

银行

本周聚焦-深交所主板中小板合并，IPO前12个月入股股东均需锁定三年

证监会批准深圳证券交易所主板与中小板合并

合并深交所主板与中小板的总体安排是“两个统一、四个不变”。“两个统一”是指统一主板与中小板的业务规则，统一运行监管模式。“四个不变”是指板块合并后发行上市条件不变，投资者门槛不变，交易机制不变，证券代码及简称不变。证监会将指导深交所整合主板与中小板制度规则，做好监管衔接，对发行上市、市场产品、指数名称等进行适应性调整，做好技术系统改造和测试，确保平稳落地。关于业务安排方面，自通知发布后至合并实施完成日为过渡期，过渡期预计2个月左右，过渡期内主板、中小板上市公司继续执行现行规定，企业发行上市维持现行安排。

政策基本在预期以内，凸显板块差异，注册制全面落地有望进一步加速：本次深交所主板与中小板合并基本在市场预期以内。2004年5月，为拓宽中小企业直接融资渠道、分步推进创业板建设，深交所在主板内设立中小板，中小板自设立起定位于主板内设的板块，经过16年的发展，中小板与主板业务规则基本一致，同时在市值规模、业绩表现、交易特征等方面与主板逐步趋同，合并是自然选择。合并以后深交所将形成以主板、创业板为主体的市场格局，上交所则为主板和科创板的体系，多层次资本市场建设更加完善，同时各板块定位也更加清晰，注册制全面落地有望进一步加速。

两板块间虽仍有一定差异，但预计合并不会对流动性和估值产生明显影响：以wind截至本周末最新的交易数据看：主板目前有459家上市公司，整体市盈率28.7倍，总市值合计9.9万亿元，以食品饮料、房地产、家电等传统行业为主；中小板目前有1001家上市公司，整体市盈率51.3倍，总市值合计14.0万亿元，以电子、医药、计算机等新兴行业为主，同时保持着比主板更高的换手率。两板合并初期受市场情绪影响，个股波动可能会加大，但由于基本面没有明显的变化以及监管明确对交易机制、投资者门槛不会有变化，因此整体对流动性和估值预计不会产生明显影响。

IPO前12个月入股股东均需锁定三年

证监会本周发布《监管规则适用指引—关于申请首发上市企业股东信息披露》，《指引》对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管，主要内容包括五个方面：1)要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；2)提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月；3)加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；4)压实中介机构责任；5)形成监管合力。

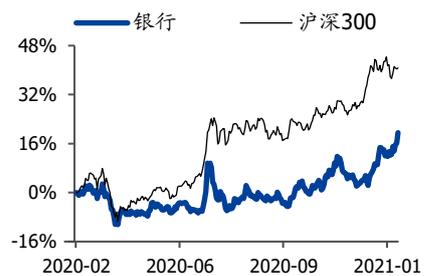
政策整体影响有限，有助制约“突击入股”短期套利行为：此次主要将IPO申报前6个月进行增资扩股3年锁定的限制延长至1年，预计整体影响有限，一方面因为实行新老划断，发布之日前已受理的企业不适用“突击入股锁定3年”的条例；另一方面，目前企业从审核、上会、注册通常也要半年以上的时间。但此次政策将明显制约IPO前“突击入股”的短期套利行为，提升上市公司质量。

定期数据跟踪：1) 同业存单：A、量：根据Wind数据，本周同业存单发行规模为2176.8亿元，环比上周减少1899.1亿元，2月至今同业存单发行规模为2176.8亿（1月为1.16万亿元）；**B、价：**本周同业存单发行利率为3.03%，环比上周上升11bps；本月至今发行利率为3.03%（1月为2.82%）。**2) 交易量：**本周股票日均成交金额9090亿元，环比上周下降934亿元。**3) 基金发行：**本周非货币基金发行规模474.36亿元，环比上周下降538.79亿元。

风险提示：宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 赵耀

执业证书编号：S0680519090002

邮箱：zhaoyao@gszq.com

相关研究

- 1、《银行：本周聚焦-26万亿银行理财有何新变化？重疾产品切换利好行业竞争格局》2021-01-31
- 2、《银行：本周聚焦-银保监会：2020银行业利润增速-1.8%，核销约3万亿，资产质量好转》2021-01-24
- 3、《银行：20Q4金融板块持仓：连续两个季度仓位回升，加仓中国平安、东财和兴业》2021-01-23

