

券商投行迎监管规范，推荐布局康养产业的头部险企

——非银金融行业周观点(04.05-04.11)

强于大市(维持)

2021年04月12日

投资要点:

行情回顾: 上周市场整体表现低迷，非银板块下跌1.65%，跑赢沪深300指数0.80pct，年初以来，券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-15.35%、-11.67%、-2.85%。券商个股中太平洋(+10.84%)、中银证券(+2.02%)、中原证券(+1.77%)涨跌幅排名居前，保险个股西水股份(+8.36%)、中国人保(0.00%)、天茂集团(-1.72%)涨跌幅排名居前。

行业数据: 1) 证券行业: 上周股基日均成交额7704亿元，环比-0.58%。截至3月末，年内两市股基日均成交额10167亿元，同比上升11.22%；2021年年初至今，权益融资规模3199亿元，其中IPO、增发和配股规模分别为847亿元、2204亿元、148亿元；债券融资规模15796亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为1012亿元、9036亿元、117亿元和4734亿元；截至4月9日，沪深融资融券余额16633.56亿元，4月融资买入额/偿还额为101%。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%)。

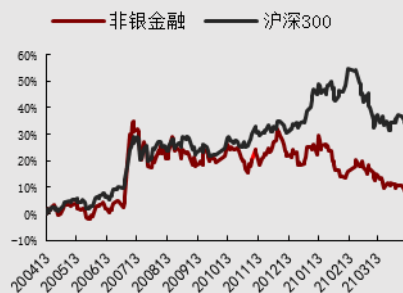
核心观点:

证券板块: 上周证监会公布了今年以来投行业务违规处罚信息，涉及多家证券公司，多与IPO业务相关，包括对发行人核查不充分、内部控制有效性不足等。4月9日，上交所召开“建设高质量科创板市场”保荐机构座谈会，会议要求各机构要提升坚守科创板定位的思想认识和执行力，把好“硬科技”质量关，适应注册制要求，进一步提高保荐机构执业质量，加强投行业务管理制度和内控机制建设。4月7日中证协出台《公司债券承销报价内部约束指引》，明确承销机构应建立公司债券承销报价的内部约束制度，如果报价在内部约束线以下的，承销机构应当履行内部特批程序，然后在3个工作日内向协会提交专项说明原因。2020年投行业务是证券业增速最快的细分业务，注册制改革为券商投行业务创造了新的机遇，本轮投行业务强监管是注册制阶段性总结的一部分，监管重点是提高注册制下中介机构的执业质量，利好执业质量更高的上市券商。

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良好，负债端整体向好。一季度后险企是否能延续开门红期间新业务增长的态势，一方面取决于人力数量和质态的改善情况，另一方面取决于新重疾险等高价值产品的新业务增长情况。我们判断，由于在新旧重疾过渡期积累客户得到较大程度消化，短期内新重疾险的销售或预冷，拖累新业务价值表现。近期，部分头部险企康养产业不断推进，大健康养老或成为提升险企价值的重要突破口，推荐积极推进寿险改革、布局康养产业的头部险企。

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

车险改革半年工作会议召开，成效符合预期
一季度业务数据向好，券商业绩预计维持增长势头

财险业务明显回暖，健康险延续高速增长

分析师:

胡江

执业证书编号:

S0270520120001

电话:

021-60883485

邮箱:

hujia@wlzq.com.cn

正文目录

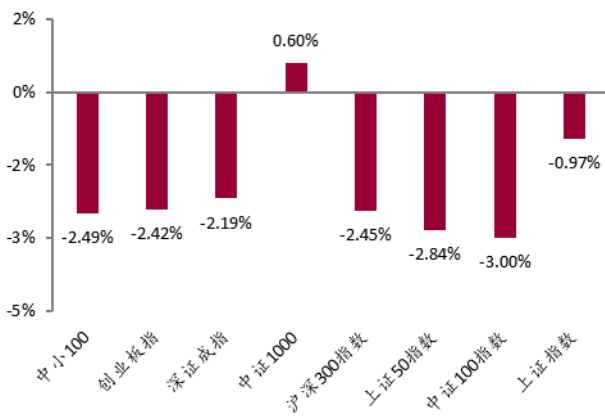
1 市场概况.....	3
1.1 市场行情.....	3
1.2 个股行情.....	3
2 行业数据.....	4
2.1 证券业数据.....	4
2.1.1 经纪业务.....	4
2.1.2 投行业务.....	4
2.1.3 资管业务.....	5
2.1.4 信用业务.....	5
2.2 保险业数据.....	6
3 动态信息.....	7
3.1 行业热点.....	7
3.2 公司动态.....	7
4 投资建议.....	8
5 风险提示.....	8
图表 1: 上周市场指数表现.....	3
图表 2: 上周非银金融板块表现.....	3
图表 3: 券商板块个股表现.....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

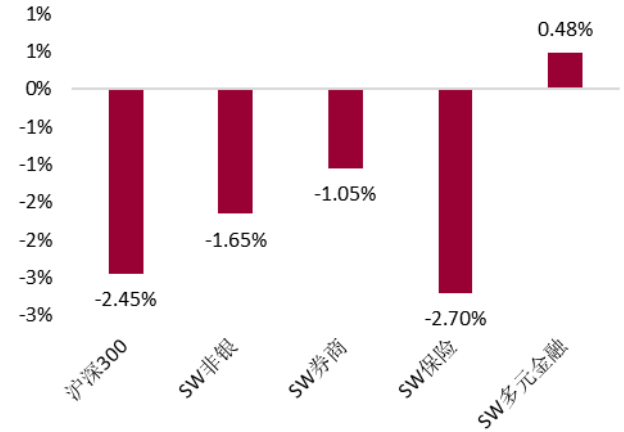
1.1 市场行情

上周市场整体表现低迷，其中，中证1000 (+0.60%)、上证指数 (-0.97%)、深证成指 (-2.19%) 涨跌幅排名居前，中证100指数 (-3.00%)、上证50指数 (-2.84%)、中小100 (-2.49%) 涨跌幅排名居后。上周非银板块下跌1.65%，跑赢沪深300指数0.80pct，其中券商-1.05%、保险-2.70%、多元金融+0.48%。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-15.35%、-11.67%、-2.85%。

图表1: 上周市场指数表现



图表2: 上周非银金融板块表现



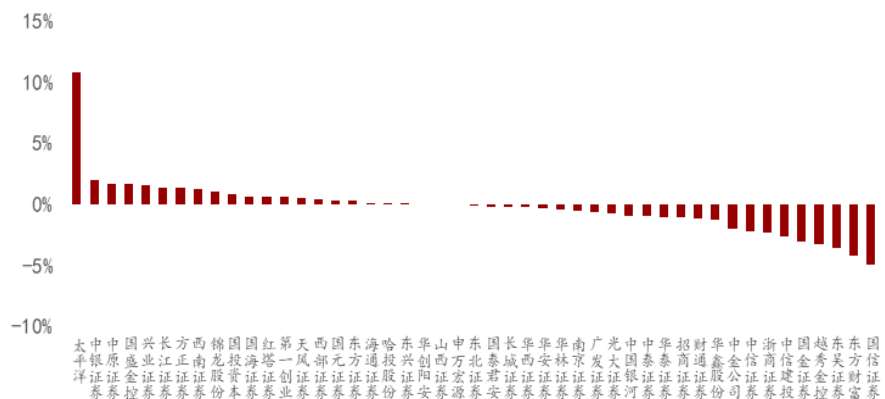
资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2 个股行情

