

上市券商中报业绩大幅预喜，持续关注非银板块低位布局良机

——非银金融行业周观点

东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- 沪、深交易所下调基金交易经手费，利好证券行业业绩。为了贯彻政府有关减税降费政策，6月30日，上交所发布《关于下调基金交易经手费和交易单元使用费收费标准的通知》，深交所发布《关于下调基金交易经手费收费标准的通知》。上交所基金交易经手费收费标准由原按成交金额的0.0045%双边收取下调至按成交金额的0.004%双边收取，深交所基金交易经手费收费标准由按成交金额的0.00487%双边收取下调至按成交金额的0.004%双边收取。基金大宗交易经手费收费标准按调整后的标准费率同步下浮。上交所交易单元使用费收费标准由原每个交易单元每年5万元下调至每年4.5万元。此次下调响应减税降费方针并完善收费体系，降低了基金市场成本，激活基金市场的同时有望进一步提振券商整体业绩。
- 2021H1市场大幅波动，不改上市券商整体业绩大幅“预喜”格局。截至目前，共有12家上市券商发布了2021年中报业绩预告，所有券商业绩均大幅“预喜”。共有8家券商预计净利润增速上限超过50%：1)净利润绝对值方面，中信证券净利润最高，区间为107.16-116.06亿元；海通证券和招商证券紧随其后，净利润区间分别为73.93亿元-82.23亿元和55.04亿元-59.37亿元；2)增速方面，财达证券同比增速最高，同比增长125%至85%。增速排名第二、三的分别为东方证券、西南证券，同比增速分别为60%-80%，50%-80%。
- 友邦入股中邮人寿拓宽内地市场，平安投资来福士地产优化资产端配置。新单销售乏力的大背景下，各大险企通过负债端与资产端的外延布局寻求突破：1)友邦保险拟投资120.33亿元人民币认购中邮人寿24.99%股权，获得一名非执行董事席位。依托邮储银行强大的分销网络，预计未来友邦中国将与中邮人寿在内地市场有望形成互补的竞合格局，进一步挖掘下沉市场空间；2)平安人寿拟投资不超过330亿元人民币获取上海来福士广场等六个商业不动产项目60%-70%股权，标的项目NPIOV约为4%（以2020年测算），预计随着疫情缓和，收益水平能进一步提升，对于长久期资产的投资也将有效优化险资配置，平安也有望改善市场对于公司前期部分风险项目带来的收益率悲观预期。

投资建议与投资标的

- 美股方面，推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**；港股方面，推荐受益于行业景气度、渗透率、集中度提升，产融结合优势显著的融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，同时建议关注**香港交易所(00388, 增持)**、**中银航空租赁(02588, 增持)**。
- 券商方面，当前板块投资情绪与人气显著改善，继续推荐财富管理衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)**、**招商证券(600999, 增持)**、**华泰证券(601688, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**、**兴业证券(601377, 未评级)**、**广发证券(000776, 增持)**。
- 保险方面，我们将投资主线重新定位于权益市场弹性放大器的逻辑。同时预期各家公司全年EV能保持15%的增速，对估值形成较强的支撑效应。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，维持行业看好评级。后续建议关注**中国平安(601318, 未评级)**、**中国人寿(601628, 未评级)**、**新华保险(601336, 未评级)**。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

非银行金融行业

报告发布日期

2021年07月05日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

证券分析师

孙嘉庚

021-63325888*6094

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

相关报告

券商重点布局财富管理，保险低位寻求布局良机：——非银金融行业周观点	2021-06-27
券商继续看好财富管理衍生品主线，保险股关注超跌标的：——非银金融行业周观点	2021-06-21
券商仍是首推，坚持财富管理衍生品主线：——非银金融行业周观点	2021-06-14

目 录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 行情数据	4
1.2. 市场数据	4
2. 行业动态	6
3. 公司公告	7
4. 投资建议	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1：本周股价表现前十个股情况	4
图 2：本周日均股基成交额（亿元）	5
图 3：本周日均换手率	5
图 4：两融余额及环比增速	5
图 5：股票质押参考市值及环比增速	5
图 6：股票承销金额（亿元）及环比	5
图 7：债券承销金额及环比	5
图 8：IPO 过会情况	6
表 1：行业涨跌幅情况（单位：%）	4