内容目录

一、本周聚焦:	3
1.1 证监会批准深圳证券交易所主板与中小板合并	3
1.2 证监会要求 IPO 前 12 个月入股股东均需锁定三年	4
1.3 子行业观点	4
1.4 本周主要公告	5
附: 周度数据跟踪	8
风险提示:	11

图表目录

图表 1: 深交所主板与中小板基本情况	3
图表 2: 深交所主板和中小板换手率情况 (%)	3
图表 3: 本周金融板块表现 (%)	8
图表 4: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)	8
图表 5: 资金市场利率近期趋势	9
图表 6: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	9
图表 7: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	9
图表 8: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	9
图表 9: 银行转债距离强制转股价空间	9
图表 10: 非货币基金发行份额 (亿份)	10
图表 11: 银行板块部分个股估值情况	10
图表 12: 券商板块及部分个股估值情况	11
图表 13: 保险股 P/EV 估值情况	11

一、本周聚焦：

1.1 证监会批准深圳证券交易所主板与中小板合并

事件：经国务院同意，中国证监会正式批复深圳证券交易所合并主板与中小板。

合并深交所主板与中小板的总体安排是“两个统一、四个不变”。“两个统一”是指统一主板与中小板的业务规则，统一运行监管模式。“四个不变”是指板块合并后发行上市条件不变，投资者门槛不变，交易机制不变，证券代码及简称不变。证监会将指导深交所整合主板与中小板制度规则，做好监管衔接，对发行上市、市场产品、指数名称等进行适应性调整，做好技术系统改造和测试，确保平稳落地。关于业务安排方面，自通知发布后至合并实施完成日为过渡期，过渡期预计2个月左右，过渡期内主板、中小板上市公司继续执行现行规定，企业发行上市维持现行安排。

政策基本在预期以内，凸显板块差异，注册制全面落地有望进一步加速：本次深交所主板与中小板合并基本在市场预期以内，合并预计最主要的目的在于推动多层次资本市场的建设。2004年5月，为拓宽中小企业直接融资渠道、分步推进创业板建设，深交所所在主板内设立中小板，中小板自设立起定位于主板内设的板块，经过16年的发展，中小板与主板业务规则基本一致，同时在市值规模、业绩表现、交易特征等方面与主板逐步趋同，合并是自然选择。合并以后深交所将形成以主板、创业板为主体的市场格局，上交所则为主板和科创板的体系，多层次资本市场建设更加完善，同时各板块定位也更加清晰，注册制全面落地有望进一步加速。

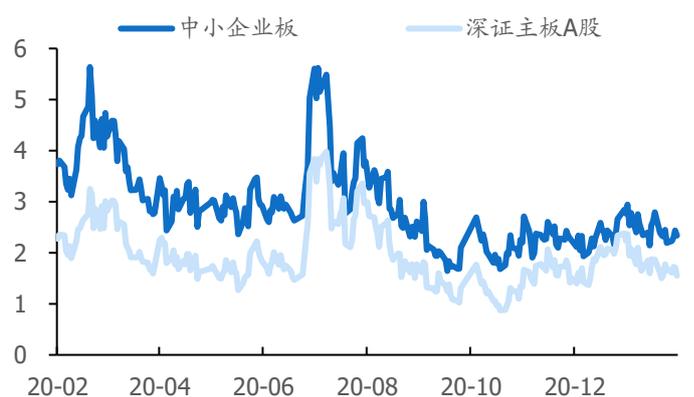
两板块间虽仍有一定差异，但预计合并不会对流动性和估值产生明显影响：以wind截至本周末最新的交易数据看：主板目前有459家上市公司，整体市盈率28.7倍，总市值合计9.9万亿元，以食品饮料、房地产、家电等传统行业为主；中小板目前有1001家上市公司，整体市盈率51.3倍，总市值合计14.0万亿元，以电子、医药、计算机等新兴行业为主，同时保持着比主板更高的换手率。两板合并初期受市场情绪影响，个股波动可能会加大，但由于基本面没有明显的变化以及监管明确对交易机制、投资者门槛不会有变化，因此整体对流动性和估值预计不会产生明显影响。