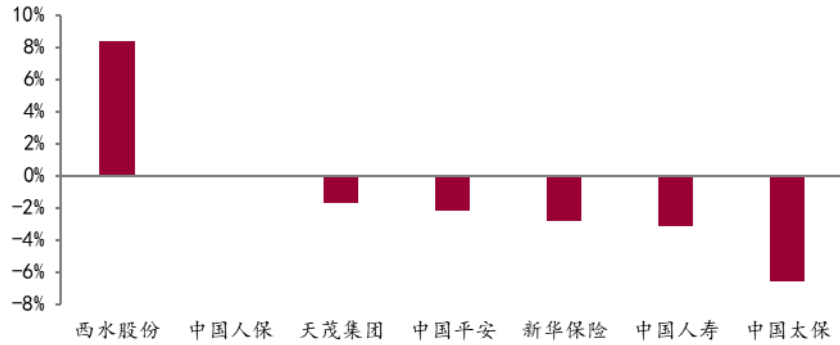
个股方面，券商个股中太平洋 (+10.84%)、中银证券 (+2.02%)、中原证券 (+1.77%) 涨幅居前，国信证券 (-4.88%)、东方财富 (-4.12%)、东吴证券 (-3.53%) 涨幅居后。保险个股方面，西水股份 (+8.36%)、中国人保 (0.00%)、天茂集团 (-1.72%) 涨幅居前。

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

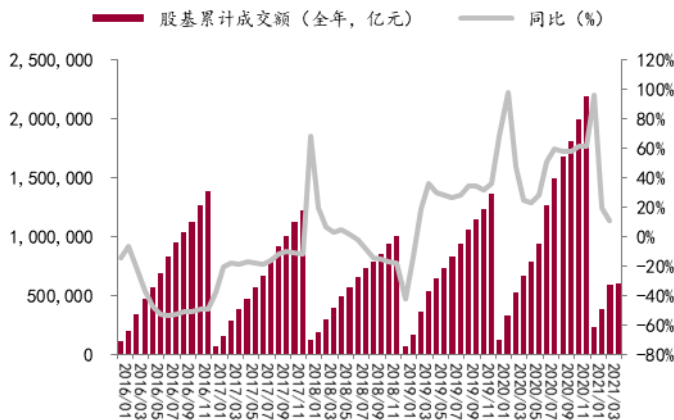
2.1 证券业数据

2.1.1 经纪业务

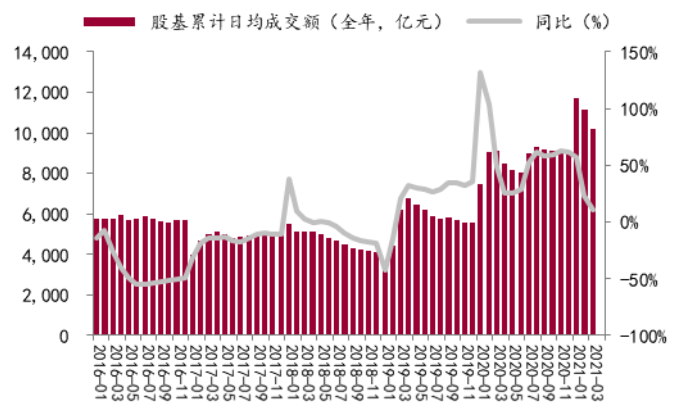
上周股基日均成交额7704亿元，环比-0.58%。截至3月末，年内两市股基日均成交额10167亿元，同比上升11.22%。

图表5: 股基累计成交额情况 (亿元)

