费贷+个人经营贷），限额管理预计对各家银行影响有限。

**4、严控跨地域经营。**《通知》明确规定地方法人银行不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务，与之前限制异地存款的思路一脉相承。但无实体经营网点、业务主要在线上开展，且符合银保监会其他规定条件的除外，预计直销银行、互联网银行可豁免。

**5、过渡期分两阶段执行：**1) 对于集中度风险管理、限额管理的量化标准：将按照“一行一策、平稳过渡”的原则，督促指导各机构在2022年7月17日前有序整改完毕。2) 对出资比例和跨地域经营限制：实行“新老划断”，要求新发生业务自2022年1月1日起执行要求，允许存量业务自然结清。

**整体来看，从2020年下半年以来，监管对互联网金融业务呈现出收紧的态势，《通知》的出台符合预期。**1) 对单家银行来说，对部分互联网贷款比例较高的中小银行形成了较强的约束，促进商业银行实现互联网贷款业务的适度分散，避免过度依赖单一合作机构的集中度风险，此前联合贷业务较为激进的银行或有一定的集中度调整压力；2) 对行业整体来说，当前行业规模仍在测算的上限之内，为互联网贷款业务的长期健康发展预留出一定空间。

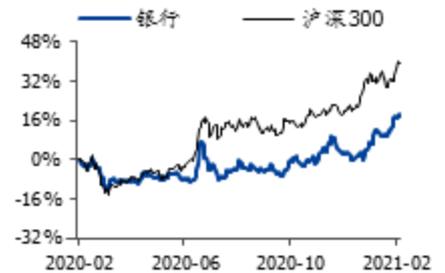
**监管明确信用卡分期收入属于利息收入：1) 仅为口径调整，对银行整体营收影响不大，但将影响部分银行中收和利息收入科目的重新摆布。**部分之前将信用卡分期收入计入“手续费收入”科目的银行，未来其手续费收入的绝对金额和占比可能会有所下降，而“净息差”和“净利差”等相关科目可能会抬升；2) 未来，中收数据将更加“真实”，综合服务能力较强的银行，如招商银行等将有一定的估值优势。上市银行2020年中报数据显示，手续费及佣金净收入占营收比例仅不到20%，除股份行外的大部分银行均低于平均水平，“抽水”后将更低。而招商银行在信用卡分期收入计入利息收入科目的情况下，中收占比仍高达28.5%，领先于绝大部分上市银行，体现出其较强的综合服务能力。

**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5262.30亿元，环比上周增加2558.6亿元，2月至今同业存单发行规模为7966亿（1月为1.16万亿元）；**B. 价：**本周同业存单发行利率为2.99%，环比上周下降5.0bps；本月至今发行利率为3.01%（1月为2.82%）。**2) 交易量：**本周股票日均成交金额9293.26亿元，环比上周上升203.13亿元。**3) 基金发行：**本周非货币基金发行规模475.82亿元，环比上周上升1.46亿元。

**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。

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-深交所主板中小板合并，IPO前12个月入股股东均需锁定三年》2021-02-07
- 《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》2021-01-31
- 《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



## 内容目录

一、 本周聚焦: .....	3
1.1 商业银行互联网贷款监管升级: 明确出资比例、集中度、限额管理三条定量红线 .....	3
1.2 监管明确信用卡分期收入属于利息, 口径调整对整体营收影响不大, 但将影响部分银行中收和利息收入科目的重新摆布 .....	5
1.3 子行业观点 .....	6
1.4 本周主要公告 .....	8
附: 周度数据跟踪 .....	10
风险提示: .....	13

## 图表目录

图表 1: 上市银行集中度和限额管理上限测算 (亿元, 按照 2020H 数据测算) .....	4
图表 2: 上市银行信用卡手续费、中收等相关数据情况对比 .....	6
图表 3: 本周金融板块表现 (%) .....	10
图表 4: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%) .....	10
图表 5: 资金市场利率近期趋势 .....	11
图表 6: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级) .....	11
图表 7: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元) .....	11
图表 8: 股权融资和债券融资规模 (亿元) .....	11
图表 9: 银行转债距离强制转股空间 .....	11
图表 10: 非货币基金发行份额 (亿份) .....	12
图表 11: 银行板块部分个股估值情况 .....	12
图表 12: 券商板块及部分个股估值情况 .....	13
图表 13: 保险股 P/EV 估值情况 .....	13

