

非银金融

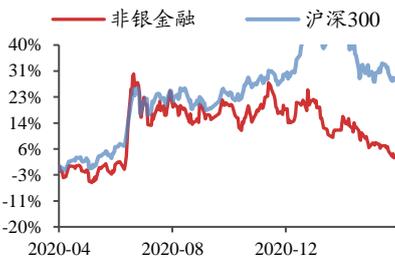
2021年04月18日

金融科技科创板上市受限，看好财富管理优势券商

——非银金融行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《财富管理行业深度研究系列一-以海外财富管理为镜，照我国发展转型之路》-2021.4.17

《上市保险公司3月保费收入数据点评-新业务保费略低于预期，后续关注增员效果》-2021.4.14

《上市保险公司2020年年报点评及1季度业绩前瞻-新业务价值表现分化，行业转型升级正当时》-2021.4.11

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790120100011

龚思匀（联系人）

gongsiyun@kysec.cn

证书编号：S0790120110033

● 周观点：市场担忧2季度股市不确定性，看好财富管理优势标的

对2季度股市不确定性的担忧成为目前影响板块的重要因素。券商板块先于市场回调，部分头部券商PB 1.1倍，部分券商动态PE仅10倍，板块估值已反映悲观预期，行业ROE有望延续上行趋势，1季报增速或达25%以上，看好财富管理、资产管理优势较强标的。保险行业监管趋严，3月新单增速低于预期，板块估值位于历史低点，看好龙头险企防御属性。

● 券商：金融科技公司科创板上市受限，关注财富管理优势标的

(1) 政策面，证监会修改《科创属性评价指引》，新增研发人员占比超过10%的常规指标，同时明确限制金融科技、模式创新企业在科创板发行上市，禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板发行上市。金融科技类公司后续在科创板上市或受限，头部公司或寻找其他上市融资途径。(2) 近期市场交易额和基金新发规模持续回落，本周两市日均股票成交额6895亿元，降至2020年6月以来新低。本周（4月12日至4月16日）新发股票+混合型基金11只，发行份额75亿份，环比-34%，同比-52%。(3) 目前券商板块PB 1.58倍，TOP6券商PB 1.3倍，部分券商动态PE降至10倍，考虑ROE抬升趋势，板块估值处于历史低点，上市券商2021Q1和全年有望实现25%/15%的正增长。资管业务线条利润贡献较高、财富管理转型较强且低估值的兴业证券、广发证券和中金公司(H股)有望受益，推荐互联网财富管理龙头东方财富。

● 保险：行业监管趋严，3月新单增速低于预期

(1) 政策面看，近期银保监会向各银保监局、人身险公司下发《关于深入开展人身保险市场乱象治理专项工作的通知》，拟围绕销售行为、人员管理、数据真实性、内部控制等四个方面打击乱象；本周《每日经济新闻》报道，近日银保监会人身险部向保险公司下发《关于调研人身保险销售管理有关情况的函》称，根据2021年人身保险监管工作要点，人身险部拟制定人身保险销售管理办法。保险销售监管趋严或对全年负债增长带来一定影响。(2) 3月保费数据落地，整体看新单增速低于此前预期，中国平安寿险个人业务新单保费同比-17.1%（2月+23.7%），1月重疾险需求集中释放及3月险企经营策略转为增员和养客，造成3月新单增速放缓。整体看，1季度保险公司新单保费维持弱复苏增势，价值率下降使得NBV增速或低于预期，关注2季度险企增员效果和新产品销售。保险板块估值处于历史低点，龙头公司具有防御属性，看好中国平安。

● 受益标的组合：

券商：东方财富，兴业证券，广发证券，中金公司H股；

保险：中国平安。

● 风险提示：股市波动对券商和保险带来不确定影响；保险负债端增长不及预期。

目 录

1、一周观点：市场担忧 2 季度股市不确定性，看好财富管理优势标的	3
2、市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输指数	4
3、数据追踪：两市成交额回落	4
4、行业及公司要闻：证监会进一步强化科创板定位	6
5、风险提示	8

图表目录

图 1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑赢指数	4
图 2：东方财富和江苏租赁分别+3.22%/+1.24%	4
图 3：2021 年 3 月日均股基成交额同比-6%	5
图 4：2021 年 3 月 IPO 承销规模累计同比-3%	5
图 5：2021 年 3 月再融资累计承销规模同比+26%	5
图 6：2021 年 3 月券商债券承销规模累计同比+6%	5
图 7：3 月两市日均两融余额同比+50.59%	5
图 1：3 月上市险企单月寿险保费同比继续放缓	6
图 2：3 月单月财险保费同比下降明显	6
表 1：受益标的估值表	4

