

# 非银金融行业跟踪：把握确定性，继续看好保险板块

2021年03月15日

看好/维持

非银行金融 行业报告

## 行业观点：

本周市场日均成交额继续回落，日均不足 8700 亿，两融规模也缓慢回落至 1.68 万亿。社融超预期亦未能缓解市场偏紧的流动性，预计短期成交额大概率仍将维持在 9000 亿上下。部分上市险企披露 2 月保费数据，虽然恰逢春节，但考虑 20 年同期低基数影响，边际改善趋势延续。从原保费数据看，产险普遍优于寿险，但新单口径寿险同比增速更为突出。披露新单数据的平安寿险和人保寿险分别同比增长 19.5% 和 31.0%，其中平安寿险 1-2 月新单累计增速超过 31%，数据十分亮眼。我们认为 3 月在代理人全面复工正常展业的情况下，寿险增长更可期待。此外，美十年债利率上行势头不减，中美利差缩窄至 170bp 之内，已近近年低点，利率上行或将持续驱动保险估值上升，在负债端改善和利率上行共同推动下，保险板块投资价值凸显。

行业角度，我们维持上周观点，在当前市场波动加剧、不确定因素增加的背景下，建议继续从不确定中寻找确定性，继续重点推荐负债端和利率上行共振的保险板块；而在流动性未超预期的情况下，证券板块不具备出现趋势性机会的土壤。保险个股方面，考虑到其他险企未来两年会计准则变更压力压降投资端弹性，我们继续首推负债、资产两端弹性大，资产端调整压力小、科技投入陆续变现的中国平安。证券个股方面，考虑到在业务结构高度相似的证券行业，龙头护城河有望持续拓宽，将获得更高的估值溢价，继续首推兼具 beta 和业绩确定性的行业龙头中信证券，中信股价在配股方案披露后已深度回调，风险得到有效释放，当前估值仅 1.69xPB，仍具备中长期投资价值。

## 重点推荐：

证券：中信证券、华泰证券

保险：中国平安、中国太保

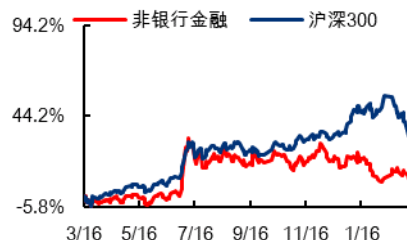
## 板块表现：

上周非银板块整体下跌 1.97%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 15/28；其中证券板块下跌 3.70%、保险板块上涨 0.22%。个股方面，券商涨幅前五分别为国金证券（7.36%）、东吴证券（4.95%）、越秀金控（3.73%）、光大证券（2.93%）、浙商证券（2.03%），保险公司涨跌幅分别为中国平安（1.24%）、中国人保（-1.63%）、天茂集团（-1.91%）、中国太保（-3.27%）、新华保险（-3.64%）、中国人寿（-3.84%）、西水股份（-12.79%）。

上周市场 5 个交易日合计成交金融 43367.42 亿元，日均成交金额 8673.48 亿元，延续下滑趋势。北向资金合计净流入 66.14 亿元，其中非银板块净流入 89.47 亿元，中国平安、东方财富分别获净买入 17.39 亿元、6.46 亿元。截至 3 月 11 日，两市两融余额 16538.13 亿元，其中融资余额 15124.94 亿元，融券余额 1413.19 亿元。

**风险提示：**宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险

## 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

执业证书编号：

liujw\_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050001

## 1. 行业观点

本周市场日均成交额继续回落，日均不足 8700 亿，两融规模也缓慢回落至 1.68 万亿。社融超预期亦未能缓解市场偏紧的流动性，预计短期成交额大概率仍将维持在 9000 亿上下。部分上市险企披露 2 月保费数据，虽然恰逢春节，但考虑 20 年同期低基数影响，边际改善趋势延续。从原保费数据看，产险普遍优于寿险，但新单口径寿险同比增速更为突出。披露新单数据的平安寿险和人保寿险分别同比增长 19.5% 和 31.0%，其中平安寿险 1-2 月新单累计增速超过 31%，数据十分亮眼。我们认为 3 月在代理人全面复工正常展业的情况下，寿险增长更可期待。此外，美十年债利率上行势头不减，中美利差缩窄至 170bp 之内，已近近年低点，利率上行或将持续驱动保险估值上升，在负债端改善和利率上行共同推动下，保险板块投资价值凸显。

