

非银金融行业跟踪：降准改善市场流动性预期，低估值证券板块配置价值凸显

2021年07月11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1100亿至1.1万亿，五个交易日均破万亿；两融余额亦开启上升模式，距1.8万亿仅一步之遥。自7月1日央行逆回购回归100亿“常态”后，市场对短期流动性的担忧显著上升，但周五超预期的50pct全面降准落地将释放1万亿长期资金，金融体系内的活水有望直接或间接注入二级市场，很大程度上扭转投资者对市场流动性的判断。此外，周五公布的6月社融、人民币贷款、M2数据均超预期，亦有效提振市场情绪。除上述流动性层面利好外，监管层重申严厉打击证券违法行为，优化资本市场运行秩序，而资本市场良性发展有利于中长期投资资金持续进场，进而利好证券板块。从行业自身角度看，基金投顾业务试点已在行业全面铺开，大中小券商均有资格入局，个股机会将逐步演进至行业性机会，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。

证券板块当前平均PB 2.09x，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。虽然流动性预期改善之下，中小次新标的短期或有更好表现，交易性机会相对突出，但中长期角度投资价值和配置价值仍集中于头部标的。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1.63xPB，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0.71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0.37%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业18/28；其中证券板块上涨1.07%，跑赢沪深300指数(-0.23%)；保险板块下跌2.83%，跑输沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为锦龙股份(10.96%)、哈投股份(8.36%)、中金公司(6.53%)、东方财富(5.96%)、红塔证券(5.47%)，保险公司整体下跌，涨跌幅分别为中国人寿(0.53%)、新华保险(0.25%)、中国人保(-0.17%)、中国太保(-1.03%)、天茂集团(-1.11%)、中国平安(-3.55%)、*ST西水(-6.25%)。

7月5日至7月9日五个交易日合计成交金额53768.30亿元，日均成交金额10753.66亿元。北向资金合计净流入83.19亿元，其中非银板块净流出10.68亿元，东方财富遭净卖出5.51亿元，中国平安遭净卖出5.17亿元。截至7月8日，两市两融余额17908.05亿元，其中融资余额16,336.71亿元，融券余额1,571.34亿元。

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：

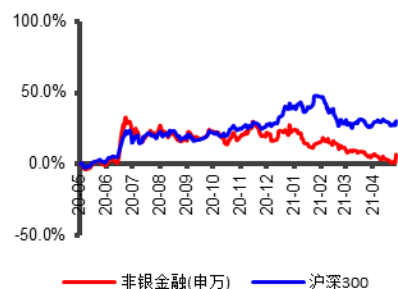
无

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大增 1100 亿至 1.1 万亿，五个交易日均破万亿；两融余额亦开启上升模式，距 1.8 万亿仅一步之遥。自 7 月 1 日央行逆回购回归 100 亿“常态”后，市场对短期流动性的担忧显著上升，但周五超预期的 50pct 全面降准落地将释放 1 万亿长期资金，金融体系内的活水有望直接或间接注入二级市场，很大程度上扭转投资者对市场流动性的判断。此外，周五公布的 6 月社融、人民币贷款、M2 数据均超预期，亦有效提振市场情绪。除上述流动性层面利好外，监管层重申严厉打击证券违法行为，优化资本市场运行秩序，而资本市场良性发展有利于中长期投资资金持续进场，进而利好证券板块。从行业自身角度看，基金投顾业务试点已在行业全面铺开，大中小券商均有资格入局，个股机会将逐步演进至行业性机会，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。

证券板块当前平均 PB 2.09x，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。虽然流动性预期改善之下，中小次新标的短期或有更好表现，交易性机会相对突出，但中长期角度投资价值和配置价值仍集中于头部标的。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 1.63xPB，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 0.71 倍，持续回调后中长期投资价值和配置价值凸显。

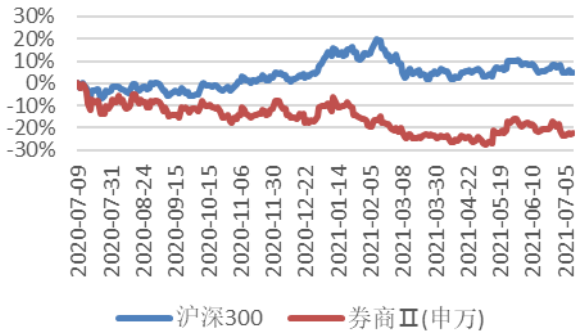
重点推荐：

证券：首推中信证券、推荐华泰证券

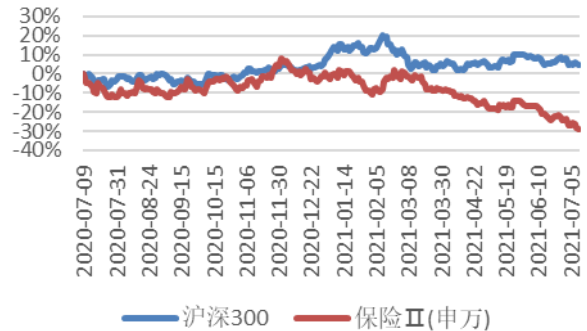
保险：首推中国平安、推荐中国太保

2. 板块表现

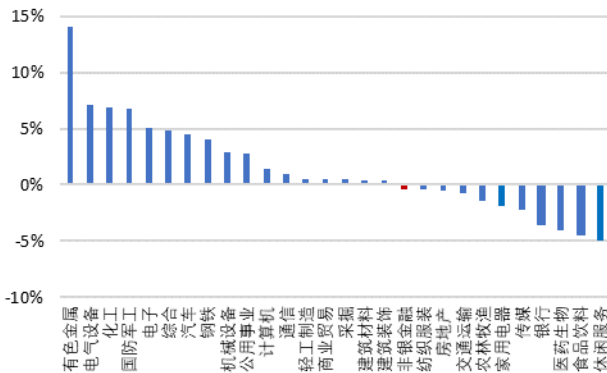
上周非银板块整体下跌 0.37%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 18/28；其中证券板块上涨 1.07%，跑赢沪深 300 指数（-0.23%）；保险板块下跌 2.83%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为锦龙股份（10.96%）、哈投股份（8.36%）、中金公司（6.53%）、东方财富（5.96%）、红塔证券（5.47%），保险公司整体下跌，涨跌幅分别为中国人寿（0.53%）、新华保险（0.25%）、中国人保（-0.17%）、中国太保（-1.03%）、天茂集团（-1.11%）、中国平安（-3.55%）、*ST 西水（-6.25%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图


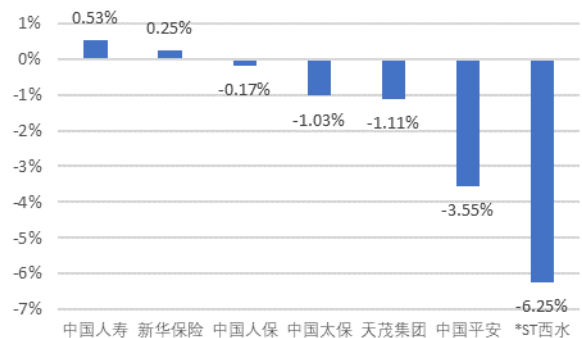
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图


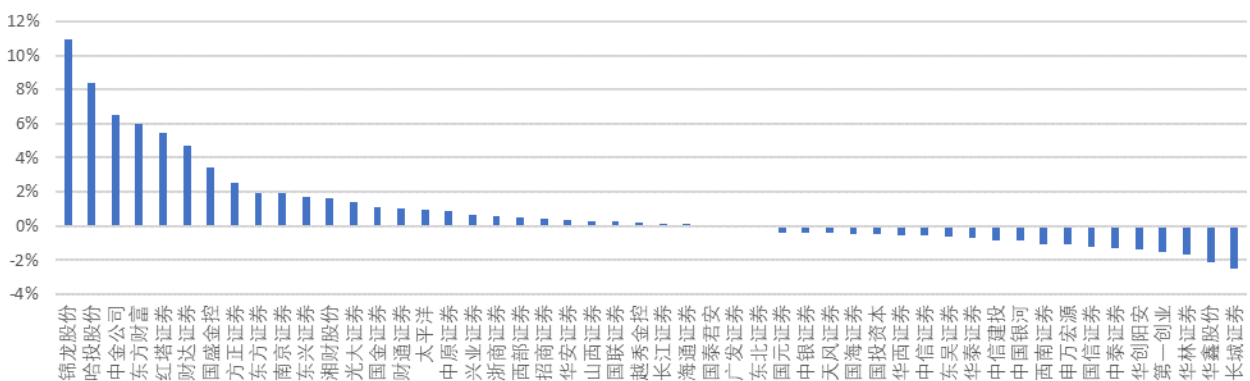
资料来源：wind，东兴证券研究所

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

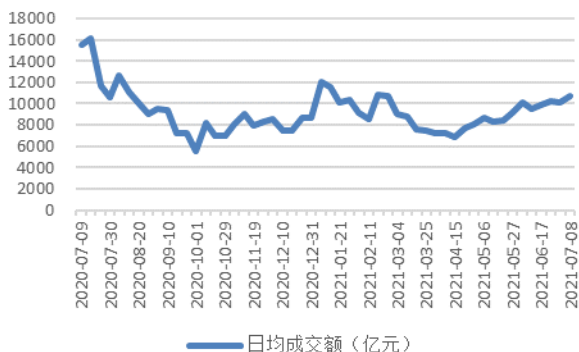
图5：上周证券个股涨跌幅情况


资料来源：Wind，东兴证券研究所

7月5日至7月9日五个交易日合计成交金额53768.30亿元，日均成交金额10753.66亿元。北向资金合计净流入83.19亿元，其中非银板块净流出10.68亿元，东方财富遭净卖出5.51亿元，中国平安遭净卖出5.17亿元。截至7月8日，两市两融余额17908.05亿元，其中融资余额16,336.71亿元，融券余额1,571.34

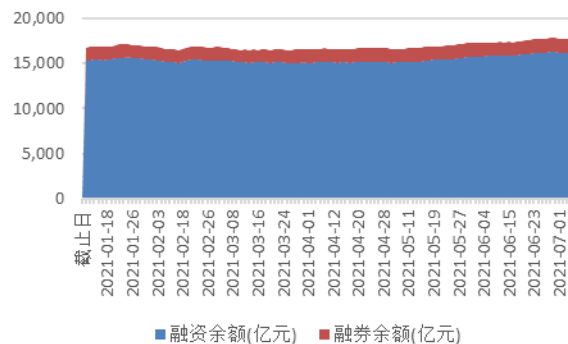
亿元。

图6：市场交易量情况



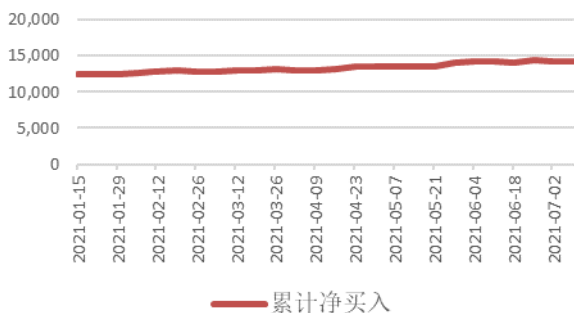
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



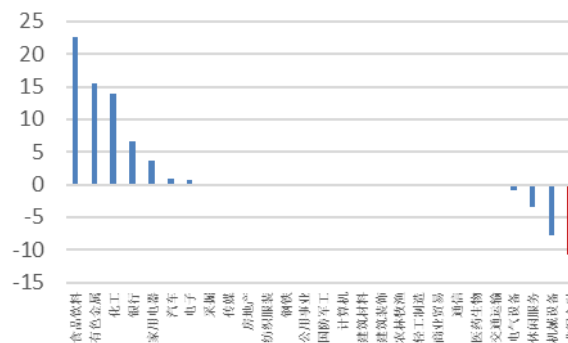
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



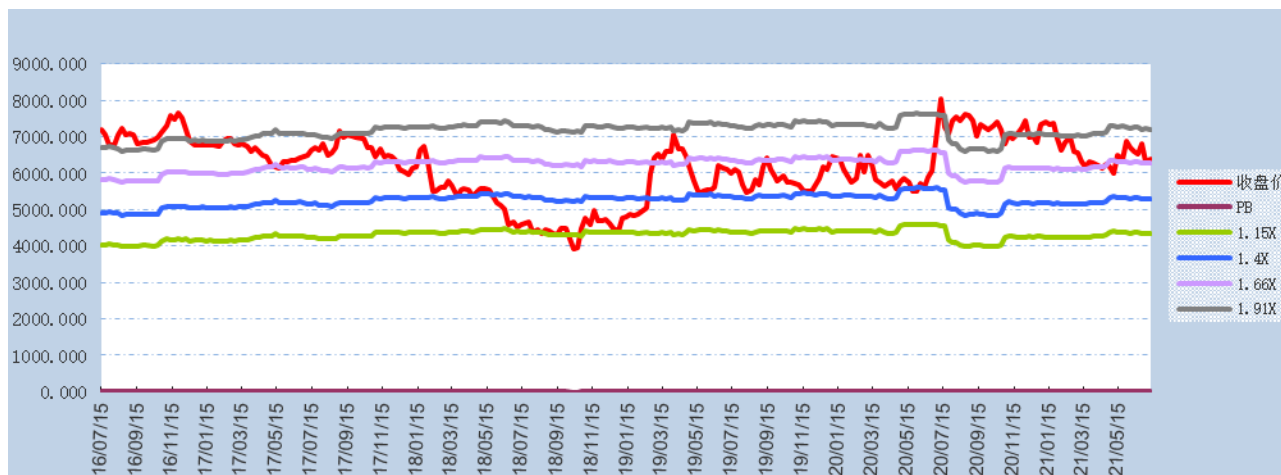
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）

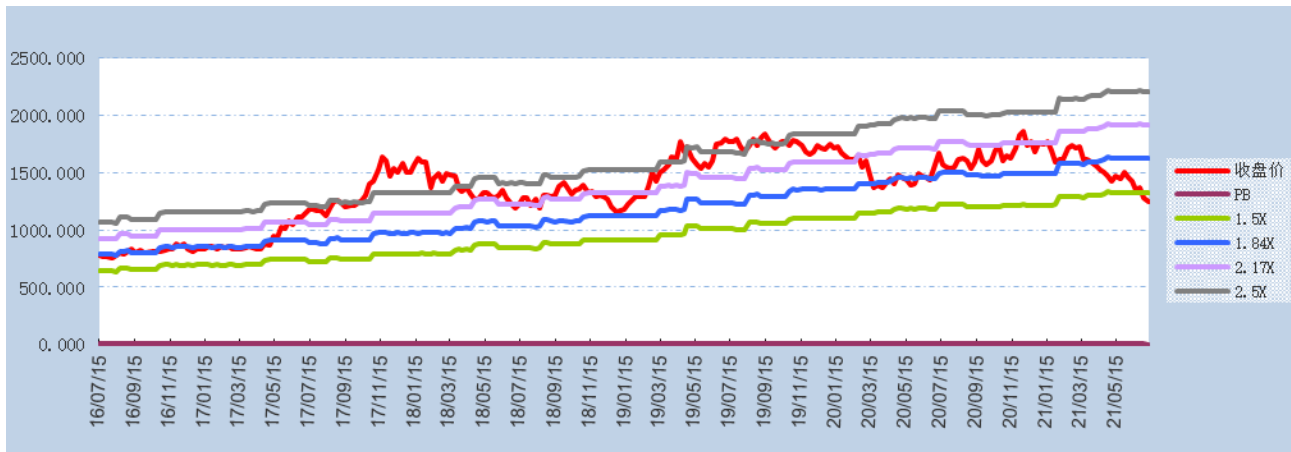


资料来源：wind，东兴证券研究所

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（7月5日-7月11日）

部门或事件	主要内容
中国人民银行	《关于深入开展中小微企业金融服务能力提升工程的通知》，从大力推动中小微企业融资增量扩面提质增效、持续优化银行内部政策安排、充分运用科技手段、切实提升贷款定价能力、着力完善融资服务和配套机制等方面，对提升中小微企业金融服务能力提出具体要求。
中国证券业协会	“新发展格局下中国资本市场与证券业高质量发展”的重点课题研究工作，共收到329项课题申报，申报数量较上年增长39%。现发布120项重点课题研究项目立项。
国务院办公厅	《关于依法严厉打击证券违法活动的意见》，完善资本市场违法犯罪法律责任制度体系，完善证券立法机制，加大刑事惩戒力度，完善行政法律制度，健全民事赔偿制度，强化市场约束机制
中国银保监会	通报了对兴业银行消保情况检查发现的侵害消费者权益相关问题
国务院	加大金融对实体经济支持，推出支持碳减排的措施，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济支持。
国务院	将持续规范支付市场出现的垄断、资本无序扩张等不规范行为，准备实行“两轨合一轨”的改革方法，对存款利率监管，加强相关举措，引导存款期限结构合理化，降低银行负债成本，支付方面进一步降低收费
中国人民银行	2021年上半年社会融资规模增量统计数据报告，2021年上半年社会融资规模增量累计为17.74万亿元，比上年同期少3.13万亿元，比2019年同期多3.12万亿元。6月份，社会融资规模增量为3.67万亿元，比上年同期多2008亿元。
中国人民银行	2021年6月社会融资规模存量统计数据报告，6月末社会融资规模存量为301.56万亿元，同比增长11%。
中国人民银行	2021年上半年金融统计数据报告，广义货币增长8.6%，狭义货币增长5.5%；上半年人民币贷款增加12.76万亿元，外币贷款增加802亿美元；上半年人民币存款增加14.05万亿元，外币存款增加1297亿美元；银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为2.13%，质押式债券回购月加权平均利率为2.17%，企业贷款合同平均利率为4.37%；国家外汇储备余额3.21万亿美元；上半年跨境贸易人民币结算业务发生3.6万亿元，直接投资人民币结算业务发生2.54万亿元。
中国人民银行	于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，本

次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%。

证监会	《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》
证监会	2020 年以来，证监会依法启动操纵市场案件调查 90 起、内幕交易 160 起，合计占同期新增案件的 52%；作出操纵市场、内幕交易案件行政处罚 176 件，罚没金额累计超过 50 亿元；向公安机关移送涉嫌操纵市场犯罪案件线索 41 起、内幕交易 123 起，合计占移送案件总数 76%，移送犯罪嫌疑人 330 名。
证监会	《期货公司子公司管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（7月5日-7月11日）

个股	摘要	主要内容
东兴证券	基金投顾试点	中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。
光大证券	基金投顾试点	中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。
财通证券	基金投顾试点	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	基金投顾试点	中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。
国金证券	基金投顾试点	中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。
华西证券	基金投顾试点	中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。
方正证券	重大资产重组	公司控股股东方正集团及其一致行动人方正产控持有的公司股份将全部转入拟设立的新方正集团，本次权益变动占公司总股本的 28.71%，公司控股股东拟变更为新方正集团。中国平安人寿保险股份有限公司拟成为新方正集团的控股股东。
中天金融	股权收购	公司或公司指定的控股子公司拟以现金方式收购北京千禧世豪和北京中胜世纪合计持有的华夏人寿 21%—25% 的股权。本次标的股权交易定价不超过 310 亿元人民币，截至目前，公司已依据协议及双方协商的时间及交易进程支付了定金 70 亿元。
中航资本	名称变更	公司证券简称自 2021 年 7 月 9 日起变更为中航产融
华泰证券	股东增持	公司第一大股东江苏省国信集团有限公司通过港股通增持了公司 H 股股份 2,363,600 股，约占公司总股数的 0.0260%。本次增持后，国信集团持有公司股份 1,351,597,036 股，约占公司总股数的 14.8909%。
东方财富	业绩快报	公司预计 2021 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约 350,000.00 万元 - 400,000.00 万元，比上年同期增长 93.53% - 121.18%，扣除非经常性损益后的净利润约 340,000.00 万元 - 390,000.00 万元，比上年同期增长 95.81% - 124.61%。公司基金第三方销售服务业务基金交易额及代销基金的保有规模同比大幅增加，金融电子商务服务业务收入同比实现大幅增长。
财达证券	注资变更	公司公开发行人民币普通股（A 股）股票 50,000 万股。本次发行完成后，注册资本由 2,745,000,000 元变更为 3,245,000,000 元。目前，公司已完成注册资本的工商变更登记。
国元证券	业绩快报	截至 6 月末，公司营业收入 227,538.46 万元，净利润 106,956.72 万元，较去年同期同比分别增长 7.58% 和 36.99%，总资产 10,061,284.45 万元，较报告期初同比增长 10.93%，归属于上市公司股东权益比年初增长 1.60%，较报告期初同比增长 1.60%。

湘财股份	子公司增资	增资子公司湘财证券股份有限公司 12.23 亿元, 公司均直接及间接持有其 100% 股权。
越秀金控	业绩快报	公司预计 2021 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约 118,000 万元 - 125,000 万元, 比上年同期增长 69% - 71%, 扣除非经常性损益后的净利润约 118,000 万元 - 125,000 万元, 比上年同期增长 60% - 70%。
鲁信创投	设立子公司	公司拟投资 1 亿元人民币在成都市高新区出资设立西南区域管理平台-成都鲁信投资有限公司, 进行股权投资 (包括投资于上市公司及其他公众公司股权)、股权投资咨询、投资管理等经营活动。
中金公司	业务整合	公司拟将境内财富管理业务转移给全资子公司中国中金财富证券有限公司, 进一步实现双方业务整合, 之后公司作为母公司开展投资银行业务、股票业务、固定收益业务、资产管理业务、私募股权投资业务; 中金财富作为子公司开展财富管理业务。

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