

继续推荐左侧低位配置部分券商标的

——非银行金融行业周观点

核心观点

- 金融委召开第五十次会议，研究加强地方金融机构微观治理和金融监管工作。会议强调，要保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，执行好稳健的货币政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康运行。要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。会议要求，以优化金融供给侧体系为目标，坚持问题导向，标本兼治，深化改革，加强监管，促进微观治理机制见效、地区金融生态改善。此次金融委会议定调保持宏观经济政策的一贯之，有助于实体经济的持续复苏与金融企业经营的稳定性。
- 中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》。《意见》中提到，海南是我国最大的经济特区，具有实施全面深化改革开放和试验最高水平开放政策的独特优势。《意见》从提升人民币可兑换水平支持跨境贸易投资自由化便利化、完善海南金融市场体系、扩大海南金融业对外开放、加强金融产品和服务创新、提升金融服务水平、加强金融监管防范化解金融风险等六个方面提出 33 条具体措施。《意见》的出台基本确立了金融支持海南全面深化改革开放的“四梁八柱”，有助于弥补海南金融短板、夯实海南金融基础，此举无疑将有助于各类金融企业开拓海南业务新版图。
- 20 年券商信用减值损失大幅增长，计提充分下部分券商业绩增长保障度较高。2020 年已披露数据的 25 家上市券商信用减值损失合计达到 272 亿元，同比大增 76%，远超 2019 年 42 家全部上市券商信用减值损失 193 亿元；其中排名前三分别为中信证券、海通证券和东方证券，信用减值损失分别为 65.81 亿元、45.86 亿元和 38.85 亿元。2020 年券商的计提信用减值损失，主要来自融资租赁、融资融券、股票质押、债权投资等业务，尤其是 2020 年股票质押业务规模增加，叠加疫情对部分行业股票的影响，使得多数券商根据会计准则运用预期信用损失模型计提减值。考虑到多数券商已经主动控制并谨慎新增股票质押业务规模，主动缩减存量股票质押业务体量，预计未来该业务引发的减值损失有望显著降低。尤其部分头部券商计提充足，风险释放充分，有利于其后续业绩持续保持增长态势。

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。同时一季报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)、招商证券(600999, 增持)，同时建议关注中金公司(03908, 未评级)、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
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 11 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

tangzippei@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

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	2021-04-05
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

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。

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	8
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 下跌 2.45%，创业板指下跌 2.42%，证券行业下跌 1.05%，保险行业下跌 2.7%，多元金融上涨 0.48%。

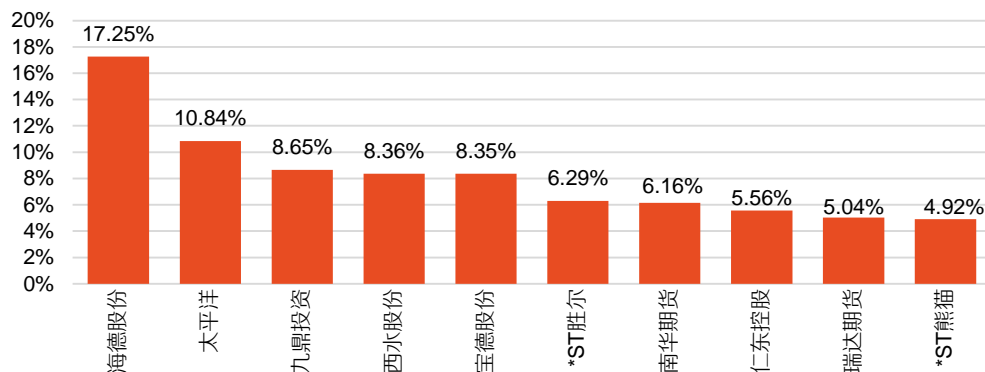
表 1：行业涨跌幅情况（单位：%）

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)	(0.26)	(3.38)
399006.SZ	创业板指	(2.42)	0.90	(6.17)
801193.SI	证券行业	(1.05)	0.14	(15.35)
801194.SI	保险行业	(2.70)	(2.41)	(11.67)
801191.SI	多元金融	0.48	(0.27)	(2.85)