图表1：深交所主板与中小板基本情况

板块	深证主板A股	中小企业板
上市公司家数	459	1001
总市值(万亿元)	9.91	13.99
市盈率(TTM,整体法)	28.75	51.33
市净率(算术平均)	3.36	5.52
日均换手率(近一年)	1.95%	2.93%
主要行业分布	以食品饮料、房地产、家用电器等传统行业为主	以电子、医药生物、计算机等新兴行业为主

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：深交所主板和中小板换手率情况(%)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 证监会要求 IPO 前 12 个月入股股东均需锁定三年

事件：证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》

《指引》要求 IPO 前 12 个月入股股东均需锁定三年：《指引》对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等 IPO 乱象加强监管，制定《指引》坚持问题导向、重点约束；坚持信息披露为核心理念；坚持从严监管，加强监管协同；坚持倡导长期投资、价值投资理念。《指引》的主要内容包括五个方面：

- 1)重申发行人股东适格性的原则要求：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；
- 2)加强临近上市前入股行为的监管：提交申请前 12 个月内入股的新增股东都要锁定 36 个月，并要求中介机构全面披露和核查新股东相关情况；
- 3)加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；
- 4)压实中介机构责任：重点对入股价格异常股东、临近上市前入股股东进行核查；
- 5)形成监管合力。

政策整体影响有限，有助制约“突击入股”短期套利行为：此前对于首发上市险企股东所持股票锁定期的要求，主要参考 2019 年 3 月《关于发布〈首发业务若干问题解答〉的通知》：

- 1) IPO 申报前 6 个月内进行增资扩股的，新增股份的持有人应当承诺锁定 3 年；
- 2)发行人控股股东和实际控制人所持股份自发行人股票上市之日起 36 个月内不得转让，符合下列情形之一的，可不适用上述锁定 36 个月规定：员工持股计划；持股 5% 以下的股东；根据《发行监管问答——关于首发企业中创业投资基金股东的锁定期安排》可不适用上述锁定要求的创业投资基金股东。

此次主要将 IPO 申报前 6 个月进行增资扩股 3 年锁定的限制延长至 1 年，预计整体影响有限，一方面因为实行新老划断，发布之日前已受理的企业不适用“突击股东锁定 3 年”的条例；另一方面，目前企业从审核、上会、注册通常也要半年以上的时间。但此次政策将明显制约 IPO 前“突击入股”的短期套利行为，提升上市公司质量。

1.3 子行业观点

1、银行：综合宏观经济、政策环境、交易行为等多个因素来看，继续看好银行板块。

- 1)经济环境：经济改善预期不断增强，已进入合适的投资时段。银行股本质上是周期股，2020 年中以来，在 LPR 利率不断下调、疫情控制得力之后，企业的经营情况迅速恢复，“工业企业利润增速” 2020 年 5 月份当月同比增速迅速由负转正，且在此后的几个月一直维持在 10% 以上的水平。
- 2)当前时刻银行的资产负债表已非常干净，为估值修复打下基础与空间。过去 3 年，银行业核销处置不良贷款共计 5.8 万亿，为过去 8 年的处置规模的总和。此外，目前上市银行数据来看，不良/逾期贷款的比例已达到 94%，不良的认定标准不断趋严。
- 3)监管层面：当前银行业绩快报表现较好，Q4 利润增速明显提升，之前市场担忧的银行对实体让利压力有所缓解。
- 4)交易维度：近期交易面的“风格再平衡”下，可重点关注银行板块。低估值的银行、非银、化工、有色分别加仓 0.72pc、1.68pc、1.74pc、1.40pc，从北上资金的流入情况来看，2020 年 11 月、12 月，以及 2021 年 1 月银行板块共计流入资金 62.5 亿、34.7 亿、103.4 亿，在 28 个申万行业中排名第 5、第 8、第 2。

此次银行板块的行情为自上而下的行业基本面整体改善、估值修复提升的行情，是 β 行

情。在标的的选择上，建议关注优质银行组合：**1）**招行、宁波等 α 品种一般在银行股上涨时难以跑输，可持续关注；**2）**国有大行中的稳健品种，如邮储银行 A、工商银行 H、建设银行 H，估值有空间；**3）**其他基本面没有太大瑕疵的估值性价比也相对较高。