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

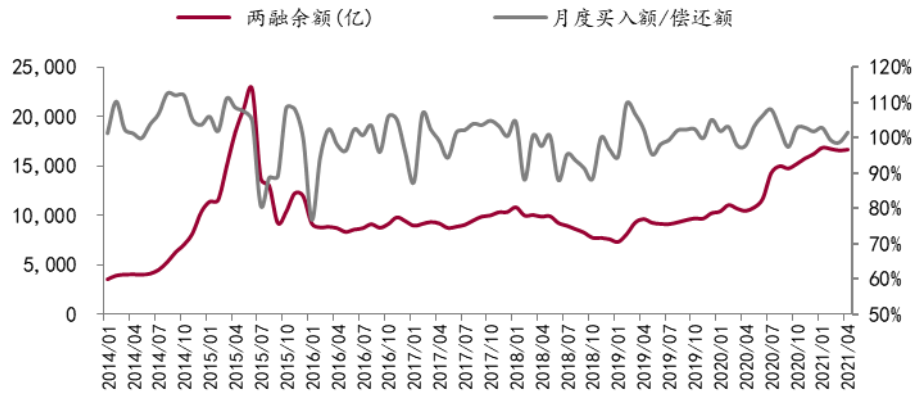


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.1.2 投行业务

2021年年初至今,权益融资规模3199亿元,其中IPO、增发和配股规模分别为847亿元、2204亿元、148亿元;债券融资规模15796亿元,其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为1012亿元、9036亿元、117亿元和4734亿元。

图表7: 主要投行业务发行情况 (亿元, 按上市日)

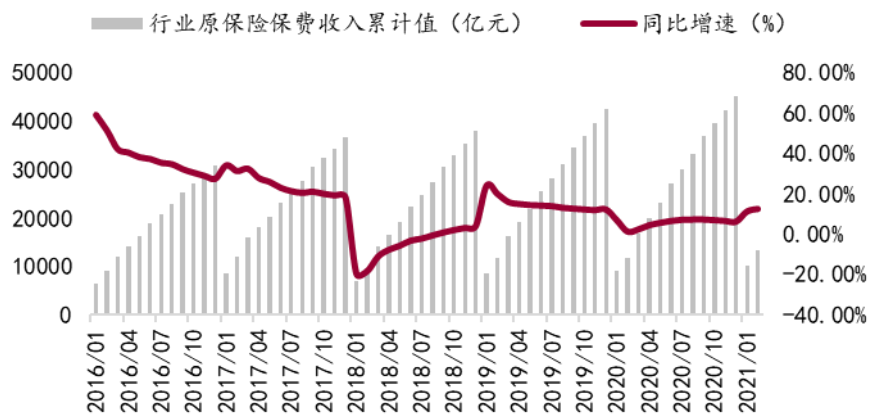


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.2 保险业数据

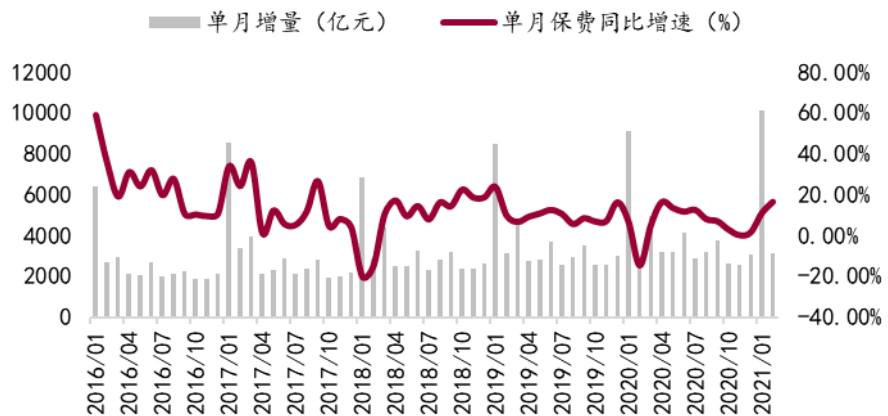
保险业1-2月累计原保险保费收入13230亿元, 同比增长12.4%。其中, 人身险1-2月累计原保险保费收入10868亿元, 同比增长13.9%; 1-2月财产险原保险保费收入2362亿元, 同比+6.1%。

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

【中国结算】1.84亿投资者！新增投资者创5年以来新高。4月9日，中国结算发布数据，3月份A股新增投资者247.74万人，同比增长31%，单月新增投资者数量创下2015年7月以来新高。

【上交所】上交所召开“建设高质量科创板市场”保荐机构座谈会。为进一步提高保荐工作质量，推进科创板高质量发展，会议明确以下要求：一是提升坚守科创板定位的思想认识和执行力。围绕科创板定位，把科创板重点支持领域中的“硬科技”企业筛选、推荐出来，保荐机构要把好“硬科技”质量关，做好科创属性核查工作，支持和鼓励“硬科技”企业上市。二是适应注册制要求，进一步提高保荐机构执业质量。保荐机构要树立对投资者负责的精神，提升信息披露的主动性、针对性、有效性，着力提高申报文件质量。三是加强管理和能力建设。加强投行业务管理制度和内控机制建设，加强质控、内核对项目立项、申报等过程管控机制，提升其对投行业务前台的制衡作用，充分发挥“三道防线”的作用。

【银保监会】银保监会发布了《关于2021年银行业保险业高质量服务乡村振兴的通知》。《通知》从八个方面提出了2021年银行业保险业高质量服务乡村振兴工作要求，包括优化金融服务供给体系和服务机制、强化关键领域金融产品供给、提升县域金融服务质效、加强农村信用体系建设、发挥保险保障作用、创新金融产品和服务创新、支持巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接、加强差异化监管考核等，共涉及二十三项具体内容。

【银保监会】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》。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。

【财联社】银保监会开展2021年人身险市场乱象专项治理，人员管理弄虚作假、松散失序为治理重点之一。银保监会相关部门正组织人身险公司开展乱象治理专项工作，将围绕销售行为、人员管理、数据真实性、内部控制等方面，对人身险市场存在的典型问题和重点风险进行一次专项治理。

3.2 公司动态

【东北证券】发布2020年度年报。公司实现营业收入66.10亿元，同比下降17.06%；归母净利润13.33亿元，同比增长32.40%。加权平均净资产收益率8.28%，同比增加1.65个百分点。

【华创阳安】发布2020年度年报。公司实现营业总收入31.35亿元，同比增长26.64%；归母净利润6.58亿元，同比增长152.80%。加权平均净资产收益率4.37%，同比增加2.64个百分点。

【太平洋】澄清公告。公司向第一大股东嘉裕投资发出问询函进行函证，嘉裕投资函复内容如下：1. 嘉裕投资未与京东就股份转让事宜进行过任何接触或讨论。2. 华润的关联公司与嘉裕投资进行过初步接触，未签署任何股份转让协议，目前无实质性进展。

4 投资建议

证券板块:投行业务迎监管规范。上周证监会公布了今年以来投行业务违规处罚信息,涉及多家证券公司,多与IPO业务相关,包括对发行人核查不充分、内部控制有效性不足等。4月9日,上交所召开“建设高质量科创板市场”保荐机构座谈会,会议要求各保荐机构要提升坚守科创板定位的思想认识和执行力,把好“硬科技”质量关,适应注册制要求,进一步提高保荐机构执业质量,加强投行业务管理制度和内控机制建设。4月7日中证协出台《公司债券承销报价内部约束指引》,明确承销机构应当建立公司债券承销报价的内部约束制度,如果报价在内部约束线以下的,承销机构应当履行内部特批程序,然后在3个工作日内向协会提交专项说明原因。2020年投行业务是证券业增速最快的细分业务,注册制改革为券商投行业务创造了新的机遇,本轮投行业务强监管是注册制阶段性总结的一部分,监管重点是提高注册制下中介机构的执业质量,利好执业质量更高的上市券商。

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良好,负债端整体向好。一季度后险企是否能延续开门红期间新业务增长的态势,一方面取决于人力数量和质态的改善情况,另一方面取决于新重疾险等高价值产品的新业务增长情况。我们判断,由于在新旧重疾过渡期积累客户得到较大程度消化,短期内新重疾的销售或预冷,拖累新业务价值表现。近期,部分头部险企康养产业不断推进,大健康 and 养老或成为提升险企价值的重要突破口,推荐积极推进寿险改革、布局康养产业的头部险企。

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