

非银金融

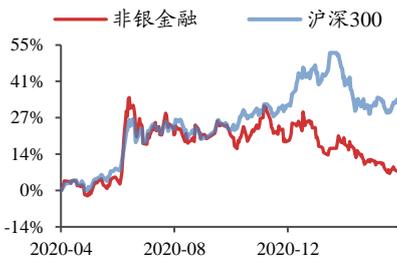
2021年04月25日

一季度基金赎回好于预期，继续推荐东方财富

——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

《非银金融行业周报-金融科技科创板上市受限，看好财富管理优势券商》-2021.4.18

《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

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：非银持仓进一步下降，继续看好东方财富等财富管理优势标的

从基金一季报看，主动基金重仓股中券商和保险持仓比例进一步下降，分别降至0.54%、1.94%，环比分别-43bps/-93bps。重仓个股看，主动基金对中国平安、新华保险、东方财富和中信证券有所减仓，对中国太保有所加仓。保险负债端维持弱复苏格局，券商板块估值已反映悲观预期，行业ROE有望延续上行趋势，继续看好财富管理、资产管理优势较强标的。

● 券商：一季度基金赎回比率好于预期，继续看好财富管理优势标的

(1) 基金一季报披露完毕，从我们汇总数据看，一季度股+混基金认申购份额2.39万亿份，赎回份额1.55万亿份，赎回比率65%(赎回份额/认申购份额)，好于我们预期，环比下降6.4个百分点。预计一季度股+混基金认申购金额达到3.57万亿元，同比+93%，其中认购金额(新发)占比达到27%。我们预计一季度末股+混基金保有规模较年初+13%，好于我们此前预期。(2) 基金重仓股中券商股持仓占比再创新低，再融资、ROE表现低于预期以及持股体验等因素影响板块配置意愿。(3) 目前券商板块估值和机构配置处于历史冰点，轻资本业务优势明显券商有望实现更好的ROE表现，东方财富、兴业证券一季报有望实现高增长。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：中国平安2021Q1新业务价值同比+15.4%，供需两侧仍在修复途中

(1) 4月22日，银保监会人身险部向各人身险公司发布《关于短期健康险续保表述备案事项的通知》，要求人身险公司对已备案的短期健康险产品条款进行调整，并制定在已售保单保险期间届满后以表述规范的产品予以替换的方案。该文件是2021年1月发布的规范短期健康险业务政策的延续，明确续保条款必须表述为“不保证续保条款”。预计大部分险企已完成相应整改措施，影响较小。(2) 本周中国平安披露一季报，一季度NBV同比+15.4%，略低于我们此前预期。疫情后保险需求仍未完全恢复、代理人转型仍在途中，保险负债端维持弱复苏需求，预计中国平安一季报NBV增速或领跑行业。二季度负债端增长基数太高，关注二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：非银持仓进一步下降，继续看好东方财富等财富管理优势标的	3
2、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑输指数	4
3、数据追踪：两市成交额回升	4
4、行业及公司要闻：深交所受理首批基础设施公募 REITs 项目申请	6
5、风险提示	8

图表目录

图 1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑输指数	4
图 2：东方财富和中国人寿分别+10.57%/+4.83%	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：非银持仓进一步下降，继续看好东方财富等财

富管理优势标的

从基金一季报看，主动基金重仓股中券商和保险持仓比例进一步下降，分别降至0.54%、1.94%，环比分别-43bps/-93bps。重仓个股看，主动基金对中国平安、新华保险、东方财富和中信证券有所减仓，对中国太保有所加仓。保险负债端维持弱复苏格局，券商板块估值已反映悲观预期，行业 ROE 有望延续上行趋势，继续看好财富管理、资产管理优势较强标的。

券商：一季度基金赎回比率好于预期，继续看好财富管理优势标的

(1) 基金一季报披露完毕，从我们汇总数据看，一季度股+混基金认申购份额 2.39 万亿份，赎回份额 1.55 万亿份，赎回比率 65%(赎回份额/认申购份额)，好于我们预期，环比下降 6.4%个百分点。预计一季度股+混基金认申购金额达到 3.57 万亿元，同比+93%，其中认购金额(新发)占比达到 27%。我们预计一季度末股+混基金保有规模较年初+13%，好于我们此前预期。(2) 基金重仓股中券商股持仓占比再创新低，再融资、ROE 表现低于预期以及持股体验等因素影响板块配置意愿。(3) 目前券商板块估值和机构配置处于历史冰点，轻资本业务优势明显券商有望实现更好的 ROE 表现，东方财富、兴业证券一季报有望实现高增长。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：中国平安 2021Q1 新业务价值同比+15.4%，供需两侧仍在修复途中

(1) 4 月 22 日，银保监会人身险部向各人身险公司发布《关于短期健康险续保表述备案事项的通知》，要求人身险公司对已备案的短期健康险产品条款进行调整，并制定在已售保单保险期间届满后以表述规范的产品予以替换的方案。该文件是 2021 年 1 月发布的规范短期健康保险业务政策的延续，明确续保条款必须表述为“不保证续保条款”。预计大部分险企已完成相应整改措施，影响较小。(2) 本周中国平安披露一季报，一季度 NBV 同比+15.4%，略低于我们此前预期。疫情后保险需求仍未完全恢复、代理人转型仍在途中，保险负债端维持弱复苏需求，预计中国平安一季报 NBV 增速或领跑行业。二季度负债端增长基数太高，关注二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
		2021/04/23	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	31.59	0.27	0.55	0.79	115.85	57.44	买入
601318.SH	中国平安	74.26	8.41	8.10	7.16	8.83	9.17	买入
3908.HK	中金公司	19.20	0.99	1.60	1.78	19.39	12.02	未评级
000776.SZ	广发证券	14.90	0.99	1.32	1.56	15.05	11.29	未评级
601377.SH	兴业证券	9.16	0.26	0.60	0.67	35.23	15.32	未评级

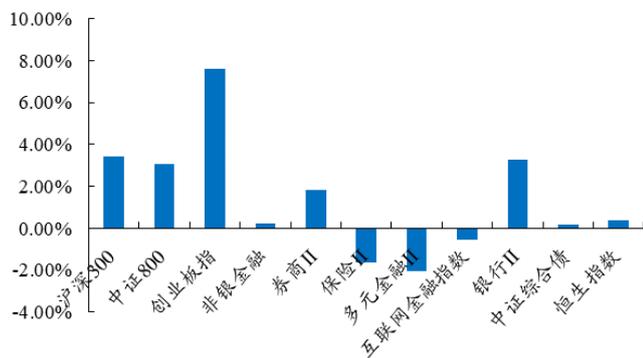
数据来源: Wind、开源证券研究所

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;

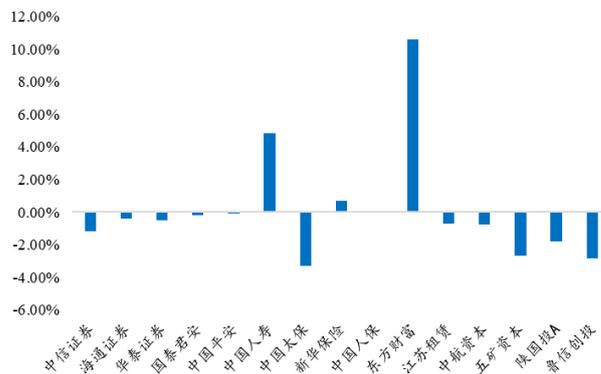
(2) 中金公司 H 股价格为港币, 2021 年 4 月 23 日汇率 (1 港币=0.84 人民币)

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周 (4 月 19 日至 4 月 23 日) A 股整体上涨, 沪深 300 指数+3.41%, 创业板指+7.58%, 中证综合债指数+0.17%。本周非银板块+0.23%, 跑输指数, 券商和保险分别+1.82%/-1.63%。从主要个股表现看, 东方财富和中国人寿分别+10.57%/+4.83%, 上涨较多。

图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 东方财富和中国人寿分别+10.57%/+4.83%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 两市成交额回升

基金发行情况: 本周 (4 月 19 日至 4 月 23 日) 新发股票+混合型基金 18 只, 发行份额 166 亿份, 环比+114%, 同比+7%。截至 4 月 23 日, 本年累计新发股票+混合型基金 425 只, 发行份额 9826 亿份, 同比+132%, 待审批偏股型基金增加 24 只。

券商经纪业务: 本周 (4 月 19 日至 4 月 23 日) 日均股基成交额为 8505 亿元, 环比+14%, 同比+29%; 截至 4 月 23 日, 两市年初至今累计日均股基成交额为 9669 亿元, 同比+14.8%。

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 1000.86 亿元/2484.86 亿元/29788.82 亿元, 同比+9%/+1%/+9%, IPO、再融资和债券承销规模同比扩张。

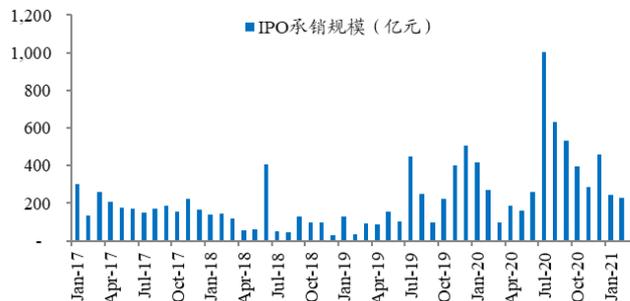
券商信用业务:截至4月22日,全市场两融余额达到16723亿元,较4月初+1.06%,两融余额占流通市值比重为2.57%;融券余额1522亿元,占两融比重达到9.10%,占比环比提升。

图3: 2021年3月日均股基成交额同比-6%



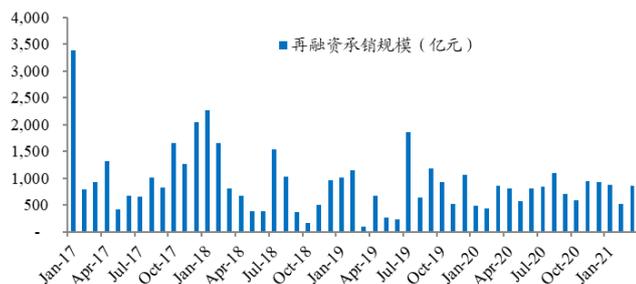
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年3月IPO承销规模累计同比-3%



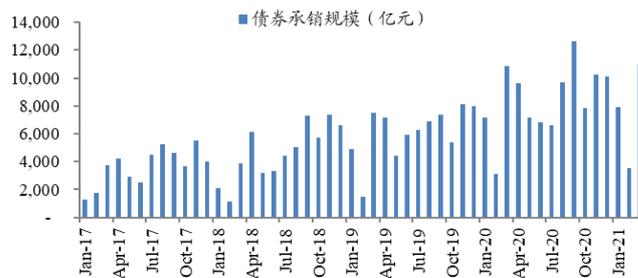
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年3月再融资累计承销规模同比+26%



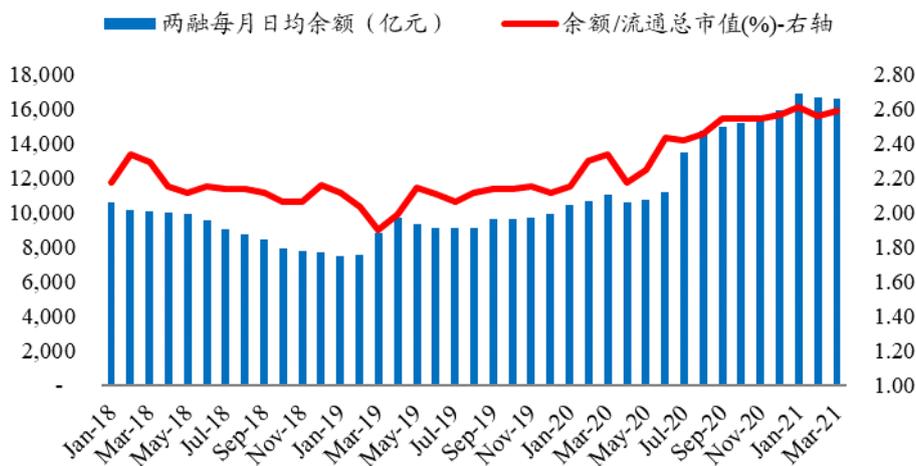
数据来源: Wind、开源证券研究所

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%



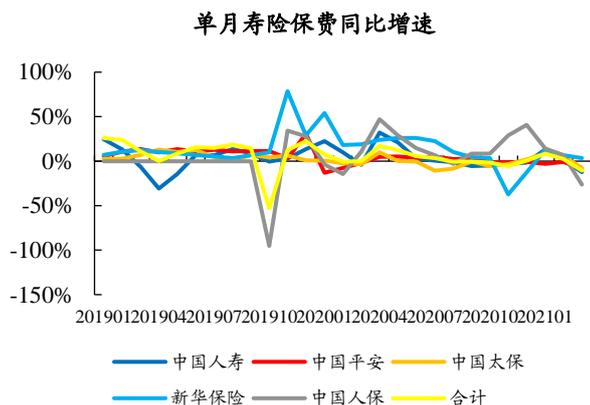
数据来源: Wind、开源证券研究所

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%。

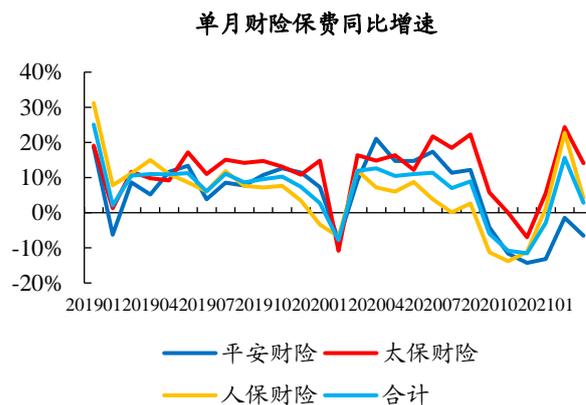
财险保费月度数据：3月3家上市险企财险保费收入同比为+2.83%，较2月的15.60%降低12.77pct，主要原因为车险综改压力及部分非车险种同比放缓。其中：太保财险+14.08%、人保财险+4.17%、平安财险-6.51%；

