

行业研究

保险渠道改革进行时，券商估值性价比凸显

——非银金融行业周报 20210328

要点

本周行情回顾：本周上证综指上涨 0.4%，深证成指上涨 1.2%，非银行金融指数上涨 1.6%，其中保险指数上涨 0.6%，券商指数上涨 2.4%，多元金融指数上涨 0.9%，恒生金融行业指数下跌 1.2%。2021 年初至今，上证综指累计下跌 1.6%，深证成指累计下跌 4.8%，非银行金融指数累计下跌 10.9%，落后上证指数 9.4pct，落后深证成指 6.1pct。本周日均股基交易额为 8090 亿元，环比下降 0.23%。

行业观点：银保业务回归万亿水平，人身险佣金制度亟待完善

中国保险行业协会发布《2020 年中国保险行业银行代理渠道业务发展报告》，经过 2 年调整，2020 年银保人身险业务保费收入回归万亿水平，全年累计实现原保险保费收入 10108 亿元，较 2019 年同比增长 12.9%。是自 2017 年，在监管强力压缩中短存续期业务、回归保障下，银保渠道遭遇大幅收缩以后，连续三年呈现增长。我们认为：1) 银保业务正在转型升级，市场逐步回归保障本质。2) 随着老龄化程度的加深以及居民健康意识的提升，未来寿险及健康险业务仍有较大增长空间。3) 线上化营销模式将成为未来趋势，险企应借鉴和吸纳互联网保险的技术和经营模式，提升服务效率和质量。

银保监会向各人身险公司下发《关于提供佣金制度有关材料的函》，全面启动人身险行业佣金制度调研工作。我们认为：1) 未来代理人管理的大方向是进一步减少营销员数量，提高营销员质量。2) 险企未来应致力于升级营销体制，将代理人服务质量和消费者的获益情况纳入佣金考核制度，实现稳健长远发展。

本周保险股有所上涨，仍然是在短期调整中。3 月以来，部分险企估值已有调整，性价比提升，友邦保险区域 CEO 蔡强加盟中国太保，有望带领中国太保寿险转型取得突破。预计 4、5 月份利率仍有上行空间，险企估计或将进一步修复，持续推荐低估值且业绩有望超预期的中国平安，中国太保和新华保险。

券商基本面向好，估值性价比凸显

本周公布 2020 年年报的券商中，华泰、国君 2020 年归母净利润均超百亿领先行业。华泰证券 2020 年实现归母净利润 108.22 亿元，同比+20%；国泰君安 2020 年实现归母净利润 111.22 亿元，同比+29%。本周市场表现持续低迷，但证券板块估值稍有修复。当前证券板块估值处于低水平，年报期间证券公司优异的业绩表现将不断加深行业α的相对优势，证券板块的关注度逐渐提升。随着市场行情的后续企稳券商板块估值有望得到修复。我们继续看好券商板块中综合实力突出及合规风控体系健全的龙头券商华泰证券及中信证券后市的补涨机会；同时在财富管理大时代下，继续看好赛道独特的互联网龙头券商。

投资建议：

保险：推荐中国平安（A+H），中国太保（A+H），新华保险，中国人寿；

券商：中信证券（A+H），华泰证券（A+H），东方财富；

风险提示：中美关系不确定性增强，市场大幅波动、政策推进不及预期。

非银金融

增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

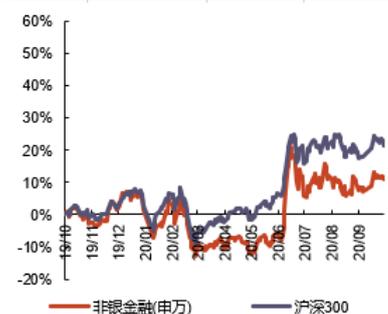
wangyf@ebscn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengji@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

新版外资险企管理细则发布，证监会修订《证券公司股权管理》规定——非银金融行业周报（202103021）

2 月保费收入延续正增长，外资涌入谋求控股券商——非银金融行业周报（202103014）

政策利好第三支柱养老保险，政府工作报告定调资本市场改革——非银金融行业周报（20210307）

“一号文件”促农业保险发展，证监会再提全面注册制——非银金融行业周报（20210228）

2021 年春季策略报告：沐浴改革春风，券商行业蓄势待发——非银金融行业周报（20210226）

2021 年 1 月上市险企保费数据点评：“开门红”新单亮眼，车险下滑导致财险疲软——非银金融行业周报（20210224）

深市主板与中小板合并，多层次股权市场制度建设优化——非银金融行业周报（20210207）

保险公司偿付能力出新规，证监会部署深改重点任务——非银金融行业周报（20210201）

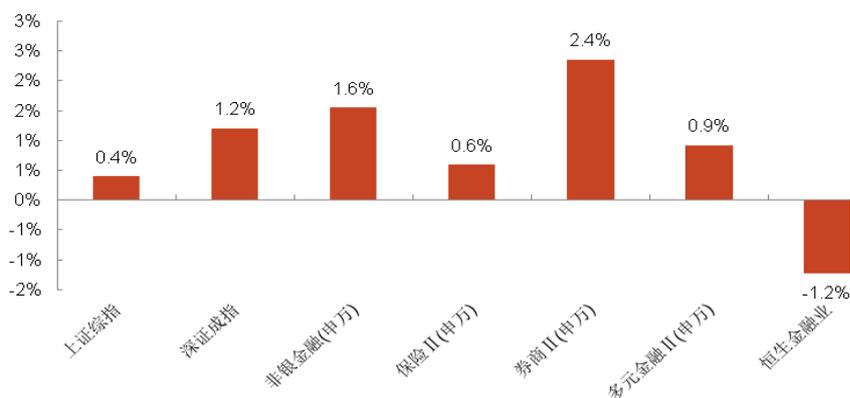
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指上涨 0.4%，深证成指上涨 1.2%，非银行金融指数上涨 1.6%，其中保险指数上涨 0.6%，券商指数上涨 2.4%，多元金融指数上涨 0.9%，恒生金融行业指数下跌 1.2%。

2021 年初至今，上证综指累计下跌 1.6%，深证成指累计下跌 4.8%，非银行金融指数累计下跌 10.9%，落后上证指数 9.4pct，落后深证成指 6.1pct。

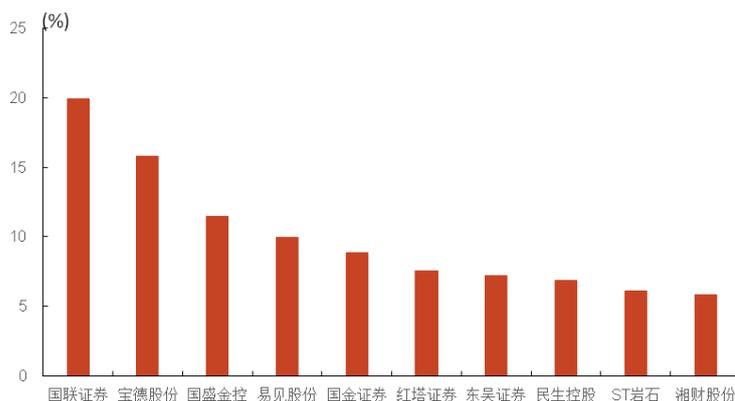
图 1：指数表现（2021 年 3 月 22 日-3 月 26 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前十个股：国联证券（19.91%）、宝德股份（15.80%）、国盛金控（11.50%）、易见股份（9.95%）、国金证券（8.89%）、红塔证券（7.53%）、东吴证券（7.24%）、民生控股（6.84%）、ST 岩石（6.13%）、湘财股份（5.83%）。

图 2：本周涨幅前十个股（2021 年 3 月 22 日-3 月 26 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、沪港深通资金流向更新

本周,北向资金累计流入 141.64 亿,年初至今(截至 3 月 26 日)累计流入 1098.30 亿。本周,南向资金累计流出港币 64.38 亿,年初至今(截至 3 月 26 日)累计流入 3673.66 亿。

沪港深通资金非银持股变化情况请参见表 1、表 2。

表 1: 沪港深通资金 A 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	中国平安	49,573	中国太保	-23,514	方正证券	18%
2	浙商证券	13,221	国海证券	-4,579	中国平安	5%
3	太平洋	8,418	招商证券	-3,801	华泰证券	3%
4	中国人寿	8,065	陕国投 A	-1,101	中信证券	2%
5	国金证券	7,832	华泰证券	-823	国金证券	2%
6	东方证券	6,688	九鼎投资	-728	中国太保	2%
7	国投资本	6,210	渤海租赁	-609	太平洋	2%
8	国泰君安	5,555	中油资本	-572	兴业证券	2%
9	海通证券	5,069	爱建集团	-467	第一创业	2%
10	广发证券	4,623	华创阳安	-393	爱建集团	2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 2: 沪港深通资金 H 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	中金公司	34,096	香港交易所	-92,745	民众金融科技	33%
2	新华保险	20,995	中国平安	-91,660	中国光大控股	13%
3	HTSC	14,235	中国太保	-50,530	中国太平	13%
4	中信建投证券	10,082	中国太平	-34,506	新华保险	10%
5	中信证券	7,659	友邦保险	-26,754	中金公司	9%
6	惠理集团	4,072	中国信达	-4,129	中国银河	9%
7	海通证券	3,647	中国人寿	-2,952	中州证券	8%
8	远东宏信	2,170	中国人民保险集团	-2,426	中国太保	8%
9	广发证券	1,934	中国银河	-1,455	海通证券	7%
10	国泰君安	1,792	国泰君安国际	-928	香港交易所	7%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、保险

