

银行

本周聚焦-证监会公布首批证券公司“白名单”，头部券商享受合规溢价

证监会公布首批证券公司“白名单”，头部券商享受合规溢价

本周末，证监会公布首批证券公司“白名单”，对于“白名单”内证券公司：1) 取消发行永续次级债和为境外子公司发债提供担保承诺、为境外子公司增资或提供融资的监管意见书要求；2) 简化部分监管意见书出具流程，首发、增发、配股、发行可转债、短期融资券、金融债券等申请，不再按既往程序征求派出机构、沪深交易所意见，确认符合法定条件后直接出具监管意见书；3) 创新试点业务的公司须从白名单中产生，不受理未纳入白名单公司的创新试点类业务申请；

以中大型上市券商为主，部分规模较小券商同样有入选：首批 29 家券商以中大型券商为主，有 21 家上市券商，以 21Q1 净利润作参考，前十大上市券商中除海通、广发外均入选，部分规模较小上市券商如中原、南京同样入选；此外还有 8 家非上市券商。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整，逐月公布，将符合条件的及时纳入，不符合的及时调出，未来逐步将更多的监管事项纳入“白名单”管理。

简政放权、扶优限劣，头部券商整体将享受合规溢价：上周末证监会主席易会满在证券业协会第七次会员大会上再次强调，证监会将坚持分类监管、差异化监管，扶优限劣，坚持“不干预”的理念，大力推进简政放权；但同时对于不守法经营、破坏市场规则的机构，也将坚持“零容忍”的态度，严惩不贷，切实净化市场生态。头部券商整体合规风控更加严格，未来将持续享受合规溢价，对实质性业务开展产生积极作用。当前时点，继续看好券商板块表现：

1) 市场环境及监管态度均对板块形成利好：当前流动性环境宽松、利率存在下行压力、人民币汇率持续走强，均对券商板块形成利好；简政放权、扶优限劣，头部券商整体将享受合规溢价。

2) 券商板块业绩向好，长期业务发展打开估值向上空间：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，长期而言券商在经纪业务的财富管理、资管主动管理、高杠杆的衍生品等业务发展持续向好，打开长期估值向上空间。

3) 当前板块估值 1.81 倍，处于近五年 49.4% 的中分位水平，估值逐步回升至历史中枢水平，但头部券商中国君、华泰、海通、申万等仍处在近五年 20% 的低分位水平。短期而言市场及监管环境利好，考虑当前的估值、业绩支撑以及长期增长空间，我们继续积极看好券商板块修复机会。

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、光大证券、长江证券等；2) 业绩有支撑的头部优质个股：主要包括中信证券、国泰君安、中金公司等。

银保监规范险企长护险试点，头部险企优势明显

近日，银保监会发布《关于规范保险公司参与长期护理保险制度试点服务的通知》，主要要求保险公司加强服务流程管理，强化监督检查，提升专业服务能力，助力制度更好地落地实施。

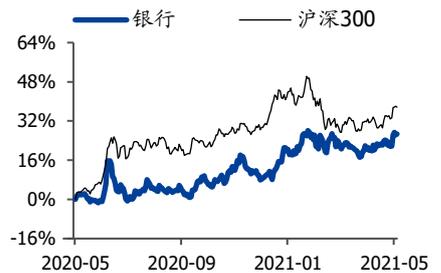
未来包括行业服务规范和标准等有望逐步出台，头部险企在专业能力等方面具备明显优势，同时在健康管理等方面具备更丰富的经验，有望逐步扩大长期险整体覆盖群体和保费收入规模，拓展长期业务发展空间。

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 4156 亿元，环比上周减少 2094 亿元，5 月至今同业存单发行规模为 1.80 万亿；**B、价：**本周同业存单发行利率为 2.75%，环比上周下降 4bps；本月至今发行利率为 2.78%。**2) 交易量：**本周股票日均成交额 9542.96 亿元，环比上周上升 1250.62 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

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

- 《银行：本周聚焦-4月零售 ABS 资产质量持续改善》 2021-05-23
- 《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》 2021-05-16
- 《银行：本周聚焦-招商、平安、宁波银行 Q1 业绩表现亮眼》 2021-04-25



内容目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 一、本周聚焦: | 3 |
| 1.1 证监会公布首批证券公司“白名单”，头部券商整体享受合规溢价 | 3 |
| 1.2 银保监规范险企长护险试点，头部险企优势明显 | 4 |
| 1.3 子行业观点 | 4 |
| 1.4 本周主要公告 | 6 |
| 附：周度数据跟踪 | 8 |
| 风险提示 | 11 |

