

行业研究

保险集团公司监管进一步加强，服务创新中小企设立“北交所”

——非银金融行业周报 20210905

要点

行情回顾：本周上证综指上涨 1.7%，深证成指下跌 1.8%，非银金融指数上涨 3.6%，其中保险指数上涨 0.9%，券商指数上涨 5.0%，多元金融指数上涨 3.2%，恒生金融行业指数下跌 0.5%。年初至今，上证综指累计上涨 3.1%，深证成指累计下跌 2.0%，非银金融指数累计下跌 17.2%，落后上证综指 20.3pts，落后深证成指 15.1pts。本周板块涨幅排名前五个股：瑞达期货（16.49%）、申万宏源（15.09%）、中信建投（14.86%）、第一创业（13.70%）、中金公司（11.36%）。本周日均股基交易额为 16413 亿元，环比上涨 14.71%。截至 9 月 2 日，融资融券余额 18799 亿元，环比上涨 0.5%，占 A 股流通市值比例为 2.65%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.2%。截至 9 月 3 日，市场续存期集合理财产品合计共 7003 个，资产净值 16034 亿元，中债 10 年期国债到期收益率 2.83%，比上周下跌 3.7bps。

保险行业：保险集团公司监管进一步加强，利好保险业健康发展

2021 年 9 月 3 日，中国银保监会发布《保险集团公司监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），向社会公开征求意见。主要修订内容包含规范集团的公司治理，强化集团风险管理，完善非保险子公司监管，系统完善集团监管要求等。主要影响为：（1）完善对集团保险公司的监管制度从而增强监管的全面性；（2）内部风险管理进一步加强；（3）规范公司治理以树立良好企业形象。《征求意见稿》的发布有助于加强对保险集团公司的监督管理，有效防范保险集团经营风险，促进金融保险业健康发展。推荐低估值高股息率的中国财险及中报业绩超预期的友邦保险，长期推荐低估值未来可期的中国平安（A+H）和中国太保（A+H）。

证券行业：服务创新中小企业，在新三板基础上设立“北交所”

截至 9 月 3 日精选层挂牌企业总数 66 家，创新层企业 1250 家，我们认为随着北交所的成立，转板和挂牌创新层的企业数量有望进一步扩容，有助于资本市场在服务中小企业、引领科技创新中发挥更大作用。北交所定位于创新型中小企业，对于券商的产业研究和投资定价能力有更高要求。我们认为资本市场参与热情将进一步激活，利好券商投行、市场交易和跟投等各项业务。当前 A 股市场成交活跃连续创新高，券商行业财富管理、投资业务和机构业务等面临着快速发展期，券商板块仍有较高的配置性价比。从公司层面看龙头券商和部分有差异化竞争力的券商将有望获得超额收益。建议两条投资主线：1) 券商板块中综合实力突出、护城河优势明显的龙头券商，推荐中信证券，关注新三板“挂牌+做市”企业数众多的申万宏源；2) 财富管理大时代下具有差异化竞争力的券商，推荐互联网金融赛道的东方财富。

投资建议：保险：推荐中国财险，友邦保险，中国平安（A+H），中国太保（A+H）；

券商：推荐中信证券（A+H），东方财富，关注申万宏源。

风险提示：经济复苏不及预期；政策改革推进滞后；长端利率超预期下行。

非银金融

增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

wangyf@ebsecn.com

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebsecn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengji@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

7月保费小幅承压，上海发布国际金融中心“十四五”规划——非银金融行业周报（20210829）
 银保监会调研养老社区模式，信用债市场面临进一步规范——非银金融行业周报（20210822）
 非寿险业务准备金管理征求意见，A股市场交易持续活跃——非银金融行业周报（20210814）
 新能源车专属车险将至，上半年券商 ROE 提升——非银金融行业周报（20210808）
 保险资管产品整体正收益，券商分类评级公布——非银金融行业周报（20210801）
 养老保险市场供给增加，基金券商配置环比企稳——非银金融行业周报（20210725）

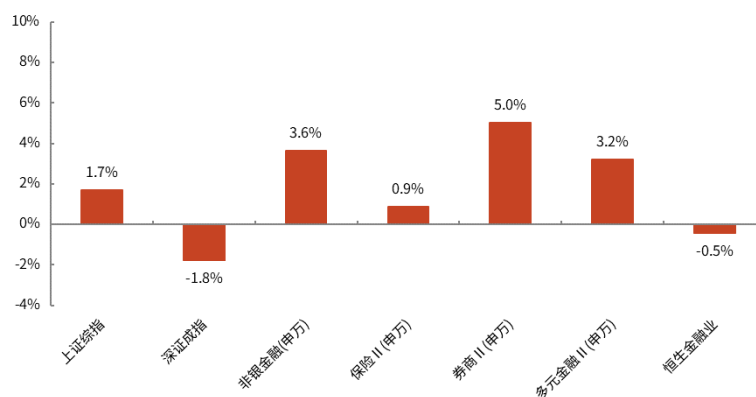
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指上涨 1.7%，深证成指下跌 1.8%，非银金融指数上涨 3.6%，其中保险指数上涨 0.9%，券商指数上涨 5.0%，多元金融指数上涨 3.2%，恒生金融行业指数下跌 0.5%。

年初至今，上证综指累计上涨 3.1%，深证成指累计下跌 2.0%，非银金融指数累计下跌 17.2%，落后上证综指 20.3pts，落后深证成指 15.1pts。

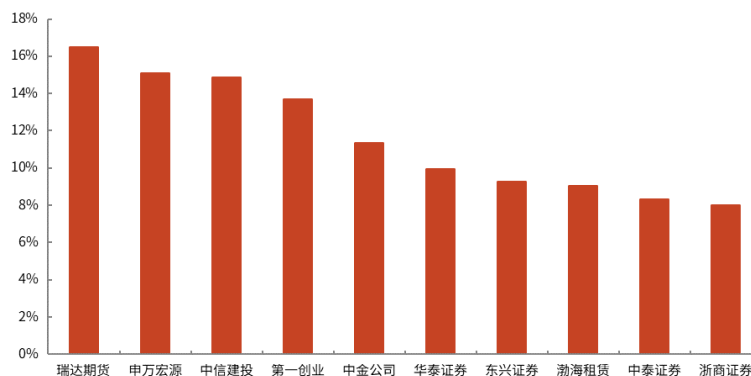
图 1：指数表现（2021 年 8 月 30 日-9 月 3 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前五个股：瑞达期货（16.49%）、申万宏源（15.09%）、中信建投（14.86%）、第一创业（13.70%）、中金公司（11.36%）。

图 2：本周涨幅前十个股（2021 年 8 月 30 日-9 月 3 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、沪港深通资金流向更新

本周（2021 年 8 月 30 日-9 月 3 日），北向资金累计流入 279.27 亿，年初至今（截至 9 月 3 日）累计流入 2812.21 亿。南向资金累计流出港币 118.11 亿，年初至今（截至 9 月 3 日）累计流入港币 3804.91 亿。

沪港深通资金非银持股变化情况请参见表 1、表 2。

表 1: 沪港深通资金 A 股非银持股每周变化更新 (2021 年 8 月 30 日-9 月 3 日)

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股			沪港深通资金持仓比例前十大非银股		
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	中信证券	88,647	中国平安	-419,338	方正证券	17%
2	第一创业	29,032	方正证券	-51,909	中国平安	4%
3	中信建投	23,933	东吴证券	-29,251	兴业证券	4%
4	海通证券	18,882	兴业证券	-17,315	中信证券	3%
5	招商证券	15,465	长城证券	-13,859	爱建集团	2%
6	申万宏源	13,750	西南证券	-6,867	第一创业	2%
7	中国人寿	12,264	华泰证券	-6,666	中国太保	2%
8	中国太保	11,608	国泰君安	-6,090	国金证券	2%
9	国元证券	11,070	广发证券	-4,217	中航资本	2%
10	光大证券	8,268	国金证券	-3,593	华泰证券	2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 2: 沪港深通资金 H 股非银持股每周变化更新 (2021 年 8 月 30 日-9 月 3 日)

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股			沪港深通资金持仓比例前十大非银股		
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持已发行普通股比例
1	东方证券	7,442	友邦保险	-48,644	民众金融科技	33%
2	中国人寿	6,818	香港交易所	-23,783	中国光大控股	12%
3	中国太保	4,760	中金公司	-22,319	中州证券	11%
4	联想控股	2,213	海通证券	-16,896	新华保险	9%
5	中国太平	1,648	中国平安	-7,748	华兴资本控股	9%
6	招商证券	1,281	中国信达	-4,930	中国太平	9%
7	中国人民保险集团	1,198	众安在线	-4,213	广发证券	8%
8	中州证券	1,139	中国银河	-3,829	东方证券	8%
9	民银资本	933	中信证券	-3,588	中国银河	8%
10	HTSC	695	广发证券	-3,165	民银资本	8%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、保险：保险集团公司监管进一步加强，利好保险业健康发展

2021 年 9 月 3 日，中国银保监会发布《保险集团公司监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），向社会公开征求意见。系对原保监会印发的《保险集团公司管理办法（试行）》（以下简称《试行办法》）进行修订。

1、保险集团公司规模壮大，加强监管势在必行

保险集团公司数量和资产规模不断增长，在保险业占据重要地位。目前，我国有 13 家保险（控股）集团。相较 2010 年底新增 2 家保险集团和 2 家保险控股公司：富德保险控股 2014 年成立、泰康人寿 2016 年 8 月获批集团化改组、大家保险集团有限责任公司 2019 年成立、德国安联保险集团于 2019 年出资设立中国首家外商独资保险控股公司。2020 年我国保险机构总资产 23.3 万亿元，根据 12 家保险（控股）集团 2020 年年报（大家保险集团有限责任公司除外），12 家保险（控股）集团 2020 年末总资产约 20.8 万亿，占保险业总规模的 89.3%。由此可见，保险集团公司对引导金融保险业发展具有重要作用。

表 3: 13 家保险（控股）集团成立时间和资产规模

	成立时间	2020 年末总资产 (亿元)
中国人民保险集团股份有限公司	1996 年 8 月 22 日	12,554.61
中国人寿保险（集团）公司	1996 年 8 月 22 日	50,654.15

中国再保险（集团）股份有限公司	1996年8月22日	4,536
中国太平保险集团公司	1982年2月13日	9,837.34
中国平安保险（集团）股份有限公司	1988年3月21日	95,278.70
中国太平洋保险（集团）股份有限公司	1991年5月13日	17,710.04
阳光保险集团股份有限公司	2007年6月27日	4,054.80
华泰保险集团股份有限公司	1996年8月29日	589.02
泰康保险集团股份有限公司	1996年9月9日	11,296.16
中华联合保险集团股份有限公司	2006年6月5日	811.61
大家保险集团有限责任公司	2019年6月25日	尚未披露
富德保险控股股份有限公司	2015年7月1日	45.36
安联（中国）保险控股有限公司	2019年11月28日	333.56

资料来源：公司公告，光大证券研究所

集团化的保险机构业务和风险复杂化，需要制定更全面的监管政策。大型保险集团公司一般涉及产险、寿险、健康险、养老金、和保险资管等多项业务。为提供更广泛而优质化的服务，保险集团不断扩大经营范围，目前业务已经延伸至科技、医疗、养老等多个领域。**为加强对保险集团多样化业务的管理，防止不同领域风险交叉传染，监管机构有必要进一步完善市场准入、风险管理等监管要求。**

2、加强对保险集团公司的监管有助于促进保险业健康稳定发展

《征求意见稿》是规范保险集团公司行为的基础性文件。文件共十章九十三条，包括总则、设立和许可、经营规则、公司治理、风险管理、资本管理、非保险子公司管理、信息披露、监督管理、附则等，对保险集团公司的概念定义、准入条件、公司治理、投资范围、风控体系以及监管制度做出系统性规定。

相比于《试行办法》，《征求意见稿》的主要修订内容如下：

表 4：《办法》主要修订方面和具体内容

	主要修订方面	具体修订内容
1	提高设立保险集团公司的要求	新增规定：拟设立保险集团公司的投资人控制的保险公司中至少有一家公司“最近 4 个季度核心偿付能力充足率不低于 75%，综合偿付能力充足率不低于 150%”“最近 4 个季度风险综合评级不低于 B 类”； 保险公司的股东作为发起人，以其持有的保险公司股权和货币出资设立保险集团公司时，货币出资总额不得低于保险集团公司注册资本的 50%。（《试行办法》中规定 30%）。
2	完善公司治理相关规定	要求“ 保险集团公司具有简明、清晰、可穿透的股权结构 ” 新增规定：保险集团公司“与其非金融类子公司之间的股权控制层级原则上不得超过四级”； 要求保险集团公司“组织制定集团整体战略规划，定期对战略规划执行情况进行评估，根据发展实际和外部环境变化调整和完善战略规划。”
3	增设“风险管理”章节	要求保险集团公司“ 整合集团风险管理资源，建立与集团战略目标、组织架构、业务模式相适应的全面风险管理体系以及科学有效的风险预警机制 ”； 新增“设立独立于业务部门的风险管理部门”、完善风险偏好体系、风险管理信息系统、集中度风险管理、防火墙设置、关联交易管理、对外担保管理以及压力测试体系等具体监管要求。
4	增设“非保险子公司管理”章节	明确保险集团可投资非保险子公司的类型、条件和报审材料要求； 要求集团完善对非保险子公司的内部管理制度，加强外包管理； 规定保险集团公司“于每年 4 月 30 日前向银保监会报送 非保险子公司年度报告 ”。
5	完善信息披露和并表监管要求	强调并表监管“以控制为基础，兼顾风险相关性”，完善并表监管范围； 提高保险集团信息披露、危机应对和处置能力等方面的要求； 规定外资保险集团监管适用《办法》。

资料来源：中国银保监会，光大证券研究所整理

(1) 完善对集团保险公司的监管制度从而增强监管的全面性。《征求意见稿》将“非保险子公司”、“外资保险公司”纳入监管范围，以实质重于形式的原则，实行穿透式的并表监管，进一步完善集团保险公司的监管机制。

(2) 内部风险管理进一步加强。《征求意见稿》对集团风险管理体系的建立提出更高的要求，要求公司严密监控内外部不利因素，及时做出调整，增强公司抵御外部不利冲击的能力。

(3) 规范公司治理以树立良好企业形象。《征求意见稿》强化了保险集团公司对整个集团公司治理的主体责任，对保险集团公司的治理框架内容提出更清

晰化和细致化的规定,帮助保险集团公司提升自我约束,加强自身服务的专业性,有助于提升社会公众的信任度和满意度。

总体而言,《征求意见稿》进一步规范了保险集团公司监管,有助于强化保险集团的内部治理和风险管理,是防范金融风险,促进保险业健康稳定发展的重要举措。

2.2、证券：北京证券交易所宣布成立，丰富多层次资本市场建设

9月2日习近平主席在中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会致辞中表示,为继续支持中小企业创新发展,深化新三板改革,设立北京证券交易所,打造服务创新型中小企业主阵地。我们认为此次“北交所”的建立将进一步利好券商各项业务发展。

1、资本市场注册制改革推进，不断丰富多层次市场建设

■ 设立北交所符合我国资本市场发展趋势

随着注册制稳步推进,各项制度正式落地,我国资本市场改革进入全面加速阶段,此次设立北京证券交易所,意味着以服务中小企业为己任的新三板将站上改革新起点,中国资本市场的布局更加合理,补足了资本市场在支持中小民营企业方面的不足,标志着中国资本市场改革发展又迈出关键一步。

■ 新三板制度持续完善，挂牌公司数量充裕

新三板自2013年正式运营以来,通过多年研究探索,已成为资本市场服务中小企业的重要平台。2019年以来,证监会推出了设立精选层、建立公开发行制度、引入连续竞价和转板机制等一系列改革举措,激发了市场活力,取得了积极成效,2021年2月,新三板精选层转板上市基础性制度建立,相关制度基础进一步完善。目前新三板共有7300家挂牌,其中66家精选层公司、1250家创新层公司、5988家基础层公司。

2、把握好“一个定位”、“两个关系”、三个目标”原则

建设北京证券交易所的主要思路是分步实施、循序渐进的原则,总体平移精选层各项基础制度,坚持北京证券交易所上市公司由创新层公司产生,维持新三板基础层、创新层与北京证券交易所“层层递进”的市场结构,同步试点证券发行注册制。同时,北交所新股上市首日不设涨跌幅限制,上市次日起涨跌幅限制为30%。而在具体实施过程中,将重点把握好三大原则,即坚守“一个定位”,处理好“两个关系”以及实现“三个目标”。具体内容如下:

表5:北交所设立的三大原则

三大原则	具体内容
一个定位	坚持服务创新型中小企业的市场定位。尊重创新型中小企业发展规律和成长阶段,提升制度包容性和精准性。
两个关系	1) 北京证券交易所与沪深交易所、区域性股权市场坚持错位发展与互联互通,发挥好转板上市场功能。 2) 北京证券交易所与新三板现有创新层、基础层坚持统筹协调与制度联动,维护市场结构平衡。
三个目标	1) 构建一套契合创新型中小企业特点的涵盖发行上市、交易、退市、持续监管、投资者适当性管理等基础制度安排,补足多层次资本市场发展普惠金融的短板。 2) 畅通北京证券交易所在多层次资本市场的纽带作用,形成相互补充、相互促进的中小企业直接融资成长路径。 3) 培育一批专精特新中小企业,形成创新创业热情高涨、合格投资者踊跃参与、中介机构归位尽责的良性市场生态。

资料来源:Wind,光大证券研究所

3、多层次资本市场建设更进一步，提升资本市场参与热情，券商迎来发展新机遇

■ 提升直接融资占比，券商各项业务迎来发展机遇

北交所设立目的在于承接新三板目前机制，同时推行注册制改革，加大对中小企业融资支持，未来在交易机制和上市发行制度上均有望向上交所和深交所看齐。此次设立北交所一方面利于完善多层次资本市场体系，扩大中小企业融资途径，支持中小企业创新发展，提升直接融资占比；另一方面精选层升级所带来的融资、交易等层面的变化也将利好相关金融机构。在资本市场进一步扩容下，券商经纪、投行、直投等业务规模有望进一步提升。

■ 更加利好新三板业务较强、新三板储备丰富的券商

北交所的定位是服务创新型中小企业，全面承接新三板各项机制。北交所的设立，有望直接利好新三板储备量丰富、业务较强的券商，同时，由于部分中小券商在新三板业务方面也较强，此次北交所设立也将为部分中小券商带来发展契机。

表 6：新三板主办券商前 30 名概况

排名	主办券商	挂牌家数 (个)	挂牌家数占市场总额 比重	可交易股份总数占市 场总额比重
1	开源证券	600	8.1%	3.42%
2	申万宏源证券	560	7.6%	7.83%
3	国融证券	287	3.9%	1.73%
4	东吴证券	284	3.8%	3.62%
5	中泰证券	272	3.7%	3.37%
6	安信证券	266	3.6%	2.44%
7	长江证券	259	3.5%	2.39%
8	东北证券	211	2.9%	2.30%
9	兴业证券	181	2.5%	2.25%
10	财通证券	173	2.3%	1.34%
11	西南证券	157	2.1%	1.75%
12	西部证券	154	2.1%	5.26%
13	天风证券	152	2.1%	2.00%
14	东莞证券	147	2.0%	1.07%
15	中信建投证券	142	1.9%	3.75%
16	光大证券	136	1.8%	3.66%
17	恒泰长财证券	136	1.8%	0.74%
18	首创证券	131	1.8%	0.99%
19	方正承销保荐	126	1.7%	0.59%
20	浙商证券	109	1.5%	1.02%
21	海通证券	109	1.5%	3.02%
22	山西证券	107	1.5%	4.37%
23	太平洋	105	1.4%	1.77%
24	华英证券	99	1.3%	0.80%
25	国信证券	98	1.3%	1.43%
26	国泰君安	95	1.3%	4.35%
27	国元证券	90	1.2%	0.83%
28	东兴证券	80	1.1%	0.83%
29	新时代证券	75	1.0%	0.55%
30	华安证券	71	1.0%	0.74%

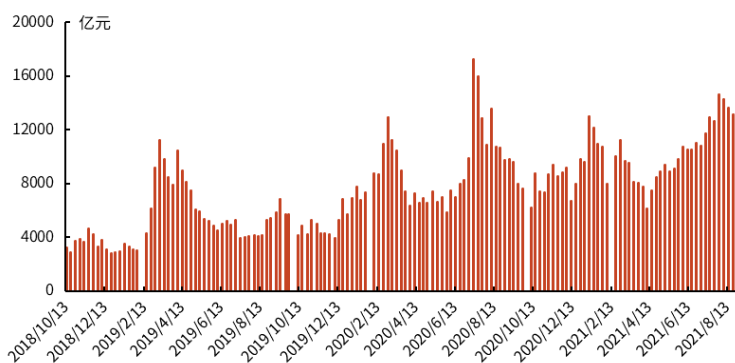
资料来源: Wind, 光大证券研究所

3、重点推荐公司

保险: 推荐中国财险, 友邦保险, 中国平安 (A+H), 中国太保 (A+H);
 券商: 推荐中信证券 (A+H), 东方财富, 关注申万宏源。

4、行业重要数据

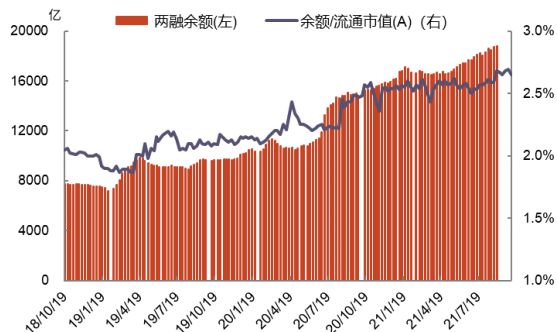
图 11: 股基周日均交易额(亿元) (截至 2021 年 9 月 3 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

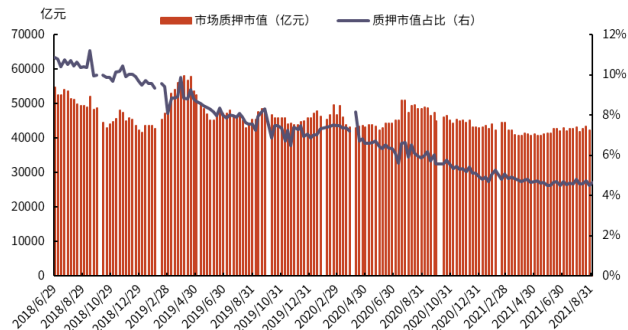
本周日均股基交易额为 16413 亿元, 环比上涨 14.71%。

图 3: 两融余额及占 A 股流通市值比例 (截至 2021 年 9 月 2 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

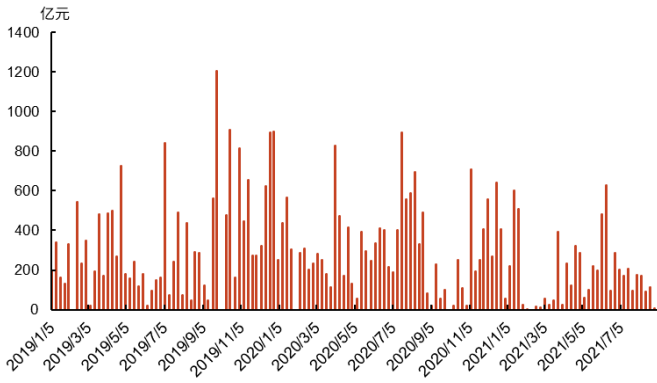
图 4: 股票质押参考市值及占比 (截至 2021 年 9 月 3 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

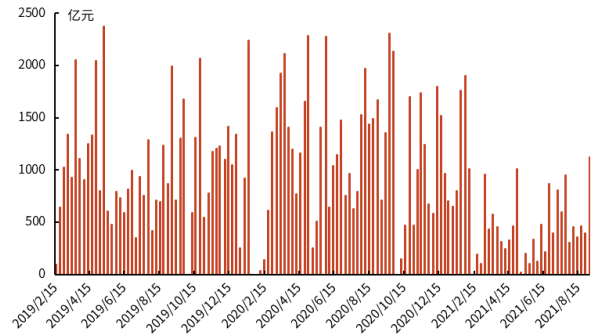
截至 9 月 2 日, 融资融券余额 18799 亿元, 环比上涨 0.5%, 占 A 股流通市值比例为 2.65%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.2%。

图 5: 股票承销金额 (截至 2021 年 9 月 3 日)



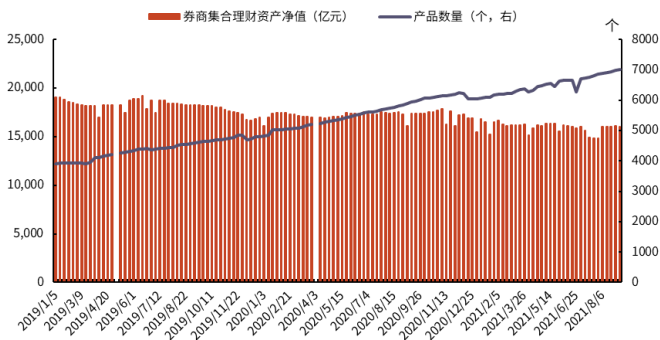
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 6: 债券承销金额 (截至 2021 年 9 月 3 日)



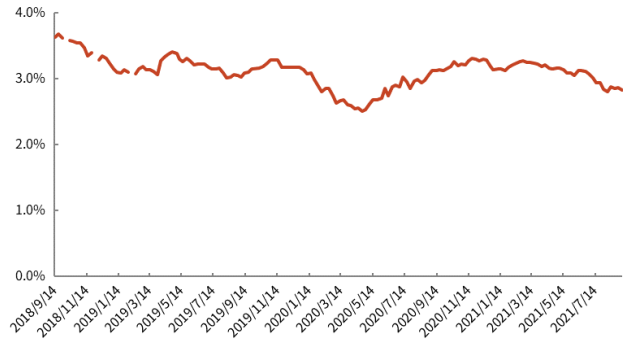
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 7: 续存期集合理财产品个数及净值 (截至 2021 年 9 月 3 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

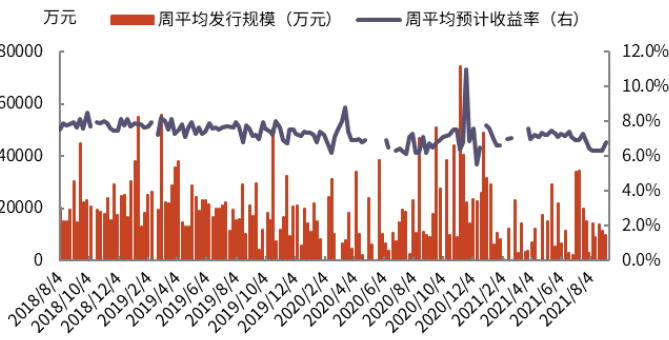
图 8: 中债 10 年期国债到期收益率 (截至 2021 年 9 月 3 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

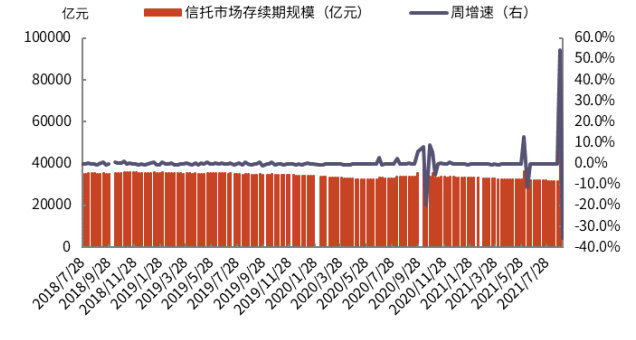
截至 9 月 3 日，市场续存期集合理财产品合计共 7003 个，资产净值 16034 亿元，中债 10 年期国债到期收益率 2.83%，比上周下跌 3.7bps。

图 9: 信托市场周平均发行规模及预计收益率 (截至 2021 年 9 月 3 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 10: 信托市场存续期规模 (亿元) (截至 2021 年 9 月 3 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、行业动态

(1) 银保监会提前高质量完成 2021 年两会建议提案办理工作

2021年，银保监会承办建议提案667件，其中，人大建议391件，政协提案276件，截至7月底已全部提前办结。从内容看，代表委员关注的热点问题主要集中在以下方面：①**金融服务实体经济**。涉及金融支持民营企业、小微企业、“三农”、乡村振兴、绿色金融等实体经济薄弱环节，金融支持餐饮、文化旅游、外贸、汽车等产业以及粤港澳大湾区等区域政策。②**防范化解金融风险**。涉及防范化解非法集资、互联网金融、网络互助、房地产市场、地方政府债务、不良贷款等金融风险。③**深化金融供给侧改革**。涉及深化农信社等银行保险机构改革，养老金融改革发展，扩大财产保险范围、增加保险险种，加强公共卫生、医疗和罕见病保险保障，支持商业健康保险、长期护理保险、人身意外保险发展。④**扩大金融对外开放**。涉及扩大对外开放、“一带一路”等国际金融合作。⑤**加强监管能力建设**。涉及修改完善商业银行法、保险法、信托法、票据法、企业破产法等法律法规，补齐监管制度短板，加强监管体系建设。

(2) 证监会发布《证券期货业网络安全等级保护基本要求》等2项金融行业标准

9月3日证监会发布《证券期货业网络安全等级保护基本要求》、《证券期货业网络安全等级保护测评要求》2项金融行业标准，自公布之日起施行。①《**证券期货业网络安全等级保护基本要求**》(JR/T 0060—2021)规定了证券期货业网络安全等级保护的总体要求，以及第一级到第四级等级保护对象的安全通用要求和安全扩展要求，适用于证券期货业分等级的非涉密对象的安全建设和监督管理。②《**证券期货业网络安全等级保护测评要求**》(JR/T 0067—2021)规定了证券期货业网络安全等级保护的等级测评方法、第一级到第四级的网络安全等级保护对象的测评要求、整体测评以及测评结论，适用于证券期货业安全测评服务机构、等级保护对象的运营使用单位及行业主管部门对证券期货业等级保护对象的安全状况进行安全测评，也可供网络安全职能部门进行证券期货业网络安全等级保护监督检查时参考使用。

6、公司公告

(1) ST绿庭(600695)：绿庭投资发布2021H1半年度报告，报告期内，公司实现营业收入0.23亿元，同比增长59.26%；归母净利润374万元，同比下滑93.41%。

(2) 鲁信创投(600783)：鲁信创投发布2021H1半年度报告，报告期内，公司实现营业收入0.57亿元，同比增长29.86%；归母净利润1.99亿元，同比增长485.47%。

(3) 中国银河(601881)：中国银河发布2021H1半年度报告，报告期内，公司实现营业收入151.40亿元，同比增长35.01%；归母净利润42.55亿元，同比增长19.77%。

(4) ST安信(600816)：安信信托发布2021H1半年度报告，报告期内，公司实现营业收入1.15亿元，同比增长58.81%；归母净利润-11.48亿元。

(5) 方正证券(601901)：方正证券发布2021H1半年度报告，报告期内，公司实现营业收入40.80亿元，同比增长20.25%；归母净利润13.01亿元，同比增长102.70%。

(6) 天茂集团(000627)：天茂集团发布2021H1半年度报告，报告期内，公司实现营业收入229.23亿元，同比下滑15.04%；归母净利润3.15亿元，同比下滑39.51%。

(7) 国金证券(600109)：国金证券发布2021H1半年度报告，报告期内，公司实现营业收入30.81亿元，同比增长6.39%；归母净利润10.15亿元，同比增长1.38%。

(8) ST 熊猫 (600599)：熊猫金控发布 2021H1 半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 1.62 亿元，同比增长 62.79%；归母净利润 0.49 亿元，同比增长 215.26%。

(9) 天风证券 (601162)：天风证券发布 2021H1 半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 16.27 亿元，同比下滑 21.05%；归母净利润 3.30 亿元，同比下滑 18.57%。

7、风险提示

经济复苏不及预期；政策改革推进滞后；长端利率超预期下行。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited

64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE