

非银金融行业跟踪：年报季拉开大幕，关注个股业绩预期差

2021年03月22日

看好/维持

非银行金融 行业报告

行业观点：

市场：

本周市场日均成交额快速回落至 7500 亿，周降幅达 1200 亿创近期新高，两融规模缓慢回落至 1.65 万亿。市场观望气氛浓厚，交易热情不足，外部环境变化加剧对流动性的担忧，预计短期成交额将大概率下降至 8000 亿上下。周中证监会和银保监会发布多项政策，其中证监会发布修订后的《上市公司信息披露管理办法》，完善信息披露基本要求、完善定期报告制度、细化临时报告要求并提升监管执法效能等，周末易主席在中国发展高层论坛圆桌会上的演讲也提及上市公司信批的重要性，预计全面注册制过程中，对信批的监管和后续的处置及强制退市要求将逐步完备，推动上市环境不断优化。证监会还发布了《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》，降低证券公司主要股东门槛，后续证券业内部并购及股权收购行为或将增加。银保监会发布《关于修改〈外资保险监督管理条例实施细则〉的决定》，允许外国保险集团公司和境外金融机构成为外资保险公司股东，未来外资保险公司进入国内市场的可能性增加，境内保险业竞争或将更加激烈，行业经营模式调整或将加速。

板块：

从板块投资角度看，证券板块表现仍很大程度上由市场决定，在趋势性行情出现前，投资机会仍较为有限，但经过节后的长时间调整，板块平均估值已降至 2x，头部券商平均估值降至 1.27x。保险板块将受益于疫情缓解后代理人全面复工正常展业，寿险新单将实现高速增长，助力板块估值修复。相较之下，保险板块短期投资价值更高。此外，年报季已至，业绩预期差影响板块标的短期表现，主要体现在券商信用减值、投资收益&保险 NBV、利差益/损等。

个股：

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 1.71xPB，中长期投资价值突出。

重点推荐：

证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

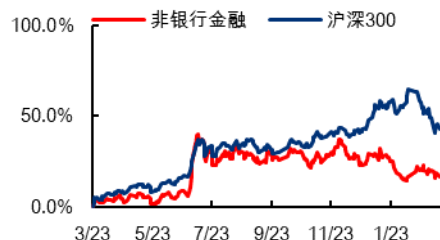
板块表现：

上周非银板块整体下跌 4.08%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 28/28；其中证券板块下跌 0.12%，跑赢沪深 300 指数（-0.57%），保险板块下跌 6.18%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为方正证券（2.94%）、中信证券（0.84%）、国盛金控（0.00%）、东吴证券（0.00%）、西南证券（-0.21%），保险公司涨跌幅分别为西水股份（2.35%）、天茂集团（-1.22%）、中国人保（-1.32%）、中国人寿（-3.03%）、新华保险（-4.59%）、中国平安（-6.91%）、中国太保（-7.49%）。

上周市场 5 个交易日合计成交金融 37622.10 亿元，日均成交金额 7524.42 亿元。北向资金合计净流入 87.08 亿元，其中非银板块净流出 7.57 亿元，东方财富获净买入 2.42 亿元。截至 3 月 18 日，两市两融余额 16527.03 亿元，其中融资余额 15093.17 亿元，融券余额 1433.87 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

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

1. 行业观点

1.1 市场：

本周市场日均成交额快速回落至 7500 亿，周降幅达 1200 亿创近期新高，两融规模缓慢回落至 1.65 万亿。市场观望气氛浓厚，交易热情不足，外部环境变化加剧对流动性的担忧，预计短期成交额将大概率下降至 8000 亿上下。周中证监会和银保监会发布多项政策，其中证监会发布修订后的《上市公司信息披露管理办法》，完善信息披露基本要求、完善定期报告制度、细化临时报告要求并提升监管执法效能等，周末易主席在中国发展高层论坛圆桌会上的演讲也提及上市公司信批的重要性，预计全面注册制过程中，对信批的监管和后续的处置及强制退市要求将逐步完备，推动上市环境不断优化。证监会还发布了《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》，降低证券公司主要股东门槛，后续证券业内部并购及股权收购行为或将增加。银保监会发布《关于修改〈外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》，允许外国保险集团公司和境外金融机构成为外资保险公司股东，未来外资保险公司进入国内市场的可能性增加，境内保险业竞争或将更加激烈，行业经营模式调整或将加速。