本周保险板块指数上涨 0.6%，其中板块涨幅前三个股: 中国人寿 (3.60%) /天茂集团 (1.98%) /新华保险 (1.67%)。

2.1.1、2020 年银保业务保费收入回归万亿水平

2021 年 3 月 24 日,中国保险行业协会对外发布《2020 年中国保险行业银行代理渠道业务发展报告》,在对比析往年市场变化的基础上,提出了 2020 年银行代理渠道业务发展特点。

2020 年全行业银行代理渠道业务发展整体平稳,其中人身险业务原保险保费收入较 2019 年有一定涨幅,期交业务增长较快,市场集中度同比下降,销售队伍稳定,业务品质较好。财产险业务有较大幅度下滑,业务集中度仍然较高,渠道集中度下降。

表 3: 2020 年保险行业银行代理渠道业务情况

险种	业务要点	具体情况
人身险	业务规模企稳回升	根据保险业协会统计信息显示,2020 年市场经营主体稳定,共有 84 家人身险公司开展银行代理保险业务(以下简称银保业务),占保险业协会人身保险会员公司总数的九成。2020 年,经过近 2 年的调整,银保人身险业务原保险保费收入回归万亿平台,全年累计实现原保险保费收入 10108 亿元,较 2019 年

		同比增长 12.6%。
	业务节奏平稳，期交业务显著提升	全年长期险新单原保险保费收入 6120 亿元，同比增长 4.3%。其中，新单期交原保险保费收入 2249 亿元，同比增长 10.9%；趸交原保险保费收入 3871 亿元，同比增长 0.9%。
	业务结构持续调整，普通寿险及健康险业务增长较快	从长期险的产品构成来看，2020 年寿险业务实现新单原保险保费收入 6028 亿元，占全年新单原保险保费收入的 98.5%。其中分红寿险新单原保险保费收入 3920 亿元，同比下降 2.8%；普通寿险新单原保险保费收入 2101 亿元，同比增长 18.2%。健康险新单原保险保费收入 92 亿元，同比增长 77.4%。
	增额终身寿险和年金险已成为市场主流产品	从参与保险业协会银行代理渠道数据交流的 62 家寿险公司报送的数据来看，2020 年增额终身寿险和年金险产品占据期交产品年度销量前十中的九席，已成为银行代理渠道业务结构转型主要的推动力之一。
	市场业务集中度下降	2020 年长期险新单原保险保费收入排名前十位的公司保费收入总和 3369 亿元，占全行业长期险新单原保险保费收入的比例由 2019 年的 67% 下降到 55%。2020 年长期险新单期交原保险保费收入排名前十位的公司保费收入总和 1308 亿元，占全行业新单期交原保险保费收入的 58.2%。趸交原保险保费收入排名前十位的公司保费收入总和 2495 亿元，占全行业趸交原保险保费收入的 64.4%，两者与 2019 年相比均有下降。
	销售服务队伍总体稳定	2020 年参与交流的 62 家人身险公司年末渠道总人力数为 15 万人，较上一年度增长 2.8%，总人力数浮动不大，人员相对稳定。其中，华夏人寿、新华保险、泰康人寿、太平人寿、大家人寿、富德生命人寿、阳光人寿、建信人寿、天安人寿和国华人寿 10 家公司的期末人力均在 3000 人以上。
	业务品质整体水平较好	截至 2020 年 12 月，参与交流的 62 家公司有 23 家公司 13 个月继续率处于 95% 以上水平，21 家公司 13 个月继续率集中在 90%-95% 一档，9 家公司低于 80%，业务品质整体较好，少部分单位有待提高。
财产险	整体业务规模下滑	根据参与保险业协会银行代理渠道数据交流的 32 家财产险公司报送数据（以下数据口径相同），2020 年银保财产险业务实现签单保费收入 89 亿元，同比下降 25%。其中，非车险业务签单保费收入 55 亿元，同比下降 26.2%；意健险业务签单保费收入 24 亿元，同比下降 19%；车险业务签单保费收入 10 亿元，同比下降 30.6%。
	业务规模仍保持高度集中	从各公司业务规模来看，2020 年平安产险、太保产险和人保财险等保费规模排名前十位的公司年度累计签单保费收入总和 87 亿元，占到全年银保财产险业务签单保费收入的 97.1%，行业集中度仍然较高。
	业务结构稳定	从产品结构来看，2020 年各产品保费占比与 2019 年基本一致，非车险业务占比较高，占到渠道整体签单保费收入的 62.1%，其中企财险、责任保险和保证保险为主销产品。意健险和机动车辆保险业务签单保费分别占到全年签单保费收入的 26.3% 和 11.7%。
	区域发展存在差异	从业务规模来看，上海、广东、浙江三个地区的签单保费收入位列前三位。其中，上海占比最高，达 25.9%，其次是广东和浙江。从业务增速来看，大部分地区为负增长。其中增速最快的是山西，增速高达 93%；甘肃其次，同比增长 9.9%，天津业务基本与 2019 年持平，其余各地区业务均呈现不同程度的下滑。
	渠道集中度下降	2020 年银保财产险业务规模排名前十位的合作银行实现签单保费收入 41 亿元，占银保财产险总签单保费的比例由 2019 年的 80.1% 下滑至 46.2%。股份制商业银行开始发力，业务发展呈现快速增长的态势。

