

人身险持续复苏，券业再获流动性支持

——非银金融行业周观点（2021.3.1-3.5）

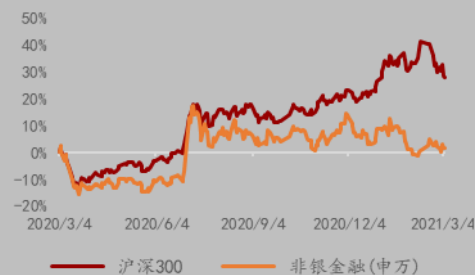
强于大市（维持）

日期：2021年3月8日

投资要点：

- **行情回顾：**上周市场震荡下行，非银板块下跌0.33%，跑赢沪深300指数1.06pct，其中券商-0.36%、保险-0.77%、多元金融+4.10%。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-10.46%、-2.25%、-0.86%。个股方面，券商板块中光大证券（+10.84%）、东兴证券（+6.89%）、财通证券（+5.79%）涨幅居前，中信证券（-8.07%）、华创阳安（-5.12%）、中金公司（-4.64%）涨幅居后。保险个股方面，西水股份（+12.36%）、天茂集团（+4.24%）、新华保险（+2.38%）涨幅居前。
- **证券行业：**上周股基日均成交额9719亿元，环比-13.58%。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%。年初至今，权益融资规模1143亿元，债券融资规模8151亿元，截至2月末权益融资规模同比下降11.01%，债券融资规模同比增加26.49%。截至3月4日，沪深融资融券余额16750.34亿元，其中融资余额15326.51亿元，融券余额1423.83亿元，3月买入额/偿还额为101%。
- **保险行业：**人身险保费持续复苏，车险市场短期压力难释放。2021年1月保险行业原保险保费收入10094亿元，同比增长11.16%，增速恢复到两位数；赔付支出1538亿元，同比+21.48%。其中，人身险公司1月保费收入8515亿元，同比增长13.49%，较去年同期提升6.16%，主要原因为险企开门红时点恰逢新旧重疾产品过渡期，旧版重疾产品销售火爆，带动人身险公司保费持续复苏。财险公司保费收入1579亿元，同比增长0.13%，较去年同期下滑4.45%，主要原因为车险保费占比大幅下滑，不足50%，车综改仍旧拖累财产险公司整体表现。
- **投资建议：**
 - 证券板块：**上周十四五规划草案明确十四五时期要提高直接融资特别是股权融资比重，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高上市公司质量以及深化新三板改革等资本市场发展任务。3月5日，央行拟修订证券公司短期融资券管理办法并公开征求意见，自2019年6月以来，证券业多次获央行流动性支持，一方面央行提高了部分券商发行短融券的发行上限，另一方面对部分头部券商发行金融债进行了松绑，本次短融券管理办法的修订包括建立以流动性管理为核心的管理框架，取消发行前备案，强化事中事后管理，延长短融券最长期限等内容，券商发行短融券将更加便利，有助于行业整体杠杆率提升。
 - 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%左右，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。同时，商业养老保险迎来政策红利，当前我国人口老龄化导致养老需求不断提升，商业养老险将迎来加速发展，有望成为带动行业开启新一轮规模增长的突破口。上市险企估值处于持续修复中，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。
- **风险提示：**疫情扩散、车综改影响超预期、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3月5日

相关研究

- 万联证券研究所 20210301_非银金融周观点（2021.2.22-2.26）_证券业年度业绩公布，杠杆率盈利能力双提升
- 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，把握低估价值机会
- 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

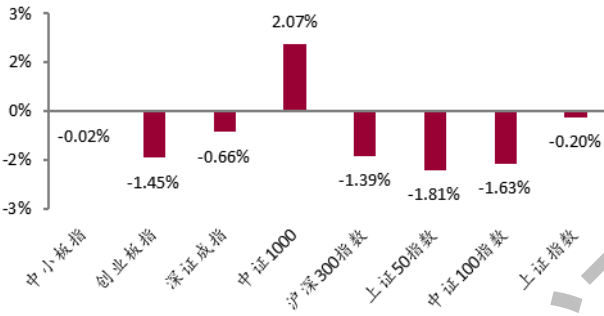
目录

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.....	6
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.....	3
图表 4：保险板块个股表现.....	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：上市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

