

权益回暖提振保险板块，仍看好大公募与衍生品逻辑下的券商配置机遇

——非银行金融行业周观点



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **IPO 上市辅导监管规则出台，进一步压实中介机构责任。**9月30日，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，为全市场稳步推进注册制改革创造条件。规定共 27 条，主要由辅导目的、辅导验收内容、辅导验收方式、辅导工作时点及时限、科技监管等方面内容组成，关键内容有：1) 辅导期原则上不少于三个月；验收工作完成后超过 12 个月未申报的需要“返工”重新辅导。2) 验收方式上，应当采取审阅辅导验收材料、现场走访辅导对象、约谈有关人员、查阅公司资料、检查或抽查保荐业务工作底稿等方式进行辅导验收。3) 对于辅导机构保荐业务资格受限的情形，规定明确受限期间投行不得提交辅导验收材料，辅导对象可以解除辅导协议。
- **债券承销报价内部约束指引适用意见发布，引导券商维护债券市场秩序。**9月28日，证券业协会发布《关于〈公司债券承销报价内部约束指引〉有关规定的适用意见》。根据适用意见，承销机构内部约束线应包含绝对值内部约束线与费率内部约束线“两条红线”。承销报价突破绝对值内部约束线与费率内部约束线任何一个的，应当履行公司内部特批程序，并向协会提交加盖公章的专项说明。此外协会还从多方面对券商报价给与指引。适用意见的发布将进一步引导各证券公司维护公司债券市场竞争秩序。
- **本周受中美对话催化下的权益市场回暖，保险投资端预期改善带动板块行情向好。**1) 国务院发布《“十四五”全民医疗保障规划》，鼓励商业保险机构提供医疗、疾病、康复、照护、生育等多领域的综合性健康保险产品和服务，发挥商业医疗保险作用，我们认为险企在多层次保障体系搭建中的作用将日益突出；2) 华夏幸福公布债务清偿方案，涵盖卖出资产、现金兑付等，剩余约 550 亿元金融负债由公司承接并将逐步清偿，我们认为中国平安年中已对华夏幸福项目计提较为充分的减值损失，预计后续无需继续计提，且若减值部分冲回或对 EV 有较明显的提振效果。

投资建议与投资标的

- 券商方面，继续坚持大公募与衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**广发证券(000776, 增持)**、**兴业证券(601377, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**。
- 多元金融方面，港股推荐融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，建议关注全球交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**；美股推荐美国移动支付与电子钱包新兴龙头**SQUARE(SQ.N, 买入)**及第三方高净值财管龙头**诺亚财富(NOAH.N, 买入)**，同时建议关注有望于近期迎来政策拐点的高成长性港美股经纪商龙头**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**。
- 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10月11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

陶圣禹

021-63325888*1818

taoshengyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070002

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

地产风波拖累保险板块表现，仍看好政策催化下的券商板块配置价值：——非银行金融行业周观点 2021-09-27

北交所细则陆续出台护航中小企业发展，政策面利好催化板块配置价值：——非银行金融行业周观点 2021-09-22

政策面友好+流动性合理充盈，持续看好板块配置价值：——非银行金融行业周观点 2021-09-12

配置价值：——非银行金融行业周观点

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	7
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 10 月 8 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

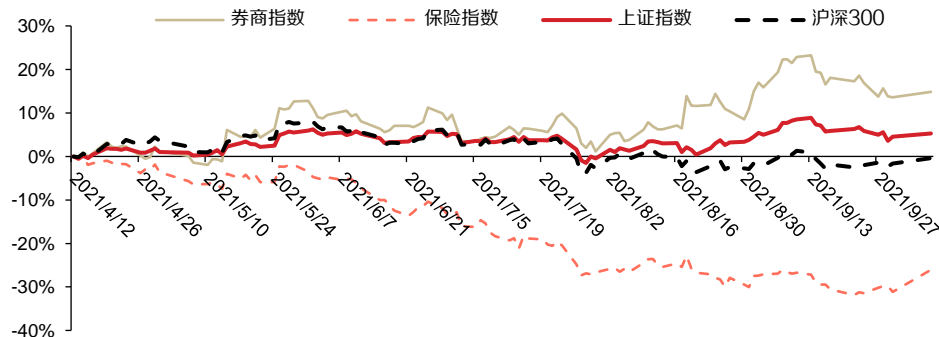
本周市场行情看淡，沪深 300 上涨 1.66%，上证指数下跌 0.58%，上证 50 上涨 3.53%，券商指数下跌 1.76%，保险指数上涨 7.83%，多元金融指数下跌 1.03%。

