

强者恒强格局凸显，建议关注财富管理时代下的优质券商配置机遇

——非银行金融行业周观点

核心观点

- **券商 2021H 业绩整体表现优异，强者恒强。**中证协向券商下发向券商下发了《证券公司 2021 年上半年度经营业绩排名情况》，受益于 A 股市场的高活跃度，2021 年上半年券商业绩显著提升，中信证券、国泰君安、华泰证券和海信证券净利润排名前 4（合并口径），分别为 89.67 亿元、64.38 亿元、55.79 亿元和 52.13 亿元，同比增速分别为 33.94%、45.11%、24.83%和 12.18%，净利润增速排名前 4 的是华宝证券（1049.49%）、金元证券（465.92%）、太平洋证券（372.89%）、九州证券（145.46%）。值得注意的是，代理销售金融产品净收入（合并口径）排名前 4 的是中信证券、国泰君安、广发证券和中金公司，分别为 14.46 亿元、6.91 亿元、6.38 亿元、5.71 亿元，同比增速分别为 102.4%、153.75%、220.13%和 112.43%，增速最快的前 4 家公司分别是英大证券（725.64%）、北京高华（677.27%）、国元证券（437.97%）、东吴证券（405.47%）。
- **基金代销保有量银行仍占半壁江山，第三方渠道保持高速增长。**基金业协会公布了基金代销机构公募基金保有规模情况，从各渠道公募基金销售保有规模占比来看，银行渠道仍占据“半壁江山”。权益类基金方面，招商银行、蚂蚁基金、工商银行、天天基金（东财）保有量分别为 7535 亿元、6584 亿元、5471 亿元、4415 亿元，排名前 4，分别较一季度环比增长 12.28%、15.13%、9.6%、17.73%，增速最快的是中银证券（497.37%）。非货基保有规模上，位于前 4 的是蚂蚁基金、招商银行、工商银行、天天基金（东财），保有量分别为 10594 亿元、7961 亿元、5875 亿元和 5075 亿元，较一季度环比增速分别为 19.02%、12.46%、9.46%、17.37%，其中蚂蚁基金成为了业内首个保有规模破万亿的代销机构，增速最快的是中银证券（367.35%）。与一季度相比，银行渠道的权益类基金和非货基保有规模占比均下降，分别从 61.12%、57.88%降至 59.4%、56.24%，券商占比上升，从 16.12%、14.81%分别上升至 17.13%、15.04%，独立第三方代销机构占比均上升，从 22.54%、27.11%上升至 23.2%、28.48%。

投资建议与投资标的

- 多元金融方面，美股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)**，建议关注**诺亚财富(NOAH.N, 买入)**；港股推荐融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**及全球交易所龙头**香港交易所(00388, 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)**。
- 保险方面，行业转型中的代理人队伍升级是未来的关注点，此外投资端的外延布局也有望缓解市场的悲观预期。同时预期 EV 能保持稳定增长，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)**、**中国太保(601601, 未评级)**、**友邦保险(01299, 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
ORIENT SECURITIES

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 08 月 02 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

孙嘉庚

021-63325888*7041

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

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

施静

021-63325888*3206

shijing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520090002

香港证监会牌照：BMO306

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。

目录

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

图表目录

图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2021 年 7 月 30 日)	4
图 2: 本周日均股基成交额及换手率.....	6
图 3: 两融余额及环比增速.....	6
图 4: 股票质押参考市值及环比增速.....	6
图 5: 股票承销金额及环比.....	6
图 6: 债券承销金额及环比.....	7
图 7: IPO 过会情况.....	7
表 1: 行业涨跌幅情况.....	4
表 2: 券商股上周表现.....	4
表 3: 保险股上周表现.....	5
表 4: 多元金融股上周表现.....	5
表 5: 港美股上周表现.....	5

1. 一周数据回顾

1.1. 行情数据

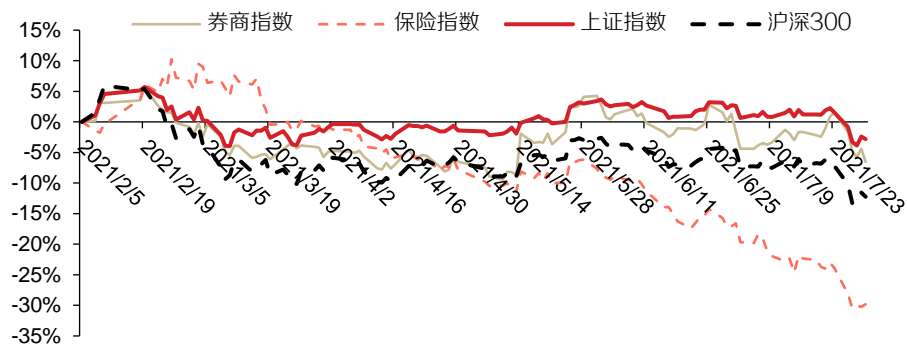
本周市场行情看淡，沪深 300 下跌 5.46%，上证综指下跌 4.31%，上证 50 下跌 6.69%，证券行业下跌 7.97%，保险行业下跌 7.78%，多元金融下跌 2.57%。

表 1：行业涨跌幅情况

证券代码	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	(5.46%)	(7.90%)	(7.68%)
000001.SH	上证指数	(4.31%)	(5.40%)	(2.18%)
000016.SH	上证 50	(6.69%)	(10.46%)	(13.95%)
886054.WI	证券行业	(7.97%)	(7.75%)	(15.83%)
886055.WI	保险行业	(7.78%)	(15.38%)	(35.48%)
886053.WI	多元金融	(2.57%)	(2.62%)	(9.26%)

资料来源：Wind，东方证券研究所

图 1：金融指数与大盘近半年表现（截至 2021 年 7 月 30 日）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：券商股上周表现

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	股本（亿）	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000776.SZ	广发证券	15.41	(0.1%)	76	1,174	11.18	1.17
002945.SZ	华林证券	12.18	(3.7%)	27	329	39.61	5.31
000623.SZ	吉林敖东	14.85	(3.9%)	12	173	9.75	0.75
600621.SH	华鑫股份	15.95	(4.4%)	11	169	24.54	2.42
600369.SH	西南证券	4.54	(4.4%)	66	302	26.58	1.19
600739.SH	辽宁成大	19.53	(4.5%)	15	299	9.41	1.22
000166.SZ	申万宏源	4.29	(4.5%)	250	1,074	13.08	1.19
000783.SZ	长江证券	6.90	(4.6%)	55	382	16.16	1.33
601901.SH	方正证券	8.78	(4.9%)	82	723	41.17	1.79

002736.SZ 国信证券 10.58 (5.1%) 96 1,017 14.79 1.40

资料来源：Wind，东方证券研究所

表 3：保险股上周表现

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	成交额（亿）	A/H 溢价率	A-PEV(21E)
601318.SH	中国平安	53.67	(6.9%)	235	(5%)	0.60
000627.SZ	天茂集团	3.33	(7.0%)	2	N.A.	N.A.
601336.SH	新华保险	40.47	(8.4%)	30	129%	0.46
601628.SH	中国人寿	28.00	(10.3%)	22	160%	0.63
601601.SH	中国太保	26.02	(10.7%)	63	43%	0.48
600291.SH	*ST 西水	2.88	(12.5%)	4	N.A.	N.A.
601319.SH	中国人保	5.03	(13.4%)	14	151%	N.A.

资料来源：Wind，东方证券研究所

表 4：多元金融股上周表现

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	股本（亿）	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
600816.SH	ST 安信	3.23	27.7%	55	177	(2.60)	106.63
600705.SH	中航产融	3.87	1.8%	89	345	10.89	1.03
600901.SH	江苏租赁	5.12	0.8%	30	153	7.81	1.13
000666.SZ	经纬纺机	8.07	(1.3%)	7	57	11.68	0.61
000415.SZ	渤海租赁	2.53	(2.3%)	62	156	(1.84)	0.57
002608.SZ	江苏国信	5.87	(3.0%)	38	222	9.73	0.74
000563.SZ	陕国投 A	3.06	(5.8%)	40	121	16.93	1.01
002961.SZ	瑞达期货	19.42	(7.0%)	4	86	27.33	4.41
603093.SH	南华期货	13.09	(8.0%)	6	80	81.89	2.80
000987.SZ	越秀金控	10.53	(12.6%)	28	290	17.47	1.21