资料来源：中国保险业协会，光大证券研究所整理

报告总结了 2020 年银保业务市场发展的 3 点主要特征。

一是政策推动银保业务转型升级，期交业务占比明显提高。《商业银行代理保险业务管理办法》、《互联网保险业务监管办法》等监管政策的出台，引导行业大力发展长期储蓄型和风险保障型保险产品，持续调整和优化商业银行代理保险业务结构，为商业银行开展互联网保险业务建立了政策依据，对于规范银保业务，减少企业违规风险，促进渠道回归保险本源，推动银保业务向高质量发展，起到积极推动和引导作用。

二是传统银保渠道和互联网保险业务渠道融合趋势明显。近年来，银保渠道来自于银行电子银行、网上银行、官网、官微等互联网平台的保费比重越来越高，传统银保经营模式也逐步借鉴和吸纳互联网保险的技术和经营模式。尤其是疫情的出现，促使商业银行和保险公司共同加快线上化营销模式的探索，传统银保业务呈现“线下转线上，网点转线上”的明显趋势。

三是股份制商业银行在银保业务转型中扮演着越来越重要的角色。2020 年大型商业银行及邮政储蓄银行的银保业务仍然占据市场主导地位，但市场份额明显下降。随着银保业务在提升银行中收、客户经营价值和客户经理收入等方面具有的独特价值，越来越多的银行开始重视银保业务，其中股份制商业银行成为业务迅速增长的主力军。

我们认为：1) 银保业务正在转型升级，市场逐步回归保障本质。2) 随着老龄化程度的加深以及居民健康意识的提升，未来寿险及健康险业务仍有较大增长空

间。3) 线上化营销模式将成为未来趋势，险企应借鉴和吸纳互联网保险的技术和经营模式，提升服务效率和质量。

2.1.2、人身险佣金制度改革在即

3月22日，银保监会人身险部向各人身险公司下发了《关于提供佣金制度有关材料的函》，全面启动人身保险行业佣金制度调研工作。调研主要集中于各人身保险公司的营销队伍组织架构、营销员佣金分配机制、代理人渠道存在问题及公司的应对措施、佣金制度改革建议和需要关注的风险等内容，同时要求各人身保险公司填报代理人渠道相关数据和指标。

表 4：需要报告的八项内容

具体报告内容

- (一) 营销队伍组织架构情况，包括层级设置、新人发展路径、各系列晋升模式等。
- (二) 营销员佣金分配机制，包括佣金结构（直接佣金与其构成、间接佣金与其构成）、奖项设置（新人利益、招募利益、管理利益、育成利益等）、考核指标、奖励方式等。
- (三) 代理人渠道近十年相关指标情况，按附表格式进行填报。
- (四) 代理人渠道当前存在的主要问题，比如佣金制度设计、佣金成本和增速、代理人脱落率、销售行为、保险欺诈、退保黑产、虚假增员和虚假业务等方面，并分析问题产生原因。
- (五) 针对代理人渠道存在的问题，公司的应对措施和成效，请提供具体数据和案例予以说明。包括但不限于：压缩佣金支出、优化佣金结构；提高保单继续率、规范恶意退保行为；提高营销员留存率、举绩率、人均产能等方面。
- (六) 对改革人身保险业佣金制度的意见建议，比如减少营销队伍层级、调控间接佣金占比、跟单披露佣金率、建立佣金递延发放制度、建立营销员分级制度等。
- (七) 推进人身保险业佣金制度改革需要关注的风险。
- (八) 其他值得关注的情况和意见建议。

