

银行

本周聚焦-基金代销龙头优势显著，银保监会试点专属商业养老保险

➤ **事件：中国证券投资基金业协会本周公布了 2021Q1 销售机构公募基金销售保有量规模 Top100 榜单。**

各类型代销机构整体情况：**银行规模占绝对优势，但独立销售机构近年来发展较快。**1) Top100 榜单中，A、按照数量排序分别为：券商（47 家）、银行（31 家）、独立销售机构（17 家）、其他（5 家）；B、按照规模排序为：银行（3.32 万亿元）、独立销售机构（1.2 万亿元）、券商（8750 亿元）、其他（315 亿元）；银行系代销规模占绝对优势，且榜单前十名中占据八席，渠道优势明显。C、公募基金代销集中度较高。公募基金销售保有规模前 20 名中有 14 家银行、3 家证券公司、3 家互联网机构。20 家机构权益类（股票+混合）公募基金保有规模市占率高达 63.5%；非货币公募基金保有规模市占率超过 42.3%。

2) 从趋势上看，独立销售机构借助互联网的快车，近年来发展较快。自 2015 年-2019 年，独立基金销售机构公募基金销售保有量占比从 2015 年的 2.14% 上升到 2019 年的 11.03%，提升了 8.89pc。而其他类型机构占比均有下降，商业银行占比从 25.22% 下降到 23.59%，证券公司占比从 10.01% 下降到 7.59%，基金公司占比从 61.90% 下降到 57.29%。（值得注意的是，此次公布范围仅为公募基金，具体数据详见正文）

各家机构具体情况：**招行权益类基金（股票+混合）规模第一，蚂蚁基金非货基保有量规模领先，券商财富管理成效凸显。**1) 招商银行（6711 亿元）位居权益类基金（股票+混合）保有规模第一名，市占率 9.59%，但其代销公募基金只数（3512 只）仅位于全市场 41 名，在银行中排名第一，但远低于独立销售机构 5000-6000 只的数量，体现了较强的销售能力，其对代销的基金产品有一定的自主考量与选择性（如主要代销权益，而固收、债券类将客户引流到自身的理财业务中）。2) **蚂蚁基金**（8901 亿元）位居非货币公募基金保有规模第一名，预计其债基等相关基金保有量相对较高，与其主要面临互联网大众客群，风险偏好相对较低有关。3) **券商**：券商在非货基保有量中占比为 16%，但前 100 名中有 47 家券商入围，头部保有量券商包括中信（1298 亿）、广发、华泰、国信、招商、兴业等，基本也与券商财富管理发展情况相近，未来看券商仍将在财富管理领域持续发力。

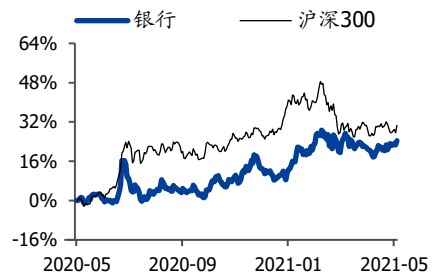
“保有量”数据“含金量”更高，有助于引导财富管理长期健康发展。对于财富管理代销机构来说，“保有量”相比“销售量”数据含金量更高，更好地体现客户粘性。此次保有量排名公布，有利于解决行业“赎旧买新”的痛点，规范基金销售行为向长期健康的方向发展。2020 年，我国人均 GDP 连续 2 年超过 1 万美元，这与美国 80 年代“财富管理”爆发前夜水平相当，正在进入财富管理大发展的“风口”（详细分析见我们的报告《中国的老百姓“长什么样”？高净值客户有什么特征？》）。对于银行来说，其在客群基础、渠道优势、品牌影响力相对较强，财富管理业务有助于其向轻资本模式运营，拓展多渠道盈利来源。对于独立基金销售机构来说，其借助互联网发展的快车，凭借丰富的产品端种类，以及强大的流量优势，近年来发展势头较快，未来在大众客群上仍有一定的发展空间。对券商而言，基金代销是财富管理转型的重要一环，也是未来各家券商将持续发力的重点业务之一。

➤ **专属商业养老保险试点开启，三支柱稳步推进**

近日，中国银保监会印发《中国银保监会办公厅关于开展专属商业养老保险试点的通知》，自 2021 年 6 月 1 日起，在浙江省（含宁波市）和重庆

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-招商、平安、宁波银行 Q1 业绩表现亮眼》2021-04-25
- 2、《银行：21Q1 金融板块持仓：银行获显著增配，保险券商减配明显》2021-04-23
- 3、《银行：本周聚焦-Q1 银行业利润增长 1.5%，不良率下降 2bps 至 1.89%》2021-04-17



市开展专属商业养老保险试点，试点期暂定为一年，人保寿、国寿、太平、太保、泰康及新华六家公司参与此次试点，试点内容包括：

1) 试点保险公司应创新开发投保简便、交费灵活、收益稳健的专属商业养老保险产品。消费者达到60周岁及以上方可领取养老金，且领取期限不短于10年。 2) 允许相关企事业单位以适当方式，依法合规为上述人员投保提供交费支持； 3) 试点保险公司应探索建立与专属商业养老保险业务长期发展相适应的内部管理机制，包括长期销售激励考核机制、风险管控机制和较长期限的投资考核机制等。 4) 在风险有效隔离的前提下，鼓励试点保险公司积极探索将专属商业养老保险业务发展与养老、照护服务等相衔接，满足差异化养老需求。

整体看此次试点是三支柱稳步推进的重要一环，通过领取要求及退保规则引导产品长期化以满足养老需求，并通过鼓励单位提供缴费支持以推动产品发展，预计各参与试点公司已基本完成相关产品设计，将很快投放市场。但 1) 此次试点尚未与三支柱最核心的税收政策挂钩； 2) 参与试点的公司及地域范围均较为有限； 3) 保险在长期投资收益上相较同业，尤其是公募产品优势并不显著； 4) 历史上看税优健康及税延养老产品的推动效果均不及预期。因此我们预计此试点对保险公司实际产生的保费及价值贡献预计有限，但此为三支柱的重要推动时点，长期看有望逐步打开养老类产品的发展空间。

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 5391.4 亿元，环比上周上升 3236 亿元，5 月至今同业存单发行规模为 7546.80 亿； B、价：本周同业存单发行利率为 2.80%，环比上周上升 1bps；本月至今发行利率为 2.80%。 2) **交易量：** 本周股票日均成交金额 8334.25 亿元，环比上周减少 462.63 亿元。 3) **基金发行：** 本周非货币基金发行规模 427.98 亿元，环比上周上升 427.87 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。

内容目录

一、	本周聚焦:	4
1.1	中基协首次披露基金保有量数据	4
1.2	专属商业养老保险试点开启, 三支柱稳步推进	5
1.3	子行业观点	6
1.4	周主要公告	7
附:	周度数据跟踪	9
	风险提示:	12

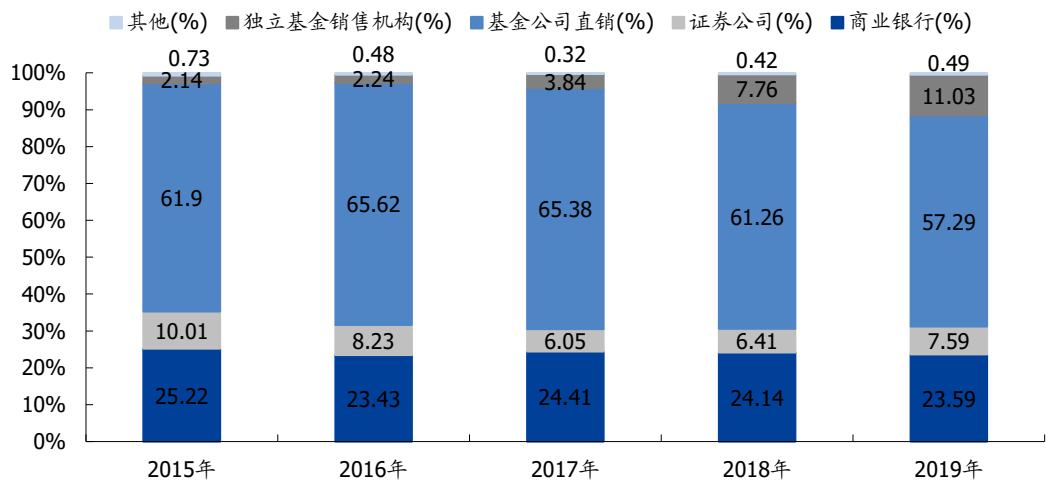
图表目录

图表 1:	各渠道公募基金销售保有规模占比	4
图表 2:	销售机构公募基金销售保有规模(前五名: 亿元)	4
图表 3:	本周金融板块表现(%)	9
图表 4:	金融涨跌幅前 10 个股情况(%)	9
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)	10
图表 8:	股权融资和债券融资规模(亿元)	10
图表 9:	银行转债距离强制转股价空间	10
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	11
图表 12:	券商板块及部分个股估值情况	12
图表 13:	保险股 P/EV 估值情况	12

一、本周聚焦:

1.1 中基协首次披露基金保有量数据

图表 1: 各渠道公募基金销售保有规模占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 销售机构公募基金销售保有规模 (前五十名: 亿元)

机构名称	股票+混合公募 基金保有规模	市占率	非货基保有 规模	市占率	类型
招商银行股份有限公司	6711	9.59%	7079	5.69%	银行
蚂蚁(杭州)基金销售有限公司	5719	8.17%	8901	7.15%	独立基金销售机构
中国工商银行股份有限公司	4992	7.13%	5366	4.31%	银行
中国建设银行股份有限公司	3794	5.42%	4101	3.29%	银行
上海天天基金销售有限公司	3750	5.36%	4324	3.47%	独立基金销售机构
中国银行股份有限公司	3048	4.35%	4572	3.67%	银行
交通银行股份有限公司	2381	3.40%	2483	1.99%	银行
中国农业银行股份有限公司	2268	3.24%	2468	1.98%	银行
上海浦东发展银行股份有限公司	1656	2.37%	1708	1.37%	银行
中国民生银行股份有限公司	1512	2.16%	1566	1.26%	银行
兴业银行股份有限公司	1380	1.97%	1441	1.16%	银行
中信证券股份有限公司	1298	1.85%	1315	1.06%	券商
中信银行股份有限公司	1030	1.47%	1343	1.08%	银行
平安银行股份有限公司	910	1.30%	1039	0.83%	银行
中国光大银行股份有限公司	793	1.13%	864	0.69%	银行
广发证券股份有限公司	741	1.06%	787	0.63%	券商
中国邮政储蓄银行股份有限公司	703	1.00%	1128	0.91%	银行
腾安基金销售(深圳)有限公司	633	0.90%	1040	0.84%	独立基金销售机构
宁波银行股份有限公司	562	0.80%	592	0.48%	银行
华泰证券股份有限公司	545	0.78%	594	0.48%	券商
国信证券股份有限公司	515	0.74%	523	0.42%	券商

招商证券股份有限公司	496	0.71%	527	0.42%	券商
兴业证券股份有限公司	441	0.63%	448	0.36%	券商
中信建投证券股份有限公司	380	0.54%	390	0.31%	券商
平安证券股份有限公司	378	0.54%	405	0.33%	券商
中国银河证券股份有限公司	361	0.52%	697	0.56%	券商
珠海盈米基金销售有限公司	357	0.51%	581	0.47%	独立基金销售机构
东方证券股份有限公司	348	0.50%	352	0.28%	券商
华夏银行股份有限公司	301	0.43%	322	0.26%	银行
申万宏源证券有限公司	288	0.41%	293	0.24%	券商
方正证券股份有限公司	287	0.41%	290	0.23%	券商
上海基煜基金销售有限公司	283	0.40%	607	0.49%	独立基金销售机构
浙江同花顺基金销售有限公司	272	0.39%	290	0.23%	独立基金销售机构
国泰君安证券股份有限公司	271	0.39%	287	0.23%	券商
海通证券股份有限公司	236	0.34%	247	0.20%	券商
北京蛋卷基金销售有限公司	229	0.33%	328	0.26%	独立基金销售机构
上海银行股份有限公司	212	0.30%	222	0.18%	银行
中国中金财富证券有限公司	193	0.28%	195	0.16%	券商
长江证券股份有限公司	189	0.27%	197	0.16%	券商
北京银行股份有限公司	185	0.26%	246	0.20%	银行
上海陆金所基金销售有限公司	178	0.25%	256	0.21%	独立基金销售机构
上海好买基金销售有限公司	158	0.23%	280	0.22%	独立基金销售机构
京东肯特瑞基金销售有限公司	158	0.23%	209	0.17%	独立基金销售机构
广发银行股份有限公司	157	0.22%	169	0.14%	银行
国金证券股份有限公司	154	0.22%	156	0.13%	券商
江苏银行股份有限公司	153	0.22%	160	0.13%	银行
安信证券股份有限公司	151	0.22%	247	0.20%	券商
中泰证券股份有限公司	143	0.20%	185	0.15%	券商
中国人寿保险股份有限公司	126	0.18%	126	0.10%	其他
光大证券股份有限公司	120	0.17%	124	0.10%	券商

资料来源：基金业协会，国盛证券研究所

1.2 专属商业养老保险试点开启，三支柱稳步推进

事件：近日，中国银保监会印发《中国银保监会办公厅关于开展专属商业养老保险试点的通知》

核心发展思路及意义：专属商业养老保险是第三支柱养老保险的组成部分。开展专属商业养老保险试点，是保险业坚持以人民为中心的发展思想，深化金融供给侧结构性改革，稳步推进养老金融发展的重要举措。有利于丰富第三支柱养老保险产品供给，巩固多层次、多支柱养老保险体系；有利于培育“长期投资长期回报、价值投资创造价值、稳健投资合理回报”的成熟理念；有利于支持资本市场健康发展，满足基础设施建设和科技创新发展需要。

- 参与试点公司：人保寿、国寿、太平、太保、泰康及新华六家公司；
- 试点时间：2021年6月1日起，暂定期为一年；

➤ 试点地点：浙江省（含宁波市）和重庆市；

试点内容：

- 1) 试点保险公司应创新开发投保简便、交费灵活、收益稳健的专属商业养老保险产品。消费者达到60周岁及以上方可领取养老金，且领取期限不短于10年。
- 2) 试点保险公司应积极探索服务新产业、新业态从业人员和各种灵活就业人员养老需求。允许相关企事业单位以适当方式，依法合规为上述人员投保提供交费支持。
- 3) 试点保险公司应探索建立与专属商业养老保险业务长期发展相适应的内部管理机制，包括长期销售激励考核机制、风险管控机制和较长期限的投资考核机制等。
- 4) 在风险有效隔离的前提下，鼓励试点保险公司积极探索将专属商业养老保险业务发展与养老、照护服务等相衔接，满足差异化养老需求。

整体看此次试点是三支柱稳步推进的重要一环，通过领取要求及退保规则引导产品长期化以满足养老需求，并通过鼓励单位提供缴费支持以推动产品发展，预计各参与试点公司已基本完成相关产品设计，将很快投放市场。但1) 此次试点尚未与三支柱最核心的税收政策挂钩；2) 参与试点的公司及地域范围均较为有限；3) 保险在长期投资收益上相较同业，尤其是公募产品优势并不显著；4) 历史上看税优健康及税延养老产品的推动效果均不及预期。因此我们预计此试点对保险公司实际产生的保费及价值贡献预计有限，但此为三支柱的重要推动时点，长期看有望逐步打开养老类产品的发展空间。

1.3 子行业观点

1、银行：若流动性后续明显收紧，看好银行的相对收益。

当前信贷投放收紧，3月社融人民币贷款投放同比少增3000亿元，增速自然回落；而信贷需求仍较为旺盛（Q1贷款需求指数77.5%，为2015年以来的最高值），部分新发放贷款（尤其是对公贷款）利率已经边际企稳回升。未来，银行股本质也是股票，估值可能有一定影响，市场担忧有补跌风险。**但是银行股有两个利好：**

1) 资产质量：在流动性边际收紧的情况下，部分投资者担忧信用风险暴露（21年1-4月，信用债违约家数共92家，占2020年违约数量为40%）；但当前时点下，经过过去几年的加大核销处置（过去4年累计处置不良贷款8.8万亿元，超过之前12年总和），以及不良认定严格（上市银行整体不良/逾期已经达到105%），银行的资产质量非常扎实，尤其是我们重点关注的银行，或面临“核无可核”的情况，清收、尤其是现金清收的力度或更大，未来信用风险暴露可控，不用担忧。

2) 业绩方面：2020年LPR下行，到现在重定价压力最大的时候已经过去；LPR自去年5月以来持续保持稳定，且贷款定价或缓慢上行，对息差、收入有一定支撑，利好银行业绩表现。

3) 交易层面：经济复苏逐步向好有利于银行整体景气度提升，这一点资本市场已有认可。2021年3月末银行板块公募基金持仓比例较年初2.27pc至5.43%，加仓幅度最大；年初以来既有绝对收益、又有相对收益（累计上涨10%，各行业排名第4，仅次于钢铁采掘、有色）

总的来说，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。标的方面，建议要么重仓头部银行，要么关注“小组合”：1) 招商银行、宁波银行等基本面优质品种长期推荐；2) 国有大行中的稳健品种，如邮储银行、工商银行、建设银行，估值有提升空间；3) 其他基本面没有太大瑕疵的银行，估值性价比相对较高的银行（如平安银行、常熟银行，以及具有潜在再融资需求的江苏银行、南京银行、

苏州银行等)也具有不错的估值修复空间。

2、券商：估值底部业绩持续向上，板块风险收益比提升，建议左侧布局

1) 券商业绩及业务发展持续向好: 40家上市券商年报及一季报营收及净利润均实现20%以上的增长，同时头部券商业绩增速显著优于行业，优势更为明显。此外，2020年报上市券商上市券商审慎计提减值，使得未来资产质量更优，夯实报表，减轻未来减值压力；并且代销金融产品收入翻倍，基金保有量规模前100的企业中券商占据47位，加速财富管理转型；主动管理占比同样在不断提升，整体业务发展向好。

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。 未来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。

3) 当前板块及个股估值处于低位，风险收益比提升: 当前板块估值1.70倍，处于近五年34.6%的低分位水平，但估值仍基本处在19年的底部震荡区间，头部券商华泰、海通、广发等仍处在近五年10%的低分位水平。短期而言板块基本无利空因素，下行空间有限，年报及一季报行业均实现盈利高增长，头部券商增长更为显著，且减值计提充分夯实资产质量，长期而言资本市场改革推动同样值得期待。考虑当前估值底部、业绩支撑、机构低配，我们继续积极看好券商板块修复和左侧布局机会。

建议关注: 1) 公司经营发展及财富管理转型具备优势的个股：包括兴业证券、长江证券、光大证券等；2) 业绩有支撑的头部优质个股。主要包括中信证券、华泰证券、中金公司等。

3、保险：总保费及新单均有承压，关注二季度各家改善措施推动情况

1) 总保费及新单均有承压，对估值有所压制: 3月以来保费数据持续承压，短期客户透支、代理人缺口、新重疾适应、产品供需矛盾等多方面原因使得新单保费持续负增长，市场对负债端后期表现有所担忧，使得对估值有所压制。

2) 关注Q2各公司增员及产品推动措施及落地情况: 四月起各家加大增员投入、强化代理人日常培训考核，同时通过四五联动、增加长缴年金两全产品销售等措施改善新单现状，后期持续关注各家改善措施推动落地情况。

3) 专属商业养老保险试点开启，短期利好，但客观看待实质影响: 本周银保监会发文将开启专属商业养老保险试点，国寿、太保、新华等六家公司获取试点资格。我们预计此试点对保险公司实际产生的保费及价值贡献预计有限，但此为三支柱的重要推动时点，长期看有望逐步打开养老类产品的发展空间。

个股建议关注: 负债增速相对领先、减值计提相对充分、健康管理生态圈不断完善的中国平安以及负债短期改善、管理层及寿险改革有望持续催化的中国太保。

1.4 周主要公告

银行:

【华夏银行】公司拟向不超过35名特定投资者非公开发行不超过15亿股A股股票，募集资金总额不超过人民币200亿元，扣除相关发行费用后全部用于补充核心一级资本。

【苏农银行】近日，公司收到股东亨通集团有限公司股份解除质押及股份再质押的通知，目前持有公司股份1.25亿股，占公司总股本6.93%，累计质押股份0.99亿股，占其持股总股数的79.95%。

【苏州银行】公开发行公司可转换债券5月12日上市，总额50亿元，期限6年，票面利率为第一年0.20%、第二年0.40%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年2.00%、第六年2.50%。

【南京银行】1) 证监会核准公司向社会公开发行面值总额200亿元可转换公司债，期限6年。2) 银保监会核准公司在全国银行间债券市场发行不超过50亿元人民币的绿色金融债券，募集资金专项用于绿色产业项目贷款。

【渝农商行】公司获准在全国银行间债券市场发行不超过80亿元人民币的无固定期限资本债券。

【江苏银行】中国银保监会江苏监管局核准罗锋和周爱国江苏银行业务总监任职资格。

【招商银行】1) 行长助理刘辉女士因工作变动原因，不再担任公司行长助理。2) 日常关联交易：给予重庆银行同业授信额度人民币60亿元，授信期限1年。公司监事吴珩先生兼任重庆银行董事，重庆银行构成关联方。

【交通银行】银保监会已核准廖宜建先生任公司非执行董事的任职资格。

非银：

【中国太保】公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年4月30日期间累计原保险业务收入分别为人民币1,073.25亿元、人民币557.41亿元。

【第一创业】股东浙江航民实业集团有限公司自1月12日至5月10日以集中竞价方式共减持本公司股份400万股，占本公司总股本的0.09%，股东减持计划期满。

【国信证券】公司收到股东一汽投资出具的《关于减持计划期限届满暨实施情况的告知函》，自2020年11月13日至2021年5月13日通过集中竞价交易减持1199.27万股，减持比例为0.12%。

【招商证券】2021年度第四期短期融资券（债券通）发行完毕，总额40亿元，期限90天，利率2.42%。

【浙商证券】2021年度第四期短期融资券发行完毕，总额15亿元，期限91天，利率2.44%。

【国海证券】利润分配：每10股派发现金红利1.20元，共计派发现金红利6.53亿元，股权登记日为2021年5月19日。

【国元证券】利润分配：每10股派发现金红利1.00元，共计派发现金红利4.36亿元，股权登记日为2021年5月19日。

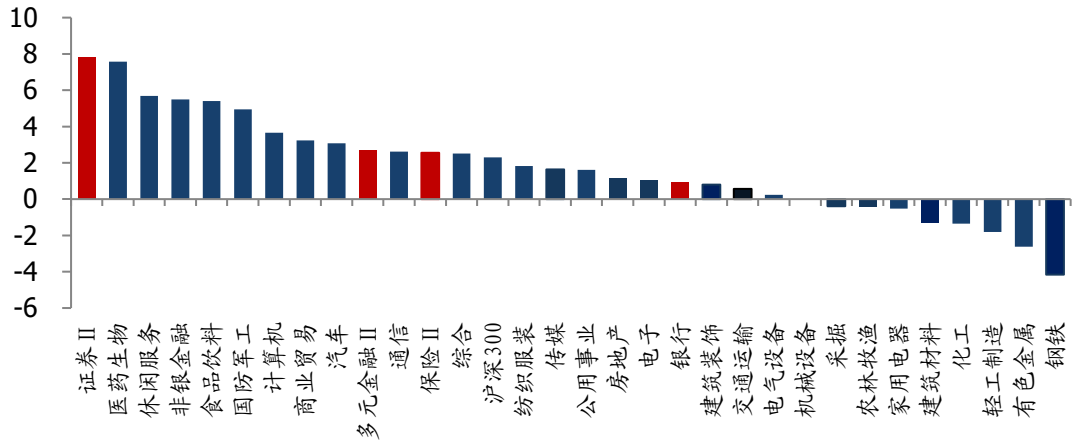
【国金证券】1) 因工作变动原因，邹川先生辞去公司监事会主席、监事职务。2) 因工作变动原因，金鹏先生辞去公司董事、董事会专门委员会委员、总经理、财务总监的职务。3) 董事会审议通过聘任姜文国先生为公司总经理、财务总监。

【中国银河】因工作调动，免去尹岩武先生公司执行委员会委员、业务总监职务。

【兴业证券】公司近日完成向全资子公司兴证（香港）金融控股有限公司增资10亿港元，实缴资本由20亿港元变更为30亿港元。

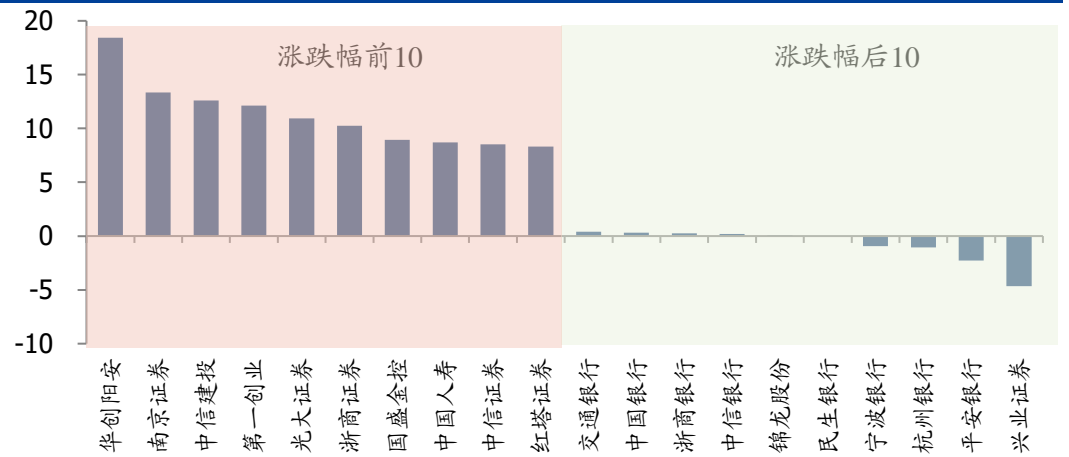
附：周度数据跟踪

图表3：本周金融板块表现（%）



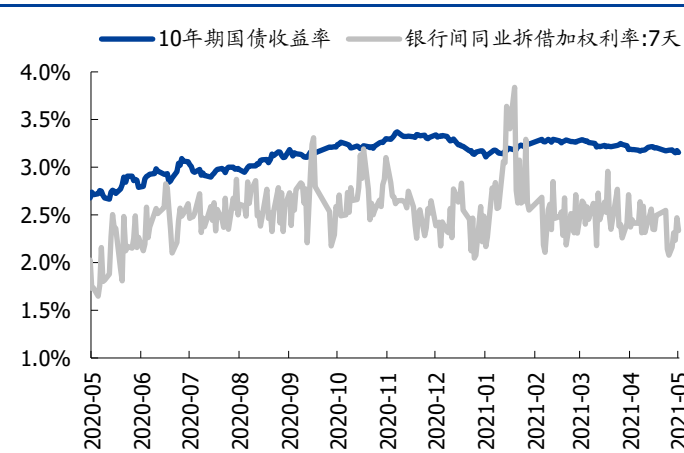
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表4：金融涨跌幅前10个股情况（%）



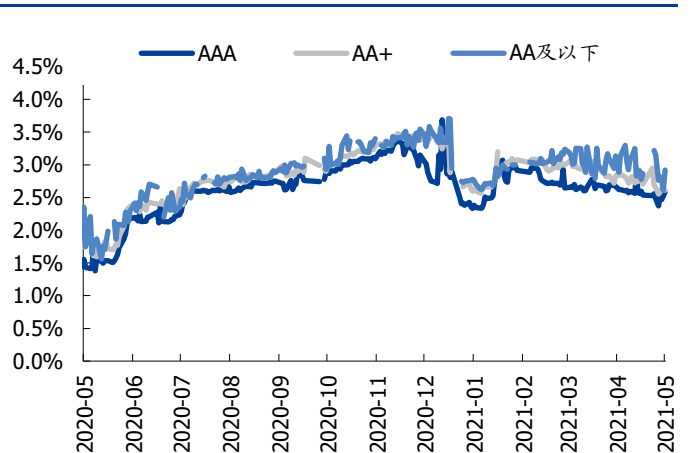
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表5：资金市场利率近期趋势



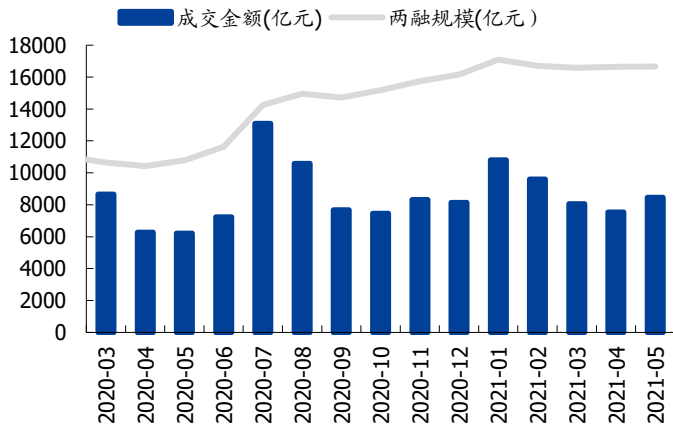
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表6：3个月期同业存单发行利率走势（分评级）



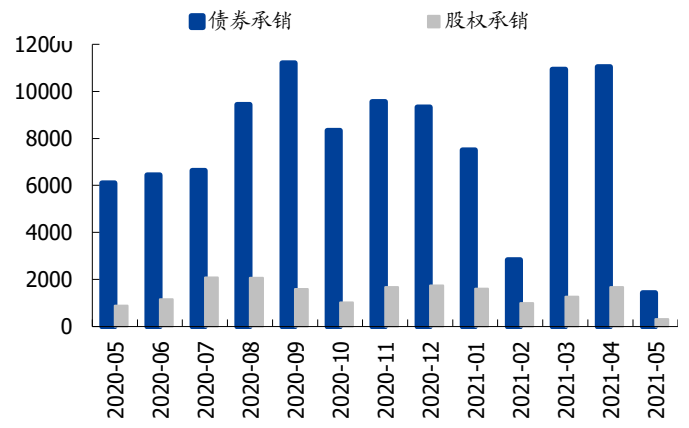
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

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)



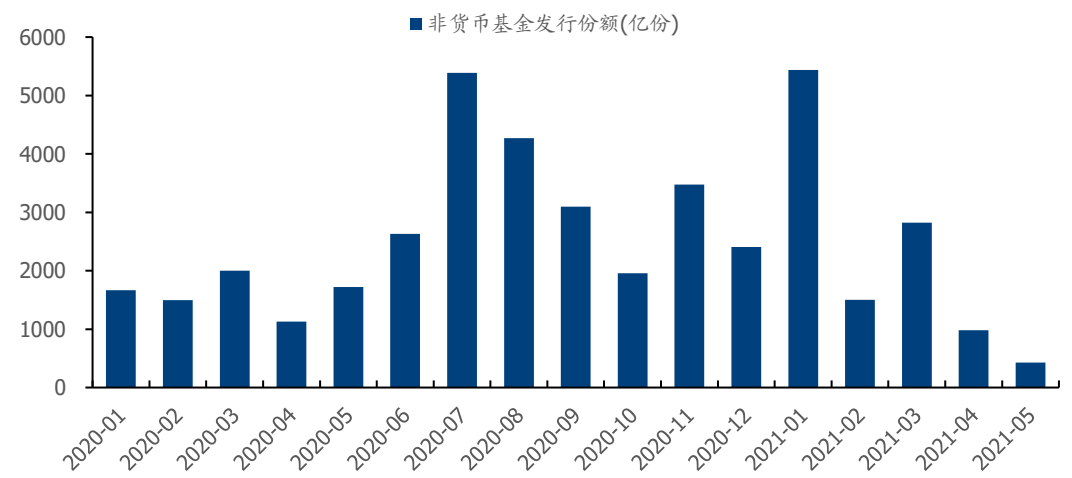
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

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	10.19	14.45	130%	18.79	84.35%
无锡转债	6.18	5.79	130%	7.53	21.80%
中信转债	5.32	6.98	130%	9.07	70.56%
苏银转债	7.26	6.69	130%	8.70	19.79%
吴银转债	4.60	5.52	130%	7.18	56.00%
江银转债	4.12	4.32	130%	5.62	36.31%
张行转债	5.68	5.76	130%	7.49	31.83%
光大转债	3.88	3.76	130%	4.89	25.98%
青农转债	4.46	4.47	130%	5.81	30.29%
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

银行板块	PB				过去5年历史分位数	
	20E	21E	股息率	AH溢价率	PB	AH溢价率
工商银行	0.71	0.65	4.98%	27.38%	18.0%	94.9%
建设银行	0.77	0.70	4.58%	34.87%	23.7%	94.2%
农业银行	0.61	0.57	5.53%	29.43%	17.4%	80.3%
中国银行	0.55	0.51	5.81%	26.53%	11.7%	55.9%
交通银行	0.50	0.45	6.36%	16.61%	19.2%	37.1%
邮储银行	0.86	0.80	3.90%	22.66%	71.5%	48.2%
招商银行	2.17	1.91	2.18%	0.05%	99.6%	3.2%
中信银行	0.55	0.51	4.49%	52.48%	17.0%	63.9%
浦发银行	0.57	0.52	5.89%		12.6%	0.0%
民生银行	0.45	0.42	7.91%	34.46%	0.2%	75.6%
兴业银行	0.90	0.81	3.32%		65.5%	0.0%
光大银行	0.61	0.56	5.52%	42.84%	11.1%	83.7%
华夏银行	0.45	0.38	3.90%		14.5%	0.0%
平安银行	1.54	1.36	0.93%		99.0%	
浙商银行	0.74	0.65	6.00%	36.80%	29.9%	94.9%
北京银行	0.52	0.47	6.16%		19.4%	
南京银行	1.02	0.96	3.98%		52.8%	
宁波银行	2.46	2.15	1.18%		99.3%	
上海银行	0.70	0.64	4.75%		22.2%	
贵阳银行	0.66	0.62	3.96%		10.7%	
江苏银行	0.78	0.69	3.83%		59.7%	
杭州银行	1.55	1.41	2.10%		94.3%	
成都银行	1.16	1.01	3.26%		89.0%	
郑州银行	0.77	0.69	2.67%	126.24%	23.1%	80.2%
长沙银行	0.83	0.72	3.43%		37.0%	
青岛银行	1.04	0.98	3.86%	31.28%	35.0%	78.1%
西安银行	0.87	0.80	3.69%		3.7%	
苏州银行	0.84	0.78	2.66%		6.2%	
厦门银行	1.32	1.25	-		24.0%	
常熟银行	1.14	1.05	2.68%		28.7%	
无锡银行	0.96	0.81	2.91%		40.9%	
苏农银行	0.69	0.63	3.26%		9.5%	
江阴银行	0.74	0.63	4.37%		15.2%	
张家港行	0.91	0.88	2.64%		13.7%	
紫金银行	0.96	0.92	2.56%		8.0%	
青农商行	0.92	0.86	3.36%		17.5%	
渝农商行	0.52	0.48	5.37%	48.48%	13.1%	12.8%
银行(申万)	0.73		4.00%		41.7%	

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 96.8%, 意味着当前估值高于 96.8% 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	1.77	74.9%
601688.SH	华泰证券	1.14	0.8%
600837.SH	海通证券	0.97	8.0%
601211.SH	国泰君安	1.20	19.2%
000776.SZ	广发证券	1.17	10.5%
600999.SH	招商证券	1.83	44.2%
601881.SH	中国银河	1.36	22.2%
601066.SH	中信建投	3.91	42.8%
600958.SH	东方证券	1.15	7.2%
000166.SZ	申万宏源	1.33	6.1%
801193.SI	券商 II (申万)	1.70	34.6%

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 34.6%, 意味着当前估值高于 34.6% 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