

非银金融行业跟踪：核心指标持续回暖，坚定看好证券板块估值修复

2021年05月24日

看好/维持

非银行金融 行业报告

行业观点：

受北上交易暂停两日影响，本周市场日均成交额未能延续环比增长，但两融余额连续回升并已接近年初高点，反映出市场交易气氛日益活跃，趋势之下证券板块业绩及估值预期有望提升。中证登数据显示，截至4月末投资者数量1.86亿，同比增长12.53%，月新增投资者数量连续14个月达到百万级，交易需求和交易动能上升可期，对证券板块构成中长期利好。周末易主席在中证协会会员大会上的讲话再次肯定证券行业经营模式改革取得的积极进展，证券公司在金融体系中的重要性不断增强。从监管角度也提出分类监管、差异化监管和扶优限劣的标准，鼓励风控及公司治理能力强的公司创新发展。此外，易主席还着重强调证券公司未来在资产定价领域的核心地位，预计拥有较强投行及研究实力的头部券商未来将持续受益于注册制及其配套制度改革及创新红利，发展空间打开。综上，我们认为，当前证券行业经营风险和监管风险或已得到较为充分的释放，估值继续修复为大概率事件。

当前证券板块平均PB 2.06x，其中头部券商平均PB仅1.23x，仍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。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。中信证券估值仅1.71xPB，业绩和ROE近年持续上升且增长确定性强，但估值中枢仍缓慢下行，一定程度上已脱离公司基本面，看好其估值年内回归至2.1-2.3x区间。

上市险企4月寿险业务表现仍未能达到市场预期，在“前有友邦，后有互联网险企”的更为激烈的市场竞争格局和更严格的监管环境中，保费增长拐点出现或将滞后。疫情缓解后健康险销售放缓对负债端的影响亦值得关注。同时，车险业务也在逐步消化费改影响的过程中，头部车险在压降费用率和定损减损方面均有优势，有望率先走出费改对盈利的负面影响，行业集中度有望持续上升。此外，我们预计费改对中小车险的挤出效应将在下半年步入高峰，未来产险企业的业务差异化和特色化改革将大幅提速。个股方面，我们仍看好并继续首推资源禀赋更佳，经营机制更为灵活且科技投入有望陆续变现的中国平安。当前股价对应21年EVPS仅0.82倍，中长期投资价值凸显。

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1.64%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业25/28；其中证券板块下跌1.64%、保险板块下跌1.63%，均跑输沪深300指数（0.46%）。个股方面，券商涨幅前五分别为财达证券（61.12%）、湘财股份（31.94%）、哈投股份（11.09%）、中金公司（10.76%）、国盛金控（4.93%），保险公司整体下跌，涨跌幅分别为中国太保（-0.86%）、*ST西水（-1.36%）、中国平安（-1.59%）、新华保险（-1.87%）、中国人保（-2.41%）、中国人寿（-2.93%）、天茂集团（-4.67%）。

5月17日至5月21日五个交易日合计成交金融41461.73亿元，日均成交金额8292.346亿元。北向资金合计净流入4.75亿元，其中非银板块净流出1.19亿元，东方财富净买入3.66亿元，中信证券遭净卖出3.60亿元。截至5月20日，两市两融余额16933.65亿元，其中融券余额15398.04亿元，融券余额1535.61亿元。

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

未来3-6个月行业大事：

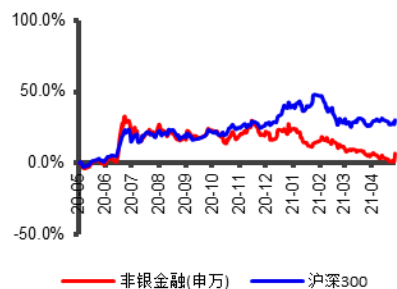
无

行业基本资料

占比%

股票家数	89	2.07%
重点公司家数	-	-
行业市值	64,123.88 亿元	7.98%
流通市值	45,819.37 亿元	7.01%
行业平均市盈率	12.46	/
市场平均市盈率	50.83	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉琦

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

研究助理：高鑫

010-66554042

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070056

1. 行业观点

受北上交易暂停两日影响，本周市场日均成交额未能延续环比增长，但两融余额连续回升并已接近年初高点，反映出市场交易气氛日益活跃，趋势之下证券板块业绩及估值预期有望提升。中证登数据显示，截至4月末投资者数量1.86亿，同比增长12.53%，月新增投资者数量连续14个月达到百万级，交易需求和交易动能上升可期，对证券板块构成中长期利好。周末易主席在中证协会会员大会上的讲话再次肯定证券行业经营模式改革取得的积极进展，证券公司在金融体系中的重要性不断增强。从监管角度也提出分类监管、差异化监管和扶优限劣的标准，鼓励风控及公司治理能力强的公司创新发展。此外，易主席还着重强调证券公司未来在资产定价领域的核心地位，预计拥有较强投行及研究实力的头部券商未来将持续受益于注册制及其配套制度改革及创新红利，发展空间打开。综上，我们认为，当前证券行业经营风险和监管风险或已得到较为充分的释放，估值继续修复为大概率事件。

当前证券板块平均PB 2.06x，其中头部券商平均PB仅1.23x，仍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。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。中信证券估值仅1.71xPB，业绩和ROE近年持续上升且增长确定性强，但估值中枢仍缓慢下行，一定程度上已脱离公司基本面，看好其估值年内回归至2.1-2.3x区间。

上市险企4月寿险业务表现仍未能达到市场预期，在“前有友邦，后有互联网险企”的更为激烈的市场竞争格局和更严格的监管环境中，保费增长拐点出现或将滞后。疫情缓解后健康险销售放缓对负债端的影响亦值得关注。同时，车险业务也在逐步消化费改影响的过程中，头部车险在压降费用率和定损减损方面均有优势，有望率先走出费改对盈利的负面影响，行业集中度有望持续上升。此外，我们预计费改对中小车险的挤出效应将在下半年步入高峰，未来产险企业的业务差异化和特色化改革将大幅提速。个股方面，我们仍看好并继续首推资源禀赋更佳，经营机制更为灵活且科技投入有望陆续变现的中国平安。当前股价对应21年EVPS仅0.82倍，中长期投资价值凸显。

重点推荐：

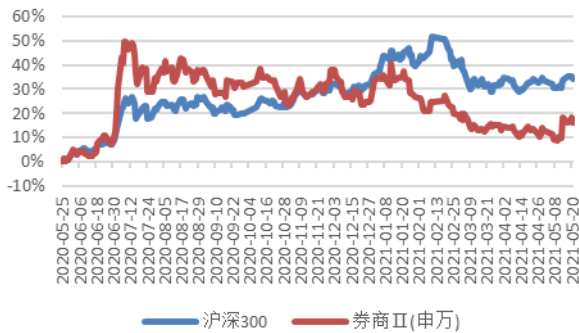
证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

2. 板块表现

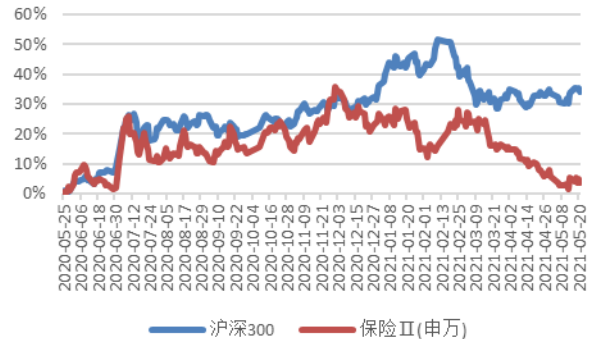
上周非银板块整体下跌1.64%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业25/28；其中证券板块下跌1.64%、保险板块下跌1.63%，均跑输沪深300指数（0.46%）。个股方面，券商涨幅前五分别为财达证券（61.12%）、湘财股份（31.94%）、哈投股份（11.09%）、中金公司（10.76%）、国盛金控（4.93%），保险公司整体下跌，涨跌幅分别为中国太保（-0.86%）、*ST西水（-1.36%）、中国平安（-1.59%）、新华保险（-1.87%）、中国人保（-2.41%）、中国人寿（-2.93%）、天茂集团（-4.67%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



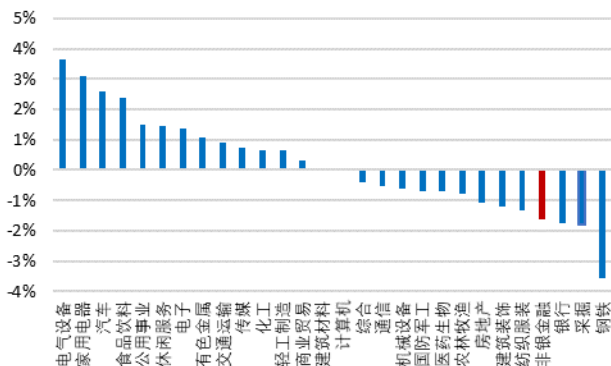
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



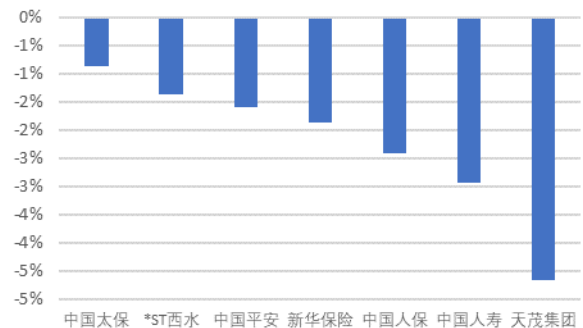
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



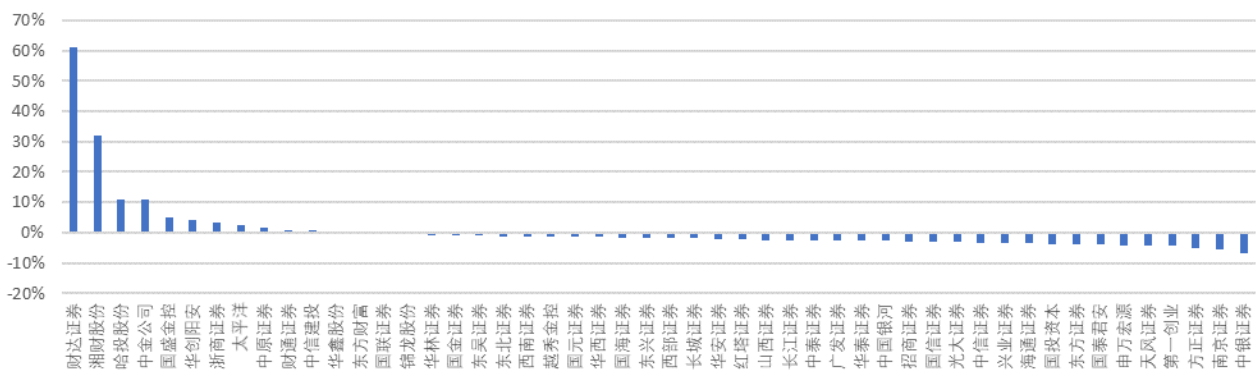
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

5月17日至5月21五个交易日合计成交金融41461.73亿元，日均成交金额8292.346亿元。北向资金合计

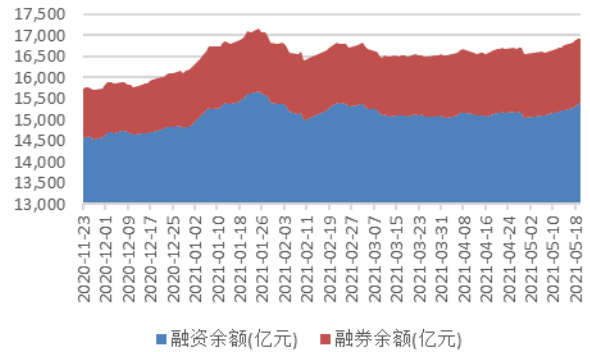
净流入 4.75 亿元，其中非银板块净流出 1.19 亿元，东方财富获净买入 3.66 亿元，中信证券遭净卖出 3.60 亿元。截至 5 月 20 日，两市两融余额 16,933.65 亿元，其中融资余额 15,398.04 亿元，融券余额 1,535.61 亿元。

图6：市场交易量情况



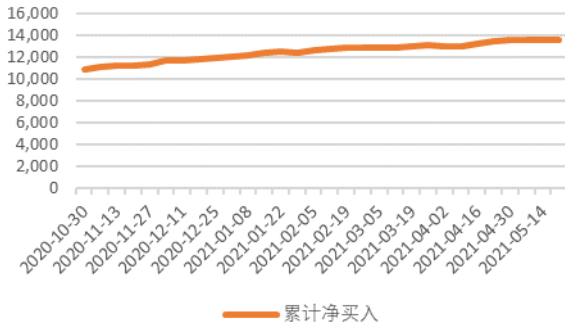
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



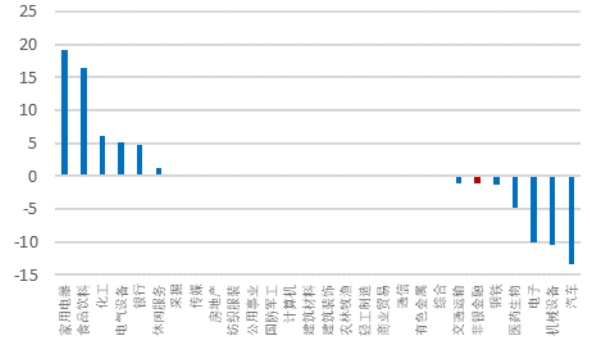
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况

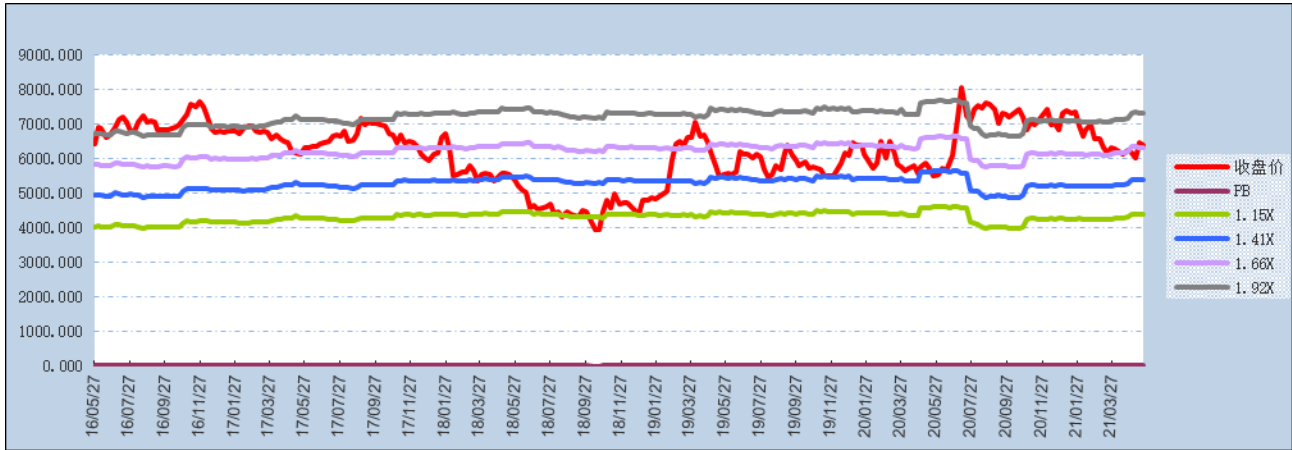


资料来源：Wind，东兴证券研究所

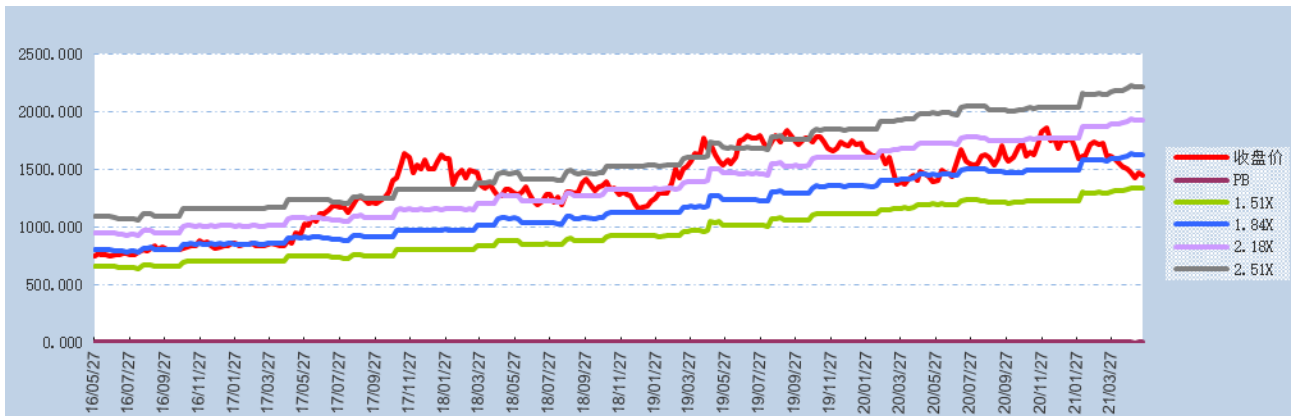
图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）



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（5月17日-5月23日）

部门或事件	主要内容
商务部	5月19日，公布2021年规章立法计划，其中包括：完善外商投资制度，修订《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，放宽外国投资者对上市公司战略投资限制，创新监管方式。
中国银保监会	5月21日，发布《保险公司城乡居民大病保险业务管理办法》，将2013年印发的《保险公司城乡居民大病保险业务管理暂行办法》和2016年印发的大病保险五项制度进行了整合，形成了一个监管制度，构建起一个覆盖大病保险承办全流程、全环节的监管体系。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（5月17日 - 5月23日）

个股	摘要	主要内容
财通证券	发行配股	5月18日，公司股东浙江金控以现金方式利用自有资金或自筹资金全额认购根据本次配股方案确定的可获得的配售股份，截至当日浙江金控持有公司股份的比例为29.03%。
中银证券	股东减持	5月17日，云南省投资控股集团有限公司持有中银国际证券股份有限公司无限售流通股227,368,421股，占公司总股本的8.18%。本次减持进展实施后，云投集团持有公司无限售流通股203,950,938股，占公司总股本的7.34%。
天茂集团	设立子公司	5月18日，公司完成设立国华兴益保险资产管理有限公司，国华兴益资管许可项目有保险资管，开展保险资产管理产品业务，中国银保监会批准的其他业务，国务院其他部门批准的业务。
泛海控股	评级调整	5月19日，东方金诚将公司主体信用等级由AA+下调至AA-，评级展望调整为负面，将“19泛控01”、“19泛控02”、“20泛控01”、“20泛控02”、“20泛控03”债项信用等级由AA+下调至AA-。
中银证券	股东减持	5月20日，公司持股5%以上的股东云南省投资控股集团有限公司减持，不触及要约收购，不会使公司控制权发生变化，云投集团持有公司股份比例将从8.18%减少至7.18%。
方正证券	股份拍卖	5月20日，公开拍卖公司股东北京政泉控股有限公司持有的被司法冻结的1,089,704,789股公司股份，占公司总股本的13.24%。截至本公告日，政泉控股持有1,799,591,164股公司股份，占公司总股本的21.86%。
*ST安信	风险警示公告	5月17日，公司发布公告称，自2021年5月18日开市起撤销退市风险警示并实施其他风险警示，股票简称将由“*ST安信”变更为“ST安信”，股票代码仍为“600816”；撤销退市风险警示并实施其他风险警示后，股票交易的日涨跌幅限制仍为5%。

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。

研究助理简介

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

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