

非银金融

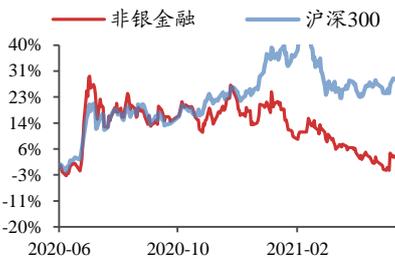
2021年06月06日

Beta 环境利于券商，继续看好财富管理主线

——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

《证券行业深度报告-重估财富管理业务，看好转型龙头和高溢价率标的》-2021.5.31

《非银金融行业周报-继续看好财富管理主线，重估溢价率是关键》-2021.5.30

《非银金融行业周报-券商估值仍在底部，看好财富管理主线》-2021.5.23

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：Beta 环境利于券商，继续看好财富管理投资主线

5月份以来，在通胀预期、流动性改善等影响下，权益市场风险偏好提升，股指涨幅、交易量和基金新发等数据均持续上行，非银板块整体表现优于2021Q1。目前时点看，券商板块估值仍处于较低水平，政策面和基本面均有超预期，我们继续看好券商财富管理投资主线机会，重点看好财富管理重估溢价率高的标的。

● 券商：权益市场风险偏好提升助推盈利上修，继续看好财富管理投资主线

(1) 本周证监会印发《推行证明事项告知承诺制的实施方案》，对相关行政事项涉及的共十四项证明事项实行告知承诺制，告知承诺后不再索要有关证明材料，是“简政放权”系列改革举措，利于提高行政审批效率，未来将逐步扩大告知承诺制的实施范围。包括券商申请保荐业务资格审批和公募基金设立审批等事项的相关证明事项。(2) 5月以来两市交易额、两融规模均持续增长，近两周市场日均股票成交额分别为0.91/1.01万亿元，两融余额达到1.73万亿元，基金新发热度有所修复，券商全年盈利增速或上修。(3) 头部券商和高Roe券商整体ROE/PB估值仍处于较低水平，公募基金规模持续扩张支撑下，券商大财富管理业务是2021年甚至未来两年成长性最强的子业务，券商大财富管理业务利润贡献明显提升，叠加上海推动全球资管中心建设提到支持符合条件基金公司上市，催化逐步强化，继续看好券商财富管理投资主线。重估溢价空间较大的东方证券、广发证券和兴业证券有望成为受益标的，同时我们继续推荐东方财富，低估值头部券商中金公司(H股)、国泰君安和中信证券有望受益。

● 保险：权益市场风险偏好提升或带来板块边际变化

(1) 政策面看，6月2日银保监会发布《规范险企城市定制型商业医疗保险业务的通知》，全面规范惠民保业务。《通知》规范惠民保经营行为，产品设计应有必要数据基础，并重点查处低价恶性竞争与虚假宣传，要求保险公司提供完善、专业的相应服务，为惠民保业务长久持续发展提供保障，预计将进一步提升居民投保意愿，并为保险公司引入客户及数据，并提升相应产品盈利能力。6月4日银保监会就《财险公司保险条款和保险费率管理办法》公开征求意见，对财险公司产品监管体系进行完善，强化条款费率监督管理，明确条款费率直接负责人及违规处理。(2) 近期权益市场风险偏好提升，保险股beta属性在低估值状态下或被催化，代理人转型推进和养老相关政策利好有望助推行业负债端逐步复苏，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国平安，beta较高的中国人寿和新华保险有望受益。

● 受益标的组合：

券商：东方证券，东方财富，兴业证券，广发证券，中金公司 H 股，国泰君安，中信证券；

保险：中国人寿，新华保险，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: Beta 环境利于券商, 继续看好财富管理投资主线	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: 基金新发热度回升	4
4、行业及公司要闻: 印花税法草案二次审议稿拟适当降低税率	6
5、风险提示	8

图表目录

图 1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑输指数	4
图 2: 国金证券、海通证券分别-0.53%/-0.85%	4
图 3: 2021 年 5 月日均股基成交额同比+42%	5
图 4: 2021 年 5 月 IPO 承销规模累计同比+37%	5
图 5: 2021 年 5 月再融资累计承销规模同比+5%	5
图 6: 2021 年 5 月券商债券承销规模累计同比-10%	5
图 7: 5 月两市日均两融余额同比+56.77%	6
图 8: 4 月上市险企单月寿险保费同比降幅缩窄	6
图 9: 4 月单月财险保费同比延续下降趋势	6
表 1: 受益标的估值表	4

1、一周观点：Beta 环境利于券商，继续看好财富管理投资主线

5 月份以来，在通胀预期、流动性改善等影响下，权益市场风险偏好提升，股指涨幅、交易量和基金新发等数据均持续上行，非银板块整体表现优于 2021Q1。目前时点看，券商板块估值仍处于较低水平，政策面和基本面均有超预期，我们继续看好券商财富管理投资主线机会，重点看好财富管理重估溢价率高的标的。

券商：权益市场风险偏好提升助推盈利上修，继续看好财富管理投资主线

(1) 本周证监会印发《推行证明事项告知承诺制的实施方案》，对相关行政事项涉及的共十四件证明事项实行告知承诺制，告知承诺后不再索要有关证明材料，是“简政放权”系列改革举措，利于提高行政审批效率，未来将逐步扩大告知承诺制的实施范围。包括券商申请保荐业务资格审批和公募基金设立审批等事项的相关证明事项。(2) 5 月以来两市交易额、两融规模均持续增长，近两周市场日均股票成交额分别为 0.91/1.01 万亿元，两融余额达到 1.73 万亿元，基金新发热度有所修复，券商全年盈利增速或上修。(3) 头部券商和高 Roe 券商整体 ROE/PB 估值仍处于较低水平，公募基金规模持续扩张支撑下，券商大财富管理业务是 2021 年甚至未来两年成长性最强的子业务，券商大财富管理业务利润贡献明显提升，叠加上海推动全球资管中心建设提到支持符合条件基金公司上市，催化逐步强化，继续看好券商财富管理投资主线。重估溢价空间较大的东方证券、广发证券和兴业证券有望成为受益标的，同时我们继续推荐东方财富，低估值头部券商中金公司(H 股)、国泰君安和中信证券有望受益。

保险：权益市场风险偏好提升或带来板块边际变化

(1) 政策面看，6 月 2 日银保监会发布《规范险企城市定制型商业医疗保险业务的通知》，全面规范惠民保业务。《通知》规范惠民保经营行为，产品设计应有必要数据基础，并重点查处低价恶性竞争与虚假宣传，要求保险公司提供完善、专业的相应服务，为惠民保业务长久持续发展提供保障，预计将进一步提升居民投保意愿，并为保险公司引入客户及数据，并提升相应产品盈利能力。6 月 4 日银保监会就《财险公司保险条款和保险费率管理办法》公开征求意见，对财险公司产品监管体系进行完善，强化条款费率监督管理，明确条款费率直接负责人及违规处理。(2) 近期权益市场风险偏好提升，保险股 beta 属性在低估值状态下或被催化，代理人转型推进和养老相关政策利好有望助推行业负债端逐步复苏，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国平安，beta 较高的中国人寿和新华保险有望受益。

受益标的组合：

券商：东方证券，东方财富，兴业证券，广发证券，中金公司 H 股，国泰君安，中信证券；

保险：中国人寿，新华保险，中国平安。

表1: 受益标的估值表

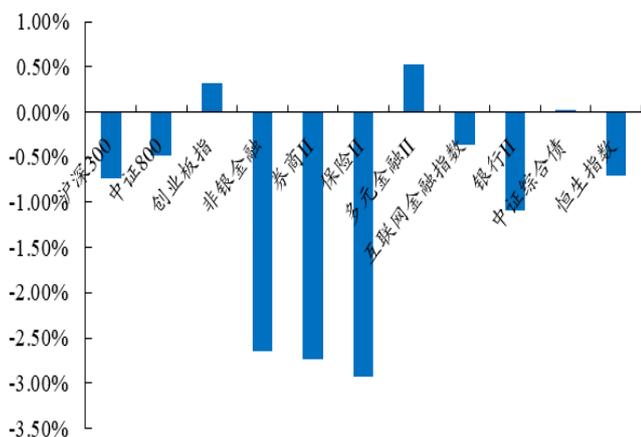
证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2021/06/04	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
300059.SZ	东方财富	31.02	0.55	0.79	1.05	56.40	40.30	买入	
601318.SH	中国平安	70.85	8.10	7.16	10.03	8.75	11.96	买入	
600958.SH	东方证券	9.94	0.38	0.56	0.70	26.16	17.74	未评级	
601336.SH	新华保险	49.73	4.58	5.32	6.32	10.86	9.35	未评级	
601628.SH	中国人寿	35.78	1.77	2.09	2.46	20.21	17.15	未评级	
3908.HK	中金公司	59.61	1.60	1.80	2.14	13.49	10.77	未评级	
000776.SZ	广发证券	15.58	1.32	1.56	1.76	11.80	9.52	未评级	
601377.SH	兴业证券	9.77	0.60	0.68	0.79	16.34	12.76	未评级	
600030.SH	中信证券	25.54	1.16	1.44	1.67	22.02	16.59	未评级	
601211.SH	国泰君安	17.40	1.20	1.48	1.67	14.50	11.24	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

