

非银金融行业跟踪：政策呵护与规范并行，证券板块继续占优

2021年06月15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与上周基本持平，其中 2 个交易日成交额破万亿；两融余额持续上升并创出年内新高 1.74 万亿，其中融资余额连升 5 日。结合 5 月社融数据和北上资金流入趋势，我们仍预期市场流动性边际改善和交易活跃度提升，进而看好证券板块估值修复的持续性，短期行情或将演进至中期机会。从监管角度看，周中陆家嘴论坛上郭主席和易主席再次提及推进资本市场改革，鼓励直接融资，规范金融衍生品业务，压降影子银行规模等监管方向，据此我们认为**证券公司财富管理、投行、衍生品业务将直接受益，投行、资管蛋糕均有望不断做大，获得中长期发展机会**。此外，预计证券行业政策环境仍将保持平稳，“严监管与促发展并重”或成常态。近期重点关注券商 2021 年度评级，“白名单”制度或成为评级重要参考，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。

证券板块当前平均 PB 2.14x，其中头部券商平均 PB 仅 1.25x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。证券行业当前业务差异性仍较为有限，在难以获取“差异化溢价”的情况下，在个股选择上建议从头部公司细化至“行业龙头”。我们认为，在行业马太效应持续增强的背景下，仅行业龙头的护城河有望持续存在并拓宽，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们继续首推兼具 beta 和业绩确定性的行业龙头中信证券。中信证券估值仅 1.73xPB，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，已披露 5 月保费数据的部分上市险企情况仍不尽如人意，寿险方面仅太保单月保费同比实现正增长（1%），平安、人保单月新单仍两位数下滑（28%、32%）；同时，产险保费下滑趋势仍未扭转，车险费改和信用保险规模压降的影响较为显著。目前上市险企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、险企竞争加剧和严监管使拐点出现滞后。**高净值客群和年轻客群成为险企新客竞争主战场，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 0.81 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 1.73%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 20/28；其中证券板块下跌 1.33%、保险板块下跌 2.62%，均跑输沪深 300 指数（-1.09%）。个股方面，券商涨幅前五分别为光大证券（5.38%）、中银证券（3.50%）、南京证券（3.32%）、华安证券（2.84%）、中金公司（4.43%），保险公司涨跌幅分别为*ST 西水（6.00%）、中国人保（-1.80%）、中国平安（-2.05%）、天茂集团（-2.84%）、新华保险（-3.74%）、中国太保（-4.07%）、中国人寿（-6.43%）。

上周 5 个交易日合计成交金融 49385.67 亿元，日均成交金额 9877.134 亿元。北向资金合计净流入 29.31 亿元，其中非银板块净流入 7.76 亿元，东方财富获净买入 8.47 亿元，中国平安遭净卖出 0.71 亿元。截至 6 月 10 日，两市两融余额 17411.27 亿元，其中融资余额 15910.88 亿元，融券余额 1500.39 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

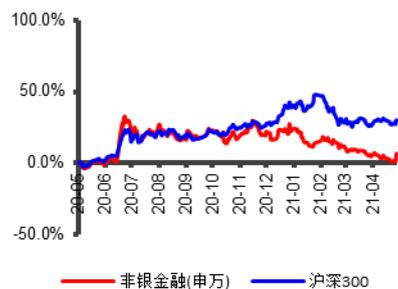
未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料

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：刘嘉玮

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与上周基本持平，其中2个交易日成交额破万亿；两融余额持续上升并创出年内新高1.74万亿，其中融资余额连升5日。结合5月社融数据和北上资金流入趋势，我们仍预期市场流动性边际改善和交易活跃度提升，进而看好证券板块估值修复的持续性，短期行情或将演进至中期机会。从监管角度看，周中陆家嘴论坛上郭主席和易主席再次提及推进资本市场改革，鼓励直接融资，规范金融衍生品业务，压降影子银行规模等监管方向，据此我们认为证券公司财富管理、投行、衍生品业务将直接受益，投行、资管蛋糕均有望不断做大，获得中长期发展机会。此外，预计证券行业政策环境仍将保持平稳，“严监管与促发展并重”或成常态。近期重点关注券商2021年度评级，“白名单”制度或成为评级重要参考，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。

证券板块当前平均PB 2.14x，其中头部券商平均PB仅1.25x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。证券行业当前业务差异性仍较为有限，在难以获取“差异化溢价”的情况下，在个股选择上建议从头部公司细化至“行业龙头”。我们认为，在行业马太效应持续增强的背景下，仅行业龙头的护城河有望持续存在并拓宽，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们继续首推兼具beta和业绩确定性的行业龙头中信证券。中信证券估值仅1.73xPB，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，已披露5月保费数据的部分上市险企情况仍不尽如人意，寿险方面仅太保单月保费同比实现正增长（1%），平安、人保单月新单仍两位数下滑（28%、32%）；同时，产险保费下滑趋势仍未扭转，车险费改和信用保险规模压降的影响较为显著。目前上市险企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、险企竞争加剧和严监管使拐点出现滞后。高净值客群和年轻客群成为险企新客竞争主战场，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0.81倍，中长期投资价值凸显。

重点推荐：

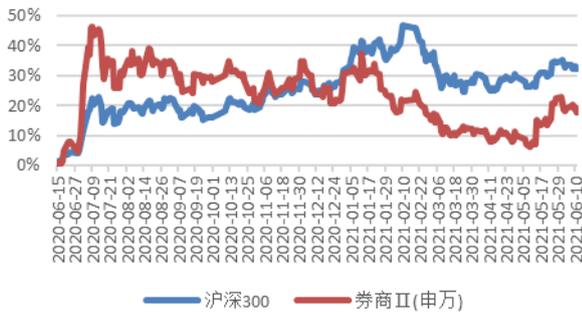
证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

2. 板块表现

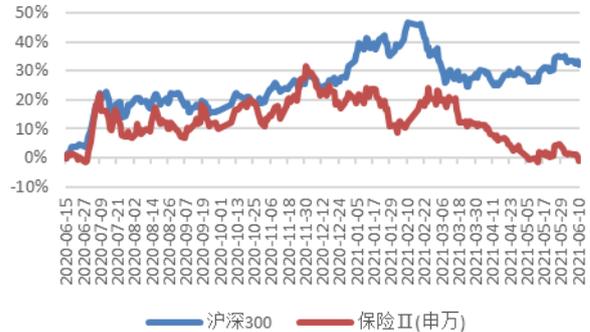
上周非银板块整体下跌1.73%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业20/28；其中证券板块下跌1.33%、保险板块下跌2.62%，均跑输沪深300指数（-1.09%）。个股方面，券商涨幅前五分别为光大证券（5.38%）、中银证券（3.50%）、南京证券（3.32%）、华安证券（2.84%）、中金公司（4.43%），保险公司涨跌幅分别为*ST西水（6.00%）、中国人保（-1.80%）、中国平安（-2.05%）、天茂集团（-2.84%）、新华保险（-3.74%）、中国太保（-4.07%）、中国人寿（-6.43%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



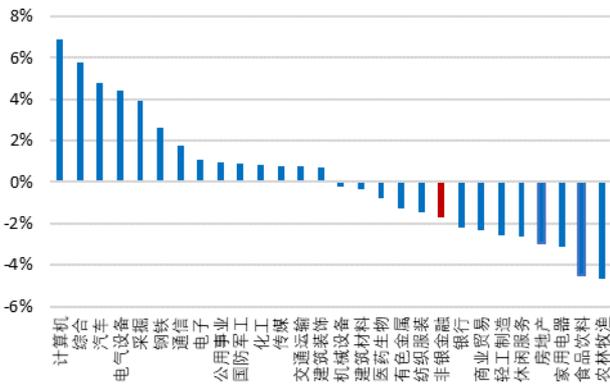
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



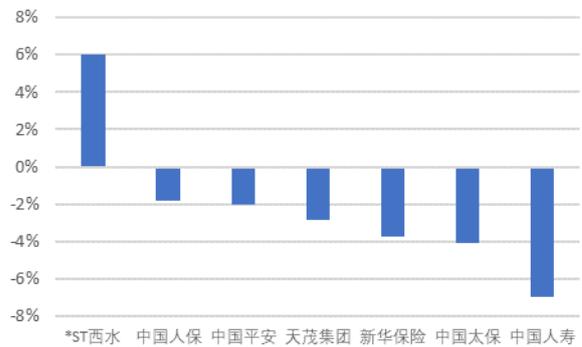
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



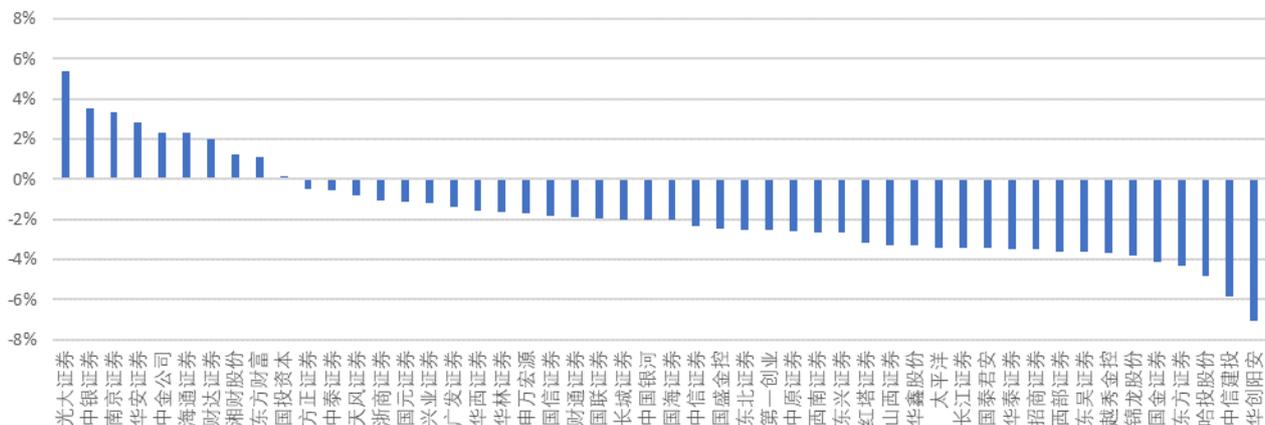
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

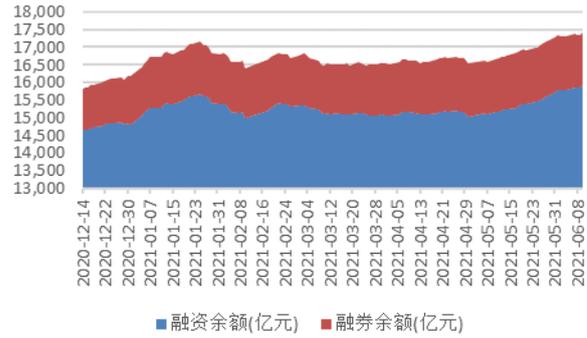
6月7日至6月11日五个交易日合计成交金融49385.67亿元，日均成交金额9877.134亿元。北向资金合计净流入29.31亿元，其中非银板块净流入7.76亿元，东方财富获净买入8.47亿元，中国平安遭净卖出0.71亿元。截至6月10日，两市两融余额17411.27亿元，其中融资余额15910.88亿元，融券余额1500.39亿元。

图6：市场交易量情况



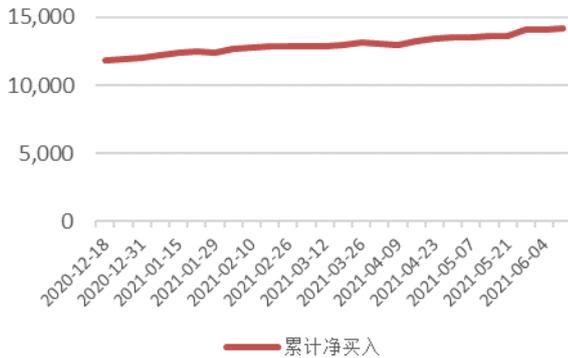
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



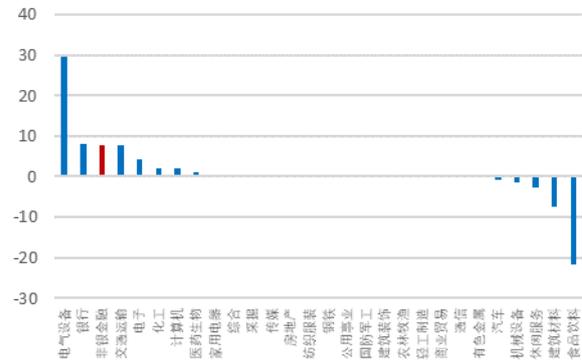
资料来源：wind，东兴证券研究所

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 (6月7日 - 6月13日)

部门或事件	主要内容
央行	6月8日, 央行上海总部发布《上海市金融运行报告(2021)》称, 2021年将保持稳字当头, 全面落实好稳健的货币政策灵活精准、合理适度的工作要求。扎实做好金融支持稳企业保就业工作, 持续加大对科技创新、小微企业和绿色发展等重点领域信贷支持。
央行	6月9日, 央行出台《银行业金融机构绿色金融评价方案》, 绿色金融评价结果纳入央行金融机构评级等中国人民银行政策和审慎管理工具。

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（6月7日-6月13日）

个股	摘要	主要内容
华安证券	配股	6月7日，公司发布配股提示性公告。本次配股以股权登记日2021年6月1日（T日）上交所收市后华安证券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，均为无限售条件流通股，价格为3.68元/股
华创阳安	股东减持	6月7日，公司发布公告称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301,226,721股股份，占公司总股本的17.32%。新希望化工拟自本减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价交易方式减持持有的公司股份不超过34,791,132股，即不超过公司总股本的2%，且在任意连续90日内，通过集中竞价交易方式减持股份总数不超过公司总股本的1%，即不超过17,395,566股。
中银证券	向子公司增资	6月7日，公司发布公告称中银资本为中银国际证券股份有限公司全资另类投资子公司，注册资本为3亿元人民币。为满足中银资本业务发展需要，公司拟以现金方式出资14亿元向中银资本增资，将中银资本注册资本增至17亿元。本次增资完成后，中银资本仍为公司的全资子公司。
浙商证券	权益变动	6月7日，公司公告称浙江省交通集团作为公司的实际控制人，承诺在2020年6月30日之前将持有的新世纪期货股权通过内部重组或第三方处置（含国资划转）方式解决同业竞争问题。浙江省交通集团拟将下属浙商控股集团有限公司和浙商糖酒集团有限公司合计持有的新世纪期货65.74%的股权无偿划转至浙江省海港投资运营集团有限公司，上述资产优化整合方案已于2021年5月6日获浙江省国资委批复同意。鉴于新世纪期货于2021年5月27日获中国证监会接收材料，变更股权尚待中国证监会核准，且后续办理工商变更登记等相关事宜尚需一定的时间周期，浙江省交通集团于2021年6月底前解决同业竞争问题存在一定的难度。
中信建投	澄清公告	6月8日，公司发布公告称某网络媒体数次在报道负面新闻时将涉事券商名称误写为中信建投证券，在报道某上市公司因信息披露违法违规受到监管部门处罚的文章中，误称本公司为该上市公司的持续督导保荐机构；在转载其他券商从业人员因销售行为违规受到监管部门处罚的文章时，修改标题称上述人员为本公司员工。公司澄清前述报道中的违规事件均与本公司无关。
中国太平	债券发行	6月8日，公司发布公告称为补充太平人寿资本，提高其偿付能力，支持其持续稳健发展。公司事会通过太平人寿发总额不超过人民币150亿元的十年期资本补充债券的建议，首五年票面利率将视债券发行时市场情况而定。太平人寿在第五年末事有附加条件的赎回权，若太平人寿不行使赎回权，该债券后五年票面利率将根据条款。
国信证券	权益分派方案	6月9日，公司发布2020年度权益分派方案，以公司现有总股本96.12亿股为基数，向全体股东每10股派2.30元人民币现金(含税)。本次权益分派股权登记日为2021年6月16日，除权除息日为2021年6月17日
*ST西水	提示性公告	6月9日，公司2020年度归属于上市公司股东的净利润为-874,385.27万元，截至2020年12月31日，公司合并财务报表累计未分配利润为-591,820.63万元，实收股本109,306.43万元，公司未弥补亏损金额超过实收股本总额的三分之一。公司业绩亏损的主要原因是本期上半年天安财险对投资资产计提大额减值，以及自2020年7月17

		日起不再将天安财险纳入合并范围，对天安财险会计核算方法由长期股权投资转换为金融工具核算所致。
天茂集团	保费收入公告	6月10日，公司发布公告称控股子公司国华人寿保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年5月31日期间累计原保险保费收入约为人民币1,507,742.56万元。
中银证券	股东减持	6月10日，公司发布公告称公司持股5%以上的股东云南省投资控股集团有限公司减持公司股票，本次减持不触及要约收购，不会使公司控制权发生变化，不会对公司经营活动产生影响。本次权益变动后，云投集团持有公司股份比例将从7.18%减少至6.18%。
中信建投	限售股流通	6月11日，公司公告称公司首次公开发行的人民币普通股于2018年6月20日在上海证券交易所上市，发行人民币普通股（A股）400,000,000股，每股发行价格为人民币5.42元，首次公开发行完成后，公司股本变更为7,646,385,238股，其中5,985,361,476股为限售股。在上述5,985,361,476股限售股中，中央汇金投资有限责任公司持有的2,386,052,459股限售股的锁定期为公司A股股票上市之日起满36个月，将于2021年6月21日起上市流通。
中国人保	保费收入公告	6月11日，公司公告称公司2021年1月1日至2021年5月31日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币202,622百万元、人民币57,408百万元及人民币21,730百万元。
新华保险	保费收入公告	6月11日，公司公告称新华人寿保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年5月31日期间累计原保险保费收入为人民币8,267,179万元。
中国太保	保费收入公告	6月11日，公司公告称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5月31日期间累计原保险业务收入分别为人民币1,211.73亿元、人民币676.09亿元注。
中国平安	保费收入公告	6月11日，公司公告称如下子中国平安财产保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司、平安健康保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年5月31日的原保险合同保费收入为：10,912,612万元人民币、23,596,135万元人民币、1,091,368万元人民币、508,124万元人民币

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