## 一、本周聚焦:

### 1.1 商业银行互联网贷款监管升级: 明确出资比例、集中度、限额管理三条定量红线

**事件:** 2月20日,银保监会发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》(简称《通知》)。这是对于银保监会于2020年7月发布的《商业银行互联网贷款管理暂行办法》的有效补充,相关规定更加严格。

**1、出资比例:** 对于联合贷,单笔贷款中合作方出资比例不得低于**30%**。这一标准与网络小额贷款业务管理暂行办法(征求意见稿)对于小贷公司的监管规定保持一致,避免监管套利,此前市场对于此比例规定已经有相关预期。

**2、集中度管理:** 商业银行与单一合作方(含其关联方)发放的本行贷款余额不得超过本行一级资本净额的**25%**。截止2020年末,商业银行一级资本净额整体规模为20.05万亿元,假设全部与一家互联网巨头合作,按25%的比例粗略估算,商业银行发放的贷款规模预计不超过5万亿元。考虑单笔贷款中,合作方出资比例不得低于30%的因素,其促成的联合贷整体规模预计不超过7.14万亿元。按照2020年末银保监会披露的商业银行贷款规模146.85万亿元计算,与单一合作方发放的联合贷款占总贷款比例预计不超过**3.4%**。1)从目前行业的联合贷情况来看,整体没有超标。2)单家银行,以招商银行为例,一级资本为6016亿元,与单一机构合作出资的规模上限为1504亿元。从个股情况来看(详细可见正文图表1),部分银行或有调整压力。

**3、限额管理:** 商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额不得超过本行全部贷款余额的**50%**。按照2020年末银保监会披露的商业银行贷款规模146.85万亿元计算,静态测算下,《通知》规定下的网络贷款中联合贷市场规模上限为73.42万亿元,远高于当前线上小贷8万亿元的规模(根据奥纬咨询的研究数据,2019年数据,包括消费贷+个人经营贷),限额管理预计对各家银行影响有限。

**4、严控跨地域经营。**《通知》明确规定地方法人银行不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务,与之前限制异地存款的思路一脉相承。但无实体经营网点、业务主要在线上开展,且符合银保监会其他规定条件的除外,预计直销银行、互联网银行可豁免。

**5、过渡期分两阶段执行:** 1)对于集中度风险管理、限额管理的量化标准:将按照“一行一策、平稳过渡”的原则,督促指导各机构在2022年7月17日前有序整改完毕。2)对出资比例和跨地域经营限制:实行“新老划断”,要求新发生业务自2022年1月1日起执行要求,允许存量业务自然结清。

**整体来看,从2020年下半年以来,监管对互联网金融业务呈现出收紧的态势,《通知》的出台符合预期。** 1)对单家银行来说,对部分互联网贷款比例较高的中小银行形成了较强的约束,促进商业银行实现互联网贷款业务的适度分散,避免过度依赖单一合作机构的集中度风险,此前联合贷业务较为激进的银行或有一定的集中度调整压力; 2)对行业整体来说,当前行业规模仍在测算的上限之内,为互联网贷款业务的长期健康发展预留出一定空间。

图表 1: 上市银行集中度和限额管理上限测算 (亿元, 按照 2020H 数据测算)

上市银行	一级资本	单一机构合作出资规模 上限 (按 25% 测算)	贷款余额	互联网贷款上限 (按 50% 测算)
工商银行	27114.33	6778.58	179756.52	89878.26
建设银行	22747.24	5686.81	164304.60	82152.30
农业银行	20738.19	5184.55	145107.97	72553.99
中国银行	19106.64	4776.66	140007.57	70003.79
交通银行	8010.83	2002.71	57295.13	28647.57
邮储银行	6365.86	1591.47	54811.04	27405.52
招商银行	6015.61	1503.90	48517.15	24258.58
中信银行	5361.49	1340.37	42145.23	21072.62
浦发银行	5566.59	1391.65	41822.22	20911.11
民生银行	5340.26	1335.07	37984.59	18992.30
兴业银行	5531.07	1382.77	37708.20	18854.10
光大银行	3882.75	970.69	29215.62	14607.81
华夏银行	2716.06	679.02	20395.67	10197.84
平安银行	3280.49	820.12	25084.08	12542.04
浙商银行	1278.77	319.69	11261.71	5630.86
北京银行	2108.83	527.21	15295.95	7647.98
南京银行	1014.75	253.69	6551.89	3275.95
宁波银行	1166.00	291.50	6265.43	3132.71
上海银行	1783.41	445.85	10288.65	5144.33
贵阳银行	413.89	103.47	2145.60	1072.80
杭州银行	785.06	196.27	4526.20	2263.10
江苏银行	1600.70	400.17	11386.80	5693.40
郑州银行	402.16	100.54	2156.09	1078.05
成都银行	371.96	92.99	2544.46	1272.23
青岛银行	305.94	76.48	2028.01	1014.01
长沙银行	427.25	106.81	2918.03	1459.01
西安银行	240.33	60.08	1650.42	825.21
苏州银行	293.38	73.34	1805.21	902.60
无锡银行	119.08	29.77	942.19	471.09
常熟银行	176.15	44.04	1255.05	627.52
紫金银行	135.81	33.95	1157.62	578.81
江阴银行	115.49	28.87	767.56	383.78
苏农银行	116.22	29.06	734.89	367.44
张家港行	102.76	25.69	784.70	392.35
渝农商行	912.53	228.13	4734.61	2367.31
青农商行	252.51	63.13	2022.21	1011.11

