

头部券商杠杆水平显著提升, 继续推荐头部险企

——非银金融行业周观点

强于大市 (维持)

2021年03月30日

投资要点:

行情回顾: 上周市场呈企稳态势, 非银板块上涨 1.55%, 跑赢沪深 300 指数 0.94pct, 其中券商+2.36%、保险+0.60%、多元金融+0.92%。年初以来, 券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-13.78%、-7.96%、-2.63%。个股方面, 非银板块个股普涨。券商个股中国盛金控 (+11.50%)、国金证券 (+8.89%)、红塔证券 (+7.53%) 涨幅居前, 海通证券 (-5.29%)、中信证券 (+0.00%)、锦龙股份 (+0.19%) 涨幅居后。保险个股方面, 中国人寿 (+3.60%)、天茂集团 (+1.98%)、新华保险 (+1.67%) 涨幅居前。

行业数据: 1) 证券行业: 上周股基日均成交额 8095 亿元, 环比-0.15%。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%。; 2021 年年初至今, 权益融资规模 1980 亿元, 其中 IPO、增发和配股规模分别为 687 亿元、1293 亿元、0 亿元; 债券融资规模 13406 亿元, 其中企业债、公司债、可转债、证监会管 ABS 规模分别为 862 亿元、7794 亿元、739 亿元和 4012 亿元。截至 3 月 26 日, 沪深融资融券余额 16492.84 亿元, 其中融资余额 15055.72 亿元, 融券余额 1437.12 亿元, 3 月融资买入额/偿还额为 98%。2) 保险行业: 保险业 1-2 月累计原保险保费收入 13230 亿元, 同比增长 12.4%, 负债端延续修复态势。其中, 人身险 1-2 月累计原保险保费收入 10868 亿元, 同比增长 13.9%, 分险种来看, 寿险、健康险和意外险分别同比+12.5%、+24.2%、-3.0%。1-2 月财产险原保险保费收入 2362 亿元, 同比+6.1%, 分险种来看, 车险、非车险同比-7.4%、+22.4%, 车险累计降幅有所收窄, 实现 2 月单月同比正增长 (+5.2%)。

核心观点:

证券板块: 截至上周末, 上市券商中头部券商年报大部分都已公告, 通过公布的业绩和资产负债数据看, 2020 年总体上证券业呈现业绩集中度下滑和总资产规模集中度提高的趋势, 且头部券商 roe 明显领先于中小券商, 业绩集中度下滑主要是由券商业务结构差异造成, 中小券商业绩弹性大而头部券商业绩弹性小但亦更加稳健。由于融资类、投资类业务需求提升叠加债务融资成本下降, 2020 年上市券商债务融资规模远超往年, 同比增加 78%, 头部券商依托上市平台、股东背景、自身资本金规模等优势具备较强融资能力, 助力提升 ROE 水平。当前板块估值进入历史中下区间, 节后在大盘连续下挫行情中具备了一定抗跌性 (跑赢沪深 300 指数 5.6 个百分点), 建议关注估值相对更低基本面更优的头部券商。

保险板块: 上市险企 2 月人身险业务继续保持高增长, 车险业务在新车销量大幅提升的带动下保费收入表现较好, 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。部分上市险企估值仍偏低, 我们维持行业“强于大市”评级, 推荐积极推进寿险改革、布局养老产业和大健康产业龙头险企。

风险因素: 养老和大健康产业推进不及预期、外围市场剧烈波动。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

- 万联证券研究所 20210322-行业周观点
- AAA-非银金融行业周观点 (2021.3.15-3.19)
- 万联证券研究所 20210316-行业动态跟踪
- AAA-上市险企 2021 年 2 月保费数据跟踪
- 万联证券研究所 20210312-行业专题报告
- AAA-1 月保险业经营情况跟踪

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

正文目录

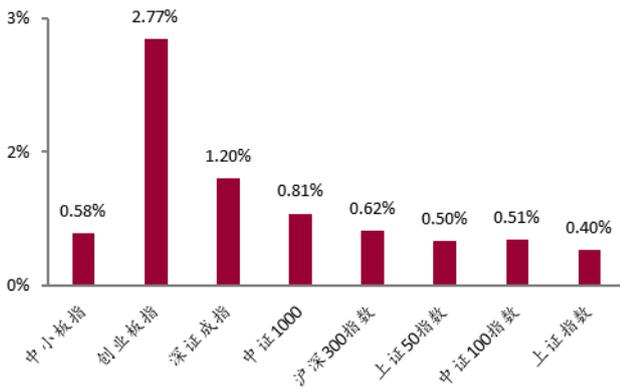
1 市场概况.....	3
1.1 市场行情.....	3
1.2 个股行情.....	3
2 行业数据.....	4
2.1 证券业数据.....	4
2.1.1 经纪业务.....	4
2.1.2 投行业务.....	4
2.1.3 资管业务.....	5
2.1.4 信用业务.....	5
2.2 保险业数据.....	6
3 动态信息.....	7
3.1 行业热点.....	7
3.2 公司动态.....	7
4 投资建议.....	8
5 风险提示.....	8
图表 1: 上周市场指数表现.....	3
图表 2: 上周非银金融板块表现.....	3
图表 3: 券商板块个股表现.....	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.....	6
图表 11: 保险业原保险保费单月数据.....	6