资料来源：Wind，东方证券研究所

表 5：港美股上周表现

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(亿)	总市值(亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
1833.HK	平安好医生	HKD	72.50	1.1%	11	832	(73.81)	4.42
3360.HK	远东宏信	HKD	8.29	(0.4%)	42	345	6.35	0.85
1299.HK	友邦保险	HKD	93.10	(1.9%)	121	11,262	25.14	2.30
TIGR.O	老虎证券	USD	15.95	(5.5%)	24	26	69.97	10.09
SQ.N	Square	USD	247.26	(6.3%)	5	1,162	324.71	50.23
2588.HK	中银航空租赁	HKD	57.05	(6.5%)	7	396	10.02	1.07
NOAH.N	诺亚财富	USD	38.60	(7.1%)	0.31	24	(29.01)	2.15
0966.HK	中国太平	HKD	10.92	(8.1%)	36	392	5.99	0.43
6060.HK	众安在线	HKD	42.05	(11.9%)	15	618	93.93	3.31
HUIZ.O	慧择	USD	3.65	(14.1%)	10	2	98.65	2.50

资料来源：Wind，东方证券研究所

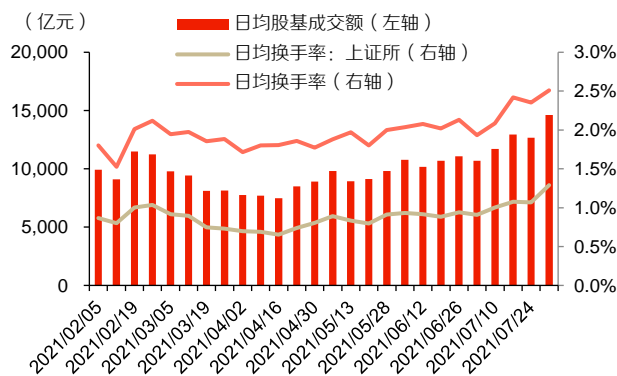
1.2. 市场数据

经纪: 本周市场股基日均成交量 14625 亿元, 环比上周上涨 15.41%; 上交所日均换手率 1.29%, 深交所日均换手率 2.51%。

信用: 本周两融余额 1.80 万亿元, 环比上周下降 1.21%。

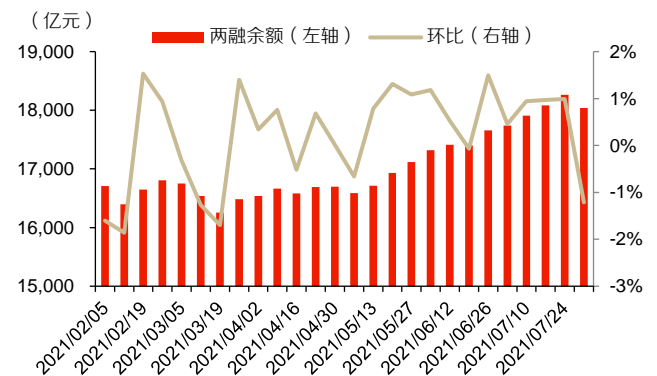
承销: 本周股票承销金额 181.14 亿元, 债券承销金额 1886.2 亿元, 证监会 IPO 核准通过 9 家。

图 2: 本周日均股基成交额及换手率



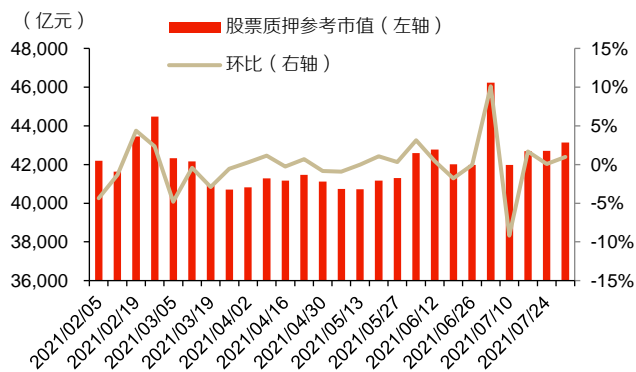
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 两融余额及环比增速