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 1.2 监管明确信用卡分期收入属于利息，口径调整对整体营收影响不大，但将影响部分银行中收和利息收入科目的重新摆布

**事件：**2月9日，根据《21世纪经济报道》，财政部等四部门发文明确，银行从事信用卡分期还款业务应当记入“利息收入”科目，不得记入“手续费及佣金收入”科目。

**现状：**业内无统一规定，大部分银行计入“手续费及佣金收入”科目。此前，银行业内并没有针对信用卡分期还款业务计入“利息收入”或者“手续费及佣金收入”的科目并没有统一规定。但大部分银行计入手续费科目的，主要是由于内部对于非息收入的考核以及估值占优势等因素的考量。我们根据2020年中报“银行卡手续费收入/信用卡贷款平均余额”的比例粗略判断，目前数据披露较全的26家银行中，仅有7家银行对应的比例在5.5%以下。其中，招商银行多年前已明确将信用卡分期收入计入到利息收入科目，其2020H“银行卡手续费收入/信用卡贷款平均余额”仅为2.85%，而部分大行，如工行，对应比例则为7%，其中报也明确表示，银行卡手续费收入的增加主要是由于信用卡分期收入增加带动。

**对银行的影响：**1) 仅为口径调整，对银行整体营收影响不大，但将影响部分银行中收和利息收入科目的重新摆布。部分之前将信用卡分期收入计入“手续费收入”科目的银行，未来其手续费收入的绝对金额和占比可能会有所下降，而“净息差”和“净利差”等相关科目可能会抬升；2) 未来，中收数据将更加“真实”，综合服务能力较强的银行，如招商银行等将有一定的估值优势。上市银行2020年中报数据显示，手续费及佣金净收入占营收比例仅不到20%，除股份行外的大部分银行均低于平均水平，“抽水”后将更低。而招商银行在信用卡分期收入计入利息收入科目的情况下，中收占比仍高达28.5%，领先于绝大部分上市银行，体现出其较强的综合服务能力。

图表 2: 上市银行银行卡手续费、中收等相关数据情况对比

上市银行	银行卡手续费/信用卡平均贷款余额	信用卡贷款占比	中收占比	信用卡占中收比重	信用卡占营收比重
工商银行	7.00%	3.66%	19.82%	26.28%	5.21%
建设银行	6.97%	4.73%	20.57%	33.16%	6.82%
农业银行	6.52%	3.35%	15.43%	29.88%	4.61%
中国银行	6.68%	3.44%	17.62%	31.82%	5.61%
交通银行	4.52%	7.77%	19.15%	42.44%	8.13%
邮储银行	11.17%	2.30%	6.65%	71.48%	4.75%
招商银行	2.85%	13.45%	28.49%	22.28%	6.35%
中信银行	6.39%	11.42%	24.86%	62.76%	15.60%
浦发银行	7.62%	9.42%	24.82%	61.66%	15.31%
民生银行	8.62%	12.05%	28.97%	68.52%	19.85%
兴业银行	9.83%	10.06%	30.22%	59.25%	17.90%
光大银行	2.81%	15.29%	19.60%	44.24%	8.67%
华夏银行	7.89%	8.05%	20.43%	67.43%	13.78%
平安银行	5.41%	20.43%	25.18%	72.23%	18.19%
浙商银行	--	--	11.78%	19.41%	2.29%
北京银行	--	--	13.78%	5.42%	0.75%
南京银行	3.07%	0.66%	14.85%	2.64%	0.39%
宁波银行	--	--	26.03%	35.97%	9.36%
上海银行	5.44%	3.25%	14.52%	24.68%	3.58%
贵阳银行	5.74%	2.54%	6.85%	28.90%	1.98%
杭州银行	--	--	13.90%	4.87%	0.68%
江苏银行	7.00%	1.69%	12.92%	20.27%	2.62%
郑州银行	5.80%	1.36%	13.71%	7.91%	1.08%
成都银行	5.94%	1.13%	3.55%	33.91%	1.21%
长沙银行	6.02%	6.38%	9.59%	65.97%	6.32%
西安银行	7.45%	0.43%	7.35%	10.90%	0.80%
苏州银行	--	--	12.04%	3.09%	0.37%
厦门银行	--	--	5.78%	0.86%	0.05%
无锡银行	12.43%	0.17%	4.78%	17.41%	0.83%
常熟银行	5.50%	1.60%	5.22%	30.44%	1.59%
紫金银行	--	--	3.71%	44.54%	1.65%
苏农银行	4.64%	0.23%	4.39%	4.82%	0.21%
渝农商行	5.94%	0.97%	10.37%	9.36%	0.97%
青农商行	--	--	3.68%	5.41%	0.20%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.3 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: 近期房地产集中度等政策下, 短期部分银行或有调整压力, 但长期看“客群”在经营中的重要性更加突出, 核心经营能力强的银行短期调整更快长期优势更大。