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	1.66%	(0.85%)	(5.40%)
000001.SH	上证指数	(0.58%)	(2.26%)	3.43%
000016.SH	上证 50	3.53%	1.34%	(10.56%)
886054.WI	券商指数	(1.76%)	(6.16%)	(4.41%)
886055.WI	保险指数	7.83%	0.64%	(34.98%)
886053.WI	多元金融指数	(1.03%)	(2.36%)	4.59%

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 10 月 8 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)
600739.SH	辽宁成大	25.56	5.8%	15	391	12.36	1.56
600109.SH	国金证券	11.56	4.0%	30	350	18.63	1.51
601198.SH	东兴证券	11.65	2.1%	28	321	21.65	1.50
002797.SZ	第一创业	7.28	1.8%	42	306	41.21	2.18
600837.SH	海通证券	12.41	1.6%	131	1,621	11.95	1.02
601456.SH	国联证券	13.29	1.2%	24	316	48.95	2.97
601211.SH	国泰君安	18.70	0.9%	89	1,666	12.18	1.29
601108.SH	财通证券	10.88	0.6%	36	390	15.52	1.72
601696.SH	中银证券	15.06	0.5%	28	418	45.07	2.73

002673.SZ 西部证券 8.36 0.2% 45 374 31.28 1.42

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	5.10	15.1%	1	N.A.	N.A.
601318.SH	中国平安	52.10	8.4%	112	8.53%	0.58
601601.SH	中国太保	29.30	8.1%	29	41.80%	0.55
601628.SH	中国人寿	31.30	5.6%	8	179.82%	0.71
601336.SH	新华保险	42.18	4.0%	10	111.80%	0.48
601319.SH	中国人保	5.21	2.8%	4	154.19%	N.A.
000627.SZ	天茂集团	3.48	1.8%	1	N.A.	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)
002961.SZ	瑞达期货	29.63	12.0%	4	132	31.74	6.63
600816.SH	ST 安信	5.10	9.0%	55	279	(5.55)	(109.55)
603093.SH	南华期货	13.19	0.7%	6	80	54.59	2.78
000987.SZ	越秀金控	8.62	(1.0%)	37	320	17.56	1.34
000415.SZ	渤海租赁	2.78	(1.4%)	62	172	(2.70)	0.66
600901.SH	江苏租赁	5.41	(2.0%)	30	162	8.08	1.22
600705.SH	中航产融	3.90	(2.5%)	89	348	10.23	1.03
000563.SZ	陕国投 A	3.30	(2.7%)	40	131	18.25	1.08
000666.SZ	经纬纺机	8.35	(3.7%)	7	59	11.85	0.63
002608.SZ	江苏国信	7.03	(5.8%)	38	266	10.67	0.88

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)
0966.HK	中国太平	HKD	12.38	6.4%	36	445	5.06	0.48
0038.HK	香港交易所	HKD	4.12	6.2%	11	46	8.23	0.70
2588.HK	中银航空租赁	HKD	69.00	5.2%	7	479	14.00	1.24
1299.HK	友邦保险	HKD	90.00	4.0%	121	10,887	20.54	2.38
1833.HK	平安好医生	HKD	51.70	(0.2%)	11	593	(30.57)	3.29
NOAH.N	诺亚财富	USD	36.38	(1.5%)	0.31	22	(27.18)	1.89
HUIZ.O	慧择	USD	2.21	(2.2%)	10	1	(12.18)	1.79
6060.HK	众安在线	HKD	31.00	(2.8%)	15	456	46.31	2.30
3360.HK	远东宏信	HKD	7.68	(3.4%)	42	320	5.23	0.72
FUTU.O	富途控股	USD	87.64	(6.0%)	12	127	37.57	4.73

资料来源：Wind，东方证券研究所

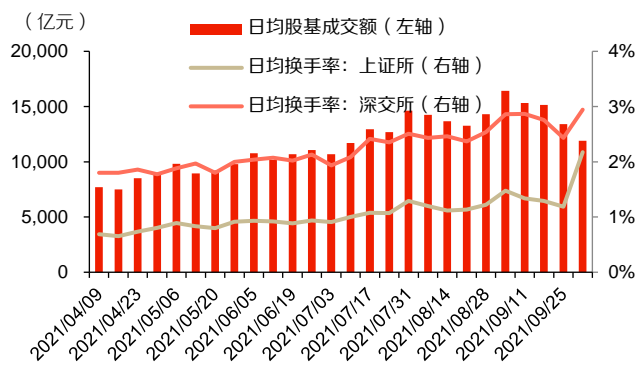
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 11904.18 亿元，环比上周下降 11.17%；上证所日均换手率 2.17%，深证所日均换手率 2.94%。

