

## 结售汇试点券商迎机遇，保险估值或将持续修复

——非银金融行业周观点（2021.2.8-2.19）

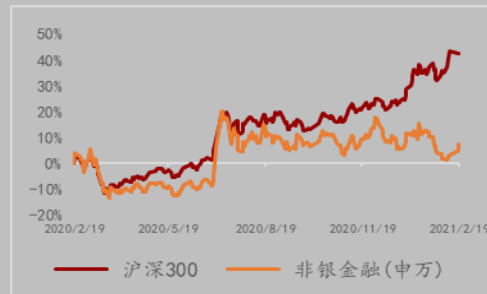
## 强于大市（维持）

日期：2021年2月22日

### 投资要点：

- **行情回顾：**春节前后 5 个交易日（2021.2.8-2.19），非银板块上涨（5.84%），跑赢沪深 300 指数 0.45pct，券商板块（5.54%）、保险板块（6.07%）、多元金融板块（7.49%）均上涨。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨跌幅分别为-4.59%、-2.52%、-6.57%。个股方面，券商板块，财通证券（14.05%）、东兴证券（13.65%）、锦龙股份（12.63%）涨幅居前，保险板块五大险企集体上涨，其中中国太保（+8.99%）、新华保险（+8.92%）、中国平安（+5.62%）涨幅居前。
- **证券行业：**交投持续活跃。上周股基日均成交额 11,485 亿元，环比增加 26.41%，截至上周末，年内两市股基日均成交额 11,096 亿元，同比上升 22.50%。2021 年年初至今，权益融资规模 785 亿元，截至 1 月末权益融资规模同比下降 12.21%；债券融资规模 6892 亿元，截至 1 月末债券融资规模同比增加 50.59%。截至 2 月 19 日，融资融券余额 16720.53 亿元，其中融资余额 15277.40 亿元，融券余额 1443.13 亿元，2 月买入额/偿还额为 99%。
- **保险行业：**人身险业务持续回暖，财产险表现低迷。保险行业 12 月保费收入 3077 亿元，同比增长 1.7%，整体增速仍维持在低位。从产品类型看：财产险负增长幅度较 11 月份继续扩大，由-9.7%降至-11.7%，1-12 月年累计保费收入 11929 亿元，同比增长 2.4%，增速较上月继续收窄。人身险 12 月保费收入 2087 亿，增速继续回暖，同比+9.7%，1-12 月年累计保费收入 33329 亿，增速环比回升 0.1 个百分点至 7.5%。其中寿险 12 月同比增长 11.3%，带动当月人身险保费回暖；健康险 12 月当月增速降至一位数，但年累计增速仍维持高位（同比+15.7%），是 2020 年全年人身险总保费增长的核心动力。
- **投资建议：**  
**证券板块：**节后市场风格切换，抱团股崩塌中小票反弹，前期表现低迷的低估值券商板块跑赢大盘表现出明显的抗跌性，我们在节前周观点报告中分别从政策、历史表现、估值、交易和基本面等维度阐述了券商股将迎来反转的逻辑，预计板块估值修复还将持续。近期国家外汇局叶海生表示，将研究有序放宽个人资本项下业务限制，推动证券公司外汇业务试点，继续推进证券公司结售汇业务试点工作。这是继 2019 年 9 月外汇局表态促进非银行金融机构外汇业务健康发展后再次传达出推动发展券商外汇业务的信号，直接利好具备结售汇业务经营资格上市券商。  
**保险板块：**疫情转好情况下，上市险企开门红业务呈现高增长，保费增速和新业务价值增速有望持续回升，负债端表现明显向好。经济复苏带动长端利率上行，截至目前，10 年期中债国债到期收益率回到 3.25% 以上，并有望继续稳步上行。同时，近期保险股呈现企稳向上走势，估值修复不断继续。我们认为商业健康险和养老保险的发展有望使保险市场迎来新一轮增长周期，维持行业“强于大市”评级，我们仍推荐业绩表现优异的龙头险企。
- **风险提示：**疫情扩散、业务增长不及预期、外围市场剧烈波动

### 非银金融相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2021年2月19日

### 相关研究

- 万联证券研究所 20210208\_证券业周观点（2021.2.1-2.5）\_改革提速，券商或否极泰来
- 万联证券研究所 20210201\_证券业周观点（2021.1.25-1.29）\_年度系统工作会议召开，首月业绩预计向好
- 万联证券研究所 20210129\_证券行业事件点评：年度系统工作会议召开，继续深化投融资改革
- 万联证券研究所 20210125\_证券业周观点（2021.1.18-1.22）\_业绩持续向好，把握低估值机会
- 万联证券研究所 20210118-证券行业 2021 年度投资策略报告：改革赋能，乘势而上

分析师： 胡江

执业证书编号： S0270520120001

电话： 021-60883489

邮箱： hujiang@wlzq.com.cn

## 目录

1、市场概况.....	3
2、证券业数据.....	4
3、保险业数据.....	5
4、动态信息.....	6
4.1 行业热点.....	6
4.2 公司动态.....	7
5、投资建议.....	8
6、风险提示.....	8
图表 1：上周市场指数表现.....	3
图表 2：上周非银金融及板块表现.....	3
图表 3：券商板块个股表现（2021.2.8-2.19）.....	3
图表 4：保险板块个股表现（2021.2.8-2.19）.....	3
图表 5：股基累计成交额情况（亿元）.....	4
图表 6：股基累计日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 7：主要投行业务发行情况（亿元）.....	4
图表 8：券商集合资管业务情况.....	5
图表 9：融资融券余额情况（亿元）.....	5
图表 10：保险业原保险保费累计数据.....	5
图表 11：保险业原保险保费单月数据.....	6

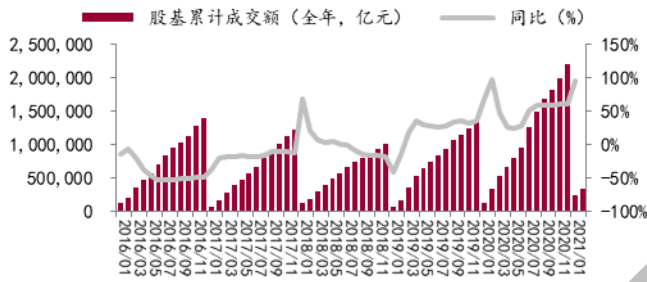


## 2、证券业数据

### 2.1 经纪业务

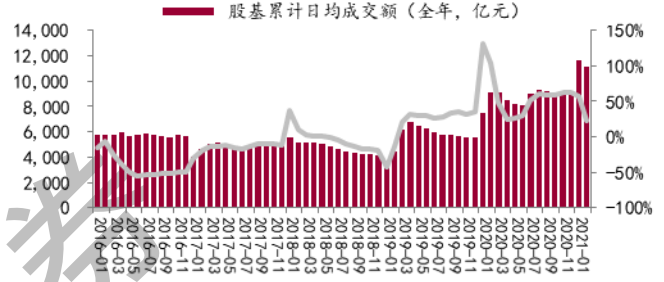
上周股基日均成交额11,485亿元，环比增加26.41%。截至上周末，年内两市股基日均成交额11,096亿元，同比上升22.50%。

图表5：股基累计成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表6：股基累计日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

### 2.2 投行业务

2021年年初至今，权益融资规模785亿元，其中IPO、增发和配股规模分别为348亿元、437亿元、0亿元，截至1月末权益融资规模同比下降12.21%；债券融资规模6892亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为419亿元、4155亿元、360亿元和1958亿元，截至1月末债券融资规模同比增加50.59%。

图表7：主要投行业务发行情况（亿元）

年份	股票发行					债券发行（核心债券）				
	IPO	增发	配股	优先股	合计	企业债	公司债	可转债	证监ABS	合计
2012	995	3,727	70	0	4,792	6,499	2,623	164	193	9,479
2013	0	3,510	457	0	3,967	5,007	2,263	520	74	7,863
2014	666	6,752	139	1031	8,588	11,629	3,028	841	2,820	18,318
2015	1,578	13,723	41	2106	17,448	3,322	7,274	98	2,044	12,738
2016	1,634	18,092	299	1,525	18,674	6,505	28,292	195	4,792	39,784
2017	2,186	10,197	203	1,400	15,169	3,736	10,985	947	8,874	24,542
2018	1,375	7,581	189	150	9,153	2,395	15,982	791	9,557	28,725
2019	2,534	6,543	168	2,627	12,412	3,506	23,716	2,695	10,511	40,428
2020	4,726	8,359	627	110	13,822	3,926	33,673	2,710	21,355	61,664
2021	348	437	0	0	785	419	4,155	360	1,958	6,892