资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

本次调研覆盖范围广，调研内容明确，是银保监会对人身保险行业佣金制度长期存在问题的一次彻底摸底。据了解，下一步，银保监会将结合本次调研情况，构建长效机制，研究修订相关制度，明确佣金制度的改革方向，进一步推动人身保险业高质量发展。

近年来人身险行业一系列的乱象实际上都与佣金制度有关。自1992年代理人模式引入内地保险市场以来，依赖于“人海战术”的个人代理渠道迅速成为人身险行业增长的主要动力。但随着保险公司营销员数量爆发式增长，现行佣金制度的弊端逐渐显现。营销体制粗放发展、佣金分配比例失衡、营销机制激励短期化，是行业“长险短做”、虚假业务、“退保套利”等问题产生的重要原因之一。

佣金制度的改革事关每一个代理人的利益，想根治保险行业的种种乱象，改革佣金制度至关重要。我们认为：1) 预计未来代理人管理的大方向是进一步减少营销员数量，提高营销员质量。2) 险企未来应致力于升级营销体制，将代理人服务质量和消费者的获益情况纳入佣金考核制度，实现稳健长远发展。

本周保险股有所上涨，仍然是在短期调整中。3月以来，部分险企估值已有调整，性价比提升，友邦保险区域 CEO 蔡强加盟中国太保，有望带领中国太保寿险转型取得突破。预计4、5月份利率仍有上行空间，险企估计或将进一步修复，持续推荐低估值且业绩有望超预期的中国平安，中国太保和新华保险。

2.2、券商

本周券商板块指数上涨 2.4%，其中板块涨幅前三个股：国金证券（8.89%）/东吴证券（7.24%）/兴业证券（5.78%）。

2.2.1、券商基本面向好，估值性价比凸显

华泰国君 2020 年归母净利润均超百亿，行业地位稳固。华泰证券 2020 年实现营业收入 314.45 亿元，同比+26%；归母净利润 108.22 亿元，同比+20%；加权平均 ROE8.61%，较 2019 年增加 0.67 个百分点。国泰君安 2020 年实现营业收入 352 亿元，同比+18%；归母净利润 111.22 亿元，同比+29%；加权平均 ROE8.54%，同比增加 0.27 个百分点。

从收入结构来看，投行及经纪业务的同比大幅增长，推动公司业绩上行修复。1) 华泰证券 2020 年实现投行业务收入 36.45 亿元，同比+87.13%。公司股权承销规模 1475.61 亿元，同比+11.7%；债券承销规模 5669.63 亿元，同比+68.9%。经纪业务净收入达 64.6 亿元，同比+57.3%。作为财富管理业务核心平台，公司“涨乐财富通”平均月活数达 889.7 万人，位居证券公司 APP 榜首；公司 2020 年金融产品销售规模达 7053.31 亿元，代销收入 4.98 亿元，同比+288.4%。2) 国泰君安 2020 年实现经纪业务净收入 84.33 亿元，同比+49.79%。公司实现投行业务收入 37.35 亿元，同比+44.05%。公司 IPO 主承销额 216.9 亿元，同比+211.8%，市场份额由 2019 年的 2.75% 提升至 4.59%；债券承销金额 7128.3 亿元，同比+45.8%，排名行业第 3 位。

表 5：华泰证券及国泰君安 2020 年归母净利润均超过百亿元

(单位：亿元)	华泰证券			国泰君安		
	2019	2020	YOY	2019	2020	YOY
营业收入	248.63	314.45	26.47%	299.49	352	17.53%
经纪	41.08	64.6	57.25%	56.3	84.33	49.79%
投行	19.47	36.44	87.16%	25.93	37.35	44.04%
资管	27.72	29.8	7.50%	16.65	15.45	-7.21%
利息净收入	21.22	26.05	22.76%	52.27	56.91	8.88%
投资收入	91.8	101.59	10.66%	88.37	90.76	2.70%
归母净利润	90.02	108.22	20.22%	86.37	111.22	28.77%