1 市场概况

1.1 市场行情

上周市场呈企稳态势,其中,创业板指(+2.77%)、深证成指(+1.20%)、中证1000(+0.81%)涨跌幅排名居前,上证指数(3.43%)、上证50指数(-3.32%)、中证100(-3.09%)涨跌幅排名居后。上周非银板块上涨1.55%,跑赢沪深300指数0.94pct,其中券商+2.36%、保险+0.60%、多元金融+0.92%。年初以来,券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-13.78%、-7.96%、-2.63%。

图表1: 上周市场指数表现



图表2: 上周非银金融板块表现



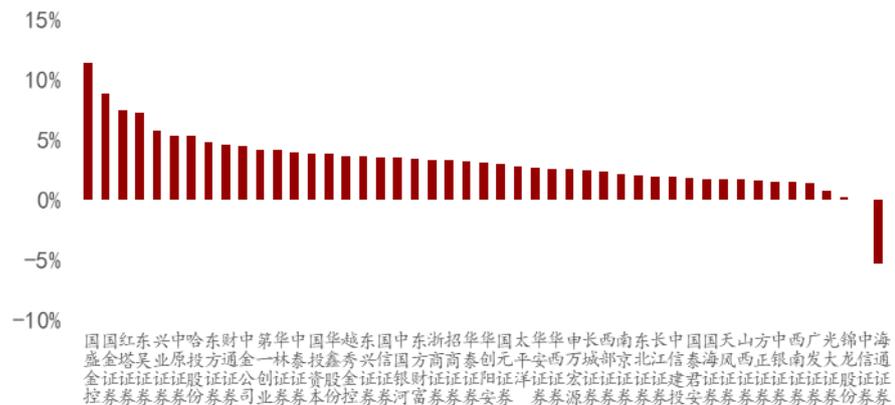
资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2 个股行情

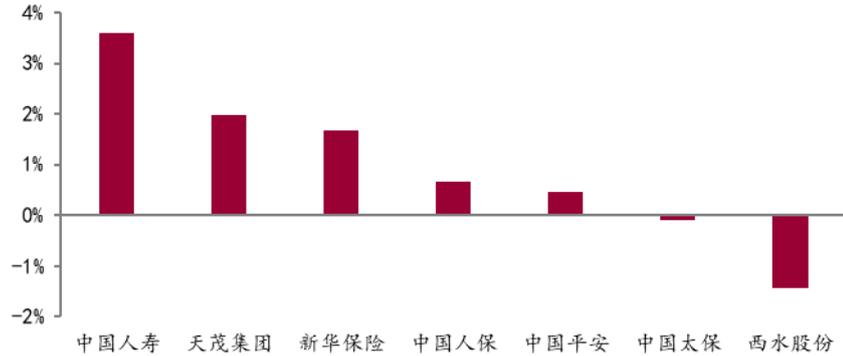
个股方面,非银板块个股普涨。券商个股中国盛金控(+11.50%)、国金证券(+8.89%)、红塔证券(+7.53%)涨幅居前,海通证券(-5.29%)、中信证券(+0.00%)、锦龙股份(+0.19%)涨幅居后。保险个股方面,中国人寿(+3.60%)、天茂集团(+1.98%)、新华保险(+1.67%)涨幅居前。

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

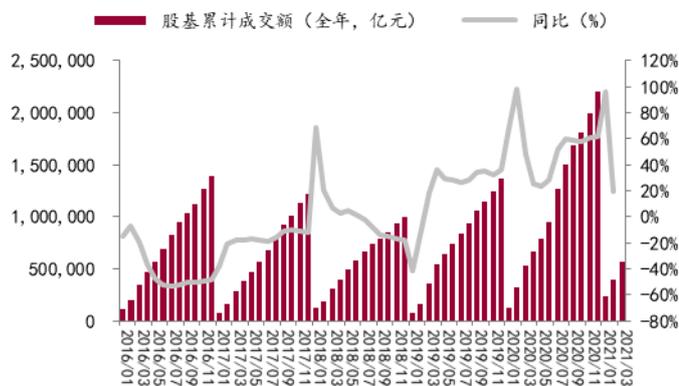
2 行业数据

2.1 证券业数据

2.1.1 经纪业务

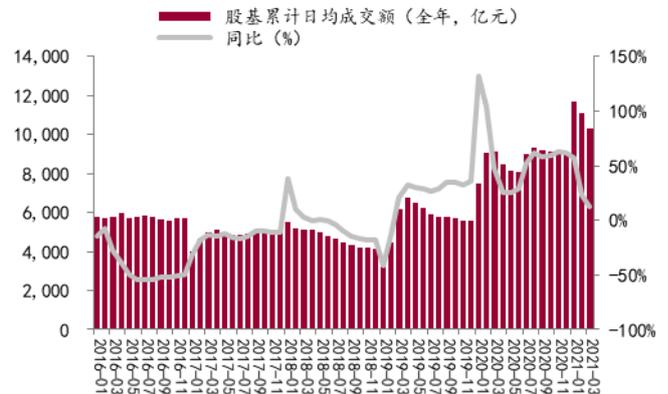
上周股基日均成交额8095亿元，环比-0.15%。截至2月末，年内两市股基日均成交额11,117亿元，同比上升22.74%。

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)

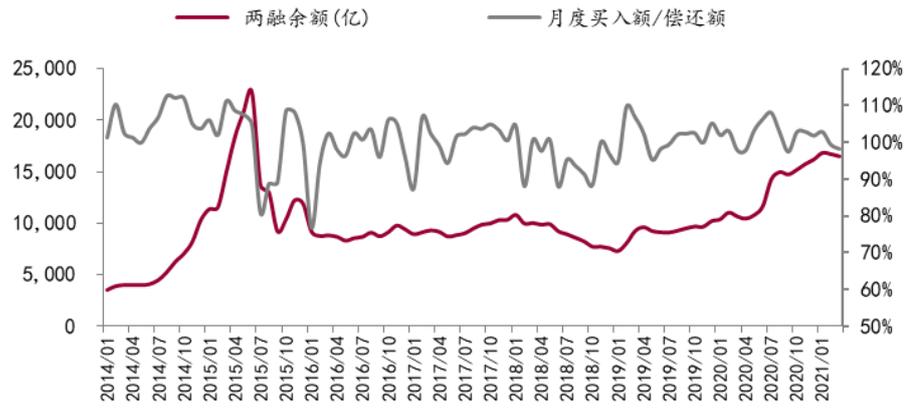


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.1.2 投行业务

2021年年初至今,权益融资规模1980亿元,其中IPO、增发和配股规模分别为687亿元、1293亿元、0亿元;债券融资规模13406亿元,其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为862亿元、7794亿元、739亿元和4012亿元。

图表7: 主要投行业务发行情况 (亿元, 按发行日)

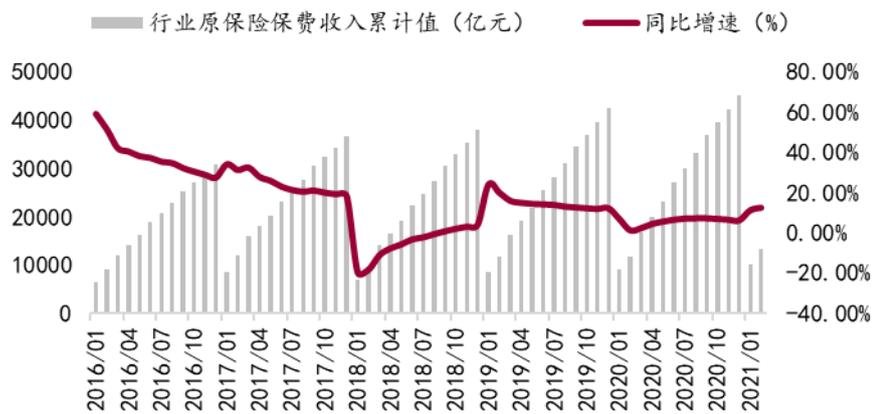


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.2 保险业数据

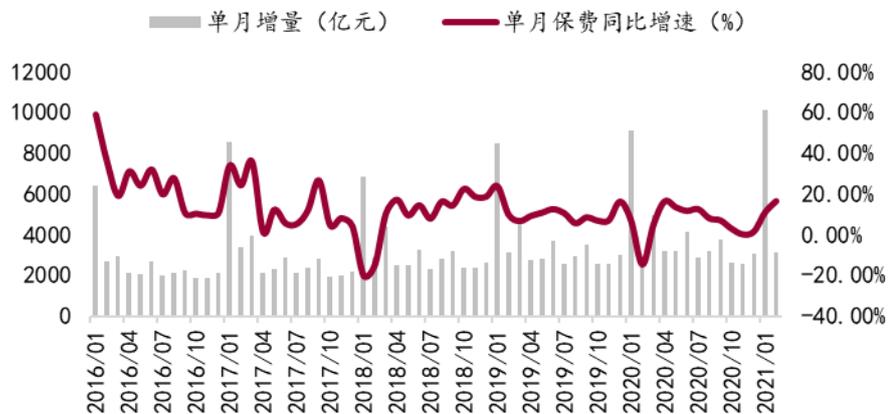
保险业1-2月累计原保险保费收入13230亿元, 同比增长12.4%。其中, 人身险1-2月累计原保险保费收入10868亿元, 同比增长13.9%; 1-2月财产险原保险保费收入2362亿元, 同比+6.1%。