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。

5) 催化剂: 当前银行业绩快报整体表现较好, 招商银行、兴业银行、上海银行 Q4 单季度利润增速都在 30% 以上, 招行、兴业不良率均创 2015 年以来新低。

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。推荐: 招商银行、宁波银行、常熟银行、邮储银行等。

## 2、 保险: 保险行业高景气、低估值, 积极看好板块未来表现

1) 负债景气度明显回暖, 新单及价值高增长具备确定性: 今年以来行业负债景气度明显回暖, 1 月底重疾切换期销售效果超预期, 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。预计主要上市险企 Q1 新单增速有望达到 30% 以上, NBV 增速达到 20% 以上。

2) 重疾新产品陆续推出, 行业竞争格局改善: 2 月以来各家开始陆续推出新定义及发生率下的重疾产品, 整体看上市险企新重疾产品价格下降、保障责任提升, 产品吸引力有所提升; 而中小公司价格整体上升、保障没有明显增加, 行业价格战显著趋缓, 竞争格局改善。

3) 长端利率企稳, 支撑保险股估值: 全球看, 在复苏预期和再通胀预期影响下, 全球主要国家的国债利率上行; 国内看经济数据整体向好, 长端利率稳定在 3.2% 以上, 对保险股估值形成有效支撑。

4) 前期股价压制因素逐步消除, 估值仍处于低点: 前期保险板块持续走弱, 主要为华夏幸福对平安的压制以及管理层未来的不确定性对太保的压制; 当前看, 平安对华夏幸福敞口虽然不低, 但股价层面已基本反映, 同时未来有望持续处置。

**个股建议关注:** 建议关注底部估值、负债增速领先的中国平安以及管理层及寿险改革有望催化的中国太保。

## 3、 券商: 基本面仍然向好, 继续关注流动性改善机会

1) 当前券商基本面仍向好, 关注流动性改善机会: 当前券商基本面仍较好, 日均股基交易量维持较高水平; 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; 资本市场改革延续, 本周深交所主板与中小板获批合并, 注册制全面推进预期再进一步。但由于流动性整体的收紧以及对信用市场不确定性的担忧, 券商股表现仍有压力, 后期继续关注流动性改善机会。

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。

## 1.4 本周主要公告

### 银行：

【浙商银行】股价稳定措施：公司连续 20 个交易日的收盘价低于最近一期经审计的 BVPS（考虑除息后为 4.99 元），董事、高级管理人员共计 11 人，将以不少于上一年度自本公司领取薪酬（税后）15% 的自有资金增持本公司 A 股股份，期限为自 2021 年 2 月 9 日起 6 个月内。

【苏农银行】1) 董事长自愿增持公司股份完成，累计增持 46.28 万股，金额 218.70 万元，占本次增持股份计划金额下限的 109.35%。2) 公司 9 名董事、高级管理人员及其他管理人员计划通过集中竞价交易方式增持不少于 460 万元人民币公司 A 股股份，实施期限为 2021 年 2 月 19 日起 6 个月。

【北京银行】董事会同意 1) 开展总额度不超过 450 亿元的信贷资产证券化项目 2) 本行 2021 年安排总额不超过折合人民币 180 亿元的不良资产核销额度。