数据来源：公司公告，光大证券研究所

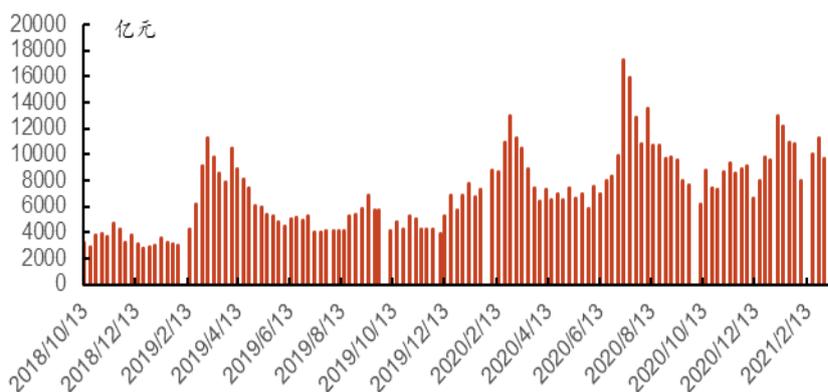
券商行业 2021 年一季度业绩同比仍将实现大幅增长。2020 年一季度受疫情影响，证券行业业绩同比出现大幅下滑。2021 年一季度市场股基交易量环比虽出现下滑，但同比仍有较大幅度增长；2020 年一季度市场行情出现大幅波动影响券商投资业务收入，2021 年一季度市场行情振幅同比较小，对券商的投资业务收入影响同比较小；因此在 2020 年一季度低基数的背景下，券商板块 2021 年业绩表现仍有望实现增长。

3、重点关注公司

保险：中国平安（A+H），中国太保（A+H），新华保险，中国人寿；
 券商：中信证券（A+H），华泰证券（A+H），东方财富。

4、行业重要数据

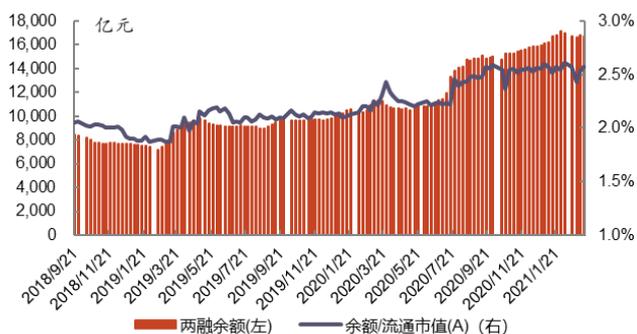
图 7：股基周日均交易额(亿元)（截至 2021 年 3 月 26 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周日均股基交易额为 8090 亿元，环比下降 0.23%。

图 8：两融余额及占 A 股流通市值比例（截至 2021 年 3 月 26 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

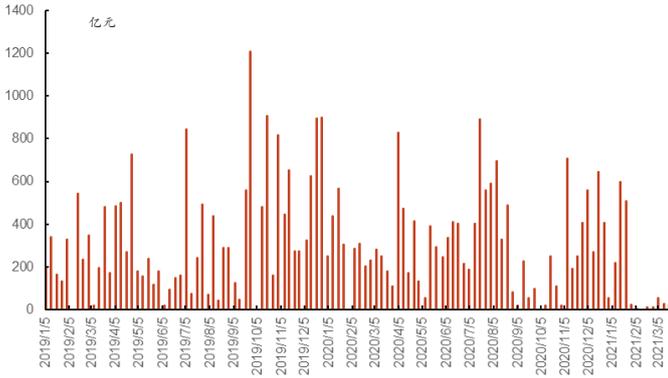
图 9：股票质押参考市值及占比（截至 2021 年 3 月 26 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

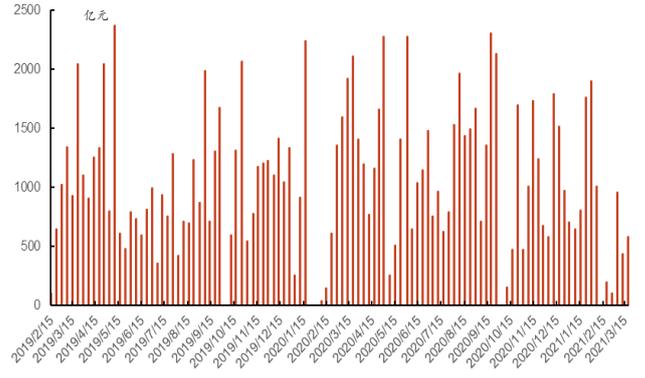
截至 3 月 26 日股票质押参考市值为 40936.06 亿元，质押市值占比 4.78%，环比下跌 0.06pts。

