

2021年08月29日

金融行业周报（2021.08.23~2021.08.29）

板块中报向好，关注财富管理发展主线 增持（维持）

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

mxy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

研究助理 毕思琦

bisq@dwzq.com.cn

投资要点

■ **行业总体观点及推荐：1）非银板块：重点关注财富管理主线机会。**①“房住不炒”+银行理财“破刚兑”等政策影响下，我国居民资产配置逐步向权益市场转移，财富管理理念升级。②2021H1我国公非货基规模13.8万亿元（环比+10.8%），其中权益基金规模达8.1万亿元（环比+16.11%）。从现有公募基金代销格局来看，保有量占比仍以银行为重，互联网平台和券商正加速追赶。③财富管理赛道核心分成产品、渠道和交易。**渠道端：**东方财富作为零售财富管理行业龙头，权益市场升温叠加基金上线，财富金融生态圈进一步完善。**产品端：**2020年基金净利润高增驱动基金公司背后参/控股的各大券商业绩增长（如东方证券、广发证券和兴业证券）。**交易端：**主要赚取交易相关手续费，以港交所为代表。**2）银行板块：龙头银行资产质量历史性出清，重点推荐。**2020年疫情后，所有商业银行都大力处置、核销不良贷款，而龙头银行由于资产质量管控本身非常卓越，所以新生不良金额较少，随着存量的不良资产被充分暴露和处置，资产质量反而达到历史最佳状态，如招商银行为代表的龙头银行，不良率、关注类贷款比例、逾期比例等指标都创新低，同时动态角度的新生成不良率也保持超低水平，招商银行2021年上半年新生成不良率低至0.95%。更重要的是，龙头银行2020年已前瞻性充分计提了表外资产的信用减值，意味着表内外资产质量全方位出清。我们认为，市场对龙头银行资产质量全面出清的预期不充分，而资产质量也是龙头银行净利润高速增长的核心原因。东吴金融推荐板块排序：证券、银行、保险，推荐个股组合【东方财富】、【中金公司】、【平安银行】、【招商银行】、【宁波银行】、【中国财险】和【远东宏信】，建议关注【杭州银行】。

流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	去年同期比
中国内地日均股基交易额（亿元）	14313	+7.95%	+15.34%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	1303	-2.58%	+54.18%
两融余额（亿元）	18457	-0.45%	+24.85%
基金申购赎回比	0.86	1.63	1.32
开户平均变化率	+13.3%	+1.7%	+8.6%
10年期国债收益率	2.87%	+2bps	
10年期美国国债收益率	1.31%	+5bps	
1周SHIBOR	2.33%	+21bps	
7天银行间质押式回购加权平均利率	2.42%	+28bps	
3月期同业存单平均发行利率	2.52%	+1bps	

数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

注：内地股基交易额和中国香港日均股票交易额去年同比均为年初至今日均同比；基金申购赎回比和开户平均变化率环比/去年同比分别为上周与去年同期真实数据（比率）

■ **行业重要变化及点评：1）华泰证券2021年中报点评。**我们认为①衍生工具带动自营投资，两融规模与市占率双增；②科技赋能财富管理，与机构服务双轮驱动营收增长；③持续强化海外布局，跨境联动创造发展新机遇。**2）中金公司2021年中报点评。**我们认为：①2021H1公司归母净利润高增，投资咨询业务+投资收益支撑收入高增长；②落实国际化、区域化、数字化与“中金一家”战略，财富管理转型成效显著，投行业绩持续提升；③母公司将境内财富管理业务转移给中金财富，业务进一步整合，创新驱动差异化发展。**3）中国平安2021年中报点评。**我们认为：①寿险行业内需修复期，负债端增长乏力；②财险综合成本率保持稳定，承保盈利能力提升；③华夏幸福减值计提359亿元，压制归母净利润。**4）新华保险2021年中报点评。**我们认为：①行业弱复苏，银保渠道的优化难掩行业性增长疲态；②人力规模有所缩减，人均产能进一步下降；③投资端表现优异，浮盈兑现推动投资收益率显著提升。

■ **风险提示：**1）宏观经济不及预期；2）政策趋近抑制行业创新；3）市场竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

- 1、《金融行业周报（2021.08.16~2021.08.22）：关注财富管理主线机会》2021-08-22
- 2、《金融行业周报（2021.08.09~2021.08.15）：金融板块低估值，关注半年报超预期行情》2021-08-15
- 3、《金融行业周报（2021.08.02~2021.08.08）：持续关注低估值金融板块》2021-08-08

内容目录

1. 一周数据回顾	3
1.1. 市场数据.....	3
1.2. 行业数据.....	3
2. 重点事件点评	9
2.1. 华泰证券 2021 年中报点评.....	9
2.2. 中金公司 2021 年中报点评.....	10
2.3. 中国平安 2021 年中报点评.....	11
2.4. 新华保险 2021 年中报点评.....	12
3. 公司公告及新闻	13
3.1. 银保监会发布新修订的《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》	13
3.2. 银保监会：持续针对青少年集资追星发布风险提示.....	14
3.3. 央行：统筹做好重大金融风险防范化解工作监测、排查重点领域风险点.....	14
3.4. 上市公司公告.....	15
4. 风险提示	18

图表目录

图 1：市场主要指数涨跌幅	3
图 2：2020/01~2021/07 月度股基日均成交额（亿元）	4
图 3：2021 年 3~8 月下旬日均股基成交额（亿元）	4
图 4：20190102~20210826 沪深两市两融余额	4
图 5：20210104~20210827 基金申购赎回情况	5
图 6：20210104~20210827 预估新开户变化趋势	5
图 7：20210108~20210827 证监会核发家数与募集金额	6
图 8：2010/01~2021/08 各期限中债国债到期收益率走势	6
图 9：2010/01~2021/08 各期限美国国债到期收益率走势	7
图 10：2018/01~2021/08 各期限 SHIBOR 利率走势	7
图 11：2018/01~2021/08 各期限同业存单发行利率走势	8
图 12：2018/01~2021/08 各期限银行间质押式回购加权平均利率	8

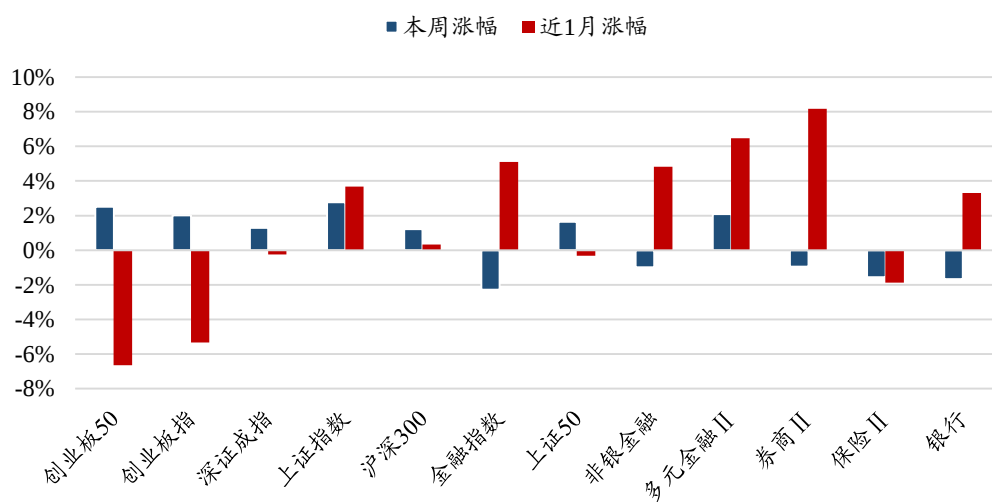
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