1. 一周数据回顾

1.1. 行情数据

本周市场行情看淡，沪深 300 下降 3.03%，创业板指下降 0.41%，证券行业下降 7.11%，保险行业下降 6.78%，多元金融下降 3.66%。

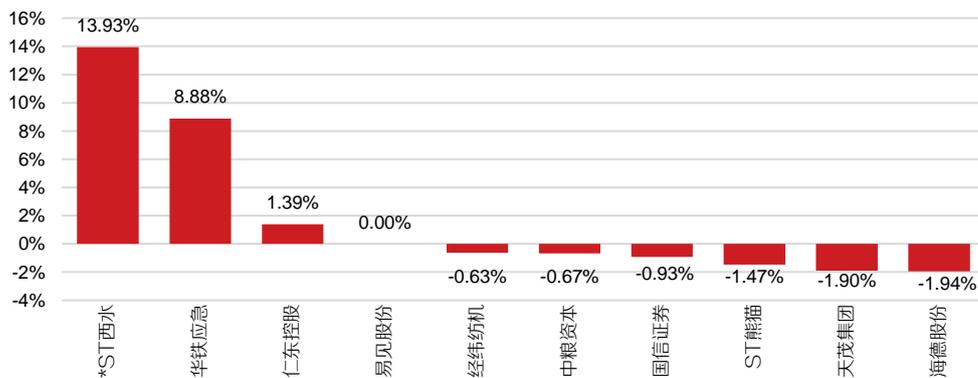
表 1: 行业涨跌幅情况 (单位: %)

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	(3.03)	(2.74)	(2.50)
399006.SZ	创业板指	(0.41)	(4.12)	12.39
801193.SI	证券行业	(7.11)	(5.78)	(13.93)
801194.SI	保险行业	(6.78)	(3.15)	(27.17)
801191.SI	多元金融	(3.66)	(1.72)	(3.81)

数据来源: Wind, 东方证券研究所

本周板块前十个股表现: *ST 西水上涨 13.93%，华铁应急上涨 8.88%，仁东控股上涨 1.39%，易见股份下跌 0%，经纬纺机下跌 0.63%，中粮资本下跌 0.67%，国信证券下跌 0.93%，ST 熊猫下跌 1.47%，天茂集团下跌 1.9%，海德股份下跌 1.94%。

图 1: 本周股价表现前十个股情况



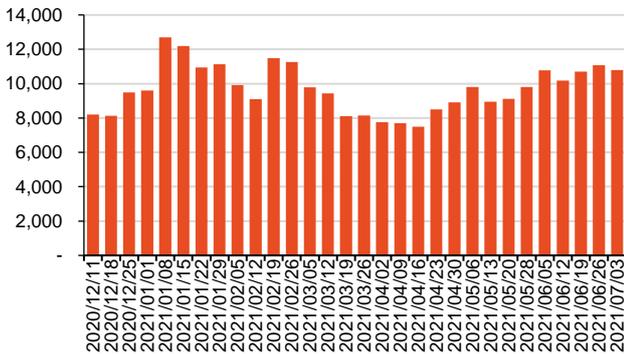
数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.2. 市场数据

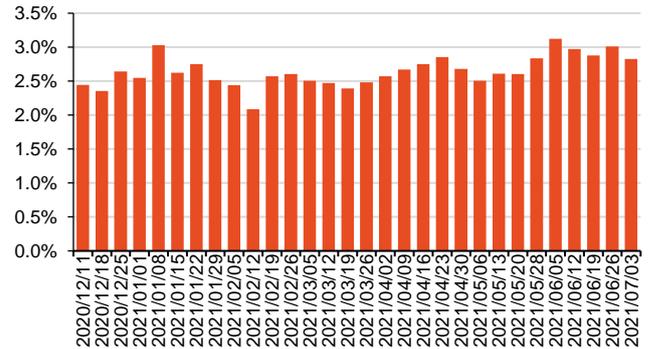
经纪: 本周市场股基日均成交量 10800.6 亿元，环比上周下降 2.39%；日均换手率 2.83%。

信用: 本周两融余额 1.77 万亿元，环比上周上涨 0.46%。

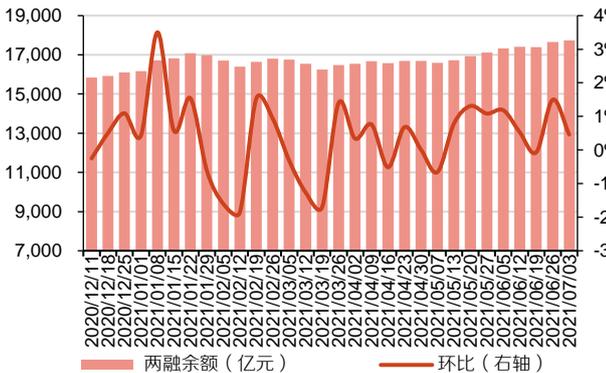
承销: 本周股票承销金额 71.1 亿元，债券承销金额 542.34 亿元，证监会 IPO 核准通过 10 家。

