

## 持续关注低位盘整期板块左侧配置价值

## ——非银行金融行业周观点

## 核心观点

- **证监会正式批准：深市主板与中小板下周二合并。**深交所官宣将在4月6日正式实施主板和中小板合并且各项准备工作已经就绪。未来深市将形成以主板、创业板为主体的市场格局。深交所称，在两板合并业务规则整合过程中，对交易规则、融资融券交易实施细则、高送转指引等7件规则进行了适应性修订，并废止《关于在部分保荐机构试行持续督导专员制度的通知》等2件通知，主要涉及删除中小板相关表述、统一高送转定义、调整相关交易指标计算基准指数、取消持续督导专员制度等。**两板合并对完善市场功能、夯实市场基础、提升市场活力和韧性、促进资本要素市场化配置、更好服务国家战略发展全局具有重要意义，有利于证券行业长期健康发展。**
- **A股机构化趋势与券商结算模式下，券商分仓佣金去年大增八成且头部化效应明显。**去年，A股市场结构性行情持续演绎，公募基金赚钱效应显现，权益基金规模大增。在此背景下，去年券商的基金分仓佣金收入超过135亿元，较2019年增加逾60亿元。头部券商的优势地位越来越突出，中信证券继续蝉联冠军宝座，与第二名长江证券的差距有所拉开。**在A股机构化趋势与券商结算模式下，卖方研究业务的竞争激烈，呈现头部化趋势。**
- **疫情冲击下，险企业绩分化；价值转型、改革红利及低基数背景助力保险行业长期配置价值。**2020年人身险行业原保费收入3.2万亿同比增长7%，不同险企业绩呈现分化，新华、国寿、太保、平安人身险原保费收入分别为15%、8%、-0.3%、-2%；NBV及NBVM多数下滑，EV增速收窄，NBV方面人保、国寿、新华、太保、平安增速分别为10%、-1%、-6%、-27%、-35%，EV方面人保、新华、国寿、太保、平安增速分别为22%、17%、14%、12%、9%。财产险行业原保费收入1.36万亿同比增长4%，车险保费增速收窄非车险贡献度提升；车险综改下，费用率可控，综合成本率上升非车险承保利润承压。所得税与准备金影响下，上市险企归母净利润普遍负增长，新华、平安、人保、太保、国寿归母利润率增速分别下降2%、4%、10%、11%、14%。**寿险价值转型、产险刚性需求及车险综改叠加低基数背景下，2020年险企有望迎来业绩拐点，行业长期配置价值较高。**

## 投资建议与投资标的

- 外股方面，我们推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)、老虎证券(TIGR.O, 买入)**，同时建议关注**香港交易所(00388, 增持)、中银航空租赁(02588, 增持)**。
- 保险方面，在长端利率阶段性高位企稳以及一季度开门红之后，后续板块的投资重点将切换至后疫情时代负债端的持续改善，包括寿险价值转型、代理人团队提质增效等方面。板块低估值下，中长期配置价值凸显，维持行业看好评级。后续建议关注**中国平安(601318, 未评级)、中国太保(601601, 未评级)**。
- 券商板块，当前投资情绪降至冰点反转渐进，板块配置的性价比在持续提升，建议适时把握左侧低位布局良机。同时年报季将至关注业绩预期差。推荐**华泰证券(601688, 增持)、中信证券(600030, 增持)、中金公司(601995, 增持)、招商证券(600999, 增持)**，同时建议关注**兴业证券(601377, 未评级)、广发证券(000776, 增持)**。