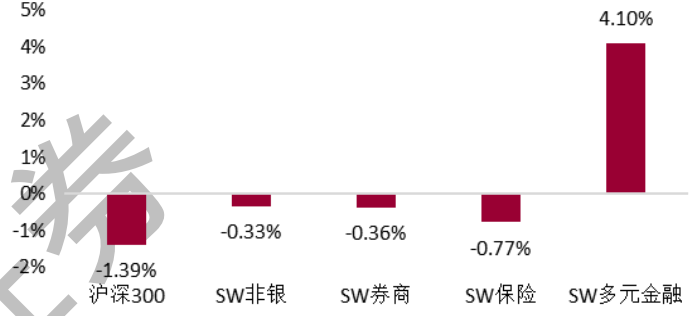
1、市场概况

上周市场震荡下行，其中，中证1000指数 (+2.07%)、中小板指 (-0.02%)、上证指数 (-0.20%) 涨跌幅排名居前，上证50指数 (-1.81%)、中证100指数 (-1.63%)、创业板指 (-1.45%) 涨跌幅排名居后。上周非银板块下跌0.33%，跑赢沪深300指数1.06pct，其中券商-0.36%、保险-0.77%、多元金融+4.10%。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-10.46%、-2.25%、-0.86%。

图表1：上周市场指数表现



图表2：上周非银金融板块表现

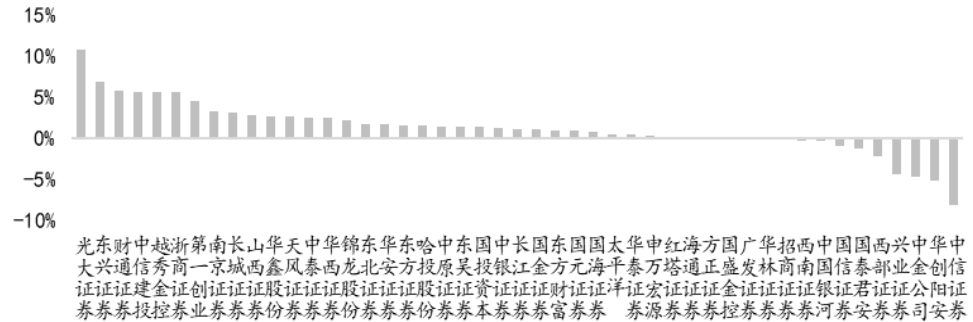


资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

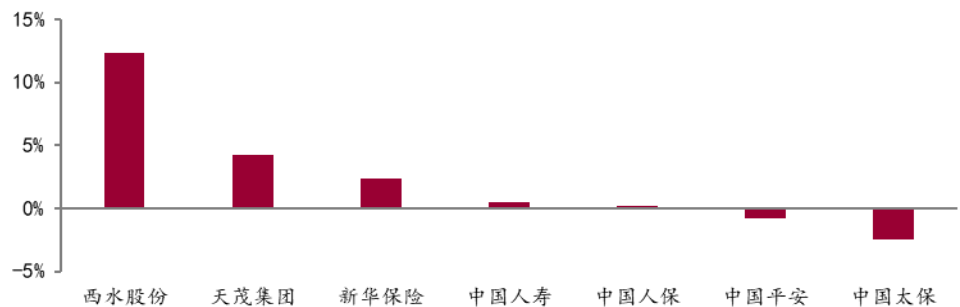
个股方面，券商板块中光大证券 (+10.84%)、东兴证券 (+6.89%)、财通证券 (+5.79%) 涨幅居前，中信证券 (-8.07%)、华创阳安 (-5.12%)、中金公司 (-4.64%) 涨幅居后。保险个股方面，西水股份 (+12.36%)、天茂集团 (+4.24%)、新华保险 (+2.38%) 涨幅居前。

图表3：券商板块个股表现



资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：保险板块个股表现



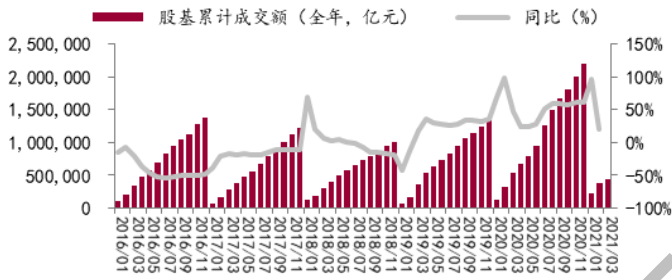
资料来源：wind，万联证券研究所

2、证券业数据

2.1 经纪业务

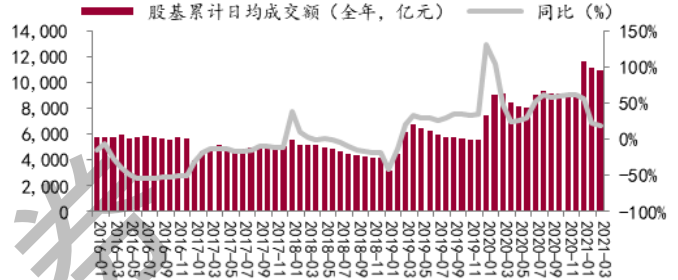
上周股基日均成交额9719亿元，环比-13.58%。截至2月末，年内两市股基日均成交额11,117亿元，同比上升22.74%。

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1143亿元，其中IPO、增发和配股规模分别为486亿元、657亿元、0亿元，截至2月末权益融资规模同比下降11.01%；债券融资规模8151亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为563亿元、4608亿元、385亿元和2596亿元，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16,143亿元。上市券商中，资产管理规模净值以中信证券(1,358.50亿元)、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

【央行】修订证券公司短期融资券管理办法并公开征求意见。修订稿要求发行短期融资券的证券公司除各项风险指标符合监管规定外，流动性覆盖率应持续高于行业平均水平，能以合理的成本及时满足流动性需求。短期融资券和其他短期债务工具余额之和不超过净资本的60%，最长期限不超过1年。同时，发行短期融资券的证券公司应按规定披露中期报告、年度报告、重大事项和发行情况。

【银保监会】中国银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议。2020年第四季度末，纳入会议审议的178家保险公司平均综合偿付能力充足率为246.3%，平均核心偿付能力充足率为234.3%。人身险公司、财产险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为239.6%、277.9%和319.3%。100家保险公司风险综合评级被评为A类，71家保险公司被评为B类，3家保险公司被评为C类，3家保险公司被评为D类。

【银保监会】中国银保监会发布2021年1月保险业经营数据。2021年1月，原保险保费收入10094亿元，赔付支出1538亿元。

4.2 公司动态

【招商证券】发布2020年度业绩快报。实现营业总收入242.78亿元，同比增长29.77%；归母净利润94.92亿元，同比增长30.34%。

【华安证券】发布2020年度业绩快报。实现营业总收入33.87亿元，同比增长4.82%；归母净利润12.70亿元，同比增长14.57%。

【湘财股份】发布2020年度年报。实现营业收入7.31亿元，同比增长56.34%；归母净利润3.56亿元，同比增长9.96%。

【华创阳安】发布定增预案。本次非公开发行募集资金总额不超过80亿元(含本数)，扣除发行费用后拟全部用于增加全资子公司华创证券资本金，补充其营运资金。

5、投资建议

证券板块：上周十四五规划草案明确十四五时期要提高直接融资特别是股权融资比重，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高上市公司质量以及深化新三板改革等资本市场发展任务。3月5日，央行拟修订证券公司短期融资券管理办法并公开征求意见，自2019年6月以来，证券业多次获央行流动性支持，一方面央行提高了部分券商发行短融券的发行上限，另一方面对部分头部券商发行金融债进行了松绑，本次短融券管理办法的修订包括建立以流动性管理为核心的管理框架，取消发行前备案，强化事中事后管理，延长短融券最长期限等内容，券商发行短融券将更加便利，有助于行业整体杠杆率提升。

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%左右，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。同时，商业养老保险迎来政策红利，当前我国人口老龄化导致养老需求不断提升，商业养老险将迎来加速发展，有望成为带动行业开启新一轮规模增长的突破口。上市险企估值处于持续修复中，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、车险综改影响超预期、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