1、一周观点：市场担忧 2 季度股市不确定性，看好财富管理

优势标的

对 2 季度股市不确定性的担忧成为目前影响板块的重要因素。券商板块先于市场回调，部分头部券商 PB 1.1 倍，部分券商动态 PE 仅 10 倍，板块估值已反映悲观预期，行业 ROE 有望延续上行趋势，1 季报增速或达 25% 以上，看好财富管理、资产管理优势较强标的。保险行业监管趋严，3 月新单增速低于预期，板块估值位于历史低点，看好龙头险企防御属性。

券商：金融科技公司科创板上市受限，关注财富管理优势标的

(1) 政策面，证监会修改《科创属性评价指引》，新增研发人员占比超过 10% 的常规指标，同时明确限制金融科技、模式创新企业在科创板发行上市，禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板发行上市。金融科技类公司后续在科创板上市或受限，头部公司或寻找其他上市融资途径。(2) 近期市场交易额和基金新发规模持续回落，本周两市日均股票成交额 6895 亿元，降至 2020 年 6 月以来新低。本周（4 月 12 日至 4 月 16 日）新发股票+混合型基金 11 只，发行份额 75 亿份，环比-34%，同比-52%。(3) 目前券商板块 PB 1.58 倍，TOP6 券商 PB 1.3 倍，部分券商动态 PE 降至 10 倍，考虑 ROE 抬升趋势，板块估值处于历史低点，上市券商 2021Q1 和全年有望实现 25%/15% 的正增长。资管业务线条利润贡献较高、财富管理转型较强且低估值的兴业证券、广发证券和中金公司(H 股)有望受益，推荐互联网财富管理龙头东方财富。

保险：行业监管趋严，3 月新单增速低于预期

(1) 政策面看，近期银保监会向各银保监局、人身险公司下发《关于深入开展人身保险市场乱象治理专项工作的通知》，拟围绕销售行为、人员管理、数据真实性、内部控制等四个方面打击乱象；本周《每日经济新闻》报道，近日银保监会人身险部向保险公司下发《关于调研人身保险销售管理有关情况的函》称，根据 2021 年人身保险监管工作要点，人身险部拟制定人身保险销售管理办法。保险销售监管趋严或对全年负债增长带来一定影响。(2) 3 月保费数据落地，整体看新单增速低于此前预期，中国平安寿险个人业务新单保费同比-17.1%（2 月+23.7%），1 月重疾险需求集中释放及 3 月险企经营策略转为增员和养客，造成 3 月新单增速放缓。整体看，1 季度保险公司新单保费维持弱复苏增势，价值率下降使得 NBV 增速或低于预期，关注 2 季度险企增员效果和新产品销售。保险板块估值处于历史低点，龙头公司具有防御属性，看好中国平安。

受益标的组合：

券商：东方财富，兴业证券，广发证券，中金公司 H 股；

保险：中国平安。

表1: 受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2021/04/16	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	28.57	0.27	0.55	0.79	104.78	51.95	买入
601318.SH	中国平安	75.70	8.41	8.10	7.16	9.00	9.35	买入
3908.HK	中金公司	19.16	0.99	1.60	1.78	19.35	11.99	未评级
000776.SZ	广发证券	14.96	0.99	1.32	1.56	15.11	11.33	未评级
601377.SH	兴业证券	8.68	0.26	0.60	0.67	33.38	14.52	未评级

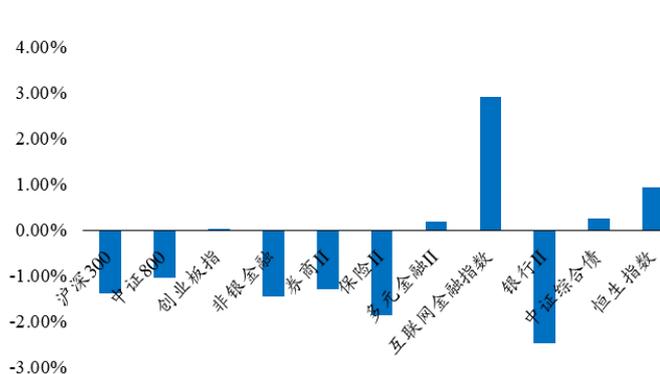
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: (1) 除东方财富、中国平安外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期;

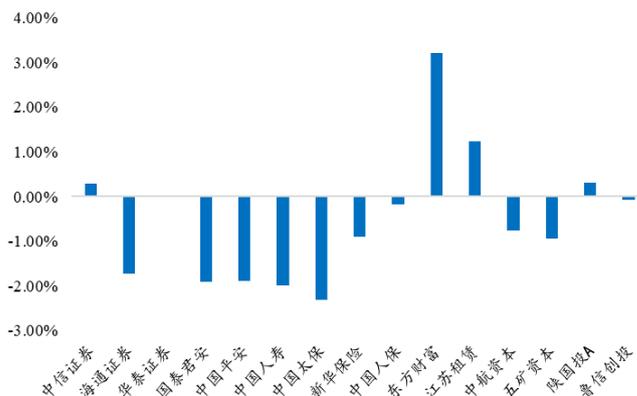
(2) 中金公司 H 股价格为港币, 2021 年 4 月 16 日汇率 (1 港币=0.84 人民币)

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周 (4 月 12 日至 4 月 16 日) A 股整体下跌, 沪深 300 指数-1.37%, 创业板指+0.00%, 中证综合债指数+0.24%。本周非银板块-1.45%, 跑输指数, 券商和保险分别-1.30%/-1.85%。从主要个股表现看, 东方财富和江苏租赁分别+3.22%/+1.24%, 表现相对较好。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑赢指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 东方财富和江苏租赁分别+3.22%/+1.24%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 两市成交额回落

基金发行情况: 本周 (4 月 12 日至 4 月 16 日) 新发股票+混合型基金 11 只, 发行份额 75 亿份, 环比-34%, 同比-52%。截至 4 月 16 日, 本年累计新发股票+混合型基金 406 只, 发行份额 9660 亿份, 同比+136%, 待审批偏股型基金增加 13 只。

券商经纪业务: 本周 (4 月 12 日至 4 月 16 日) 日均股基成交额为 7489 亿元, 环比-3%, 同比+11%; 截至 4 月 16 日, 两市年初至今累计日均股基成交额为 9754 亿元, 同比+14.4%。

券商投行业务: 截至 4 月 16 日, 2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 889.08 亿元/2433.25 亿元/27297.68 亿元, 同比+5%/+9%/+11%, IPO、再融资和债券承销规模

同比扩张。

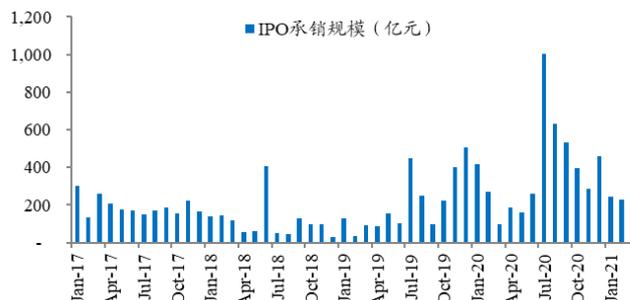
券商信用业务:截至4月15日,全市场两融余额达到16580亿元,较3月初+0.20%,两融余额占流通市值比重为2.62%;融券余额1472亿元,占两融比重达到8.88%,占比环比微降。

图3: 2021年3月日均股基成交额同比-6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年3月IPO承销规模累计同比-3%



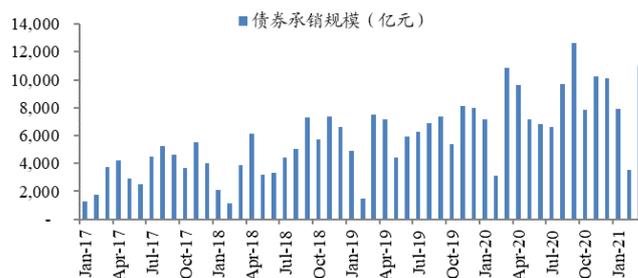
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年3月再融资累计承销规模同比+26%



