



2021年6月29日

估值处于底部，投资价值明显——非银金融行业周报 (0621-0625)

非银金融

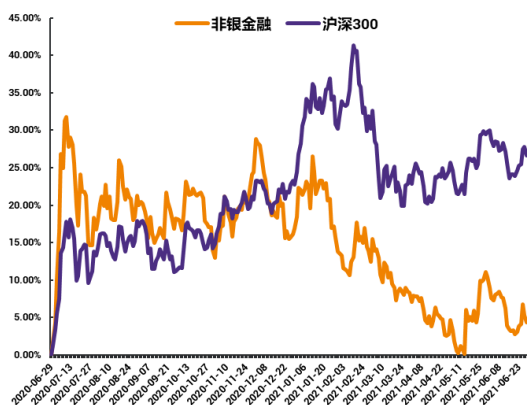
行业评级：增持（首次）

主要财务指标（单位：百万元）

	过去一周 涨跌幅	过去一月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
上证指数	2.34%	0.19%	3.84%
深证成指	2.88%	1.02%	4.70%
上证50	2.33%	-3.40%	-3.29%
沪深300	2.69%	-1.52%	0.55%
中证500	2.34%	2.18%	7.25%
SW券商II	3.92%	-1.34%	-7.34%
SW多元金融II	2.34%	2.39%	-0.15%
SW保险II	2.40%	-8.59%	-21.88%
上证指数	2.34%	0.19%	3.84%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：曹瑟川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(8621) 64339000

网址：http://www.cfsc.com.cn

投资要点：

● **行情回顾：**2021年6月21日-6月25日报告期间，申万非银金融指数涨幅为3.31%，在所有申万一级行业指数中位列第8位。报告期内大盘表现良好，各大指数都录得2%以上的涨幅，整体A股成交量明显放大，市场交投情绪活跃。板块上，周期品板块受涨价影响，表现明显强于大市，TMT行业表现不佳，申万28个行业中有11个行业涨幅明显强于沪深300指数。年初至6月25日，申万非银金融行业指数涨跌幅为-12.74%，大幅跑输沪深300指数13.29个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第二，跌幅仅次于家用电器板块。从年初至今的涨幅观察，钢铁、采掘、化工等行业受益于景气度提升，行业涨幅位居前三，其中钢铁、采掘行业的指数涨幅超过20%，而跌幅靠前的板块主要为家用电器、非银金融、国防军工等，表现弱于大市。

● **行业要闻：**6月21日，沪深交易所首批9只基础设施公募REITs正式上市，标志着试点工作正式落地；上交所、深交所发布科创板、创业板上市公司重大资产重组审核规则；中国证券业协会就《证券公司公司债券业务执业能力评价办法》修订版征求意见；证监会副主席阎庆民表示：加大科技创新支持力度、突出创新资本战略作用；6月25日包括博时、广发、招商、工银瑞信、兴证全球、交银施罗德在内的等多家基金公司，以及中信证券、国信证券等部分证券公司获得投顾资格备案函；6月25日，中国银行业协会、中国支付清算协会联合发布《关于降低自动取款机（ATM）跨行取现手续费的倡议书》。

● **投资建议：**从2021年开年至今，非银金融板块调整幅度较大，尤以保险板块回调明显，目前市场上对保险行业的担忧仍未完全消退。首先，开年以来发生多起影响颇大的信用违约事件，市场对保险企业资产端的安全性存在一定顾虑，其对保险企业盈利影响有待进一步观察。另一方面，从上市险企的保费收入观察，其增速不及市场预期，在近期费改之后能否维持高增长，市场保持怀疑的态度，两相叠加下，保险行业股价明显承压。总体看，经历了开年以来较为深度的回调之后，非银板块估值回到历史低位，投资价值进一步显现。而在市场担忧较多的利空信息逐渐消化之后，非银行业预期将有明显的修复行情。

● **风险提示：**市场利率波动风险；成交量不及预期风险；信用违约事件风险。

目录

一、非银金融行业表现回顾	3
(一) 报告期内非银行业表现优于大盘	3
(二) 年初至今非银金融表现不佳	3
(三) 非银金融板块估值	4
(四) 非银金融板块个股表现	5
二、行业要闻	6
三、投资建议	9
四、风险提示	10

图表目录

图表 1: 6.21-6.25 申万一级行业涨跌幅	3
图表 2: 6.21-6.25 申万非银金融子板块涨跌幅	3
图表 3: 年初至今申万一级行业涨跌幅	4
图表 4: 年初至今申万非银金融子板块涨跌幅	4
图表 5: 申万一级行业估值水平 (整体法/TTM/剔除负值)	4
图表 6: 非银金融子行业估值 (整体法/TTM/剔除负值)	4
图表 7: 非银金融板块估值水平及相对估值溢价情况 (整体法/TTM/剔除负值)	5
图表 8: 6.21-6.25 申万非银金融板块涨幅榜(%)	5
图表 9: 6.21-6.25 申万非银金融板块跌幅榜(%)	5

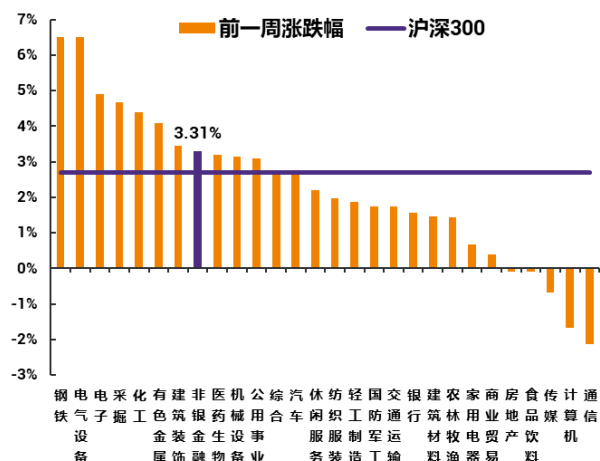
一、非银金融行业表现回顾

(一) 报告期内非银行业表现优于大盘

2021年6月21日-6月25日报告期间，申万非银金融指数涨幅为3.31%，在所有申万一级行业指数中位列第8位，跑赢沪深300指数0.61个百分点，强于大盘。报告期内大盘表现良好，各大指数都录得2%以上的涨幅，整体A股成交量明显放大，市场交投情绪活跃。板块上，周期品板块受涨价影响，表现明显强于大盘，TMT行业表现不佳，申万28个行业中有11个行业涨幅明显强于沪深300指数。

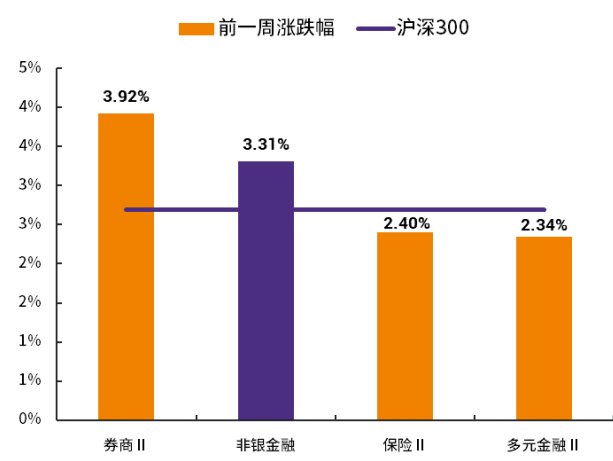
从子板块看，报告期内，申万二级行业中券商涨幅为3.92%领跑整体板块，保险和多元金融涨幅分别为2.40%和2.34%，保险及多元金融表现依旧相对疲弱。

图表1：6.21-6.25申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表2：6.21-6.25申万非银金融子板块涨跌幅



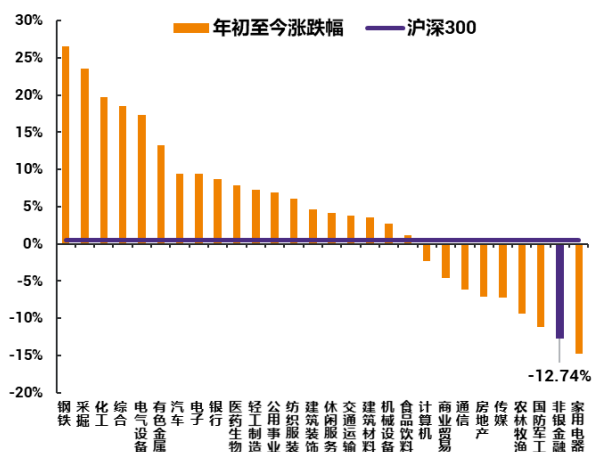
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

(二) 年初至今非银金融表现不佳

年初至6月25日，申万非银金融行业指数涨跌幅为-12.74%，大幅跑输沪深300指数13.29个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第二，跌幅仅次于家用电器板块。从年初至今的涨幅观察，钢铁、采掘、化工等行业受益于景气度提升，行业涨幅位居前三，其中钢铁、采掘行业的指数涨幅超过20%，而跌幅靠前的板块主要为家用电器、非银金融、国防军工等，或受估值影响，或是基本面不佳，表现弱于大盘。

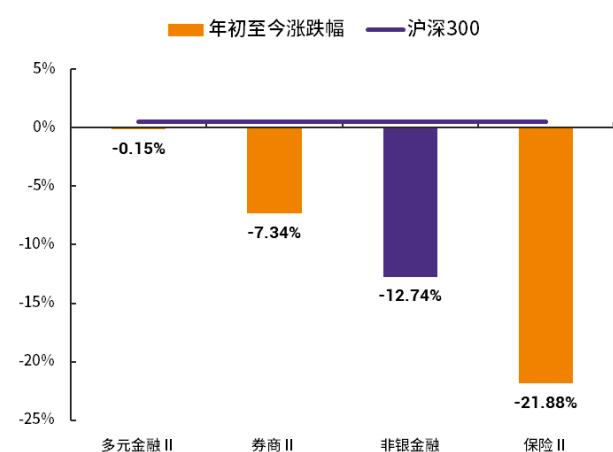
从年初来看，申万二级行业多元金融、券商、和保险涨跌幅分别为-0.15%、-7.34%和-21.88%，跑输整体板块，其中保险行业指数跌幅位居申万104个二级行业中的倒数第二位，仅略优于受疫情冲击明显的机场行业，其原因主要是保费收入增速不及预期以及市场普遍对保险企业资产端收益的担忧。

图表 3：年初至今申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：年初至今申万非银金融子板块涨跌幅



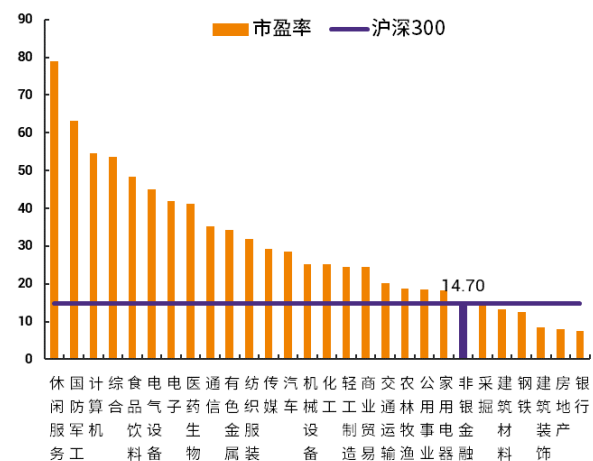
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

(三) 非银金融板块市盈率明显降低

从市盈率来看，截至 6 月 25 日，申万非银金融行业估值为 14.7x，在所有行业中排名第 22 位，相对沪深 300 溢价率约为-1.0%，处于历史低位。各二级子行业中其中券商板块估值最高，达 22.35x；非银金融板块估值相对较低，为 14.70x；保险板块估值最低，为 9.14x。

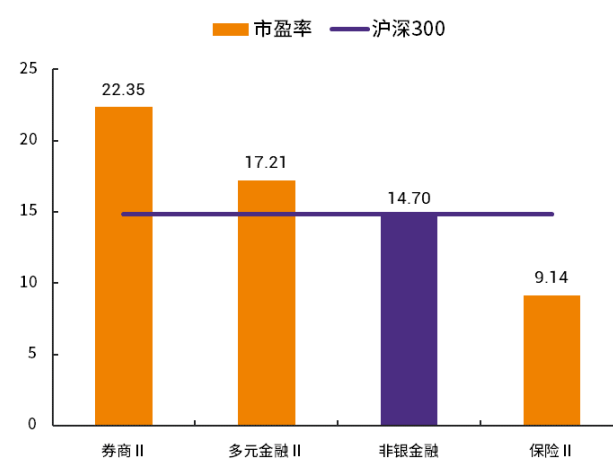
在 28 个申万一级行业中，目前休闲服装与国防军工市盈率相对偏高，非银金融与沪深 300 市盈率基本匹配，房地产、建筑装饰和钢铁行业估值相对较低。

图表 5：申万一级行业估值（整体法/TTM/剔除负值）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

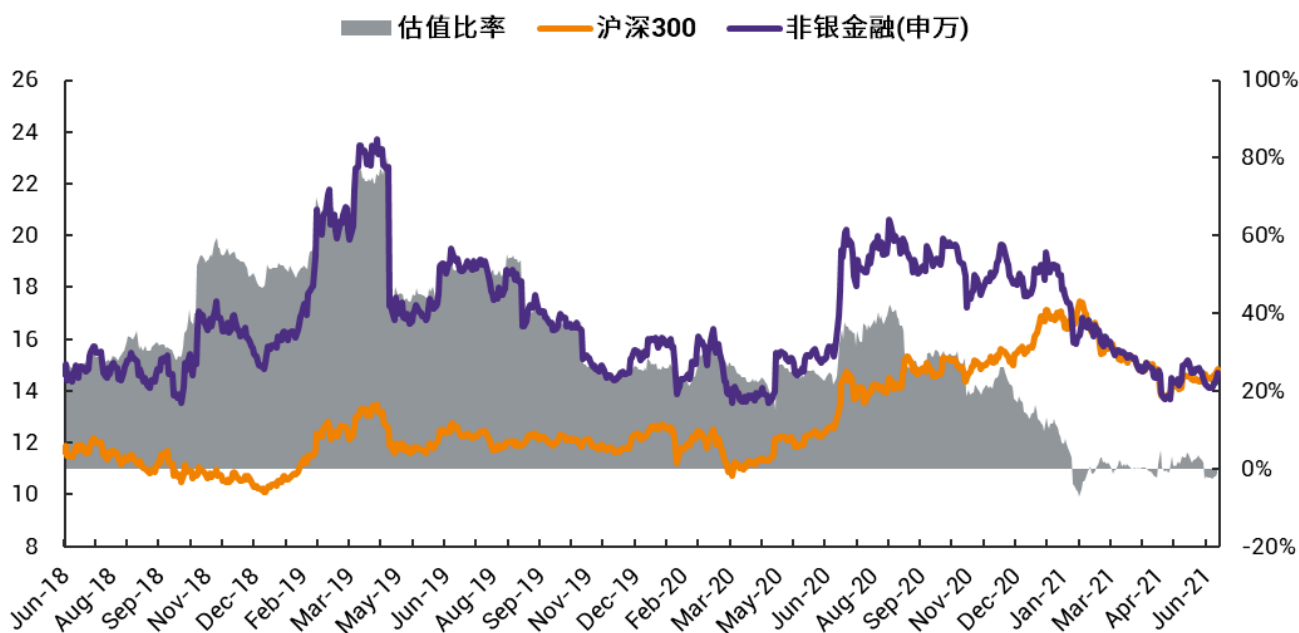
图表 6：非银金融子行业估值（整体法/TTM/剔除负值）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

市盈率角度观察，申万非银金融行业估值在 2021 年开年以来快速走低，一方面是由于整体行业回调比较明显，另一方面则是整体行业盈利水平提升，两相比较之下，目前非银金融板块略具有估值优势。

图表 7：非银金融板块估值水平及相对估值溢价情况（整体法/TTM/剔除负值）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

（四）非银金融板块个股表现

- 6.21-6.25 期间，板块 88 只个股中，有 79 只个股实现上涨，8 只个股下跌。
- 6.21-6.25 期间，涨幅榜：吉艾科技、中银证券、*ST 绿庭、ST 熊猫、财达证券等。
- 6.21-6.25 期间，跌幅榜：渤海租赁、方正证券、湘财股份、民生控股、仁东控股等。

图表 8：6.21-6.25 申万非银金融板块涨幅榜

代码	简称	涨幅
300309.SZ	吉艾科技	27.94%
601696.SH	中银证券	27.24%
600695.SH	*ST绿庭	24.28%
600599.SH	ST熊猫	16.93%
600906.SH	财达证券	15.12%
600053.SH	九鼎投资	11.23%
300176.SZ	派生科技	10.63%
601236.SH	红塔证券	9.74%
600918.SH	中泰证券	8.52%
300059.SZ	东方财富	8.13%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9：6.21-6.25 申万非银金融板块跌幅榜

代码	简称	跌幅
600061.SH	国投资本	-0.23%
000046.SZ	泛海控股	-0.37%
600643.SH	爱建集团	-0.42%
002647.SZ	仁东控股	-0.46%
000416.SZ	民生控股	-0.48%
600095.SH	湘财股份	-2.80%
601901.SH	方正证券	-3.75%
000415.SZ	渤海租赁	-4.65%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



二、行业要闻

首批 9 只公募 REITs 上市

6 月 21 日，沪深交易所首批 9 只基础设施公募 REITs 正式上市，标志着试点工作正式落地。公募 REITs 这一崭新的金融产品开始接受市场检验。

根据此前公告，首批公募 REITs 受到市场广泛关注和认可，募集有效认购总户数近 150 万户，净募集资金超 313 亿元，平均战略配售比例为 66.8%，平均有效认购倍数近 8 倍。

公募 REITs 可有效盘活基础设施存量资产，拓展基础设施权益融资渠道，优化社会资源配置，引导中长期资金参与资本市场，并为投资者提供更多样的投资工具和产品。同时，公募 REITs 试点落地，将进一步推动创新我国基础设施领域投融资机制，深化金融供给侧结构性改革，增强资本市场服务实体经济效果。

目前，投资公募 REITs 可能面临的主要风险包括基金价格波动风险、基础设施项目运营风险、流动性风险、终止上市风险、税收等政策调整风险等。由于风险收益特征不同于股票、债券、基金等金融产品，公募 REITs 设置上市首日 30% 和非上市首日 10% 的涨跌幅比例限制，涨跌幅限制价格的计算公式为：涨跌幅限制价格=前收盘价×(1±涨跌幅限制比例)。根据规定，在公募 REITs 上市期间，每只产品原则上选定不少于 1 家流动性服务商提供双边报价等服务，完善二级市场流动性机制。

专家提醒，投资者在参与公募 REITs 投资时应注意，使用场内证券账户认购的公募 REITs 份额，可以直接参与沪深交易所场内交易；如果投资者使用场外基金账户认购，应当先转托管至场内证券经营机构，才能参与沪深交易所场内交易。公募 REITs 的转托管与其他公募基金转托管一致。

此外，投资者参与公募 REITs 集合竞价交易的申报时间为每个交易日的 9:15 至 9:25、9:30 至 11:30、13:00 至 15:00。投资者参与公募 REITs 竞价交易的申报数量应当为 100 份或其整数倍，卖出余额不足 100 份，应当一次性申报卖出，投资者参与公募 REITs 询价和大宗交易的，单笔申报数量应当为 1000 份或者其整数倍。

(来源：证券日报)

上交所、深交所发布科创板、创业板上市公司重大资产重组审核规则

6月22日，深交所发布《深圳证券交易所创业板上市公司重大资产重组审核规则（2021年修订）》的通知称，调整发行股份购买资产申请的审核期限，从现行45天调整为2个月；重组上市审核时间保持不变，仍为3个月。为明确市场预期，根据审核实践，暂停计时情形中增加“处理会后事项、要求进行专项核查”两种情形。

同日，上海证券交易所发布了新修订的《科创板上市公司重大资产重组审核规则》及《科创板上市委员会管理办法》。同时，为进一步明确科创板上市公司并购重组审核标准和程序，提高重组审核工作透明度，根据相关规定，上交所制定发布了《科创板发行上市审核规则适用指引第2号——上市公司重大资产重组审核标准及相关事项》。

（来源：Wind）

中国证券业协会就《证券公司公司债券业务执业能力评价办法》修订版征求意见

中国证券报记者今日获悉，已发布实施近两年的《证券公司公司债券业务执业能力评价办法（试行）》（下称《评价办法》）迎来修订。中国证券业协会（下称中证协）已于6月23日将征求意见稿下发给券商征求意见。

修订后的《评价办法》共五章三十九条，较原办法新增了六条，修订了八条，删除了两条。修订后，中证协将对券商严格管控公司债券承销报价的情形进行激励，而针对券商涉及低价竞争的相关行为视情节轻重进行相应扣分。此次修订还将采集公司债券注册机构与审核机构（即证监会与交易所）的意见，如证监会与交易所书面反馈券商存在项目质量恶劣情形，其评价总分将进行相应扣减。此外，为鼓励债券承销行业“做强”而非一味“做大”，业务能力指标删除了公司债券承销金额指标，降低了公司债券主承销项目数指标的分值。增加市场秩序维护指标和注册审核指标

中证协表示，本次修订增加了市场秩序维护指标和注册审核指标，还增加了对评价期后事项的考量。本次修订从正反两方面引导各证券公司维护公司债券市场竞争秩序。一方面，对公司债券承销报价内部约束线在行业平均值以上的证券公司进行适度加分，以对公司债券承销报价管控严格的情形进行激励；另一方面，对涉及低价竞争的相关行为视情节轻重进行相应扣分，以警戒行业有序展业。为反映执业能力评价中各证券公司开展项目的具体情况，本次修订采集债券注册机构与审核机构的意见。公司债券注册机构或审核机构书面反馈证券公司存在项目质量相对恶劣情形的，能力评价总分扣减8分。公司债券注



册机构或审核机构书面反馈公司存在项目质量重大恶劣情形的，能力评价总分扣减 15 分。

此外，本次修订将涉及扣分事项的重大情形在评价当年预先扣分。下一年度的评价将此情形除外，不重复扣分。取得证券承销业务资格满三年而在上一年度未开展公司债券承销与受托管理业务的证券公司划为 C 类。

(来源：中国证券报)

证监会副主席阎庆民表示：加大科技创新支持力度、突出创新资本战略作用

根据证监会官网昨日发布的消息，证监会副主席阎庆民日前在“创新发展与资本赋能”资本市场福建对接大会上表示，证监会将进一步发挥多层次资本市场作用，助力福建经济社会高质量发展。

阎庆民表示，近年来，证监会紧紧围绕“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”的总目标，坚持稳中求进工作总基调，统筹推进防控疫情、深化改革、防范风险和支持经济社会发展各项工作，取得积极成效。

“总的来看，资本市场正在发生日益深刻的结构性变化，市场韧性、活力和吸引力明显增强，市场生态持续改善，服务实体经济的规模、深度和广度不断延伸，金融产品种类日益丰富，为种子期、初创期、成熟期等各阶段企业提供了全方位、全链条、多样化服务。”阎庆民说。

阎庆民表示，资本市场是现代经济体系的重要组成部分，将在建设社会主义现代化国家征程中发挥更大作用。证监会将进一步发挥多层次资本市场作用，助力福建经济社会高质量发展，做到下述五个“着力”。

着力加大科技创新支持力度，突出创新资本战略作用；着力发挥多层次资本市场作用，支持企业成长壮大；着力提高上市公司质量，推动上市公司做优做强；着力推动证券期货经营机构发展，不断提升服务能力；着力防范化解资本市场风险，涵养良好金融生态。

(来源：上海证券报)

新一批基金投顾资格正式获批

备受市场关注的新一批基金投顾业务试点业务迎来新进展。据中国基金报了解，3 月份大概有 42 家左右机构收到新一轮基金投顾业务答卷，后续经历答

辩、反馈等流程之后，6月25日包括博时、广发、招商、工银瑞信、兴证全球、交银施罗德在内的等多家基金公司，以及中信证券、国信证券等部分证券公司获得投顾资格备案函。这意味着，继前期18家机构获得基金投顾试点资格之后，这一投顾大军又迎来“大扩容”。新机构的加入，会给这个行业带来更多的新鲜血液和尝试，引导这一业务往更加良性的方向发展。而业内人士预计，基金投顾未来规模将达到万亿级别，发展空间巨大。

(来源：中国基金报)

中国银保监会会同中国人民银行推动降低 ATM 跨行取现手续费

6月25日，中国银行业协会、中国支付清算协会联合发布《关于降低自动取款机(ATM)跨行取现手续费的倡议书》(以下简称《倡议书》)。

我国跨省及省内流动人口达3.76亿，60岁及以上人口2.64亿，这些变化对于跨地域、跨行、适老化银行服务提出了新要求。与此同时，信息技术发展和系统管理集成化进一步缩小了同城、异地业务差异。拉平并进一步降低同城、异地ATM跨行取现手续费，将更好地满足广大人民群众现金使用需求，增强金融消费者获得感。

此次调整，同城ATM跨行取现手续费标准下调至每笔不超过3.5元；取消异地跨行取现手续费按取款金额一定比例收取的变动费用，固定费用与同城业务标准一致。《倡议书》实施后，ATM跨行取现手续费显著降低，同城业务降幅10%以上，大额异地业务降幅达80%以上。据初步测算，预计降费让利规模约为每年40亿元。

《倡议书》鼓励各银行对工薪层、老年人、现役军人等金融消费者的基本现金需求给予进一步优惠。约束对他行卡取款实施额外限制的行为，并要求各银行做好相关价格调整的信息披露，畅通咨询投诉渠道，确保降费措施落地，惠及于民。

《倡议书》建议实施过渡期为一个月。中国银保监会将会同中国人民银行，推动中国银行业协会、中国支付清算协会履行好行业自律职能，督促各银行和清算机构落实好降费措施。

(来源：金融时报)

三、投资建议

从2021年开年至今，非银金融板块调整幅度较大，尤以保险板块回调明显，目前市场上对保险行业的担忧仍未完全消退。首先，开年以来发生多起影响颇



大的信用违约事件，市场对保险企业资产端的安全性存在一定顾虑，其对保险企业盈利影响有待进一步观察。另一方面，从上市险企的保费收入观察，其增速不及市场预期，在近期费改之后能否维持高增长，市场保持怀疑的态度，两相叠加下，保险行业股价明显承压。

总体看，经历了开年以来较为深度的回调之后，非银板块估值回到历史低位，投资价值进一步显现。而在市场担忧较多的利空信息逐渐消化之后，非银行业预期将有明显的修复行情。

四、风险提示

市场利率波动风险；成交量不及预期风险；信用违约事件风险。

分析师简介

曹慈川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观策略、非银。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>