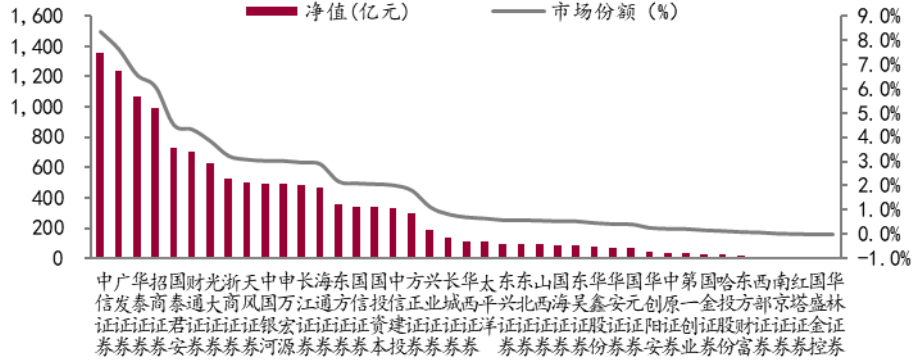
资料来源：wind，万联证券研究所

注：按照发行日统计

### 2.3 资管业务

截至上周末，券商集合资产管理规模净值16,219.57亿元。上市券商中，资产管理规模净值以中信证券(1,357.72亿元)、广发证券(1,240.43亿元)和华泰证券(1,067.85亿元)表现领先。

图表8: 券商集合资管业务情况

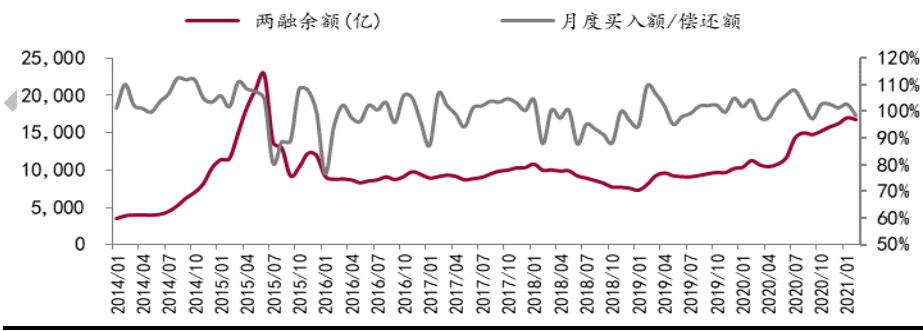


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.4 信用业务

截至2月19日, 融资融券余额16720.53亿元, 其中融资余额15277.40亿元, 融券余额1443.13亿元, 2月买入额/偿还额为99%。

图表9: 融资融券余额情况 (亿元)