图 10: 股票承销金额 (截至 2021 年 3 月 26 日)



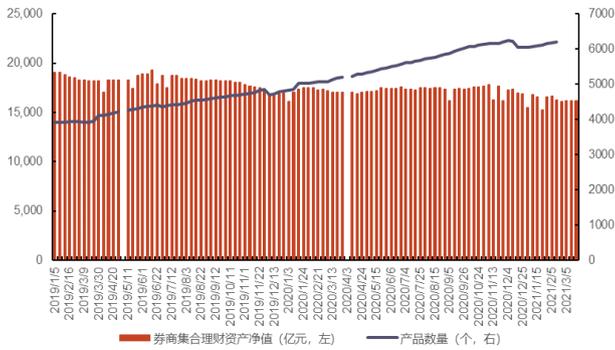
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 11: 债券承销金额 (截至 2021 年 3 月 26 日)



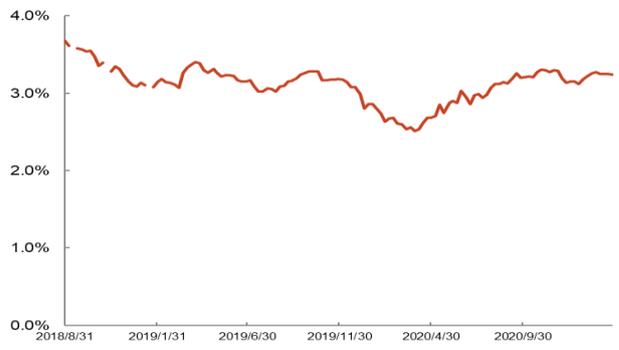
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 12: 续存期集合理财产品个数及净值 (截至 2021 年 3 月 26 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

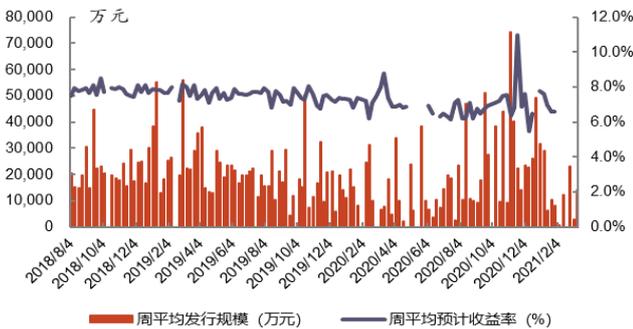
图 13: 中债 10 年期国债到期收益率 (截至 2021 年 3 月 26 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

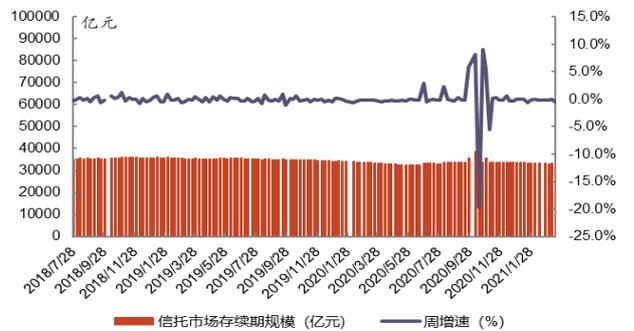
截至本周, 市场续存期集合理财产品合计共 6368 个, 资产净值 16231.84 亿元。其中, 中信证券以 1361.49 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 3 月 26 日, 中债 10 年期国债到期收益率为 3.22%。

图 14: 信托市场周平均发行规模及预计收益率 (截至 2021 年 3 月 26 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 15: 信托市场存续期规模 (亿元) (截至 2021 年 3 月 26 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、行业动态

(1) 首批获推荐的五个基础设施公募 REITs 试点项目等待注册

市场广泛关注的公募基础设施 REITs 又有新动态。有关方面首批推荐了五个项目，每个项目对应一个 REITs 产品，分别为“中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金”“浙商汇金沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金”“前海开源首创股份水务封闭式基础设施证券投资基金”“平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金”和“国金铁建封闭式基础设施证券投资基金”。3月25日，上交所官方微信公众号“上交所发布”表示，日前上交所组织开展公募 REITs 全网测试，106 家机构参加并通过测试，技术系统测试正常。此次测试验证了上交所公募 REITs 产品的各种交易方式，包括规则中明确开展的竞价交易、大宗交易、固收平台交易、场内及场外认购、转托管等。就后续拟开展的公募 REITs 产品质押式回购、约定购回及做市商机制，也做了相应的技术准备和测试。目前，上交所层面的公募 REITs 的规则准备、项目准备和技术准备工作已经就绪。

(2) 江苏银保监局对太平洋财险姑苏中心支公司作出行政处罚，罚款 3 万元

3月26日，江苏银保监局公告，因跨区域经营保险业务，对中国太平洋财产保险股份有限公司姑苏中心支公司作出行政处罚，给予警告并罚款 3 万元。

(3) 投顾、私募资产管理多项违规，海通证券、海通资管及相关责任人员被行政监管

证监会对海通证券、海通资管在开展投资顾问、私募资产管理业务过程中未审慎经营、未有效控制和防范风险、合规风控管理缺失等违规行为下发行行政监管措施事先告知书，拟对海通证券采取责令暂停为机构投资者提供债券投资顾问业务 12 个月、增加内部合规检查次数并提交合规检查报告的监管措施，对海通资管采取责令暂停为证券期货经营机构私募资管产品提供投资顾问服务 12 个月、责令暂停新增私募资管产品备案 6 个月的监管措施，对多名直接责任人及负有管理责任的人员采取认定为不适当人选 2 年等监管措施。

(4) 新华保险李全：积极参与碳中和，考虑推出挂钩 ESG 的保险资管产品

3月25日，新华保险总裁李全在业绩发布会上表示，碳中和、ESG 投资都是国家的新兴战略。新华保险将把 ESG 要求、环境责任保护都加入到综合考核指标中。未来，保险资金运用方面，新华保险将加入新标准，更多投向对环境友好、承担社会责任和好的公司治理的企业，还考虑推出直接和 ESG 挂钩的保险资管产品。

(5) “互联网+”医保支付政策定调

3月23日，国家卫生健康委员会就“互联网+医疗健康”“五个一”服务行动有关情况举行发布会。“五个一”指的是推动“一体化”共享服务、推动“一码通”融合服务、推进“一站式”的结算服务、推进“一网办”政务服务、推进“一盘棋”抗疫服务。

(6) 中国太保现 1 笔大宗交易共成交 1,101.69 万元

中国太保在 3 月 23 日，发生 1 笔大宗交易。第 1 笔成交价格为 38.20 元，成交 28.84 万股，成交金额 1,101.69 万元，买方营业部为中信证券股份有限公司上海淮海中路证券营业部，卖方营业部为机构专用。

6、公司公告

(1) **中国太保 (601601)**：3月26日，中国太保控股子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司召开董事会及股东大会，选举潘艳红女士为太保寿险第七届董事会董事长、蔡强先生为太保寿险第七届董事会董事，并聘任蔡强先生为太保寿险总经理（首席执行官）。

(2) **中国人寿 (601628)**：3月26日，中国人寿发布会计估计变更公告，增加2020年12月31日寿险责任准备金人民币32,970百万元，增加2020年12月31日长期健康险责任准备金人民币5,573百万元，合计减少截至2020年12月31日止12个月期间税前利润人民币38,543百万元。

(3) **东吴证券 (601555)**：3月27日，东吴证券股份有限公司发布关于获批上市公司股权激励行权融资业务试点的公告。东吴证券股份有限公司于近日收到深圳证券交易所《关于同意东吴证券开展上市公司股权激励行权融资业务试点的函》（深证函〔2021〕210号），同意公司开展上市公司股权激励行权融资业务试点。

(4) **天风证券 (601162)**：3月27日，天风证券股份有限公司发布关于2021年第一期短期融资券发行结果公告。天风证券股份有限公司于2021年3月24日发行2021年度第一期短期融资券，为期限为91天的到期一次还本付息品种。最终发行规模为10亿元。

(5) **国联证券 (601456)**：3月24日，国联证券股份有限公司发布股票交易异常波动公告。国联证券股份有限公司A股股票于2021年3月19日、3月22日、3月23日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动情况。经公司自查并向控股股东无锡市国联发展（集团）有限公司和实际控制人无锡市人民政府国有资产监督管理委员会书面函证，截至公告披露日，确认不存在应披露而未披露的重大信息。

7、风险提示

中美关系不确定性增强，市场大幅波动、政策推进不及预期。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------