

## 券商一季度业绩分化，保险估值有望反弹

——非银金融行业周观点(04.19-04.25)

强于大市(维持)

2021年04月26日

### 投资要点:

**行情回顾:** 上周市场显著回暖,主要指数中,创业板指(+7.58%)、中小100(+5.38%)、深证成指(+4.60%)涨跌幅排名居前,中证1000(+1.33%)、上证指数(+1.39%)、上证50(+2.20%)涨跌幅排名居后。上周非银板块上涨0.23%,跑输沪深300指数3.18pct。年初以来,券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-14.94%、-14.72%、-4.68%。券商个股东方财富(+10.57%)、中金公司(+9.30%)、方正证券(+8.41%)涨幅居前,保险个股中国人寿(+4.83%)、新华保险(+0.70%)、中国人保(+0.00%)涨幅居前。

**行业数据:** 1) 证券行业: 上周股基日均成交额8502亿元,环比+13.57%。截至3月末,年内两市股基日均成交额10167亿元,同比+11.22%;年初至今,权益融资规模3519亿元,债券融资规模18019亿元;截至4月23日,沪深融资融券余额16692.91亿元,其中融资15159.89亿元,融券1533.01亿元。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%)。

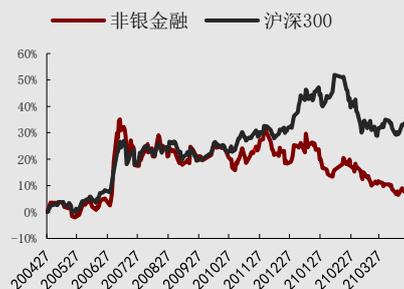
### 核心观点:

**证券板块:** 目前已有14家券商股公告了2021Q1业绩或预告,其中9家直接上市券商合计实现归母净利45.97亿元,较上年同期增加14.97%,上市券商业绩表现分化,其中方正证券、中原证券业绩增幅超过100%,业绩大幅上涨主要由于低基数原因,上年同期两家券商都计提了大额信用减值损失。山西证券、第一创业业绩分别下滑38.48%和94.13%,主要受投资收益大幅下滑所拖累。在之前研报中我们对一季度证券业各项业务数据进行了统计分析,预计经纪、信用、投行收入将大概率取得正增,但由于自营业务在行业中收入占比较高,截至2020年三季度收入占比为30%,一季度证券市场大幅波动考验各家上市券商的证券投资能力,预计2020Q1上市券商业绩出现分化,经营稳健、投资能力较强券商有望胜出。

**保险板块:** 上周中国平安率先发布一季度报告,总体来看,公司主要经营指标表现良好。公司营运利润同比+8.9%,寿险及健康险新业务价值同比+15.4%,财产险综合成本率同比下降1.3pct,对华夏幸福相关投资资产进行减值计提及估值调整金额为182亿元,对于集体的经营影响有限。我们认为人力质态的改善情况和康养产业的推进情况将影响险企后期的经营表现,建议关注寿险改革驱动下人力质态改善预期强,以及布局康养产业、不断推进保险产品创新的头部险企。当前保险板块个股估值处于低位,考虑到行业长期成长性和上市险企优秀的盈利能力,我们维持保险行业“强于大市”评级。

**风险因素:** 康养产业推进不及预期、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

证监会修订科创属性评价指引,关注险企改革转型成效

人身险业务短期预冷,负债端明显承压  
券商投行迎监管规范,推荐布局康养产业的头部险企

### 分析师:

胡江

执业证书编号:

S0270520120001

电话:

15201318156

邮箱:

hujia@wlzq.com.cn

## 正文目录

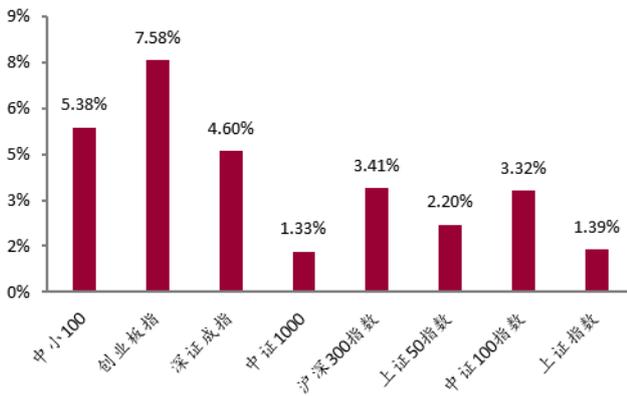
|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 1 市场概况.....                    | 3 |
| 1.1 市场行情.....                  | 3 |
| 1.2 个股行情.....                  | 3 |
| 2 行业数据.....                    | 4 |
| 2.1 证券业数据.....                 | 4 |
| 2.1.1 经纪业务.....                | 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

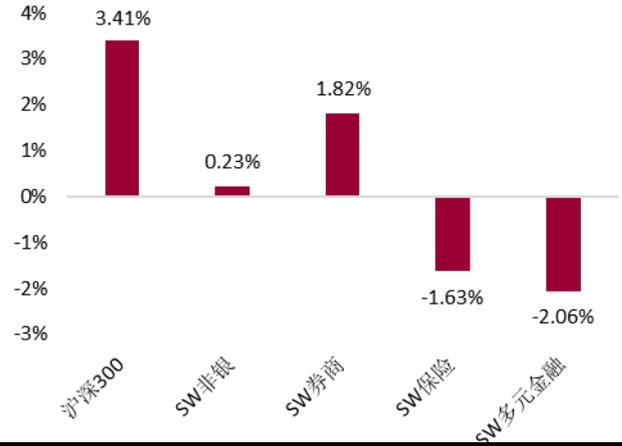
## 1.1 市场行情

上周市场显著回暖,其中,创业板指(+7.58%)、中小100(+5.38%)、深证成指(+4.60%)涨跌幅排名居前,中证1000(+1.33%)、上证指数(+1.39%)、上证50(+2.20%)涨跌幅排名居后。上周非银板块上涨0.23%,跑输沪深300指数3.18pct,其中券商+1.82%、保险-1.63%、多元金融-2.06%。年初以来,券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-14.94%、-14.72%、-4.68%。

图表1: 上周市场指数表现



图表2: 上周非银金融板块表现



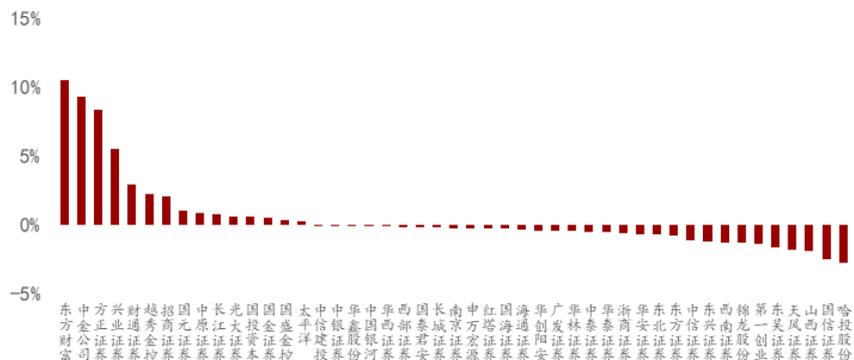
资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 1.2 个股行情

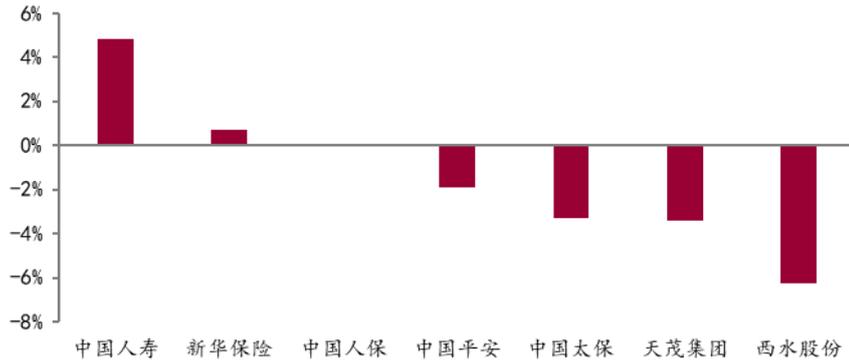
个股方面,券商个股中东方财富(+10.57%)、中金公司(+9.30%)、方正证券(+8.41%)涨幅居前,哈投股份(-2.73%)、国信证券(-2.52%)、山西证券(-1.86%)涨幅居后。保险个股方面,中国人寿(+4.83%)、新华保险(+0.70%)、中国人保(+0.00%)涨幅居前。

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

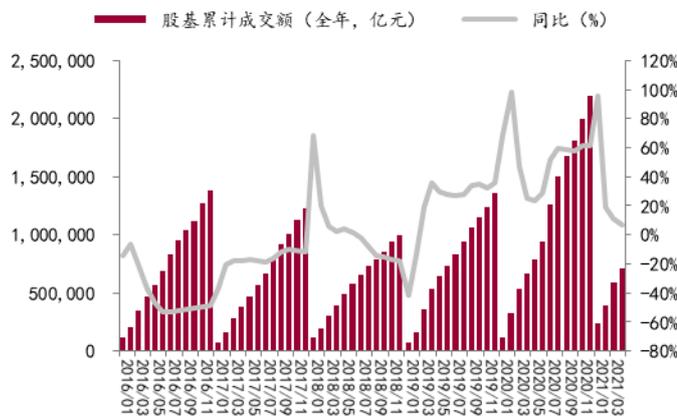
## 2 行业数据

### 2.1 证券业数据

#### 2.1.1 经纪业务

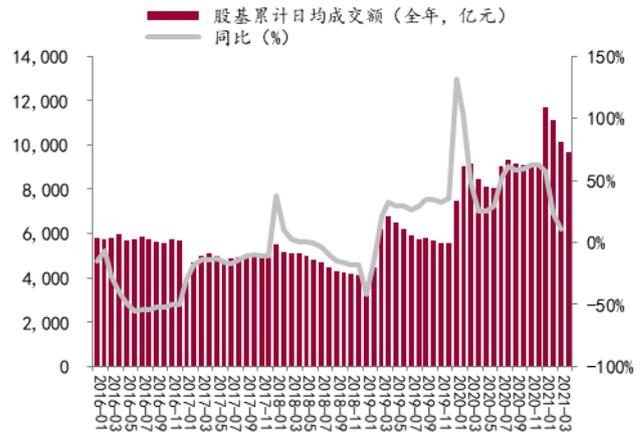
上周股基日均成交额8502亿元, 环比+13.57%。截至3月末, 年内两市股基日均成交额10167亿元, 同比上升11.22%。

图表5: 股基累计成交额情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表6: 股基累计日均成交额情况 (亿元)



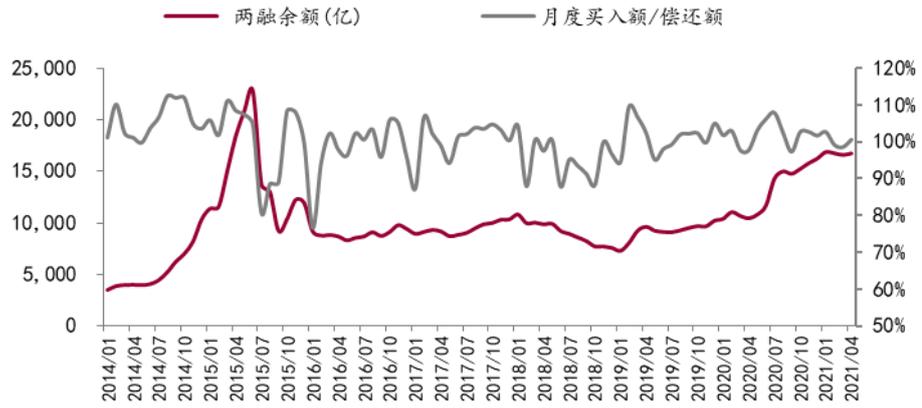
资料来源: wind, 万联证券研究所

#### 2.1.2 投行业务

2021年年初至今, 权益融资规模3519亿元, 其中IPO、增发和配股规模分别为1001亿元、2370亿元、148亿元; 债券融资规模18019亿元, 其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为1277亿元、10358亿元、117亿元和5319亿元。

图表7: 主要投行业务发行情况 (亿元, 按上市日)



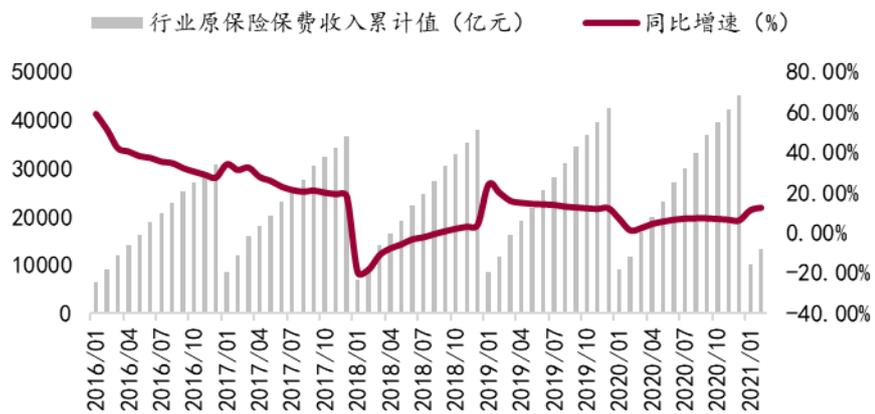


资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2.2 保险业数据

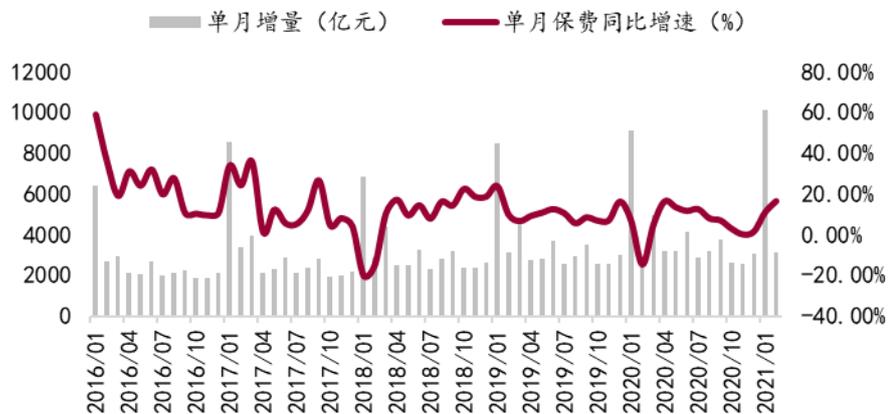
保险业1-2月累计原保险保费收入13230亿元, 同比增长12.4%。其中, 人身险1-2月累计原保险保费收入10868亿元, 同比增长13.9%; 1-2月财产险原保险保费收入2362亿元, 同比+6.1%。

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

**【证监会】**中国人民银行、发展改革委、证监会印发《绿色债券支持项目目录（2021年版）》。《绿债目录（2021年版）》实现三大重点突破。一是绿色项目界定标准更加科学准确。煤炭等化石能源清洁利用等高碳排放项目不再纳入支持范围，并采纳国际通行的“无重大损害”原则，使减碳约束更加严格。二是债券发行管理模式更加优化。首次统一了绿色债券相关管理部门对绿色项目的界定标准，有效降低了绿色债券发行、交易和管理成本，提升了绿色债券市场的定价效率。三是为我国绿色债券发展提供了稳定框架和灵活空间。

**【上交所】**上交所明确公司债券审核重点关注事项。《指引》旨在贯彻扶优限劣思路，把好债券入口关，引导督促发行人及相关中介机构提升公司债券信息披露质量，夯实债券市场发展基础。《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，重点关注发行人、控股股东、实际控制人是否存在重大负面舆情、严重失信行为以及发行人是否存在大额非经营性往来、大额对外担保、股权结构不稳定等情况；二是财务信息披露，重点关注发行人是否存在债务结构和债务篮子不合理、债务过度激进扩张、大额资产受限、现金流或盈利缺乏稳定性以及财务指标明显异常等情形；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以及是否存在信用评级下调、债务违约记录等需要关注的情形，并对城市建设类企业和房地产企业等特定类型发行人信息披露要求进行了特别明确；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。中介机构和相关人员存在严重负面执业记录的，将加大审核问询力度，推进实施分类审核。

**【中证网】**审核工作全面启动，沪深交易所受理首批基础设施公募REITs项目申请。4月23日晚，中国证监会及沪深交易所同时作出正式受理首批4单基础设施公募REITs项目申请的申报决定，与此同时，上述4单项目的招募说明书正式披露。具体来看，上交所首批两单基础设施公募REITs项目分别位于长三角区域和长江经济带区域，所属行业均为高速公路。深交所首批两单基础设施公募REITs项目分别位于京津冀和粤港澳两大一体化发展重点区域，所属行业均为国家重点领域。项目正式受理后，沪深交易所将按照有关规定程序和规则要求开展审核工作，严把试点项目入口关，强化审核质量控制机制，提升项目审核质效。

**【财联社】**短期健康险续保表述漏洞再被追堵，监管持续保护消费者权益。财联社记者从业内获悉，继1月11日下发的《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》后，就近期在短期健康险核查中发现的问题，银保监会相关部门再发通知对产品表述不规范的问题进一步约束。

#### 3.2 公司动态

**【东兴证券】**发布2020年度年报。公司实现营业收入56.87亿元，同比增长27.10%；归母净利润15.40亿元，同比增长26.13%。加权平均净资产收益率7.44%，同比增加1.28个百分点。

**【中泰证券】**发布2020年度年报。公司实现营业收入103.52亿元，同比增长6.63%；归母净利润25.25亿元，同比增长12.26%。加权平均净资产收益率7.73%，同比增加0.67个百分点。

**【西部证券】**发布2020年度年报和一季报。2020年公司实现营业收入51.84亿元，同比增长40.85%；归母净利润11.17亿元，同比增长83.07%。加权平均净资产收益率6.18%，同比增加2.68个百分点。2021Q1公司实现营业收入12.55亿元，同比增长36.37%；归母净利润2.61亿元，同比增长2.97%。

【山西证券】发布2020年度年报和一季报。公司实现营业收入33.42亿元，同比下降34.50%；归母净利润7.51亿元，同比增长47.19%。加权平均净资产收益率5.09%，同比增加1.01个百分点。2021Q1公司实现营业收入5.21亿元，同比减少39.26%；归母净利润1.35亿元，同比减少38.48%。

【中信建投】发布2021年一季报。2020Q1公司实现营业收入48.04亿元，同比增长9.63%；实现归母净利17.22亿元，同比下滑11.74%。

【中原证券】发布2021年一季报。2020Q1公司实现营业收入10.76亿元，同比增长146.45%；实现归母净利17.22亿元，同比增长280.20%。

【方正证券】发布2021年第一季度业绩快报。2020Q1公司实现营业收入20.49亿元，同比增长5.83%；实现归母净利8.89亿元，同比增长134.53%。

【中国平安】发布一季报。公司实现归属于母公司股东净利润272.23亿元，同比增长4.5%；归属于母公司股东营运利润同比增长8.9%至391.20亿元；基本每股营运收益为2.21元，同比增长8.9%；年化营运ROE达20.0%。

## 4 投资建议

证券板块：目前已有14家券商股公告了2021Q1业绩或预告，其中9家直接上市券商合计实现归母净利45.97亿元，较上年同期增加14.97%，上市券商业绩表现分化，其中方正证券、中原证券业绩增幅超过100%，业绩大幅上涨主要由于低基数原因，上年同期两家券商都计提了大额信用减值损失。山西证券、第一创业业绩分别下滑38.48%和94.13%，主要受投资收益大幅下滑所拖累。在之前研报中我们对一季度证券业各项业务数据进行了统计分析，预计经纪、信用、投行收入将大概率取得正增，但由于自营业务在行业中收入占比较高，截至2020年三季度收入占比为30%，一季度证券市场大幅波动考验各家上市券商的证券投资能力，预计2020Q1上市券商业绩出现分化，经营稳健、投资能力较强券商有望胜出。

保险板块：上周中国平安率先发布一季度报告，总体来看，公司主要经营指标表现良好。公司营运利润同比+8.9%，寿险及健康险新业务价值同比+15.4%，财产险综合成本率同比下降1.3pct，对华夏幸福相关投资资产进行减值计提及估值调整金额为182亿元，对于集体的经营影响有限。我们认为人力质态的改善情况和康养产业的推进情况将影响险企后期的经营表现，建议关注寿险改革驱动下人力质态改善预期强，以及布局康养产业、不断推进保险产品创新的头部险企。当前保险板块个股估值处于低位，考虑到行业长期成长性和上市险企优秀的盈利能力，我们维持保险行业“强于大市”评级。

## 5 风险提示

康养产业推进不及预期、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