

# 非银金融行业跟踪：“白名单”建立或成为证券公司发展“分水岭”

2021年05月31日

看好/维持

非银行金融 行业报告

## 行业观点：

本周市场日均成交额环比大增 1250 亿至 9543 亿，其中两个交易日成交额破万亿，创 3 月以来最高水平；两融余额持续上升并超过 1.7 万亿，创出年内第二高位；北上资金周净流入达 468 亿，创历史新高。上述三大核心市场指标向好除受人民币升值利好刺激之外，也反映出市场流动性边际改善，交易环境已有效扭转前期低迷态势，这些积极变化均有望提升证券板块业绩和估值预期。周五证监会公布首批证券公司“白名单”，有 29 家券商上榜。“白名单”更新周期为一个月，实施动态管理。上榜券商在自身各类型融资，为子公司提供担保和增资，创新业务等领域均将享受一定的政策及监管便利，有助于提升资本优势，降低资金等各类成本，进而提升品牌价值和盈利能力；并能优先开展创新业务，收获行业改革红利。预计名单内外券商中期在业务开展和综合竞争力的差距将逐步显现，未来“白名单”或将成为券商年度评级的先导指标，也将成为券商长期价值的重要参考。同时，此次“白名单”的公布成为近期行业强化监管的标志性事件，短期监管风险或已有效释放，行业估值修复有望延续。

当前证券板块平均 PB 2.24x，其中头部券商平均 PB 仅 1.3x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。但需规避涉及违规，面临监管处罚的相关标的。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 1.82xPB，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。

保险板块当前仍聚焦寿险新单拐点和监管边际变化。高净值客群和年轻客群成为险企竞争主战场，集团化、康养产业链和金融科技仍为行业中期发展趋势。A 股个股中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持续变现的中国平安。当前股价对应 21 年 EVPS 仅 0.85 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：

上周非银板块整体上涨 4.82%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 3/28；其中证券板块上涨 8.11%、保险板块上涨 4.26%，均跑赢沪深 300 指数（3.64%）。个股方面，券商涨幅前五分别为兴业证券（33.29%）、湘财股份（26.60%）、中金公司（16.30%）、方正证券（15.48%）、东方证券（15.04%），保险公司涨跌幅分别为中国人寿（6.66%）、中国太保（4.22%）、中国平安（4.17%）、新华保险（3.64%）、中国人保（2.80%）、天茂集团（2.32%）、西水股份（0.00%）。

5月24至5月28五个交易日合计成交金融47714.80亿元，日均成交金额9542.96亿元。北向资金合计净流入468.14亿元，其中非银板块净流入20.21亿元，中国平安、兴业证券分别获净买入18.66亿元和10.48亿元，东方财富遭净卖出8.93亿元。截至5月27日，两市两融余额17117.67亿元，其中融资金额15565.16亿元，融券余额1552.52亿元。

**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

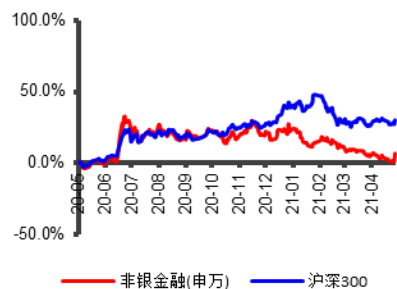
## 未来 3-6 个月行业大事：

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

本周市场日均成交额环比大增 1250 亿至 9543 亿，其中两个交易日成交额破万亿，创 3 月以来最高水平；两融余额持续上升并超过 1.7 万亿，创出年内第二高值；北上资金周净流入达 468 亿，创历史新高。上述三大核心市场指标向好除受人民币升值利好刺激之外，也反映出市场流动性边际改善，交易环境已有效扭转前期低迷态势，这些积极变化均有望提升证券板块业绩和估值预期。周五证监会公布首批证券公司“白名单”，有 29 家券商上榜。“白名单”更新周期为一个月，实施动态管理。上榜券商在自身各类型融资，为子公司提供担保和增资，创新业务等领域均将享受一定的政策及监管便利，有助于提升资本优势，降低资金等各类成本，进而提升品牌价值和盈利能力；并能优先开展创新业务，收获行业改革红利。预计名单内外券商中期在业务开展和综合竞争力的差距将逐步显现，未来“白名单”或将成为券商年度评级的先导指标，也将成为券商长期价值的重要参考。同时，此次“白名单”的公布成为近期行业强化监管的标志性事件，短期监管风险或已有效释放，行业估值修复有望延续。

当前证券板块平均 PB 2.24x，其中头部券商平均 PB 仅 1.3x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。但需规避涉及违规，面临监管处罚的相关标的。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 1.82xPB，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。

保险板块当前仍聚焦寿险新单拐点和监管边际变化。高净值客群和年轻客群成为险企竞争主战场，集团化、康养产业链和金融科技仍为行业中期发展趋势。A 股个股中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 0.85 倍，中长期投资价值凸显。

### 重点推荐：

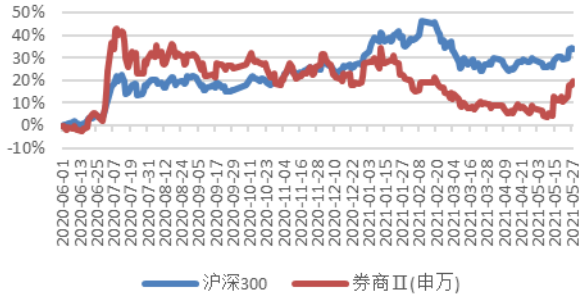
证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

## 2. 板块表现

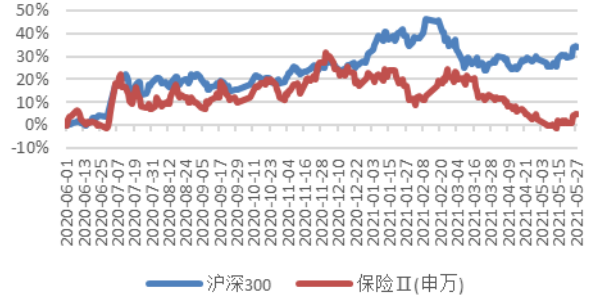
上周非银板块整体上涨 4.82%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 3/28；其中证券板块上涨 8.11%、保险板块上涨 4.26%，均跑赢沪深 300 指数（3.64%）。个股方面，券商涨幅前五分别为兴业证券（33.29%）、湘财股份（26.60%）、中金公司（16.30%）、方正证券（15.48%）、东方证券（15.04%），保险公司涨跌幅分别为中国人寿（6.66%）、中国太保（4.22%）、中国平安（4.17%）、新华保险（3.64%）、中国人保（2.80%）、天茂集团（2.32%）、西水股份（0.00%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



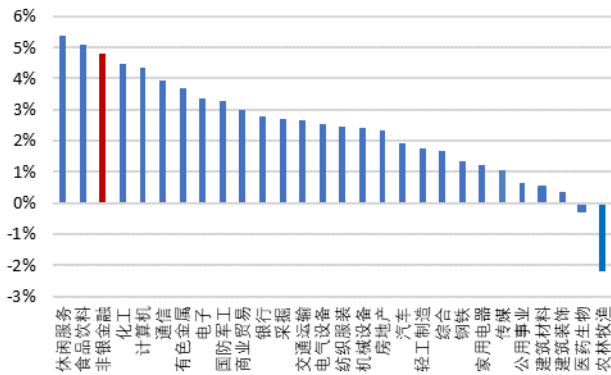
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



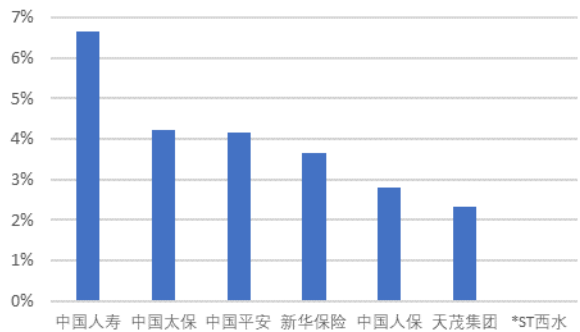
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



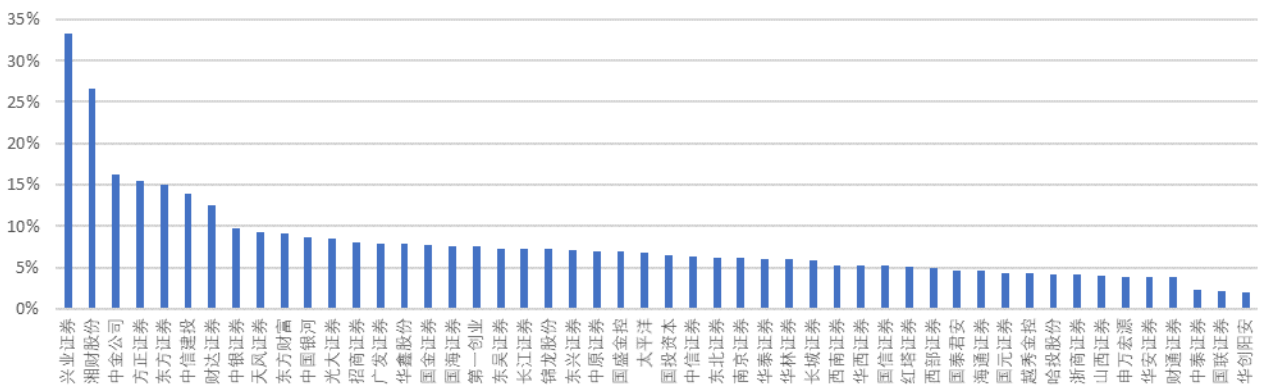
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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24至5月28五个交易日合计成交金融47714.80亿元，日均成交金额9542.96亿元。北向资金合计净流入468.14亿元，其中非银板块净流入20.21亿元，中国平安、兴业证券分别获净买入18.66亿元和

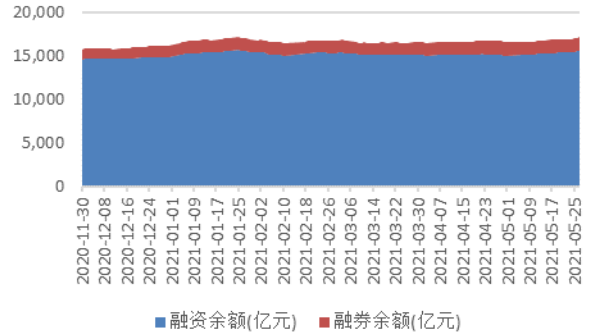
10.48 亿元，东方财富遭净卖出 8.93 亿元。截至 5 月 27 日，两市两融余额 17117.67 亿元，其中融资余额 15565.16 亿元，融券余额 1552.52 亿元。

图6：市场交易量情况



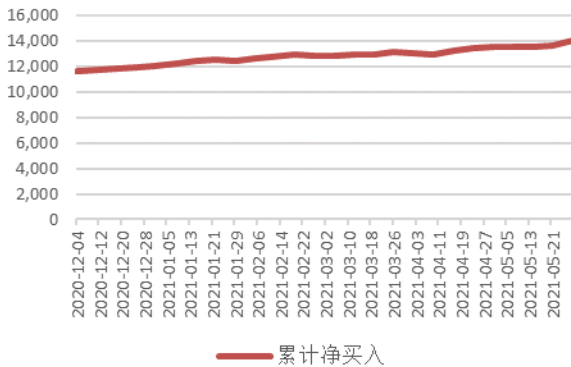
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



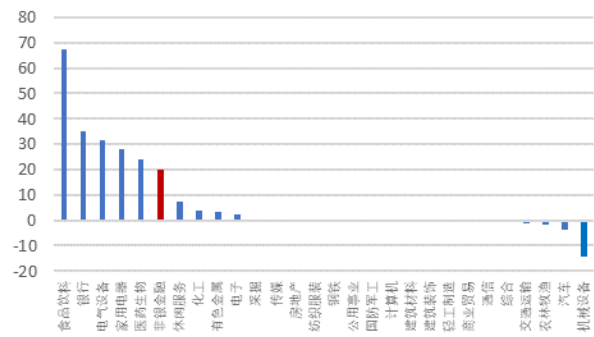
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



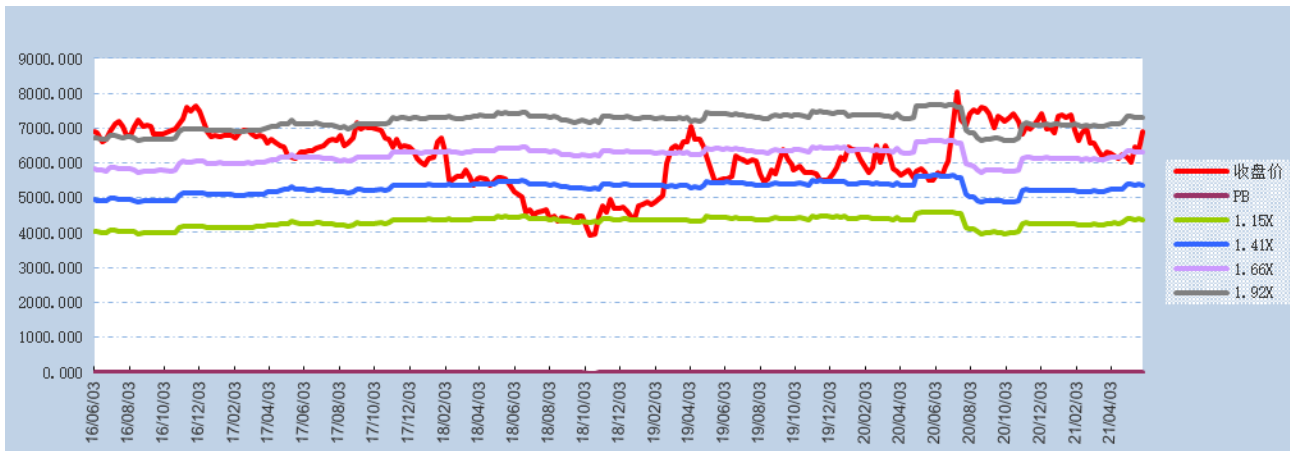
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）

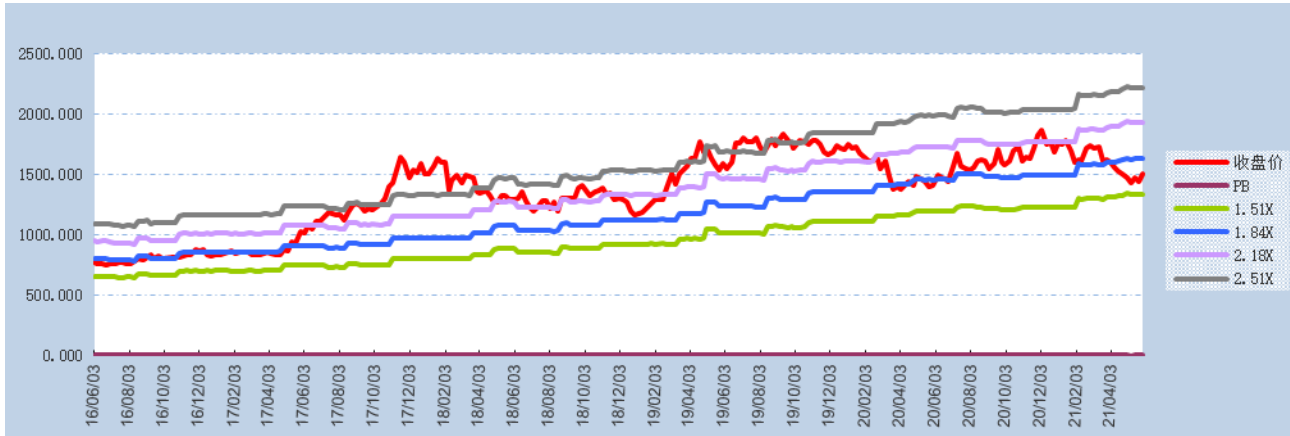


资料来源：wind，东兴证券研究所

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24日-5月30日）**

部门或事件	主要内容
银保监会	5月26日，银保监会副主席周亮表示，完善金融科技的监管法规，加强功能监管和行为监管，防止监管套利，提升监管科技水平。规范市场秩序，防止市场垄断，保障信息安全和个人隐私，维护消费者合法权益。
深交所	5月28日，深交所表示，6月1日起，在现有股票上市费收费标准基础上，暂免收取总股本在4亿至8亿之间上市公司的上市初费、上市年费；拟将免收湖北省上市公司上市费的优惠政策延长至2022年12月31日，期间继续免收注册地在湖北省的上市公司的上市初费和上市年费。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**表2：个股动态跟踪（5月24日-5月30日）**

个股	摘要	主要内容
华安证券	可转债暂停转股	5月24日，公司发布配股发行期间“华安转债”转股连续停牌的提示性公告，自2021年5月27日至2021年6月9日期间，“华安转债”将停止转股。
国元证券	股东减持	5月24日，公司发布股东集中竞价减持股份时间届满的公告，公司股东新希望化工投资有限公司及其一致行动人在本次减持计划实施前合计持有公司317,184,595股股份，占公司总股本的18.23%。日前，新希望化工减持计划时间届满，通过集中竞价交易，已完成减持金额2.16亿元，本次减持后，新希望化工及其一致行动人还持有公司17.32%股份。
广发证券	公司债	5月24日，中国证券监督管理委员会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过500亿元公司债券的注册申请。
江苏国信	权益变动	5月24日，公司发布部分股东国有股权无偿划转的提示性公告，公司股东舜天集团

		于近日与江苏省国信集团有限公司签署了《关于江苏国信股份有限公司之国有产权无偿划转协议书》，本次无偿划转前，国信集团持有江苏国信 2,710,521,515 股股份，占公司股份总数的 71.74%；舜天集团持有江苏国信 78,573,356 股股份，占公司股份总数的 2.08%。本次无偿划转完成后，国信集团将持有江苏国信 2,789,094,871 股股份，占公司股份总数的 73.82%，舜天集团不再持有公司股份。
山西证券	设置资管子公司	5月25日，公司收到中国证监会《关于核准山西证券股份有限公司设立资产管理子公司的批复》，核准公司通过设立山证(上海)资产管理有限公司从事证券资产管理、公开募集证券投资基金管理业务。
天风证券	增资	5月26日，公司公告称于2021年4月完成非公开发行，发行股票数量19.99亿股，新增注册资本(计入股本)19.99元。本次发行完成后，公司注册资本由66.66亿元变更为86.66亿元。近日，公司完成工商注册资本变更登记和《公司章程》备案，并领取了武汉市工商行政管理局换发的《营业执照》。
中国人寿	股份增发	5月26日，公司拟以约每股人民币8.81元的价格认购约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，本公司将持有广发银行经增资扩股后的43.686%股份，与本次交易之前本公司所持有的广发银行股份比例保持不变。
中泰证券	上市发行	5月27日，公司公告称经中国证监会核准，公司首次公开发行人民币普通股(A股)股票696,862,576股，并于2020年6月3日在上海证券交易所上市。首次公开发行完成后，公司总股本由6,271,763,180股增至6,968,625,756股，其中有限售条件股份数量为6,271,763,180股，无限售条件股份数量为696,862,576股。本次上市流通的限售股股东36名，合计持有的股份数量为1,912,206,950股。
申万宏源	权益变动	5月27日，公司公告称股东上海久事集团为有效盘活资产、提高资产运作效率，拟参与转融通证券出借业务将其持有的公司股份不超过250,399,445股(即不超过公司股份总数的1%)出借给中国证券金融股份有限公司。截至2021年5月27日，上海久事集团已出借2,000,000股予中国证券金融股份有限公司，本次权益变动后，上海久事集团持有公司股份数量1,210,810,389股，占公司总股份的4.836%。
华安证券	配股发行	5月27日，公司配股申请由中国证监会核准，以股权登记日2021年6月1日(T日)上海证券交易所收市后华安证券A股股本总数3,621,051,472股为基数，按每10股配售3股的比例向全体A股股东配售，可配售股份总额为1,086,315,441股，配股价格为3.68元/股。
财通证券	配股发行	5月28日，公司公告称浙江省财政厅同意公司通过配股方式实施再融资。
华鑫股份	股权转让	5月28日，公司公告称公司通过在上海联合产权交易所公开挂牌转让其所持摩根士丹利华鑫证券有限责任公司39%股权。挂牌期满后，Morgan Stanley作为唯一意向受让方，采用协议转让的方式受让上述股权，受让价为人民币56,961.1575万元。
华鑫股份	股权转让	5月28日，公司公告称通过在上海联合产权交易所公开挂牌转让其所持摩根士丹利华鑫基金管理有限公司36%股权。挂牌期满后，Morgan Stanley International Holdings Inc.作为唯一意向受让方，采用协议转让的方式受让上述股权，受让价为人民币38,930万元。
中信建投	美元中期票据上市	5月28日，公司公告称30亿美元中期票据计划于2021年5月26日后的12个月内上市，据此票据或将以债务发行方式仅发行给专业投资者。

国信证券

股东减持

5月28日，公司发布公告，持有国信证券股份有限公司2,027,130,967股（占公司当前总股本21.09%）的股东华润深国投信托有限公司计划在本公告发布之日起3个交易日后的6个月内以集中竞价、大宗交易或其他方式（本公告发布之日起15个交易日内不通过集合竞价方式减持），合计减持公司股份不超过60,000,000股，即不超过公司当前总股本的0.62%。

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