数据来源：Wind，东方证券研究所

本周板块前十个股表现：海德股份上涨 17.25%，太平洋上涨 10.84%，九鼎投资上涨 8.65%，西水股份上涨 8.36%，宝德股份上涨 8.35%，*ST 胜尔上涨 6.29%，南华期货上涨 6.16%，仁东控股上涨 5.56%，瑞达期货上涨 5.04%，*ST 熊猫上涨 4.92%。

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

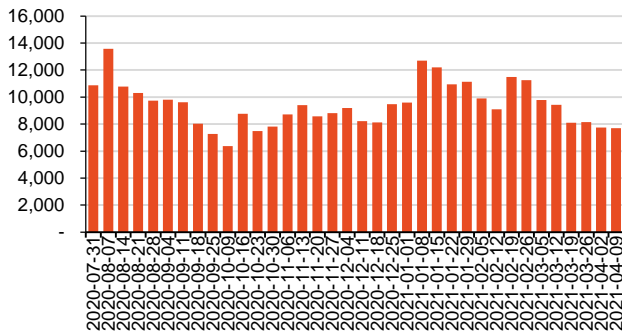
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交量 7706 亿元，环比上周下降 0.58%；日均换手率 2.67%。

信用：本周两融余额 1.67 万亿元，环比上周上涨 0.76%。

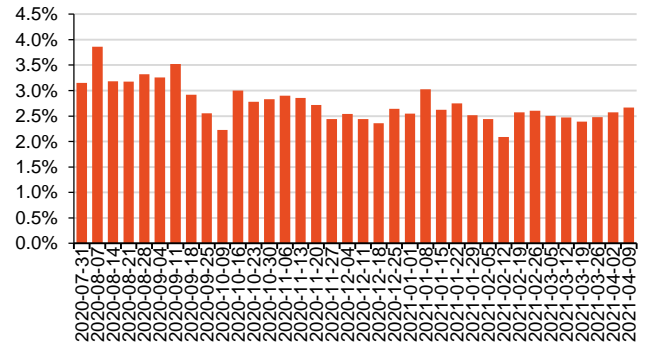
承销：本周股票承销金额 132 亿元，债券承销金额 1416 亿元，证监会 IPO 核准通过 6 家。

图 2：本周日均股基成交额（亿元）



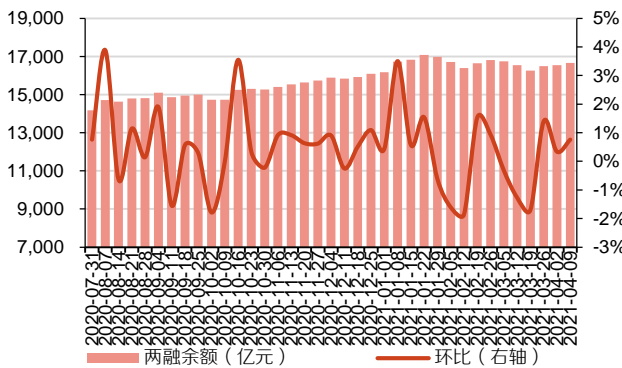
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：本周日均换手率



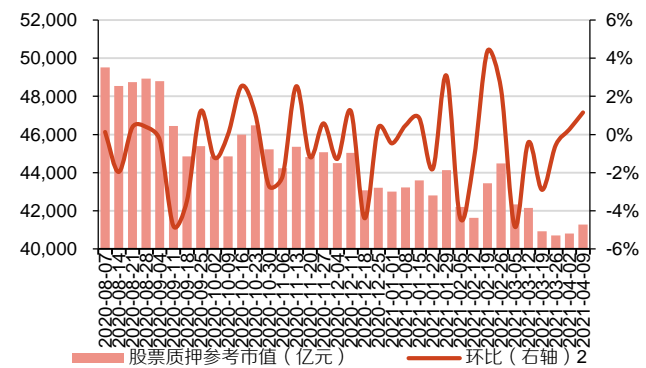
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：两融余额及环比增速