本周上证指数上涨 2.77%，金融指数下跌 2.28%。1) 非银金融板块下跌 0.98%，其中券商板块下跌 0.95%，保险板块下跌 1.57%；2) 银行板块下跌 1.66%。

沪深 300 指数期货基差：截至 8 月 27 日收盘，IF2109 贴水 31.84 点，IF2110 贴水 50.44 点，IF2112 贴水 96.64 点，IF2203 贴水 134.64 点。

图 1：市场主要指数涨跌幅

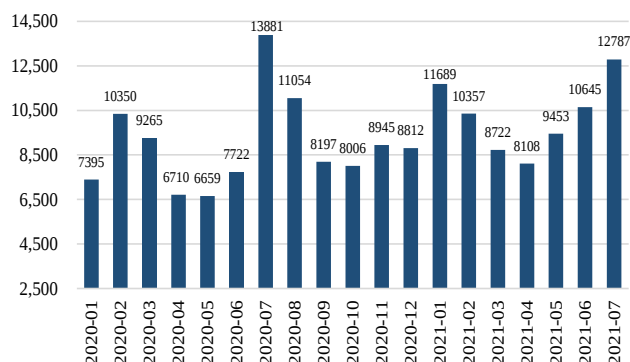


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

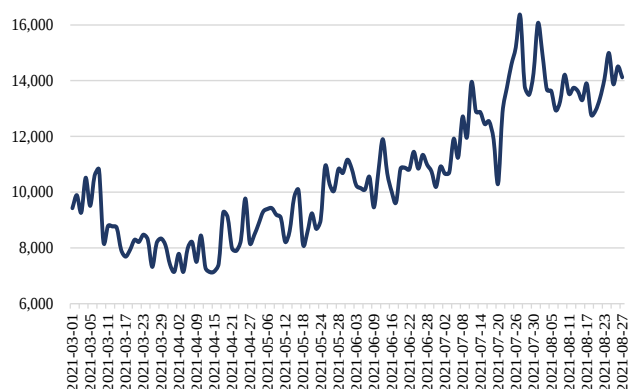
截至 8 月 27 日，本周日均股基交易额为 14313 亿元，较上周环比+7.95%；8 月累计股基日均成交额 13876 亿元；年初至今股基日均成交额 10703 亿元，同比+15.34%；截至 2021 年 7 月，股基日均成交额同比-7.9%。

图 2：2020/01~2021/07 月度股基日均成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

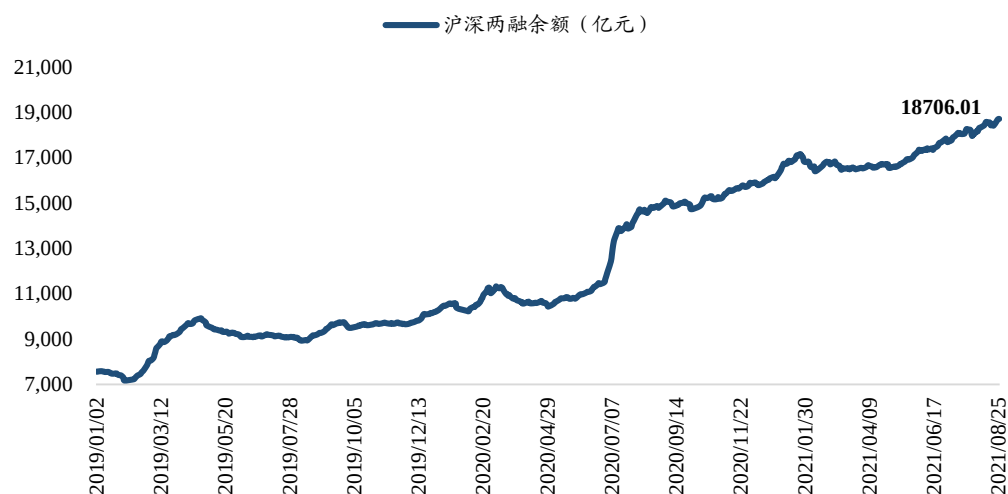
图 3：2021 年 3~8 月下旬日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 8 月 26 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 18706.01、17058.42、1647.58 亿元，较月初分别+2.93%、+2.83%、+3.98%，较年初分别+13.8%、+13.3%、+19.5%。

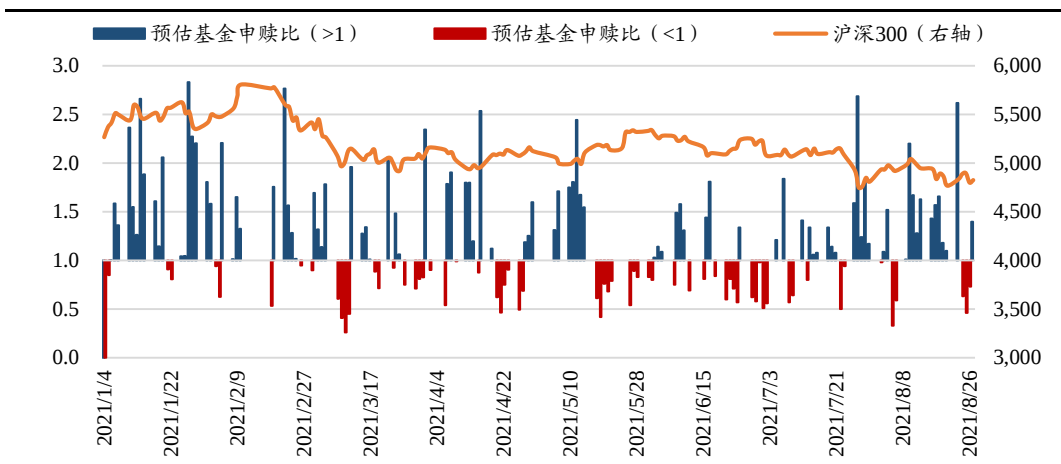
图 4：20190102~20210826 沪深两市两融余额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

近三月（6-8 月）预估基金平均申购赎回比为 1.13，基金申购的波动幅度 54.2%，市场情绪不稳定。截至 8 月 27 日，本周基金申购赎回比 1.63，上周为 1.64；8 月累计平均申购赎回比为 1.39，去年同期为 1.43。

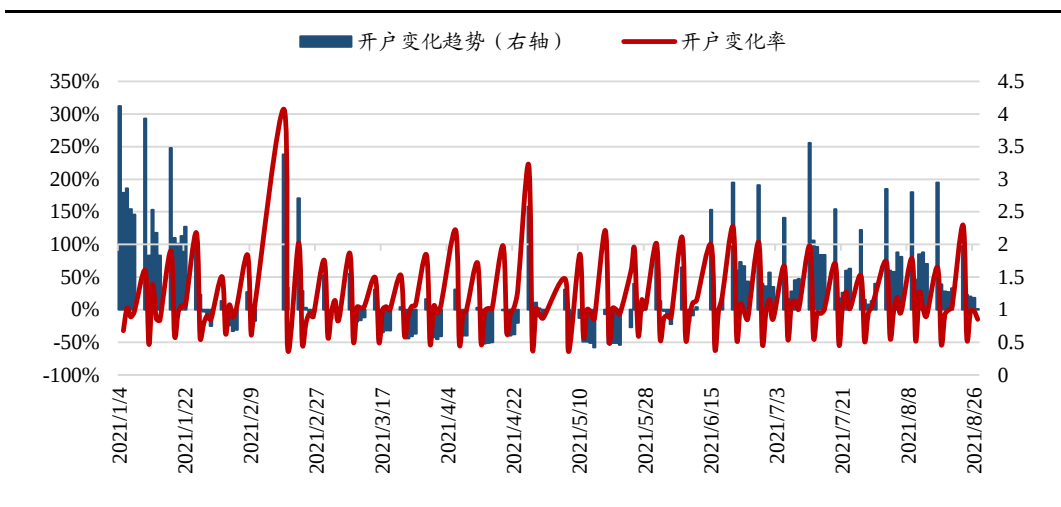
图 5: 20210104~20210827 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

近三月(6-8月)预估开户平均变化率为9.18%, 预估开户变化率的波动率达46.8%, 市场情绪相对稳定。截至8月27日, 本周开户平均变化率为13.3%, 上周为1.7%; 8月累计开户平均变化率为8.4%, 去年同期为8.6%。

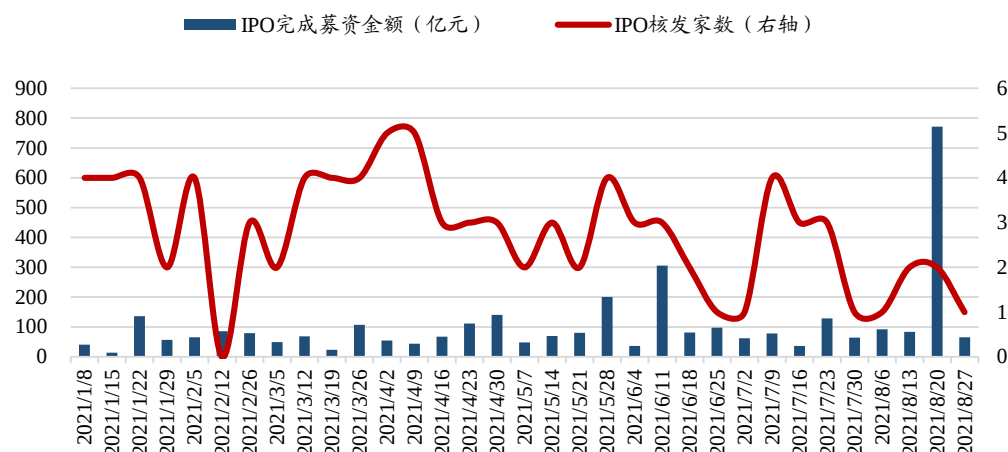
图 6: 20210104~20210827 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至8月27日, 本周IPO核发家数1家; IPO/再融资/债券承销规模环比-91.6%、-42.7%、-34.1%至64.83、151.28、1747.99亿元; IPO/再融资/债承家数分别为7、13、483家。年初至今IPO/再融资/债券承销规模3441.49亿元、4728.85亿元、47844.84亿元, 同比+13.6%、-16.8%、+35.4%; IPO/再融资/债承家数分别为331、322、12639家。

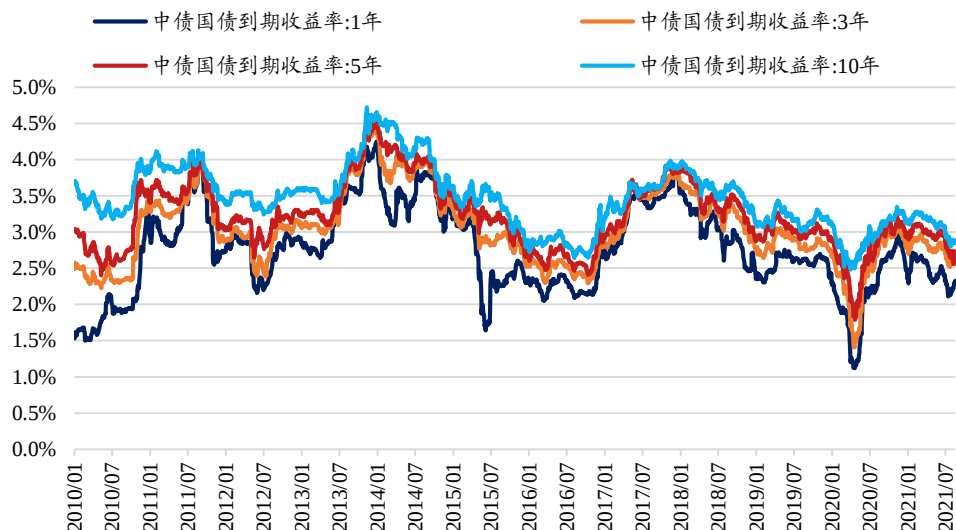
图 7: 20210108~20210827 证监会核发家数与募集金额



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

中债国债到期收益率: 8 月 27 日, 1 年/3 年/5 年/10 年期中债国债收益率分别为 2.32%、2.56%、2.71%、2.87%, 分别较上周+6bps、-14bps、+14bps 和+2bps。

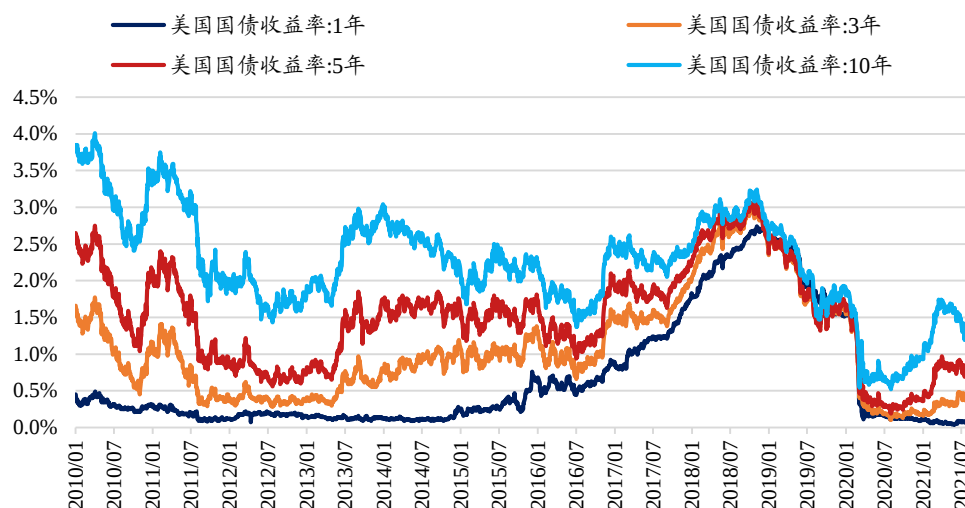
图 8: 2010/01~2021/08 各期限中债国债到期收益率走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

美国国债到期收益率：8月27日，1年/3年/5年/10年期美国国债收益率分别为0.07%、0.41%、0.79%、1.31%，分别较上周+1bps、-3bps、-1bps和+5bps。