## 风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

非银行金融行业

报告发布日期

2021年04月05日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩

021-63325888\*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

证券分析师

孙嘉庚

021-63325888\*6094

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

## 相关报告

零佣金时代大幕揭开，境外线上经纪商何去何从：——美国线上经纪商转型发展专题 2021-03-29

高基数下关注券商业绩分化，低位盘整期板块左侧布局性价比凸显：——非银行金融行业周观点 2021-03-28

券商股东门槛降低，外资险企股比限制放开：——非银行金融行业周观点 2021-03-21

## 目 录

1. 一周数据回顾 .....	4
1.1. 行情数据 .....	4
1.2. 市场数据 .....	4
2. 行业动态 .....	6
3. 公司公告 .....	9
4. 投资建议 .....	10
5. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 本周股价表现前十个股情况 .....	4
图 2: 本周日均股基成交额 (亿元) .....	5
图 3: 本周日均换手率 .....	5
图 4: 两融余额及环比增速 .....	5
图 5: 股票质押参考市值及环比增速 .....	5
图 6: 股票承销金额 (亿元) 及环比 .....	5
图 7: 债券承销金额及环比 .....	5
图 8: IPO 过会情况 .....	6
表 1: 行业涨跌幅情况 (单位: %) .....	4

## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 行情数据

本周市场行情不一，沪深 300 上涨 2.45%，创业板指上涨 3.89%，证券行业下跌 0.79%，保险行业下跌 1.37%，多元金融下跌 0.70%。

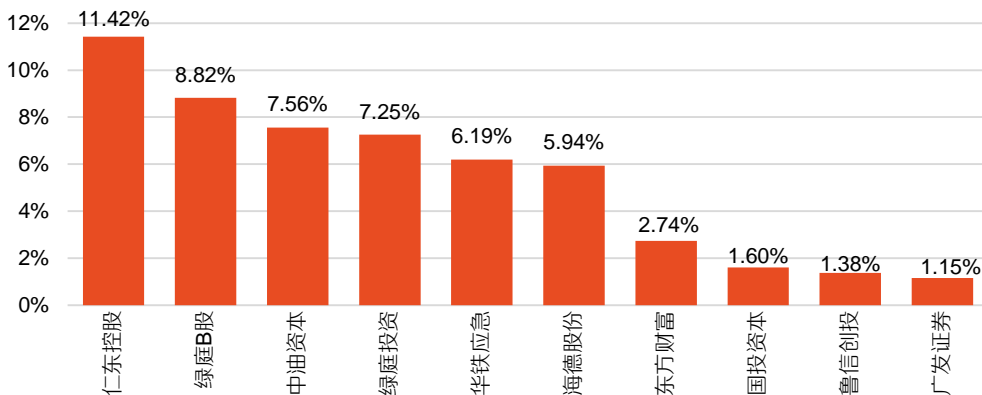
表 1：行业涨跌幅情况（单位：%）

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	2.45	2.24	(0.95)
399006.SZ	创业板指	3.89	3.40	(3.84)
801193.SI	证券行业	(0.79)	1.19	(14.46)
801194.SI	保险行业	(1.37)	0.29	(9.22)
801191.SI	多元金融	(0.70)	(0.75)	(3.31)

数据来源：Wind，东方证券研究所

本周板块前十个股表现：仁东控股上涨 11.42%，绿庭 B 股上涨 8.82%，中油资本上涨 7.56%，绿庭投资上涨 7.25%，华铁应急上涨 6.19%，海德股份上涨 5.94%，东方财富上涨 2.74%，国投资本上涨 1.6%，鲁信创投上涨 1.38%，广发证券上涨 1.15%。

图 1：本周股价表现前十个股情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

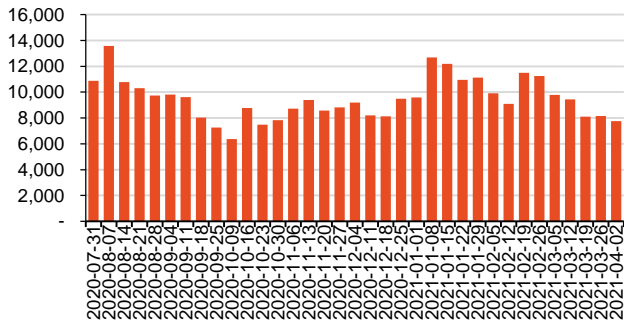
### 1.2. 市场数据

**经纪：**本周市场股基日均成交量 7751 亿元，环比上周下降 4.81%；日均换手率 2.57%。

**信用：**本周两融余额 1.65 万亿元，环比上周上涨 0.34%。

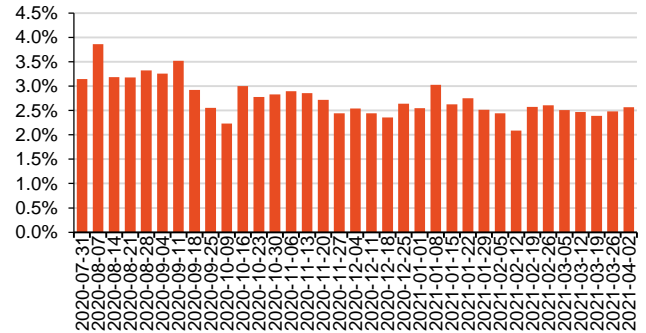
**承销：**本周股票承销金额 165 亿元，债券承销金额 905 亿元，证监会 IPO 核准通过 12 家。

图 2：本周日均股基成交额（亿元）



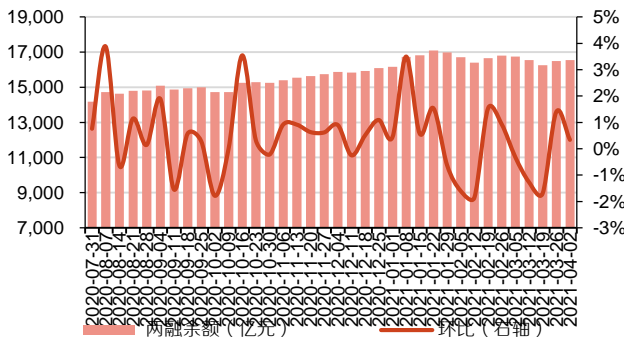
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：本周日均换手率



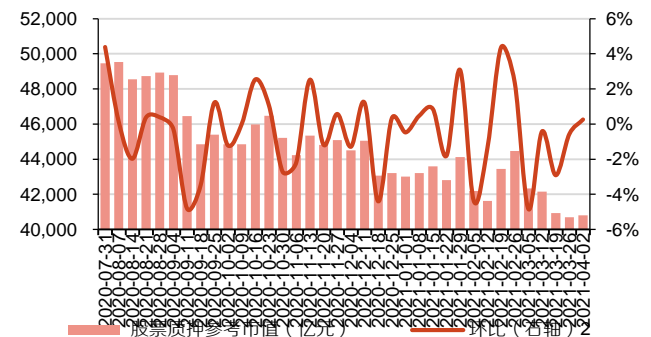
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：两融余额及环比增速



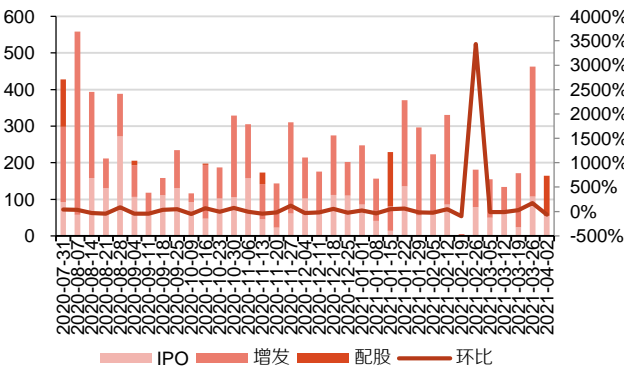
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票质押参考市值及环比增速



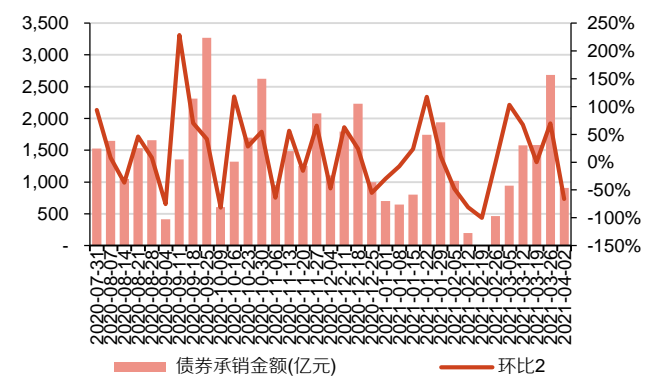
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：股票承销金额（亿元）及环比



