

政策呵护行业规范发展，把握财富管理时代下的优质券商机遇

——非银金融行业周观点

核心观点

- 证监会整顿“抱团报价”，持续优化市场化注册制发行承销机制。针对部分网下投资者重策略轻研究，为博入围“抱团报价”，干扰发行秩序等新情况新问题，证监会在加强发行承销监管的同时，按照市场化、法治化的原则，拟对《特别规定》进行适当优化，取消新股发行定价与申购安排、投资者风险特别公告次数挂钩的要求，平衡好发行人、承销机构、报价机构和投资者之间的利益关系，促进博弈均衡，提高发行效率。证监会将指导沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善科创板、创业板新股发行定价相关业务规则及监管制度，持续优化市场化发行承销机制。证监会将从优化规则和加强监管两方面采取相关措施，维护良好发行秩序。在创业板规则修订之外，监管部门还通过加大监管力度剑指新股定价环节网下投资者“抱团报价”等问题。注册制下发定价机制的优化有助于不断完善我国注册制，兼顾注册制发行效率与定价公允，并提升A股国际竞争力与吸引力。
- 寿险行业 2Q21 保费增速转负，极端假设下仍具有较大配置价值。1) 寿险行业 2021 年前 6 月保费收入 1.45 万亿元，同比增速-2.04%，6 月单月降幅达 58%，拖累累计增速大幅转负。健康险销售环境也相对低迷，累计增速环比下滑 4.8pct 至 9.1%。此外，保险资金运用中的股基占比也略有下降，环比下滑 0.42pct 至 12.56%。2) 产险业务收入 6029 亿元，YoY-2.87%，增速环比下滑 0.69pct。同时，保险业协会也发布新能源车商业险专属条款征求意见稿，厘清新能源车保障范围，多样化专属保障责任满足客户需求，我们预计专属条款下的产品定价与之前基本持平，具备渠道优势的大型险企将更具竞争力。3) 我们认为目前上市险企股价已与基本面产生大幅度偏离，因此从寻底思维的角度出发，以评估价值作为衡量标准，探寻在极端不合理的情景假设下，保险行业评估价值较当前加权后总市值仍有 18% 的增长空间。此外，考虑到部分险企在积极推动转型，板块内优秀龙头有望实现更高的增长预期。

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。



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 08 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

相关报告

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：——非银金融行业周观点	2021-08-02
非银持仓持续低位，建议持续关注财富管理主线	2021-07-26
低估值标的：——非银金融行业周观点	
券商徘徊谷底+保险降至冰点，看好板块否极泰来：——非银金融行业 2021Q2 公募持仓报告	2021-07-26

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申明。

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 8 月 6 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

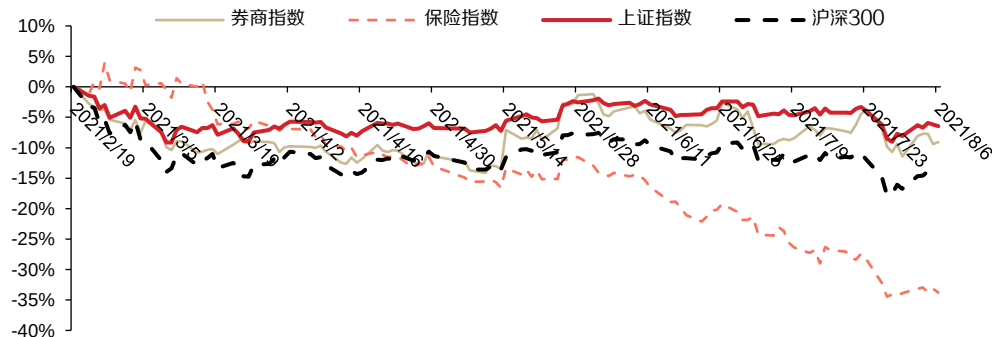
本周市场行情看淡，沪深 300 上涨 2.29%，上证综指上涨 1.79%，上证 50 上涨 2.01%，证券行业上涨 2.67%，保险行业上涨 0.13%，多元金融上涨 3.89%。

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	2.29%	2.29%	(5.56%)
000001.SH	上证指数	1.79%	1.79%	(0.43%)
000016.SH	上证 50	2.01%	2.01%	(12.22%)
886054.WI	券商指数	2.67%	2.67%	(13.59%)
886055.WI	保险指数	0.13%	0.13%	(35.39%)
886053.WI	多元金融指数	3.89%	3.89%	(5.73%)

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 8 月 6 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)
600958.SH	东方证券	12.32	12.8%	70	862	22.11	1.53
601456.SH	国联证券	13.60	8.5%	24	323	62.69	3.01
000776.SZ	广发证券	16.61	7.8%	76	1,266	12.05	1.26
601377.SH	兴业证券	9.54	7.3%	67	639	12.97	1.65
600109.SH	国金证券	11.29	5.3%	30	341	18.33	1.49
601990.SH	南京证券	10.71	4.1%	37	395	52.26	2.47
601555.SH	东吴证券	8.14	3.8%	39	316	17.95	1.13
002926.SZ	华西证券	9.08	3.1%	26	238	12.49	1.10
000623.SZ	吉林敖东	15.29	3.0%	12	178	10.04	0.77

601881.SH 中国银河 9.77 2.5% 101 990 13.25 1.27

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)
600291.SH	*ST 西水	3.14	9.0%	3	N.A.	N.A.
601601.SH	中国太保	26.40	1.5%	50	40.57%	0.49
601318.SH	中国平安	53.67	0.0%	196	(5.03%)	0.60
601319.SH	中国人保	5.02	(0.2%)	8	152.75%	N.A.
601628.SH	中国人寿	27.82	(0.6%)	18	158.31%	0.63
000627.SZ	天茂集团	3.24	(2.7%)	2	N.A.	N.A.
601336.SH	新华保险	38.82	(4.1%)	29	115.27%	0.44

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	3.83	18.6%	55	209	(3.08)	126.44
000666.SZ	经纬纺机	8.59	6.4%	7	60	12.43	0.65
000987.SZ	越秀金控	11.20	6.4%	28	308	18.58	1.29
600705.SH	中航产融	3.96	2.3%	89	353	11.15	1.05
002961.SZ	瑞达期货	19.74	1.6%	4	88	27.79	4.48
002608.SZ	江苏国信	5.91	0.7%	38	223	9.80	0.75
000563.SZ	陕国投 A	3.08	0.7%	40	122	17.04	1.02
603093.SH	南华期货	13.17	0.6%	6	80	82.39	2.81
600901.SH	江苏租赁	4.99	(2.5%)	30	149	7.61	1.10
000415.SZ	渤海租赁	2.46	(2.8%)	62	152	(1.79)	0.56

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)
SQ.N	Square	USD	275.10	11.3%	5	1,265	220.51	47.03
0038.HK	香港交易所	HKD	4.21	8.8%	11	47	8.51	0.74
TIGR.O	老虎证券	USD	17.24	8.1%	24	28	74.65	10.76
3360.HK	远东宏信	HKD	8.75	5.5%	42	365	6.70	0.90
NOAH.N	诺亚财富	USD	40.74	5.5%	0.3	25	(30.62)	2.27
2588.HK	中银航空租赁	HKD	60.05	5.3%	7	417	10.54	1.13
FUTU.O	富途控股	USD	105.77	3.2%	12	154	51.20	12.59
0966.HK	中国太平	HKD	11.02	0.9%	36	396	6.05	0.44
1833.HK	平安好医生	HKD	72.20	(0.4%)	11	828	(73.50)	4.40
6060.HK	众安在线	HKD	41.60	(1.1%)	15	611	92.93	3.28

资料来源：Wind，东方证券研究所

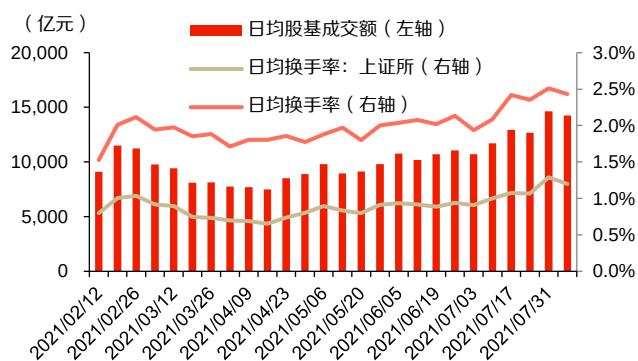
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交量 14257.47 亿元，环比上周下降 2.51%；上交所日均换手率 1.20%，深证所日均换手率 2.43%。

信用：本周两融余额 1.83 万亿元，环比上周上涨 1.55%。

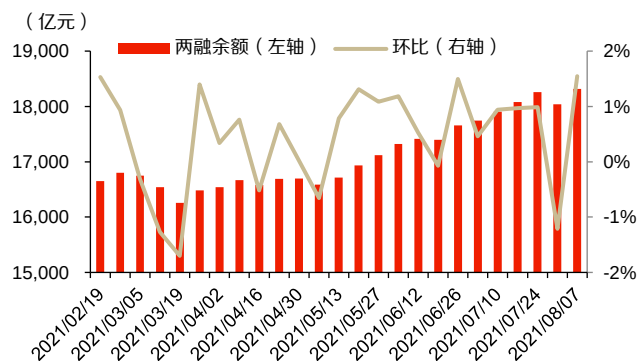
承销：本周股票承销金额 203.80 亿元，债券承销金额 1273.69 亿元，证监会 IPO 核准通过 7 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



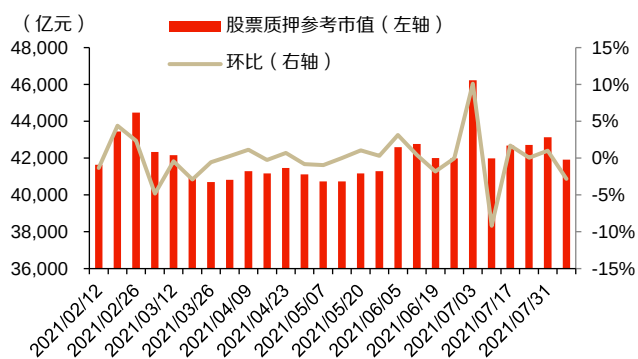
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



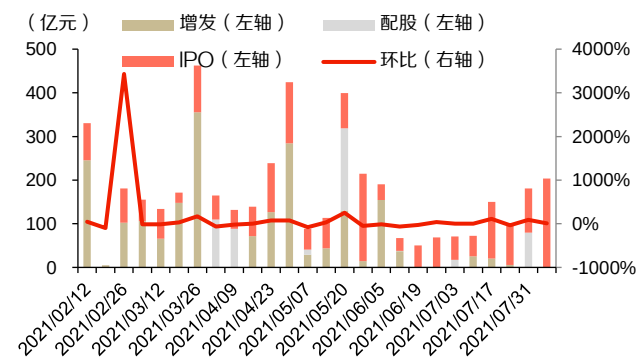
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



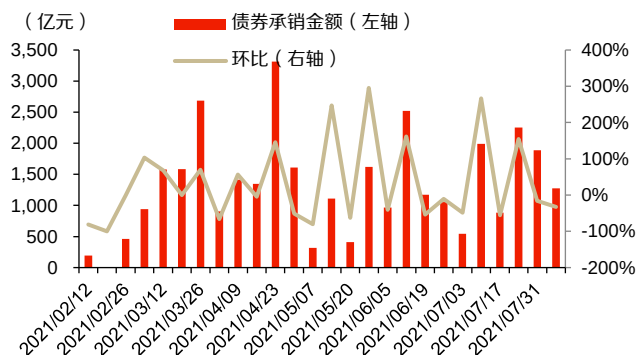
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



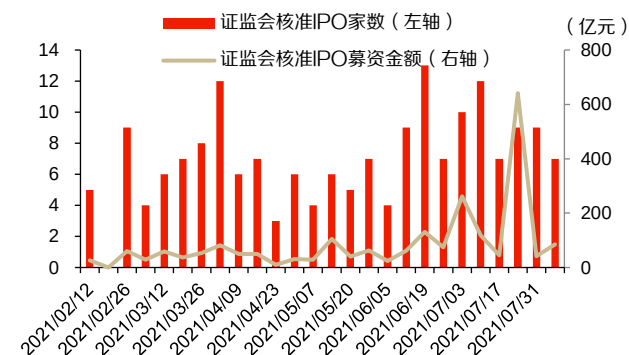
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

【**摩根大通证券（中国）将成中国首家外资全资控股券商**】摩根大通表示，中国证监会已对摩根大通证券（中国）有限公司控股股东——摩根大通国际金融有限公司受让 5 家内资股东所持股权，成为摩根大通证券（中国）唯一股东的事项准予备案。摩根大通证券（中国）将成为中国首家外资全资控股的证券公司。（21 世纪经济报道）

【**深圳券商上半年做了 1.7 万亿元投行业务**】从 8 月 5 日深圳证监局举办的活动中获悉，今年上半年，深圳证券公司投行业务保持业内领先优势，主承销股票、债券、资产支持证券等金额超过 1.7 万亿元，同比增长超 20%，市场份额占比超过 30%，在推动扩大直接融资规模、降低实体经济融资成本方面发挥了重要作用，有力支持了实体经济的发展。（深圳特区报）

【**9 家券商年内抛再融资方案 拟募资金额合计不超 1083 亿元**】上半年，券商业绩延续了亮眼的增长态势。为进一步扩大业务规模增厚业绩，也为了应对更为激烈的行业竞争，券商补充资本需求旺盛。今年以来，已有 9 家券商抛出再融资方案，拟募资金额合计不超过 1083 亿元。自营、信用两大业务成定增募资最主要投向。（证券日报）

【**多地监管引导消费金融公司下调利率，利率下调成趋势**】近日，多地监管部门向辖内消费金融公司进行窗口指导，要求将产品年利率降至 24% 以内。据了解，此前国内并未明确设定持牌金融机构的放贷利率上限。（券商中国）

【**券商类 ETF 越涨越卖 两个交易日净流出逾 17 亿元**】作为 A 股市场热度的风向标，券商板块近期异动，在市场底部放量上涨。东方证券、广发证券、东方财富等热门券商股近日出现大涨，资金却借道券商类交易型开放式指数基金（ETF）“越涨越卖”，两个交易日净流出资金 17.5 亿元。（全景网）

【**保护消费者权益 新能源汽车将迎来专属保险**】日前，中国保险行业协会开发完成《中国保险行业协会新能源汽车商业保险专属条款（2021 版征求意见稿）》和《中国保险行业协会新能源汽车驾乘人员意外伤害保险示范条款（2021 版征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。就保障范围来看，《专属条款》列出了针对新能源汽车的三大主险和六大附加险。（中证网）

3. 公司公告

【红塔证券】公司向截至股权登记日（2021年7月26日，T日）上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的红塔证券全体A股股东，按照每10股配3股的比例配售A股股份。

【申万宏源】公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）发行规模为不超过30亿元，具体发行情况如下：品种一发行规模为5亿元，期限3年，票面利率为2.99%；品种二发行规模为25亿元，期限5年，票面利率为3.38%。

【天风证券】公司于2021年7月29日发行2021年度第二期短期融资券，本期债券为期限为91天的到期一次还本付息品种。最终发行规模为10亿元。

【浙商证券】公司2021年度第六期短期融资券已于2021年8月4日发行完毕，相关发行情况如下：起息日期：2021年8月4日，兑付日期2021年11月3日，计划发行总额：15亿元人民币，实际发行总额15亿元人民币，发行价格100元/张，票面利率2.37%。

【光大证券】公司2021年度第八期短期融资券（债券通）已于2021年8月5日发行完毕，相关发行情况如下：起息日期2021年8月5日，兑付日期2021年11月4日，计划发行总额：20亿元人民币，实际发行总额：20亿元人民币，发行价格100元/张，票面利率2.10%。

【国信证券】截至2020年12月31日，公司经审计的净资产为809.24亿元，借款余额为1,502.03亿元。截至2021年7月31日，公司借款余额为1,929.89亿元，累计新增借款金额427.86亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为52.87%，超过40%。

【民生控股】为优化公司资产结构，降低投资风险，公司拟通过在产权交易所挂牌的方式公开出售持有的民生电商控股（深圳）有限公司4.0655%股权。交易完成后，公司将不再持有民生电商股权。

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。

收入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