

# 非银金融行业跟踪：海外市场数据或影响市场流动性预期，保险板块布局正当时

2021年08月09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略降至 1.35 万亿；两融余额企稳回升至 1.83 万亿。7 月美国非农数据超预期或改变美联储 taper 时间表，进而影响美市场流动性和十债收益率，传导至国内后大概率亦将影响国内市场流动性和十债收益率。同时，中国电信 A 股上市对市场流动性的影响亦需关注。若流动性下降或预期下降，利率上行，则保险标的的利率高敏感性和防御属性将推升板块的投资价值。故当前时点我们建议继续重点关注市场关键数据的边际变化。

证券板块当前平均 PB2.01x，其中头部券商平均 PB 仅 1.17x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。目前券商大多已披露中期业绩预告，由于券商业绩接近“明牌”，很难走出业绩行情，但净利润同比下滑的券商应适度规避。此外，我们认为未来有三点或影响券商估值：1. 国企改革、激励机制的市场化程度，当前国泰君安和华泰证券估值换位或基于此；2. 财富管理转型节奏，但难以获得过高溢价；3. 市场极致分化的格局收敛将利好券商业绩和估值。证券行业当前业务差异性仍较为有限，在难以获取“稳定差异化溢价”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 1.59xPB，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 1.8-2.0x 区间。

保险板块方面，预计近三年均为监管大年，政策对险企经营的影响需持续关注。此外，年内各类自然灾害频发和新冠疫情提高险企赔付压力。但“开源”比“节流”更为重要，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 0.64 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

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 1.73%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 15/28；其中证券板块上涨 2.73%，跑赢沪深 300 指数(2.29%)；保险板块下跌 0.05%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为东方证券 (12.82%)、国联证券 (8.54%)、广发证券 (7.79%)、兴业证券 (7.31%)、越秀金控 (6.36%)，保险公司半多下跌，涨跌幅分别为\*ST 西水 (9.03%)、中国太保 (1.46%)、中国平安 (0.00%)、中国人保 (-0.20%)、中国人寿 (-0.64%)、新华保险 (-0.67%)、天茂集团 (-2.70%)。

8月2日至8月6日五个交易日合计成交金额 67338.42 亿元，日均成交金额 13467.684 亿元。北向资金合计净流入 100.89 亿元，其中非银板块净流入 7.26 亿元，东方财富获净买入 3.51 亿元，中国平安获净买入 3.75 亿元。截至 8 月 5 日，两市两融余额 18,318.24 亿元，其中融资余额 16,701.58 亿元，融券余额 1,616.66 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：

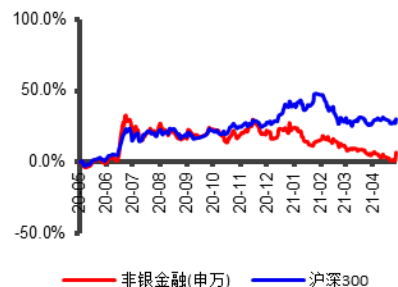
无

## 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

## 分析师：高鑫

010-66554042

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

## 1. 行业观点

本周市场日均成交额环比略降至 1.35 万亿；两融余额企稳回升至 1.83 万亿。7 月美国非农数据超预期或改变美联储 taper 时间表，进而影响美市场流动性和十债收益率，传导至国内后大概率亦将影响国内市场流动性和十债收益率。同时，中国电信 A 股上市对市场流动性的影响亦需关注。若流动性下降或预期下降，利率上行，则保险标的的利率高敏感性和防御属性将推升板块的投资价值。故当前时点我们建议继续重点关注市场关键数据的边际变化。