【华夏银行】副行长李岷先生因工作原因辞去副行长职务。

【农业银行】谷澍先生就任本行董事长、董事会战略规划与可持续发展委员会委员、主席。

【交通银行】于 2 月 9 日成功发行首批银行间市场外币同业存单，首期外币同业存单发行总额 1 亿美元、期限 1 个月、利率 0.11%。

【南京银行】中国证监会依法对南京银行公开发行不超过人民币 200 亿元的 A 股可转换公司债券的行政许可申请予以受理。

【苏州银行】1) 2020 年业绩快报：营业收入 103.64 亿元，同比增长 9.97%，归母净利润 25.72 亿元，同比增长 4%，不良率 1.38%，较三季度末下降 0.08pc。

2) 稳定股价措施进展：自 2020 年 11 月 12 日起至今，增持主体累计增持本行股份 15.93 万股，占本行总股本的 0.0048%，累计增持金额 120.96 万元。

【常熟银行】吴铁军、包剑本行副行长任职资格和孙明本行董事会秘书任职资格获核准。

【贵阳银行】贵阳投资控股及其一致行动人解除质押其持有公司 46.34 百万股，占公司总股本 1.44%，解除后剩余被质押公司股份 212.1 百万股，占公司总股本 6.591%。

### 非银：

【广发证券】2021 年度第一期短期融资券（债券通）发行完毕，发行总额 30 亿元，期限 75 天，利率 2.90%。

【东北证券】2021 年发行短期公司债券(第一期)在深交所上市，发行规模 11 亿元，期限 351 天，利率 3.55%。

【国信证券】1) 2021 年度第三期短期融资券发行完毕，发行总额 40 亿元，期限 88 天，利率 3.03%。2) 非公开发行股份解除限售上市流通：本次限售股份实际可上市流通的数量为 627.11 百万股，占公司总股本的 6.524%；本次限售股份可上市流通的日期为 2021 年 2 月 18 日。3) 近日，公司接到组织部门通知，张纳沙女士拟作为公司董事、董事长推荐人选。目前，何如先生继续履行董事长职务。4) 公司股东一汽股权投资（天津）有限公司已以均价 13.65 元/股减持 11.99 百万股，减持比例 0.12%，减持后持有股份 25.66 千万股，占总股本比例 2.67%。

【国泰君安】公司持有上海证券的股权比例变更为 24.99%，上海证券不再为公司的控股子公司，公司与上海证券之间的同业竞争问题已解决。

【华泰证券】1) 股票股权激励计划：拟向公司董事、高级管理人员及其他核心骨干人员共 824 人授予不超过 45.64 百万股 A 股限制性股票，不超过本激励计划公告日公司股本总额（90.76 亿股）的 0.503%。本激励计划中任何一名激励对象所获限制性股票数量未超过本激励计划公告时公司股本总额的 1%，授予价格为 9.10 元/股。2) 截至 2021 年 1 月 31 日，公司借款余额为人民币 24.17 百亿元，累计新增人民币 4.92 百亿元，累计新增借款占上年末净资产的比例为 37.18%，超过 20%。

【中金公司】1) 股票期权做市业务资格获批。2) 证监会同意公司向专业投资者公开发行人面值总额不超过300亿元公司债券的注册申请。采用分期发行方式, 首期发行自同意注册之日起12个月内完成; 其余各期债券发行, 自同意注册之日起24个月内完成。

【长城证券】2021年度第二期短期融资券发行完毕, 发行总额10亿元, 期限91天, 利率3.04%。

【兴业证券】2021年度第二期短期融资券发行完毕, 发行总额30亿元, 期限91天, 利率2.99%。

【第一创业】华熙昕宇投资有限公司补充质押其持有公司450万股, 占公司总股本0.11%, 本次质押后累计质押数量158.17百万股, 占公司总股本3.76%。

【国海证券】关联交易: 董事会审议通过《关于私募基金子公司设立股权投资基金暨关联交易的议案》, 其中国海创新资本出资人民币1.5亿元, 占国海国创千金医药投资基金份额的比例为19.95%。

【华西证券】1) 2021年公司债券(第一期)发行完毕, 总额15亿元, 利率为3.86%。2) 2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)在深交所上市, 发行总额15亿元, 期限3年, 票面年利率3.86%。

【山西证券】1) 2021年次级债券(第一期)发行完毕, 发行规模10亿元, 期限为3年期, 利率4.68%。2) 2021年面向专业投资者公开发行次级债券(第一期)在深交所上市, 发行总额10亿元, 期限3年, 票面年利率4.68%。

【中银证券】部分首次公开发行限售股上市流通: 本次限售股上市流通数量为11.74亿股, 日期为2021年2月26日, 占总股本42.25%。

【西部证券】工商变更: 公司本次非公开发行新增股份9.68亿股人民币普通股已于2021年1月19日在深交所上市, 公司总股本由35.02亿股增加至44.7亿股, 注册资本由人民币35.02亿元增加至人民币44.7亿元。公司已完成工商变更登记并换发营业执照。

【财通证券】1) 证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过80亿元次级公司债券的注册申请。采用分期发行方式, 首期发行自同意注册之日起12个月内完成; 其余各期债券发行, 自同意注册之日起24个月内完成。2) 阮琪先生因组织调动原因申请辞去公司董事、董事会风险控制委员会委员及总经理职务。

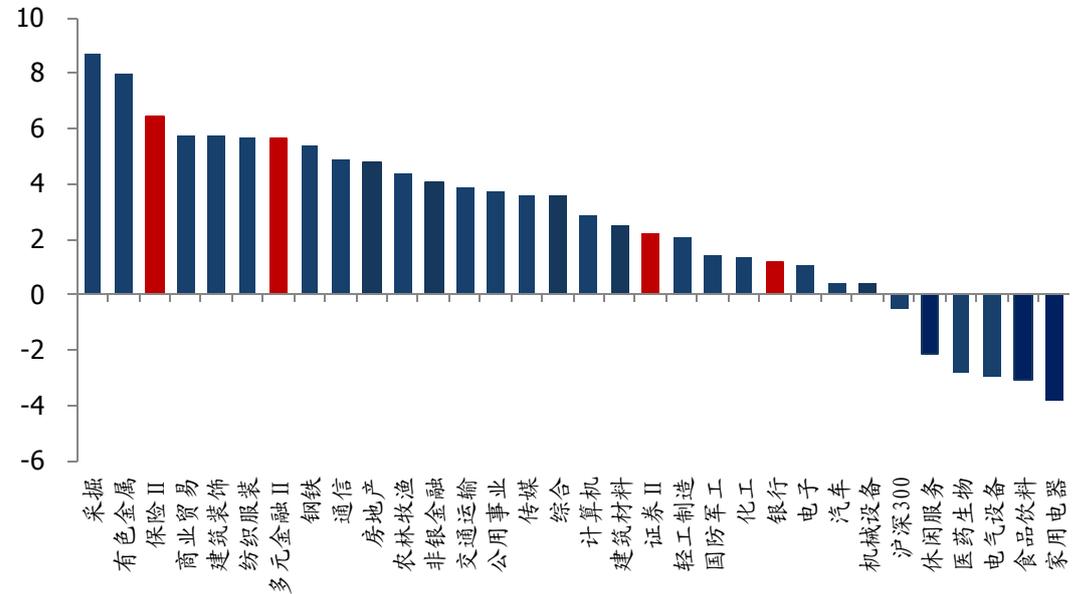
【中泰证券】证监会对公司向中泰金融国际有限公司增资16亿元人民币(或等值港币)无异议。

【新华保险】2021年1月累计原保险保费收入为人民币346.3亿元。

【中国人保】2021年1月获得原保险保费收入为人民币979.85亿元。

## 附：周度数据跟踪

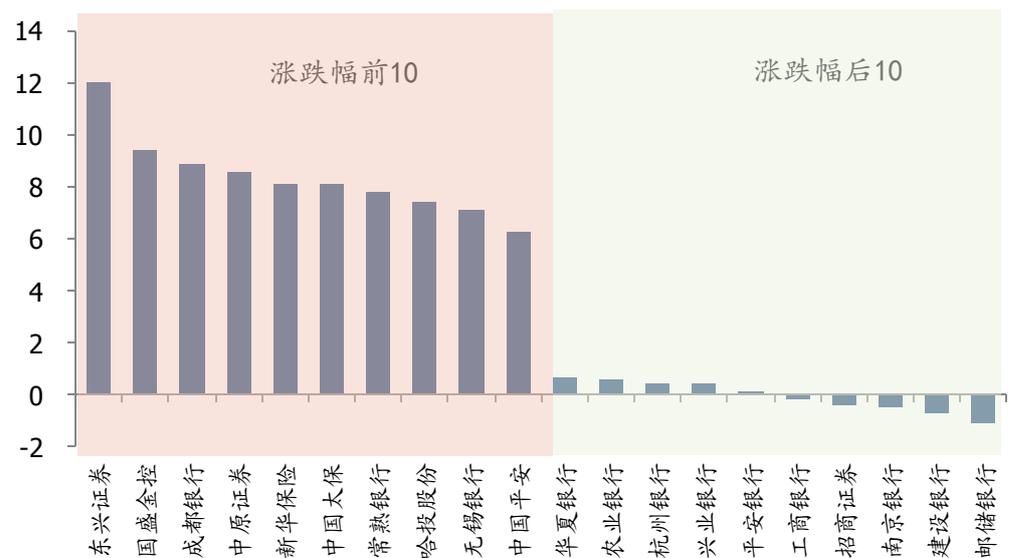
图表 3: 本周金融板块表现 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

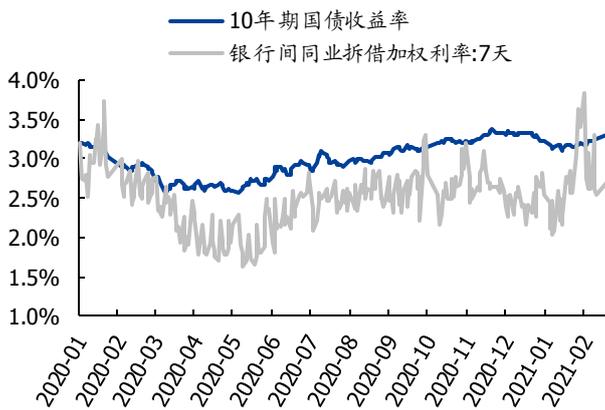
备注: 由于春节假期, 本周数据为 2021.2.8-2021.2.20 两周五个交易日合并数据, 全文的本周数据均为此口径

图表 4: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)



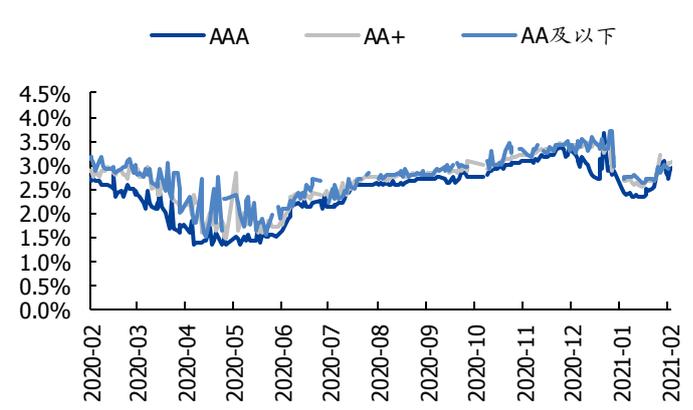
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 资金市场利率近期趋势



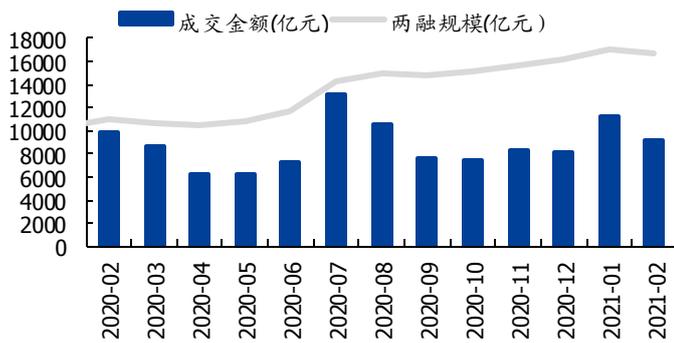
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



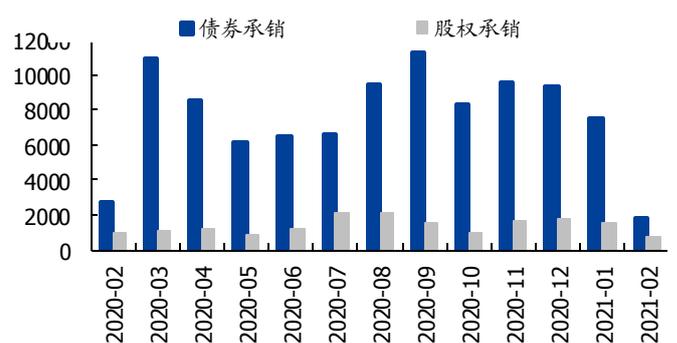
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 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 8: 股权融资和债券融资规模(亿元)



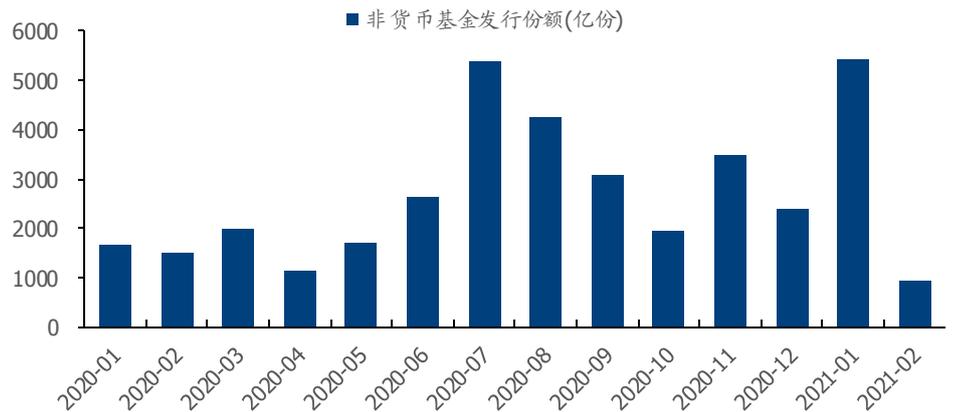
资料来源: Wind, 国盛证券研究所备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 9: 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	10.97	14.45	130%	18.79	71.24%
无锡转债	7.69	5.79	130%	7.53	已达强制转股价
中信转债	5.31	6.98	130%	9.07	70.89%
苏银转债	5.85	6.69	130%	8.70	48.67%
吴银转债	4.94	5.52	130%	7.18	45.26%
江银转债	4.18	4.50	130%	5.85	39.95%
张行转债	5.84	5.76	130%	7.49	28.22%
光大转债	4.26	3.76	130%	4.89	14.74%
青农转债	4.70	5.74	130%	7.46	58.77%
紫银转债	3.95	4.75	130%	6.18	56.33%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 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 11: 银行板块部分个股估值情况

证券简称	PB				过去 5 年历史分位数	
	20E	21E	股息率	AH 溢价率	PB	AH 溢价率
工商银行	0.70	0.65	4.78%	25.22%	17.6%	90.9%
建设银行	0.82	0.75	4.30%	38.69%	33.9%	98.6%
农业银行	0.69	0.63	5.38%	35.48%	11.2%	92.3%
中国银行	0.52	0.47	5.70%	42.46%	5.7%	90.3%
交通银行	0.46	0.43	6.52%	23.73%	4.9%	58.4%
邮储银行	0.97	0.90	3.11%	21.15%	94.0%	33.3%
招商银行	2.18	1.92	1.70%	1.33%	99.7%	6.6%
中信银行	0.55	0.50	4.33%	74.05%	15.7%	87.0%
浦发银行	0.61	0.56	3.19%	--	19.5%	--
民生银行	0.48	0.44	6.57%	31.49%	4.6%	68.8%
兴业银行	1.05	0.95	2.58%	--	95.1%	--
光大银行	0.66	0.61	3.78%	52.10%	29.3%	92.0%
华夏银行	0.43	0.38	2.74%	--	11.5%	--
平安银行	1.57	1.40	0.61%	--	99.4%	--
北京银行	0.50	0.46	5.92%	--	11.1%	--
南京银行	0.93	0.84	4.46%	--	40.1%	--
宁波银行	2.49	2.17	0.93%	--	99.8%	--
上海银行	0.72	0.65	5.19%	--	24.0%	--
贵阳银行	0.69	0.61	4.83%	--	21.7%	--
江苏银行	0.63	0.56	5.81%	--	17.0%	--
杭州银行	1.62	1.48	1.42%	--	97.6%	--
常熟银行	1.19	1.07	2.32%	--	32.6%	--
无锡银行	1.02	1.00	2.34%	--	48.8%	--
苏农银行	0.74	0.67	2.02%	--	22.6%	--
江阴银行	0.75	0.64	1.20%	--	14.8%	--
张家港行	0.94	0.89	2.57%	--	19.3%	--
银行 (申万)	0.81		3.63%	--	56.0%	--

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 99.7%, 意味着当前

估值高于99.7%的历史水平。

图表 12: 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	2.04	85.8%
601688.SH	华泰证券	1.27	9.7%
600837.SH	海通证券	1.07	9.0%
601211.SH	国泰君安	1.21	17.8%
000776.SZ	广发证券	1.31	22.7%
600999.SH	招商证券	2.28	77.9%
601881.SH	中国银河	1.36	18.7%
601066.SH	中信建投	4.33	51.6%
600958.SH	东方证券	1.16	4.3%
000166.SZ	申万宏源	1.39	7.4%
801193.SI	券商 II (申万)	1.90	63.2%

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 73.8%, 意味着当前估值高于 73.8% 的历史水平。

图表 13: 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