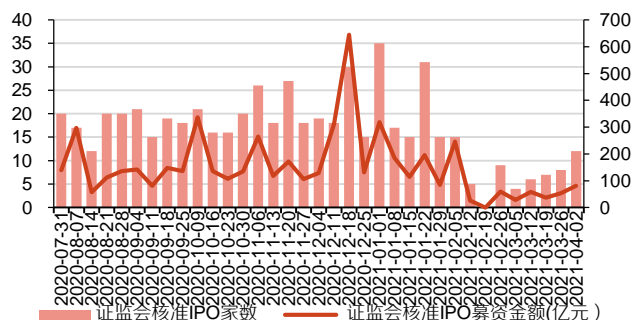
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：债券承销金额及环比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8: IPO 过会情况



数据来源: Wind, 东方证券研究所

## 2. 行业动态

**【证监会正式批准：深市主板与中小板下周二合并】**3月31日深交所官宣将在4月6日正式实施主板和中小板合并，深交所称各项准备工作已经就绪。未来深市将形成以主板、创业板为主体的市场格局。原中小板上市公司的证券类别变更为“主板 A 股”，证券代码和证券简称保持不变；原中小板指数、中小板综合指数、中小板 300 指数等指数的名称调整自合并正式实施日起生效。深交所称，在两板合并业务规则整合过程中，对交易规则、融资融券交易实施细则、高送转指引等 7 件规则进行了适应性修订，并废止《关于在部分保荐机构试行持续督导专员制度的通知》等 2 件通知，主要涉及删除中小板相关表述、统一高送转定义、调整相关交易指标计算基准指数、取消持续督导专员制度等。上述调整安排于 4 月 6 日两板合并实施时生效。深交所表示，两板合并是资本市场全面深化改革的一项重要举措，对于完善市场功能、夯实市场基础、提升市场活力和韧性、促进资本要素市场化配置、更好服务国家战略发展全局具有重要意义。深交所将抓实抓细改革落地各项工作，持续完善以主板、创业板为主体的市场格局，发挥深市市场功能，更好服务不同发展阶段、不同类型的企业高质量发展，建设优质创新资本中心和世界一流交易所。（券商中国）

**【券商分仓佣金去年大增八成！中信、长江、中信建投蝉联三甲】**去年，A 股市场结构性行情持续演绎，公募基金赚钱效应显现，权益基金规模大增。在此背景下，去年券商的基金分仓佣金收入超过 135 亿元，较 2019 年增加逾 60 亿元。头部券商的优势地位越来越突出，中信证券继续蝉联冠军宝座，与第二名长江证券的差距有所拉开。天相投顾数据显示，公募基金 2020 年年报披露的股票交易量为 17.1 万亿元，2019 年为 9.25 万亿元，同比增长 84.75%。由于股票交易量大幅增加，这使得券商的基金分仓佣金收入较 2019 年同比增长近 80%。从整体来看，共有 31 家券商的分仓佣金收入超过 1 亿元，其中，中信证券、长江证券、中信建投证券、广发证券、招商证券等 8 家券商的分仓佣金收入超过 5 亿元。去年分仓佣金排名前三的券商与 2019 年保持一致。具体来看，中信证券分仓佣金高达 10.24 亿元，较 2019 年同比增长超过 97%，再度蝉联冠军宝座；长江证券以 7.38 亿元的分仓佣金位列第二，较 2019 年同比增长 84.3%；排名第三的中信建投证券分仓佣金也实现高速增长，较 2019 年同比增长 98.79%。（上海证券报）

**【疫情冲击下，险企业绩分化；价值转型、改革红利及低基数背景助力保险行业长期配置价**

**值】**2020年人身险行业原保费收入3.2万亿同比增长7%，不同险企业绩呈现分化，新华、国寿、太保、平安人身险原保费收入分别为15%、8%、-0.3%、-2%；NBV及NBVM多数下滑，EV增速收窄，NBV方面人保、国寿、新华、太保、平安增速分别为10%、-1%、-6%、-27%、-35%，EV方面人保、新华、国寿、太保、平安增速分别为22%、17%、14%、12%、9%。财产险行业原保费收入1.36万亿同比增长4%，车险保费增速收窄非车险贡献度提升；车险综改下，费用率可控，综合成本率上升非车险承包利润承压。所得税与准备金影响下，上市险企归母净利润普遍负增长，新华、平安、人保、太保、国寿归母利润率增速分别下降2%、4%、10%、11%、14%。寿险价值转型、产险刚性需求及车险综改叠加低基数背景下，2020年险企有望迎来业绩拐点，有利于行业长期配置价值。

**【科学合理保持IPO常态化，吸引更多长期资金入市：一二级市场平衡新生态加速构建】**数据显示，截至3月28日，今年以来近80家拟上市企业终止审查，多数情况为撤回IPO申请材料。同时，IPO发行保持常态化。截至3月26日，今年以来A股IPO申请共通过108家，较去年同期明显增加，但通过率较去年同期有所降低。监管部门强调保持一二级市场平衡协调发展。应在严把入口前提下，科学合理保持IPO常态化，更重要的是加快推进投资端改革，鼓励和吸引更多中长期资金入市，保持市场稳定，为全面实行注册制营造良好的市场环境。（中国证券报）

**【中证协启动试点评估，“剑指”券业账户体系，客户是“中心”】**4月2日，中国证券业协会（简称“中证协”）发布《关于开展证券公司账户管理功能优化试点评估的通知》（简称“通知”），启动了账户管理功能优化试点评估工作。旨在进一步优化证券公司账户管理体系，更好满足客户财富管理需求，推动证券行业形成以客户为中心的业务体系，落实全面深化资本市场改革的有关要求。账户体系作为证券公司最基本的基础设施，关系着整个证券行业的安全有效运行。随着业务日趋多元化，对现有的账户管理制度提出了整合和优化的新要求。根据证监会有关工作安排，协会组织行业专家对证券公司账户管理功能优化试点方案进行评估。账户管理功能优化试点将按照“坚守客户资金安全底线、优化事中管控方式、提升客户服务效率”的思路，从建立综合客户账户、支持同名划转、分类账户管理三个方面优化现有账户管理模式。（券商中国）

**【京东数科撤回科创板IPO申请】**4月2日晚间，上交所发布公告称，因京东数科撤回发行上市申请或者保荐人撤销保荐。根据相关规则，上交所终止其科创板发行上市审核，这意味着京东数科的科创板上市之路也暂时画上了休止符。京东数科撤回IPO已在市场预期之中，从当前的监管环境来看，由于新监管政策陆续出台，金融科技公司要根据新政做出相应调整从而保证上市主体的合规性；从企业自身估值体系看，企业战略规划和盈利模式的调整必然会导致企业的定价相应出现较大变化。据悉，京东数科此次撤回科创板IPO申请是基于公司自身发展战略。京东数科撤回科创板IPO申请主要有两方面原因，一方面是金融科技监管环境全面趋严，受网络小贷新规影响，京东数科相关业务需要调整；另一方面，京东数科近期业务范围和服务模式都发生变化，金融属性削弱。《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》发布后，市场一致认为，金融科技公司的监管环境发生结构性变化，其业务模式和发展前景都需要重新评估。京东数科虽主打To B牌，但因拥有网络小贷业务，也不可避免受到影响。（中国证券报）

**【券商助力“碳中和”能做什么？中金公司：多举措并进，积极发挥示范作用】**今年中央财经委员会第九次会议时提出，实现碳达峰、碳中和是一场广泛而深刻的经济社会系统性变革，要把碳达峰、碳中和纳入生态文明建设整体布局，拿出抓铁有痕的劲头。“做好碳达峰、碳中和工作”已经成为“十四五”的重点任务之一，力争2030年前达到峰值，力争2060年前实现“碳中和”的

