

非银金融行业跟踪：第二批基金投顾试点券商出炉，转型逻辑望逐步兑现

2021年07月05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下降 370 亿至 9960 亿，其中三个交易日破万亿；两融余额仍保持高位，但上升势头有所放缓。平稳度过“6.30”后，央行逆回购操作回归 100 亿水平，7.1、7.2 两日合计回收 400 亿流动性。上述操作加剧市场对短期流动性的担忧，与市场高度正向关的证券板块深幅回调，其中头部价值标的的回调幅度较小，弹性标的周跌幅多超 10%。周末又有山西证券等 10 家券商获得基金投顾试点资格，至此合计已有 23 家券商获批参与该业务。从业务试点名单可以看出，基金投顾试点已在行业全面铺开，大中小券商均有资格入局，随着业绩逐步兑现个股机会将逐步演进至行业性机会。配合周中交易所下调基金交易成本并有望传导到客户端，将带动基金销售增长进而同基金投顾业务形成有效正反馈，券商大财富管理佣金收入和费率水平大概率将趋势性向上，进而使转型推动 ROE 提升的大逻辑得到验证。预计随着流动性担忧逐步释放，大逻辑仍通顺的证券板块行情有望再度展开。

证券板块当前平均 PB 2.06x，其中头部券商平均 PB 仅 1.2x，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 1.64xPB，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 0.73 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：

上周非银板块整体下跌 6.82%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 26/28；其中证券板块下跌 7.11%，保险板块下跌 6.78%，均跑输沪深 300 指数（-3.03%）。个股方面，券商涨幅前五分别为国信证券（-0.93%）、华泰证券（-3.12%）、长城证券（-3.40%）、海通证券（-3.47%）、国泰君安（-3.59%），保险公司整体下跌，涨跌幅分别为*ST 西水（13.93%）、天茂集团（-1.90%）、中国人寿（-2.17%）、中国太保（-5.11%）、新华保险（-5.47%）、中国平安（-6.57%）、中国人寿（-8.31%）。

6 月 28 至 7 月 2 五个交易日合计成交金额 49802.35 亿元，日均成交金额 9960.47 亿元。北向资金合计净流出 157.97 亿元，其中非银板块净流出 6.09 亿元，东方财富净卖出 0.41 亿元，中国平安获净卖出 5.68 亿元。截至 7 月 1 日，两市两融余额 17740.91 亿元，其中融资余额 16181.22 亿元，融券余额 1559.69 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

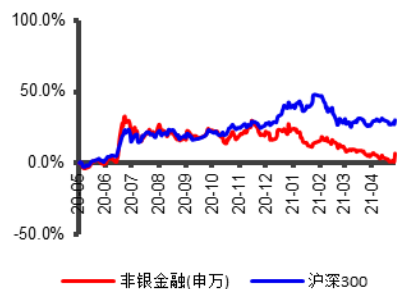
未来 3-6 个月行业大事：

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环比下降 370 亿至 9960 亿，其中三个交易日破万亿；两融余额仍保持高位，但上升势头有所放缓。平稳度过“6.30”后，央行逆回购操作回归 100 亿水平，7.1、7.2 两日合计回收 400 亿流动性。上述操作加剧市场对短期流动性的担忧，与市场高度正向关的证券板块深幅回调，其中头部价值标的的回调幅度较小，弹性标的周跌幅多超 10%。周末又有山西证券等 10 家券商获得基金投顾试点资格，至此合计已有 23 家券商获批参与该业务。从业务试点名单可以看出，基金投顾试点已在行业全面铺开，大中小券商均有资格入局，随着业绩逐步兑现个股机会将逐步演进至行业性机会。配合周中交易所下调基金交易成本并有望传导到客户端，将带动基金销售增长进而同基金投顾业务形成有效正反馈，券商大财富管理佣金收入和费率水平大概率将趋势性向上，进而使转型推动 ROE 提升的大逻辑得到验证。预计随着流动性担忧逐步释放，大逻辑仍通顺的证券板块行情有望再度展开。

证券板块当前平均 PB 2.06x，其中头部券商平均 PB 仅 1.2x，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 1.64xPB，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 0.73 倍，持续回调后中长期投资价值 and 配置价值凸显。

重点推荐：

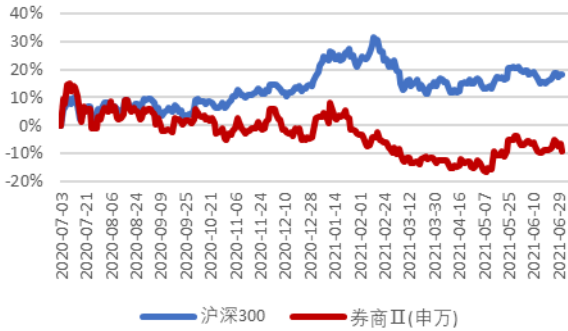
证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

2. 板块表现

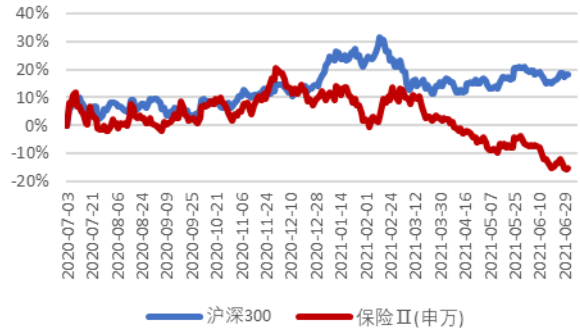
上周非银板块整体下跌 6.82%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 26/28；其中证券板块下跌 7.11%，保险板块下跌 6.78%，均跑输沪深 300 指数（-3.03%）。个股方面，券商涨幅前五分别为国信证券（-0.93%）、华泰证券（-3.12%）、长城证券（-3.40%）、海通证券（-3.47%）、国泰君安（-3.59%），保险公司整体下跌，涨跌幅分别为*ST 西水（13.93%）、天茂集团（-1.90%）、中国人保（-2.17%）、中国太保（-5.11%）、新华保险（-5.47%）、中国平安（-6.57%）、中国人寿（-8.31%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



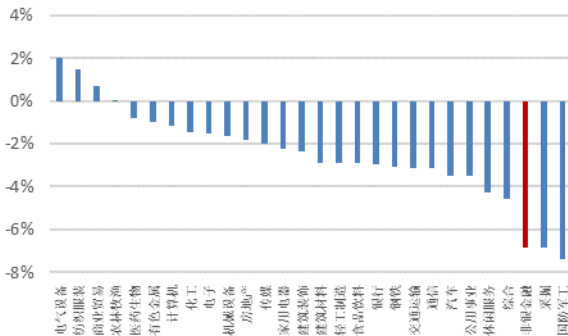
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



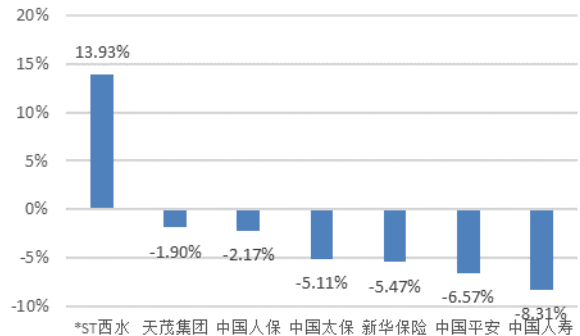
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



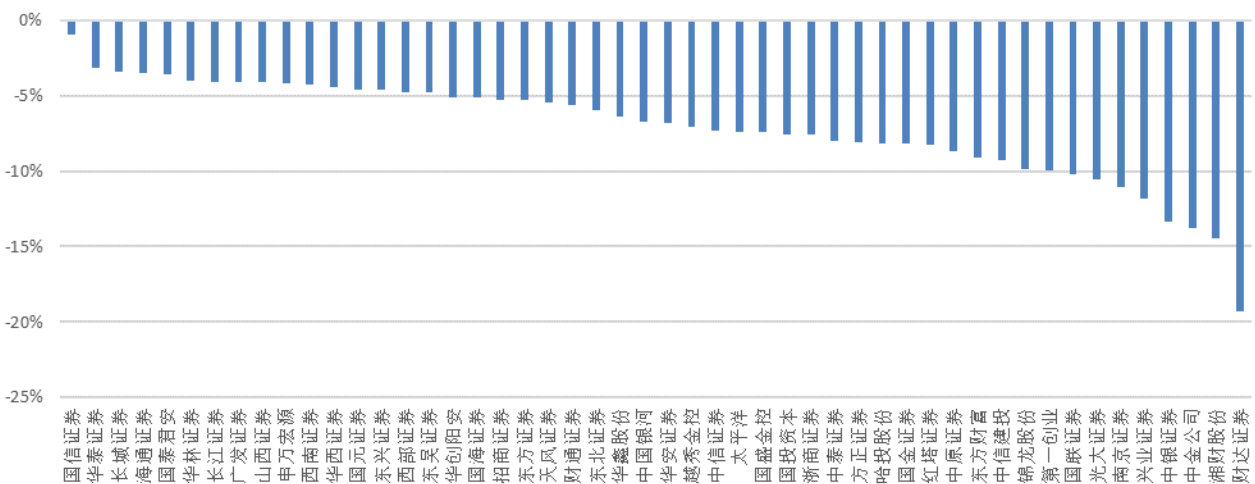
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

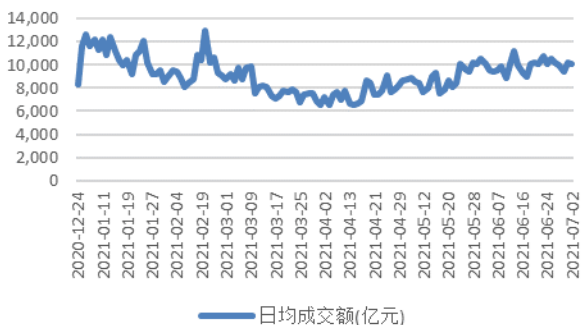
图5：上周证券个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

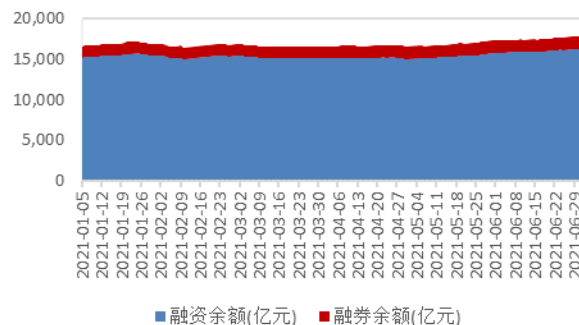
6月28日至7月2日五个交易日合计成交金额49802.35亿元，日均成交金额9960.47亿元。北向资金合计净流出157.97亿元，其中非银板块净流出6.09亿元，东方财富获净卖出0.41亿元，中国平安获净卖出5.68亿元。截至7月1日，两市两融余额17740.91亿元，其中融资余额16181.22亿元，融券余额1559.69亿元。

图6：市场交易量情况



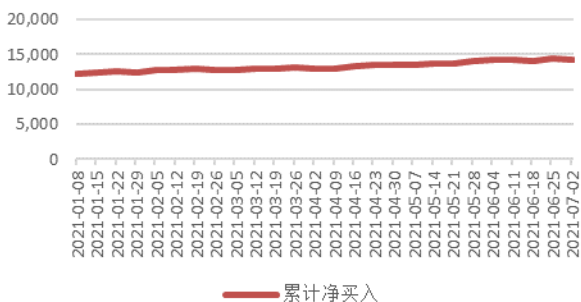
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



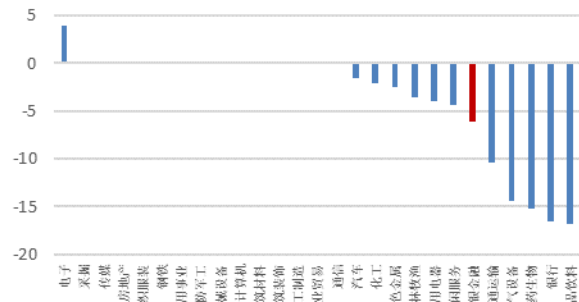
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



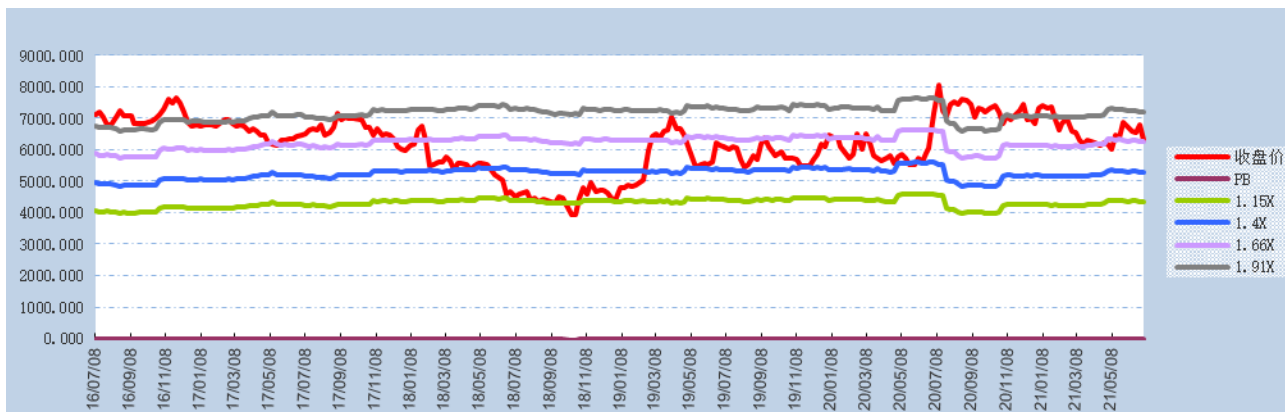
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）



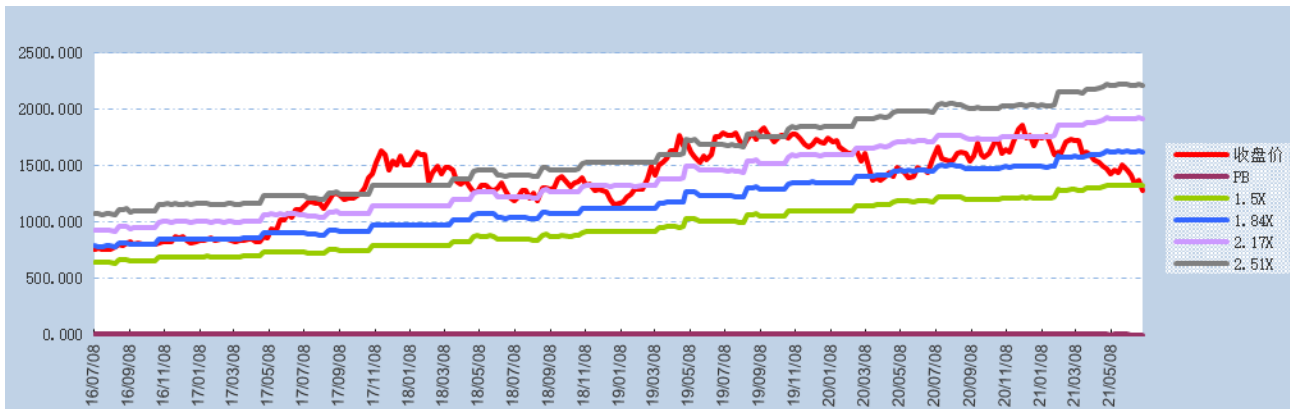
资料来源：wind，东兴证券研究所

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28日-7月4日）

部门或事件	主要内容
证监会	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号—年度报告的内容与格式（2021年修订）》
证监会	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号—半年度报告的内容与格式（2021年修订）》

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（6月28日-7月4日）

个股	摘要	主要内容
中信证券	股权认购	6月28日，本公司收到第一大股东中国中信有限公司出具的《关于全额认购中信证券有限公司可配售股份的承诺函》，承诺将根据本次配股股权登记日收市后的持股数量，以现金方式全额认购本公司配股方案确定的可获配股份。本次认购承诺须待本公司配股方案或股东大会审议通过及中国证券监督管理委员会核准后方可履行。
招商证券	基金投顾业务	6月28日，中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。
国信证券	基金投顾业务	6月28日，中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。
中泰证券	借贷担保	6月28日，为促进公司境外业务加快发展，补充中泰国际日常运营资金，2021年6月25日，公司与招商银行股份有限公司济南分行签署《担保合作协议》，公司以内保外贷方式向招商银行济南分行申请为中泰国际获取境外银行借款开具保函，为中泰国际提供总额港币8.5亿元的担保，担保期限为12个月。
中信建投	战略合作	6月29日，公司与腾讯公司于2021年6月29日以远程方式签订金融科技战略合作协议，确立双方之间的战略合作关系，合作内容覆盖平台建设、技术创新、渠道运营、资本运作、品牌塑造等方面。
东兴证券	权益分派	6月29日，公司2020年度权益分派实施公告，利润分配以方案实施前的公司总股本27.58亿股为基数，每股派发现金红利0.17元（含税），共计派发现金红利4.69

		亿元（含税）。
广发证券	权益分派	6月29日，公司2020年度A股利润分配实施公告，利润分配以公司A股股本59.19亿股为基数，向全体A股股东每10股分配现金红利4.5元（含税）。
华安证券	变更注册资本	6月29日，公司发布关于变更注册资本及修订《公司章程》的公告，向原股东配售10.77亿股人民币普通股，发行价格为每股3.68元，实际募集资金净额为人民币39.43亿元，其中新增注册资本（计入股本）人民币10.77亿元。
浙商证券	基金投顾业务	6月29日，中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。
东方证券	借贷担保	6月29日，公司境外全资子公司东方金融控股（香港）有限公司近日与中国工商银行（亚洲）有限公司签署1亿港元授信协议，由东方金控作为担保人为其间接持股的全资子公司东方证券（香港）有限公司提供全额担保。
招商证券	借贷担保	6月29日，招商证券股份有限公司的全资子公司招商证券国际有限公司之下属公司招商证券（香港）有限公司拟与招商永隆银行有限公司签订新股融资授信协议，银行授信额度为40亿港元，招证国际将提供担保。
友邦保险	子公司投资	6月29日，公司拟通过全资子公司友邦保险公司投资120.33亿元人民币（18.60亿美元），认购中邮人寿保险股份有限公司24.99%投资后股权，交易有待获得所有必要的监管批准。
中油资本	权益分派	6月29日，公司2020年度权益分派实施公告，利润分配以公司现有总股本126.42亿股为基数，向全体股东每10股派1.87元人民币现金。
中信证券	盈利预告	6月30日，公司预计2021年上半年归属于母公司股东的净利润与上年同期相比，将增加人民币17.85至26.78亿元，同比增长20%~30%。
海通证券	盈利预告	6月30日，公司预计2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加19.19亿元到27.42亿元，同比增加35%~50%。
国信证券	盈利预告	6月30日，公司预计2021年上半年归属于母公司股东的净利润与上年同期相比，将增加人民币45亿元至51亿元，同比增长53%~73%。
中信建投	非公开发行	6月30日，公司成功完成非公开发行A股股票工作，共计发行1.1亿股人民币普通股（A股）。本次发行新增股份于2020年12月28日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记手续，公司的股份总数由76.46亿股增加至77.57亿股。近日，公司完成注册资本相关的营业执照变更登记手续，公司注册资本由人民币76.46亿股增加至人民币77.57亿股。
东方证券	权益分派	6月30日，公司2020年年度权益分派实施公告，利润分配以方案实施前的公司A股总股本59.67亿股为基数，每股派发现金红利人民币0.25元（含税），共计派发现金红利人民币14.92亿元。
中粮资本	权益分派	6月30日，公司2020年度权益分派实施，以公司现有总股本23.04亿股为基数向全体股东每10股派发现金0.45元，合计派发现金红利人民币1.04亿元。
中金公司	盈利预告	7月1日，公司预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加13.73亿元到19.84亿元，同比增长45%~65%。
招商证券	盈利预告	7月1日，公司预计2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加11.7亿元到16.04亿元，同比增加27%~37%。
东方证券	盈利预告	7月1日，公司2021年上半年归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加9.16亿元到12.21亿元，同比增长60%~80%。

华创阳安	盈利预告	7月1日，公司预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加0.81亿元到1.63亿元，同比增长30%~60%。
财达证券	盈利预告	7月1日，公司预计2021年上半年归属于母公司股东的净利润与上年同期相比，将增加1.78亿元到2.61亿元，同比增长85%~125%。
东吴证券	盈利预告	7月1日，公司预计2021年上半年归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加2.58亿元到3.61亿元，同比增加25%~35%。
兴业银行	盈利预告	7月1日，公司预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加6.48亿元至9.72亿元，同比增长40%~60%。
中国银河	盈利预告	7月1日，公司预计2021年上半年归属于母公司股东的净利润与上年同期相比，将增加5.83亿元到7.11亿元，同比增长15%~20%。
浙商证券	盈利预告	7月1日，公司预计2021年上半年归属于母公司股东的净利润与上年同期相比，将增加1.97到2.62亿元，同比增长30%~40%。
光大证券	权益分派	7月1日，公司2020年年度权益分派实施以方案实施前的公司总股本46.11亿股为基数，每股派发现金红利0.158元（含税），共计派发现金红利7.29亿元。
中银国际	基金投顾业务	7月2日，中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。
东兴证券	非公开发行	7月2日，中国证监会核准公司非公开发行不超过4.74亿股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。
浙江东方	非公开发行	7月2日，公司发布非公开发行A股股票预案（修订案），本次非公开发行A股股票数量不超过5.19亿股（含5.19亿股），募集资金总额按照最终发行价格乘以中国证监会核准的发行数量且不超过人民币24.27亿元，扣除发行费用后将用于对浙金信托进行增资以及补充公司流动资金。
泛海控股	股份回购	7月2日，公司使用自有资金、自筹资金不少于3亿元（含）、不超过5亿元（含），以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股，回购价格不超过4.75元/股（含），公司将根据股票价格波动及市场整体趋势审慎确定具体回购价格。上述回购股份将用于公司员工持股计划或者股权激励。

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