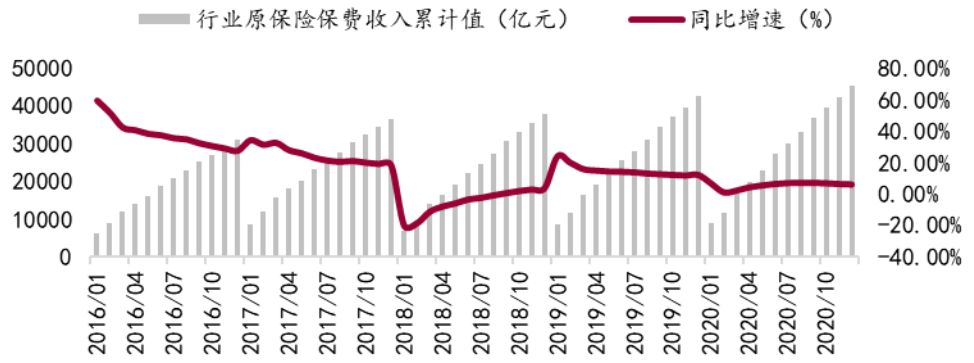


资料来源: wind, 万联证券研究所

## 3、保险业数据

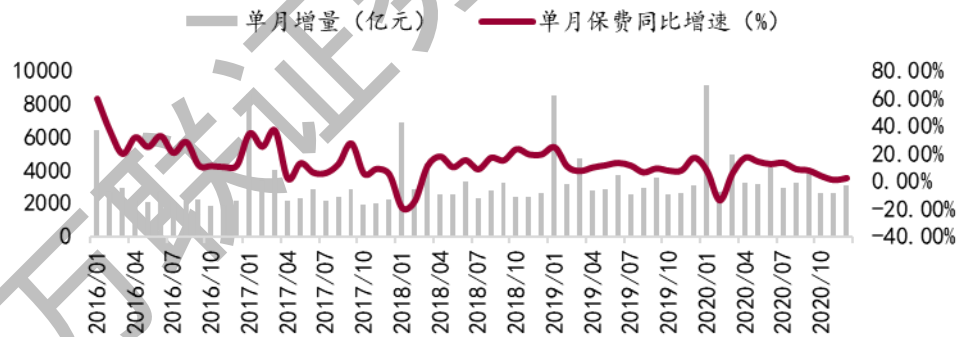
从银保监会公布的数据来看: 保费方面, 保险行业12月保费收入3077亿, 同比增长1.7%; 1-12月行业累计保费收入45257亿, 同比增长6.1%, 增速环比回落0.4个百分点; 赔付方面, 保险行业12月赔付支出为1514亿, 同比增长8.4%, 结束6月以来的两位数增长, 2020年1-12月保险行业累计赔付支出13907亿, 同比增长7.9%。

图表10: 保险业原保险保费累计数据



资料来源：银保监会，万联证券研究所

图表11：保险业原保险保费单月数据



资料来源：银保监会，万联证券研究所

## 4、动态信息

### 4.1 行业热点

**【外汇局】研究有序放宽个人资本项下业务限制。**国家外汇管理局资本项目管理司司长叶海生日前在《中国外汇》上表示，研究有序放宽个人资本项下业务限制。继续推进证券公司结售汇业务试点工作，健全管理制度，规范并完善相关外汇账户、境内外汇划转等规则，支持其代客结售汇业务的健康发展；选择部分实力较强的证券公司开展跨境业务试点，制定试点规则，合理确定跨境额度、业务种类、资金管理等，支持证券公司做大做强，发挥证券公司对外汇市场的积极作用。

**【证监会】证监会通报2020年审计与评估机构检查处理情况。**为进一步优化审计与评估机构执业生态，压实“看门人”责任，督促审计与评估机构规范执业，提升资本市场特别是上市公司财务信息质量，2020年证监会组织系统单位对2家审计机构、2家评估机构实施全面检查，合计抽查31个审计项目、19个评估项目；对11个审计项目、7个评估项目实施专项检查；组织开展上市公司控股股东资金占用审计专项检查，共抽查82个审计项目；各证监局结合辖区实际，自主对217个审计项目、37个评估项目进行了检查。

**【银保监会】发布2020年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况。**2020年四季度末，保险公司总资产23.3万亿元，较年初增加2.7万亿，较年初增长13.3%。其中，产险公司总资产2.3万亿元，较年初增长2.1%；人身险公司总资产20万亿元，较年初增长17.8%；再保险公司总资产4956亿元，较年初增长16.3%；保险资产管理公司总资产

761亿元，较年初增长18.7%。2020年全年，保险公司原保险保费收入4.5万亿元，同比增长6.1%。赔款与给付支出1.4万亿元，同比增长7.9%。保单件数稳步增长。2020年全年新增保单件数526亿件，同比增长6.3%。2020年三季度末，纳入统计范围的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%；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。

**【银保监会】发布《银行保险机构声誉风险管理办法（试行）》。**为提高银行保险机构声誉风险管理水平，有效防范化解声誉风险，维护金融稳定和市场信心，2月18日银保监会制定了《银行保险机构声誉风险管理办法（试行）》（以下简称《办法》），自印发之日起施行。《办法》主要内容包括：一是明确了《办法》的法律依据、适用对象、声誉风险和声誉事件定义、声誉风险管理原则，要求银行保险机构承担声誉风险管理的主体责任，银保监会及其派出机构依法对银行保险机构声誉风险管理实施监管。二是明确了银行保险机构应以党的政治建设为统领，强化公司治理在声誉风险管理中的作用，规定了董事会、监事会、高级管理层、声誉风险管理部门、相关职能部门、分支机构和子公司的职责分工，要求构建组织健全、职责清晰的声誉风险治理架构和相互衔接、有效联动的运行机制。三是要求银行保险机构建立全流程声誉风险管理体系，形成声誉风险管理完整闭环。四是要求银行保险机构从风险排查、应急演练、联动机制、社会监督、声誉资本积累、内部审计、同业协作等七方面做好声誉风险日常管理工作。五是明确了银行保险监督管理机构的监管责任、责任分工、监管措施、问责处罚、行业协作等，要求监管机构将银行保险机构的声誉风险管理纳入法人监管体系，将机构的声誉风险管理状况作为监管评级及市场准入的考虑因素，并可针对发现的问题依据现行有关法律法规实施行政处罚。