图 2：本周日均股基成交额（亿元）


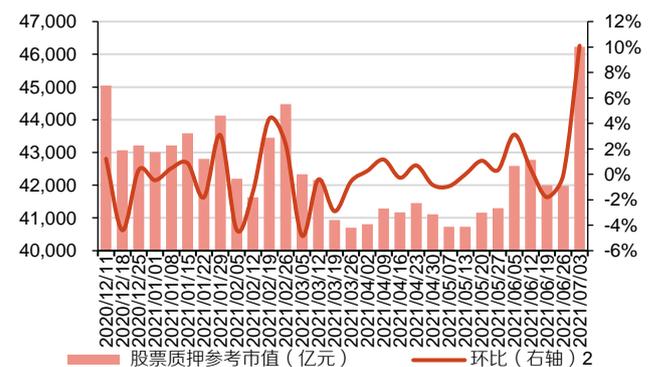
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：本周日均换手率


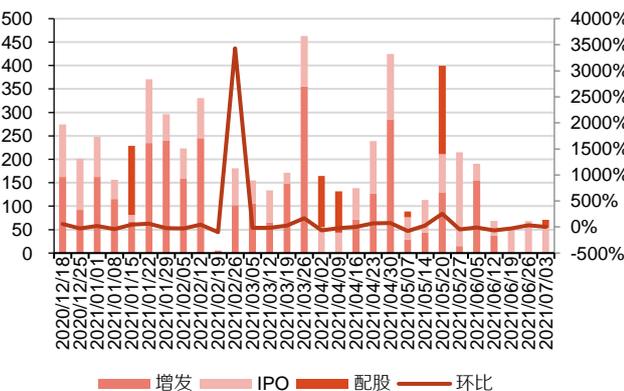
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：两融余额及环比增速


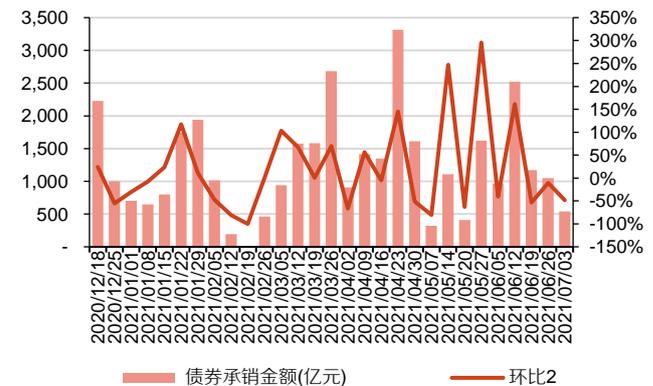
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票质押参考市值及环比增速


数据来源：Wind，东方证券研究所

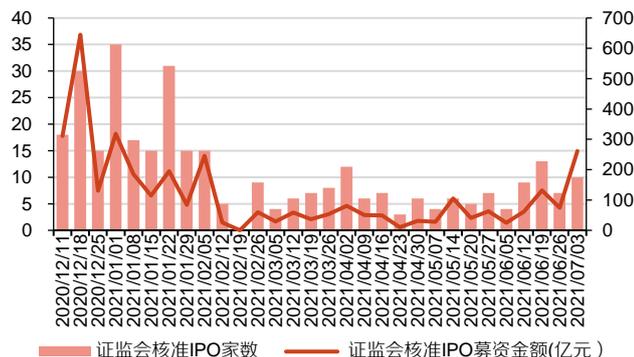
图 6：股票承销金额（亿元）及环比


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：债券承销金额及环比


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8: IPO 过会情况



数据来源: Wind, 东方证券研究所

2. 行业动态

【沪、深交所下调基金交易经手费，有利于推动券商行业业绩增长。】为了贯彻政府有关减税降费政策，6 月 30 日，上交所发布《关于下调基金交易经手费和交易单元使用费收费标准的通知》，深交所发布《关于下调基金交易经手费收费标准的通知》。上交所基金交易经手费收费标准由原按成交金额的 0.0045% 双边收取下调至按成交金额的 0.004% 双边收取，深交所基金交易经手费收费标准由按成交金额的 0.00487% 双边收取下调至按成交金额的 0.004% 双边收取。基金大宗交易经手费收费标准调整后的标准费率同步下浮。上交所交易单元使用费收费标准由原每个交易单元每年 5 万元下调至每年 4.5 万元。此次下调响应减税降费方针并完善收费体系，降低了基金市场成本，有利于推动券商行业的业绩增长，使基金市场具有更大活力。（上海证券交易所、深圳证券交易所）

