

# 非银金融行业跟踪：市场环境趋稳， 优选证券板块价值个股

2021年06月21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较上周小幅回落，但仍有两个交易日破万亿；两融余额亦趋稳于年内高点1.74万亿。时值年中，市场流动性或受到一定影响，核心指标或将趋于平稳，证券板块内个股表现料将继续分化，但头部价值个股大概率占优，估值修复的持续性可以期待。周五中证协发布2020年证券公司经营业绩排名情况，可以看到，随着科创板、创业板注册制相继落地，直接融资占比提升至12.6%；券商业务结构也在发生积极变化，金融产品代销收入同比大增189%，叠加投顾业务蓬勃发展和资管业务主动管理转型顺利推进，行业整体佣金水平有望见底回升，进而使转型大逻辑得到验证。从可比券商数据看，剔除次新因素，ROE、杠杆率和券商估值的正向相关性最强，未来盈利能力和业务转型进程仍是行业核心关注点。此外，近期需重点关注券商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1.23x，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1.71xPB，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。

保险板块方面，5月上市险企保费数据仍不尽如人意，披露寿险新单数据的平安、人保单月新单两位数下滑（28%、32%）；车险费改和信用保险规模压缩对产险的影响仍较为显著，但随着政策风险和信用风险逐步出清，产险保费拐点或将率先出现。监管层面，本周银保监会就《银行保险机构大股东行为监管办法（试行）》公开征求意见，《办法》主要规范大股东干预机构经营、质押、担保、交叉持股等行为。预计2020-2022年均监管大年，政策对险企经营的影响需持续关注。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、寿险渠道改革成效即将显现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0.77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2.69%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业18/28；其中证券板块下跌1.08%，跑赢沪深300指数（-2.34%）；保险板块下跌5.57%，跑输沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为南京证券（10.72%）、湘财股份（8.64%）、华林证券（3.72%）、中金公司（3.11%）、方正证券（3.03%），保险公司整体下跌，涨跌幅分别为\*ST西水（14.34%）、中国人寿（0.36%）、中国人保（-1.50%）、新华保险（-2.40%）、天茂集团（-3.19%）、中国平安（-6.20%）、中国太保（-6.24%）。

6月14日至6月17日四个交易日合计成交金融38,345.63亿元，日均成交金额9586.41亿元。北向资金合计净流出50.05亿元，其中非银板块净流入2.86亿元，东方财富净买入5.40亿元，中国平安遭净卖出2.55亿元。截至6月17日，两市两融余额17399.90亿元，其中融资余额15922.72亿元，融券余额1477.19亿元。

**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：

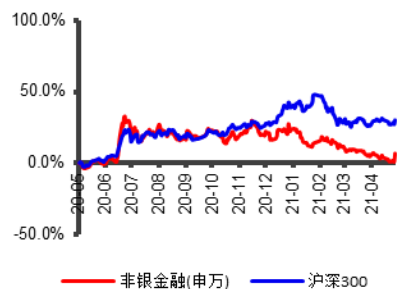
无

## 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较上周小幅回落，但仍有两个交易日破万亿；两融余额亦趋稳于年内高点 1.74 万亿。时值年中，市场流动性或受到一定影响，核心指标或将趋于平稳，证券板块内个股表现料将继续分化，但头部价值个股大概率占优，估值修复的持续性可以期待。周五中证协发布 2020 年证券公司经营业绩排名情况，可以看到，随着科创板、创业板注册制相继落地，直接融资占比提升至 12.6%；券商业务结构也在发生积极变化，金融产品代销收入同比大增 189%，叠加投顾业务蓬勃发展和资管业务主动管理转型顺利推进，行业整体佣金水平有望见底回升，进而使转型大逻辑得到验证。从可比券商数据看，剔除次新因素，ROE、杠杆率和券商估值的正向关性最强，未来盈利能力和业务转型进程仍是行业核心关注点。此外，近期需重点关注券商 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 1.23x，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 1.71xPB，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。

保险板块方面，5 月上市险企保费数据仍不尽如人意，披露寿险新单数据的平安、人保单月新单两位数下滑（28%、32%）；车险费改和信用保险规模压降对产险的影响仍较为显著，但随着政策风险和信用风险逐步出清，产险保费拐点或将率先出现。监管层面，本周银保监会就《银行保险机构大股东行为监管办法（试行）》公开征求意见，《办法》主要规范大股东干预机构经营、质押、担保、交叉持股等行为。预计 2020-2022 年均为监管大年，政策对险企经营的影响需持续关注。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、寿险渠道改革成效即将显现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 0.77 倍，中长期投资价值凸显。

### 重点推荐：

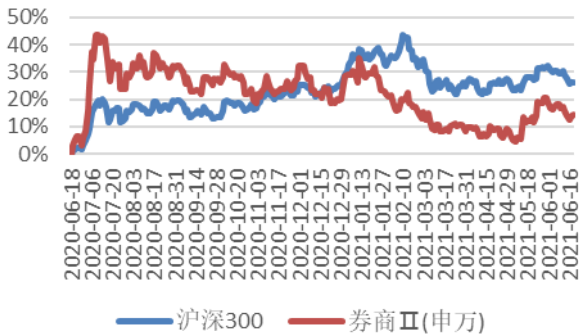
证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

## 2. 板块表现

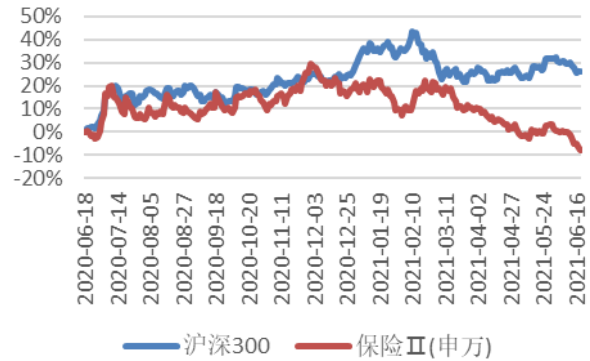
上周非银板块整体下跌 2.69%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 18/28；其中证券板块下跌 1.08%，跑赢沪深 300 指数（-2.34%）；保险板块下跌 5.57%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为南京证券（10.72%）、湘财股份（8.64%）、华林证券（3.72%）、中金公司（3.11%）、方正证券（3.03%），保险公司整体下跌，涨跌幅分别为\*ST 西水（14.34%）、中国人寿（0.36%）、中国人保（-1.50%）、新华保险（-2.40%）、天茂集团（-3.19%）、中国平安（-6.20%）、中国太保（-6.24%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



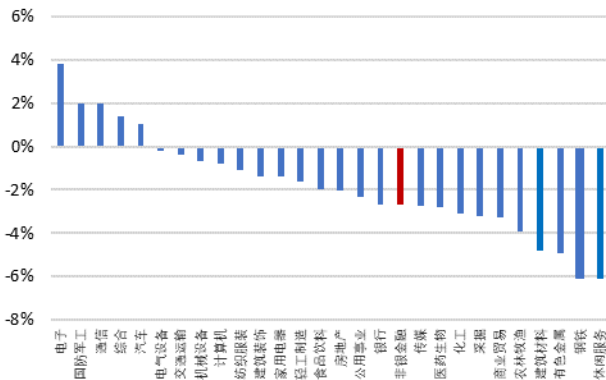
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



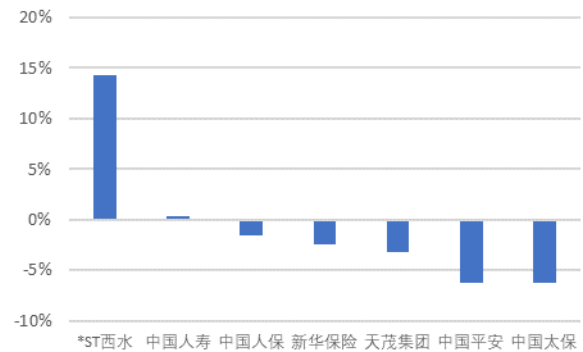
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



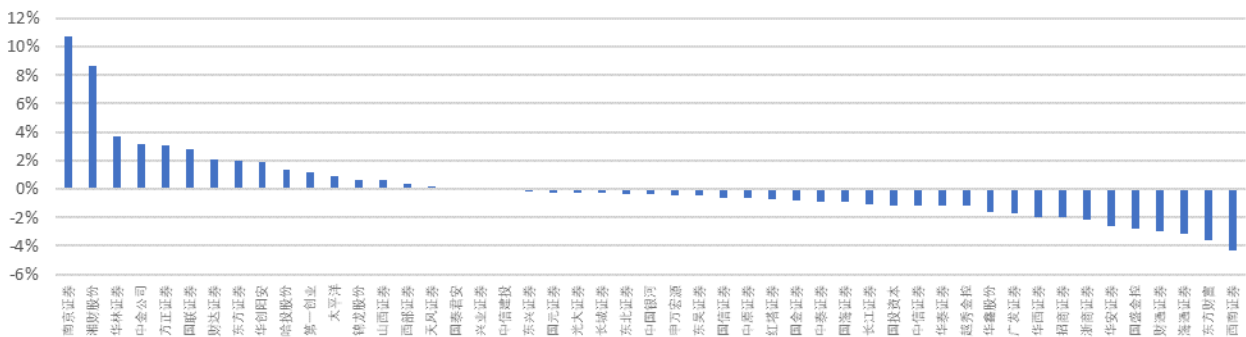
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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14至6月17四个交易日合计成交金融38,345.63亿元，日均成交金额9586.41亿元。北向资金合计净流出50.05亿元，其中非银板块净流入2.86亿元，东方财富获净买入5.40亿元，中国平安遭净卖出

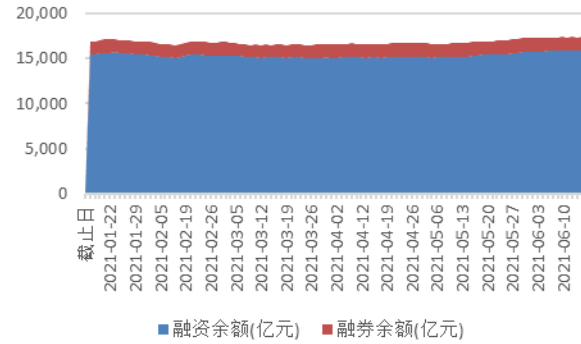
2.55 亿元。截至 6 月 17 日，两市两融余额 17399.90 亿元，其中融资余额 15922.72 亿元，融券余额 1477.19 亿元。

图6：市场交易量情况



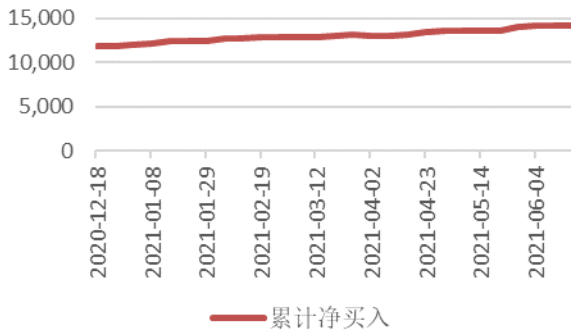
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



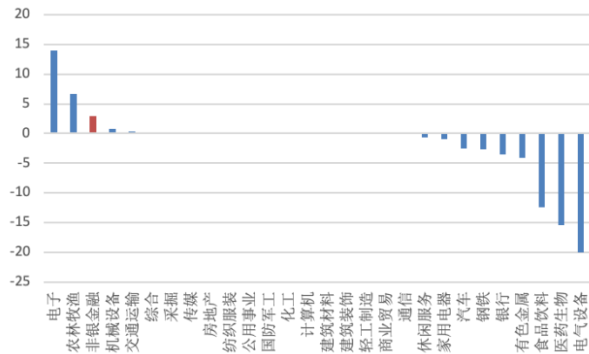
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



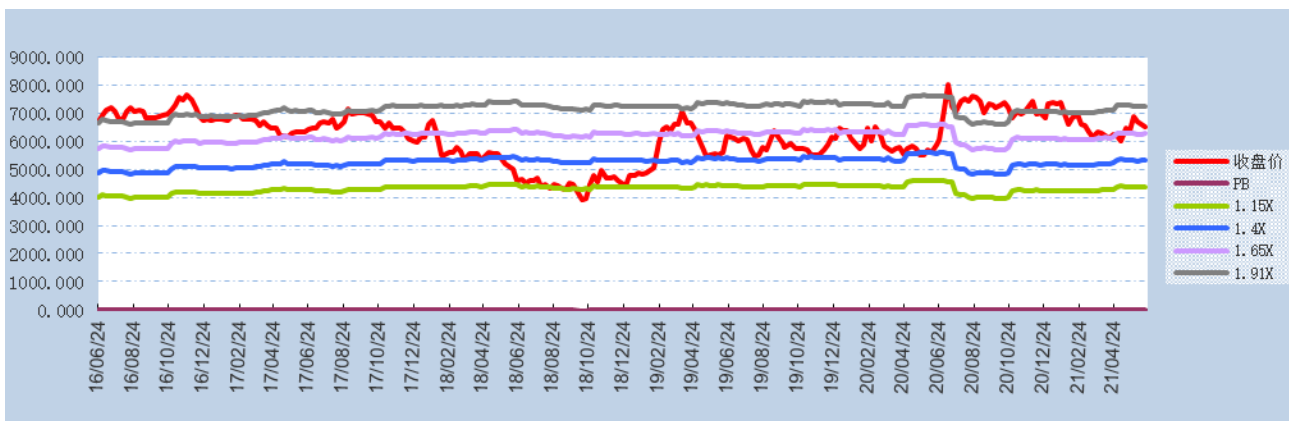
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）

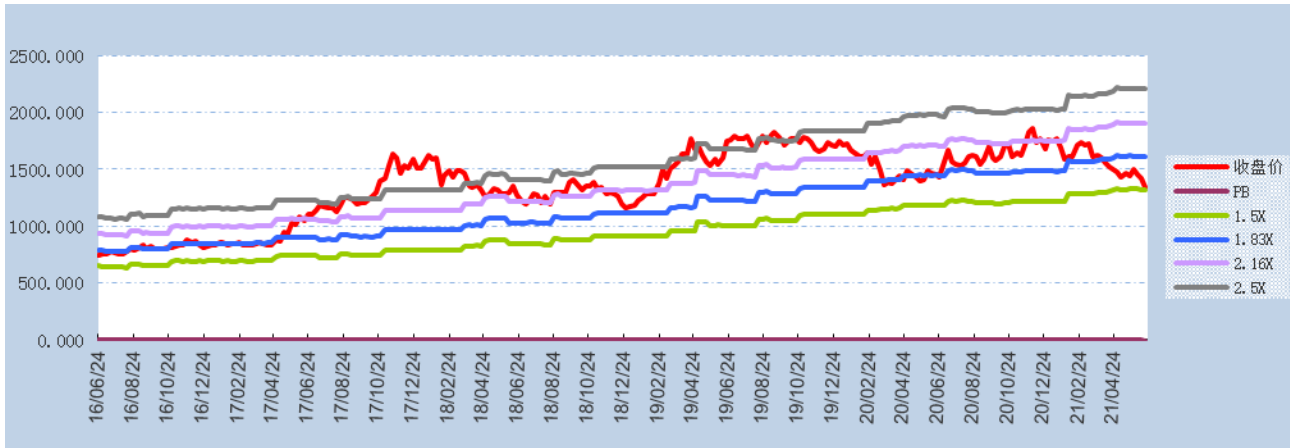


资料来源：wind，东兴证券研究所

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14日-6月20日）**

部门或事件	主要内容
中国银保监会	6月17日，中国银保监会就《银行保险机构大股东行为监管办法（试行）》（征求意见稿）公开征求意见，办法严格规范约束大股东行为，明确禁止大股东不当干预银行保险机构正常经营、用股权为非关联方债务提供担保等；明确股权质押比例超过50%的大股东不得行使表决权，禁止银行保险机构与大股东直接或间接交叉持股等。
证监会	6月18日，发布《证券期货业结算参与机构编码》《挂牌公司信息披露电子化规范 第1部分：公告分类及分类标准框架》《挂牌公司信息披露电子化规范 第2部分：定期报告》《挂牌公司信息披露电子化规范 第3部分：临时报告》《证券期货业大数据平台性能测试指引》五项金融行业标准
证监会	证监会发布修订后的《证券市场禁入规定》，自2021年7月19日起施行，主要修订内容包括：一是进一步明确市场禁入类型。二是进一步明确交易类禁入适用规则。三是进一步明确市场禁入对象和适用情形。
中国证券业协会	中国证券业协会发布2020年证券公司经营业绩排名情况，对证券公司资产规模、各项业务收入等38项指标进行了统计排名。截至2020年末，中国证券行业总资产8.78万亿元，净资产2.23万亿元，分别较上一年年末增长了22.32%和14.02%。其中，中信证券总资产规模截至2020年年末为8102.59亿元；华泰证券与国泰君安总资产规模分别为5377.42亿元和5343.53亿元；招商证券、申万宏源、海通证券、广发证券总资产均在4000亿元以上。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**表2：个股动态跟踪（6月14日-6月20日）**

个股	摘要	主要内容
东兴证券	非公开发行	6月15日，公司公告称，公司非公开发行A股申请获证监会发审委审核通过。

国联证券	权益分派	6月15日，公司发布2020年权益分派公告。本次利润分配以公司总股本2,378,119,000股为基数，每股派发现金红利人民币0.12元（含税），共计派发现金红利人民币285,374,280.00元（含税）。
华林证券	纳入指数	自6月15日期，公司股票正式成为深圳成份指数样本股，正式加入深股通股票名单。
华安证券	A股配发	2020年6月10日，向A股原股东配售1,076,601,364股人民币普通股，发行价格为每股3.68元，募集资金总额为人民币3,961,893,019.52元。6月16日公司及保荐机构华泰联合证券有限责任公司与中国建设银行股份有限公司安徽省分行、交通银行股份有限公司安徽省分行以及上海浦东发展银行股份有限公司合肥分行在合肥分别签订了《募集资金专户存储三方监管协议》。
湘财股份	公司债发行	6月16日，公司近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意湘财证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意湘财证券向专业投资者公开发行面值总额不超过27亿元公司债券的注册申请。
中国平安	股东减持	公司于近日收到持股5%以上股东卜蜂集团有限公司的通知，其通过下属子公司于2021年1月1日至2021年6月16日期间，以股本衍生工具交付股份之交易方式累计减持本公司H股182,570,107股，占本公司总股本比例达到1%。
新力金融	子公司权益变动	6月17日，公司控股子公司安徽德润融资租赁股份有限公司拟通过增资扩股方式引进合肥高新建设投资集团公司作为战略投资者增资入股，增资金额为1亿元，公司放弃对德润租赁增资所享有的优先认购权。增资完成后，德润租赁的注册资本将由750,000,000元增至816,666,667元，公司的持股比例由60.75%变更为55.79%，德润租赁仍为公司控股子公司，高新集团持股比例为8.16%。
国联证券	股权收购	6月18日，公司与法国洛希尔银行签订股权转让协议，收购其持有的中海基金管理有限公司25%的股权。
东方证券	借贷担保	6月18日，公司全资子公司东方金融控股(香港)有限公司为其直接和间接持股的全资子公司Orient International Investment Products Limited（包括资产负债率超过70%）提供担保总额不得超过16亿美元的非融资类担保，担保金额按照担保协议约定金额或风险监控指标限额计算。

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