信用：本周两融余额 1.84 万亿元，环比上周下降 3.36%。

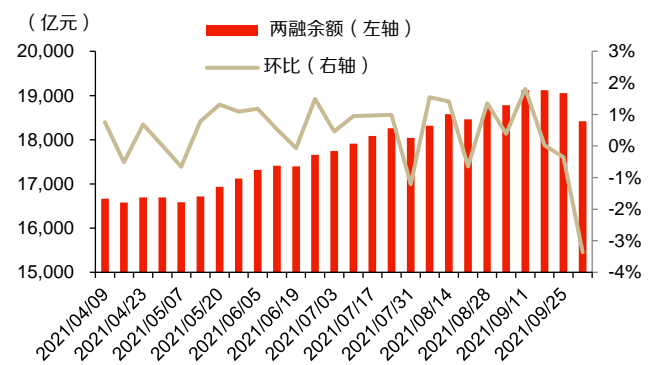
承销：本周股票承销金额 95.83 亿元，债券承销金额 1495.37 亿元，证监会 IPO 核准通过 7 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



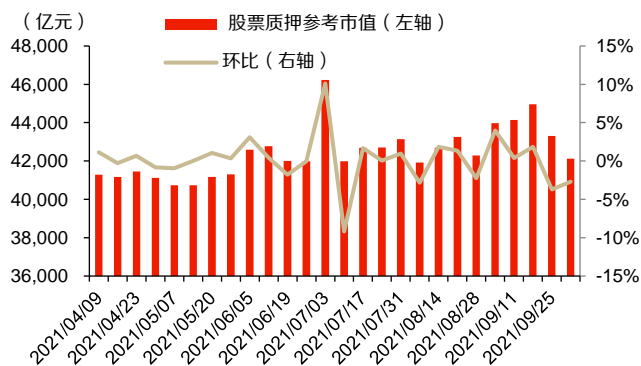
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



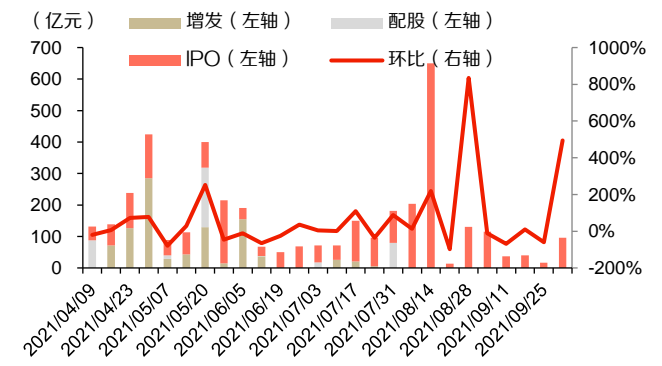
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



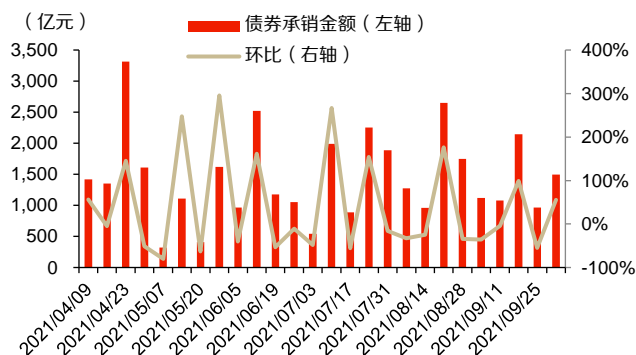
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



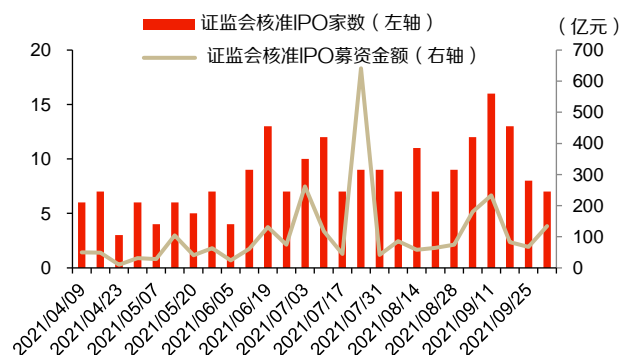
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

【上半年互联网产险市场报告发布，非车险业务仍是主要增长点】9月30日，保险业协会发布《2021年上半年互联网财产保险市场研究报告》。报告显示，2021年上半年，互联网非车险实现累计保费收入361亿元，同比增长39%；互联网非车险业务渗透率为10.0%，较2020年下降0.8个百分点；互联网非车险行业保费排名前三家保险公司所占市场份额为52%，较2020年底提升2个百分点。（北京商报）