2、保险：负债高增长具备确定性，关注 2 月份以后保障型产品销售情况

1) 21 年行业景气度回暖，负债高增长具备确定性：当前上市险企开门红整体新单保费预计出现明显正增长，负债高增长具备确定性，二月份开始上市险企及行业陆续披露月报时预计将仍有催化。此外当前各公司加大代理人增员力度以及新旧定义切换背景下保障型产品销售的推动，同时开门红较好的销售情况将有助代理人团队保持较高的团队士气，有望出现代理人量质双改善的态势，推动负债端较高景气度的延续。而**2 月份新定义下重疾险产品的销售情况将成为后期关注的重点。**

2) 长端利率下行空间有限，一季度有望维持较高水平：当前十年期国债到期收益率维持在 3.1%-3.2%之间，一季度由于经济整体增速处于高位，预计长端利率下行空间有限，对保险股估值不会有明显压制。

3) 关注压制估值因素消除带来的估值修复机会：当前行业层面估值压制的因素来自负债后期的不确定性；而个股层面，平安主要担心因素在于华夏幸福的风险敞口，太保主要来自管理层的预期，如后期个股层面压制因素逐步消除，估值有望进一步修复。

个股建议关注：估值具备性价比、负债增长领先同业的中国平安以及市场化激励机制有望催化、寿险改革逐步推进的中国太保。

3、券商：基本面仍然向好，关注流动性改善机会

1) 当前券商基本面仍向好，关注流动性改善机会：当前券商基本面仍较好，日均股基交易量维持较高水平；爆款基金频发，增量资金有望持续入市，以及展望全年包括公募、理财子、外资的持续流入；资本市场改革延续，本周深交所主板与中小板获批合并，注册制全面推进预期再进一步。但由于流动性整体的收紧以及对信用市场不确定性的担忧，券商股短期表现仍有压力，后期关注流动性改善机会。

2) 中长期来看，券商仍持续受益于资本市场改革持续释放的政策红利，利好行业中长期发展。我们梳理下来，本轮资本市场改革主要围绕两条主线：**1) 提升直接融资占比，做大资本市场，利好券商投行、经纪、两融、衍生品等业务发展；2) 对外开放背景下，提升券商整体竞争力，监管鼓励龙头做大做强和中小券商特色化经营，后续券商行业或加速分化。**

建议关注：**1) 综合经营实力突出的头部券商**：包括中信证券、华泰证券、招商证券、兴业证券等；**2) 投行业务特色券商**：国金证券、中信建投证券 H 等；**3) 高成长性的互联网券商**：东方财富。

1.4 本周主要公告

银行：

【平安银行】1) 2020 年报：营业收入 1535.42 亿元，同比增加 11.3%，归母净利润 289.28 亿元，同比增加 2.6%，不良率 1.18%，环比下降 0.14pc。2) 2021 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕，总规模 200 亿元，期限 3 年，利率 3.45%。3) 王江先生辞去副董事长、执行董事、董事会战略发展委员会委员及行长职务。

【苏州银行】2021 年绿色金融债券发行完毕，总额 10 亿元，期限 3 年，利率 3.55%。

【张家港行】联嘉公司于 2020 年 12 月 1 日至 2020 年 12 月 2 日通过集中竞价交易方式减持公司股份 150 万股，减持均价为 6.70 元/股，占公司总股本 0.08%，联嘉公司目

前持有公司无限售股份 350 万股，占公司总股本 0.19%。

【杭州银行】公开发行 A 股可转债申请获得中国证监会审核通过，拟发行不超过 150 亿元。

【中国银行】1) 拟于 2021 年 3 月 15 日赎回全部 2.8 亿股第二期境内优先股，每股面值 100 元，总规模 280 亿元。2) 于 2024 年到期的 5 亿美元票据已向香港联交所申请上市及允许买卖，利率 0.75 厘，将于 2021 年 2 月 5 日开始生效。

【中信银行】伦敦分行在 50 亿美元中期票据计划项下，已向香港联交所提交 2 亿美元和 3.5 亿美元共计两笔中期票据上市申请，分别于 2024 年及 2026 年到期，相关票据已于 2021 年 2 月 2 日完成上市。

【成都银行】成都交子金控集团以无偿划转方式从协成公司取得公司 52.80 百万股股份，占总股数 1.46%。

【宁波银行】减持计划实施完毕：截至 2021 年 2 月 2 日，雅戈尔减持公司股份 2.96 亿股，占总股本 4.94%，减持后持有公司股份 8.32%。

【西安银行】同意聘任梁邦海先生为西安银行行长。

【青岛银行】2020 年业绩快报：营业收入 105.41 亿元，同比增加 9.61%，归母净利润 23.94 亿元，同比增加 4.78%，不良率 1.51%，环比下降 0.11pc。

