

证券业年度业绩公布，杠杆率盈利能力双提升

——非银金融行业周观点（2021.2.22-2.26）

强于大市（维持）

日期：2021年3月1日

投资要点：

- **行情回顾：**上周市场持续走弱，非银板块下跌 2.69%，跑赢沪深 300 指数 4.96pct，其中券商-5.82%、保险+1.06%、多元金融+1.93%，年初以来，券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-10.14%、-1.49%、-4.76%。个股方面，券商板块绝大部分个股下跌，国盛金控（+1.14%）、兴业证券（+0.89%）、山西证券（+0.55%）涨幅居前，东方财富（-17.49%）、国金证券（-7.59%）、华鑫股份（-7.41%）涨幅居后。保险个股方面，中国太保（+4.44%）、中国平安（+1.16%）涨幅居前。
- **证券行业：**上周股基日均成交额 11,246 亿元，环比-2.07%。截至 2 月末，年内两市股基日均成交额 11,117 亿元，同比上升 22.74%。2021 年年初至今，权益融资规模 994 亿元，截至 2 月末权益融资规模同比下降 21.87%；债券融资规模 7378 亿元，截至 2 月末债券融资规模同比增加 26.49%。截至 2 月 25 日，沪深融资融券余额 16803.62 亿元，其中融资余额 15376.15 亿元，融券余额 1427.47 亿元，2 月买入额/偿还额为 100%。
- **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：**2 月 23 日，中证协公布 2020 年证券业经营数据，2020 年度行业实现营收、净利同比分别+24.41%、+27.98%。截至 2020 年末，行业总资产、净资产同比分别+22.50%、+14.10%。行业盈利能力得到一定提升，整体 ROE 由上年 6.30%提升至 7.28%，杠杆率由上年 2.95 倍提升至 3.13 倍。近日，证监会集中答复 2020 年全国两会提案建议，表示对于推出 T+0 将坚持稳中求进的原则，深入研究论证推出 T+0 交易的可行性、实施路径等问题；继续推进扩大融券券源，进一步完善场内多空平衡机制；同时，证监会正在研究制定科创板做市商准入有关规定和规范运作要求，证券业有望持续受益资本市场改革。
  - **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，1 月保费增速和新业务价值增速超预期，我们认为 2、3 月份保费增速和新业务价值增速有望延续高增长，负债端呈现持续修复态势。资产端方面，截至目前，10 年期中债国债到期收益率维持在 3.25%以上，在通胀和经济复苏的影响下，长端利率有望继续上行。从市场表现来看，本周保险板块表现较沪深 300 指数相对强势，估值修复不断持续。因此，维持行业“强于大市”评级，推荐盈利能力强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26日

相关研究

- 万联证券研究所 20210222\_非银金融周观点（2021.2.8-2.19）\_结售汇试点券商迎机遇，保险估值或将持续修复
- 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.....	7
6、风险提示.....	7
图表 1：上周市场指数表现.....	3
图表 2：上周非银金融板块表现.....	3
图表 3：券商板块个股表现（2021. 2. 22-2. 26）.....	3
图表 4：保险板块个股表现（2021. 2. 22-2. 26）.....	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

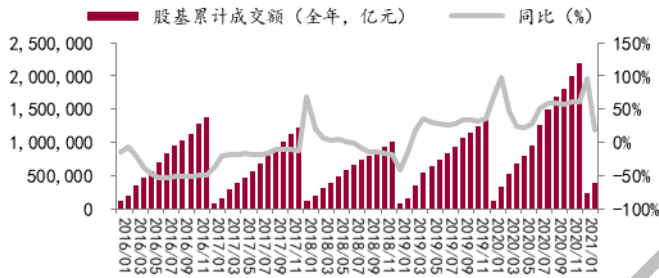


## 2、证券业数据

### 2.1 经纪业务

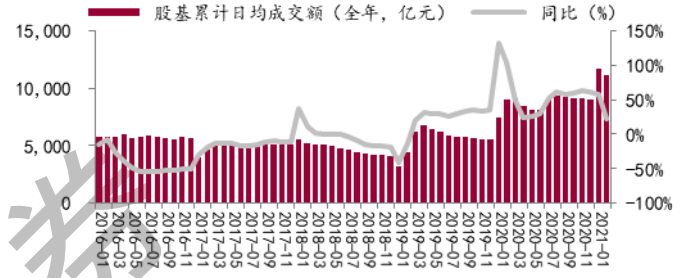
上周股基日均成交额11,246亿元，环比-2.07%。截至2月末，年内两市股基日均成交额11,117亿元，同比上升22.74%。