目标也被再次强调。“碳达峰、碳中和”目标提出后，绿色经济成为热点话题。各家券商也在本身的经营过程中、在发挥业务所长上，开启“碳”索之旅。例如国内券商龙头中金公司，正在逐步做出开创性的努力，具体举措包括发布碳中和系列研究报告、举办碳中和论坛等等，中金公司的绿色探索随着“碳中和”战略目标的提出也进入了崭新的阶段。（券商中国）

**【微信、支付宝迎劲敌？华为拿下支付牌照】**华为拿到第三方支付牌照的消息得到证实。3月25日，天眼查显示，深圳市讯联智付网络有限公司（下称“讯联智付”）已发生工商变更，华为技术有限公司成为讯联智付的全资控股股东，上海沃芮欧信息科技有限公司（下称“沃芮欧”）退出股东之列。2020年以来，拼多多、字节跳动、快手等互联网企业均通过收购等方式获得支付牌照，布局支付市场。虽然在移动支付领域，支付宝和微信支付目前占据绝对份额优势，随着其他互联网头部企业纷纷入场，支付领域的竞争或将进一步加剧。（券商中国）

**【73家险企开展互联网财险，6年翻倍！去年保费下降4.9%，两大险种抢镜】**中国保险行业协会的数据显示，由于数量庞大的退运险、意外险等持续热销，使得互联网财产保险整体件均保费逐年下降，从2014年的25.18元/单降至2020年的2.07元/单。值得注意的是，截至到2020年末，有73家保险公司开展互联网财产险业务，而2014年这个数字只有33家。受新冠肺炎疫情以及车险综改、意外险改革、信用保证保险新规等监管因素综合影响，2020年互联网财产险业务规模有所收缩。根据中国保险行业协会新近发布的《2020年互联网财产险市场分析报告》，2020年互联网财产险累计保费收入797.95亿元，同比下降4.85%，低于财产险市场同期增长率近9个百分点；互联网财产险累计承保保单数量279.51亿件，同比下降0.92%。其中，互联网非车险业务发展优于车险业务，而非车险高速增长得到退运险与意外险的大力助推。2020年，互联网财产险保费规模排名前十的保险公司分别为众安保险、泰康在线、人保财险、太保产险、国泰产险、大地保险、太平财险、平安产险、京东安联、阳光产险，累计保费收入622.12亿元，占比77.96%，较2019年下降4.46个百分点。互联网财产险市场集中度下降，竞争更加充分。（券商中国）

**【日赚6.9亿，五大上市险企成绩单出齐！连续三年保费低增长，拐点不远了？科技变革是关键】**截至3月29日，5家A股上市保险公司年报披露完毕：2020年，5家A股上市保险公司合计归母公司净利润2523亿元，日赚约6.89亿元，同比下降7.37%。具体来看，中国平安实现归属于母公司股东的营运利润1394.70亿元，同比增长4.9%；营运ROE为19.5%；实现归属于母公司股东的净利润1430.99亿元，同比下降4.2%。中国人寿归属于母公司股东的净利润为502.68亿元，同比下降13.8%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为505.13亿元，同比下降5.1%。中国人保利润总额316亿元，同比增长6.3%，扣非归母净利润198亿元，同比增长3.6%。中国太保实现净利润245.84亿元，同比下降11.38%。新华保险归属于母公司股东的净利润142.94亿元，同比下降1.8%。（券商中国）

**【继新浪、百度之后，滴滴有大动作！砸入巨资，“曲线”拿下消费金融牌照】**工商信息显示，滴滴全资子公司已通过增资入股，成为杭银消费金融股份有限公司二股东。至此，滴滴已持有第三方支付、保险（保险经纪）、网络小贷、商业保理、融资租赁这些金融业务的牌照。截至去年6月末，滴滴已拥有5.5亿用户、年运送乘客超过100亿人次。对于拿下消费金融牌照及今后的资源协同和业务布局，30日晚间，滴滴金融方面人士回复券商中国记者称，“我们会按照监管要求开展后续工作，力争为用户提供更好的普惠金融服务。”杭银消金第一大股东为杭州银行，其他股东方还海亮集团、银泰集团等浙江本地知名商贸民营资本。截至2020年6月末，杭银消费金融的总资产余额173.48亿元（未经审计），随着业务发展、规模扩张之际，按监管的杠杆率要求，杭银消