图表目录

| | |
|-----------------------------|----|
| 图表 1: 首批证券公司“白名单”情况 | 3 |
| 图表 2: 本周金融板块表现 (%) | 8 |
| 图表 3: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%) | 8 |
| 图表 4: 资金市场利率近期趋势 | 9 |
| 图表 5: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级) | 9 |
| 图表 6: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元) | 9 |
| 图表 7: 股权融资和债券融资规模 (亿元) | 9 |
| 图表 8: 银行转债距离强制转股价空间 | 9 |
| 图表 9: 非货币基金发行份额 (亿份) | 10 |
| 图表 10: 银行板块部分个股估值情况 | 10 |
| 图表 11: 券商板块及部分个股估值情况 | 11 |
| 图表 12: 保险股 P/EV 估值情况 | 11 |

一、本周聚焦：

1.1 证监会公布首批证券公司“白名单”，头部券商整体享受合规溢价

本周末，为贯彻落实国务院深化“放管服”改革工作要求，压实证券公司内控合规主体责任，集中使用有限的监管资源，提高机构监管有效性，推动行业高质量发展，证监会公布首批证券公司“白名单”。对于“白名单”内证券公司：

- 1) 取消发行永续次级债和为境外子公司发债提供担保承诺、为境外子公司增资或提供融资的监管意见书要求；
- 2) 简化部分监管意见书出具流程。首发、增发、配股、发行可转债、短期融资券、金融债券等申请，不再按既往程序征求派出机构、沪深交易所意见，确认符合法定条件后直接出具监管意见书；
- 3) 创新试点业务的公司须从白名单中产生，不受理未纳入白名单公司的创新试点类业务申请；
- 4) 未纳入白名单的证券公司不适用监管意见书减免或简化程序，继续按现有流程申请各类监管意见书。

未来证监会将依据证券公司合规情况对“白名单”进行持续动态调整，未来将纳入更多监管事项：前期证券公司对照“白名单”制度标准向监管部门提出申请，对申报材料真实、准确、完整作出承诺。经证监局初评、会内相关部门复核、行业内公示征求意见，最终确定将首批 29 家证券公司纳入“白名单”。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整，逐月公布，将符合条件的公司及时纳入，不符合条件的公司及时调出，未来逐步将更多的监管事项纳入“白名单”管理

以中大型上市券商为主，部分规模较小券商同样有入选：本次名单中首批 29 家券商中，以中大型券商为主，有 21 家上市券商，以 21Q1 净利润作为参考，前十大上市券商中除海通、广发以外均入选，规模较小的上市券商如中原、南京同样入选；此外还有 8 家非上市券商，包括平安证券、中航证券、高盛高华证券、华鑫证券等。

图表 1: 首批证券公司“白名单”情况

| | 公司名称 | | 公司名称 |
|----|--------------|----|--------------|
| 1 | 安信证券股份有限公司 | 16 | 平安证券股份有限公司 |
| 2 | 北京高华证券有限责任公司 | 17 | 瑞银证券有限责任公司 |
| 3 | 东北证券股份有限公司 | 18 | 申万宏源证券有限公司 |
| 4 | 东吴证券股份有限公司 | 19 | 西部证券股份有限公司 |
| 5 | 东兴证券股份有限公司 | 20 | 西南证券股份有限公司 |
| 6 | 高盛高华证券有限责任公司 | 21 | 招商证券股份有限公司 |
| 7 | 光大证券股份有限公司 | 22 | 浙商证券股份有限公司 |
| 8 | 国金证券股份有限公司 | 23 | 中国国际金融股份有限公司 |
| 9 | 国泰君安证券股份有限公司 | 24 | 中国银河证券股份有限公司 |
| 10 | 国信证券股份有限公司 | 25 | 中航证券有限公司 |
| 11 | 华宝证券股份有限公司 | 26 | 中泰证券股份有限公司 |
| 12 | 华泰证券股份有限公司 | 27 | 中信建投证券股份有限公司 |
| 13 | 华西证券股份有限公司 | 28 | 中信证券股份有限公司 |
| 14 | 华鑫证券有限责任公司 | 29 | 中原证券股份有限公司 |
| 15 | 南京证券股份有限公司 | | |

资料来源：证监会，国盛证券研究所

简政放权、扶优限劣，头部券商整体将享受合规溢价：上周末证监会主席易会满在证券业协会第七次会员大会上再次强调，证监会将坚持分类监管、差异化监管，扶优限劣，坚持“不干预”的理念，大力推进简政放权；但同时对于不守法经营、破坏市场规则的机构，也将坚持“零容忍”的态度，严惩不贷，切实净化市场生态。头部券商整体合规风控更加严格，未来将持续享受合规溢价，对实质性业务开展产生积极作用。

1.2 银保监规范险企长护险试点，头部险企优势明显

事件：近日，银保监会发布《关于规范保险公司参与长期护理保险制度试点服务的通知》。

长护险试点持续推进，取得初步成效但发展仍有不足：2016年6月我国开始长期护理保险制度试点，首批选择15个试点城市及2个重点联系省份。2020年9月，国家医保局印发《关于扩大长期护理保险制度试点的指导意见》，正式启动为期两年的扩大试点阶段，新增14个地区，继续鼓励社会力量积极参与。当前参与国家及地方自主试点的保险公司预计超过20家，总覆盖群体超过1亿人，试点发展取得初步成效，但仍有不足：一方面居民群众对长护险的认知有限，普及度仍然不够；另一方面对由于长护险更多是按照城市范围推进，各地政策、推动标准等均有差异，同时行业规范和服务标准也未统一。

提升专业服务能力，头部险企优势更为明显：此次通知主要要求保险公司加强服务流程管理，强化监督检查，提升专业服务能力，助力制度更好地落地实施，要求包括：

- 1) 对保险公司专业服务能力、项目投标管理、经营风险管控、信息系统建设、护理机构管理等方面提出明确要求。
- 2) 压实保险公司主体责任，加强业务和服务流程管理，强化内部监督与问责。
- 3) 加大日常监管，规范经营服务行为，明确重点查处和整治的问题。
- 4) 鼓励行业协会在制定服务规范和标准、建设服务评价体系、搭建行业交流平台等方面发挥作用。

未来包括行业服务规范和标准等有望逐步出台，头部险企在专业能力等方面具备明显优势，同时在健康管理等方面具备更丰富的经验，有望逐步扩大长期险整体覆盖群体和保费收入规模，拓展长期业务发展空间。

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，4月社融增速自然回落至11.7%；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13.7%, 各行业排名前6)

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, 建议要么重点关注头部银行, 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: 市场、监管及业绩均有支撑, 继续看好板块表现

1) 市场环境及监管态度均对板块形成利好: 当前流动性环境宽松、利率存在下行压力、人民币汇率持续走强, 均对券商板块形成利好; 本周证监会发布首批券商“白名单”, 简政放权、扶优限劣, 头部券商整体将享受合规溢价。

2) 券商板块业绩向好, 长期业务发展打开估值向上空间: 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, 长期而言券商在经纪业务的财富管理、资管主动管理、高杠杆的衍生品等业务发展持续向好, 打开长期估值向上空间。

3) 当前板块估值1.81倍, 处于近五年49.4%的中分位水平, 估值逐步回升至历史中枢水平, 但头部券商中国君、华泰、海通、申万等仍处在近五年20%的低分位水平。短期而言市场及监管环境利好, 考虑当前的估值、业绩支撑以及长期增长空间, 我们继续积极看好券商板块修复机会。

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、光大证券、长江证券等; 2) 业绩有支撑的头部优质个股。主要包括中信证券、国泰君安、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、推动新重疾产品上线等措施改善新单现状, 预计6月各家冲刺半年度业绩达成力度将明显提升, 后期持续关注各家改善措施推动落地情况。

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 本周主要公告

银行:

【邮储银行】1)自2021年4月21日至2021年5月21日,公司A股股票收盘价格已连续20个交易日低于本行最近一期经审计的每股净资产6.25元,触发本行稳定股价措施启动条件;2)关联交易:与邮政集团及其关联人之间2021年关联交易金额上限进行调整,原上限为273.60亿元,拟调整为220.50亿元。3)将派发境外优先股股息3.63亿美元,扣缴所得税后实际支付给境外优先股股东3.26亿美元。股权登记日2021年9月26日,股息支付日2021年9月27日。

【中国银行】公司派发2020年度A股股息,每股派发现金红利0.197元人民币(税前),共计派发现金红利580.00亿元人民币(税前)

【南京银行】公司派发2020年度A股股息,每股现金红利人民币0.393元(含税),共计派发现金红利人民币39.33亿元。

【渝农商行】稳定股价方案实施完成:增持主体以自有资金以集中竞价方式累计增持公司A股股份7.78万股,成交价格区间为每股人民币4.21元至4.27元,合计增持金额人民币33.08万元。

【青农商行】4月27日至5月27日,公司A股股票已连续20个交易日收盘价低于最近一期经审计的每股净资产4.83元,达到触发稳定股价措施的启动条件。

【光大银行】关联交易:过去12个月及拟与光大集团下属企业发生的关联交易约人民币42.36亿元(已披露的关联交易除外),将超过公司最近一期经审计净资产绝对值的0.5%。

【青岛银行】1)二级资本债券发行结果(第二期):发行总规模为20亿元人民币,为10年期固定利率品种,在第5年末附有条件的发行人赎回权,募集资金用于补充本行二级资本;2)发布《配股公开发行证券预案》(修订稿),拟采用向原股东配售股份的方式,按照每10股配售3股的比例向全体H股股东配售,进行配股募集不超过50亿元,全部用于补充核心一级资本。公司对证监会配股申请文件反馈意见回复。

【常熟银行】2021年第一期小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕。发行规模人民币5亿元,期限3年,票面利率3.38%。

【长沙银行】获准发行二级资本债券,规模为20亿元人民币,品种为10年期固定利率债券,在第5年末附有前提条件的发行人赎回权,票面利率为4.34%,募集资金用于补充本行二级资本。

【成都银行】渤海基金原持股比例6%,于2021年3月1日至2021年5月28日通过集中竞价方式减持公司股份3612.25万股,占成都银行总股本的比例为1%,本次减持计划通过集中竞价方式减持股份时间和减持数量均已过半。

【工商银行】全资子公司工银理财收到银保监会批复,获准与高盛资产管理合作筹建合资理财公司。合资理财公司将由工银理财与高盛资产管理共同出资设立,工银理财和高盛资产管理出资比例将分别为49%和51%。

【紫金银行】2021年6月3日556.31万股限售股上市流通。

【郑州银行】2021年5月27日5.43亿股限售股上市流通。

【苏农银行】2021年5月31日至权益分派股权登记日期间,公司可转债将停止转股。

【招商银行】刘建军先生因工作调动原因辞去执行董事、副行长兼董事会秘书职务。

【华夏银行】谢一群先生因工作原因,辞去公司董事及董事会相关专门委员会委员的职务。

非银:

【国信证券】持股21.09%的股东华润信托计划减持,不超过公司当前总股本的0.62%的股份。

【五矿资本】持股5%以上非第一大股东兴证全球基金于2020年11月27日至2021年5月25日期间以集中竞价交易方式减持不超过公司总股本的2%的股份,减持后持股比例为4.95%。

【东北证券】1) 利润分配: 每 10 股派发现金红利 1.00 元 (含税), 共计派发现金股利 2.34 亿元。股权登记日为 2021 年 5 月 28 日; 2) 因作为受托管理人, 未充分履行督导发行人履行信息披露义务的职责, 收到山东证监局行政监管措施决定书。

【华安证券】按每 10 股配售 3 股的比例向全体 A 股股东配售股票, 可配售股份总额为 10.86 亿股, 配股价格为 3.68 元/股。

【国金证券】“20 国金 03” 公司债券兑付完成, 发行总额为人民币 15 亿元, 票面利率为 1.99%, 发行期限为 367 天。

【申万宏源】债券发行结果 (第二期): 本期债券期限为 5 年, 最终发行规模为 26 亿元, 票面利率为 3.63%。

【长城证券】2021 年度第二期面向专业投资者公开发行公司债券发行完毕。本次发行公司债券分为两个品种, 品种一发行规模 14 亿元, 期限 3 年, 利率 3.39%; 品种二发行规模 6 亿元, 期限 2 年, 利率 3.20%。

【广发证券】向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会注册批复, 获准向专业投资者公开发行面值总额不超过 500 亿元公司债券。

【华鑫股份】1) 全资子公司华鑫证券转让其所持摩根士丹利华鑫证券 36% 股权, Morgan Stanley 为唯一意向受让方, 受让价约为人民币 5.70 亿元; 2) 华鑫证券转让其所持摩根士丹利华鑫基金管理公司 36% 股权, Morgan Stanley International Holdings Inc. 作为唯一意向受让方, 受让价约为人民币 3.89 亿元。

【山西证券】取得证监会核准公司设立资产管理子公司, 出资金额人民币 5 亿元, 出资比例 100%。

【中泰证券】2021 年 6 月 3 日, 19.12 亿股限售股上市流通

【中信建投】30 亿美元中票计划于港交所上市。

【东兴证券】证监会受理公司非公开发行股票的申请。

【财通证券】配股有关事项获得浙江省财政厅同意。

【中原证券】会计师事务所由信永中和事务所变更为大华事务所。

【国联证券】江志强先生担任公司首席风险官, 任期至公司第四届董事会届满之日止。

【西南证券】蒲锐先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务。

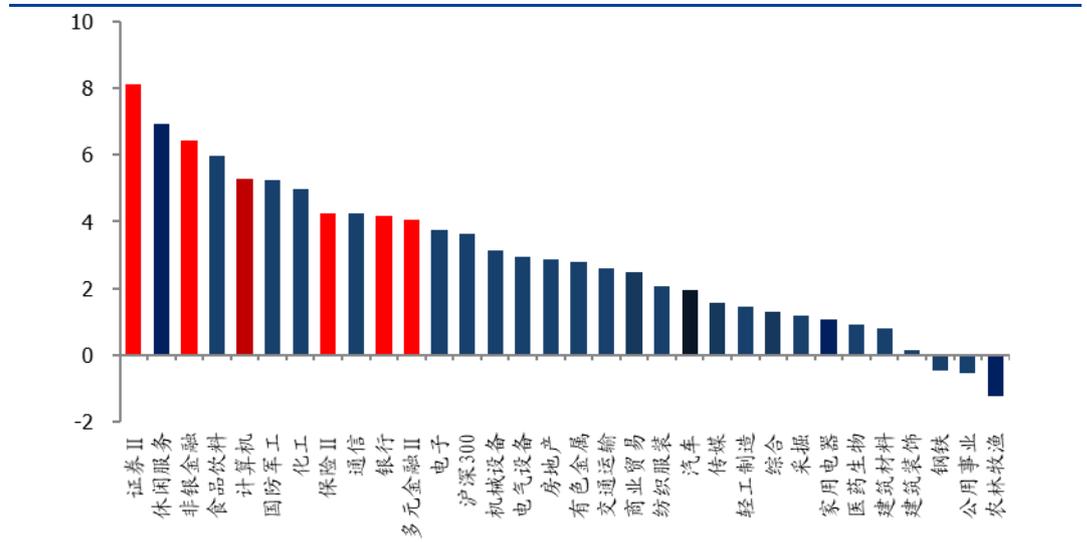
【浙商证券】控股股东三上高速派出董事骆鉴湖女士因个人原因辞去第三届董事会董事职务, 辞职后将不再担任公司任何职务。

【中国人寿】广发银行拟于近期增发股份, 公司拟认购约 19.83 亿股广发银行拟增发股份, 总对价不超过人民币 174.75 亿元。本次交易完成后, 公司持有广发银行股份比例保持不变。

【中国太保】1) 赵永刚先生因工作变动原因辞去公司副总裁的职务; 2) 银保监会已核准蔡强先生担任太保人寿董事、总经理的任职资格; 3) 银保监会已核准盛亚峰先生担任公司总经理助理的任职资格。

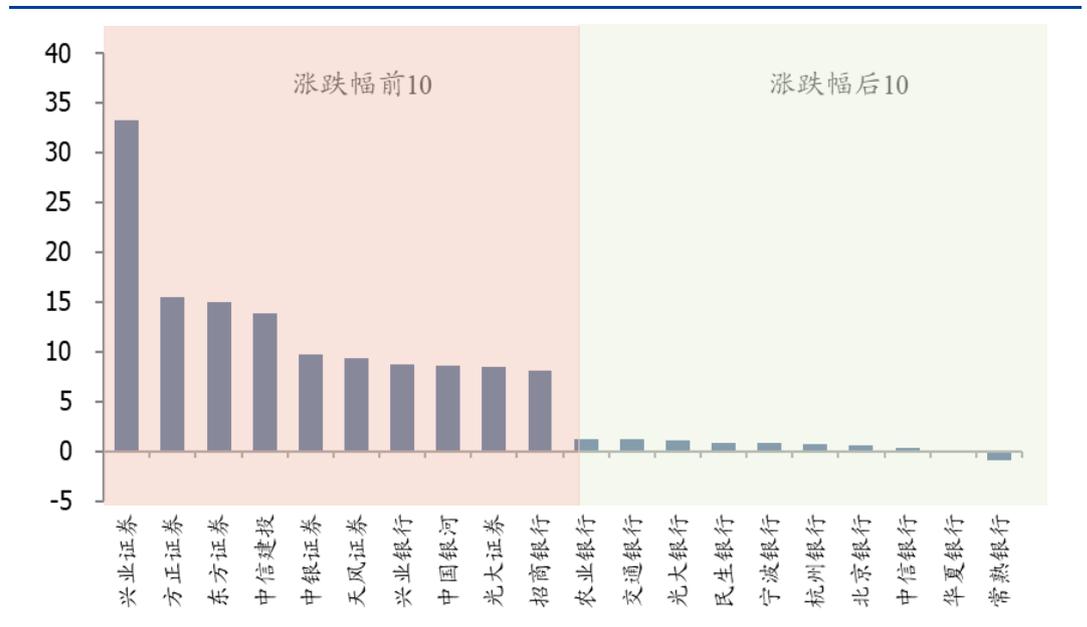
附：周度数据跟踪

图表2：本周金融板块表现（%）



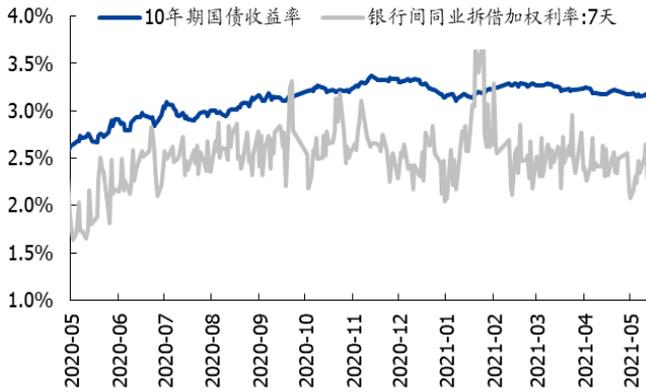
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表3：金融涨跌幅前10个股情况（%）



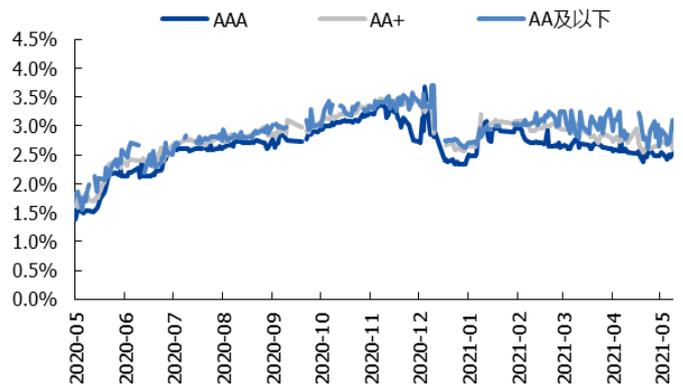
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表4: 资金市场利率近期趋势



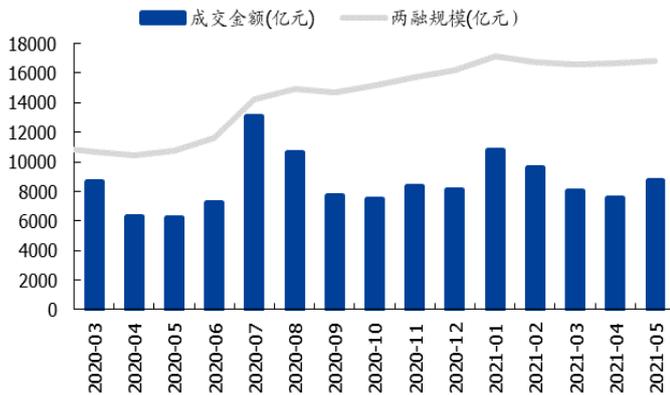
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



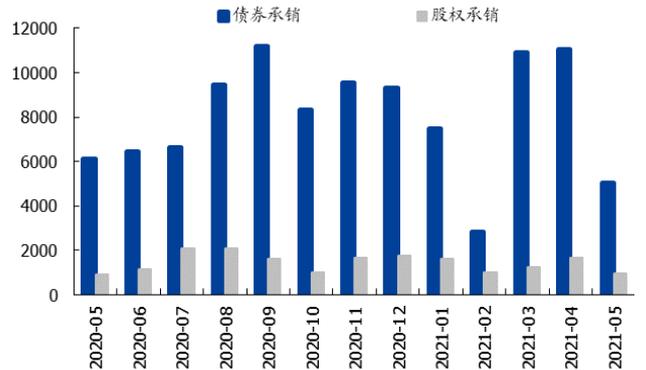
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 股票日均成交额和两融余额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 股权融资和债券融资规模(亿元)



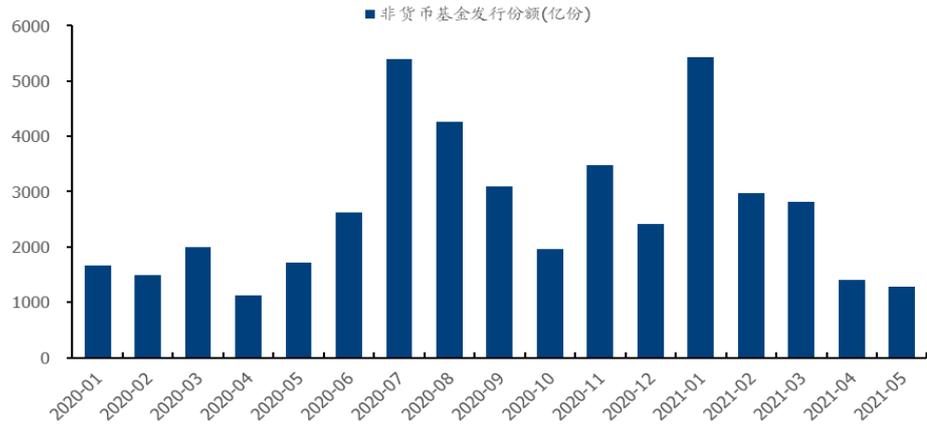
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 备注: 股权融资包括IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表8: 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 | 10.35 | 14.45 | 130% | 18.79 | 81.50% |
| 无锡转债 | 6.16 | 5.79 | 130% | 7.53 | 22.19% |
| 中信转债 | 5.28 | 6.98 | 130% | 9.07 | 71.86% |
| 苏银转债 | 7.65 | 6.69 | 130% | 8.70 | 13.69% |
| 吴银转债 | 4.57 | 5.52 | 130% | 7.18 | 57.02% |
| 江银转债 | 4.11 | 4.32 | 130% | 5.62 | 36.64% |
| 张行转债 | 5.69 | 5.76 | 130% | 7.49 | 31.60% |
| 光大转债 | 3.86 | 3.76 | 130% | 4.89 | 26.63% |
| 青农转债 | 4.51 | 4.47 | 130% | 5.81 | 28.85% |
| 紫银转债 | 3.86 | 4.75 | 130% | 6.18 | 59.97% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 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 10: 银行板块部分个股估值情况

| 银行板块 | 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 | 0.70 | 0.65 | 4.99% | 25.59% | 18.3% | 99.0% |
| 建设银行 | 0.77 | 0.70 | 4.56% | 33.31% | 25.5% | 91.4% |
| 农业银行 | 0.61 | 0.56 | 5.55% | 26.55% | 17.3% | 69.6% |
| 中国银行 | 0.56 | 0.52 | 5.72% | 38.07% | 17.7% | 85.0% |
| 交通银行 | 0.50 | 0.44 | 6.39% | 14.34% | 18.7% | 23.3% |
| 邮储银行 | 0.89 | 0.83 | 3.77% | 21.53% | 79.9% | 39.5% |
| 招商银行 | 2.31 | 2.04 | 2.05% | -0.84% | 99.9% | 1.5% |
| 中信银行 | 0.55 | 0.51 | 4.53% | 51.35% | 15.4% | 58.8% |
| 浦发银行 | 0.58 | 0.52 | 5.80% | | 14.6% | 0.0% |
| 民生银行 | 0.45 | 0.43 | 7.84% | 38.90% | 1.0% | 81.4% |
| 兴业银行 | 0.91 | 0.82 | 3.27% | | 71.1% | 0.0% |
| 光大银行 | 0.61 | 0.55 | 5.54% | 41.73% | 10.6% | 82.1% |
| 华夏银行 | 0.45 | 0.38 | 3.87% | | 15.9% | 0.0% |
| 平安银行 | 1.62 | 1.43 | 0.89% | | 99.5% | |
| 浙商银行 | 0.74 | 0.66 | 5.94% | 31.64% | 42.8% | 78.5% |
| 北京银行 | 0.52 | 0.47 | 6.20% | | 18.9% | |
| 南京银行 | 1.06 | 0.99 | 3.81% | | 59.2% | |
| 宁波银行 | 2.47 | 2.16 | 1.17% | | 99.0% | |
| 上海银行 | 0.71 | 0.64 | 4.71% | | 24.3% | |
| 贵阳银行 | 0.66 | 0.62 | 3.97% | | 10.5% | |
| 江苏银行 | 0.82 | 0.73 | 3.63% | | 64.2% | |
| 杭州银行 | 1.54 | 1.40 | 2.11% | | 93.2% | |
| 成都银行 | 1.19 | 1.03 | 3.17% | | 89.4% | |
| 郑州银行 | 0.76 | 0.68 | 2.68% | 120.06% | 22.6% | 65.1% |
| 长沙银行 | 0.85 | 0.74 | 3.37% | | 42.7% | |
| 青岛银行 | 1.02 | 0.95 | 3.95% | 30.84% | 29.5% | 77.0% |
| 西安银行 | 0.88 | 0.80 | 3.67% | | 5.3% | |
| 苏州银行 | 0.86 | 0.80 | 2.60% | | 21.5% | |
| 厦门银行 | 1.45 | 1.37 | - | | 57.3% | |
| 常熟银行 | 1.05 | 0.97 | 2.91% | | 12.7% | |
| 无锡银行 | 0.96 | 0.80 | 2.92% | | 40.8% | |
| 苏农银行 | 0.68 | 0.63 | 3.28% | | 9.2% | |
| 江阴银行 | 0.74 | 0.63 | 4.38% | | 14.9% | |
| 张家港行 | 0.92 | 0.88 | 2.64% | | 15.0% | |
| 紫金银行 | 0.95 | 0.91 | 2.59% | | 5.8% | |
| 青农商行 | 0.93 | 0.87 | 3.33% | | 21.2% | |
| 渝农商行 | 0.52 | 0.48 | 5.40% | 44.62% | 13.5% | 4.1% |
| 银行(申万) | | 0.75 | 3.98% | | 48.0% | |

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 98.1%, 意味着当前估值高于 98.1% 的历史水平。

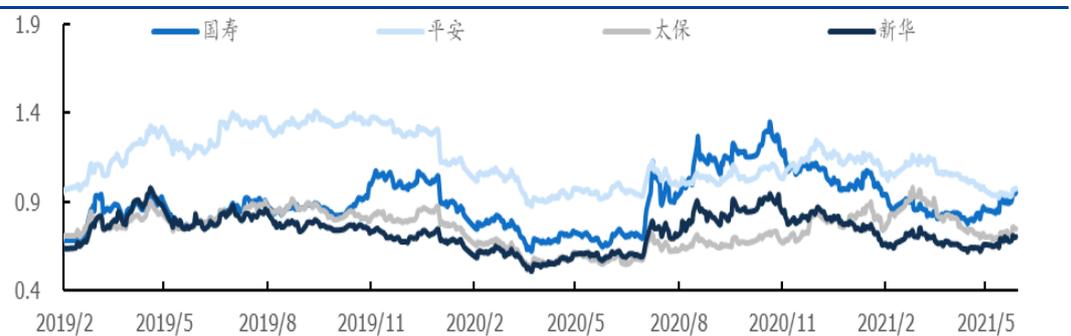
图表 11: 券商板块及部分个股估值情况

| 代码 | 名称 | PB (lf) | 所属分位数 (12 年以来) |
|-----------|------------|---------|----------------|
| 600030.SH | 中信证券 | 1.82 | 78.6% |
| 601688.SH | 华泰证券 | 1.18 | 3.4% |
| 600837.SH | 海通证券 | 4.19 | 42.4% |
| 601211.SH | 国泰君安 | 0.98 | 8.7% |
| 000776.SZ | 广发证券 | 1.20 | 20.5% |
| 600999.SH | 招商证券 | 1.23 | 18.0% |
| 601881.SH | 中国银河 | 1.92 | 53.0% |
| 601066.SH | 中信建投 | 1.44 | 29.6% |
| 600958.SH | 东方证券 | 4.48 | 59.9% |
| 000166.SZ | 申万宏源 | 1.27 | 20.5% |
| 801193.SI | 券商 II (申万) | 1.81 | 49.7% |

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 31.3%, 意味着当前估值高于 31.3% 的历史水平。

图表 12: 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