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994亿元，其中IPO、增发和配股规模分别为447亿元、547亿元、0亿元，截至2月末权益融资规模同比下降21.87%；债券融资规模7378亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为446亿元、4304亿元、285亿元和2343亿元，截至2月末债券融资规模同比增加26.49%。

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	6,766	168	2,627	11,795	3,506	23,716	2,695	10,511	40,428
2020	4,726	8,482	627	110	13,945	3,926	33,673	2,710	21,355	61,664
2021	447	547	0	0	994	446	4,304	285	2,343	7,378

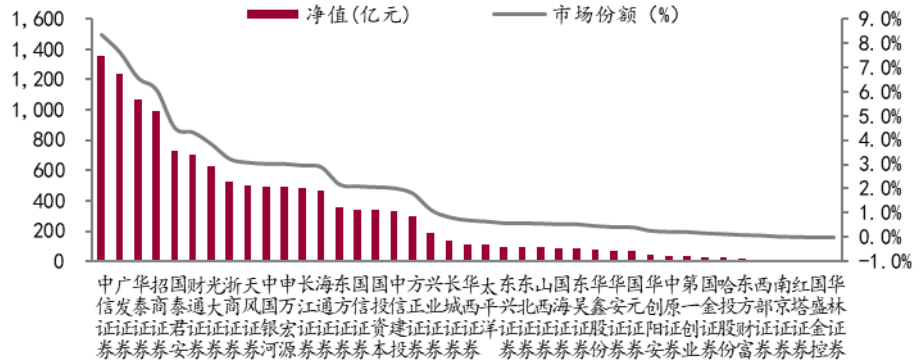
资料来源：wind，万联证券研究所

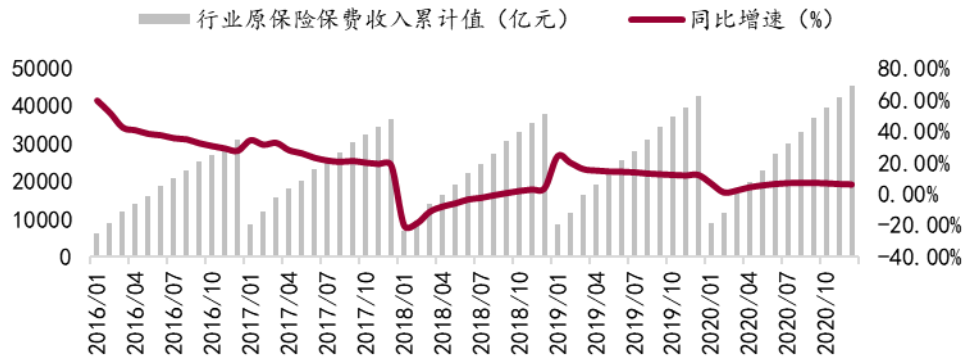
注：按照发行日统计

### 2.3 资管业务

截至上周末，券商集合资产管理规模净值16,112亿元。上市券商中，资产管理规模净值以中信证券(1,357.95亿元)、广发证券(1,240.43亿元)和华泰证券(1,067.85亿元)表现领先。

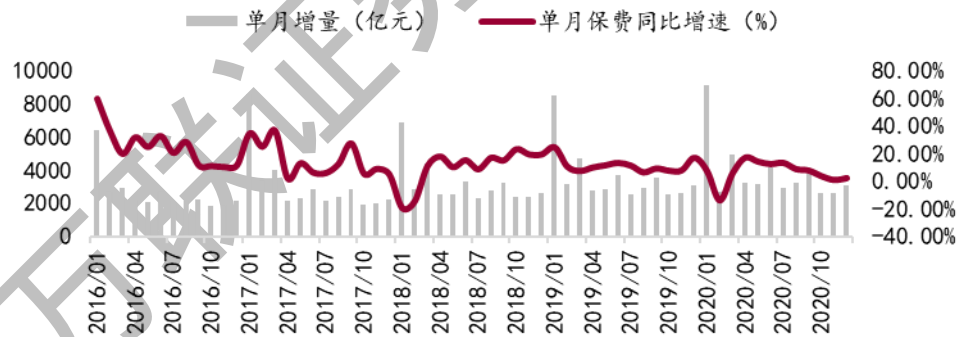
图表8：券商集合资管业务情况





资料来源：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

**【中证协】中国证券业协会发布证券公司2020年度经营数据。**证券行业2020年度实现营业收入4,484.79亿元,同比增长24.41%;实现净利润1,575.34亿元,同比增长27.98%,127家证券公司实现盈利。截至2020年12月31日,证券行业总资产为8.90万亿元,净资产为2.31万亿元,分别同比增加22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额(含信用交易资金)1.66万亿元,受托管理资金本金总额10.51万亿元。

**【中国结算】1月新增投资者209.43万,同比增长161.57%。**中国结算数据显示,1月新增投资者209.43万,同比增长161.57%,期末投资者数17986.92万,同比增长12.03%。

**【证监会】证监会高质量完成2020年全国人大代表建议和全国政协委员提案办理工作。**2020年,证监会共承办全国人大代表议案、建议211件,全国政协委员提案117件,办理数量稳中有增。证监会认真贯彻落实党中央、国务院关于做好人大建议和政协提案办理工作的决策部署,努力克服新冠肺炎疫情疫情影响下办理时间紧、当面沟通交流不便等困难,坚持将建议提案办理工作与支持疫情防控和经济社会加快恢复发展、深化改革开放、防范化解重大金融风险等资本市场改革发展稳定重点工作结合起来,进一步优化工作机制,高质量完成了建议提案办理工作。

**【上交所】上交所发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法(试行)》。**在中国证监会统筹指导下,上交所落实《转板上市指导意见》安排,组织制定了《转板上市办法》,按照市场导向、统筹兼顾、试点先行、

防控风险的思路，立足转板公司已在精选层挂牌、无需发行股份的业务逻辑，设计简便高效的转板要求和程序，并做好制度及监管衔接。一是明确转板条件；二是优化审核程序；三是做好制度衔接。

#### 4.2 公司动态

【西部证券】发布2020年度业绩快报。实现营业收入51.93亿元，同比增长41.09%；归母净利润11.24亿元，同比增长84.22%。

【海通证券】发布2020年度业绩快报。实现营业收入381.55亿元，同比增长9.45%；归母净利润108.75亿元，同比增长14.20%。

【东方财富】发布2020年度业绩快报。实现营业总收入82.39亿元，同比增长94.69%；归母净利润47.80亿元，同比增长161.00%。

【中信证券】发布配股预案。A股和H股配股比例相同（每10股配售不超过1.5股），配股价格经汇率调整后相同。本次配股募集资金总额不超过人民币280亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部用于发展资本中介业务、增加对子公司的投入、加强信息系统建设以及补充其他营运资金。

【中国平安】2021年1月保费收入公告。2021年1月1日至2021年1月31日中国平安控股子公司平安财险、平安人寿、平安养老和平安健康原保险保费收入分别为3,029,873万元、9,919,378万元、352,391万元、183,301万元。

【中国人寿】2021年1月保费收入公告。中国人寿保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年1月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币2,189亿元。

【中国太保】2021年1月保费收入公告。中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年1月31日期间累计原保险业务收入分别为人民币565.22亿元、人民币186.48亿元。

### 5、投资建议

证券板块：2月23日，中证协公布2020年证券业经营数据，2020年度行业实现营收、净利分别为4484.79亿元、1575.34亿元，同比分别+24.41%、+27.98%。截至2020年末，行业总资产为8.90万亿元，净资产为2.31万亿元，分别同比+22.50%、+14.10%。行业盈利能力得到一定提升，整体ROE由上年6.30%提升至7.28%，扣除客户保证金后杠杆率由上年2.95倍提升至3.13倍。近日，证监会集中答复了2020年全国两会提案建议，证监会表示对于推出T+0交易市场各方意见分歧较大，需要进一步开展政策研究和制度准备，逐步形成市场共识，将坚持稳中求进的原则，深入研究论证推出T+0交易的可行性、实施路径等问题；将继续推进扩大融券券源，进一步完善场内多空平衡机制；同时，证监会正在研究制定科创板做市商准入有关规定和规范运作要求。证券业有望持续受益资本市场改革。

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，1月保费增速和新业务价值增速超预期，我们认为2、3月份保费增速和新业务价值增速有望延续高增长，负债端呈现持续修复态势。资产端方面，截至目前，10年期中债国债到期收益率维持在3.25%以上，在全球通胀和经济复苏的共同影响下，长端利率有望继续上行。从市场表现来看，本周保险板块较沪深300指数表现相对强势，估值修复不断继续。因此，我们维持行业“强于大市”评级，推荐盈利能力强、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