行业角度，我们维持上周观点，在当前市场波动加剧、不确定因素增加的背景下，建议继续从不确定中寻找确定性，继续重点推荐负债端和利率上行共振的保险板块；而在流动性未超预期的情况下，证券板块不具备出现趋势性机会的土壤。保险个股方面，考虑到其他险企未来两年会计准则变更压力压降投资端弹性，我们继续首推负债、资产两端弹性大，资产端调整压力小、科技投入陆续变现的中国平安。证券个股方面，考虑到在业务结构高度相似的证券行业，龙头护城河有望持续拓宽，将获得更高的估值溢价，继续首推兼具 beta 和业绩确定性的行业龙头中信证券，中信股价在配股方案披露后已深度回调，风险得到有效释放，当前估值仅 1.69xPB，仍具备中长期投资价值。

### 重点推荐

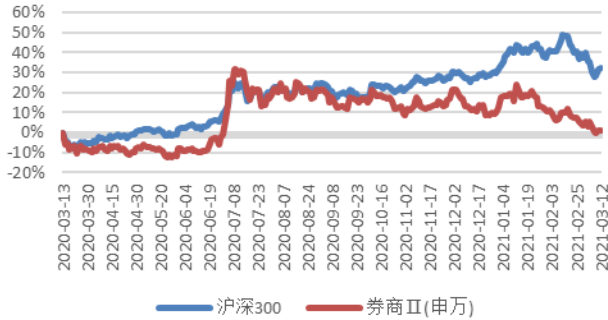
证券：中信证券、华泰证券

保险：中国平安、中国太保

## 2. 板块表现

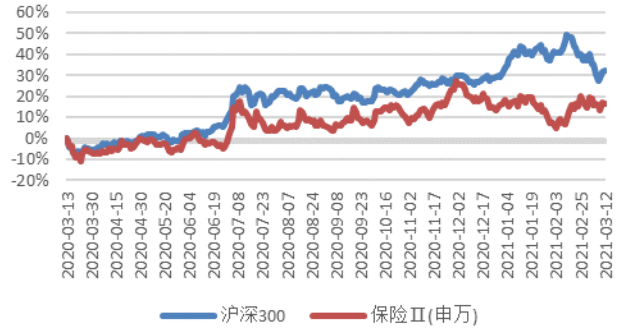
上周非银板块整体下跌 1.97%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 15/28；其中证券板块下跌 3.70%、保险板块上涨 0.22%。个股方面，券商涨幅前五分别为国金证券（7.36%）、东吴证券（4.95%）、越秀金控（3.73%）、光大证券（2.93%）、浙商证券（2.03%），保险公司涨跌幅分别为中国平安（1.24%）、中国人保（-1.63%）、天茂集团（-1.91%）、中国太保（-3.27%）、新华保险（-3.64%）、中国人寿（-3.84%）、西水股份（-12.79%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



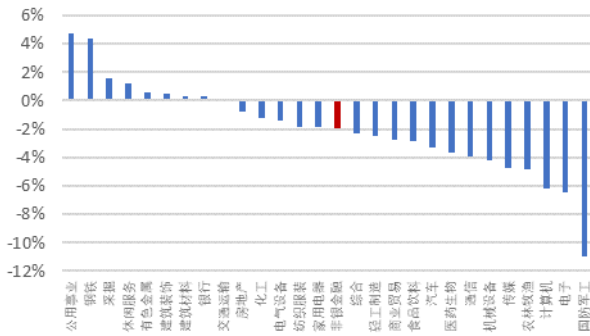
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



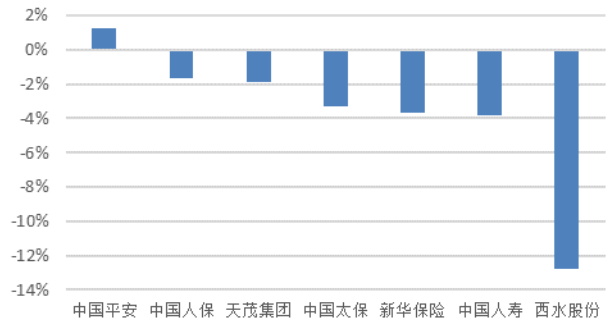
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