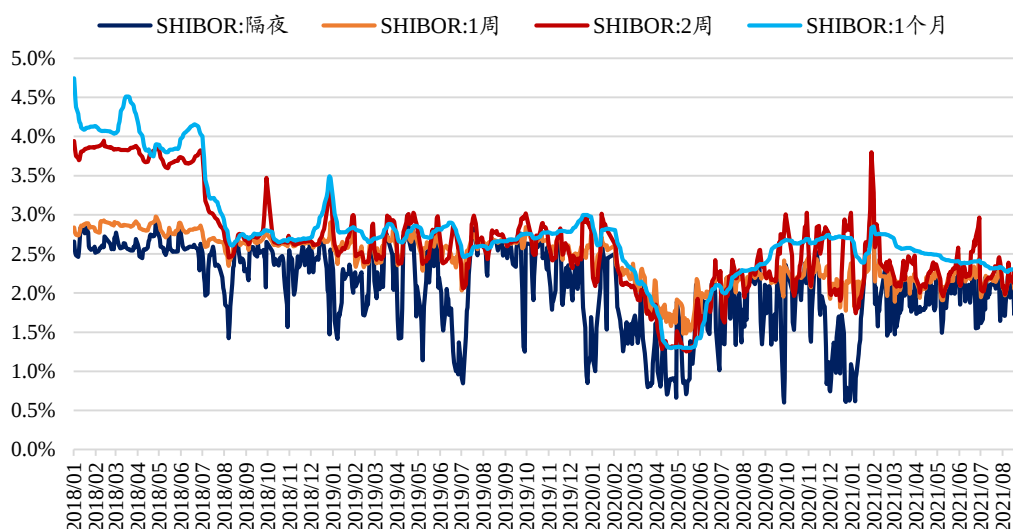
图 9：2010/01~2021/08 各期限美国国债到期收益率走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

上海银行间同业拆借利率 (SHIBOR)：8月27日，隔夜/1周/2周/1月/3月 SHIBOR 分别报 2.09%、2.33%、2.31%、2.32%、2.35%，分别较上周+5bps、+21bps、+7bps、+2bps 和 0bps。

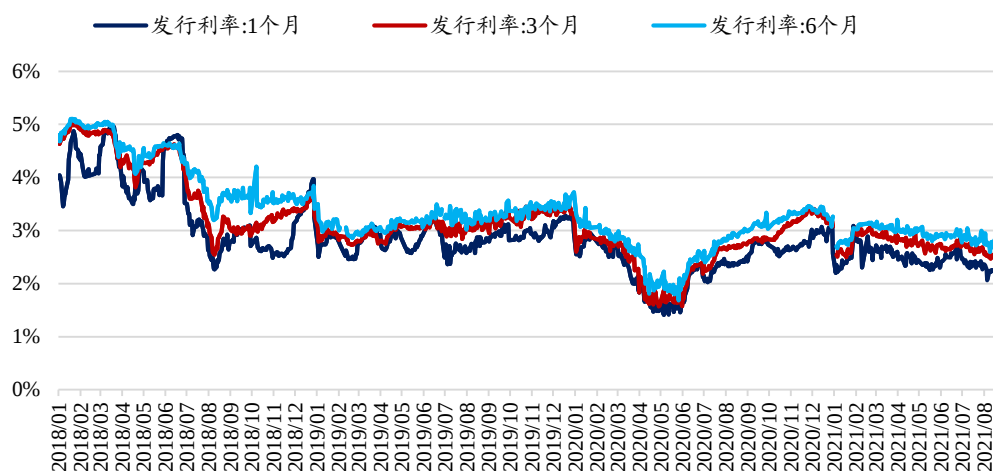
图 10：2018/01~2021/08 各期限 SHIBOR 利率走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

同业存单各期限发行利率：8月23日至8月27日，1月期/3月期/6月期同业存单平均发行利率为2.36%、2.52%和2.75%，分别较上周+7bps、+1bps和-1bps。

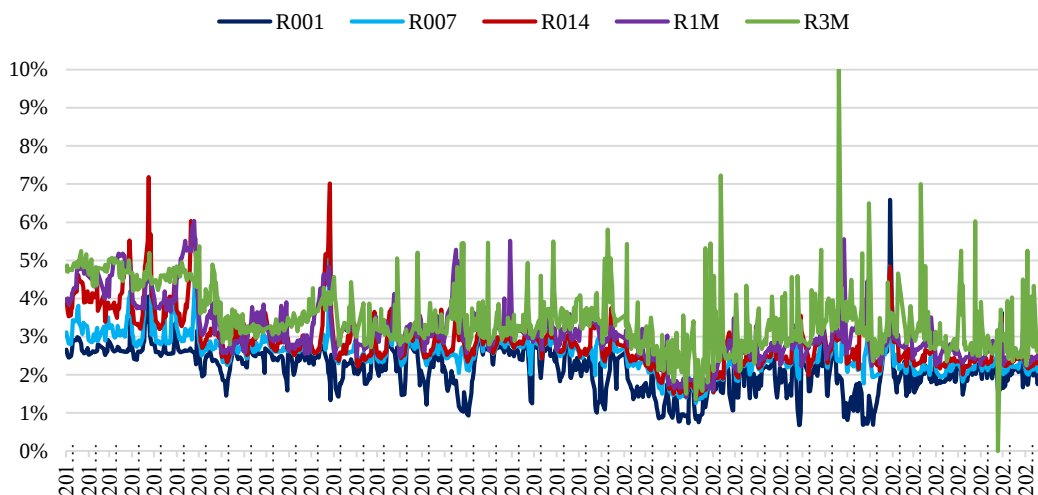
图 11：2018/01~2021/08 各期限同业存单发行利率走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

银行间质押式回购成交量与加权平均利率：8月27日，1天/7天/14天/1月期银行间质押式回购加权平均利率分别为2.09%、2.42%、2.41%和2.73%，1天/7天/14天/1月期利率分别较上周0bps、+28bps、+10bps、+27bps。1天/7天/14天/1月期银行间质押式回购成交量分别为33485.80亿、6552.03亿、403.56亿和19.66亿，1天/7天/14天/1月期成交量分别较上周-5131.86亿、2187.80亿、-679.65亿、-27.84亿。

图 12：2018/01~2021/08 各期限银行间质押式回购加权平均利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 重点事件点评

2.1. 华泰证券 2021 年中报点评

事件：华泰证券发布 2021 年中报，上半年实现收入 182 亿元，同比增长 17.3%；归母净利润 78 亿元，同比增长 21.3%。对应 EPS 为 0.86 元/股；归母净资产 1328 亿元，对应 BVPS 为 14.6 元/股。

点评：衍生工具带动自营投资，两融规模与市占率获双增。1) 2021H1，公司实现营业收入 182 亿元，同比+17.3%，主要系自营业务（72 亿元，同比+33%）和信用业务（19 亿元，同比+87%）带动提升；公司归母净利润同比+21.3%至 78 亿元，业绩符合我们预期。2) 2021H1 公司实现自营投资同比+33%至 72 亿元，是公司最主要的收入来源（占比 39%），系公司借助大数据和人工智能等技术手段打造一体化大数据交易业务平台，推动交易规模和盈利水平的提升，衍生金融工具浮盈增加，致公允价值变动收益增加 23.4 亿元，扭亏为盈（去年同期-7.6 亿元）。3) 受益 A 股市场信用交易活跃度提升，公司资本中介业务发展态势良好，利息净收入同比+87%至 19 亿元，系母公司两融余额同比+79.34%至 1380.8 亿元，市场份额较去年同期提升 1.11%至 7.74%，暂列行业第二位。4) 公司归母净利润高于营收增速，系 2021 年上半年公司买入返售金融资产与融出资金等资产风险出清，转回计提的资产减值损失 1.9 亿元（同比-115%），资产质量得到夯实。

科技赋能财富管理，与机构服务双轮驱动营收增长。1) 2021H1 公司财富管理业务营业收入同比+26%至 67 亿元，占比 36.9%（去年同期 34.3%）。其中，经纪业务市场份额较年初+0.07%至 7.89%（较去年同期+0.15%），市占率持续领跑同业，驱动业绩增长。股基交易额同比+23.4%至 18.04 万亿元，高于同期市场增速（21.1%），排名行业第一。金融科技赋能与数字化转型重塑运营管理模式，引领财富管理行业迭代升级。公司进一步强化基于先进数字化财富管理平台的交易服务优势，报告期内“涨乐财富通”平均月活数达 845.8 万人，居证券公司类 APP 第一名；“涨乐全球通”平均月活数 10.17 万人，较年初+14.7%。公司下半年将继续抓住财富管理市场纵深发展的战略机遇，推动财富管理业务向客户全生命周期服务和资产配置服务模式转型。2) 2021H1 公司机构业务营收 49 亿元（同比+52.3%），占比 27.0%（去年同期 20.8%）。投行业务净收入 18 亿元（同比+44%），规模与市占率获得双收。其中，IPO 承销规模同比大幅增长 231%至 165 亿元，市占率显著提升至 7.83%（去年同期 4.55%）；债承金额同比+71%至 3915 亿元，市占率 7.62%（去年同期 5.18%）；定增规模同比+29%至 490 亿元，市占率 12.64%（去年同期 10.73%）。经济转型升级和资本市场全面深化改革为机构服务业务发展提供战略性机遇，公司投行业务市场地位和品牌优势有望进一步巩固提升。

持续强化海外布局，跨境联动创造发展新机遇。1) 公司海外业务布局发展迅

猛，2021 年上半年实现海外收入 27.8 亿元（同比+45.8%，占总营收 15.3%）。华泰国际持续强化集团海外业务桥头堡角色，资产规模在千亿港元基础上稳步增长，综合实力持续提升，稳居香港中资券商第一梯队前列。2)2021H1 子公司 AssetMark 资产规模较年初+14%至 846 亿美元，在美国 TAMP 行业市占率达 11%，排名第三，未来将为公司财富管理提供强大的国际化平台，助力全业务链跨境化纵深拓展。3)美国财富管理行业独立渠道增长势头良好，TAMP 市场 5 年 CAGR 为 15.6%，利好长期发展。AssetMark 将继续打造一体化的技术平台、提升可定制化和规模化的服务，加强先进的投资管理能力，并持续关注优质的战略并购契机，推动外延式增长。

风险提示：1) 市场成交活跃度下降；2) 股市波动冲击自营投资收益；3) 新冠疫情控制不及预期。

2.2. 中金公司 2021 年中报点评

事件：中金公司发布 2021 年中报，上半年实现收入 198.92 亿元，同比增长 41.6%；归母净利润 50.07 亿元，同比增长 64.1%。对应 EPS 为 1.00 元/股；归母净资产 787.98 亿元，对应 BVPS 为 14.56 元/股。

点评：2021H1 公司归母净利润实现高增，投资咨询业务+投资收益支撑收入的高增长。1)2021H1 公司收入同比+41.6%至 198.92 亿元，远高于国内券商行业增速（8.9%），主要由投资咨询业务（3.18 亿元，同比+69.8%）和投资收益（81.64 亿元，同比+48.4%）带动提升。归母净利润同比+64.1%至 50.07 亿元，杠杆率进一步提升至 6.75（行业平均 3.32），从而带动 ROE 上升至 13.3%（行业平均 7.7%）。2)2021H1 公司实现投资收益 81.64 亿元，占营收的比重为 41%，是公司最主要的收入来源。其中，权益投资收益净额为 46.10 亿元，同比+68.7%，占据投资收益的半壁江山，场外衍生品及与股票及指数挂钩的结构化产品估值随股票市场行情变化而上升使得对应的投资收益增加；其他投资收益净额为 18.42 亿元，同比+206.4%，主要系私募证券基金及货币基金等投资产生的收益大幅增加与大宗商品及利率合约项下的衍生工具产生的收益增长所致。3)公司 2021H1 计提信用减值转回为 0.30 亿元，较 2020H1 信用减值损失 1.67 亿元的变化主要为对股票质押回购业务确认的信用减值转回。

落实国际化、区域化、数字化与“中金一家”战略，财富管理转型成效显著，投行业绩持续提升。1)财富管理业务创新打造资产配置型产品，买方投顾转型成效显著。2021H1，公司实现经纪业务收入同比+40.9%至 37.11 亿元，交易市场份额由 2020 年末的 2.13%进一步提升至 2.33%；投资咨询业务收入同比+69.8%至 3.18 亿元，买方投顾转型成效显著。在产品配置方面，公司加快资产配置型产品布局，继「中国 50」后，为更好满足大众富裕客户的财富管理需求，行业首创低门槛（200 万起）的配置产品「微 50」。公司通过数字化、智能化的金融科技手段，线上线下全渠道提升对客户的服务质量和深度。截至 2021 年 H1 公司财富管理客户账户资产总值达到 2.8 万亿元，较 2020 年末+7.7%，其

中高净值个人客户资产账户达 7284.36 亿元，较 2020 年末+8.3%。2) 投行业务强者恒强，海外业务优势明显，财务顾问业务实现高增。2021H1 投行业务收入达 27.81 亿元，同比+33.6%，其中财务顾问业务达 4.77 亿元，同比+78.4%。公司深耕行业细分赛道，深化新兴行业布局；坚定落实地区战略部署，加强区域龙头企业、新经济领域资源覆盖。据 Wind 统计，2021 上半年公司 A 股 IPO 主承销金额+16.6%达 130.61 亿元，行业排名第四；A 股再融资主承销金额+82.8%至 407.24 亿元，行业排名第二；公司中报统计港股 IPO 和再融资主承销金额同比+301.2%/+194.8%至 19.66/27.03 亿美元，中资美股 IPO 主承销金额+324%至 12.56 亿美元。并购业务继续保持市场领先地位，并购规模达 514.83 亿美元，市场份额约占 17.9%，在中国并购市场总排名稳居第一。

母公司将境内财富管理业务转移给中金财富，进一步实现业务整合，创新驱动业务差异化发展。1) 公司上半年产品保有量突破 2000 亿，同比增长 91%。在已有整合的基础上，通过将母公司境内财富管理业务转移给中金财富，进一步实现双方业务整合。2) 公司一直走在创新与国际化的前列，在资管、投行等方面均打造了代表性项目。公司落地首支 ETF 产品“中金质量 ETF”并协助普洛斯中国、沪杭甬高速完成首批基础设施公募 REITs 发行，截至 2021 年 6 月 30 日，中金基金管理资产规模为 692.26 亿元，较去年末+25.19%，其中公募基金规模增长至 680.27 亿元，较上年末+26.0%。此外，公司还协助国家开发银行完成最大规模碳中和债券全球公开发售、协助阿里巴巴完成年内最大规模中资企业美元债发行，协助蔚来汽车、理想汽车、微创医疗等新经济企业完成多单标志性境外可转债项目发行等

风险提示：1) 市场成交活跃度下降；2) 股市波动冲击自营投资收益；3) 新冠疫情控制不及预期。

2.3. 中国平安 2021 年中报点评

事件：中国平安发布 2021 年中报，2021 年上半年实现归母净利润 580.05 亿元，同比-15.5%；期末归母净资产 7918.36 亿元，较去年末+3.8%；寿险新业务价值 273.87 亿元，同比-11.7%；财险综合成本率 95.9%，同比-2.2 pct；承保利润 52.10 亿元，同比+117.4%。

点评：寿险：行业内需修复期，负债端增长乏力。1) 代理人规模削减，但队伍质态有所改善。2021 年上半年公司个险代理人的数量为 87.78 万人，同比减少 26.72 万人，主要系①疫情反复下代理人展业受阻，收入减少，人员流出增加，而同期增员较为乏力。2021 年上半年代理人活动率 43.9%，同比下降 9.1 pct；收入为 5889 元/人均每月，同比下降 4.8 pct；②公司深入推进个险渠道高质量转型，主动清虚所致。代理人规模虽同比减少，但人均产能有所上升。2021 年上半年，公司代理人人均首年保费 9350 元/月，同比增长 23.8%；人均新业务价值 25185 元/人均每半年，同比增长 0.7%。2) 新业务价值率下跌，拉低新业务价值。2021 年上半年公司用来计算新业务价值的新单保费 876.41 亿元，同比增长 3.7%；而新业务价值率同比下降 5.5 pct 至 31.2%，主要系公司长期保障性产品销售遇阻，低价值率的储蓄类产品占比提升所致。基于此，上半年公司实现新业务价值 273.87 亿元，同比减少 11.7%。

财险：综合成本率保持稳定，承保盈利能力提升。2021 年上半年公司财险业务实现保费收入 1333.13 亿元，同比下降 7.5%，其中车险/非车险/意健险保费分别为 890.15、337.27、105.71 亿元，同比分别变动-6.9%、-16.4%、+30.4%，车险综改对于车险规模的影响犹存，但公司整体财险业务在车险综改压力下仍凸显了其竞争实力与业务韧性：1) 稳控财险综合成本率，费用率下降明显。2021 年上半年公司财险综合成本率 95.9%，同比下降 2.2 pct，其中赔付率与费用率为 29.0% 和 66.9%，分别变动-9.1、+6.9 pct。费用率的下降一方面得益于公司科技实力驱动的降本增效，另一方面则受益于公司成本结构与销售费用的优化（手续费与业务管理费同比分别下降 27.8%、14.6%）。此外，上半年公司车险综合成本率为 97.4%，处于行业领先地位。2) 保证保险业务扭亏为盈，助推承保利润稳步向上。2021 年上半年公司财险业务实现承保利润 52.10 亿元，同比大幅增长 117.4%，主要由于公司保证保险业务风险逐步出清，上半年实现承保利润 18.59 亿元，较去年同期承保亏损 34.76 亿元增加了 53.35 亿元，扭亏为盈。

投资端：华夏幸福减值计提 359 亿元，压制归母净利润。2021 年上半年公司实现归母净利润 580.05 亿元，同比减少 15.5%，主要由于投资端对于华夏幸福的减值计提大幅增加，影响了公司的业绩。同期，公司净、总投资收益率为 3.8%、3.5%，同比分别下降 0.3、0.9 pct，投资端承压。

风险提示：1) 保障型产品后续销售不及预期；2) 长端利率大幅下行影响投资端；3) 管理层机制变革的不确定性。

2.4. 新华保险 2021 年中报点评

事件：公司发布 2021 年中报，实现归母净利润 105.46 亿元，同比+28.3%；归母净资产 1064.57 亿元，较去年末+4.7%；新业务价值 40.90 亿元，同比-21.7%。期末内含价值 2507.66 亿元，同比+11.6%；有效业务价值 952.47 亿元，同比+3.6%；总保费收入 1006.10 亿元，同比+3.9%；净/总投资收益率 4.5%、6.5%。

点评：行业弱复苏，银保渠道的优化难掩行业性增长疲态：2021 年上半年，公司总新单规模 336.19 亿元，同比下跌 1.7%；渠道角度，个险/银保/团险新单保费收入分别为 122.39、195.90、17.90 亿元，同比分别变动-7.0、+0.2、+21.4 pct；保费结构角度，公司长险新单总保费同比增长 0.5%，其中期交保费同比增长 6.8%，而十年期及以上期交保费同比却大幅减少 23.2%。细分来看，公司个险渠道长险新单保费与长险首年期交保费同比分别-1.0%、-1.5%，短期险保费-28.8%；银保渠道长险新单保费同比微增 0.3%，其中期交保费已达 47.02 亿元，同比大增 28.5%，趸交保费同比下降 6.2%，期交业务占比显著提升，银保渠道的保费结构得到优化，公司以趸促期的战略取得成效。然而，银保渠道的活力难以拉动行业整体的滞缓，短期内需的匮乏驱使贡献了 95.5% 新业务价值的个险渠道量价齐跌（新单保费减少+业务结构恶化），拉低公司上半年新业务价值至 40.90 亿元，同比大幅减少 21.7%。

人力规模有所缩减，人均产能进一步下降：2021 年上半年，在行业传统营销

体制遭遇瓶颈的大背景下，公司寻求传统营销模式转型，开展人力清虚，个险渠道人力规模为 44.1 万人，同比下降 16.2%。同时因国内疫情反复影响线下展业，优质产能释放速度放缓，代理人队伍月均合格率 19.1%，同比下滑 7.3 pct；月均人均综合产能 3105 元，同比下降 13.2%。代理人数量、效益两侧均承受压力，整体拉低公司新业务价值增速，这也预示着公司营销模式改革进入深水区，随公司由量到质转型的深入、线上营销力度的加大，我们预计未来人均产能有望逐步得到释放。

投资端表现优异，浮盈兑现推动投资收益率显著提升：2021 年上半年公司总投资资产达到 9793.39 亿元，同比增长 8.8%。得益于公司“二次腾飞”战略下财富管理重要性的提升，公司一方面继续维持较高的债券配置比例，实现 213.80 亿元的净投资收益，同比增长 11.8%；另一方面，公司灵活调整权益品种收益兑现节奏，实现 311.17 亿元的总投资收益，同比大幅增长 48.1%。2021 年上半年公司总投资收益率为 6.5%，同比增长 1.4 pct，净投资收益率为 4.5%，同比下降 0.1 pct；账面浮盈 98.26 亿元，较去年同期增加 29.64 亿元，助推归母净利润同比大幅增长 28.3%。

风险提示：1) 保障型产品后续销售不及预期；2) 长端利率下行影响投资端；3) 权益市场振荡加大投资收益波动性。

3. 公司公告及新闻

3.1. 银保监会发布新修订的《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》

近日，中国银保监会博士后工作站组织召开第二届学术研讨会，主题为“金融科技的新发展与新使命”。来自银行保险机构以及银保监会的七名博士后研究人员分别围绕商业银行数字化转型对策、再保险企业数字化转型探索、金融科技在反洗钱领域的应用实践，以及基于因果推断的风险传导路径识别方法等议题作专题报告。此次研讨会汇集了经济、金融、法律、信息技术等不同专业和学术背景的与会人员，带来了不同学科的创新思维碰撞。会议深入探讨了当前科技在我国金融行业的实践应用，分析研判了我国银行业保险业数字化转型发展的动向趋势，并有针对性地提出金融科技助推金融业实现高质量发展的政策建议。与会人员一致认为，此次研讨会增强了研究人员对金融科技本质、发展及风险等更深层次的认识。博士后科研工作站学术交流工作机制有利于推动银行保险机构和监管部门发挥智慧合力、共同开展前沿领域课题研究，促进理论研究和政策研究的深度融合。下一步，银保监会博士后科研工作站将继续稳步推进学术交流工作机制的常态化发展，积极服务银行保险改革发展和金融监管中心工作，为扎实做好服务实体经济、防范金融风险、深化改革开放等各项工作贡献力量。银保监会政策研究局和中国证监会中证金融研究院、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、邮储银行、

民生银行、华夏银行、人保集团、国寿集团、中再集团等单位的 40 余名博士后和有关人员参加研讨。

3.2. 银保监会：持续针对青少年集资追星发布风险提示

2021 年“金融知识普及月”活动媒体吹风会上，银保监会消费者权益保护局相关负责人表示，将针对“一老一少”，也就是老年人和青少年持续进行金融知识普及和风险提示。银保监会消费者权益保护局局长 郭武平：我们这几年经常发布风险提示和一些典型案例，《关于警惕网络平台诱导过度借贷的风险提示》《关于防范金融直播营销有关风险的提示》等。今年，针对短信钓鱼诈骗我们发布了《关于防范短信钓鱼链接诈骗的风险提示》，还有比如针对一些青少年集资追星、打榜等现象发布了《警惕明星代言金融产品风险的提示》，研究老年人投资养老、以房养老的金融骗局基础上，发布了《关于警惕投资养老、以房养老金融诈骗的风险提示》。

3.3. 央行：统筹做好重大金融风险防范化解工作监测、排查重点领域风险点

近日，人民银行党委书记郭树清主持召开党委(扩大)会议。会议一致认为，共同富裕是社会主义的本质要求，是中国式现代化的重要特征。党的十八大以来，党中央把逐步实现全体人民共同富裕摆在更加重要的位置。中央财经委员会第十次会议明确提出在高质量发展中促进共同富裕，是我们党践行以人民为中心的发展思想，着力解决发展不平衡不充分问题，更好满足人民日益增长的美好生活需要的重大战略安排。同时，在防范化解重大金融风险攻坚战取得重要阶段性成果的背景下，中央财经委员会第十次会议对下一步防范化解重大金融风险工作作出重要部署，为我们做好新形势下的金融工作、确保经济金融大局稳定提供了根本遵循。

会议要求，人民银行系统各单位要进一步提高政治站位，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，坚持稳中求进工作总基调，保持宏观政策稳定性，为促进共同富裕提供有力的金融支持，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

一是把促进共同富裕作为金融工作的出发点和着力点。坚持不搞“大水漫灌”，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导贷款合理增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。要不断提升金融服务实体经济能力，继续扎实做好金融支持中小微企业工作，引导金融机构加大对小微企业、“三农”、制造业、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持力度。要提高金融支持区域发展的平衡性和支持行业发展的协调性，促进各类资本规范健康发展，坚决防止资本无序扩张。要持续做好金融服务乡村振兴和金融帮扶工作，加强农村金融基础设施和金融服务体系建设，促进农民农村共同富裕。

二是统筹做好重大金融风险防范化解工作。要坚持底线思维，遵循市场化法治化原则，毫不松懈防范化解各种金融风险。要夯实金融稳定的基础，处理好稳增长和防风险的关系，巩固经济恢复向好势头，以经济高质量发展化解系统性金融风险。要密切监测、

排查重点领域风险点，落实重大金融风险问责、金融风险通报等制度。要进一步明确监管部门、行政主管部门、地方政府以及金融机构、企业等各方责任，畅通机制、明确职责、分工配合、形成合力，推动做好重点省份高风险机构数量压降工作。要进一步加强政策研究储备，加强金融法治和基础设施建设，加快推进制定《金融稳定法》。

三是深入推进全面从严治党。各级党委(党组)要切实负起责任，持续提升党建工作质量，严肃党内政治生活，强化政治教育和政治引领。不断提升“两个责任”落实质量，推动全面从严治党各项任务落实。要严格制度执行，关口前移、注重预防，及时排查人员异常情况。要一体推进惩治金融腐败和防控金融风险，严查金融风险背后的腐败问题，提升金融系统干部队伍监管能力，对参与“围猎”和甘于被“围猎”等违纪违法行为，发现一起，查处一起，绝不手软，打造一支忠诚干净担当的干部队伍。

3.4. 上市公司公告

1、申万宏源：2021年上半年，公司实现总营收212.8亿元，同比增长19.62%；归母净利润45.21亿元，同比增长12.05%；每股基本盈利人民币0.18元，同比增长12.50%；加权平均净资产收益率5.01%，同比增长0.26个百分点。

2、广发证券：2021年上半年，公司实现总营收180.07亿元，同比增长26.76%；归母净利润58.88亿元，同比增长2.38%；基本每股收益0.77元。

3、东方证券：2021年上半年，公司总资产3112.83亿元，较上年末增加6.93%，归母净资产610.48亿元，较上年末增加1.40%；公司实现总营收132.77亿元，其中投资管理业务28.83亿元，占比20.56%；经纪及证券金融业务79.52亿元，占比56.71%；证券销售及交易业务20.56亿元，占比14.66%；投资银行业务8.22亿元，占比5.86%；管理本部及其他业务3.10亿元，占比2.21%；归母净利润27.00亿元，同比增加76.95%。

4、招商证券：2021年上半年，公司实现总营收143.42亿元，同比增长24.72%；归母净利润57.45亿元，同比增长32.57%；代销金融产品净收入同比增长131.51%，报告期末金融产品保有量1,691亿元，同比增长42.22%。

5、中泰证券：2021年上半年，公司总资产1838.26亿元，归母净资产348.89亿元；公司实现总营收57.61亿元，同比增长19.96%；归母净利润17.01亿元，同比增长22.99%；加权平均净资产收益率为4.99%，较上年同期提升0.72个百分点。

6、长江证券：2021年上半年，公司实现总营收42.64亿元，同比增长28.10%；归母净利润为14.24亿元，同比增长51.27%；基本每股收益为0.26元。

7、中国平安：公司拟使用不低于人民币50亿元且不超过人民币100亿元的自有资金，以不超过人民币82.56元/股的回购价格回购本公司A股股份。本次回购的股份将全部用于本公司员工持股计划，包括但不限于本公司股东大会已审议通过的长期服务计划。

8、中国太保：公司于2021年1月29日披露了《股东集中竞价减持股份计划公告》，

中能集团拟于 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 96,200,000 股公司股票（不超过公司总股本的 0.99996%）。中能集团于 2021 年 8 月 27 日函告公司，截至 2021 年 8 月 27 日，本次减持计划时间区间届满，在此期间中能集团未减持公司股票。

9、江阴银行：江阴银行 2021 年上半年营业总收入 16.16 亿元，同比减少 1.99%；归属于上市公司股东的净利润 4.7 亿元，同比增长 15.40%；基本每股收益 0.2167 元，同比增加 15.39%，加权平均净资产收益率 3.82%，同比上升 0.39 个百分点。

10、青农银行：青农银行 2021 年上半年营业收入 55.03 亿元，同比增长 9.10%；归母净利润 16.64 亿元，同比增长 12.14%；基本每股收益 0.30 元，同比增长 11.11%；加权平均净资产年化收益率 12.06%，同比上升 0.18 个百分点。

11、建设银行：建设银行集团 2021 年上半年利息净收入较上年同期增长 5.18%，手续费及佣金净收入较上年同期增长 6.82%，营业收入 4,163.32 亿元，较上年同期增长 7.00%。集团不良率 1.53%，较上年末下降 0.03 个百分点。集团净利润 1,541.06 亿元，较上年同期增长 10.92%。年化平均资产回报率 1.06%，年化加权平均净资产收益率 13.10%。

12、民生银行：报告期内，本集团实现归属于本行股东的净利润 265.56 亿元，同比减少 18.97 亿元，降幅 6.67%；实现营业收入 877.75 亿元，同比减少 103.33 亿元，降幅 10.53%；利息净收入同比减少 35.33 亿元，相关非息收益同比减少 45.77 亿元。

13、西安银行：报告期内，本公司实现营业收入 35.55 亿元，同比增加 1.9 亿元，增幅 5.65%；归属于母公司股东的净利润 14.18 亿元，同比增加 0.7 亿元，增幅 5.21%；基本每股收益 0.32 元，同比增幅 6.67%；加权平均净资产收益率和总资产收益率分别为 5.43%和 0.45%。

14、紫金银行：紫金银行 2021 年上半年营业收入 21.10 亿元，同比减少 14.40%；归属于上市公司股东的净利润 7.49 亿元，同比增长 2.72%；基本每股收益 0.20 元，与上期持平；加权平均净资产收益率 4.93%，同比减少 0.29 个百分点。

15、厦门银行：报告期内，公司实现营业收入 24.16 亿元，主要来源于利息收入；实现归属于母公司股东的净利润 10.71 亿元，同比增长 12.61%；公司不良贷款率为 0.92%；拨备覆盖率为 364.96%。

16、无锡银行：无锡银行 2021 年上半年营业收入为 21.89 亿元，同期增加 11.48%；归属于上市公司股东的净利润为 7.83 亿元，同比增加 15.81%；基本每股收益 0.42 元，同比增加 13.51%；加权平均净资产收益率 5.43%，同比减少 0.25 个百分点。

17、浦发银行：报告期内，本集团实现营业收入 973.65 亿元；实现利润总额 347.22 亿元，同比增加 11.56 亿元，上升 3.44%；税后归属于母公司股东的净利润 298.38 亿元，

同比增加 8.83 亿元，上升 3.05%。平均总资产收益率为 0.38%；加权平均净资产收益率为 5.36%，成本收入比为 23.88%。

18、北京银行：2021 年半年末，全行资产总额达到 3.06 万亿元，较年初增加 1,590 亿元，增幅 5.48%。上半年实现营业收入 333.72 亿元，同比增加 1.87 亿元、增幅 0.56%；实现归属于母公司股东的净利润 125.83 亿元，同比增加 10.69 亿元、增幅 9.28%。

19、贵阳银行：报告期内实现营业收入 72.70 亿元，同比下降 9.43%，现归属于母公司股东的净利润 29.22 亿元，同比增长 3.23%；实现基本每股收益 0.87 元；加权平均净资产收益率 14.32%（年化）；总资产收益率 1.02%（年化）。

20、齐鲁银行：报告期内，本行实现营业收入 46.02 亿元，同比增长 17.00%，其中利息净收入 34.76 亿元，同比增长 14.48%，非利息净收入 11.26 亿元，同比增长 25.51%；实现净利润 14.90 亿元，同比增长 12.29%；加权平均净资产收益率 12.97%，同比提高 0.32 个百分点；基本每股收益 0.36 元，同比增长 12.50%

21、邮储银行：上半年，本行实现归属于银行股东的净利润 410.10 亿元，同比增长 21.84%；实现营业收入 1,576.53 亿元，同比增长 7.73%，其中利息净收入 1,320.96 亿元，同比增长 6.19%，手续费及佣金净收入 114.29 亿元，同比增长 37.86%。

22、交通银行：报告期内，本集团实现利润总额 465.88 亿元，同比增加 66.30 亿元，增幅 16.59%；利息净收入 784.86 亿元，同比增加 46.37 亿元，净利差 1.46%，同比上升 1 个基点，净利息收益率 1.55%，同比上升 2 个基点。

23、成都银行：成都银行 2021 年上半年实现营业收入 85.41 亿元，同比增长 17.27 亿元，增幅 25.34%；归属于母公司股东的净利润 33.89 亿元，同比增长 6.36 亿元，增幅 23.11%；成本收入比 20.83%，同比下降 1.73 个百分点；基本每股收益 0.94 元，同比增长 0.18 元；加权平均净资产收益率 8.18%，同比上升 0.73 个百分点。

24、兴业银行：报告期内，公司实现营业收入 1,089.55 亿元，同比增长 8.94%，其中，手续费及佣金净收入 219.19 亿元，同比增长 23.88%。实现归属于母公司股东的净利润 401.12 亿元，同比增长 23.08%；加权平均净资产收益率 6.79%，同比上升 0.78 个百分点；总资产收益率 0.51%，同比上升 0.06 个百分点；成本收入比 21.72%，同比上升 0.40 个百分点。

25、渝农商行：渝农商行 2021 年上半年营业收入为 151.72 亿元，同期增加 8.95%；归属于上市公司股东的净利润为 56.31 亿元，同比增加 8.65%；基本每股收益 0.50 元，同比增加 0.04%；加权平均净资产收益率 11.93%，同比增加 0.44 个百分点。

26、中信银行：报告期内，本集团实现营业收入 1,055.92 亿元，同比增长 3.51%；其中实现利息净收入 740.82 亿元，同比增长 0.21%；实现非利息净收入 315.10 亿元，同比增长 12.18%，非利息净收入占比 29.84%，同比提升 2.31 个百分点；归属于本行股东

的净利润 290.31 亿元，同比增长 13.66%。

27、瑞丰银行：报告期末，本行实现营业收入 15.42 亿元，同比增加 0.38 亿元，增幅 2.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.19 亿元，同比增加 0.59 亿元，增幅 12.75%；加权平均净资产收益率 4.59%。

28、江苏银行：上半年营业收入为 307.37 亿元，同比增加 22.67%；归属于母公司股东的净利润为 101.98 亿元，同比增加 25.20%；基本每股收益 0.64 元，同比减少 9.86%，加权平均净资产收益率为 6.6%，同比下降 0.17 个百分点。

29、张家港行：上半年张家港行营业收入为 22.25 亿元，同比增加 4.93%；归属于上市公司股东净利润为 5.96 亿元，同比增加 20.90%；基本每股收益 0.33 元，同比增加 22.22%，加权平均净资产收益率为 5.19%，同比上升 0.6 个百分点。

4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；
- 2) 政策趋近抑制行业创新；
- 3) 市场竞争加剧风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>