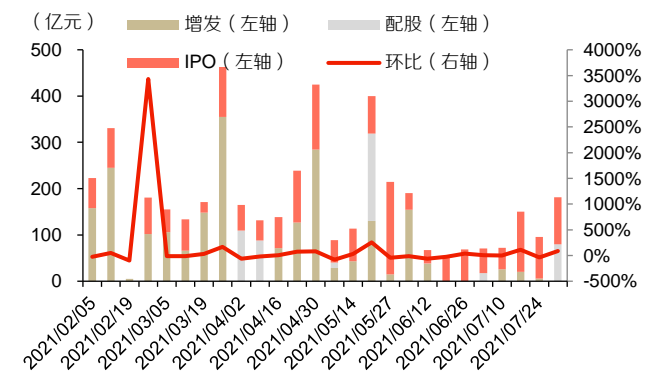
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: 股票质押参考市值及环比增速



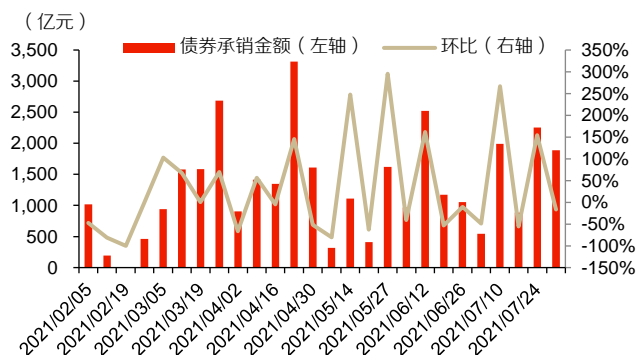
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 5: 股票承销金额及环比



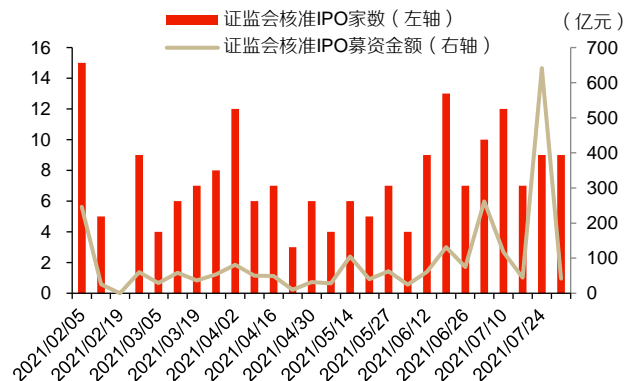
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 6：债券承销金额及环比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：IPO 过会情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

2. 行业动态

【基金公司非货币公募规模排名新鲜出炉】中基协公布了二季度基金公司非货币公募月均规模排名前 20 强，合计月均规模达 8.26 万亿元，较一季度的 7.79 万亿增长了 5.9%，较上年末的 5.76 万亿增长了 43%。易方达基金以 10002.46 亿元的月均规模位列第一，超过第二名 3944.31 亿元，成为公募史上首家非货币公募规模超万亿的基金公司。(券商中国)

【103 家券商 2021 年度评级“放榜”】共有 103 家券商参与评级，53 家券商较去年评级有所变动，其中 26 家“升级”，27 家“降级”。其中 AAA 类证券公司仍虚位以待，50 家获得 A 类评级，占比为 48.54%，较去年增加 3 家，39 家证券公司获得 B 类评级，与去年持平，13 家证券公司获得 C 类评级，较去年增加了两家，D 类评级仍为 1 家。(证券日报)

【上半年券商经营业绩发布】中证协近日公布了《证券公司 2021 年上半年度经营业绩排名情况》，中信证券、国泰君安、华泰证券和招商证券 4 家营业收入超过百亿元，中信证券以 181.74 亿元的营收名列首位，同比增幅 24.13%。净利润方面，中信证券 85.26 亿元位居行业第一，国泰君安以 57.38 亿元位居第二，前 10 名券商净利润合计 474.89 亿元，占比 52.6%，头部券商的集聚效应明显增强。(券商中国)

【私募资管产品大幅增加】7 月 27 日，中基协公布证券期货经营机构私募资管产品的最新备案情况。数据显示，今年 6 月，证券期货经营机构共备案私募资管产品 1241 只，环比增长 27%，设立规模 944.12 亿元，较 5 月份的 535.85 亿元增加了 76%。基金子公司私募资管产品设立规模达 408.84 亿元，在各类机构中占比达 43.30%，环比增长 72%。证券公司及其资管子公司私募资管产品设立规模 362.19 亿元，环比增长 85%。(Wind)

【保险资管投资计划登记规模半年增加近 5000 亿】中国保险资产管理业协会公布，今年上半年共登记（注册）债权投资计划、股权投资计划和保险私募基金 234 只，同比增加 48.10%，登记（注册）规模 4884.27 亿元，同比增加 50.98%。其中债权投资计划 227 只，登记规模达 4578.55 亿元，主要源于设立程序从“注册”简化为“登记”，效率大幅提升。(券商中国)

【扩大私募股权基金跨境投资试点范围】7 月 26 日上午，国家外汇管理局召开 2021 年下半年外汇管理工作电视会议，会议提出，将主要落实好各项已出台的便利化政策，进一步扩大贸易外汇收支便利化、私募股权基金跨境投资、跨国公司本外币一体化资金池等便利化试点范围，积极支持外贸新业态新模式发展，持续推进个人外汇业务便利化，支持区域开放创新。(Wind)

3. 公司公告

【**华西证券**】公司发布业绩快报，2021 年上半年实现营业收入 25.08 亿元，归母净利润 9.30 亿元，较上年同期增长 19.79%和 0.81%；基本每股收益为 0.35 元，加权平均净资产收益率为 4.27%。

【**国信证券**】公司取得深圳市发改委的备案通知，以非公开发行 A 股股票募集资金向国信香港划付增资款港币 4 亿元，国信香港在香港公司注册处完成注册资本变更，注册资本由港币 22.3 亿元增至港币 26.3 亿元。

【**国泰君安**】公司发布 2021 年半年度业绩快报，实现营业收入 219.18 亿元，较上年同期增长 38.62%，实现归母净利润 80.13 亿元，同比增长 46.93%；基本每股收益为 0.89 元，加权平均净资产收益率为 5.95%。

【**申万宏源**】公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）发行工作顺利完成，发行规模人民币 70 亿元。其中，品种一发行规模人民币 28 亿元，期限 3 年，票面利率 3.04%；品种二发行规模人民币 42 亿元，期限 5 年，票面利率为 3.38%。

【**中信证券**】公司发布 2021 年半年度业绩快报，实现营业收入 377.21 亿元，同比增长 41.04%，归母公司净利润 121.98 亿元，同比增长 36.66%；基本每股收益为 0.94 元，加权平均净资产收益率为 6.52%。

【**新华保险**】公司公布 2020 年年度权益分派实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 31.2 亿股为基数，每股派发现金红利 1.39 元（含税），总计派发 4.34 亿元。

【**哈投股份**】公司董事会审议通过了全资子公司江海证券以公开发行的方式发行公司债券，发行总额不超过 35 亿元，债券期限不超过 5 年，用于补充公司流动资金或偿还到期或回售的债务融资工具。

【**国联证券**】公司非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会核准，同意公司以非公开发行方式发行不超过 4.76 亿股新股。

4. 投资建议

- 1) 多元金融方面，美股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)**，建议关注**诺亚财富(NOAH.N, 买入)**；港股推荐融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**及全球交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**。
- 2) 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，行业转型中的代理人队伍升级是未来的关注点，此外投资端的外延布局也有望缓解市场的悲观预期。同时预期 EV 能保持稳定增长，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)**、**中国太保(601601, 未评级)**、**友邦保险(01299, 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。

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