【银保监会制定私募基金登记通知，注册制改为登记制】银保监会根据《保险资金运用管理办法》及相关规定，制定了《关于资产支持计划和保险私募基金登记有关事项的通知》，将保险资产管理机构的资产支持计划和保险私募基金由注册制改为登记制。（北京商报）

【监管整顿信托异地部门】银保监会发布《关于整顿信托公司异地部门有关事项的通知（征求意见稿）》，剑指多数信托公司对异地部门缺乏有效管控，影响监管政策传导执行、损害竞争秩序，甚至弱化虚化注册地住所的职能的乱象。征求意见稿中最核心要求是信托异地员工数不得超过总数的35%，以及高管不得异地设立办公场所。（上海信托圈）

【央行行长易纲最新发声谈金融科技监管】央行行长易纲在国际清算银行（BIS）监管大型科技公司国际会议上发表讲话，下一步将落实好金融控股公司监管，实施并表管理，规范关联交易，加强审慎监管；将继续完善有关制度，落实个人征信等金融业务持牌经营；将发挥好与反垄断部门的监管合力，遏制滥用市场优势地位的垄断行为，积极应对算法歧视等新型垄断问题。（Wind）

【发改委对《市场准入负面清单（2021年版）》征求意见】国家发改委对《市场准入负面清单（2021年版）》征求意见，市场准入负面清单分为禁止和许可两类事项。清单列有禁止准入事项6项，许可准入事项111项，共计117项，相比2020年版减少6项。2021年版清单将虚拟货币“挖矿”活动列入淘汰类“一、落后生产工艺装备”。（Wind）

3. 公司公告

【哈投股份】9月27日，证监会黑龙江监管局同意全资子公司江海证券恢复债券自营业务。

【西部证券】9月27日，公司董事会通过收购新时代证券股权的提案，同意公司与北京金控

组成联合体，以自有资金参与收购新时代证券 98.24% 股权，其中公司独立出资金额不超过 130 亿元。

【江苏国信】为推进射阳港 1×100 万千瓦燃煤发电机组扩建工程项目建设，公司拟出资 7 亿元，与盐城国能合资成立射阳港二电，作为项目的建设和运营主体。合资公司的注册资本为人民币 10 亿元，其中，江苏国信拟出资人民币 7 亿元，占注册资本 70%。

【东方证券】董事会通过调整公司年度资产负债配置计划议案，部分内容调整如下：1. 同意增加公司固定收益业务投入 20 亿元人民币；2. 同意向公司全资子公司东证期货增资 10 亿元人民币。

【浙商证券】1. 公司近日收到中国银行间市场交易商协会公告，公司可开展非金融企业债务融资工具承销业务。2. 公司收到证监会批复，证券投资基金托管资格已获核准。

【海通证券】9 月 28 日，公司收到了证监会重庆监管局处罚告知书，公司涉嫌持续督导未勤勉尽责，被责令改正，没收财务顾问业务收入 100 万元，并处以 300 万元罚款。

【东北证券】公司收到中国银行间市场交易商协会公告，可开展非金融企业债务融资工具承销业务。

【浙商证券】公司发布发行可转债预案，拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 70 亿元（含），期限为自发行之日起六年。

【东兴证券】公司和中国诚通拟通过公开摘牌方式联合受让在北京产权交易所挂牌的新时代证券 2,858,872,097 股股份（98.24% 股权），其中，公司拟以自有资金出资，取得新时代证券 34.385% 股权。

【招商证券】10 月 7 日，公司发布公告称，公司执行董事、总裁、首席信息官熊剑涛先生因决定“专注于个人其他事务”，申请辞去全部职务。未来将由董事长霍达代行总裁职务。

4. 投资建议

- 1) 券商方面，继续坚持大公募与衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐广发证券(000776, 增持)、兴业证券(601377, 增持)、中信证券(600030, 增持)，同时建议关注中金公司(03908, 未评级)。
- 2) 多元金融方面，港股推荐融资租赁龙头远东宏信(03360, 买入)，建议关注全球交易所龙头香港交易所(00388, 增持)；美股推荐美国移动支付与电子钱包新兴龙头 SQUARE(SQ.N, 买入)及第三方高净值财管龙头诺亚财富(NOAH.N, 买入)，同时建议关注有望于近期迎来政策拐点的高成长性港美股经纪商龙头富途控股(FUTU.O, 买入)、老虎证券(TIGR.O, 买入)。
- 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。

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