

非银金融

2021年02月21日

看好顺周期保险机会，跨境投资放开利好头部券商

——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

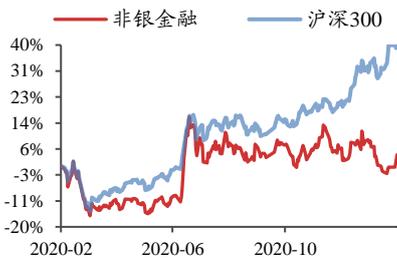
gongsiyun@kysec.cn

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

相关研究报告

《非银金融行业周报-春节周基金新发热度不减，聚焦成长和价值龙头》-2021.2.17

《非银金融行业周报-聚焦成长和价值线路，继续看好东方财富和保险股》-2021.2.7

《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

● 周观点：看好顺周期保险股投资机会，券商延续财富管理投资主线

(1) 保险股在资产和负债两端均有顺周期属性，资产负债两端改善下，看好保险股投资机会。(2) 境外投资便捷度提高对目前优势明显的海外互联网券商和未来有望实现份额提升的头部券商均是利好，券商投资延续财富管理主线，继续推荐东方财富。(3) 银保监会发布的《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，限制地方法人银行跨注册地开展互联网贷款业务，严格程度略超预期，出资比例、集中度和限额管理符合预期，信托、消金公司也受政策管控。预计助贷机构与银行等“金主”的议价能力或下降。

● 保险：资产负债两端均现改善，顺周期下保险迎来估值修复

(1) 保险股在资产和负债两端均有顺周期属性，随着1月保费数据的披露，保险负债端改善逐步得到确认，保险开门红保费增长有望超预期，经济复苏、疫情低基数和保险转型有望推动后续价值增长超预期，负债端改善有望延续。(2) 年后十年期国债收益率快速提升，股票市场稳定，保险投资端担忧缓解。(3) 中长期看，目前保险行业处于保费增长的新周期，保险板块处于市场预期低点，随着经济复苏、保险转型和疫情低基数，预计2021年上市险企NBV增长有望超预期。保险股资产和负债均有顺周期属性，资产和负债两端改善驱动下，估值修复可期。继续推荐中国太保、中国平安，受益标的新华保险。

● 券商：个人跨境证券投资有望放开，利好头部券商和互联网券商

(1) 本周基金发行规模受春节(仅两个交易日)因素影响，据Wind数据，2月18日至2月19日新发股票+混合型基金5只，发行份额99亿份，环比-88%，我们预计全月新发规模或达到3000亿，同比+151%；本周日均股基成交额重回一万亿以上。(2) 政策面看，外汇局表示研究论证允许境内个人在年度5万美元便利化额度内开展境外证券、保险等投资的可行性，继续推进证券公司结售汇业务试点工作。未来头部券商或在结售汇试点中获得先发优势，利于个人和机构业务，境外投资便捷度提高对目前优势明显的海外互联网券商和未来有望实现份额提升的头部券商均是利好。目前政策仍处于研究论证期，短期影响有限。(3) 财富管理有望成为后续券商投资主线，标的方面，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。

● 受益标的组合：

保险：中国太保，中国平安，新华保险；

券商：东方财富，兴业证券，招商证券，中信证券，华泰证券。

● 风险提示：股市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：看好顺周期保险股投资机会，券商延续财富管理投资主线.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑赢指数.....	4
3、数据追踪：两市日均成交量再破万亿.....	4
4、行业及公司要闻：外汇局研究有序放宽个人资本项目下业务限制.....	6
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑赢指数.....	4
图 2：保险板块上涨较多，鲁信创投+8.15%.....	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+5.66%.....	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：看好顺周期保险股投资机会，券商延续财富管理投资主线

(1) 保险股在资产和负债两端均有顺周期属性，资产负债两端改善下，看好保险股投资机会。(2) 境外投资便捷度提高对目前优势明显的海外互联网券商和未来有望实现份额提升的头部券商均是利好，券商投资延续财富管理主线，继续推荐东方财富。(3) 银保监会发布的《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，限制地方法人银行跨注册地开展互联网贷款业务，严格程度略超预期，出资比例、集中度和限额管理符合预期，信托、消金公司也受政策管控。预计助贷机构与银行等“金主”的议价能力或下降。

保险：资产负债两端均现改善，顺周期下保险迎来估值修复

(1) 保险股在资产和负债两端均有顺周期属性，随着1月保费数据的披露，保险负债端改善逐步得到确认，保险开门红保费增长有望超预期，经济复苏、疫情低基数和保险转型有望推动后续价值增长超预期，负债端改善有望延续。(2) 年后十年期国债收益率快速提升，股票市场稳定，保险投资端担忧缓解。(3) 中长期看，目前保险行业处于保费增长的新周期，保险板块处于市场预期低点，随着经济复苏、保险转型和疫情低基数，预计2021年上市险企NBV增长有望超预期。保险股资产和负债均有顺周期属性，资产和负债两端改善驱动下，估值修复可期。继续推荐中国太保、中国平安，受益标的新华保险。

券商：个人跨境证券投资有望放开，利好头部券商和互联网券商

(1) 本周基金发行规模受春节(仅两个交易日)因素影响，据Wind数据，2月18日至2月19日新发股票+混合型基金5只，发行份额99亿份，环比-88%，我们预计全月新发规模或达到3000亿，同比+151%；本周日均股基成交额重回一万亿以上。(2) 政策面看，外汇局表示研究论证允许境内个人在年度5万美元便利化额度内开展境外证券、保险等投资的可行性，继续推进证券公司结售汇业务试点工作。未来头部券商或在结售汇试点中获得先发优势，利于个人和机构业务，境外投资便捷度提高对目前优势明显的海外互联网券商和未来有望实现份额提升的头部券商均是利好。目前政策仍处于研究论证期，短期影响有限。(3) 财富管理有望成为后续券商投资主线，标的方面，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。

受益标的组合：

保险：中国太保，中国平安，新华保险；

券商：东方财富，兴业证券，招商证券，中信证券，华泰证券。

表1: 受益标的估值表

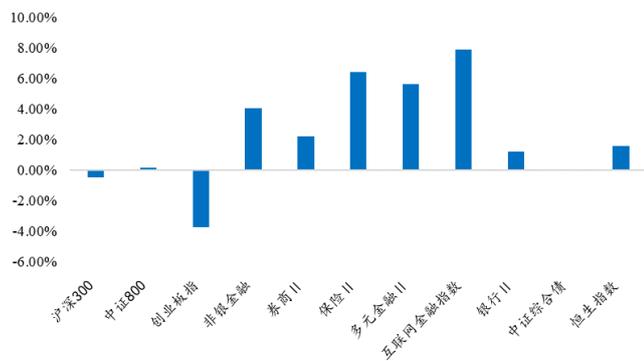
证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2021/02/19	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E		
300059.SZ	东方财富	36.82	0.27	0.55	0.80	135.04	66.95	买入	
601601.SH	中国太保	42.31	3.06	3.03	4.52	13.83	13.96	买入	
601688.SH	华泰证券	17.79	1.04	1.30	1.58	17.10	13.68	买入	
601318.SH	中国平安	84.20	8.41	8.10	7.16	10.01	10.40	买入	
600030.SH	中信证券	28.62	1.01	1.29	1.51	28.34	22.19	未评级	
601377.SH	兴业证券	8.99	0.26	0.52	0.58	34.58	17.24	未评级	
600999.SH	招商证券	23.30	0.97	1.07	1.22	24.02	21.85	未评级	
601336.SH	新华保险	53.00	4.67	4.32	5.28	11.35	12.27	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

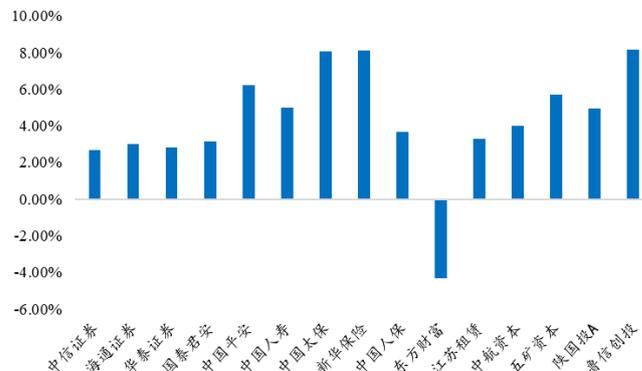
注: 除东方财富、中国太保、华泰证券和中国平安外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢指数

本周(2月18日至2月19日)A股整体下跌, 沪深300指数-0.50%, 创业板指-3.76%, 中证综合债指数+0.00%。本周非银板块+4.03%, 跑赢指数, 券商和保险分别+2.21%/+6.44%, 保险板块上涨较多。从主要个股表现看, 鲁信创投+8.15%, 涨幅较大, 新华保险和中国太保分别+8.12%/+8.07%, 表现出色。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑赢指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 保险板块上涨较多, 鲁信创投+8.15%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 两市日均成交量再破万亿

基金发行情况: 本周(2月18日至2月19日)新发股票+混合型基金5只, 发行份额99亿份, 环比-88%, 同比-86%。截至2月19日, 本年累计新发股票+混合型基金197只, 发行份额6562亿份, 同比+218%, 待审批偏股型基金增加12只。

券商经纪业务: 本周(2月18日至2月19日)日均股基成交额为11488亿元, 环比+26%, 同比-11%; 截至2月19日, 两市年初至今累计日均股基成交额为11098亿元, 同比+25%。

券商投行业务: 截至 2 月 19 日, 2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 397 亿/1281 亿/10941 亿, 同比-26%/+76%/+36%, 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 18 日, 全市场两融余额达到 16648 亿元, 较 2 月初-1.05%, 两融余额占流通市值比重为 2.43%; 融券余额 1431 亿, 占两融比重达到 8.59%, 占比略有下降。

图3: 2021 年 1 月日均股基成交额同比+58%



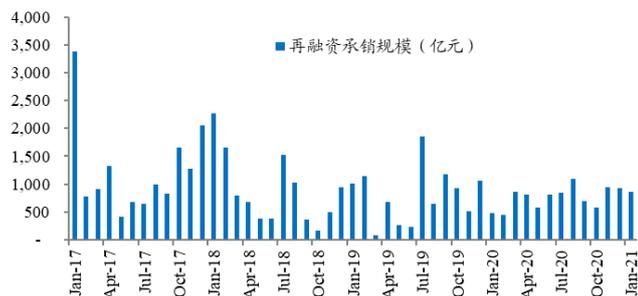
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021 年 1 月 IPO 承销规模累计同比-41%



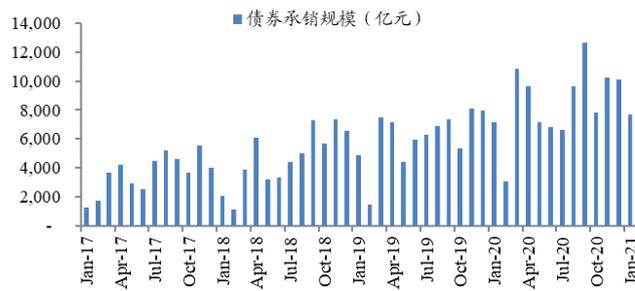
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021 年 1 月再融资累计承销规模同比+80%



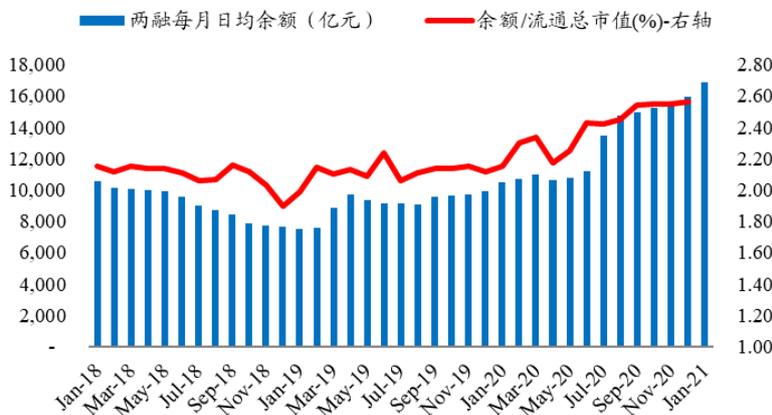
数据来源: Wind、开源证券研究所

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+5.66%

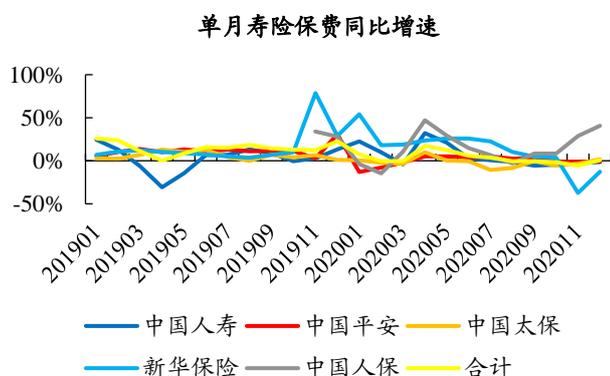


数据来源: Wind、开源证券研究所

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%。

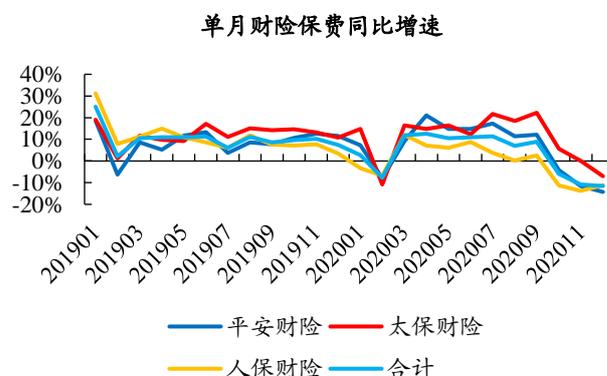
财险保费月度数据: 1-12月3家上市险企年合计财险保费收入同比为+3.56%, 较1-11月的+5.11%有所下降。其中: 太保财险+10.89%、平安财险+5.51%、人保财险+0.09%; 12月3家财险合计保费同比-11.55%, 其中: 太保财险-6.95%、人保财险-11.15%、平安财险-14.27%。

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: 受车险综改影响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: 外汇局研究有序放宽个人资本项目下业务限制

● 行业要闻:

【外汇局叶海生: 研究论证允许境内个人在年度5万美元便利化额度内开展境外证券、保险等投资的可行性】财联社2月19日讯, 外汇局资本项目管理司司长叶海生撰文表示, 研究有序放宽个人资本项下业务限制。修订境内个人参与境外上市公司股权激励计划的管理规定, 取消年度购付汇额度限制, 优化管理流程; 研究论证允许境内个人在年度5万美元便利化额度内开展境外证券、保险等投资的可行性; 配合人民银行做好粤港澳大湾区“理财通”试点。(财联社)

【证监会: 持续加强资本市场会计监管 促进审计与评估机构全面提升执业能力】财联社2月19日讯, 证监会表示, 资本市场是以高质量信息披露为基础的市场, 审计与评估机构是保障公众公司财务信息质量的“看门人”。下一步, 证监会将按照党中央、国务院决策部署, 落实“建制度、不干预、零容忍”的要求, 坚持“四个敬畏、一个合力”的监管理念, 持续加强资本市场会计监管, 促进审计与评估机构全面提升执业能力, 构建良性执业生态, 切实提高资本市场财务信息质量, 服务经济高质量发展。(财联社)

【施罗德投资申请设立公募基金公司】财联社2月19日讯，证监会网站显示，2月18日，施罗德投资管理有限公司递交了《公募基金管理公司设立资格审批》，该项申请材料已于同日接收。早在2020年8月，全球最大资管机构——贝莱德就已拿下国内首张外资全资控股公募牌照。（财联社）

【年内已有7只股票锁定退市 多元化退市成常态】财联社2月20日讯，退市新规落地至今不到2个月的时间，A股市场中已经出现了主动退、面值退、财务退等多种退市形式。据统计，共有7只股票面临退市。对此，南开大学金融发展研究院院长田利辉表示，这主要来源于清晰、严格的退市新规的政策效果。我国证券市场不断建设和完善基础制度，有利于压缩套利空间，加速出清存量应退市公司，促进市场优胜劣汰。（财联社）

【李东荣：推动监管科技在我国数字金融领域的相关探索与应用】财联社2月19日讯，中国互联网金融协会会长李东荣在中国金融杂志发文称，尤其在数字化进程快速推进的当下，利用监管科技提升监管效率和促进市场规范运行，既是顺应数字金融发展趋势的必然选择，也是科技驱动下监管智慧及经验的工程转化。对此，我们应凝聚政产学研各方力量，努力推动监管科技在我国数字金融领域的相关探索与应用，全面提升数字金融监管质效，确保数字金融行稳致远，打造数字金融中国模式，为全球数字金融健康发展贡献中国智慧和力量。（财联社）

【1月集合信托发行和成立规模双降】财联社2月19日讯，最新数据显示，1月集合信托产品发行和成立规模双降，环比分别下降20.38%和31.93%。1月发行和成立的集合信托平均收益率分别为6.83%和6.87%。分析人士称，1月集合信托产品的发行、成立规模双双回落，与2020年12月基数较高有关。通常年末是集合信托市场发行和成立的高峰时间窗口，但这种快速增长不能持续。（财联社）

【基金公司年金养老金提高入市比例进入实操阶段 将港股市场纳入年金投资范围】财联社2月18日讯，近日，记者注意到，基金公司开始修改养老金产品合同条款，投资范围中增加了港股市场投资，股票型养老金产品投资于权益类资产的比例下限，从原来的30%提升到了40%。（财联社）

【上市险企2月上半月个险新单保费同比增超15%】财联社2月18日讯，财联社记者从行业内了解到，中国平安、中国太保、中国人寿2021年2月上半月个险新单保费分别同比约增加90%、20%、30%；而新华保险2月上半月个险新单保费却同比减少超30%；同时，中国太平2月上半月个险期交保费同比增加近70%。同时，与2019年同期相比，新华保险、中国太保、中国平安、中国人寿1-2月新单保费增长分别约130%、50%、20%、10%。（财联社）

【QFII/RQFII新规实施逾三个月 新增45家合格境外机构投资者】财联社2月19日讯，QFII/RQFII新规实施以来，截至2020年年底，国内合格境外机构投资者新增45家，外资持有A股市值和占比稳步提升。市场人士认为，科创板股票纳入富时罗素、MSCI等国际指数，以及资本项目进一步双向开放等仍值得期待。外资在A股的持股占比仍有望继续提升。（财联社）

【港交所戴志坚：1月日均成交金额达2400亿港元创纪录】财联社2月16日讯，港交

所代理行政总裁戴志坚今早于牛年新春开市仪式上表示，香港金融市场在波动下亦运作顺畅，并成功引入生物科技公司和新经济公司，占香港市场集资额60%，为港股带来新力量。随着疫情缓和，疫苗逐步发挥保护作用，市场迎来新气象，一月港交所平均日交易金额达2400亿港元新纪录，港股通日均交易金额1000亿港元；牛年刚开始，香港继续加强国际金融中心地位，并再创佳绩。（财联社）

【富时罗素：此次科创板股票一次性以25%的纳入因子纳入 预计将为科创板带来1亿美元增量资金】财联社2月20日讯，富时罗素表示，此次科创板股票一次性以25%的纳入因子纳入，预计将为科创板带来1亿美元（约合6.46亿元人民币）增量资金。富时罗素之所以在国际指数供应商中率先将科创板股票纳入，是基于市场参与者意见——海外投资者迫切希望在组合中添加科创板股票。（财联社）

● 公司公告集锦：

中金公司：中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过300亿元公司债券的注册申请。

中泰证券：中国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。

财通证券：公司董事、总经理阮琪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。

中银证券：公司部分首次公开发行限售股锁定期即将届满，本次解除限售的股份数量为11.74亿股，将于2021年2月26日起上市流通。

国信证券：2021年2月18日，公司收到股东一汽投资出具的《减持计划实施进展告知函》。截至2021年2月13日，一汽投资共减持1199万股，占公司总股本的0.12%，减持计划实施时间已过半。

华西证券：公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）符合深圳证券交易所债券上市条件，将于2021年2月22日起在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易，并面向专业投资者交易。

红塔证券：李石山先生自2021年2月18日起正式履行公司董事、董事长职责。

5、风险提示

- 股市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。

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的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	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	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