1.2 板块：

从板块投资角度看，证券板块表现仍很大程度由市场决定，在趋势性行情出现前，投资机会仍较为有限，但经过节后的长时间调整，板块平均估值已降至 2x，头部券商平均估值降至 1.27x。保险板块将受益于疫情缓解后代理人全面复工正常展业，寿险新单将实现高速增长，助力板块估值修复。相较之下，保险板块短期投资价值更高。此外，年报季已至，业绩预期差影响板块标的短期表现，主要体现在券商信用减值、投资收益&保险 NBV、利差益/损等。

1.3 个股：

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 1.71xPB，中长期投资价值突出。

1.4 重点推荐

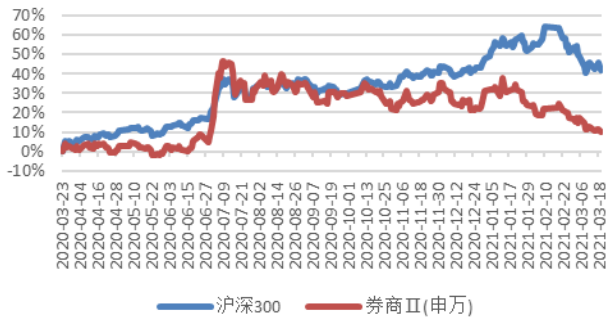
证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

2. 板块表现

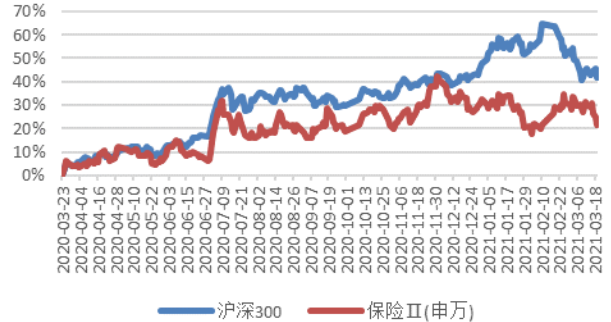
上周非银板块整体下跌 4.08%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 28/28；其中证券板块下跌 0.12%，跑赢沪深 300 指数（-0.57%），保险板块下跌 6.18%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为方正证券（2.94%）、中信证券（0.84%）、国盛金控（0.00%）、东吴证券（0.00%）、西南证券（-0.21%），保险公司涨跌幅分别为西水股份（2.35%）、天茂集团（-1.22%）、中国人保（-1.32%）、中国人寿（-3.03%）、新华保险（-4.59%）、中国平安（-6.91%）、中国太保（-7.49%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



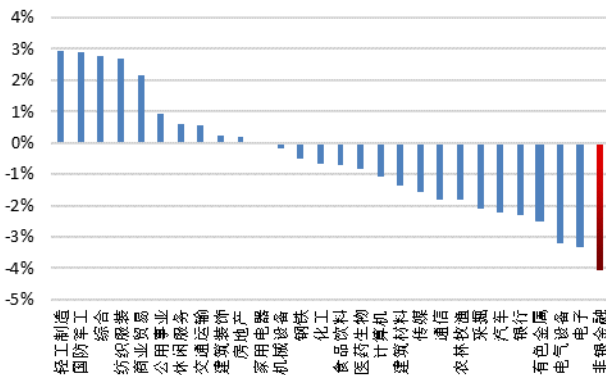
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



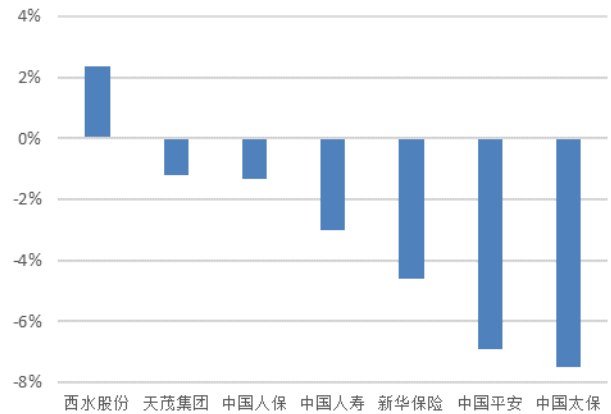
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



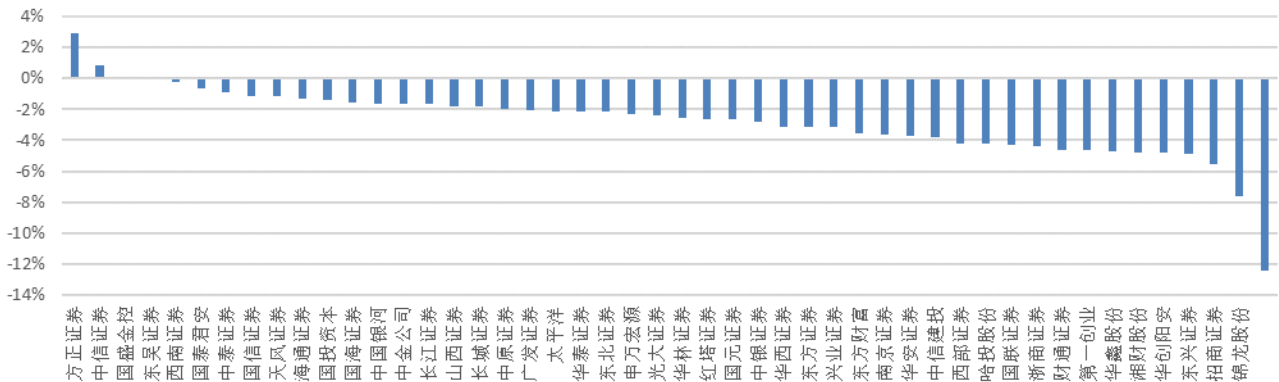
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

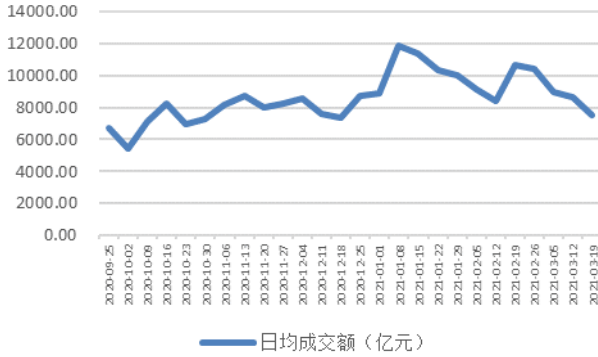


资料来源：Wind，东兴证券研究所

上周市场5个交易日合计成交金融37622.10亿元，日均成交金额7524.42亿元。北向资金合计净流入87.08

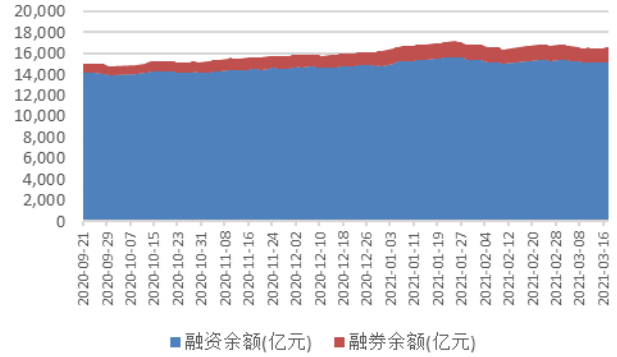
亿元，其中非银板块净流出7.57亿元，东方财富获净买入2.42亿元。截至3月18日，两市两融余额16527.03亿元，其中融资余额15093.17亿元，融券余额1433.87亿元。

图6：市场交易量情况



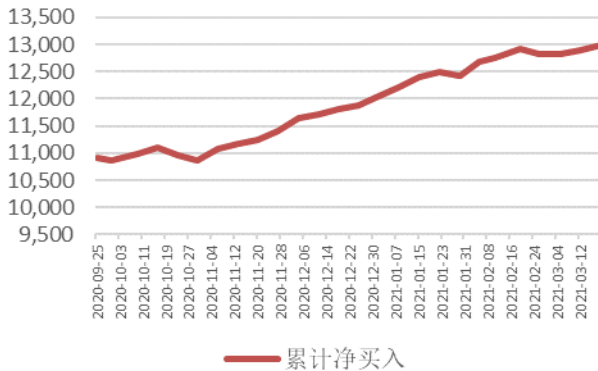
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



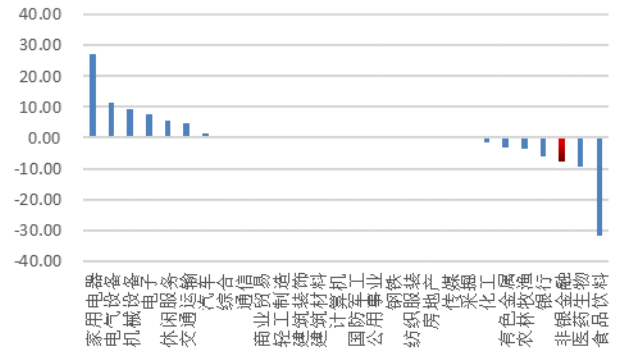
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



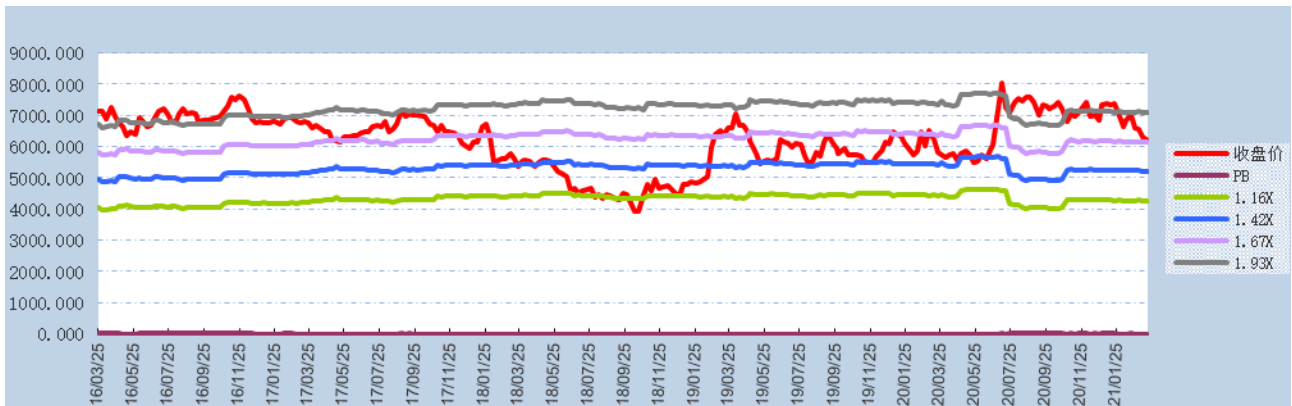
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）