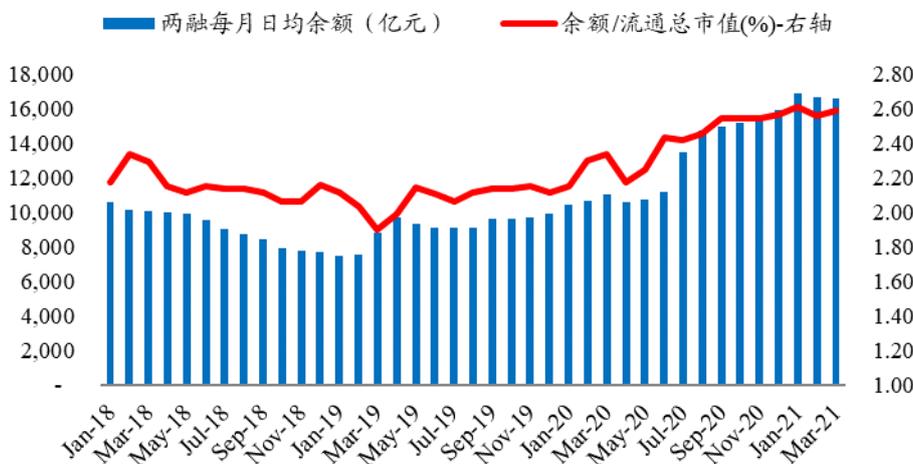
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021年3月券商债券承销规模累计同比+6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 3月两市日均两融余额同比+50.59%

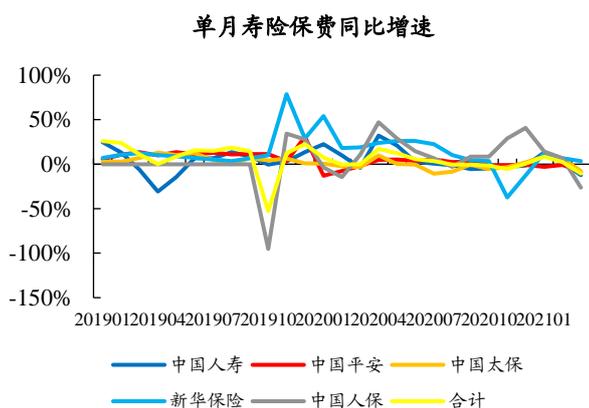


数据来源: Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：3月5家上市险企年累计寿险保费同比+2.66%(2月+7.35%)，其中：新华保险+8.84%、中国人寿+5.24%、中国太保+3.86%、中国人保+2.61%、中国平安-4.12%。3月寿险保费同比为-10.69%(2月+2.42%)，其中：新华保险+3.30%、中国太保-7.64%、中国平安-9.29%、中国人寿-12.38%、中国人保-26.25%。

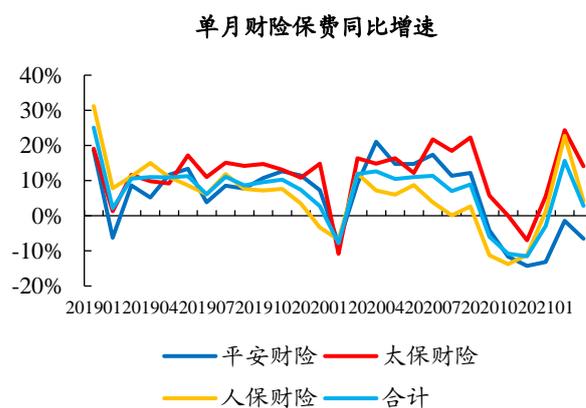
财险保费月度数据：3月3家上市险企财险保费收入同比为+2.83%，较2月的15.60%降低12.77pct，主要原因为车险综改压力及部分非车险种同比放缓。其中：太保财险+14.08%、人保财险+4.17%、平安财险-6.51%；

图1：3月上市险企单月寿险保费同比继续放缓



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：3月单月财险保费同比下降明显



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会进一步强化科创板定位

● 行业要闻：

【证监会：进一步强化科创板姓“科”的定位】财联社4月16日讯，在4月16日的证监会新闻发布会上，证监会发行部副主任李维友表示，修订《科创属性评价指引（试行）》，就是要进一步强化科创板姓“科”的定位，新增研发人员占比10%的常规指标；建立清晰可操作的负面清单，限定科创板支持的行业领域，支持六大行业领域在科创板上市；增加科技管理、科学研究等上市委委员数量；突出定性和定量研判，严防注水，突击购买专利等情形，压实保荐机构责任。（财联社）

【上交所：将近期异常波动可转债和股票纳入重点监控】财联社4月16日讯，上交所公告，本周（4月12日至4月16日），沪市共发生拉抬打压股价、虚假申报等70起证券异常交易行为，上交所对此采取了书面警示等自律监管措施；将近期异常波动可转债和股票纳入重点监控，对影响市场正常交易秩序、误导投资者交易决策的异常交易行为依规及时实施自律监管措施。同时，针对14起上市公司重大事项等进行专项核查。（财联社）

【上交所：限制金融科技、模式创新企业在科创板发行上市】财联社4月16日讯，上交所发布《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2021年4月修订）》。限制金融科技、模式创新企业在科创板发行上市。禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板发行上市。（财联社）

【电报|水滴提交招股书 沈鹏等核心管理层持股比例为26.4% 腾讯持股22.1%】财联社4月17日讯，据水滴公司最新披露的招股书显示，IPO前，水滴公司创始人兼CEO沈鹏、水滴保总经理杨光、水滴筹总经理胡尧核心管理层持有26.4%股权。腾讯持股22.1%，此外，博裕资本、高榕资本、瑞士再保险三家机构分别持股11.9%、6.5%、5.7%。（财联社）

【一季度做市商评价结果出炉 14家券商获减免经手费资格】财联社4月17日讯，4月16日，全国股转公司发布了2021年一季度做市商评价结果。71家做市商中，14家做市商获得做市交易经手费减免资格，合计减免做市交易经手费200余万元，较上季度减免总额增加16.33%，占当季度做市商经手费总额的52.08%。（财联社）

【一季度GDP增长18.3% 多维数据锁定四大高成长行业】财联社4月17日讯，国家统计局4月16日发布数据，经初步核算，一季度国内生产总值249310亿元，同比上涨18.3%，环比上涨0.6%，相比2019年上涨10.3%，两年平均增长5.0%。截至4月15日，共有1478家公司披露一季报或一季度业绩预告，根据业绩增长公司家数占行业已披露业绩报告公司家数、业绩增长公司家数占行业内成份公司家数、行业指数价格点位较最近10年最高价点位比例、行业指数价格点位较最近10年最低价点位比例等四组数据锁定了一季度高成长行业，其中，有色金属、钢铁、轻工制造、汽车等四大行业脱颖而出。（财联社）

【证监会：将加大对绿色低碳产业的融资支持力度】财联社4月16日讯，证监会新闻发言人表示，将加大对绿色低碳产业的融资支持力度，引导市场主体树立绿色投资理念，继续支持绿色主题基金产品的发行，加快推进碳排放权期货市场建设，研究完善上市公司环境信息披露制度，积极拓展绿色金融国际合作空间。（财联社）

【证监会：不断推动完善特别代表人诉讼各项制度机制】财联社4月16日讯，证监会有关部门负责人就康美药业特别代表人诉讼问题答记者问时表示，此次康美药业普通代表人诉讼转换为特别代表人诉讼，是我国首单证券纠纷特别代表人诉讼，这是资本市场发展历史上的一个标志性事件，无论是对资本市场健康发展，还是对维护投资者合法权益，都具有重要意义并将产生积极深远影响。这也是落实国务院金融委对违法违规行为“零容忍”要求的具体实践。下一步，证监会将持续加强与最高人民法院的沟通协调，不断推动完善特别代表人诉讼各项制度机制，依法推进特别代表人诉讼工作常态化开展。（财联社）

【证监会：持续引导上市公司通过现金分红等回报投资者】财联社4月16日讯，证监会新闻发言人高莉表示，证监会持续引导上市公司现金分红。2020年，上市公司通过现金分红、股份回购等方式回报投资者共计1.43万亿元，较上一年增长9.16%。下一步，证监会将完善制度，引导上市公司，通过现金分红、股份回购等方式回报投资者，强化市场的长期投资理念，让分红成为投资者分享上市公司成长红利的新举动。（财联社）

【银保监会：网络互助要开展保险等金融业务必须取得牌照】财联社4月16日讯，银保监会副主席肖远企在银保监会一季度行业发展情况发布会上表示，网络互助要看两个方面，一方面是正面作用，另一方面也要看到潜在风险。对于网络互助主要是规范发展，是慈善就归慈善，但如果打着互助旗号从事金融业务、从事保险业务就

偏离了互助本身的性质。如果要开展保险等金融业务必须要取得金融牌照才能做，必须做到“有证驾驶”。（财联社）

● **公司公告集锦:**

浙商证券: 公司发布一季度业绩预告，公司 2021 年一季度实现归母净利润 4.21 亿元，同比+32%。

第一创业: 公司发布一季度业绩预告，公司 2021 年一季度实现归母净利润 1378 万元，同比-94%。

长江证券: 公司发布一季度业绩预告，公司 2021 年一季度实现归母净利润 7.01 亿元，同比+65%。

华西证券: 公司发布 2020 年年报，公司 2020 年实现归母净利润 15.0 亿元，同比+33%。

长城证券: 公司发布 2020 年年报，公司 2020 年实现归母净利润 19.0 亿元，同比+51%。

华林证券: 公司聘任沈顺宏先生为公司副总裁、执行委员会委员。

5、风险提示

- 股市波动对券商和保险带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn