

# 非银金融行业跟踪：短期流动性或无虞，证券板块继续占优

2021年06月28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 750 亿至 10333 亿，五个交易日均破万亿；两融余额继续上升并创年内新高 1.77 万亿，其中融资余额已连增 6 日。周四、五央行连续两日进行超额逆回购操作，净投放共 400 亿元，DR001、DR007 利率亦显著下行，或已打消市场对年中资金面偏紧的担忧。若市场流动性仍偏宽松，证券板块内个股表现料将继续分化，弹性品种或有表现机会，但从持续性看头部价值个股大概率占优。周末中信证券、国信证券、东方证券、兴业证券、安信证券等五家券商获得第二批基金投顾试点资格，至此已有 12 家券商获批参与该业务。随着基金投顾业务逐步展开，有望带动大财富管理佣金水平见底回升，进而使转型推动 ROE 提升的大逻辑得到验证。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 2.24x，其中头部券商平均 PB 仅 1.26x，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 1.77xPB，业绩和 ROE 近年持续上升且增长确定性强，但长期看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，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 0.78 倍，持续回调后中长期投资价值和配置价值凸显。

## 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 3.31%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 8/28；其中证券板块上涨 3.92%，跑赢沪深 300 指数（2.69%）；保险板块上涨 2.40%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为中银证券（27.24%）、财达证券（15.12%）、红塔证券（9.74%）、中泰证券（8.52%）、东方财富（8.13%），保险公司整体上涨，涨跌幅分别为\*ST 西水（6.60%）、中国人寿（4.40%）、中国平安（2.43%）、中国太保（1.87%）、天茂集团（1.10%）、中国人保（1.01%）、新华保险（0.88%）。

6月21日至6月25五个交易日合计成交金额51666.15亿元，日均成交金额10333.23亿元。北向资金合计净流入209.77亿元，其中非银板块净流入17.76亿元，东方财富获净买入6.54亿元，中国平安获净买入11.21亿元。截至6月24日，两市两融余额17659.60亿元，其中融资余额16129.12亿元，融券余额1530.48亿元。

**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：

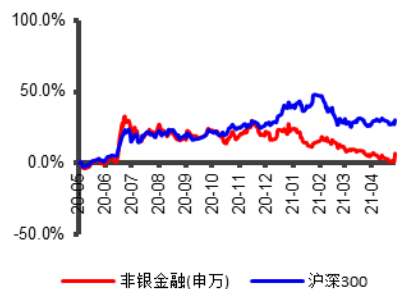
无

## 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 750 亿至 10333 亿，五个交易日均破万亿；两融余额继续上升并创年内新高 1.77 万亿，其中融资余额已连增 6 日。周四、五央行连续两日进行超额逆回购操作，净投放共 400 亿元，DR001、DR007 利率亦显著下行，或已打消市场对年中资金面偏紧的担忧。若市场流动性仍偏宽松，证券板块内个股表现料将继续分化，弹性品种或有表现机会，但从持续性看头部价值个股大概率占优。周末中信证券、国信证券、东方证券、兴业证券、安信证券等五家券商获得第二批基金投顾试点资格，至此已有 12 家券商获批参与该业务。随着基金投顾业务逐步展开，有望带动大财富管理佣金水平见底回升，进而使转型推动 ROE 提升的大逻辑得到验证。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 2.24x，其中头部券商平均 PB 仅 1.26x，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 1.77xPB，业绩和 ROE 近年持续上升且增长确定性强，但长期看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，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 0.78 倍，持续回调后中长期投资价值和配置价值凸显。

### 重点推荐：

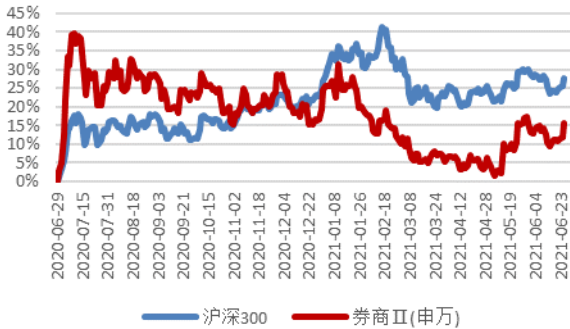
证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

## 2. 板块表现

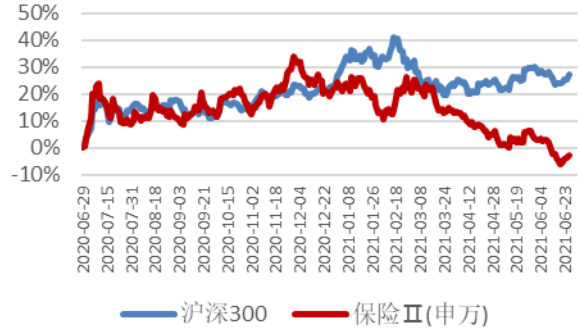
上周非银板块整体上涨 3.31%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 8/28；其中券商板块上涨 3.92%，跑赢沪深 300 指数（2.69%）；保险板块上涨 2.40%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为中银证券（27.24%）、财达证券（15.12%）、红塔证券（9.74%）、中泰证券（8.52%）、东方财富（8.13%），保险公司整体上涨，涨跌幅分别为\*ST 西水（6.60%）、中国人寿（4.40%）、中国平安（2.43%）、中国太保（1.87%）、天茂集团（1.10%）、中国人保（1.01%）、新华保险（0.88%）。

**图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图**



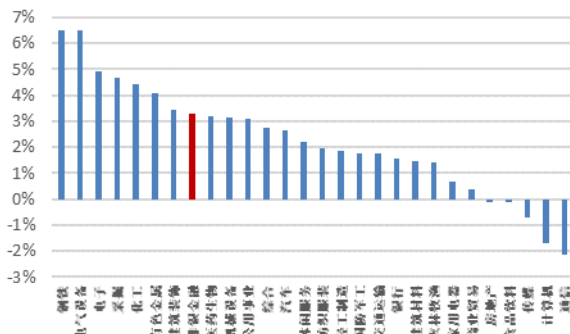
资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图**



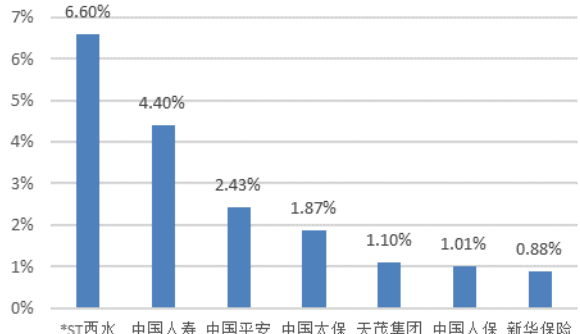
资料来源：wind，东兴证券研究所

**图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况**



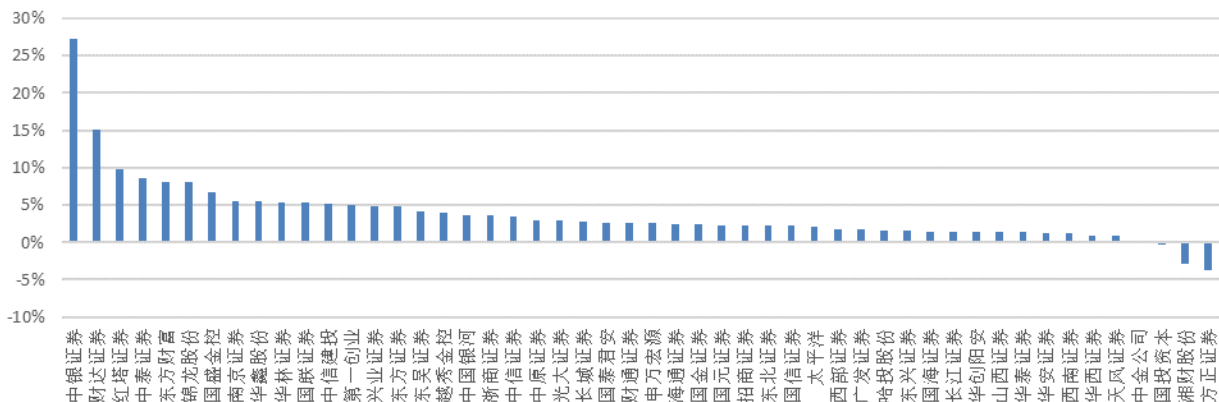
资料来源：Wind，东兴证券研究所

**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**

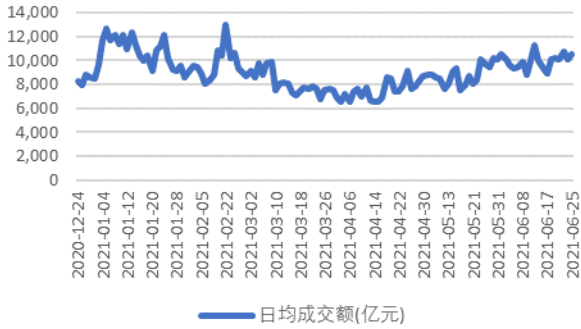


资料来源：Wind，东兴证券研究所

6月21至6月25五个交易日合计成交金额51666.15亿元，日均成交金额10333.23亿元。北向资金合计净流入209.77亿元，其中非银板块净流入17.76亿元，东方财富获净买入6.54亿元，中国平安获净买入

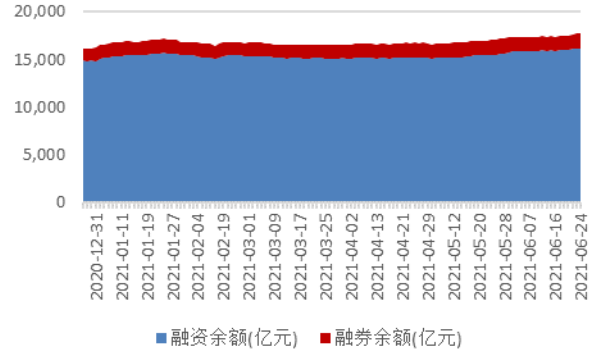
11.21 亿元。截至 6 月 24 日，两市两融余额 17659.60 亿元，其中融资余额 16129.12 亿元，融券余额 1530.48 亿元。

图6：市场交易量情况



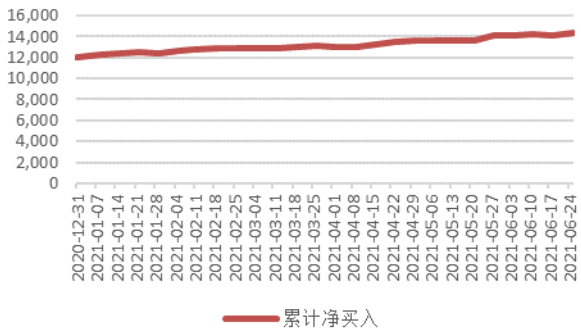
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



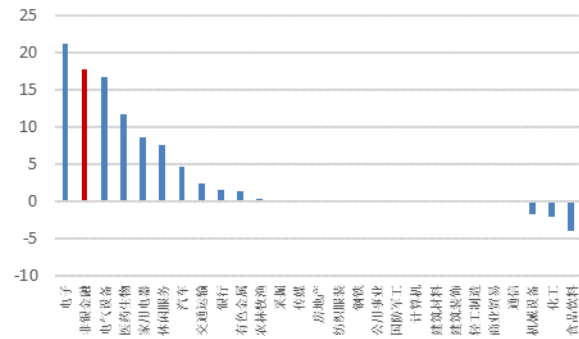
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



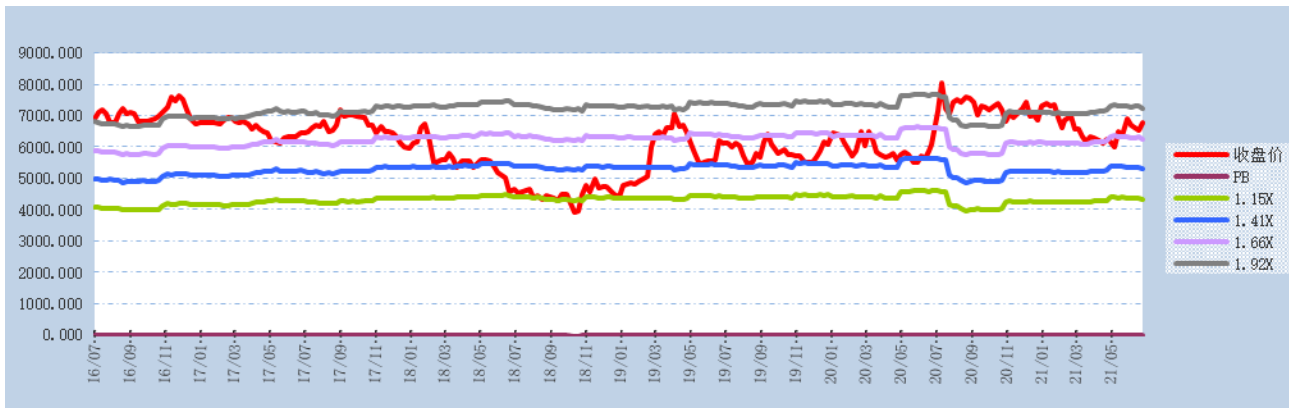
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）

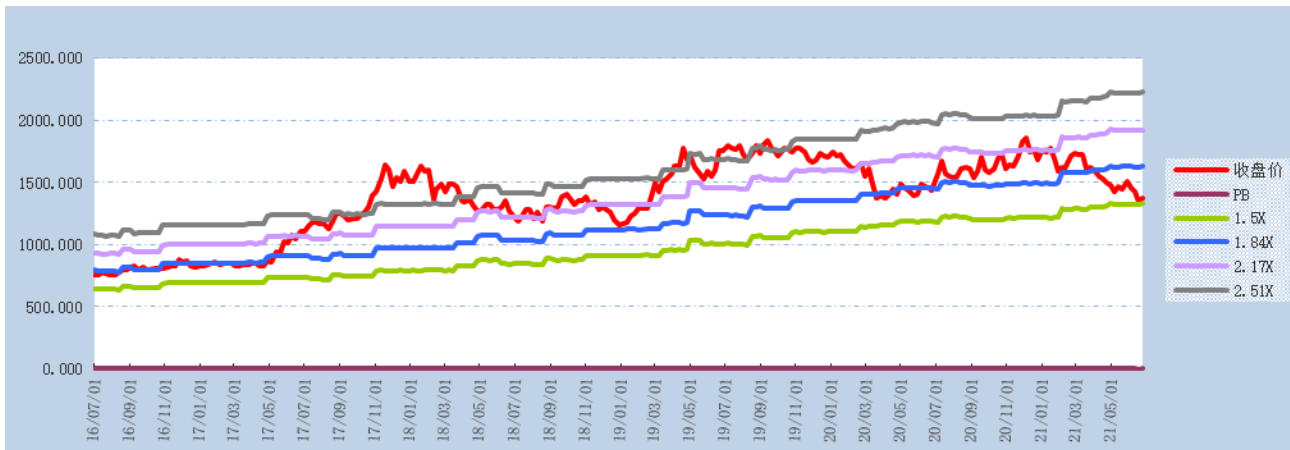


资料来源：wind，东兴证券研究所

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21日-6月27日）**

部门或事件	主要内容
中国证券业协会	中国证券业协会就修订《证券公司公司债券业务执业能力评价办法》征求意见，评价指标体系拟从五类指标增至七类，具体细节包括增加市场秩序维护指标，对涉及低价竞争的相关行为视情节轻重进行相应扣分；调整业务能力指标，删除公司债券承销金额指标，降低公司债券主承销项目数指标的分值。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**表2：个股动态跟踪（6月21日-6月27日）**

个股	摘要	主要内容
中国太保	权益分派	6月21日，公司发布2020年年度与30周年特别分红派息实施公告。A股每股合计派发现金红利人民币1.30元(含税)，其中包括本公司2020年年度分红每股人民币1.20元和30周年特别分红每股人民币0.1元。
江苏国信	权益分派	6月22日，公司发布2020年权益分派公告。本次权益分派以2020年12月31日公司的总股本37.78亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.00元。
中信建投	非公开发行	6月23日，经中国证券监督管理委员会核准，公司向共计31名投资者非公开发行1.1亿股人民币普通股(A股)，每股发行价格为人民币35.21元。本次发行新增股份的限售期均为6个月，于限售期满的次一交易日可在上海证券交易所上市交易，并将于2021年6月28日起上市流通。
爱建集团	借贷担保	6月23日，大丰银行向借款人爱建保理公司提供流动资金借款人民币叁仟万元整，公司与大丰银行签署《最高额保证合同》，为爱建保理公司与大丰银行因《流动资金借款合同》形成的债权提供保证担保，被担保的债权最高本金余额为不超过人民币3,000万元。

中油资本	成立子公司	6月24日，公司与中国石油天然气集团有限公司、中国石油天然气股份有限公司分别出资20亿元、51亿元、29亿元共同设立中国石油集团昆仑资本有限公司。近日，昆仑资本已完成工商注册登记手续并取得海南省市场监督管理局核发的营业执照。
哈投股份	成立基金公司	6月25日，根据公司发展战略，为拓宽投资渠道，加快外延式投资发展进程，提升投资业务综合实力，基于公司与合作方在2020年11月6日签订的《基金项目合作意向书》，公司全资子公司哈尔滨哈投嘉信投资管理有限公司拟与哈尔滨哈深私募基金管理有限公司、哈尔滨哈深投资有限公司共同设立哈尔滨市深哈创业投资基金合伙企业（有限合伙）（暂定名），并申请哈尔滨市市级财政专项资金股权投资基金。基金总规模10亿元，首期规模5亿元，上述三家合作单位分别出资3.4亿元、3.5亿元、3亿元，另外哈投嘉信参股的哈深私募作为普通合作人及管理人认缴出资0.1亿元。基金将主要投资于新一代信息技术、智能制造、新材料、生物医药等战略性新兴产业。
中原证券	股东减持	公司于6月25日收到持股5%以上股东渤海公司通知，渤海公司自2021年4月9日至2021年6月25日期间，通过集中竞价交易方式及大宗交易方式合计减持公司股份0.48亿股，占公司总股本的1.03%。
东方财富	借贷担保	6月25日，为了拓宽融资渠道，降低融资成本，支持业务发展，结合目前海外债券市场的情况和公司资金需求状况，公司拟通过现有或新设的境外全资子公司在境外发行总额不超过（含）等额10.00亿美元的境外债券，并由公司提供担保，该议案已于公司第五届董事会第十三次会议审议通过。
鲁信创投	子公司权益变动	6月25日，公司全资子公司山东省高新技术创业投资有限公司拟将其持有的鲁信海外投资有限公司全部32.5%股权协议转让给公司控股股东山东省鲁信投资控股集团全资子公司鲁信投资有限公司。

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