

非银金融行业跟踪：市场指标趋势性上行，券商行情持续性可期

2021年06月07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增加近400亿至9925亿，其中3个交易日成交额破万亿，续创3月以来最高水平；两融余额持续上升并创出年内新高，其中融券余额连续7日上升，融券余额连续3日回落。市场流动性边际改善和交易热情上升渐成趋势，证券板块“提估值”的持续性更可期，短期估值修复行情或将演进至中期机会。中证登披露5月投资者统计数据，5月新增投资者数量(141.22万)虽较4月(169.14万)有所回落，但同比增速达16.3%，较4月同比增速高13.2pct，源源不断的新投资者加入必然会增强市场活力，并同券商表现形成持续正反馈，进而改善板块基本面。从监管角度看，近期政策环境较为平稳，“严监管与促发展并重”或成常态，对公司治理和风控能力的要求保持在较高水平。此外，2021年度评级正式启动，“白名单”或成为重要参考，建议规避涉及违规，面临监管处罚，预期评级下调的相关标的。

当前证券板块平均PB 2.17x，其中头部券商平均PB仅1.27x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。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1.78xPB，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。

保险板块方面，本周银保监会又有两项新规出台，涉及城市定制型商业医疗保险和财险公司费率管理。监管环境近期持续偏紧，短期内仍较难看到边际改善迹象。目前业绩和估值层面仍聚焦寿险新单拐点，居民消费能力增长放缓和险企竞争加剧或使拐点出现滞后。高净值客群和年轻客群成为险企竞争主战场，如何突破友邦和互联网险企的“前后夹击”成为破局关键点。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0.83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1.78%，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2.73%、保险板块下跌2.93%，均跑输沪深300指数(0.73%)。个股方面，券商涨幅前五分别为西南证券(8.02%)、锦龙股份(7.77%)、东方证券(4.41%)、方正证券(2.67%)、中原证券(2.05%)，保险公司整体下跌，涨跌幅分别为*ST西水(13.64%)、中国人保(-1.45%)、中国人寿(-1.84%)、天茂集团(-2.27%)、中国平安(-2.81%)、新华保险(-3.32%)、中国太保(-3.50%)。

5月31至6月4五个交易日合计成交金融49,624.98亿元，日均成交金额9925.00亿元。北向资金合计净流入88.88亿元，其中非银板块净流出4.79亿元，中国平安获净买入1.39亿元，东方财富遭净卖出3.74亿元。截至6月3日，两市两融余额17,320.14亿元，其中融资余额15,800.09亿元，融券余额1,520.05亿元。

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：

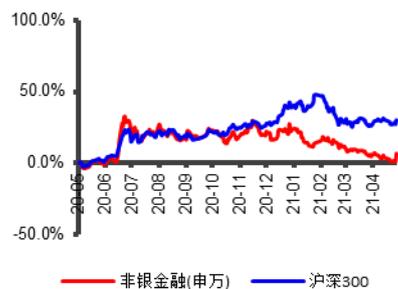
无

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增加近 400 亿至 9925 亿，其中 3 个交易日成交额破万亿，续创 3 月以来最高水平；两融余额持续上升并创出年内新高，其中融资余额连续 7 日上升，融券余额连续 3 日回落。市场流动性边际改善和交易热情上升渐成趋势，证券板块“提估值”的持续性更可期待，短期估值修复行情或将演进至中期机会。中证登披露 5 月投资者统计数据，5 月新增投资者数量（141.22 万）虽较 4 月（169.14 万）有所回落，但同比增速达 16.3%，较 4 月同比增速高 13.2pct，源源不断的新投资者加入必然会增强市场活力，并同券商表现形成持续正反馈，进而改善板块基本面。从监管角度看，近期政策环境较为平稳，“严监管与促发展并重”或成常态，对公司治理和风控能力的要求保持在较高水平。此外，2021 年度评级正式启动，“白名单”或成为重要参考，建议规避涉及违规，面临监管处罚，预期评级下调的相关标的。

当前证券板块平均 PB 2.17x，其中头部券商平均 PB 仅 1.27x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。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 1.78xPB，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。

保险板块方面，本周银保监会又有两项新规出台，涉及城市定制型商业医疗保险和财险公司费率管理。监管环境近期持续偏紧，短期内仍较难看到边际改善迹象。目前业绩和估值层面仍聚焦寿险新单拐点，居民消费能力增长放缓和险企竞争加剧或使拐点出现滞后。高净值客群和年轻客群成为险企竞争主战场，如何突破友邦和互联网险企的“前后夹击”成为破局关键点。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 0.83 倍，中长期投资价值凸显。

重点推荐：

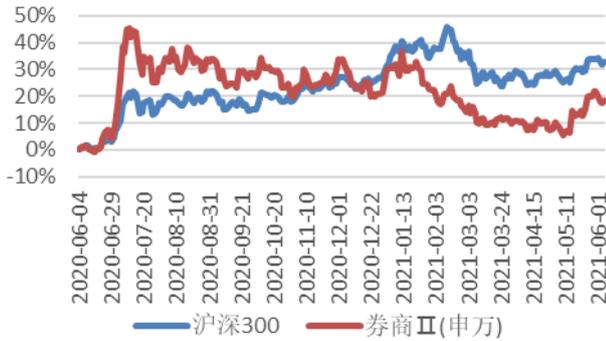
证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

2. 板块表现

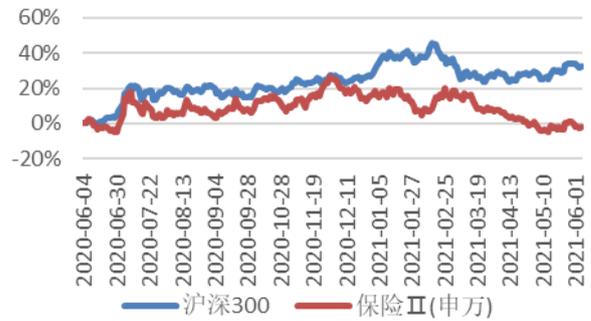
上周非银板块整体下跌 1.78%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 25/28；其中证券板块下跌 2.73%、保险板块下跌 2.93%，均跑输沪深 300 指数（0.73%）。个股方面，券商涨幅前五分别为西南证券（8.02%）、锦龙股份（7.77%）、东方证券（4.41%）、方正证券（2.67%）、中原证券（2.05%），保险公司整体下跌，涨跌幅分别为*ST 西水（13.64%）、中国人保（-1.45%）、中国人寿（-1.84%）、天茂集团（-2.27%）、中国平安（-2.81%）、新华保险（-3.32%）、中国太保（-3.50%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



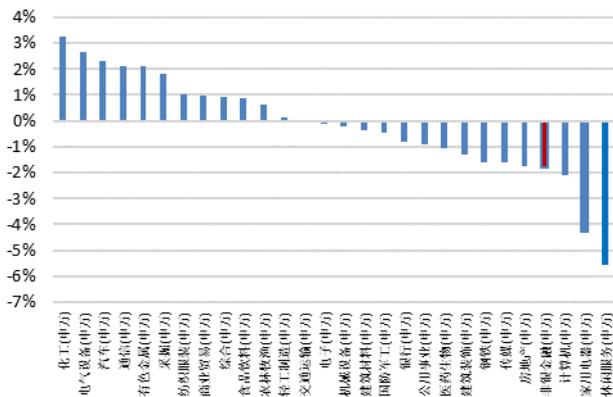
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



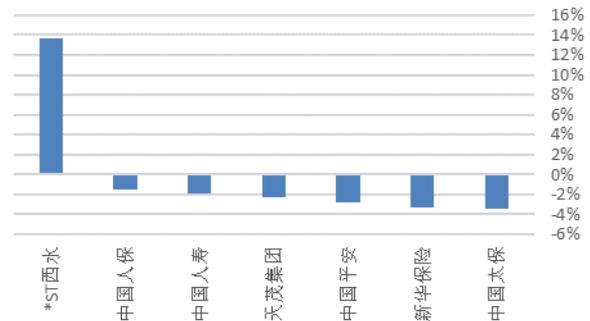
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



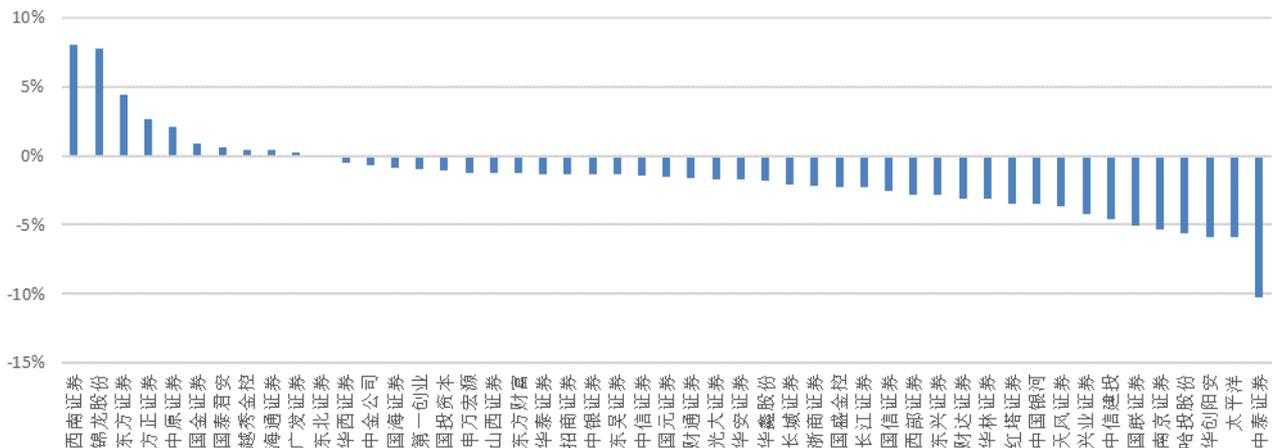
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

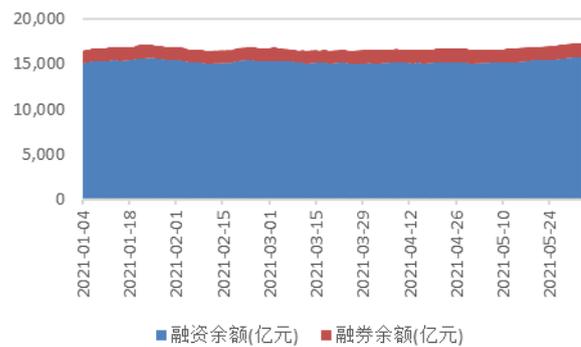
5月31至6月4五个交易日合计成交金融49,624.98亿元，日均成交金额9925.00亿元。北向资金合计净流入88.88亿元，其中非银板块净流出4.79亿元，中国平安获净买入1.39亿元，东方财富遭净卖出3.74亿元。截至6月3日，两市两融余额17,320.14亿元，其中融资余额15,800.09亿元，融券余额1,520.05亿元。

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



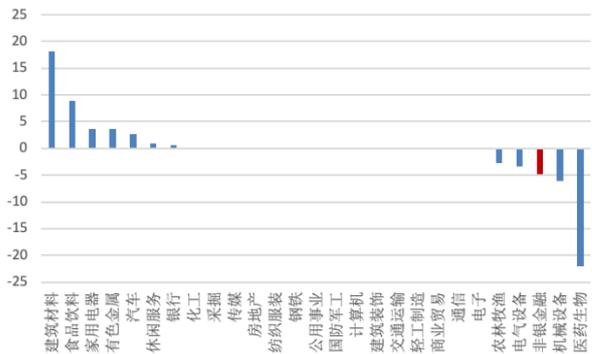
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



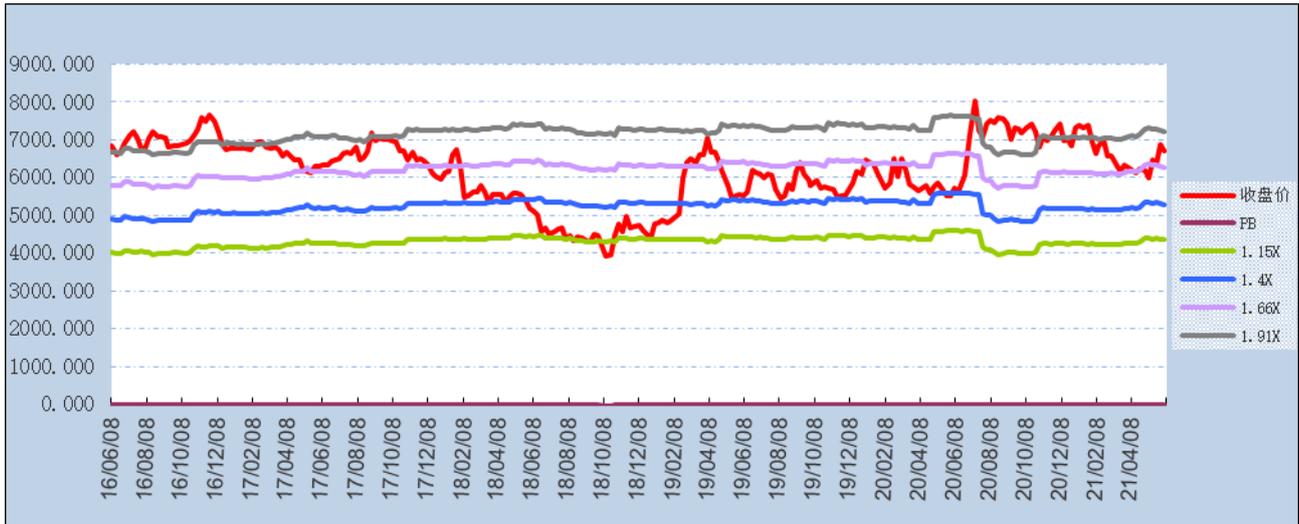
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块上周陆股通资金流入/流出 (亿元)



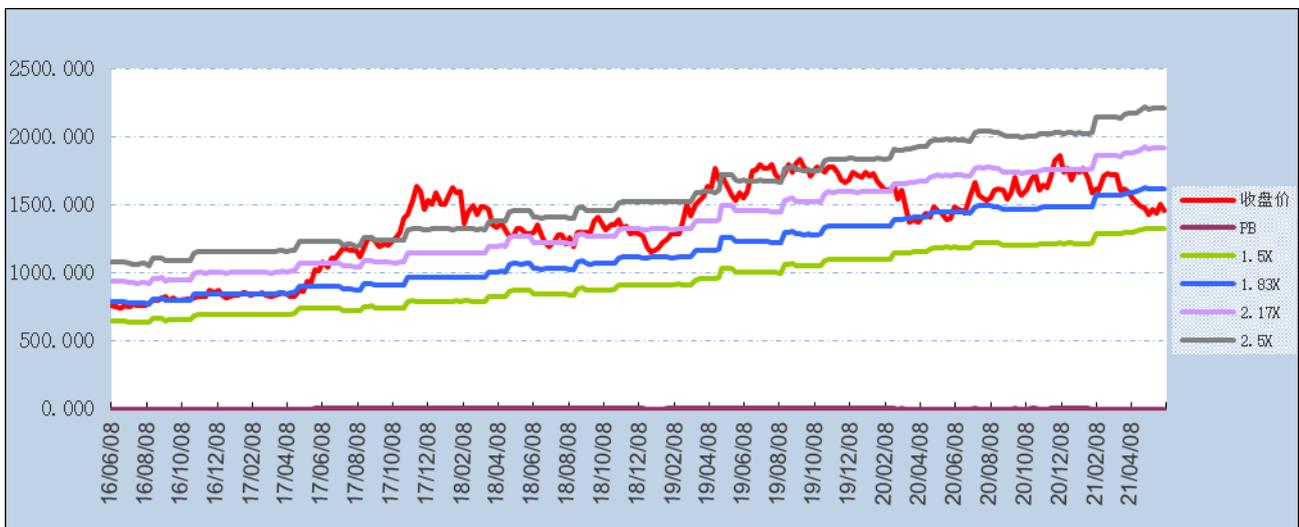
资料来源：wind，东兴证券研究所

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31日-6月2日）

部门或事件	主要内容
中国银保监会	5月31日，发布《银行保险机构董事监事履职评价办法（试行）》，为进一步规范银行保险机构董事监事履职行为，提升董事监事履职质效

中国银保监会	6月2日，为规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务开展，近日印发《中国银保监会办公厅关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》，包括以下主要内容：一是强化依法合规。二是压实主体责任。三是明确监管要求。四是加强行业自律。
中国证券业协会	截至2021年3月31日，存续的公司信用类债券公开发发，行主体共计3544家。从主体级别分布看，非金融企业债务融资工具、公司债和企业债发行人AA级占比分别为28.88%、16.70%和57.68%；AA+级及以上发行人占比分别为69.40%、77.31%和30.18%。
中国银保监会	6月3日，发布2021年第一季度保险业偿付能力和风险情况，2021年第一季度末，纳入会议审议的179家保险公司平均综合偿付能力充足率为246.7%，平均核心偿付能力充足率为234%。人身险公司、财产险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为238.6%、285.4%和336.2%。100家保险公司风险综合评级被评为A类，72家保险公司被评为B类，4家保险公司被评为C类，2家保险公司被评为D类。
中国人民银行	6月4日，联合中国银行保险监督管理委员会制定了《金融机构服务乡村振兴考核评估办法》，把更多金融资源配置到农村经济社会发展的重点领域和薄弱环节，更好满足乡村振兴多样化金融需求。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（5月31日 - 6月3日）

个股	摘要	主要内容
中国太保	股东减持	公司于2021年1月29日披露了《股东集中竞价减持股份计划公告》，中能集团拟于2021年3月1日至2021年8月27日期间以集中竞价交易方式减持不超过96,200,000股公司股票（不超过公司总股本的0.99996%）。截至2021年5月30日，中能集团减持股份计划时间已经过半，本次减持计划尚未实施完毕。
财通证券	发行可转债	6月1日，财通证券股份有限公司公开发行了3,800万张可转换公司债券，每张面值人民币100元，发行总额人民币38亿元。“财通转债”存续期限6年，起止时间为2020年12月10日起至2026年12月9日。
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。
爱建集团	股份回购	公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分股份，截至2021年5月月底，公司已累计回购股份975.0174万股，占公司总股本的比例为0.60%
中银证券	股东减持	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%。截至2021年6月3日，合计减持公司股份30,159,901股，占公司总股本的1.09%。
中天金融	重大重组	6月4日，公司或公司指定的控股子公司拟以现金方式收购北京千禧世豪和北京中胜世纪合计持有的华夏人寿21%—25%的股权。本次标的股权交易定价不超过310亿元人民币，目前已支付了定金70亿元。

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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526