【近半数券商投行业务颗粒无收，交投市场活跃推动经纪业务和财富管理发展。】在注册制改革的背景下，部分券商投行业务收入迎来爆发，排名前十券商主承销收入合计 78.45 亿元，占行业总收入 60%；但有近半数券商上半年在投行业务上收入为零。2021 年上半年景气度提升，市场交投活跃，上半年行业经纪业务预计增长 15% 以上、资管业务考虑基金规模、保有率及去通道化改造，预计收入增长 30% 以上。在基金代销卖方模式的时代，券商凭借权益类产品的专业优势，在财富管理竞争中仍有发挥空间，而基金投顾业务试点买方模式的推出，为券商财富管理业务带来更大机遇。（21 世纪经济报道）

【前 5 月保险业原保费收入同比增长 5.51%，保单件数同比下降 7.43%。】近日，银保监会发布今年前 5 个月保险业经营情况数据表。数据显示，保险业今年前 5 个月累计实现原保险保费收入 2.43 万亿元，同比增长 5.51%；保单件数同比下降 7.43%；保险金额同比增长 33.82%；资金运用余额为 22.8 万亿元，同比增长 15.83%。从人身险经营情况来看，今年前 5 个月累计实现原保险保费收入 1.94 万亿元，同比增长 7.64%，较 2020 年同期增速提升 1.76 个百分点。从保单件数来看，人身险公司 3.39 亿件，同比减少 17.37%，其中寿险同比减少 17.9%，意外险同比减少 34.66%，健康险同比增加 12.65%。从财产险业务的经营情况来看，今年前 5 个月累计实现原保险保费收入 4904 亿元，同比下降 2.17%，2020 年同期同比增长 4.33%。（中国网）

【券商 2021 分类评价自评开启，A 类券商有望增至 51 家，加分项增设服务新三板。】2021 年证券公司分类评价工作底稿收集工作已经初步完成。从底稿上来看，今年总计有 17 项加分项，新增了服务新三板改革情况等指标，扣分项上则无明显变化。今年券商分类评价对于母子公司合并

单独进行了要求。母子公司原则上应当合并评价。此外，根据《证券公司分类监管规定》第十五条规定，在今年分类评价工作中，将对证券公司服务脱贫攻坚等社会责任履行情况、行业文化建设、证券公司服务新三板改革情况进行专项评价，中国证券业协会、全国股转公司将按程序将专项评价情况行业公开。2021年证券公司分类评价A、B、C三大类别公司的比例原则上分别为50%、40%、10%。新增了代理机构客户买卖证券交易额、投资咨询业务收入以及净利润和净资产收益率等指标。从加分指标上看，2021年和2020年之间变化不是很大，增加了“证券公司服务新三板改革情况”，但是删除了“支持平稳春节后平稳开市和应对新冠疫情工作情况。（券商中国）

【互联网独立基金销售平台崛起，销售占比猛增。】以互联网平台为代表的独立基金销售机构正在市场中占据越来越多的份额，中基协5月份公布的各渠道公募基金销售保有规模占比中，独立基金销售机构占比从2015年的2.14%增加至2019年的11.03%。从业务发展上来看，互联网三方平台规模尚小，但是其具有敏锐的市场嗅觉和灵活的机制，这两点使得平台已经逐步在行业发展中站稳脚跟。其起初的业务核心都是私募基金，但从业务转型上看，公募基金巨大的市场空间为三方机构提供了利润增长点，通过私募和公募销售引流带来的庞大基础客户群，第三方财富管理机构的产品开始向保险等领域拓展。（券商中国）

3. 公司公告

【东兴证券】东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年7月2日发布关于非公开发行A股股票申请获得中国证监会核准批复的公告。公司近日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于核准东兴证券股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过474,484,863股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。批复自核准发行之日起12个月内有效。