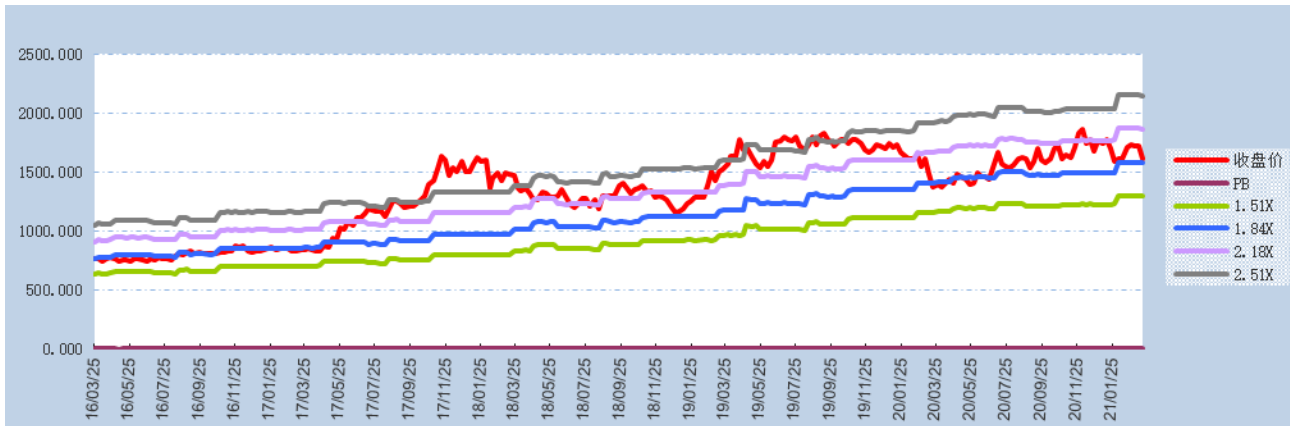


资料来源：wind，东兴证券研究所

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15日-3月21日）

部门或事件	主要内容
央行	央行公布数据，2020年末，我国金融业机构总资产为353.19万亿元，同比增长10.7%；负债为321.17万亿元，同比增长10.8%。其中，银行业机构总资产为319.74万亿元，同比增长10.1%；银行业机构负债为293.11万亿元，同比增长10.2%。
央行	央行副行长刘桂平撰文称，有必要专门制定“金融稳定法”，建立跨行业跨部门的金融稳定总体工作机制；在“金融稳定法”中构建防范、化解和处置金融风险，维护金融稳定的制度框架，建立健全权威、高效、专业的金融风险处置机制。
财政部	财政部：1-2月累计，全国一般公共预算收入41805亿元，同比增长18.7%；税收收入37064亿元，同比增长18.9%；其中，证券交易印花税665亿元，同比增长90.5%。
银保监会	银保监会近日在行业内通报的人身险公司2020年公司治理监管评估结果显示，86家人身险公司中，27家为B级（良好），36家为C级（合格），10家为D级（较弱），13家为E级（差）。
银保监会	银保监会修改《外资保险公司管理条例实施细则》，取消外资股比的限制性规定，外国保险公司或者外国保险集团公司作为外资保险公司股东，其持股比例可达100%；允许符合条件的多元化主体持股外资保险公司。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（3月15日-3月21日）

个股	摘要	主要内容
天风证券	证监会批复	2021年3月15日，证监会审核通过公司非公开发行股票的申请。
锦龙股份	年度报告	公司发布2020年年度报告，公司控股子公司中山证券实现营业收入17.42亿元，实现归母净利润2.56亿元，年末计提各类资产减值准备总额为8873.91万元，转回、转销各类资产减值准备总额为572.28万元；参股公司东莞证券实现营业收入31.65

		亿元，实现归母净利润 7.82 亿元。
长江证券	补充流动资金	公司将使用人民币 4 亿元可转债闲置募集资金暂时补充流动资金，使用期限为自公司董事会审议通过之日起不超过 12 个月。
浙商证券	年度报告	公司发布 2020 年度年度报告，公司营业收入为 106.37 亿元，同比增加 87.94%；归属于上市公司股东的净利润 16.27 亿元，同比增加 68.17%。
红塔证券	股东质押股份	3 月 17 日，公司获悉股东云投集团质押公司股份 1.11 亿股用于偿还债务，占其所持股份比例 16.91%；截至哦那公告日，云投集团累计质押公司 2.31 亿股，占其持股数量的 35.30%。
中信证券	年度报告	公司发布 2020 年年度报告。2020 年公司实现营业收入 543.83 亿元，同比增长 26.06%；实现归母净利润 149.02 亿元，同比增长 21.86%；计提各项信用减值损失 65.81 亿元。年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 4 元（含税）
国联证券	年度报告	公司发布 2020 年年度报告。2020 年公司实现营业收入 18.76 亿元，同比增长 15.87%；实现归母净利润 5.88 亿元，同比增长 12.76%；拟每股派发现金红利人民币 0.12 元。
中信建投	注册资本变更	公司注册资本由人民币 76.46 亿元增加至人民币 77.57 亿元。

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