费金融扩股增资的需求明显。（券商中国）

### 3. 公司公告

**【中信证券】**4月3日发布关于第一大股东一致行动人增持公司股票的权益变动提示性公告，公告称2021年4月2日，本公司收到第一大股东中国中信有限公司（以下简称“中信有限”）《关于中信股份增持中信证券股份的通知》，其中提及：中国中信股份有限公司（以下简称“中信股份”）持有中信有限100%股权。中信股份于2021年3月22日至4月1日期间，通过集中竞价交易方式合计增持本公司156,000,000股H股股份，增持股份数已达到本公司已发行股份的1%。增持后中信股份（含中信有限）合计持有本公司1,999,695,746股A股股份、156,000,000股H股股份，合计占本公司已发行股份的16.68%。中信股份的相关增持，系参考政策环境、市场状况、股价表现等因素，根据自身经营情况综合决策而采取的操作。本次权益变动属于增持，未触及要约收购，未导致公司第一大股东发生变化。本次权益变动后，中国中信有限公司及其一致行动人持有本公司股份比例从15.47%增加至16.68%，增持股份数已达到本公司已发行股份的1%。

**【东方财富】**4月2日发布《东方财富信息股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告》，报告称大公国际资信评估有限公司通过对东方财富信息股份有限公司主体及东方财富信息股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券的信用状况进行分析和评估，确定东方财富信息股份有限公司的主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，东方财富信息股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券信用评级为AA+。

**【海通证券】**3月30日披露了2020年年度报告，截至2020年12月31日，集团总资产6940.73亿元，归属于母公司净资产1534.48亿元。2020年，集团实现营业收入382.20亿元，归属于母公司净利润108.75亿元；加权平均净资产收益率7.88%。其中，子公司实现收入229.16亿元，占比58%；境外业务实现收入97.30亿元，占比25%。另外，公司利润分配方案的公告称公司拟每股派发现金红利人民币0.25元（税前）。

**【大智慧】**4月2日发布2020年年度报告，报告期内，公司实现营业收入70,776.24万元，上年同期为68,333.92万元，同比上升3.57%；实现归属于上市公司股东的净利润为7,248.01万元，上年同期为596.42万元，同比上升1,115.25%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润为6,393.02万元，上年同期为5,279.22万元，同比上升21.1%。

**【东方证券】**3月30日发布2020年年度报告，公司全年实现营业收入231.34亿元、归母净利润27.23亿元，分别同比增长21.42%、11.82%。年报显示，2020年，东方证券实现营业收入人民币231.34亿元，其中证券销售及交易业务人民币47.53亿元，占比19.97%；投资管理业务人民币43.93亿元，占比18.46%；经纪及证券金融业务人民币136.03亿元，占比57.16%；投资银行业务人民币16.28亿元，占比6.84%；管理本部及其他业务人民币-5.79亿元。东方证券同步公告，拟向股东每10股派发现金股利人民币2.50元（含税），共计分配现金股利人民币17.48亿元，分红比例高达64.21%。

**【兴业证券】**4月3日，发布了2020年报告。报告期末，公司总资产383.12亿元，较上年末减少15.73%；归属于母公司股东的权益144.64亿元，较上年末增长8.12%。报告期内，公司

取得营业收入 55.85 亿元，同比增长 170.37%；归属于母公司股东的净利润 14.54 亿元，同比增长 73.55%。公司手续费及佣金净收入同比增加 19,300.98 万元，增幅 52.33%；投资收益同比增加 132,466.75 万元，增幅 86.45%；其他业务收入同比增加 262,214.74 万元，增幅 2,351.31%；公允价值变动收益同比减少 60,596.53 万元，降幅 208.17%；利息净收入同比减少 1,605.71 万元。综合影响营业收入同比增长 351,943.47 万元，增幅 170.37%。报告期内，公司发生营业支出 374,459.08 万元，较上年增加 280,554.01 万元，同比增长 298.76%，增长的主要原因是期货子公司销售成本增加、以及公司计提信用减值损失和业务及管理费用增加。

【银河证券】3月29日发布2020年度报告，2020年该公司实现营业收入237.49亿元，同比增幅39.37%；实现归母净利润72.44亿元，同比增幅38.54%；加权平均净资产收益率为9.84%，同比增加2.20个百分点。就各板块业务表现来看，投行收入、经纪业务收入、投资收益均有超过50%的增幅，其中投行业务手续费净收入9.5亿元，同比增幅97.97%，为全年业务增幅最大的业务板块。受益于公司大投行改革效应逐步显现，前期积累的投行项目逐步进入业绩释放期，2020年公司总承销规模创公司历史纪录，其中股权融资主承销金额为418.23亿元，同比增长362.8%，行业排名第8。2020年度，银河证券实现经纪业务手续费净收入69.21亿元，同比增幅52.05%；投资收益49.9亿元，同比增幅53.47%，由于公允价值变动收益亏损，全年自营业收入（投资收益-对联营企业的投资收益+公允价值变动收益）49.3亿元，与上一年度持平。利息净收入41.78亿元，同比增幅19.66%。资管业务在资管新规的作用下持续去通道，整体收入有所下滑。2020年实现资管业务手续费净收入5.92亿元，同比减少6.66%。

【国信证券】4月2日，发布了公司2020年度报告，报告称2020年度，公司实现营业收入187.84亿元，同比上升33.29%；实现归属于上市公司股东的净利润66.16亿元，同比上升34.73%；加权平均净资产收益率为10.61%，同比上升1.15个百分点，保持了行业领先的盈利能力。此外公司圆满完成非公开发行A股股票工作，实现了自2014年IPO以来的再融资零突破，资本实力显著提升。

【中国太保】3月29日，中国太保发布2020年度报告，2020年度经审计的按中国会计准则编制的母公司财务报表净利润为人民币188.10亿元，根据《公司章程》及其他相关规定，法定盈余公积达到公司注册资本的50%以上时，可以不再提取。2020年度提取法定盈余公积人民币279,170,727.50元，提取后法定盈余公积累计额达到本公司注册资本的50%。在结转上年度未分配利润后，公司2020年末中国企业会计准则财务报表未分配利润为人民币403.23亿元。因此，公司2020年度利润分配以经审计的母公司财务报表数为基准，拟根据总股本9,620,341,455股，按每股人民币1.2元（含税）年度股利和每股人民币0.1元（含税）30周年特别股利进行现金分配，共计分配人民币12,506,443,891.50元，剩余部分的未分配利润结转至2021年度。公司本年度不实施资本公积金转增股本。现金股利分配后，太保集团偿付能力充足率下降约7个百分点，仍保持较高水平，符合偿二代现行监管要求。公司近三年未实施资本公积金转增股本。

## 4. 投资建议

- 1) 外股方面，我们推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**，同时建议关注**香港交易所(00388, 增持)**、**中银航空租赁(02588, 增持)**。

- 2) 保险方面, 在长端利率阶段性高位企稳以及一季度开门红之后, 后续板块的投资重点将切换至后疫情时代负债端的持续改善, 包括寿险价值转型、代理人团队提质增效等方面。板块低估值下, 中长期配置价值凸显, 维持行业看好评级。后续建议关注**中国平安(601318, 未评级)**、**中国太保(601601, 未评级)**。
- 3) 券商板块, 当前投资情绪降至冰点反转渐进, 板块配置的性价比在持续提升, 建议适时把握左侧低位布局良机。同时年报季将至关注业绩预期差。推荐**华泰证券(601688, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**、**中金公司(601995, 增持)**、**招商证券(600999, 增持)**, 同时建议关注**兴业证券(601377, 未评级)**、**广发证券(000776, 增持)**。

## 5. 风险提示

- 1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制, 包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。
- 2) 监管超预期对券商业务形成冲击, 一方面是对部分业务监管的收紧, 另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。
- 3) 长端利率超预期下行, 导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有中信证券(600030，增持)一定仓位！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

---

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)