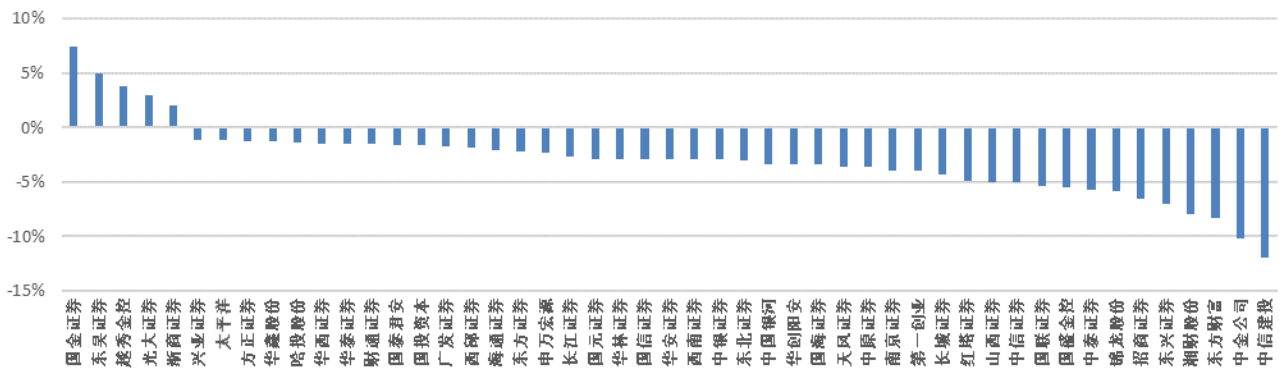
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图4：上周保险个股涨跌幅情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：上周证券个股涨跌幅情况

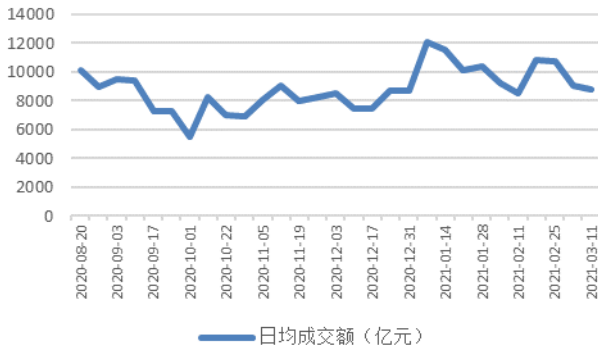


资料来源：Wind，东兴证券研究所

上周市场 5 个交易日合计成交金融 43367.42 亿元，日均成交金额 8673.48 亿元，延续下滑趋势。北向资

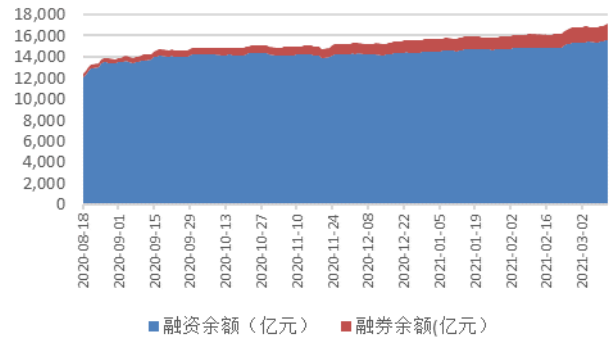
金合计净流入 66.14 亿元，其中非银板块净流入 89.47 亿元，中国平安、东方财富分别获净买入 17.39 亿元、6.46 亿元。截至 3 月 11 日，两市两融余额 16538.13 亿元，其中融资余额 15124.94 亿元，融券余额 1413.19 亿元。

图6：市场交易量情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



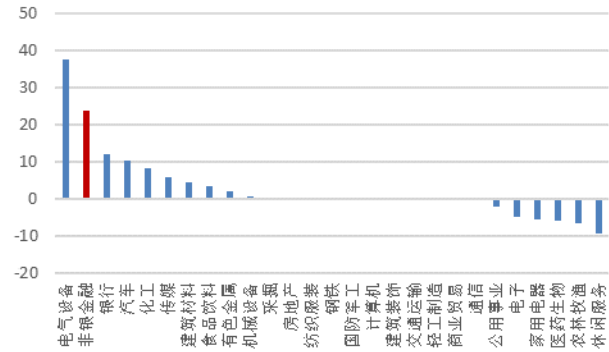
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



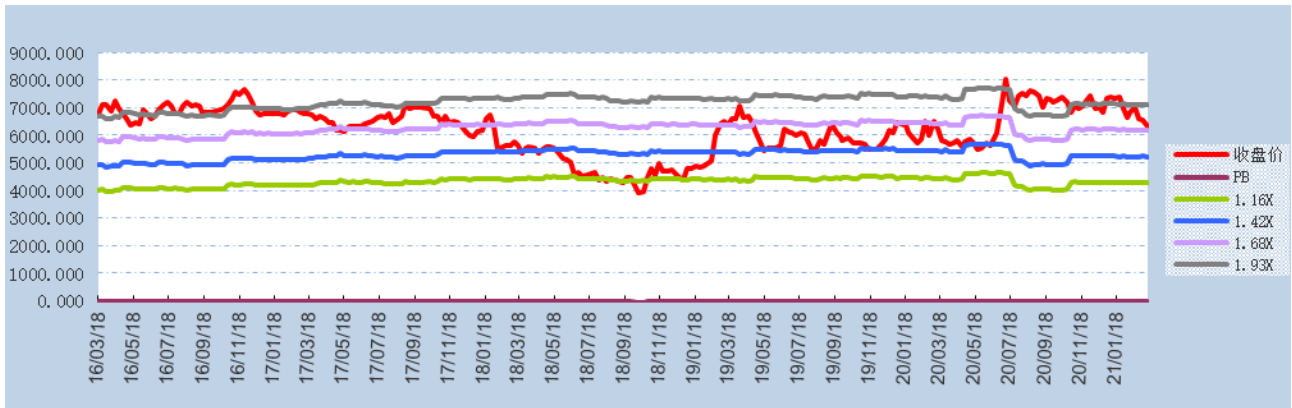
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）

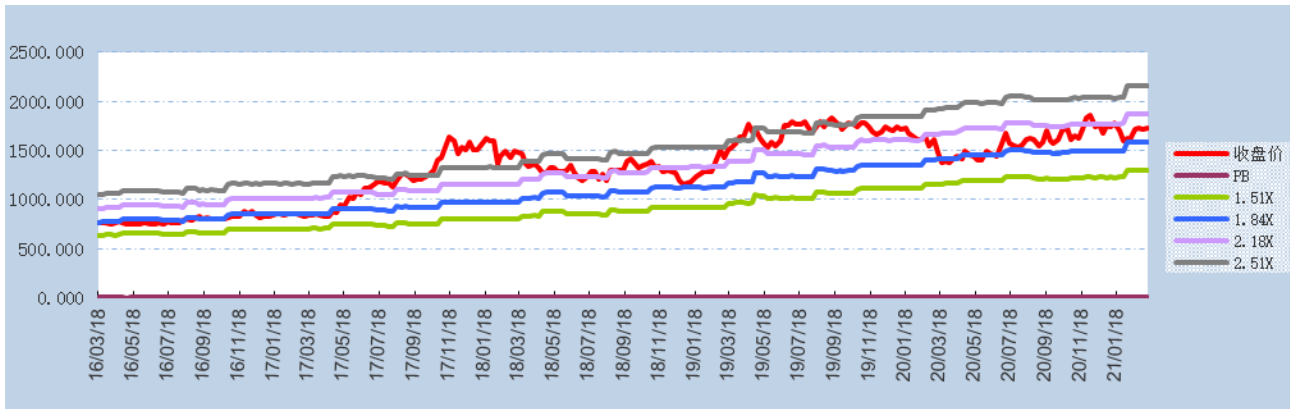


资料来源：wind，东兴证券研究所

图10：申万 II 级证券指数 PB-Band



资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图11：申万 II 级保险指数 PB-Band**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 3. 行业及个股动态

**表1：政策跟踪及媒体报道（3月8日-3月14日）**

部门或事件	主要内容
证监会	3月8日，证监会召开上市公司监管工作会议。证监会副主席阎庆民强调，2021年是中国共产党成立100周年，也是十四五规划开局之年，做好今年上市公司监管工作意义重大。要切实提高政治站位，坚持系统观念，全力以赴做好推动提高上市公司质量各项工作。下一步，要细化工作举措，层层压实责任，坚决做到六个切实抓好：一是切实抓好重点任务，全面贯彻落实退市制度改革方案，坚决打好“清欠解保”攻坚战，深入推进上市公司治理专项行动；二是切实抓好风险防控，继续化解上市公司各类风险，确保质押风险不反弹保持对重点公司的监管敏感性；三是切实抓好服务实体经济，继续深化并购重组市场化改革，推动提高上市公司质量和国企改革相互促进；四是切实抓好基础工作、梳理整合监管法规体系，完善监管机制，提升监管效能；五是切实抓好增强合力深化与相关部委、地方党委政府的沟通协作六是切实抓好队伍建设锻造一支忠专实的上市公司监管条线“专门家”队伍。
央行	3月9日，央行副行长陈雨露表示会继续完善宏观审慎政策框架，逐步将主要金融活动、金融市场、金融机构纳入宏观审慎管理，重点加强对系统重要性金融机构、金融控股公司与金融基础设施监管的统筹监管。需要综合统筹规划金融业综合统计、反洗钱以及金融市场登记托管、清算结算、支付、征信等金融基础设施；要继续推动境内外各类金融基础设施互联互通。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**表2：个股动态跟踪（3月1日-3月7日）**

个股	摘要	主要内容
红塔证券	向原股东配售新股	3月8日公告称，公司收到证监会批复核准公司向原股东配售10.90亿股新股。
申万宏源	向子公司增资	3月9日公告称，公司同意以自有资金50亿元人民币增加子公司申万宏源证券注册

		资本。
东吴证券	股份回购	3月9日公告称，公司拟通过上交所集中竞价交易方式回购公司股份。拟回购股份数量下限为1940.26万股，上限为3880.51万股，回购价格不超过人民币13.20元/股。
国泰君安	发行公司债	3月9日公告称，证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过500亿元公司债券的注册申请。
中国人保	保费收入公告	3月10日公告称，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于2021年1月1日至2021年2月28日期间所获得的原保险保费收入分别为人民币807.38亿元、人民币422.19亿元及人民币131.03亿元。
中国太保	保费收入公告	3月10日公告称，公司子公司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2月28日期间累计原保险业务收入分别为人民币721.98亿元、人民币267.63亿元。
国投资本	业绩快报	3月10日公告称，公司2020年度营业收入141.37亿元，同比增长25.47%，归属于母公司股东净利润41.48亿元，同比增长39.79%。
华鑫股份	业绩快报	3月10日公告称，公司2020年度营业收入17.92亿元，同比增长39.86%，归属于母公司股东净利润7.08亿元，同比增长1002.60%。
华创阳安	业绩快报	3月10日公告称，公司2020年度营业收入31.35亿元，同比增长26.64%，归属于母公司股东净利润6.58亿元，同比增长152.80%。
新华保险	保费收入公告	3月11日公告称，公司于2021年1月1日至2021年2月28日期间累计原保险保费收入为440.91亿元。
东吴证券	股份回购	3月11日公告称，公司通过集中竞价方式首次回购股份数量为968.44万股，占公司目前总股本的0.25%，成交最高价为9元/股，成交最低价为8.78元/股，支付的金额为0.86亿元。
中国人寿	保费收入公告	3月12日公告称，公司于2021年1月1日至2021年2月28日期间，累计原保险保费收入约为人民币2540亿元。
中国平安	保费收入公告	3月12日公告称，公司于2021年1月1日至2021年2月28日期间，本公司控股子公司中国平安财产保险股份有限公司原保费收入428.32亿元、中国平安人寿保险股份有限公司原保费收入1308.98亿元、平安养老保险股份有限公司原保费收入47.66亿元和平安健康保险股份有限公司原保费收入24.52亿元。
华安证券	向原股东配售新股	3月12日公告称，公司收到证监会批复，证监会核准公司向原股东配售10.86亿股新股。
长江证券	股东质押	3月12日公告称，公司第一大股东新理益集团已将7150万股公司股份质押给招商证券股份有限公司，用于股票质押式回购交易。
兴业证券	股东减持	3月12日公告称，截至2021年3月12日，公司股东福建省投减持公司股份4609.99万股，减持比例占公司股份总数的0.69%；融资担保公司减持公司股份3000万股，减持比例占公司股份总数的0.45%；二者合计减持公司股份76,099,914股，占公司股份总数的1.14%。



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 4. 风险提示

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险

## 分析师简介

### 刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，五年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：010-66554070

传真：010-66554008

电话：021-25102800

传真：021-25102881

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526