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：深交所受理首批基础设施公募REITs项目

目申请

● 行业要闻：

【深交所受理首批基础设施公募REITs项目申请】财联社4月23日讯，4月23日，深交所通过公募REITs审核业务系统，正式发出“中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金”和“博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金”项目申请的受理通知。上述项目也于同日获中国证监会受理。这标志着基础设施公募REITs审核工作全面启动。（财联社）

【中基协：将进一步推动完善相关税收引导政策 促进长期资本形成】第六届中国金长江私募基金发展高峰论坛”在武汉举办。中国证券投资基金业协会党委委员、副秘书长黄丽萍在现场致辞时表示，优化行业环境，拓展长期资金。大力推动养老金三支柱建设，将居民短期理财资金制度化地转化为长期可投资资金，通过包括公募基金在内的资产管理产品实现跨期配置。长期资金积累和长期投资活动均离不开税收政策的支持，协会将进一步推动完善相关税收引导政策，促进长期资本形成。（财联社）

【一季度净值型理财产品发行量同比增66.46%】财联社4月23日讯，融360大数据研究院发布报告显示，2021年一季度净值型理财产品发行量同比大增66.46%，达到6620只。其中，3月份发行量创下新高，达到2588只，环比增长41.89%，同比增长72.88%。总体来说，净值型理财产品发行数量一直保持增长趋势。（财联社）

【电报|外汇局：境外投资者将保持对我国债券的长期投资意愿】财联社4月23日讯，国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英在国新办发布会上表示，当前我国债券市场具有国内基本面的根本支撑、具有外资增配的发展空间、具有资产收益的相对优势、呈现一定的避险资产属性。境外投资者将保持对我国债券的长期投资意愿。（财联社）

【一季度公募基金整体亏损逾2100亿元 货基债基大赚】财联社4月23日讯，天相投顾统计数据显示，一季度公募基金整体亏损2102.66亿元。具体看，在一季度市场大幅波动之下，混合型基金和股票型基金成为亏损重灾区，亏损额度分别为1773.68亿元和1116.27亿元；其次是商品型基金和FOF，亏损额度分别为38.73亿元和7.65亿元。与此同时，一季度货币型基金、债券型基金和QDII基金均实现盈利，盈利规模分别为530.42亿元、299.84亿元、3.41亿元。（财联社）

【深交所发布公司债券发行上市审核业务指引 强化公司债券发行准入监管】财联社4月22日讯，深交所发布《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第1号——公司债券审核重点关注事项》，细化对公司债券审核重点关注事项的信息披露要求和核查要求。《公司债券审核指引1号》立足前期审核实践，聚焦发行人公司治理、组织架构、经营情况、财务状况、特定风险等关键事项，进一步提升信息披露的有效性和针对性，压实发行人信息披露主体责任和中介机构“看门人”职责，促进债券市场高质量发展。（财联社）

【上交所明确公司债券审核重点关注事项】财联社4月22日讯，上交所发布《上交所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项》，并自发布之日起施行。《指引》坚持以信息披露为中心的理念，主要关注公司债券发行人四方面的重点事项：一是组织机构与公司治理；二是财务信息披露；三是特定类型发行人，重点关注发行人是否属于“母弱子强”的投资控股型发行人等情形；四是中介机构履职尽责，重点关注中介机构对相关事项的核查工作以及执业质量评价记录情况。（财联社）

● 公司公告集锦:

中泰证券：公司发布2020年年报，公司2020年实现归母净利润25.25亿元，同比增长12.26%；基本每股收益0.36元，拟每10股派发现金红利1.09元(含税)。

中信建投：公司发布一季报，公司2021年一季度实现归母净利润17.22亿元，同比-11.74%

西部证券：公司发布2020年年报，公司2020年实现归母净利润11.17亿元，同比增长83.07%；基本每股收益0.32元。

中原证券：公司发布一季报，公司2021年一季度实现归母净利润1.21亿元，同比扭亏为盈。

方正证券：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8.89亿元，同比+143.53%。

中信建投：公司拟出资不超过人民币 25 亿元设立一家全资附属的资产管理子公司，从事证券资产管理相关业务。

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