【国信证券】国信证券股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年7月2日发布了关于延长国信证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）簿记建档时间的公告。公司原定于2021年7月5日公开发行“国信证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，本期债券发行规模为不超过人民币50亿元（含50亿元），分品种发行。其中品种一债券全称为“国信证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种一）”，发行期限3年；品种二债券全称为“国信证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种二）”，发行期限5年。因簿记建档当日市场变化较为剧烈，经主承销商、发行人协商一致，现将本期债券簿记建档结束时间由2021年7月2日17:00延长至2021年7月2日18:00。

【招商证券】招商证券股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年7月1日发布2021年半年度业绩预增公告。经财务部门初步测算，预计2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将增加人民币117,013万元到160,352万元，同比增加27%到37%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加人民币108,346万元到151,684万元，同比增加25%到35%。本次业绩预增的主要原因是2021年上半年，国内资本市场发展良好，市场交投活跃。公司把握机遇，开拓进取，报告期内公司经纪业务收入、投资业务收入、投资银行业务收入均较上年同期稳步增长。

【**中国人保**】中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年6月30日发布了2021年半年度业绩预增公告。公司2021年半年度实现归属于母公司股东的净利润预计为157.53亿元人民币到170.13亿元人民币，与上年同期相比增加31.51亿元人民币到44.11亿元人民币，同比增加25%到35%。本期业绩预增主要原因是投资收益同比增加和费用支出同比下降。扣除非经常性损益后，公司2021年半年度实现归属于母公司股东的净利润预计为156.81亿元人民币到169.36亿元人民币，与上年同期相比增加31.36亿元人民币到43.91亿元人民币，同比增加25%到35%。

【**渤海租赁**】渤海租赁股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年6月30日发布关于主体及债券信用评级发生变化的公告。联合资信决定将公司主体长期信用等级调整为A-，将公司发行的“18渤金01”“18渤金02”“18渤金03”“18渤金04”“18渤租05”债券信用等级均调整为A-，评级展望调整为“负面”。评级机构进行评级调整的原因为，境外子公司竞争力强，具备强大的海外业务综合竞争力。同时，新冠肺炎疫情对公司主营业务造成了较大影响；受限资产占比较大，资产质量下滑；公司偿债压力大，流动性风险高，持续经营能力存在重大不确定性；控股股东破产重整。

【**东方证券**】东方证券股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年6月30日发布了关于向上海东方证券创新投资有限公司增资的公告。近日，公司完成向全资子公司上海东方证券创新投资有限公司（以下简称“东证创投”）增资人民币4.5亿元，并已完成工商变更登记，即东证创投注册资本由人民币58亿元变更为人民币62.5亿元。上述事宜已经公司总裁办公会议审议通过。本次投资目的在于进一步深化集团协同，积极参与科创板和创业板战略配售，抓住发展机会，有效提升东证创投的市场竞争力和抗风险能力，进一步优化公司整体的业务布局及收入结构。

【**中金公司**】中国国际金融股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年6月30日发布2021年半年度业绩预增公告。公司预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为人民币4,425.09百万元到人民币5,035.45百万元，与上年同期相比，将增加人民币1,373.30百万元到人民币1,983.66百万元，同比增长45%到65%。本期业绩预增的主要原因为2021年上半年，国内经济持续复苏，资本市场蓬勃发展。公司坚持以金融服务实体经济为出发点，积极把握证券行业的战略发展机遇期，稳步推进“三化一家”战略落地，各项主要业务继续保持良好的发展势头。

4. 投资建议

- 1) 美股方面，推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**；港股方面，推荐受益于行业景气度、渗透率、集中度提升，产融结合优势显著的融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，同时建议关注**香港交易所(00388, 增持)**、**中银航空租赁(02588, 增持)**。
- 2) 券商方面，当前板块投资情绪与人气显著改善，且市场活跃度与风险偏好有明显抬头迹象，继续推荐财富管理与衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)**、**招商证券(600999, 增持)**、**华泰证券(601688, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**、**兴业证券(601377, 未评级)**、**广发证券(000776, 增持)**。

- 3) 保险方面，我们将投资主线重新定位于权益市场弹性放大器的逻辑。同时预期各家公司全年 EV 能保持 15%的增速，对估值形成较强的支撑效应。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，维持行业看好评级。后续建议关注**中国平安(601318, 未评级)**、**中国人寿(601628, 未评级)**、**新华保险(601336, 未评级)**。

5. 风险提示

- 1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。
- 2) 监管超预期对券商业务形成冲击，一方面是对部分业务监管的收紧，另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。
- 3) 长端利率超预期下行，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有中信证券(600030，增持)一定仓位！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn