

2021年09月30日

非银金融行业 2021 三季度业绩前瞻

行业景气驱动业绩持续提升，看好券商长期阿尔法

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 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

■ **券商：三季度行业数据表现良好驱动业绩稳健增长，看好行业长期阿尔法：**1) 我们预计 2021Q1~3 券商净利同比稳健增长 10.7%，全年中性假设下同比+25.3%至 1974 亿元，当前估值处于低位。2) 2021Q1~3 各项业务预计均有稳健增长。交投活跃有望带动 2021Q1~3 券商经纪业务同比+12.2%至 1010 亿元，财富管理转型持续升级；我们预计 2021 前三季度 IPO 募资额和债承金额稳定增长，带动券商承销保荐业务将同比+4%至 449 亿元。资管业务通道压缩主动管理分化业绩，我们预计 2021Q1~3 资管业务收入同比+38.7%至 295 亿元，两融持续增长驱动 2021Q1~3 利息净收入达 556 亿元（同比+24.8%）。3) 长期政策催化行业估值提升，当前板块估值仍处于相对低位，具有相对显著的配置价值。①基于行业长期成长空间广阔，重点推荐阿尔法最显著的【东方财富】。②龙头券商当前估值较低且长期阿尔法优势显著，重点推荐【中信证券】和【中金公司】（港股）。③权益市场黄金发展下，基金公司保持高增长，“含基量”较高的券商拥有较高的业绩弹性，建议关注【东方证券】、【广发证券】和【兴业证券】。④投顾业务处于从零到一的阶段，中小券商容易实现弯道超车，建议关注【国联证券】。

■ **保险：寿险多重挑战下行业负债端疲软，预计 Q3 新单、NBV 继续承压。**行业中短期因需求复苏缓慢、渠道转型进入瓶颈期和人力规模缩减等原因，负债端承压明显，2021 年上半年上市险企新单和 NBV 普遍受挫。三季度负债端压力或将延续，需紧密关注后期行业渠道增员情况、代理人队伍质态的提升、差异化产品推行策略及来年开门红备战节奏。我们预计 2021Q1~3 上市险企新单保费同比增速分别为：中国平安（-1.6%）、中国人寿（-11.8%）、中国太保（个险+10.2%）、新华保险（-4.1%）；2021Q1~3 上市险企新业务价值：中国平安（-15.3%）、中国人寿（-21.9%）、中国太保（-9.4%）、新华保险（-23.8%）。长期来看，险企的改革将逐步开花结果，旺盛的康养需求也将支撑行业增长空间，行业资产和负债两端有望迎来趋势性改善。**车险压力或将延续，非车险有望持续高增，预计 Q3 财险保费平稳增长。**我们认为短期车险保费或将继续缩减，非车险有望持续高增，从而维持财险整体保费的正增长。此外，车险赔付率也将有所上升，导致险企整体综合成本率上扬。我们预计 2021Q1~3 上市传统险企财险保费同比增速分别为中国财险（+2.2%）、平安（财险业务）（-9.7%）、太保财险（+2.9%）；而互联网险企众安在线的财险保费同比增速则为+40.5%，有望维持高增长态势。未来行业竞争格局将全面优化，部分中小财险公司或将退出车险市场，而龙头险企将深度受益，进一步强化规模、渠道、品牌优势，打造竞争壁垒。个股层面，推荐【中国财险】、【中国太保】。

■ **风险提示：**1) 股市进一步调整；2) 监管趋严；3) 宏观经济进一步下行；4) 保障型产品后续销售不及预期；5) 长端利率持续下行；6) 股市波动导致投资收益下滑。

行业走势



相关研究

1、《金融行业周报

（2021.09.22~2021.09.26）：估值仍处于低位，看好券商长期配置价值》2021-09-26

2、《金融行业周报

（2021.09.13~2021.09.21）：房地产风险上行，冲击资产质量》2021-09-21

3、《金融行业周报

（2021.09.06~2021.09.12）：券商长期配置价值优异，继续关注财富管理主线》2021-09-12

内容目录

1. 券商：三季度行业数据表现良好驱动业绩稳健增长，看好行业长期阿尔法.....	4
2. 寿险：寿险多重挑战下行业负债端疲软，预计 Q3 新单、NBV 继续承压	8
3. 财险：车险压力或将短期延续，非车险有望持续高增.....	10
4. 风险提示.....	14

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅.....	5
图 2: 2020/Q1~2021/Q2 季度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2020/01~2021/08 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 4: 2018/01~2021/08 投资者人数统计	5
图 5: 2021H1 IPO 规模大幅上升	6
图 6: 2021H1 券商债承规模保持稳健增长	6
图 7: 2014/12~2021/06 券商资产管理规模 (亿元)	6
图 8: 2020 年以来两融余额持续走高	6
图 9: SW 证券 □ 历史估值水平 (市净率 MRQ)	7
图 10: 2012-2021H1 上市险企新单保费同比增速	9
图 11: 2021 年 4-6 月上市保险公司单月保费 (亿元)	9
图 12: 银保单月新单规模保费同比增速	9
图 13: 2021 年 1-8 月上市险企寿险累计保费同比+0.04%	10
图 14: 2021 年 8 月上市险企寿险单月保费同比-7.3%	10
图 15: 2011-2021H1 上市财险公司/行业财险保费增速	11
图 16: 2011-2021H1 上市传统财险公司车险保费增速	11
图 17: 2011-2021H1 上市险企车险保费占比	11
图 18: 2012-2021H1 中国财险险种结构	11
图 19: 2010-2021H1 上市险企综合成本率	12
图 20: 2010-2021H1 上市险企赔付率	12
图 21: 2010-2021H1 上市险企费用率	12
表 1: 2021 年证券行业盈利预测及核心假设	7
表 2: 50 家人身险公司上半年个险新单标保及同比增速	9
表 3: 2021Q1~3 上市险企寿险负债端核心指标预测	10
表 4: 2021Q1~3 上市险企财险核心指标预测	13
表 5: 重点推荐标的 2021Q1~3 盈利预测及估值 (亿元)	14