图表10: 保险业原保险保费累计数据



资料来源: wind, 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: wind, 万联证券研究所

3 动态信息

3.1 行业热点

【证监会】证监会对海通证券、海通资管及相关责任人员下发行政监管措施事先告知书。近日，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。

【证券时报】证券业首份碳中和行动倡议书隆重发布。3月28日，天风证券、证券时报社与中央财经大学绿色金融国际研究院，共同发布证券期货行业首份《促进“碳达峰 碳中和”行动倡议书》，旨在发挥行业力量，切实履行碳达峰、碳中和目标的金融责任。

【中保协】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》。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。

【中保协】中国保险行业协会发布《2020年互联网财产保险市场分析报告》。2020年，在疫情影响和监管政策的推动下，财产保险业加速了线上化转型进程。一方面，疫情的爆发在一定程度上改变了居民投保习惯，倒逼机构提升线上展业水平和数字化能力，提质增效。另一方面，银保监会提出“到2022年，车险、农险、意外险、短期健康险、家财险等业务领域线上化率达到80%以上”，鼓励机构为消费者提供安全便捷的线上保险服务。在疫情影响和监管政策双重推动下，互联网财产保险市场迎来新的机遇与挑战。

3.2 公司动态

【招商证券】发布2020年度年报。公司实现营业收入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%。加权平均净资产收益率10.85%，同比增加1.34个百分点。

【华泰证券】发布2020年度年报。公司实现营业收入314.45亿元，同比增长26.47%；归母净利润108.22亿元，同比增长20.23%。加权平均净资产收益率8.61%，同比增加0.67个百分点。

【光大证券】发布2020年度年报。公司实现营业收入158.66亿元，同比增长57.76%；归母净利润23.34亿元，同比增长310.97%。加权平均净资产收益率4.74%，同比增加3.54个百分点。

【国泰君安】发布2020年度年报。公司实现营业收入352.00亿元，同比增长17.53%；归母净利润111.22亿元，同比增长28.77%。加权平均净资产收益率8.54%，同比增加1.79个百分点。

【中国人保】发布2020年年报。2020年公司保费业务收入5636.1亿元，同比增长1.5%，归母净利润200.7亿元，同比-10.4%，扣非归母净利润198.2亿元，同比+3.6%；总投资收益率5.8%，同比上升0.4pct。

【新华保险】发布2020年年报。2020年公司全年实现总保费收入1595.11亿元，同比增长15.5%，归母净利润142.94亿元，同比-1.8%，内含价值2406.04亿元，同比+17.3%，新业务价值91.82亿元，同比-6.1%。

【中国人寿】发布2020年年报。2020年公司全年实现总保费收入6122.65亿元，同比

+8.0%，归母净利润502.68亿元，同比-13.8%，内含价值10721.40亿元，同比+13.8%，总投资收益率增长0.07个百分点至5.3%。

【中国太保】发布2020年年报。2020年公司全年保费收入3621亿元，同比增长4%，归母净利润246亿元，同比下降11%，内含价值4593亿元，同比增长16%，总投资收益率上升0.5个百分点至5.9%。

4 投资建议

证券板块：截至上周末，上市券商中头部券商的年报大部分都已公告，通过公布的业绩和资产负债数据看，2020年总体上证券业呈现业绩集中度下滑而总资产规模集中度提高的趋势，且头部券商roe明显领先于中小券商，业绩集中度下滑主要是由于券商业务结构差异造成，中小券商业绩弹性大而头部券商业绩弹性小但亦更加稳健。由于券商融资类、投资类业务需求提升叠加债务融资成本下降，2020年上市券商债务融资规模远超往年，同比增加78%，头部券商依托上市平台、股东背景、自身资本金规模等优势具备较强融资能力，加杠杆优势显著，助力提升ROE水平。当前板块估值进入历史中下区间，节后在大盘连续下挫行情中具备了一定抗跌性（跑赢沪深300指数5.6个百分点），建议关注估值相对更低基本面更优的头部券商。

保险板块：上市险企2月人身险业务继续保持高增长，车险业务在新车销量大幅提升的带动下保费收入表现较好，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。部分上市险企估值仍偏低，我们维持行业“强于大市”评级，推荐积极推进寿险改革、布局养老产业和大健康产业产业链的龙头险企。

5 风险提示

养老和大健康产业推进不及预期、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