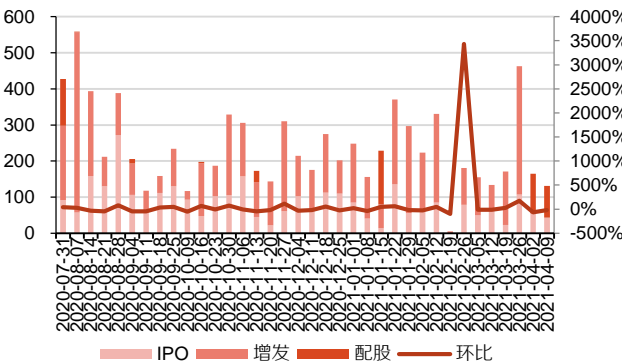
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票质押参考市值及环比增速



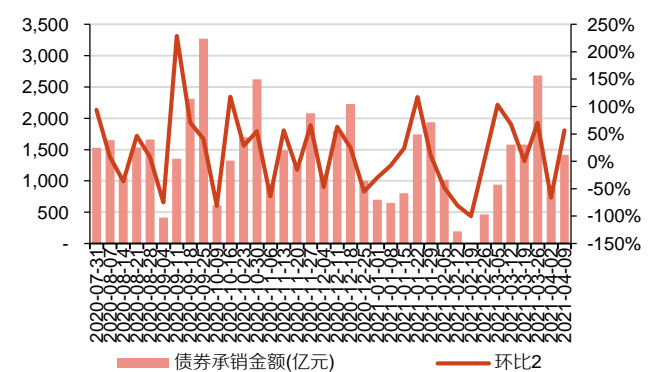
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：股票承销金额（亿元）及环比

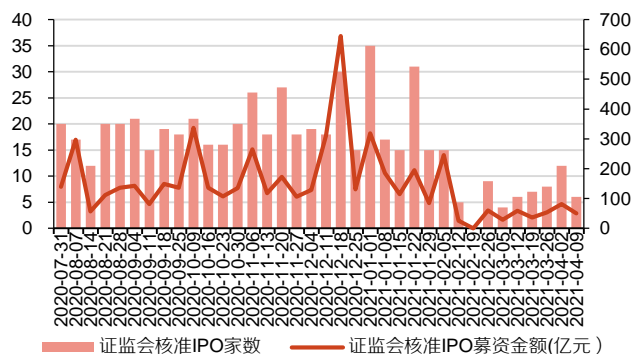


数据来源：Wind，东方证券研究所

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

【人民币升值，60 家公司汇兑损失过亿】2020 年，人民币汇率先贬后升，2020 年 5 月末，在岸人民币兑美元一度贬至 7.1765，而后随着美元指数持续走弱，人民币开始反向持续升值，自 5 月底的 7.1765 低点，一直升值至 2020 年末的 6.5148，期间累计升值了逾 6600 个基点。在此背景下，拥有外币尤其是美元资产的公司，2020 年普遍损失较大，而拥有外币尤其是美元负债的公司，则恰好相反。截至目前，两市已有 1324 家上市公司披露了 2020 年年报，汇兑损益对 2020 年年报业绩带来影响的有 1122 家，其中，2020 年汇兑损失过亿的有 60 家，同时也有部分公司受益于人民币升值，2020 年实现汇兑收益过亿。（证券时报）

【资本市场改革进入“施工期”，注册制审核更严、退市力度加大】今年一季度，资本市场基础制度进一步夯实，注册制试点从入口端改进优化，相应的配套制度规则加快推进完善，中介机构责任逐步强化，监管层为稳步推进全市场注册制改革积极创造着条件。同时，多项提高上市公司质量意见和退市改革方案落地见效，涉嫌违法违规的有关机构和个人被严肃查处一抓到底，资本市场各项改革稳步推进。资本市场改革进入“施工期”，改革举措的逐步落地有利于加速打造资本市场良性生态，切实增强市场主体改革获得感，建立与发展满足不同层次不同规模的实体经济需求，充满生机活力的多层次资本市场，提升资本市场的资源配置效率。作为资本市场深化改革的牛鼻子工程，注册制在试点的过程中不断优化完善。从科创板试点注册制起步，再到创业板实施“存量+增量”改革，注册制改革已经取得突破性进展。总的看，注册制的相关制度安排经受住了市场的检验，市场运行保持平稳，市场活力进一步激发，达到了预期的效果。（证券时报）

【广东发布监管办法，提出要“控数量、治乱象、严监管”，为期 5 年】近日，广东省人民政府官网正式发布《广东省交易场所监督管理办法》（简称《办法》），在交易场所准入、事中事后监管各环节不断完善配套规则和制度体系，全面推进交易场所清理整顿和风险处置工作。办法围绕设立、变更和终止，规范运营，监督管理等多个方面，建立交易场所和交易品种的规范管理制度，具体要点如下：交易场所设立及监督管理遵循“严格准入、依法规范、分类监管、属地管理”的原则；审慎批准设立交易场所，使交易场所的设立与当地资源禀赋等相协调，原则上，同类别交易场所所在省内只设立一家；在全省清理整顿各类交易场所工作完成前，原则上不新设立交易场所；交易

场所原则上不得设立分支机构，确有必要的，按照相关程序办理；交易场所拟终止提供交易平台服务的，应当成立工作组，制订退出方案，确保客户资金安全及其他相关主体的合法权益；交易场所应当建立健全公司治理结构，完善议事规则、决策程序和内部审计制度，保持内部治理有效性。监管部门可以依法对交易场所开展现场检查和非现场监管，必要时可以委托第三方对交易场所开展独立审计或风险评估，以掌握经营及风险情况并提出处置措施。（证券时报）

【有 20 只股票被券商下调评级，其中不乏热门股，业绩变化成券商下调评级的主因】近期，随着上市公司 2020 年年报及 2021 年一季度业绩预告的陆续公布，卖方机构也根据业绩情况调整了对个股的评级及目标价。从过去券商对个股的评级变动情况看，每逢财报披露季，评级发生变动的情况就会显著增多。今年以来，截至 4 月 9 日，共有 30 余家上市公司被券商调低了评级，而仅自 3 月 20 日以来，调低评级案例数就占了六成。从被券商调低评级的个股看，其中不乏曾受市场热捧的股票，业绩不及预期是券商下调评级的主因。出于种种原因，券商对调低股票评级向来十分谨慎，更愿意唱多而非唱空。因此，被调低评级是一个强烈的负面信号，值得投资者关注。（上海证券报）

【QFII 现身 156 家上市公司股东榜】截至 4 月 8 日，QFII 出现在 156 家上市公司的前十大流通股股东中。具体来看，QFII 对安徽合力的持股比例（占流通股比例）最高，达 12.33%，对华熙生物、广联达、江苏租赁的持股比例均超过 8%。此外，QFII 对爱婴室、密尔克卫、奥海科技等 26 家公司的持股比例也均在 2% 以上。和去年三季度相比，去年四季度 QFII 新进了 70 只股票，其中，TCL 科技的 QFII 持股数为 2.05 亿股，杉杉股份、中联重科、郑煤机、明阳智能、万华化学、锌业股份、东风汽车等 7 只股票的 QFII 持股数也均超过 1000 万股。（上海证券报）

【违反《反洗钱法》遭罚，涉及超 10 家金融机构，包括银行、券商和支付公司】4 月 9 日，央行长春中心支行在官网一次性公布了 17 张罚单，因存在反洗钱违法违规行为，渤海银行、吉林亿联银行等 5 家银行及 12 位负责人分别被处以罚款和警告。无独有偶，近日央行在西安、兰州、天津及合肥等地的分支机构也披露了多家金融机构违反《中华人民共和国反洗钱法》（下称《反洗钱法》）的具体事实和处罚结果。这些被罚的金融机构中，除了银行，还包括券商和支付公司。一直以来，我国对非法洗钱行为的监管保持高压态势。据央行披露，2020 年共对 614 家金融机构、支付机构开展了专项执法检查，537 家机构受到处罚，合计处罚金额超 5 亿元。3 月 31 日，央行、银保监会、证监会三部门针对反洗钱再次联合发布最新管理办法，对金融机构及支付机构的反洗钱责任做出了更加详细的要求。（券商中国）

【银行业财富管理转型，多家银行零售 AUM 增速创新高】作为判断零售业务强弱的关键指标，过去一年，多家银行零售 AUM（客户综合金融资产）增速创近年新高。其中，招行 AUM 增幅更是创近五年新高，全年增量超过 1.4 万亿元。拆解头部银行 AUM 增量结构，一方面，得益于权益市场火爆，理财、基金等财富管理类产品 AUM 增量占比显著扩大；另一方面，零售分层客群中，中高端客户成为去年 AUM 增长的主力军。值得一提的是，除了用好自身资管牌照、集团牌照优势外，各银行坚持“开门找产品”，搭建“全集团+全市场”的产品货架成为一致选择。整体来看，工行零售 AUM 规模仍高居第一，达 16 万亿元，同比增长近 5%。该行还披露，去年零售板块成为全行营收增长的主要支撑，零售中收总量、增量均保持同业第一。此外，浦发银行去年末零售 AUM 余额突破 3 万亿大关，达 3.13 万亿元（含市值），在这之前，该行 2019 年末 AUM 规模才站上 2 万亿台阶。光大银行、民生银行去年末零售 AUM 规模也已贴近 2 万亿。从增长情况来看，去年招行、工行、邮储银行、浦发银行零售 AUM 绝对增量相对靠前，均在万亿以上；浦发、平安、兴业 3 家

股份行增幅居前三，分别为 54%、32%和 23%。其中，包括工行、邮储、交行在内，多家银行零售 AUM 近年增幅不断扩大。招行 AUM 增幅更是创近五年新高。（券商中国）

【CPI 同比转正，PPI 也再次跳增】4 月 9 日，国家统计局发布了 3 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。3 月份，CPI 环比由涨转降，同比由降转涨，PPI 环比和同比涨幅均有所扩大。此外，1-3 月平均来看，工业生产者出厂价格涨价速度慢于工业生产者购进价格的格局没有改变。值得注意的是，虽然 CPI 环比增速受季节性因素影响回落，但工业消费品价格上涨仍然对其形成支撑。本月扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比由上月持平转为上涨 0.3%，一季度核心 CPI 与去年同期持平。由大宗商品涨价带来的影响得到了高度关注。近期召开的多个重要会议都关注了大宗商品价格走势，并强调要保持物价基本稳定。（券商中国）

【继续降低影子银行风险。穆迪：去年四季度影子银行资产减少 5000 亿，增长趋势扭转】近日，穆迪在发布的《中国影子银行季度监测报告》（下称“报告”）中指出，2020 年末影子银行资产总额为 59.2 万亿元，全年仅增加了 2000 亿元。不过，相比于 2018 年和 2019 年的下降趋势相对比略有反弹。在穆迪公司的统计口径下，去年第四季度广义影子银行资产减少 5000 亿元，基本扭转了前三季度此类资产增长 7000 亿元的趋势。由于疫情后经济复苏，影子银行资产占名义 GDP 的比例从 2019 年底的 59.8%下降 1.5 个百分点至 58.3%。穆迪认为，我国政府仍将重视降低影子银行风险，预计 2021 年此类资产会进一步缩减。2020 年第四季度，以调整后社会融资总额衡量的整体信贷同比增长 10.7%，增速略低于第三季度的 11.4%。核心影子银行资产的同比降幅从 2.8%升至 5.9%。2020 年核心影子信贷净供应减少了 1.3 万亿元，2019 年上述供应缩减了 1.8 万亿元。2021 年前两个月，银行贷款继续主导新增信贷供应，影子银行净新增信贷和直接融资仅有少量新增。（券商中国）

【揽入 672 亿元！2020 年券商投行成绩单揭晓】近日，中国证券业协会发布证券公司 2020 年度经营数据，证券行业 2020 年实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比大幅增加 39.26%。Wind 数据显示，截至 2021 年 4 月 6 日，共有 25 家券商披露了 2020 年投行业务收入情况。头部券商投行业务营收同比大增，中信证券、中金公司、中信建投证券和海通证券、国泰君安证券投行业务收入排名前五，占据全行业投行业务收入的 40.72%。“券商一哥”中信证券 2020 年投行业务收入为 68.82 亿元；中金公司 2020 年投行收入同比增逾 55%至 59.56 亿元；中信建投证券 2020 年的投行业务收入为 58.57 亿元，同比增长 58.99%。海通证券和国泰君安分别以 49.39 亿元和 37.35 亿元的投行业务收入，位列行业第四、第五，同比增长 54.44%和 65.1%。此外，华泰证券、招商证券、光大证券、国信证券、国金证券、东方证券 2020 年的投行业务收入也超过 15 亿元。（中国证券报）

3. 公司公告

【中信建投】4 月 7 日发布《中信建投证券股份有限公司关于中国证券监督管理委员会核准中信建投基金管理有限公司变更股权的公告》。公告称，中国证券监督管理委员会出具《关于核准中信建投基金管理有限公司变更股权的批复》（证监许可[2021]1012 号），核准江苏广传广播传媒有限公司将其持有的中信建投基金 20%股权转让给公司。本次股权转让完成后，公司对中信建投基金的持股比例将由 55%增加至 75%。公司将严格按照法律、法规及相关部门的要求办理工商变

更登记等相关事宜。

【中银证券】4月10日发布《中银国际证券股份有限公司持股5%以上股东减持股份计划公告》，截至公告披露日，上海金融发展投资基金（有限合伙）（以下简称“金融发展基金”）持有中银国际证券股份有限公司（以下简称“公司”）无限售流通股263,157,895股，占公司总股本的9.47%。上述股份系金融发展基金在公司首次公开发行A股股票前获得的股份，并于2021年2月26日起上市流通。减持计划的主要内容：金融发展基金本次减持系根据《证券公司股权管理规定》等相关规定，履行其在公司上市前作出的承诺，在股份锁定期满后6个月内将所持公司股份减持至持股5%以下（不含5%）。金融发展基金计划自公告之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价方式（主要采取换购ETF基金产品的方式）及/或自公告之日起3个交易日后的6个月内通过大宗交易方式合计减持公司股份不超过124,454,400股，不超过公司总股本的4.48%。其中，采取集中竞价交易方式的，在任意连续90日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的1%；采取大宗交易方式的，在任意连续90日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的2%。

【东北证券】4月10日披露了2020年年度报告，截至2020年12月31日，公司总资产686.86亿元，归属于上市公司股东的净资产166.69亿元。2020年，公司实现营业收入36.99亿元，加权平均净资产收益率8.75%。另外，以公司截至2020年12月31日股份总数2,340,452,915股为基数，向全体股东每10股派发现金股利1.00元（含税），合计派发现金股利234,045,291.50元。

【中原证券】4月9日发布《中原证券股份有限公司关于持股5%以上股东减持股份比例达1%的提示性公告》。本次权益变动为中原证券股份有限公司（以下简称“公司”）持股5%以上的股东渤海产业投资基金管理有限公司（以下简称“渤海公司”，代表渤海产业投资基金持有公司股份）减持，不触及要约收购，不会使公司控股股东及实际控制人发生变化，不会对公司经营活动产生影响。本次权益变动后，渤海公司持有公司股份比例将从9.49%减少至8.47%。公司于2021年4月8日收到渤海公司通知，渤海公司自2020年12月28日至2021年4月8日期间，通过集中竞价交易方式及大宗交易方式合计减持公司股份47,493,617股，占公司总股本的1.02%。

【瑞达期货】4月6日发布《瑞达期货股份有限公司关于2021年第一季度可转换公司债券转股情况的公告》。经中国证券监督管理委员会《关于核准瑞达期货股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可〔2020〕1039号）核准，瑞达期货于2020年6月29日公开发行了650万张可转债，每张面值100元，发行总额65,000万元。2021年第一季度，瑞达转债因转股减少1,899张（因转股减少的可转换公司债券金额为189,900元），转股数量为6,363股。截至2021年3月31日，剩余可转债张数为6,498,101张（剩余可转换公司债券金额为649,810,100元），未转换比例为99.9708%。

【国信证券】4月8日，发布了《国信证券股份有限公司2021年度第一期短期融资券兑付完成的公告》。国信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）于2021年1月5日发行了2021年度第一期短期融资券。本期短期融资券发行金额为人民币35亿元，票面利率为2.53%，期限为90天，兑付日为2021年4月7日。该期短期融资券兑付的相关文件已在中国货币网、中国债券信息网和上海清算所网站刊登。2021年4月7日，本公司兑付了该期短期融资券本息共计人民币3,521,834,246.58元。

【中金公司】4月8日发布《中国国际金融股份有限公司关于首席执行官代为履行合规总监职

责的公告》。中国国际金融股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年4月7日召开第二届董事会第十二次会议，以8票同意、0票反对、0票弃权，审议通过了《关于首席执行官代为履行中国国际金融股份有限公司合规总监职责的议案》。公司现任合规总监陈刚先生由于身体原因无法继续履行合规总监职责。为确保公司合规工作不受影响，根据《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》及《中国国际金融股份有限公司章程》的规定，董事会同意：陈刚先生不再担任合规总监职务，自董事会批准并于证券监督管理机构备案及/或批准（如需）之日（以下简称“生效日”）起生效；由公司首席执行官自生效日起代为履行合规总监职责，直至公司聘任新任合规总监为止。前述事项不影响公司规范运作及正常经营活动。公司董事会将按照规定适时履行相关人选的选聘程序。

【华创阳安】4月10日，发布了公司2020年度报告，截至2020年12月31日，公司总资产485.36亿元，归属于上市公司股东的净资产151.76亿元。2020年度，公司实现营业总收入31.35亿元，同比上升26.64%；实现归属于上市公司股东的净利润6.58亿元，同比上升152.8%。

【中国太保】4月10日，中国太保发布《中国太平洋保险（集团）股份有限公司关于持股5%以上股东增持本公司股份达到1%的提示性公告》。本次权益变动属于增持，不触及要约收购；中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“本公司”）无控股股东和实际控制人，本次权益变动未导致本公司控股股东及实际控制人情况发生变化。本次权益变动前，上海国资持有本公司A股流通股547,942,906股，占本公司总股本的6.05%；上海国际集团持有本公司H股流通股68,396,200股，占本公司总股本的0.76%；上海国际香港持有本公司H股流通股5,661,600股，占本公司总股本的0.06%；上海国鑫投资发展有限公司持有本公司A股流通股33,024,151股，占本公司总股本的0.36%。本次权益变动后，上海国资及其一致行动人合计持有本公司流通股股份896,711,244股，占公司总股本比例9.32%，增持股份数已达到本公司已发行普通股总股份的1%。

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。同时一季报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)**、**招商证券(600999, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**、**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