

非银金融行业跟踪：持续回调后板块估值已近底部，反弹需借市场之力

2021年04月12日

看好/维持

非银行金融 行业报告

行业观点：

市场：

本周市场日均成交额和上周基本持平，两融规模继续回升至1.67万亿。市场震荡下行，投资者观望气氛仍较为浓厚。但经历长时间回调后，券商板块估值已近底部，中长期投资价值凸显。我们认为，随着海外市场趋稳，不确定性下降，叠加一季度国内经济数据或超预期和流动性边际改善（住房贷款监管趋严，权益市场或因房股“跷跷板效应”而持续获得增量资金注入），对板块业绩和估值修复均构成利好。周中一行两会和外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》，海南经济特区的发展和自贸港的建立将为跨境业务提供更大空间，券商跨境并购、海外投资和FICC等业务有望受益；此外，证监会和中证协对业内过度竞争的监管力度加大，或可缓和业内价格战局面，利好经纪、投行、资管等手续费类业务。

板块：

综上，券商板块当前平均PB 2.06x，其中头部券商平均PB仅1.24x，远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值，但需重视监管风险及其影响的持续性，规避相关标的。保险板块受益于疫情缓解后代理人全面复工正常展业，3月起寿险新单边际改善逻辑强化，而当前板块估值仍未将此利好充分 price in，且应适度降低对beta属性的关注。当前四大上市险企股价对应21EVPS仅0.52-0.91倍，极具中长期投资价值。

个股：

保险个股方面，考虑到其他险企未来两年会计准则变更压力压降投资端弹性，我们继续首推负债、资产两端弹性大，资产端调整压力小，科技投入陆续变现的中国平安。证券个股方面，考虑到在业务结构高度相似的证券行业，龙头护城河有望持续拓宽，将获得更高的估值溢价，继续首推兼具beta和业绩确定性的行业龙头中信证券，中信股价在配股方案披露后已深度回调，2020年度信用减值计提也较为充分，业绩和估值风险得到有效释放，当前估值仅1.68xPB，中长期投资价值突显。

重点推荐：

证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

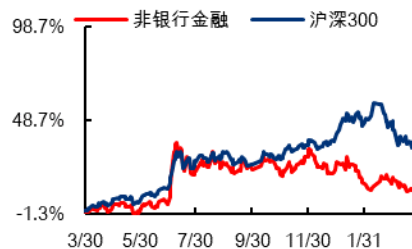
板块表现：

上周非银板块整体下跌1.65%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业23/28；其中券商板块下跌1.04%，跑输沪深300指数（-2.45%）；保险板块下跌2.69%，跑输沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为太平洋（10.84%）、中银证券（2.02%）、中原证券（1.77%）、国盛证券（1.67%）、兴业证券（1.64%），保险公司涨跌幅分别为西水股份（8.36%）、中国人保（0.00%）、天茂集团（-1.72%）、中国平安（-2.18%）、新华保险（-2.80%）、中国人寿（-3.16%）、中国太保（-6.54%）。

上周市场4个交易日合计成交金融28621.68亿元，日均成交金额7155.42亿元。北向资金合计净流出53.26亿元，非银板块净流入约1.59亿元，其中东方财富获净买入0.98亿元、中国平安获净买入0.61亿元。截至4月8日，两市两融余额16665.79亿元，其中融资余额15170.70亿元，融券余额1495.09亿元。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

1. 行业观点

市场：

本周市场日均成交额和上周基本持平，两融规模继续回升至 1.67 万亿。市场震荡下行，投资者观望气氛仍较为浓厚。但经历长时间回调后，券商板块估值已近底部，中长期投资价值凸显。我们认为，随着海外市场趋稳，不确定性下降，叠加一季度国内经济数据或超预期和流动性边际改善（住房贷款监管趋严，权益市场或因房股“跷跷板效应”而持续获得增量资金注入），对板块业绩和估值修复均构成利好。周中一行两会和外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》，海南经济特区的发展和自贸港的建立将为跨境业务提供更大空间，券商跨境并购、海外投资和 FICC 等业务有望受益；此外，证监会和中证协对业内过度竞争的监管力度加大，或可缓和业内价格战局面，利好经纪、投行、资管等手续费类业务。

板块：

综上，券商板块当前平均 PB 2.06x，其中头部券商平均 PB 仅 1.24x，远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值，但需重视监管风险及其影响的持续性，规避相关标的。保险板块受益于疫情缓解后代理人全面复工正常展业，3 月起寿险新单边际改善逻辑强化，而当前板块估值仍未将此利好充分 price in，且应适度降低对 beta 属性的关注。当前四大上市险企股价对应 21EVPS 仅 0.52-0.91 倍，极具中长期投资价值。

个股：

保险个股方面，考虑到其他险企未来两年会计准则变更压力压降投资端弹性，我们继续首推负债、资产两端弹性大，资产端调整压力小，科技投入陆续变现的中国平安。证券个股方面，考虑到在业务结构高度相似的证券行业，龙头护城河有望持续拓宽，将获得更高的估值溢价，继续首推兼具 beta 和业绩确定性的行业龙头中信证券，中信股价在配股方案披露后已深度回调，2020 年度信用减值计提也较为充分，业绩和估值风险得到有效释放，当前估值仅 1.68xPB，中长期投资价值突显。

重点推荐：

证券：首推中信证券、推荐华泰证券

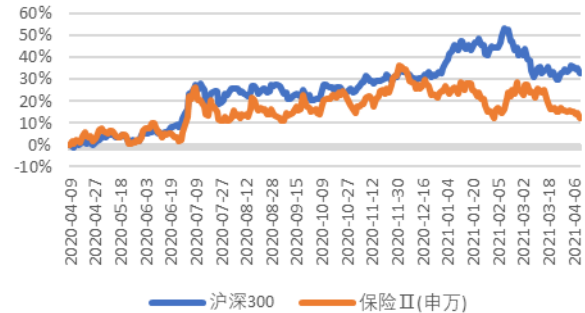
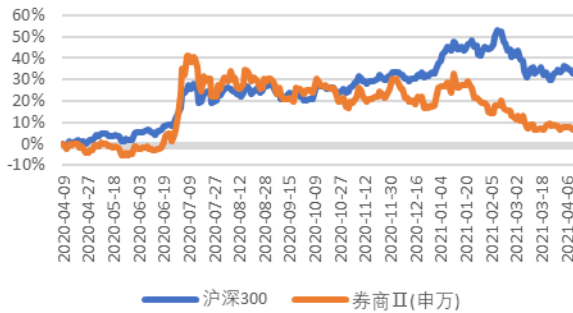
保险：首推中国平安、推荐中国太保

2. 板块表现

上周非银板块整体下跌 1.65%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 23/28；其中券商板块下跌 1.04%，跑赢沪深 300 指数（-2.45%）；保险板块下跌 2.69%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为太平洋（10.84%）、中银证券（2.02%）、中原证券（1.77%）、国盛证券（1.67%）、兴业证券（1.64%），保险公司涨跌幅分别为西水股份（8.36%）、中国人保（0.00%）、天茂集团（-1.72%）、中国平安（-2.18%）、新华保险（-2.80%）、中国人寿（-3.16%）、中国太保（-6.54%）。

图1：上周申万 II 级证券板块走势图

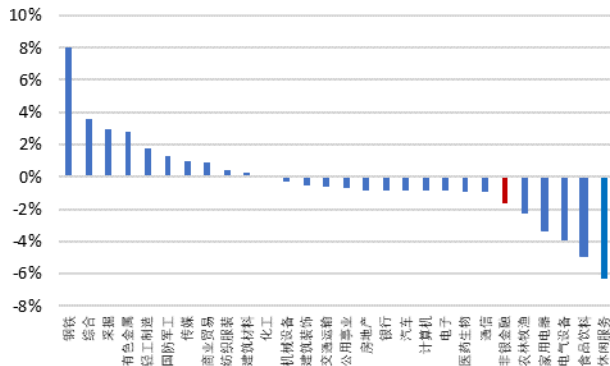
图2：上周申万 II 级保险板块走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

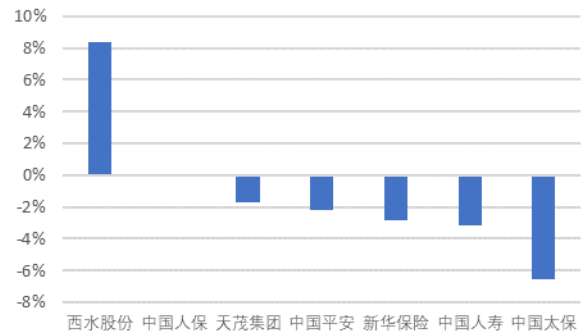
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



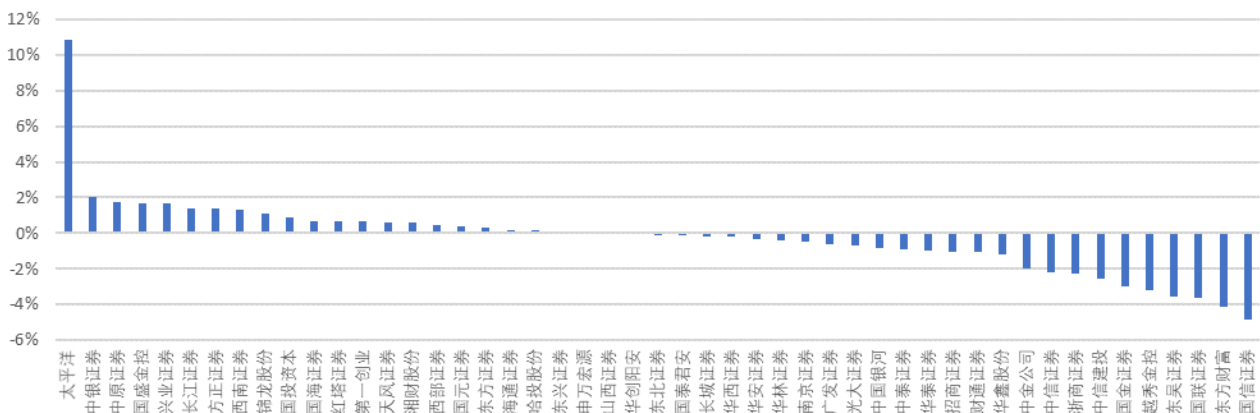
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图4：上周保险个股涨跌幅情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：上周证券个股涨跌幅情况

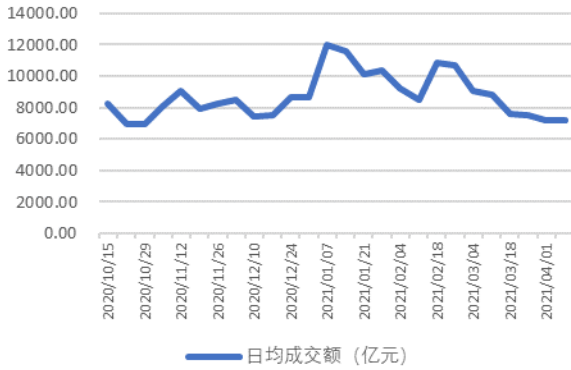


资料来源：Wind，东兴证券研究所

上周市场4个交易日合计成交金融28621.68亿元，日均成交金额7155.42亿元。北向资金合计净流出53.26亿元，非银板块净流入约1.59亿元，其中东方财富获净买入0.98亿元、中国平安获净买入0.61亿元。

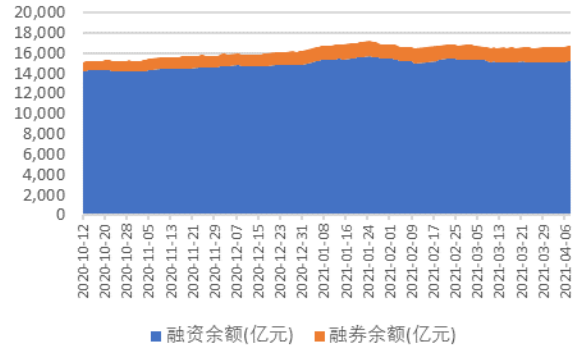
截至4月8日，两市两融余额16665.79亿元，其中融资余额15170.70亿元，融券余额1495.09亿元。

图6：市场交易量情况



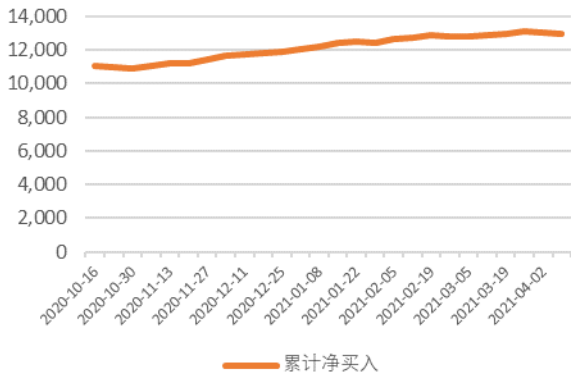
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



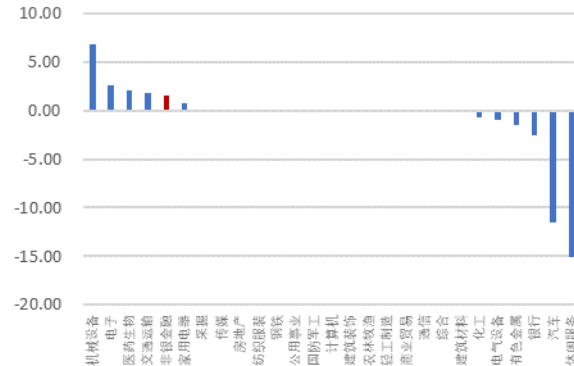
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



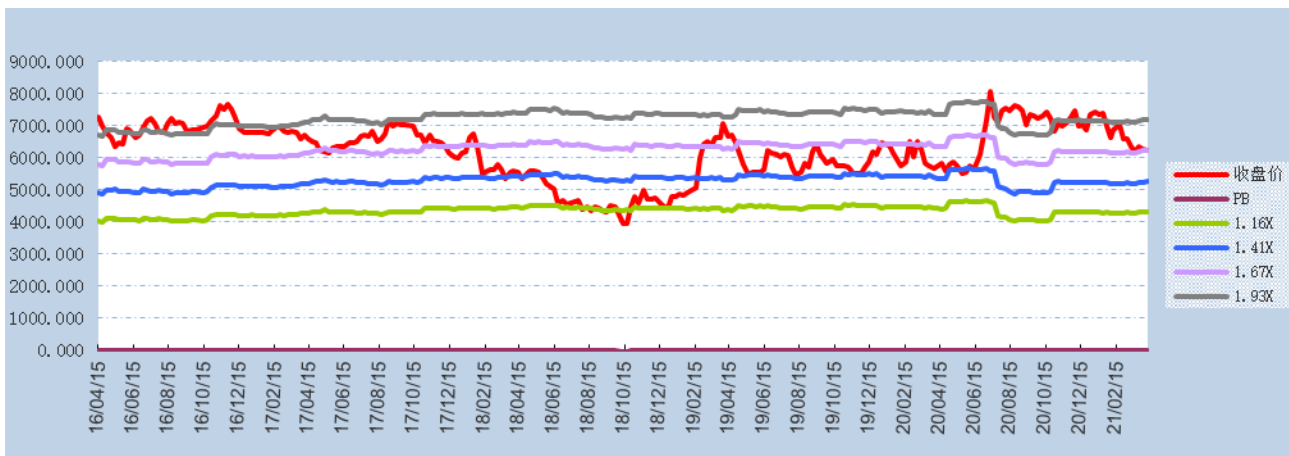
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）

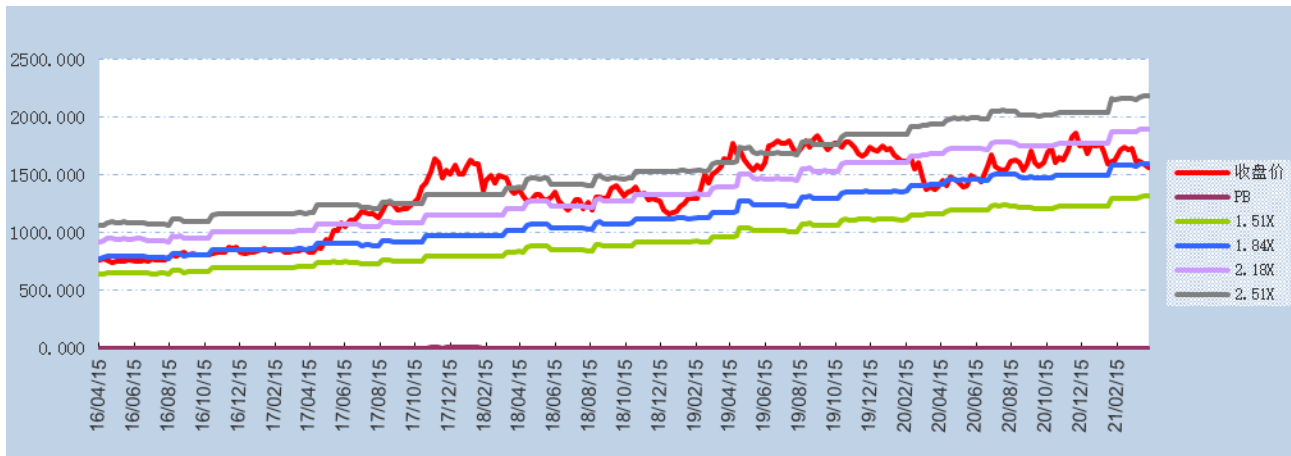


资料来源：wind，东兴证券研究所

图10：申万Ⅱ级证券指数PB-Band



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图11：申万Ⅱ级保险指数 PB-Band


资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 行业及个股动态

表1：政策跟踪及媒体报道（4月6日-4月11日）

部门或事件	主要内容
财政部、证监会	4月8日，财政部、证监会发布《关于深交所主板与中小板合并后原中小板上市公司实施企业内部控制规范体系的通知》。通知要求，原中小板上市公司应当于2022年1月1日起全面实施企业内部控制规范体系，并在披露2022年公司年报的同时，披露公司内部控制评价报告以及财务报告内部控制审计报告。自通知发布之日起至2021年12月31日为过渡期。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（4月6日-4月11日）

个股	摘要	主要内容
中信建投	子公司权益变动	4月6日公告称，证监会核准江苏广传广播传媒有限公司将其持有的中信建投基金20%股权转让给公司。本次股权转让完成后，公司对中信建投基金的持股比例将由55%增加至75%。
东方财富	股票质押	4月6日公告称，公司控股股东、实际控制人其实先生将其所持有的2.95亿股（占其所持股份比例16.65%，占公司总股本比例3.43%）质押用于债权类投资。
山西证券	新增借款情况	4月7日公告称，公司2020年末未经审计净资产为175.13亿元，借款余额为302.72亿元。截至2021年3月31日公司借款余额为409.15亿元，累计新增借款106.3亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为60.7%。
中原证券	股东减持	4月8日公告称，公司股东渤海公司自2020年12月28日至2021年4月8日期间，通过集中竞价交易方式及大宗交易方式合计减持公司股份0.47亿股，占公司总股本的1.02%。本次权益变动后，渤海公司持有公司股份比例将从9.49%减少至8.47%。
中银证券	股东减持	4月9日公告称，股东金融发展基金计划自公告之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价方式（主要采取换购ETF基金产品的方式）及/或自公告之日起3个交易日后的6个月内通

		过大宗交易方式合计减持公司股份不超过 1.24 亿股，不超过公司总股本的 4.48%。其中，采取集中竞价交易方式的，在任意连续 90 日内，减持股份总数不超过公司股份总数的 1%；采取大宗交易方式的，在任意连续 90 日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的 2%。
东北证券	发布年度报告	4 月 9 日公告称，2020 年公司实现营业收入 66.10 亿元，同比少 17.06%；归母净利润 13.20 亿元，同比增长 33.63%。拟每 10 股派发现金股利 1.00 元(含税)
华创阳安	发布年度报告	4 月 9 日公告称，2020 年公司实现营业收入 31.35 亿元，同比增长 26.64%；实现归母净利润 6.33 亿元，同比增长 43.47%
中国太保	股东增持	4 月 9 日公告称，公司持股 5%以上股东增持公司股份达 1%。本次权益变动前，上海国资持有公司 A 股流通股 5.48 亿股，占公司总股本的 6.05%；上海国际集团持有公司 H 股流通股 0.68 亿股，占公司总股本的 0.76%；上海国际香港持有公司 H 股流通股 0.06 亿股，占公司总股本的 0.06%；上海国鑫投资发展有限公司持有流通股 0.33 亿股，占公司总股本的 0.36%。本次权益变动后，上海国资及其一致行动人合计持有公司流通股股份 8.97 亿股，占公司总股本比例 9.32%，增持股份数已达到公司已发行普通股总股份的 1%。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 风险提示

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，五年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526