【南京银行】银保监会同意公司公开发行不超过 200 亿元的 A 股可转债，转股后计入核心一级资本。

【长沙银行】银保监会同意公司在全国银行间债券市场发行不超过 40 亿元金融债券。

【工商银行】非执行董事梅迎春女士因任期届满离任。

【建设银行】王江先生自今日起就任本行行长。

非银：

【华安证券】安徽出版集团解除质押其持有公司 1.7 亿股股份，占公司总股本 4.69%，解除后累计质押公司股份 0 股。

【国信证券】1) 债券发行结果（第一期）：本期债券品种一期限为 375 天，最终发行规模为 30 亿元，票面利率为 3.15%；本期债券品种二期限为 3 年，最终发行规模为 20 亿元，票面利率为 3.64%。2) 2021 年公开发行公司债券（第一期）在深交所上市，品种一发行总额 30 亿元，利率 3.15%，期限 375 天；品种二发行总额 20 亿元，利率 3.64%，期限 3 年。

【中泰证券】2020 年业绩快报：营业收入 103.55 亿元，同比增加 6.65%，归母净利润 27.21 亿元，同比增加 20.95%。

【东北证券】1) 确定公开发行短期公司债券（第一期）发行规模为 11 亿元，票面利率为 3.55%。2) 公开发行短期公司债券受证监会核准，规模 11 亿元，利率 3.55%。

【红塔证券】配股通过中国证监会审核通过，计划按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体股东配售，可配售股份数量总计为 10.90 亿股，募集金额不超过 80 亿元。

【西部证券】原总经理何方先生因个人原因申请辞去公司总经理职务，齐冰先生将担任公司总经理。

【东兴证券】1) 制订未来三年股东回报规划，公司具备现金分红条件时，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 30%。2) 拟非公开发行不超过 4.74 亿股，募集资金不超过 70 亿元。

【华西证券】拟公开发行公司债券，本期发行规模为不超过 15 亿元，总规模不超过 30 亿元，期限三年。

【华泰证券】股权激励计划（草案）收到江苏省国资监管机构批复同意，股权激励名单包括 9 名高管及 815 名核心骨干。

【山西证券】1) 拟公开发行次级债券（第一期），期限三年，发行规模不超过 10 亿元。2) 截至 2021 年 1 月底，公司借款余额为 352.66 亿元，累计新增借款 49.94 亿元，占上年末净资产比例为 28.52%。

【光大证券】截至 2021 年 1 月底，公司借款余额为 939.04 亿元，累计新增借款金额 232.13 亿元，占上年末净资产比例为 43.60%。

【中国银河】2021 年公司债券（第二期）发行结束，品种一实际发行 15 亿元，利率 3.50%；品种二实际发行 25 亿元，利率 3.67%。

【国联证券】1)2021年度第一期短期融资券发行完毕,发行总额为10亿元,利率3.18%,期限86天。2)提交非公开发行人A股股票预案,拟发行不超过4.75亿股,金额不超过65亿元。

【中银证券】2020年业绩快报:营业收入32.44亿元,同比增加11.6%,归母净利润8.83亿元,同比增加10.6%。

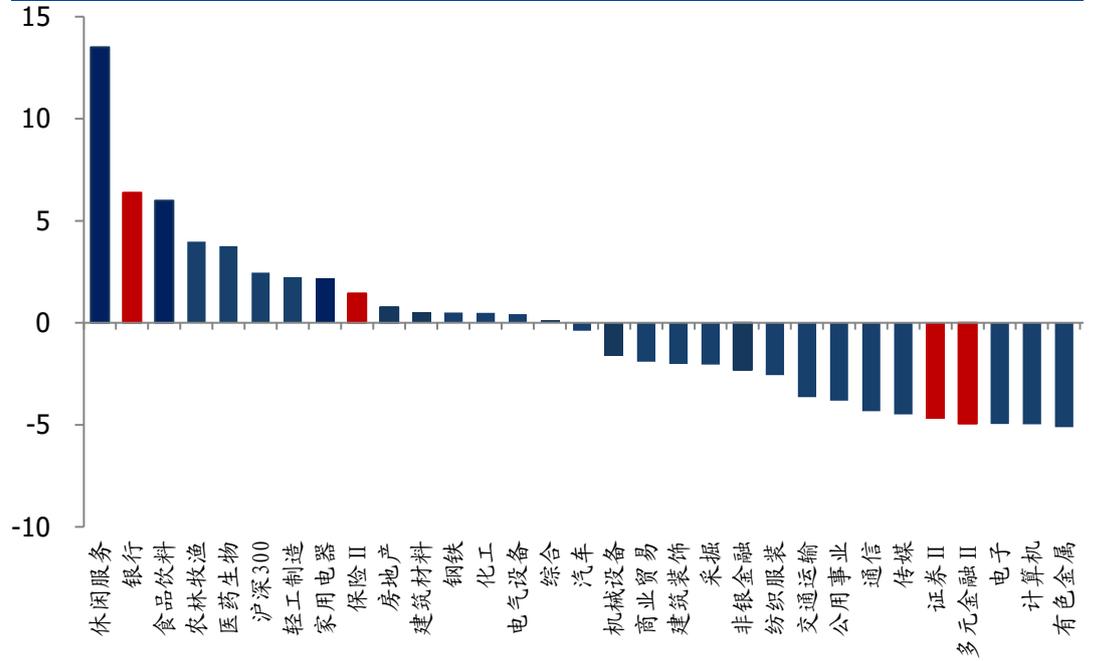
【东方证券】2020年业绩快报:营业收入231.31亿元,同比增加21.41%,归母净利润27.23亿元,同比增加11.82%。

【中国人保】截至2021年1月30日,社保基金会以集中竞价方式累计减持公司A股4.78亿股,达到减持计划的54.02%,占公司总股本的1.08%。

【中国平安】2020年报:新业务价值495.75亿元,同比下降34.7%;集团内含价值13281.12亿元,同比上升10.6%;归母净利润1430.99亿元,同比下降4.2%。

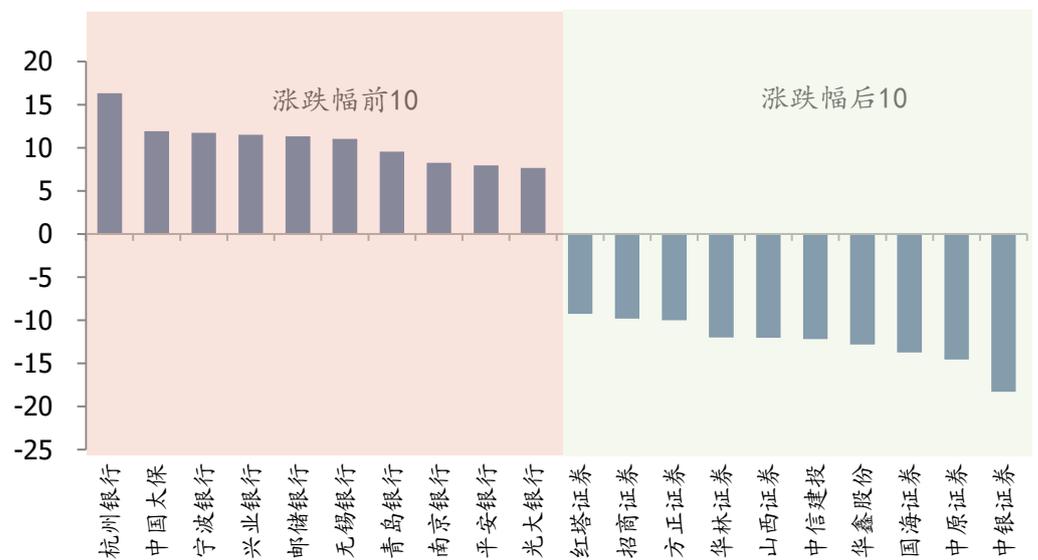
附：周度数据跟踪

图表3：本周金融板块表现（%）



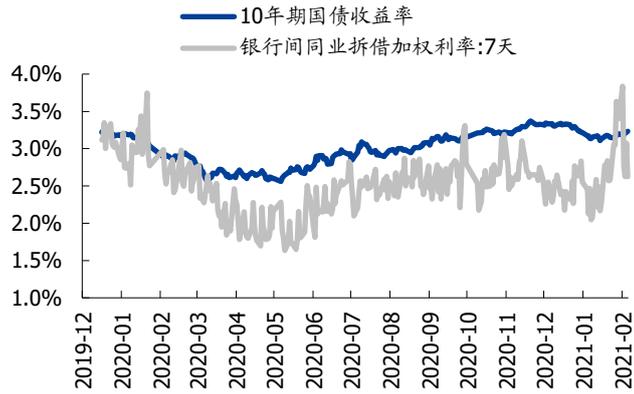
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：金融涨跌幅前10个股情况（%）



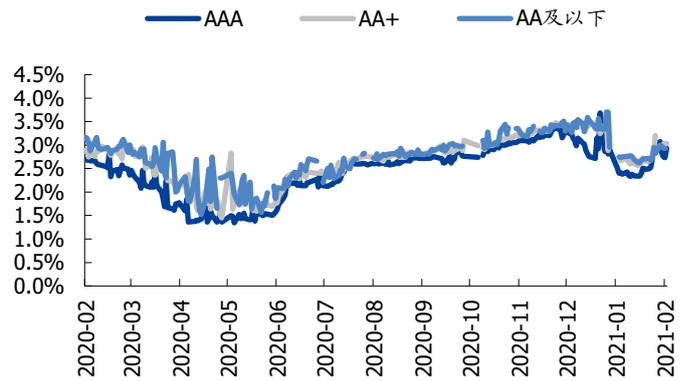
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 5: 资金市场利率近期趋势



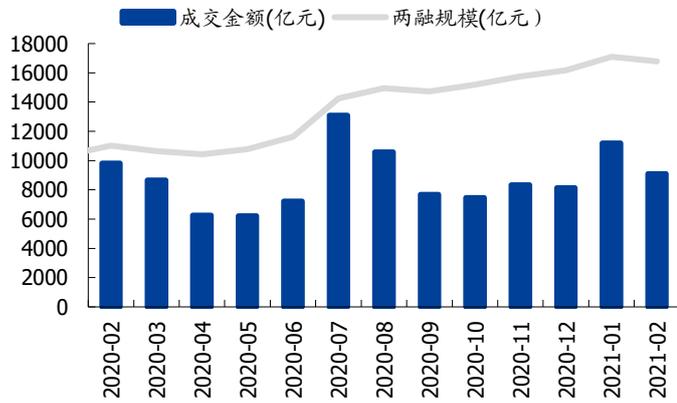
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)



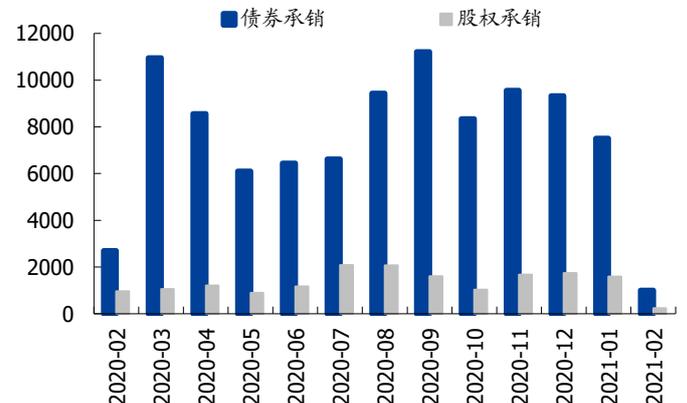
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 股权融资和债券融资规模 (亿元)



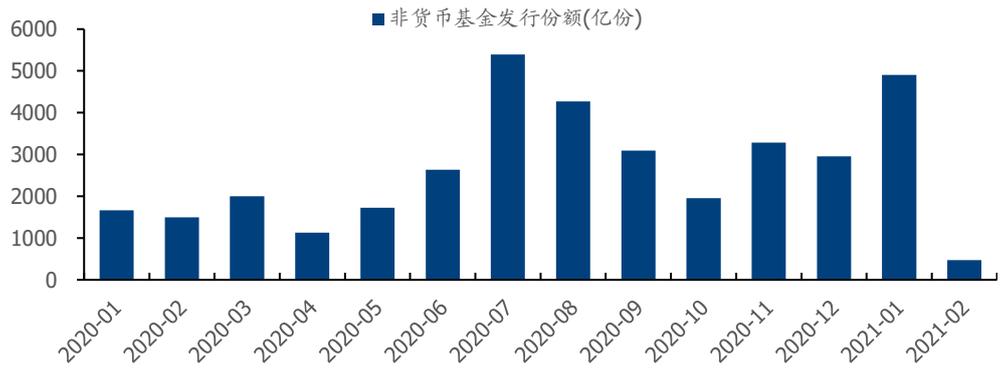
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 9: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	当前价格	转股价	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
浦发转债	10.72	14.45	130%	18.79	75.23%
无锡转债	7.35	5.79	130%	7.53	2.41%
中信转债	5.39	6.98	130%	9.07	68.35%
苏银转债	5.78	6.69	130%	8.70	50.47%
吴银转债	4.80	5.52	130%	7.18	49.50%
江银转债	4.13	4.50	130%	5.85	41.65%
张行转债	5.70	5.76	130%	7.49	31.37%
光大转债	4.36	3.76	130%	4.89	12.11%
青农转债	4.61	5.74	130%	7.46	61.87%
紫银转债	3.90	4.75	130%	6.18	58.33%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 非货币基金发行份额 (亿份)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 银行板块部分个股估值情况

证券简称	PB		股息率	AH 溢价率	过去 5 年历史分位数	
	20E	21E			PB	AH 溢价率
工商银行	0.69	0.64	4.84%	27.44%	16.4%	95.2%
建设银行	0.80	0.73	4.42%	39.58%	27.5%	99.2%
农业银行	0.68	0.63	5.45%	37.98%	5.9%	96.8%
中国银行	0.52	0.47	5.71%	46.13%	4.8%	97.1%
交通银行	0.45	0.42	6.61%	28.29%	2.6%	71.2%
邮储银行	0.97	0.90	3.11%	26.22%	95.0%	65.7%
招商银行	2.16	1.91	1.72%	3.61%	新高	21.4%
中信银行	0.56	0.50	4.27%	79.38%	17.0%	90.7%
浦发银行	0.60	0.55	3.26%	--	18.3%	--
民生银行	0.47	0.43	6.67%	35.84%	1.6%	78.2%
兴业银行	1.01	0.91	2.68%	--	93.8%	--
光大银行	0.68	0.63	3.69%	51.41%	35.4%	91.9%
华夏银行	0.44	0.39	2.66%	--	14.7%	--
平安银行	1.64	1.47	0.58%	--	99.9%	--
北京银行	0.50	0.46	5.95%	--	10.1%	--
南京银行	0.92	0.83	4.53%	--	37.8%	--
宁波银行	2.48	2.16	0.93%	--	新高	--
上海银行	0.72	0.65	5.20%	--	23.7%	--
贵阳银行	0.69	0.61	4.85%	--	20.6%	--
江苏银行	0.62	0.55	5.88%	--	15.0%	--
杭州银行	1.58	1.44	1.46%	--	97.2%	--
常熟银行	1.06	0.96	2.59%	--	12.5%	--
无锡银行	0.97	0.96	2.45%	--	45.3%	--
苏农银行	0.72	0.65	2.08%	--	17.6%	--
江阴银行	0.74	0.64	1.21%	--	11.6%	--
张家港行	0.92	0.87	2.63%	--	13.3%	--
银行 (申万)	0.79		3.67%	--	53.4%	--

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如宁波银行 PB 历史分位数为 99.5%, 意味着当前估值高于 99.5% 的历史水平。

图表 12: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.92	83.0%
601688.SH	华泰证券	1.20	4.2%
600837.SH	海通证券	1.03	7.6%
601211.SH	国泰君安	1.16	10.5%
000776.SZ	广发证券	1.19	13.6%
600999.SH	招商证券	2.28	78.0%
601881.SH	中国银河	1.28	15.9%
601066.SH	中信建投	4.03	44.0%
600958.SH	东方证券	1.22	10.3%
000166.SZ	申万宏源	1.33	3.3%
801193.SI	券商II(申万)	1.80	46.7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 券商板块 PB 历史分位数为 46.7%, 意味着当前估值高于 46.7% 的历史水平。

图表 13: 保险股 P/EV 估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示:

- 1、疫情逐步蔓延, 带动宏观经济下行;
- 2、资本市场改革推进不及预期;
- 3、保险公司保障型产品销售不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com