

券商股权新规落地，板块并购预期或升温

——非银金融行业周观点（2021.3.15-3.19）

强于大市（维持）

日期：2021年3月22日

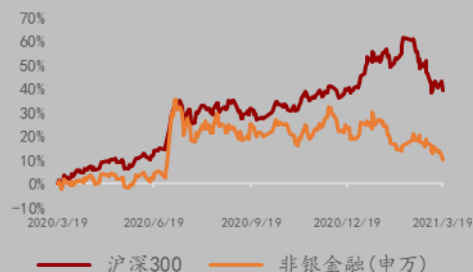
投资要点：

- **行情回顾：**上周市场延续震荡下行态势，非银板块下跌4.08%，跑输沪深300指数1.37pct，其中券商-2.31%、保险-6.61%、多元金融-0.88%。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-15.77%、-8.51%、-3.52%。板块个股普跌，券商中方正证券(+2.94%)、中信证券(+0.84%)、东吴证券(+0.00%)涨幅居前，国金证券(-12.43%)、锦龙股份(-7.64%)、招商证券(-5.51%)涨幅居后。保险板块，西水股份(+2.35%)、天茂集团(-1.22%)、中国人保(-1.32%)涨幅居前。
- **证券行业：**上周股基日均成交额8106亿元，环比-14.02%。截至2月末，年内两市股基日均成交额11,117亿元，同比+22.74%；年初至今，权益融资1460亿元，其中IPO、增发和配股规模分别为595亿元、865亿元、0亿元，债券融资11128亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为730亿元、6706亿元、402亿元和3289亿元。截至3月18日，沪深两融余额16527.03亿元，其中融资余额15093.17亿元，融券余额1433.87亿元，3月融资买入额/偿还额为98%。
- **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+11.16%，增速恢复到两位数。其中，人身险1月保费收入8515亿元，同比+13.49%，较去年同期提升6.16%，主因系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，带动人身险保费持续复苏。财险保费收入1579亿元，同比+0.13%，较去年同期下滑4.45%，主因系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：上周证券公司股权管理新规落地，内容较去年6月征求意见稿变化不大，主要包括：降低主要股东持股比例门槛（降至5%）；降低主要股东资质要求，净资产要求由2亿元降至0.5亿元，取消持续盈利能力和具备相匹配金融业务经验要求；三是调整股权相关审批事项；四是进一步明确有关监管要求，包括禁止股权相关的“对赌协议”等。从行业现状看，具备分散式股权结构和多元化股东背景的券商经营绩效要普遍好于股权高度集中的券商，股权新规有助于一定程度上消除证券业并购障碍，鼓励券商引入具有协同效应的战略投资者来增强资本实力和盈利能力，利好走差异化和特色化路径的中小券商。近期券商板块在市场货币政策收紧预期和监管局部趋严影响下估值承压，拉长时间区间看，当前时点板块性价比较高，建议耐心等待拐点到来。

保险板块：上市险企2月人身险业务继续保持高速增长，车险业务保费表现超预期，负债端整体向好。利率方面，10年期中债国债到期收益率仍维持在3.25%左右，长端利率仍处于上行通道中。在经济复苏、资负两端持续修复、健康险和养老险迎政策红利以及不断放开外资险企进入中国市场的背景下，我们认为险企有望走出持续、稳健、高速发展之路。上周保险股出现短期调整，部分上市险企估值仍偏低，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19日

相关研究

- 万联证券研究所 20210315_非银金融周观点（2021.3.8-3.12）_券商估值下行空间有限，继续看好保险行业
- 万联证券研究所 20210308_非银金融周观点（2021.3.1-3.5）_人身险持续复苏，券业再获流动性支持
- 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

分析师： 胡江
执业证书编号： S0270520120001
电话： 021-60883489
邮箱： hujiang@wlzq.com.cn

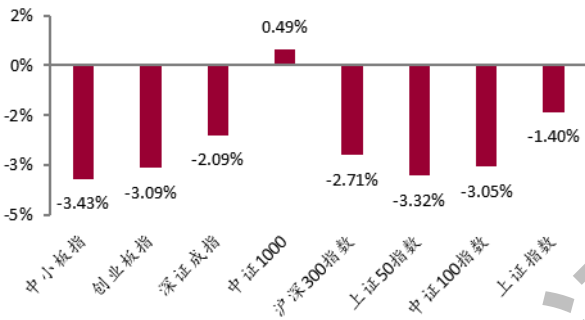
目录

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.....	8
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，按发行日）.....	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

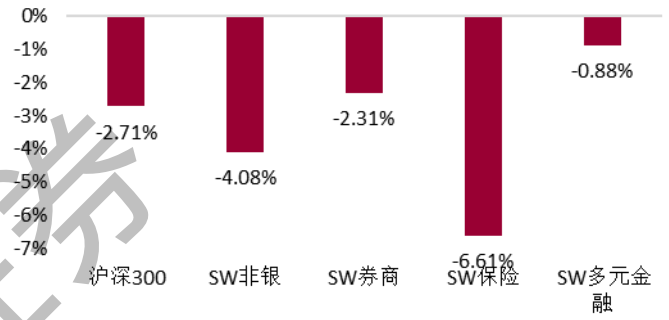
1、市场概况

上周市场延续震荡下行态势，其中，中证1000指数 (+0.49%)、上证指数 (-1.40%)、深证成指 (-2.09%) 涨跌幅排名居前，中小板指 (-3.43%)、上证50指数 (-3.32%)、创业板指 (-3.09%) 涨跌幅排名居后。上周非银板块下跌4.08%，跑输沪深300指数 1.37pct，其中券商-2.31%、保险-6.61%、多元金融-0.88%。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-15.77%、-8.51%、-3.52%。

图表1：上周市场指数表现



图表2：上周非银金融板块表现

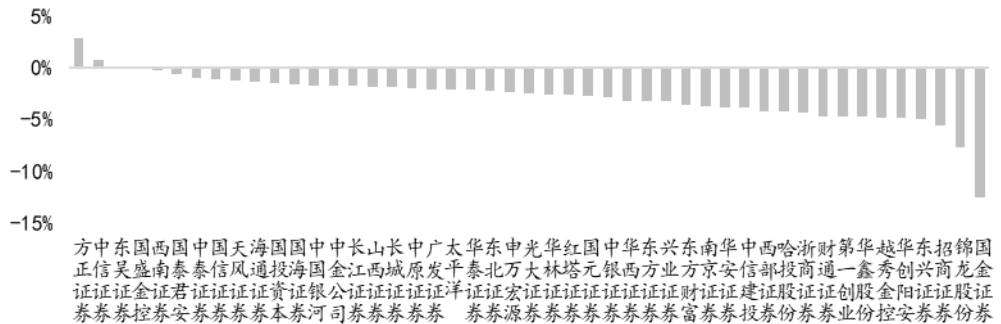


资料来源：wind, 万联证券研究所

资料来源：wind, 万联证券研究所

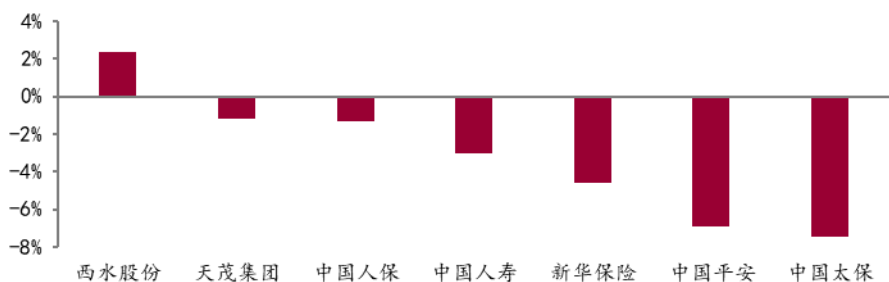
个股方面，非银板块个股普跌。券商个股中方正证券 (+2.94%)、中信证券 (+0.84%)、东吴证券 (+0.00%) 涨幅居前，国金证券 (-12.43%)、锦龙股份 (-7.64%)、招商证券 (-5.51%) 涨幅居后。保险个股方面，西水股份 (+2.35%)、天茂集团 (-1.22%)、中国人保 (-1.32%) 涨幅居前。

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



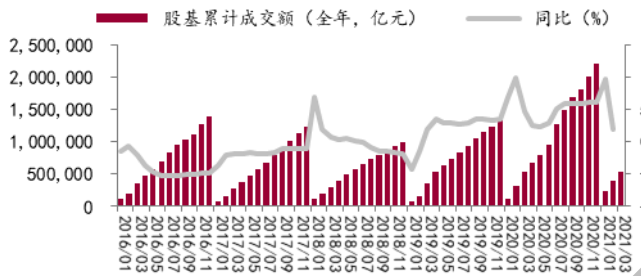
资料来源：wind, 万联证券研究所

2、证券业数据

2.1 经纪业务

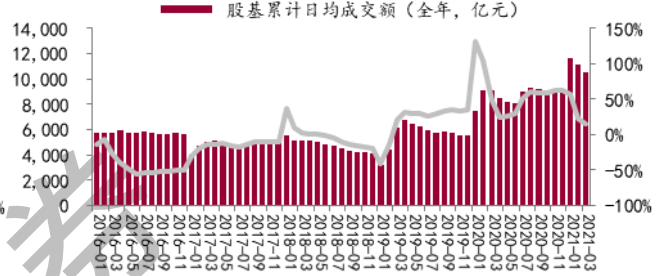
上周股基日均成交额8106亿元，环比-14.02%。截至2月末，年内两市股基日均成交额11,117亿元，同比上升22.74%。

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1460亿元，其中IPO、增发和配股规模分别为595亿元、865亿元、0亿元；债券融资规模11128亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为730亿元、6706亿元、402亿元和3289亿元。

图表7：主要投行业务发行情况（亿元，按发行日）

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	595	865	0	0	1,460	730	6,706	402	3,289	11,128

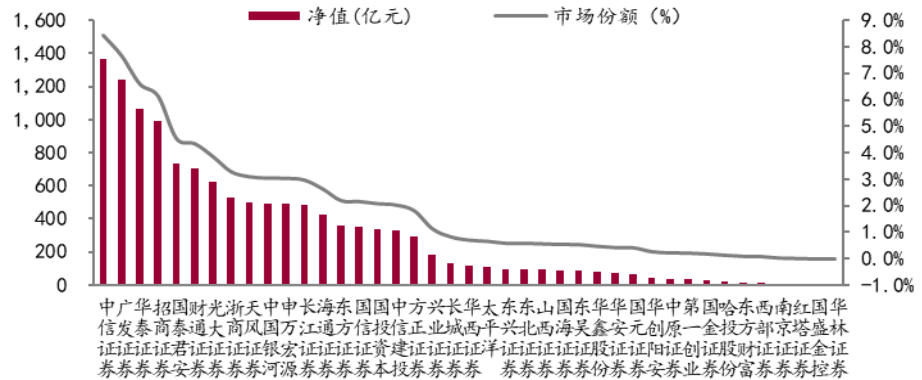
资料来源：wind，万联证券研究所

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16,190亿元。上市券商中，资产管理规模净值以中信证券(1,364.93亿元)、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：上市券商集合资管业务情况

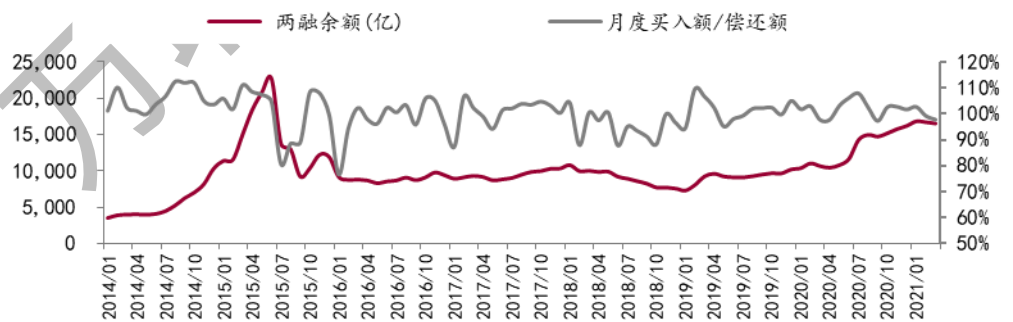


资料来源：wind，万联证券研究所

2.4 信用业务

截至3月18日，沪深融资融券余额16527.03亿元，其中融资余额15093.17亿元，融券余额1433.87亿元，3月融资买入额/偿还额为98%。

图表9：融资融券余额情况（亿元）

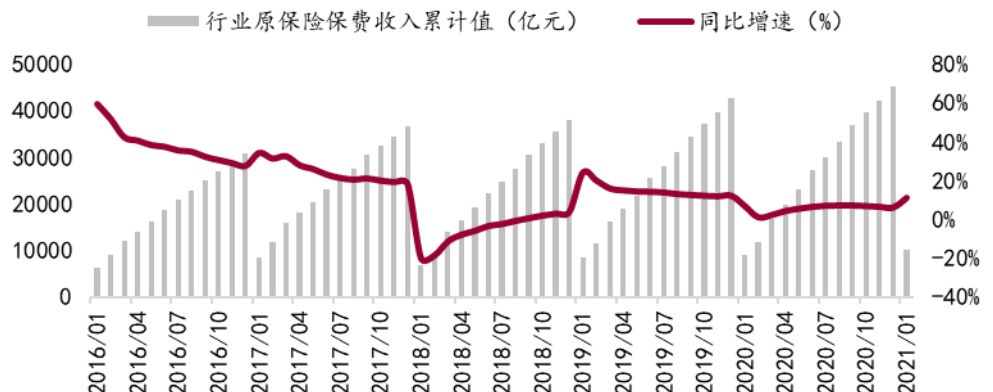


资料来源：wind，万联证券研究所

3、保险业数据

从银保监会公布的数据来看：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%。

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

【证监会】证监会发布修订后的《上市公司信息披露管理办法》。修订的主要内容包括：一是完善信息披露基本要求，新增简明清晰、通俗易懂原则，完善公平披露制度，细化自愿披露的规范要求，降低信息披露成本，明确信息披露义务人的范围等；二是完善定期报告制度，明确定期报告包括年度报告和半年度报告，针对性完善上市公司董监高异议声明制度，要求董事、监事无法保证定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的，应当在董事会或者监事会审议、审核定期报告时投反对票或者弃权票；三是细化临时报告要求，补充完善重大事件的情形，完善上市公司重大事项披露时点，明确董事、监事或者高级管理人员知悉该重大事件发生时，上市公司即触发披露义务；四是完善信息披露事务管理制度，增加上市公司应当建立内幕信息知情人登记管理制度的要求，新增上市公司应当制定董监高对外发布信息的行为规范要求；五是进一步提升监管执法效能，完善监督管理措施类型，针对滥用异议声明制度专门设置法律责任。此外，还根据新《证券法》的相关规定，对个别文字表述作了调整。

【证监会】证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定。修订内容主要涉及以下几个方面：一是参考国内外金融监管经验，结合证券公司股权日渐分散的趋势，将证券公司主要股东从“持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司5%以上股权的股东”。二是适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于2亿元调整为不低于5000万元人民币等。三是落实新《证券法》，调整证券公司变更注册资本、变更5%以上股权的实际控制人相关审批事项。四是对新问题予以规制，为新情况留出空间。包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”，完善控股股东变更为唯一股东的备案程序，明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过50%的例外情形；进一步明确对上市证券公司、股份转让系统挂牌证券公司持有5%以下股权的股东可以免除适用的条款等。

【人民网】易会满：注册制绝不意味着放松审核要求。在3月20日举行的中国发展高层论坛2021年会上，中国证监会主席易会满对注册制改革等热点话题进行针对性回应，释放出一系列资本市场改革监管的最新信号。他表示，注册制改革经受住了市场检验，但注册制绝不意味着放松审核要求，将坚定注册制改革方向不动摇，为全市场注册制改革积极创造条件。

【中国银保监会】银保监会发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》（以下简称《决定》），进一步明确外国保险集团公司和境外金融机

构投资外资保险公司的准入标准。《决定》主要修改了以下几方面内容：一是明确外国保险集团公司和境外金融机构准入条件。二是完善股东变更及准入要求。三是保持制度一致性，取消外资股比的限制性规定。

【新华社】五家人身保险公司被银保监会约谈。银保监会人身保险监管部3月19日发布《关于近期开展产品监管“回头看”工作有关情况的通报》(以下简称《通报》)。《通报》指出，总体来看，自2019年1月产品通报机制运行以来，各公司整体合规意识逐步提升，行业一些共性的产品问题大幅减少。但也有个别公司被多次“点名”，反映出对产品合规工作仍然重视不够，管控不严。其中，复星联合健康累计通报次数达到5次；国华人寿、德华安顾、人保健康、阳光人寿累计通报4次。人身保险监管部对上述5家公司下发了产品监管意见函，责令公司限期整改，并根据整改情况约谈了公司的主要负责人和总精算师，对提升产品开发管理水平提出监管要求。

4.2 公司动态

【中信证券】发布2020年度年报。实现营业收入543.83亿元，同比增长26.06%；归母净利润149.02亿元，同比增长21.86%。

【国海证券】发布2020年度年报。实现营业收入44.82亿元，同比增长25.89%；归母净利润7.25亿元，同比增长48.73%。

【国联证券】发布2020年度年报。实现营业收入18.76亿元，同比增长15.87%；归母净利润5.88亿元，同比增长12.76%。

【浙商证券】发布2020年度年报。实现营业收入106.37亿元，同比增长87.94%；归母净利润16.27亿元，同比增长68.17%。

【越秀金控】发布2020年度年报。实现营业收入96.87亿元，同比增长-2.44%；归母净利润46.15亿元，同比增长291.45%。

【锦龙股份】发布2020年度年报。实现营业收入16.73亿元，同比增长10.12%；归母净利润0.66亿元，同比增长-6.38%。

5、投资建议

证券板块：上周证券公司股权管理新规落地，内容较去年6月征求意见稿变化不大，主要包括：降低主要股东持股比例门槛(降至5%)；降低主要股东资质要求，净资产要求由2亿元降至0.5亿元，取消持续盈利能力和具备相匹配金融业务经验要求；三是调整股权相关审批事项；四是进一步明确有关监管要求，包括禁止股权相关的“对赌协议”等。从行业现状看，具备分散式股权结构和多元化股东背景的券商经营绩效要普遍好于股权高度集中的券商，股权新规有助于一定程度上消除证券业并购障碍，鼓励券商引入具有协同效应的战略投资者来增强资本实力和盈利能力，利好走差异化和特色化路径的中小券商。近期券商板块在市场货币政策收紧预期和监管局部趋严影响下估值承压，拉长时间区间看，当前时点板块性价比较高，建议耐心等待拐点到来。

保险板块：上市险企2月人身险业务继续保持高增长，车险业务保费表现超预期，负债端整体向好。利率方面，10年期中债国债到期收益率仍维持在3.25%左右，长端利率仍处于上行通道中。在经济复苏、资产负债两端持续修复、健康险和养老险迎政策红利以及不断放开外资险企进入中国市场的背景下，我们认为险企有望走出持续、稳健、高速发展之路。上周保险股出现短期调整，部分上市险企估值仍偏低，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、车综改影响超预期、外围市场剧烈波动

万联证券

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