#### 4.2 公司动态

**【中银证券】**部分首次公开发行限售股上市流通公告。公司总股本2,778,000,000股，本次解除限售的股份数量为1,173,684,209股，将于2021年2月26日起上市流通。

**【湘财股份】**发布2020年度业绩快报。实现营业总收入26.37亿元，同比增长35.65%；归母净利润3.56亿元，同比增长15.17%。

**【中国人保】**2021年1月保费收入公告。2021年1月1日至2021年1月31日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币53,112百万元、人民币35,818百万元及人民币9,055百万元。

**【新华保险】**2021年1月保费收入公告。2021年1月1日至2021年1月31日期间累计原保险保费收入为人民币3,463,014万元。

**【西水股份】**关于对上海证券交易所监管工作函回复的进展公告。1) 公司2020年出现大额亏损主要由以下三个原因造成：① 2020年上半年，天安财险持有的信托产品等资产到期后发生实质性违约，为真实反映截至2020年6月30日的财务状况和经营情况，天安财险对截至2020年6月30日的相关投资资产进行了减值测试，经测试，该类投资存在重大减值迹象，天安财险计提投资资产减值准备577.45亿元，影响2020年度归属于上市公司股东的净利润-207.24亿元。② 2020年6月30日，天安财险对投资持有的股权投资基金按质押股票市值等情况重新进行估值，公允价值变动损益为-79.41亿元，影响2020年度归属于上市公司股东的净利润-28.49亿元。③ 天安财险上半年净利润为-646.70亿元，按持股比例计算，应付控制的结构化主体第三方投资人（三家合伙企业LP）款项为-96.94亿元，形成的超额亏损31.52亿元由母公司来承担，影响归属于上市公司股东的净利润-31.52亿元。2) 天安财险2020年半年报对2018年

及2019年的重大会计差错进行了追溯调整,根据相关规定,公司对此进行了更正并追溯调整了2018年度及2019年度财务报表。2020年三季报披露后,公司自查发现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润存在差错,之后对上述差错进行了更正,本次更正不影响公司2020年三季度合并报表数据。3)经自查,除已对外披露的相关公告所涉事项外,公司目前不存在关于本公司的其他应披露而未披露的重大事项,也不存在其他处于筹划阶段的重大事项。

## 5、投资建议

证券板块:节后市场风格切换,抱团股崩塌中小票反弹,前期表现低迷的低估值券商板块跑赢大盘表现出明显的抗跌性,我们在节前周观点报告中分别从政策、历史表现、估值、交易和基本面等维度阐述了券商股将迎来反转的逻辑,预计板块估值修复还将持续。近期国家外汇局叶海生表示,将研究有序放宽个人资本项下业务限制,推动证券公司外汇业务试点,继续推进证券公司结售汇业务试点工作。这是继2019年9月外汇局表态促进非银行金融机构外汇业务健康发展后再次传达出推动发展券商外汇业务的信号,直接利好具备结售汇业务经营资格上市券商。

保险板块:疫情转好情况下,上市险企开门红业务呈现高增长,保费增速和新业务价值增速有望持续回升,负债端表现明显向好。经济复苏带动长端利率上行,截至目前,10年期中债国债到期收益率回到3.25%以上,并有望继续稳步上行。同时,近期保险股呈现企稳向上走势,估值修复不断继续。我们认为商业健康险和养老保险的发展有望使保险市场迎来新一轮增长周期,维持行业“强于大市”评级,我们仍推荐业绩表现优异的龙头险企。

## 6、风险提示

疫情扩散、业务增长不及预期、外围市场剧烈波动



## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心  
深圳福田区深南大道2007号金地中心  
广州天河区珠江东路11号高德置地广场