1. 券商：三季度行业数据表现良好驱动业绩稳健增长，看好行业长期阿尔法

我们预计 2021Q1~3 券商净利同比稳健增长 10.7%，当前估值处于低位。1) 截至 2021 年 9 月 29 日，上证指数上涨 2%，非银金融板块下跌 19%，其中券商板块下跌 6%（去年同期上涨 13%）。2) 当前券商板块估值处于历史低位（9 月 29 日 1.78 倍 PB，十年平均 1.91 倍 PB），随着券商行业 ROE 中枢稳固抬升，估值将迎来修复，券商具有显著长期投资价值。3) 我们预计券商 2021 年 Q1~3 净利润同比+10.7%，达 1469 亿元，全年中性假设下同比+25.3%至 1974 亿元。

交投活跃有望带动 2021Q1~3 券商经纪业务同比+12%至 1010 亿元，财富管理转型持续升级。1) 市场交投活跃度持续增长，券商经纪业务有望获得提升。截至 2021 年 9 月 29 日，日均股基交易额达 11187 亿元，同比+22%。2021 年 1~8 月，我国累计新增投资者数量达 1432 万人（同比+17.3%），截至 2021 年 8 月共 1.92 亿人投资者，中性假设下我们预计 2021 年全年市场日均股基交易额有望达到 10000 亿元，代理买卖证券业务净收入同比+5.1%至 1220 亿元（中性假设下）。2) 第二批投顾牌照获批，财富管理转型持续升级。2020 年券商行业投资咨询业务达 48 亿元，同比+27%。截至 2021 年 7 月 6 日，全市场有超 50 家机构获得基金投顾试点批文，其中证券公司 24 家，我们预计未来券商将以基金投顾为“抓手”加速券商财富管理转型。

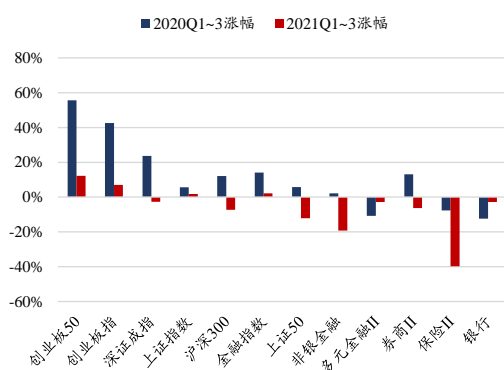
2021 前三季度 IPO 募资额和债承金额稳定增长，我们预计 2021Q1~3 券商承销保荐业务将同比+4%至 449 亿元。我们预计 2021 年前三季度券商债券承销规模同比+9.79%至 79500 亿元；IPO 募集金额达 3800 亿元（同比+6.8%）；再融资金额为 5980 亿元（同比+0.2%）。综合来看，我们预计 2021 全年投行业务受市场环境改善、注册制持续推进以及北交所建立等影响继续回暖，中性假设下 IPO 募集规模同比+20%至 5640 亿元；债券承销同比+15%至 11.6 万亿带动投资银行净收入达 662 亿元（同比+17%）。

资管业务通道压缩主动管理分化业绩，两融持续增长驱动 2021 前三季度利息净收入同比+25%。1) 截至 2021 年 H1 行业整体资产管理规模降至 8.3 万亿元（同比-18.8%，环比-2.2%）。我们预计未来业绩分化将更明显，主动资产管理能力优异的券商将深度受益，2021Q1~3 资产管理业务净收入达 295 亿元（同比+39%）；全年中性假设下资产管理业务净收入达 377 亿元（同比+26%）。2) 截至 2021 年 9 月 28 日两融余额达 1.88 万亿（较年初+14%，去年同比+26%），随着资本市场改革持续优化，中性假设下，我们预计 2021 全年两融余额有望达到 1.95 万亿带动利息净收入达 775 亿元，同比+23%。

长期政策催化行业估值提升，当前板块估值仍处于相对低位，具有相对显著的配置价值。长期来看，一系列制度变革陆续推进，资本市场改革、金融市场对外开放、基金投顾试点等持续深化，推动行业竞争格局变化和长期 ROE 中枢提升，券商 α 明显提升。**重点推荐东方财富、中信证券和中金公司（港股），建议关注东方证券、广发证券、兴**

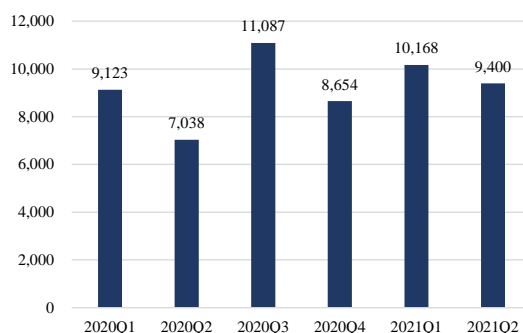
业证券和国联证券。1) 权益市场快速发展下, 东方财富各项业绩实现大幅增长, 高占有率叠加可转债发行, 证券经纪、两融收入实现双向上; 看好公司在财富管理领域展现高流量、低成本、优质服务三大天然核心优势, 未来在基金产品创设、投资顾问、客户资产配置方面将有大幅提升。2) 龙头券商当前估值较低且长期阿尔法优势显著, 重点推荐【中信证券】和【中金公司】(港股)。3) 权益市场黄金发展下, 基金公司保持高增长, “含基量”较高的券商拥有较高的业绩弹性, 建议关注【东方证券】、【广发证券】和【兴业证券】。4) 投顾业务处于从零到一的阶段, 中小券商容易实现弯道超车, 建议关注【国联证券】。

图 1: 市场主要指数涨跌幅



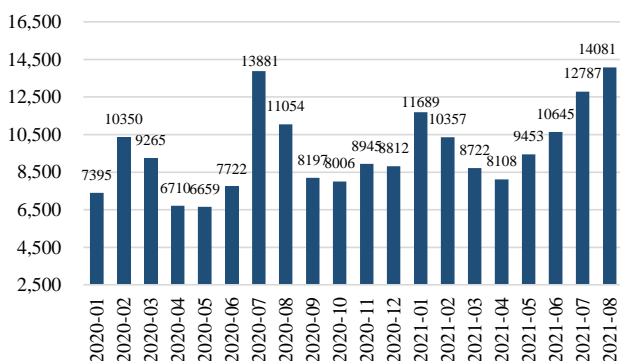
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2021 年 9 月 29 日)

图 2: 2020/Q1~2021/Q2 季度股基日均成交额 (亿元)



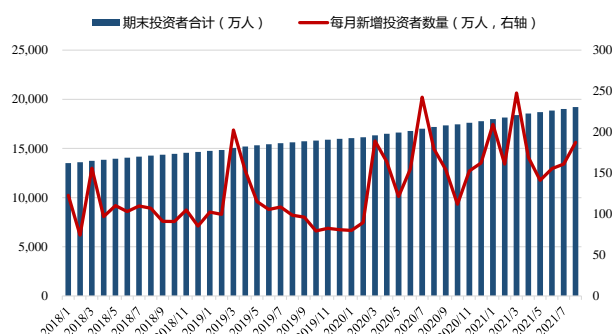
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2020/01~2021/08 月度股基日均成交额 (亿元)



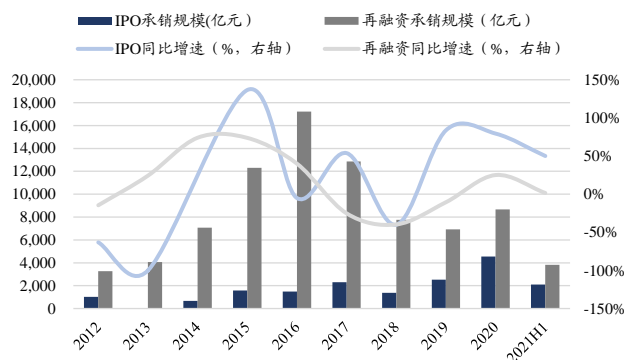
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2018/01~2021/08 投资者人数统计



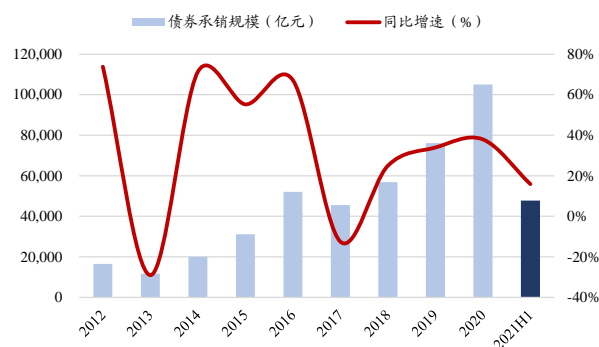
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 2021H1 IPO 规模大幅上升



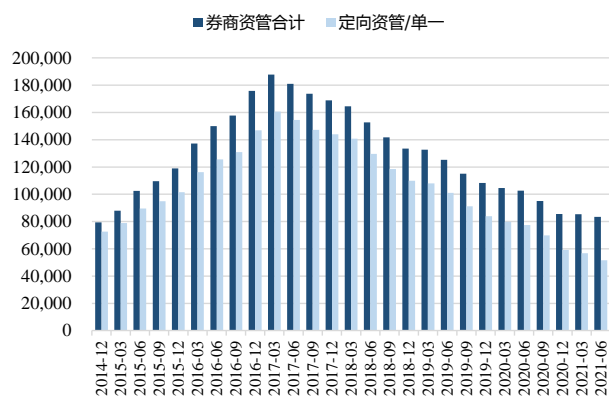
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2021H1 券商债承规模保持稳健增长



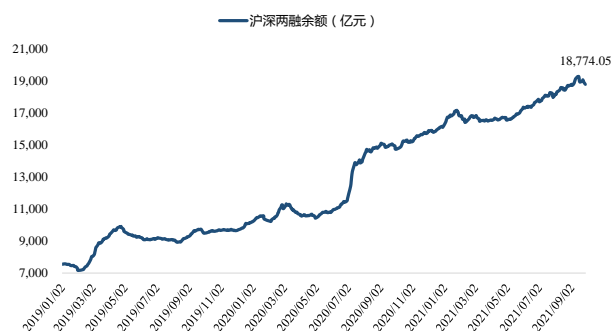
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 2014/12~2021/06 券商资产管理规模 (亿元)



数据来源: 基金业协会, 东吴证券研究所

图 8: 2020 年以来两融余额持续走高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2021 年 9 月 28 日)

图 9: SW 证券 II 历史估值水平 (市净率 MRQ)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2021 年 9 月 29 日)

表 1: 2021 年证券行业盈利预测及核心假设

单位: 亿元	2019A	2020A	2021Q1~3E	2021E (悲观)	2021E (中性)	2021E (乐观)
日均股票+基金成交额	5597	9036	11100	9000	10000	11000
代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁)	788	1161	1010	1098	1220	1342
IPO 募资总额	2532	4700	3800	5170	5640	5640
定增募资总额	6932	8854	5980	9031	9297	9740
券商债券承销金额	76121	100490	79500	110539	115563	120588
承销与保荐业务净收入	377	568	449	617	662	677
财务顾问业务净收入	105	110	53	116	127	133
资产管理规模	108309	85531	83000	80000	82000	85000
资产管理业务净收入	275	300	295	331	377	388
融资融券余额	10193	15500	19000	19000	19500	20000
利息净收入	229	630	556	737	775	790
证券投资收益 (含公允价值变动)	1222	1283	1166	1475	1539	1603
营业收入	3605	4485	2324	4679	5061	5341
净利润	1231	1538	1469	1825	1974	2083
净利润率	34.10%	35.00%	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%
净利润同比增速	84.80%	27.98%	10.69%	15.84%	25.28%	32.23%
净资产	20200	21623	24481	24695	24784	24850
ROE	6.30%	7.36%	8.23%	7.64%	8.24%	8.69%

数据来源: 证券业协会, Wind, 东吴证券研究所

2. 寿险：寿险多重挑战下行业负债端疲软，预计 Q3 新单、NBV 继续承压

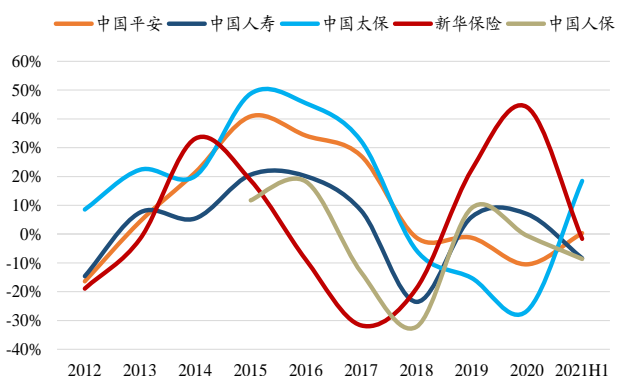
保费收入高开低走，2021 年上半年上市险企寿险新单普遍承压。2021 年 1-2 月上市险企寿险总保费因开门红的高景气及新老重疾产品定义切换带来的短期销售刺激，呈现较高增长与良好的修复态势，同比增速分别为新华保险(+11.5%)>中国人寿(+11.4%)>中国太保(+8.2%)>中国平安(-2.5%)。而 3 月以来，行业保费收入脱力明显，累计保费同比增速逐月收窄，单月保费同比增速更是转而为负。截至 2021 年 6 月，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保当年累计保费同比增速分别为-4.1%、+3.5%、+2.1%、+3.9%、+0.3%，较年初分别回落 1.0、9.7、6.0、8.9、13.7 pct；6 月单月同比增速分别为中国人保(+13.5%)>新华保险(+0.4%)>中国平安(-2.8%)>中国人寿(-3.4%)>中国太保(-7.5%)。

同期，中国平安、中国人寿、新华保险、中国人保新单保费收入分别为 951.98、1339.14、336.19、481.00 亿元，同比增速分别为+0.3%、-8.4%、-1.7%、-8.6%。新单增长普遍面临压力，我们认为主要系①1、2 月开门红叠加新老重疾产品定义切换提前消耗了部分需求，而在后期疫情反复影响居民消费情况下，保险作为可选消费品则缺乏了一定的消费必要性；②惠民保等普惠保险对于商业保险产生了挤出效应；③代理人规模缩减，而人均产能的提升与释放需要时间；④客户的保险需求日益多元，对于保险的认知也不断深入，仅靠人力拉动的增长模式难以继续，代理人队伍的专业素养与质量亟需提升，渠道转型迫在眉睫所致。

分渠道来看，个险渠道仍经历转型阵痛，整体行业个险新单疲态明显。根据慧保天下数据，数十家人身险公司 1-6 月实现个险新单标保近 900 亿元，同比下降 11%。从单月表现来看，1 月单月增速在开门红及重疾炒停影响下，单月保费同比增速回暖至 40%，而到 2 月同比增速就已放缓至 11%，自 3 月以后更是进入了大幅负增长的区间。3-6 月，个险新单标保单月保费同比增速分别为-29%、-37%、-43%、-37%，一路向下。从上市险企来看，2021 年上半年中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险个险渠道的新单保费收入分别为 647.20、687.55、225.87、122.39 亿元，同比+4.9%、-16.5%、+18.5%、-7.0%，增速分化较为明显，主要是因为各家险企寿险改革的进程存在差异以及采取了不同的产品和服务策略，如中国太保差异化销售“两全其美”两全险与“鑫从容”年金险，并于 30 周年司庆开展业务推广活动，成效较为明显。

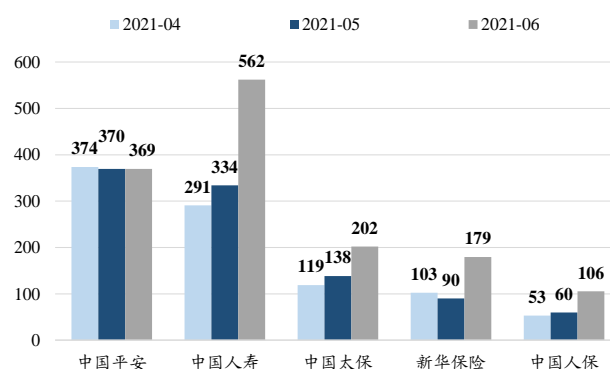
同期，银保渠道也面临了同样的增长困境。银保渠道单月新单规模保费同比增速自 3 月开始持续下降，1、2 月银保新单规模保费分别实现了 32%、174%的同比正增长，而 3-6 月银保单月新单规模保费同比增速分别为 7%、-23%、-20%、-13%、1-6 月银保渠道累计总新单规模保费较 2020 年同期出现了将近 10%的同比负增长。

图 10: 2012-2021H1 上市险企新单保费同比增速



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 11: 2021 年 4-6 月上市保险公司单月保费 (亿元)



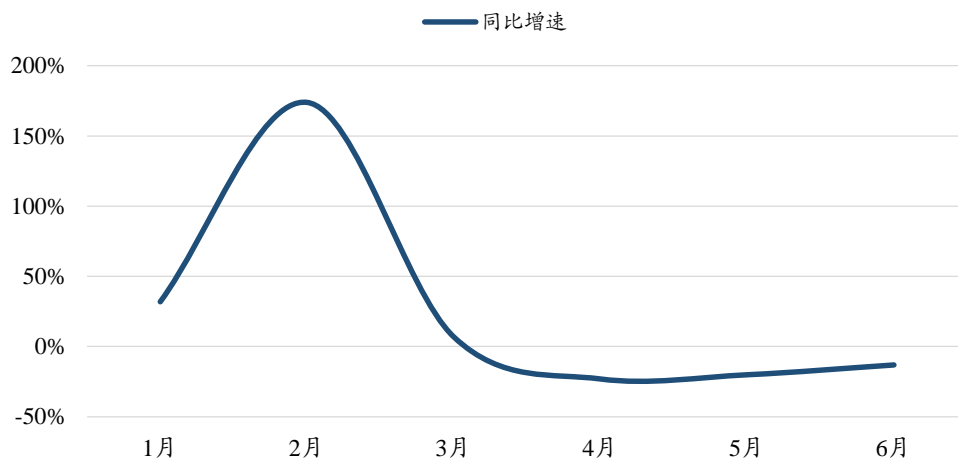
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

表 2: 50 家人身险公司上半年个险新单标保及同比增速

月份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	1-6 月
人身险公司累计保费 (亿元)	8,515	10,868	14,186	16,215	18,302	-	-
个险新单标保 (亿元)	437.94	92.97	102.07	75.30	79.01	116.67	898.95
同比增速	+40%	+11%	-29%	-37%	-43%	-37%	-11%

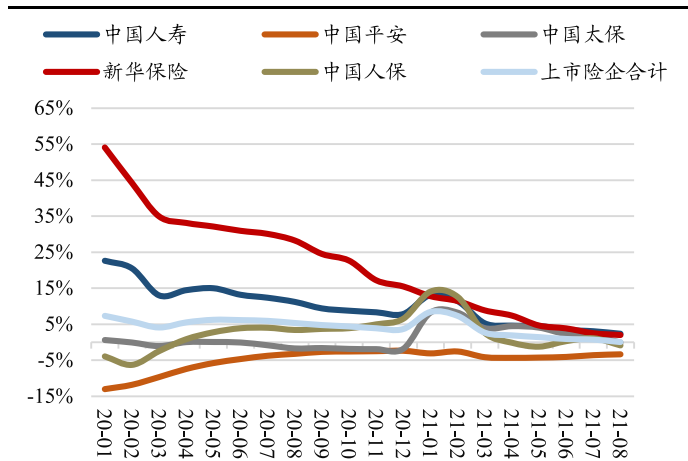
数据来源: 慧保天下, 东吴证券研究所

图 12: 银保单月新单规模保费同比增速



数据来源: 慧保天下, 东吴证券研究所

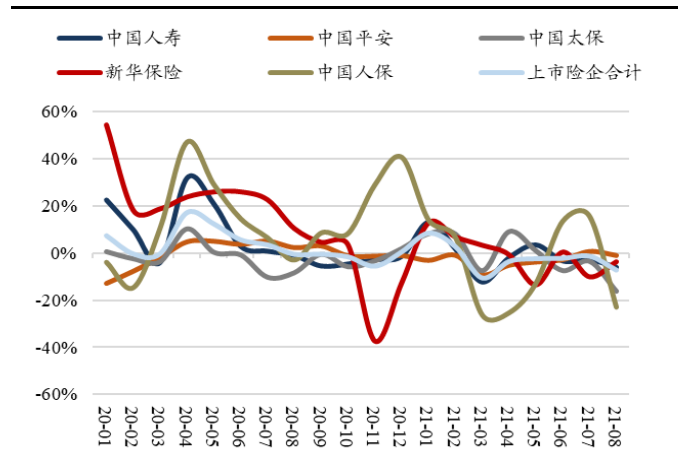
图 13: 2021 年 1-8 月上市险企寿险累计保费同比
+0.04%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

备注: 上市险企主要指除太平人寿外的 A 股上市险企

图 14: 2021 年 8 月上市险企寿险单月保费同比-7.3%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

备注: 上市险企主要指除太平人寿外的 A 股上市险企

表 3: 2021Q1~3 上市险企寿险负债端核心指标预测

单位: 亿元/%	中国平安	中国人寿	中国太保	新华保险
新单保费	N/A	1,542.8	279.6 (个险)	404.9
yoy	-1.6%	-11.8%	+10.2%	-4.1%
新业务价值	363.0	N/A	N/A	N/A
yoy	-15.3%	-21.9%	-9.4%	-23.8%

数据来源: 东吴证券研究所预测

注: “N/A” 表示上市险企去年同期未披露相关数据

3. 财险: 车险压力或将短期延续, 非车险有望持续高增

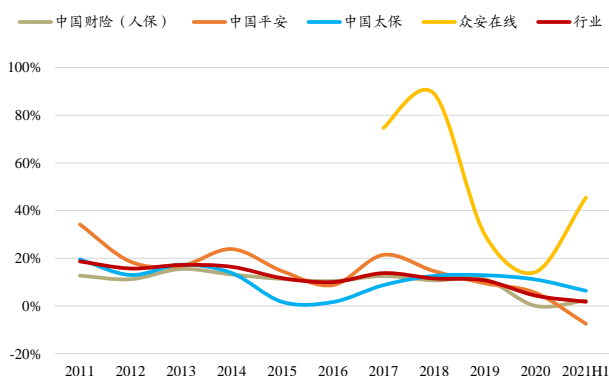
三家传统上市险企财险保费增速维持低位, 互联网财险公司众安在线表现亮眼。

2021 年上半年三家传统险企中国财险 (人保)、平安财险、太保财险的保费收入分别为 2526.26、1333.13、815.61 亿元, 同比增速分别为+2.6%、-7.5%、+6.4%。由于车险综改步入一周年, 车险综改的压力正在完整体现, 导致三家险企财险保费同比增速较年初均有所放缓。反观互联网财险公司众安在线, 2021 年上半年实现保费收入 98.41 亿元, 同比大幅增长 45.4%, 展现了较好的增长态势, 流量优势正在业绩中逐步兑现。

细分险种来看, 2021 年上半年中国财险、平安财险、太保财险车险保费收入分别为 1207.55、890.15、446.42 亿元, 同比增速分别为-7.8%、-6.9%、-6.9%, 均呈现了负增长; 三家险企车险占整体财险保费收入的比重同比均有下滑, 分别为 48.0%、66.8%、54.7%, 主要系车险综改带来的件均保费下降与险企主动优化业务结构所致。非车险角度, 2021

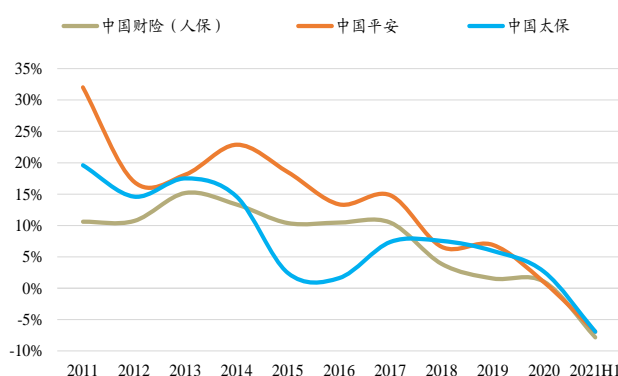
年上半年中国财险、平安财险、太保财险非车险保费收入(包括意健险)分别为 1318.71、442.98、369.19 亿元,同比分别变动+14.4%、-8.6%、+28.6%,其中各大险企的信用保证险业务的风险大幅度出清,中国财险、平安财险信用保证险规模同比分别缩减 73.1%和 52.3%。此外,中国财险的意健险、责任险、货运险、农险同比分别增长 20.8%、18.5%、25.2%、15.5%,而太保财险的健康险、责任险、农险也同比高增 70.1%、38.7%、17.5%,非车险的高速增长带动了整体财险保费向上。

图 15: 2011-2021H1 上市财险公司/行业财险保费增速



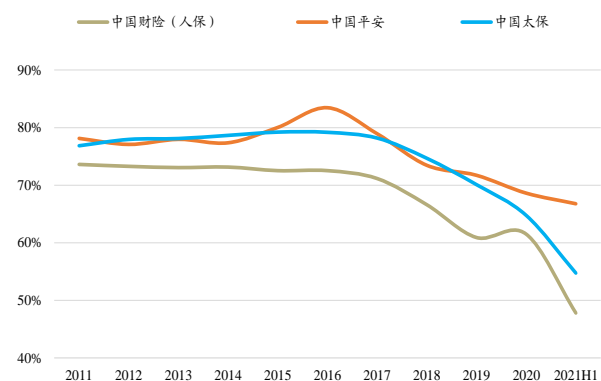
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 16: 2011-2021H1 上市传统财险公司车险保费增速



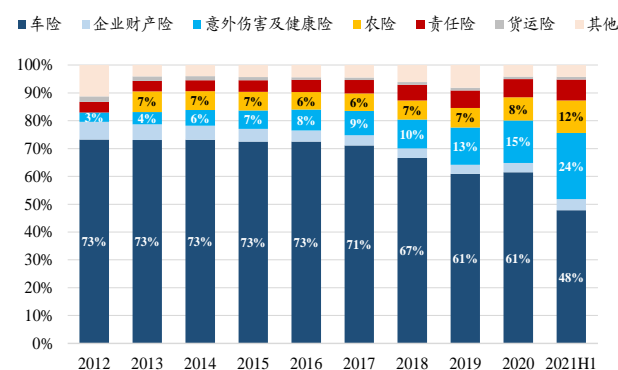
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 17: 2011-2021H1 上市险企车险保费占比



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 18: 2012-2021H1 中国财险险种结构

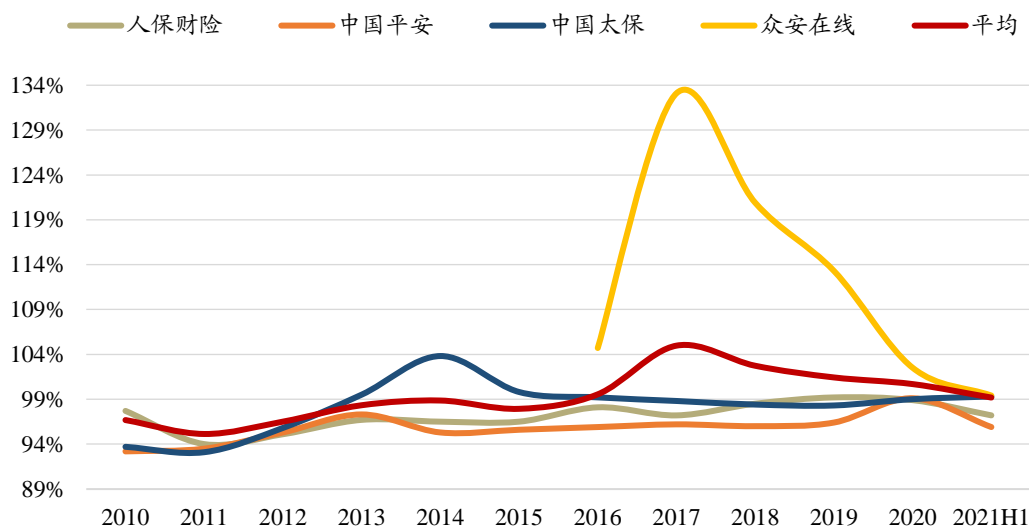


数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

2021 年上半年中国财险、平安财险、太保财险、众安在线的整体综合成本率分别为 97.2% (同比-0.1 pct)、95.9% (同比-2.2 pct)、99.3% (同比+0.1 pct)、99.4% (同比-4.1 pct); 其中赔付率分别为中国财险 71.8% (同比+6.4 pct)、平安财险 66.9% (同比+6.9 pct)、太保财险 70.1% (同比+10.4 pct)、众安在线 49.4% (同比-7.2 pct), 费用率分别为中国财险 25.4% (同比-6.5 pct)、平安财险 29.0% (同比-9.1 pct)、太保财险 29.2% (同比-9.4 pct)、众安在线 50.0% (同比+3.1 pct)。从成本结构来看,受车险综改与事故灾害影响,上市险企普遍出现赔付率上升趋势,而业务发展较为成熟的传统险企一方面优化

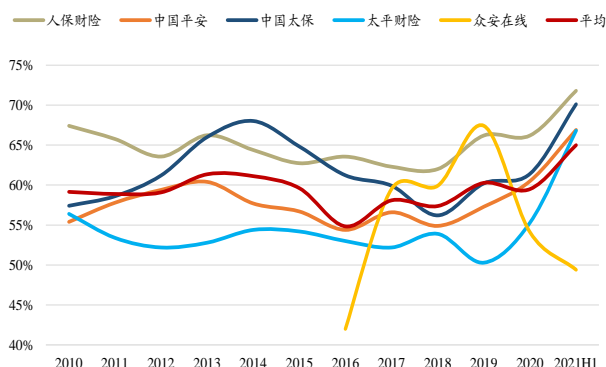
业务结构、大力发展自有渠道及提升定价与科技水平，另一方面严控费用投放，费用率均呈现了大幅度的下滑，而众安在线因仍处于获客初期，费用率有所提升。

图 19: 2010-2021H1 上市险企综合成本率



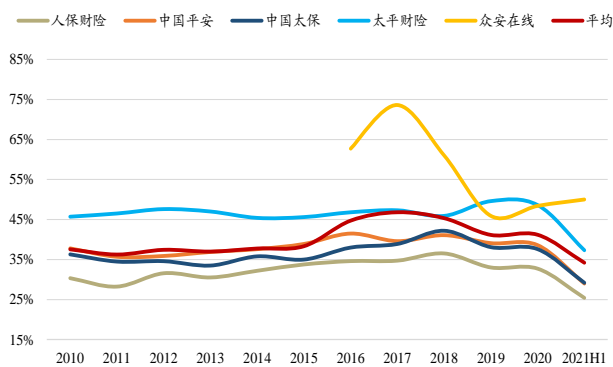
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图 20: 2010-2021H1 上市险企赔付率



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图 21: 2010-2021H1 上市险企费用率



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

因车险综改进入完整年度，综改前保单占有所有保单的比重下滑，而综改后保单的占比将会有所提升。短期车险保费或将继续缩减，非车险有望持续高增，从而维持财险整体保费的正增长。此外，车险赔付率也将有所上升，导致险企整体综合成本率上扬。我们预计 2021Q1~3 上市传统险企财险保费收入分别为中国财险（3524.15 亿元，同比+2.2%）、平安财险（1980.97 亿元，同比-9.7%）、太保财险（1188.67 亿元，同比+2.9%）、众安在线（同比+40.5%），互联网险企有望维持高增长态势；预计综合成本率分别为中国财险 98.2%（同比-0.2 pct）、平安财险 97.6%（同比-1.5 pct）、太保财险 100.3%、众安在线 99.1%。

长期来看，车险综改下大型险企所具备的规模、渠道、品牌优势显著，而中小公司压力日增，部分公司或将退出车险市场，龙头险企则有望凭借数据优势实现精准定价，打造差异化服务，在线上化高效率环境下提高市占率，综合成本率后续也有望得到平滑。

表 4：2021Q1~3 上市险企财险核心指标预测

单位：亿元/%	中国财险（人保）	平安财险	太保财险	众安在线
财险保费（亿元）	3,524.15	1,980.97	1,188.67	N/A
yoy	+2.2%	-9.7%	+2.9%	+40.5%
综合成本率	98.2%	97.6%	100.3%	99.1%
yoy	-0.2 pct	-1.5 pct	N/A	N/A

数据来源：东吴证券研究所预测

注：“N/A”表示上市险企去年同期未披露相关数据

2021 年上半年浮盈兑现提振上市险企归母净利润，夯实全年增长基础，预计 2021Q3 保持向好态势。2021 年上半年，上市险企合计实现归母净利润 1437.14 亿元，同比+7.0%，其中中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保（下文统一使用简称）分别实现归母净利润 409.75、580.05、173.04、105.46、168.84 亿元，同比增速分别为+34.2%、-15.6%、+21.5%、+28.3%、+34.0%。除平安因华夏幸福的 359 亿元减值计提影响业绩外，其余险企及时把握权益市场机会，于高点兑现部分浮盈，在负债端承压背景下带动了归母净利润的高增。上半年权益市场的高景气催化了中期上市险企归母净利润的释放，奠定了全年的增长基础，虽下半年权益市场有所波动，归母净利润增幅或有所回落，但有望保持向好态势，我们预计 2021Q1~3 上市险企归母净利润及同比增速为中国平安（830.17 亿元，同比-19.4%）、中国人寿（583.45 亿元，+23.9%）、中国太保（228.20 亿元，同比+16.1%）、新华保险（134.64 亿元，+21.2%）、中国财险（208.38 亿元，+20.1%）。

表 5: 重点推荐标的 2021Q1~3 盈利预测及估值 (亿元)

代码	上市公司	股价 (元/股)	总市值	2020Q1~3 归母净利润	2021Q1~3 预测归母 净利润	2021Q1~3 预测归母净 利润增速	对应 2021PB/PEV	投资评级
300059.SZ	东方财富	33.68	3,546	34	62	83%	8.23*	买入
600030.SH	中信证券	25.61	3,147	127	190	50%	1.74*	买入
3908.HK	中金公司	20.65	2,383	49	83	69%	1.05*	买入
601688.SH	华泰证券	17.16	1,437	88	121	37%	1.15*	买入
601318.SH	中国平安	49.19	8,704	1030	830	-19%	1.19*	买入
601628.SH	中国人寿	30.46	7,137	471	583	24%	0.60**	买入
601601.SH	中国太保	27.99	2,455	196	228	16%	0.69**	买入
601336.SH	新华保险	41.17	1,055	111	135	22%	0.50**	买入
2328.HK	中国财险	7.44	1,655	173	208	20%	0.68*	买入

数据来源: Wind, 盈利预测均来自东吴证券研究所 (截至 2021 年 9 月 29 日, 标*为 PB 估值、**为 PEV 估值; 中国财险、中金公司股价、市值均为港元, 其余股价、市值、盈利预测均为人民币)

4. 风险提示

- 1) **股市进一步调整:** 将直接影响市场活跃度, 经纪及自营业务都将受到影响。
- 2) **监管趋严:** 券商对政策敏感性较高, 监管趋严将压制券商估值。
- 3) **宏观经济下行:** 券商板块走势紧密跟随市场, 宏观经济下行将影响板块波动。
- 4) **寿险新单保费持续下滑:** 如果保障型保单后续销售不力, 将影响寿险业务成长预期及 NBV、EV 增速预期;
- 5) **长端利率超预期下行:** 长端利率下行会导致保险公司利差收窄, 影响盈利能力及未来投资收益率。
- 6) **股市波动导致投资收益下滑:** 股市波动会对保险公司净利润及 EV 增长造成负面冲击。

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>