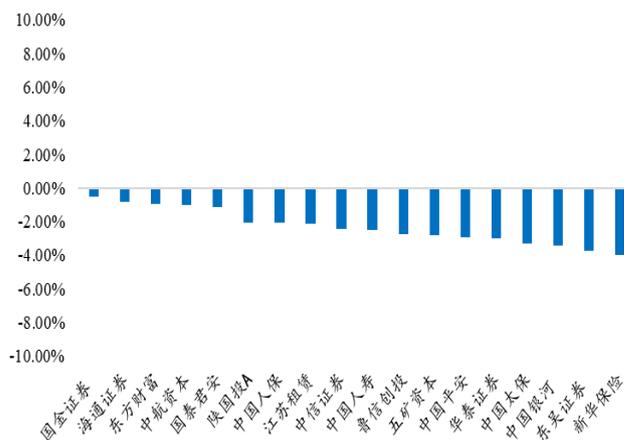
注: (1) 除东方财富、中国平安外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期;
 (2) 中金公司 H 股价格为港币, 2021 年 6 月 04 日汇率 (1 港币=0.82 人民币)。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周(5月31日至6月04日)A股整体下跌, 沪深300指数-0.73%, 创业板指+0.32%, 中证综合债指数+0.02%。本周非银板块-2.65%, 跑输指数, 券商和保险分别-2.73%/-2.93%。从主要个股表现看, 国金证券、海通证券分别-0.53%/-0.85%, 较为抗跌。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 国金证券、海通证券分别-0.53%/-0.85%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 基金新发热度回升

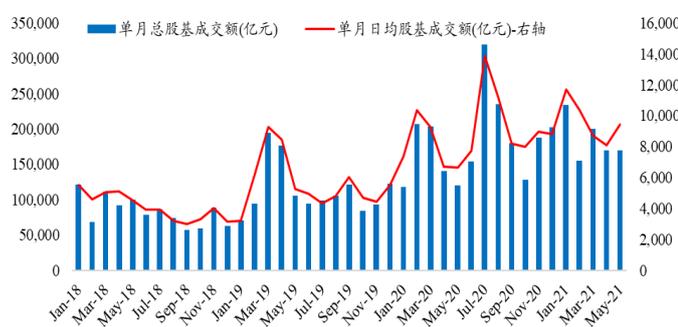
基金发行情况: 本周(5月31日至6月04日)新发股票+混合型基金 24 只, 发行份额 261 亿份, 环比-30%, 同比+103%。截至 6 月 04 日, 本年累计新发股票+混合型基金 570 只, 发行份额 1.1 万亿份, 同比+100%, 待审批偏股型基金增加 36 只。

券商经纪业务: 本周(5月31日至6月04日)日均股基成交额为10617亿元,环比+4%,同比+49%;截至6月04日,两市年初至今累计日均股基成交额为9630亿元,同比+19.8%。

券商投行业务: 截至5月31日,2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为1548亿元/3321亿元/34162亿元,同比+37%/+5%/-10%,IPO和再融资规模同比扩张。

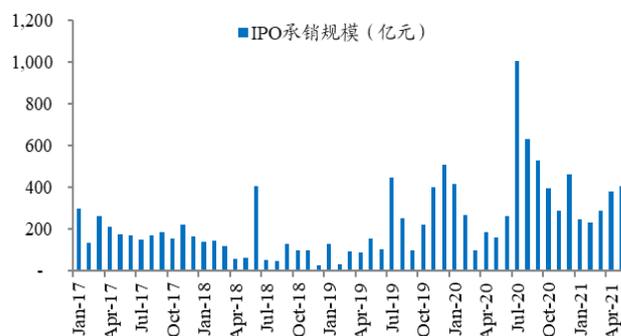
券商信用业务: 截至5月31日,全市场两融余额达到16873亿元,较5月初+1.45%,两融余额占流通市值比重为2.51%;融券余额1553亿元,占两融比重达到9.07%,占比环比下降。

图3: 2021年5月日均股基成交额同比+42%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年5月IPO承销规模累计同比+37%



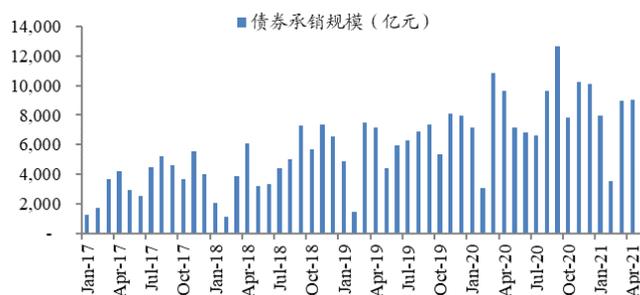
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年5月再融资累计承销规模同比+5%

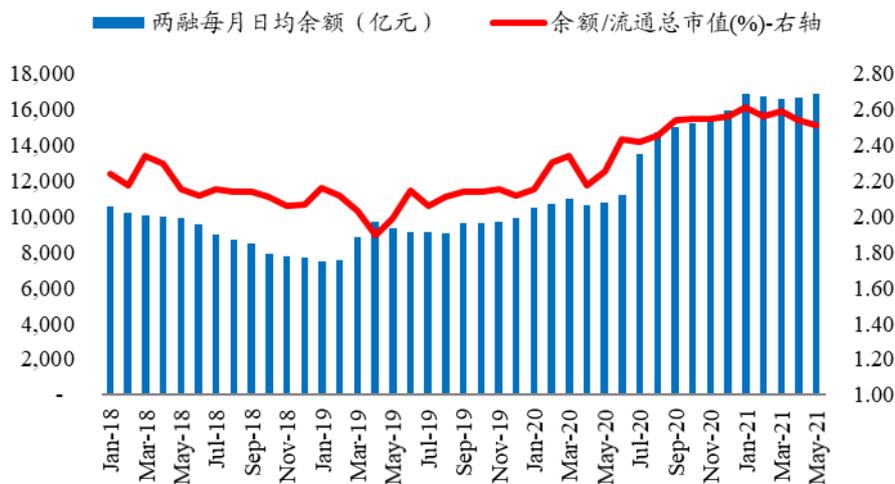


数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021年5月券商债券承销规模累计同比-10%



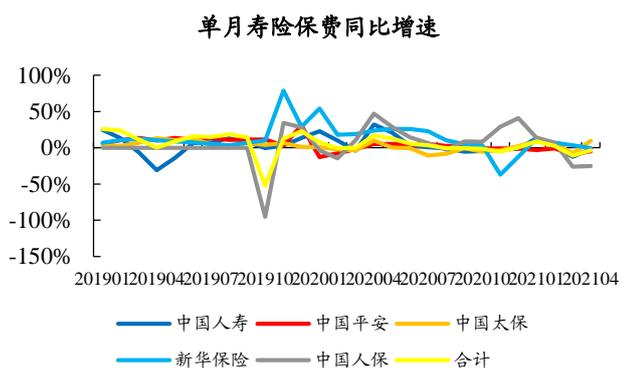
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7：5月两市日均两融余额同比+56.77%


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：4月5家上市险企年累计寿险保费同比+1.9%（3月+2.7%），其中：新华保险+7.4%、中国人寿+4.6%、中国太保+4.4%、中国人保-0.1%、中国平安-4.3%。4月寿险保费同比为-3.6%（3月-10.7%），其中：中国太保+9.4%、新华保险-0.7%、中国人寿-2.1%、中国平安-5.2%、中国人保-25.3%。

财险保费月度数据：4月3家上市险企财险保费收入同比为-7.4%，较3月的2.8%降低10.2pct，主要原因为车险综改压力及2020年同期高基数。其中：太保财险+2.9%、人保财险-8.8%、平安财险-10.5%。

图8：4月上市险企单月寿险保费同比降幅缩窄


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：4月单月财险保费同比延续下降趋势


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：印花税法草案二次审议稿拟适当降低税率

● 行业要闻：

【法工委：印花税法草案二次审议稿拟适当降低税率】财联社6月4日讯，全国人大常委会法工委发言人臧铁伟指出，2021年2月，常委会第26次会议对印花税法草案进

行了初次审议。考虑到印花税实际运行基本平稳，总体上维持现行税制框架不变；同时，根据各方面的意见，拟对草案二次审议稿作以下完善性修改：一是，适当降低税率；二是，进一步明确印花税的征税范围；三是，完善税收优惠规定。（财联社）

【中国结算：5月A股新增投资者数同比增加16.32%】财联社6月4日讯，中国结算数据显示，5月A股新增投资者数141.22万，同比增加16.32%，环比下降16.51%，期末投资者总数1.87亿。（财联社）

【外资5月继续增持中国国债 持有量逾2.12万亿创新高】财联社6月4日讯，境外机构投资者5月继续增持中国国债。中债月度数据显示，5月份境外机构增持了约258亿元人民币国债，推动持有总量逾2.12万亿元。数据还显示，5月境外机构增持政策性金融债逾73亿元。（财联社）

【银保监会：“花呗”“借呗”将成为蚂蚁消金专属产品 合作贷款不能用这一名称】财联社6月3日讯，重庆蚂蚁消费金融有限公司获批开业。银保监会非银部有关负责人表示，按照整改方案，蚂蚁集团应在蚂蚁消费金融公司开业6个月内完成“花呗”“借呗”的品牌整改工作。整改完成后，“花呗”“借呗”将成为蚂蚁消费金融公司的专属消费信贷产品，其他金融机构借助蚂蚁集团提供的数据信息所发放的消费信贷，不再标挂“花呗”“借呗”名称。银保监会要求蚂蚁集团采取有效方式，保证金融消费者在申请消费信贷服务时能够充分了解信贷服务提供者的名称，避免引起品牌混同。（财联社）

【李克强：进一步为市场主体放权赋能 减少不当干预 反对垄断和不正当竞争】财联社6月2日讯，6月2日，国务院召开全国深化“放管服”改革着力培育和激发市场主体活力电视电话会议。国务院总理李克强指出，要继续把市场主体的痛点难点作为发力点，一体推进“放管服”改革，进一步为市场主体放权赋能，减少不当干预，加强公正监管，促进公平竞争，优化公共服务，让人民群众敢于创业奋斗，让市场主体敢于创新发展。要以“放管服”改革为抓手，持续打造市场化法治化国际化营商环境。市场化方面要力行简政之道，深化行政审批制度改革，破除束缚企业发展的不合理障碍，让市场主体准入退出更便捷，促进市场新陈代谢；创新和完善市场监管，对各类市场主体一视同仁，反对垄断和不正当竞争，保护市场主体特别是小微企业、个体工商户合法权益和发展空间，坚决守住质量和安全底线。（财联社）

【深交所强化债市年报事后监管 着力固本强基筑牢风控底线】财联社6月4日讯，截至2021年4月30日，深市共有630家债券发行人、436个资产支持专项计划披露2020年年报，披露率同比有所提升。深交所以前年报审核为抓手，以问题和风险为导向，切实履行一线监管职责。近日，深交所对四家债券发行人及相关主要责任人发出通报批评纪律处分告知书。接下来，深交所将夯实制度基础，提升监管效能，优化市场结构，发挥资本市场枢纽作用，扎实推进债市高质量发展。（财联社）

【银保监会：蚂蚁消费金融公司必须依法接受监管】财联社6月3日讯，蚂蚁消费金融公司获批筹建。中国银保监会非银部有关负责人表示，蚂蚁消费金融公司作为一家持牌金融机构，必须依法接受监管，严格遵守相关监管规定。蚂蚁消费金融公司从开业起，即应严格按照规定的出资比例、集中度和限额等经营规则开展互联网贷款业务，严格依规披露贷款主体、贷款条件、实际年利率、年化综合资金成本、还本付

息安排、逾期清收、咨询投诉渠道和违约责任等基本信息，保障客户的知情权和自主选择权。（财联社）

- **公司公告集锦:**

东方财富: 民生银行上海分行向公司全资子公司上海天天基金销售有限公司提供综合授信，授信额度为20.00亿元。

南京证券: 股东南京紫金投资集团有限责任公司、南京紫金资产管理有限公司、紫金信托有限责任公司向公司出具了不减持其所持公司首次公开发行限售股的承诺。

民生证券: 公司 2020 年度股东大会审议通过了 2020 年度利润分配方案，具体内容为：以 2020 年 12 月 31 日总股本 5.32 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.3 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

中国太保: 公司股东申能（集团）有限公司拟于 2021 年 3 月 1 日至 2021 年 8 月 27 日期间以集中竞价交易方式减持不超过 0.96 亿股公司股票。

长城证券: 经董事会会议审议通过，公司控股公司华能宝城物华有限公司拟与中国华能财务有限责任公司签订《人民币流动资金借款合同》，总额度人民币 2 亿元整，有效期一年，自流动资金借款合同签订之日起算，年化利率 4%，贷款用途为动力煤现货采购。

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