证券板块当前平均 PB2.01x，其中头部券商平均 PB 仅 1.17x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。目前券商大多已披露中期业绩预告，由于券商业绩接近“明牌”，很难走出业绩行情，但净利润同比下滑的券商应适度规避。此外，我们认为未来有三点或影响券商估值：1. 国企改革、激励机制的市场化程度，当前国泰君安和华泰证券估值换位或基于此；2. 财富管理转型节奏，但难以获得过高溢价；3. 市场极致分化的格局收敛将利好券商业绩和估值。证券行业当前业务差异性仍较为有限，在难以获取“稳定差异化溢价”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 1.59xPB，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 1.8-2.0x 区间。

保险板块方面，预计近三年均为监管大年，政策对险企经营的影响需持续关注。此外，年内各类自然灾害频发和新冠疫情提高险企赔付压力。但“开源”比“节流”更为重要，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 0.64 倍，持续回调后中长期投资价值和配置价值凸显。

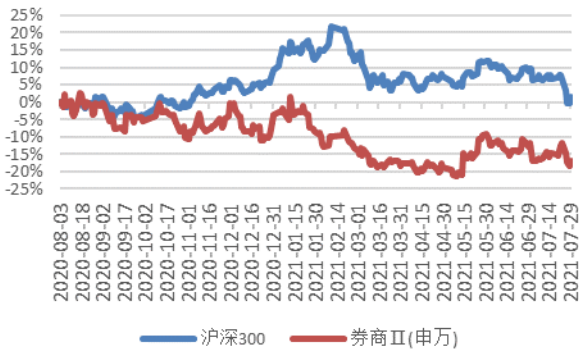
### 重点推荐：

证券：首推中信证券

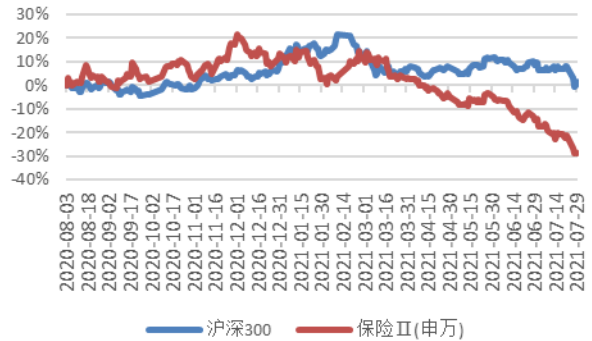
保险：首推中国平安、推荐中国太保

## 2. 板块表现

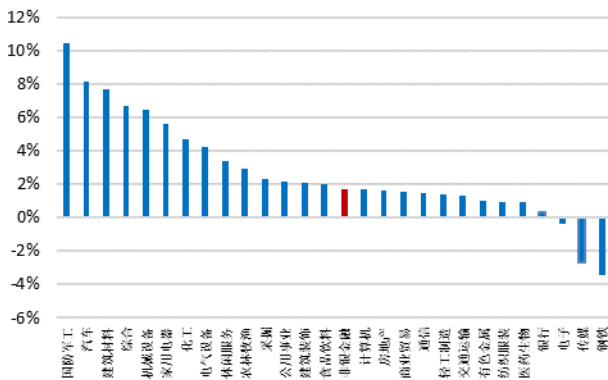
上周非银板块整体上涨 1.73%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 15/28；其中证券板块上涨 2.73%，跑赢沪深 300 指数（2.29%）；保险板块下跌 0.05%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为东方证券（12.82%）、国联证券（8.54%）、广发证券（7.79%）、兴业证券（7.31%）、越秀金控（6.36%），保险公司半多下跌，涨跌幅分别为\*ST 西水（9.03%）、中国太保（1.46%）、中国平安（0.00%）、中国人寿（-0.20%）、中国人寿（-0.64%）、新华保险（-0.67%）、天茂集团（-2.70%）。

**图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图**


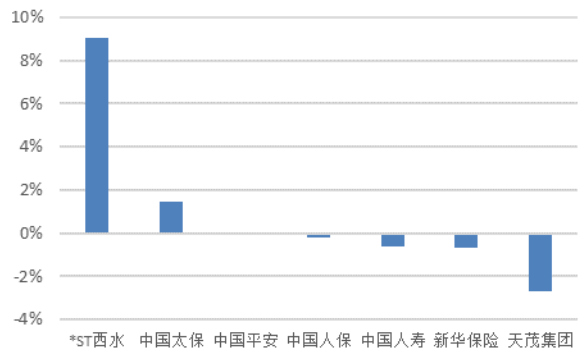
资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图**


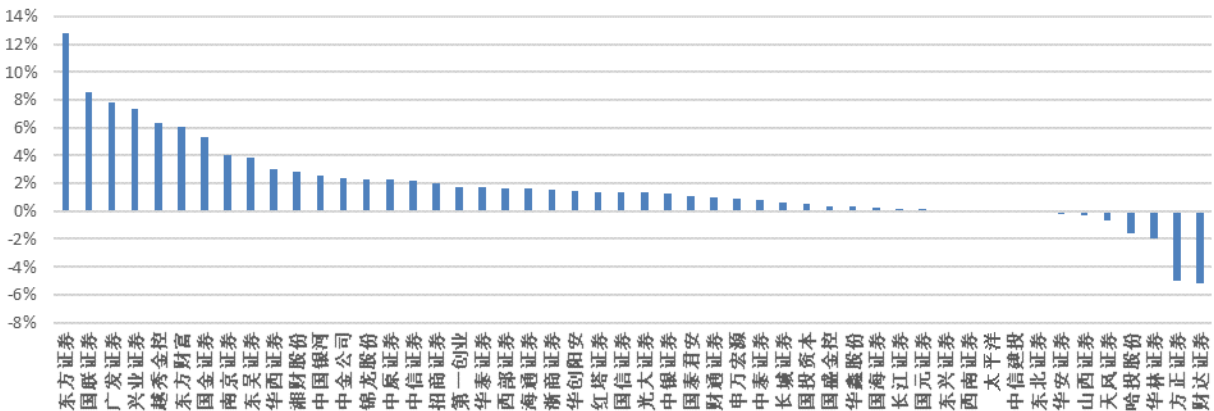
资料来源：wind，东兴证券研究所

**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

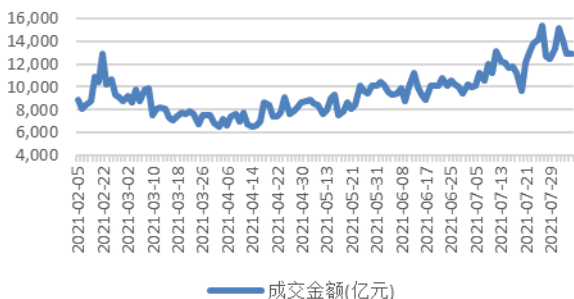
**图5：上周证券个股涨跌幅情况**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

8月2日至8月6日五个交易日合计成交金额67338.42亿元，日均成交金额13467.684亿元。北向资金合计净流入100.89亿元，其中非银板块净流入7.26亿元，东方财富获净买入3.51亿元，中国平安获净买入3.75亿元。截至8月5日，两市两融余额18,318.24亿元，其中融资余额16,701.58亿元，融券余额

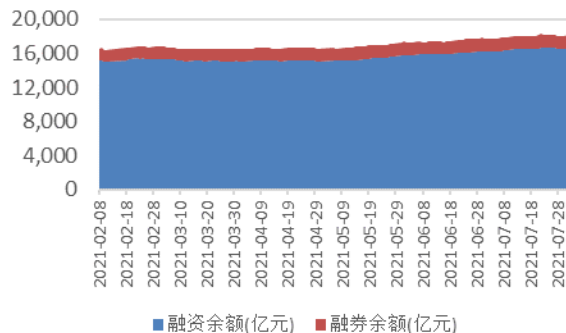
1,616.66 亿元。

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



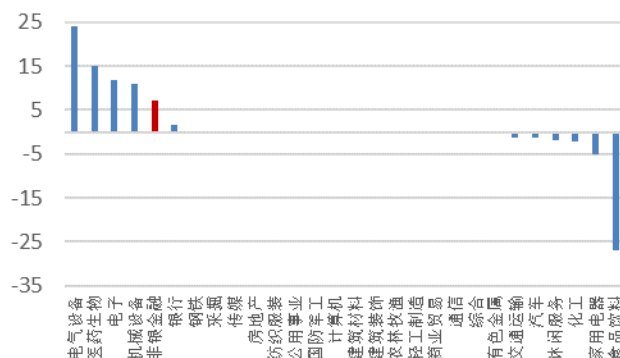
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



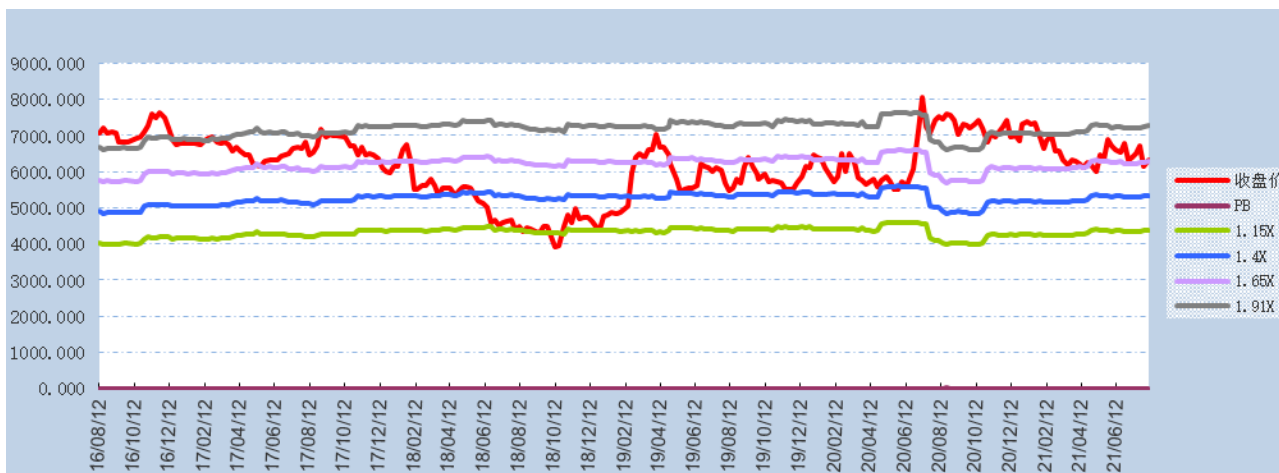
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）

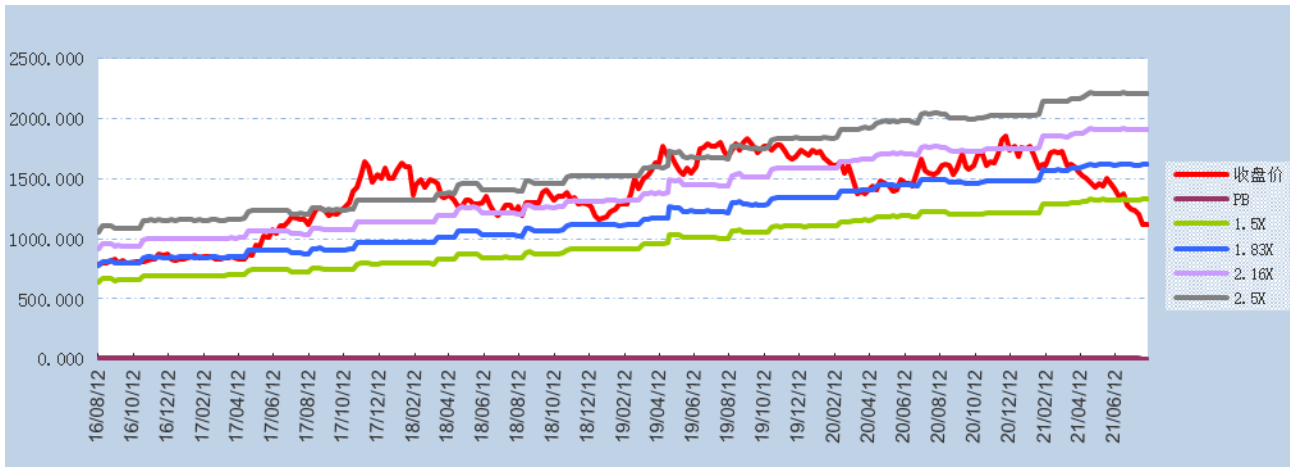


资料来源：wind，东兴证券研究所

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（8月2日-8月8日）**

部门或事件	主要内容
银保监会	银保监会将过渡期内香港地区合格再保险机构分入内地直保公司业务时适用的再保险信用风险因子方案期限延长至 2022 年 6 月 30 日。
证监会	证监会决定自即日起开展健全证券期货基金经营机构专项治理工作。
证监会	证监会核准设立富达基金，注册资本为 3000 万美元，公司注册地为上海市，公司经营范围为公开募集证券投资基金管理、基金销售、私募资产管理等，核准富达基金注册资本为 3000 万美元。
证监会	证监会专项行动第一阶段自查任务已经结束，2020 年 6 月 30 日前上市的 3867 家公司均提交了自查报告。证监会于 2020 年 12 月 11 日启动了专项行动，拟用 2 年时间，通过公司自查、现场检查、整改提升 3 个阶段，推动上市公司治理水平全面提升。
证监会	证监会拟对《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》个别条款进行修改，现向社会公开征求意见，拟取消新股发行定价与申购安排、投资者风险特别公告次数挂钩的要求，平衡好发行人、承销机构、报价机构和投资者之间的利益关系，促进博弈均衡，提高发行效率。证监会将指导沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善科创板、创业板新股发行定价相关业务规则及监管制度，持续优化市场化发行承销机制。
中国人民银行	人民银行会同国家发改委、财政部、银保监会、证监会联合发布《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》，从加强评级方法体系建设、完善公司治理和内部控制机制、强化信息披露等方面信用评级机构提出了明确要求，同时强调优化评级生态，严格对信用评级机构监督管理。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**表2：个股动态跟踪（8月2日-8月8日）**

个股	摘要	主要内容
方正证券	股权拍卖	公司股东北京政泉控股有限公司持有的 1,089,704,789 股公司股份被大连中院于 2021 年 7 月 31 日 10 时至 2021 年 8 月 1 日 10 时止在淘宝网司法拍卖网络平台第二

		次公开拍卖。根据淘宝网司法拍卖网络平台显示的拍卖结果本次拍卖流拍。截至2021年8月2日，政泉控股持有1,799,591,164股公司股份，占公司总股本的21.86%。其中，709,886,375股公司股份（占公司总股本的8.62%）被大连中院裁定抵偿国通信托对政泉控股享有的6,090,825,100元民事债权，国通信托依据信托合同，以信托财产原状向信托受益人中国信达分配信托利益，将709,886,375股股份分配至中国信达，公司已向中国证监会提交了相关申请，占公司总股本的13.24%，已被司法冻结。
新力金融	股份收购	公司拟按照1.50元/股的价格，以人民币3,290.625万元收购控股子公司德润租赁21,937,500股股份（占比2.69%），公司将直接持有德润租赁58.48%的股权。
爱建集团	股权回购	公司以集中竞价交易方式回购公司股份，截至2021年7月底，公司已累计回购股份975.0174万股，占公司总股本的比例为0.60%，购买的最高价为6.86元/股、最低价为6.50元/股，已支付的总金额为人民币6575.631974万元。
中天金融	重大资产重组	公司将继续推进重大资产重组事项，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，标的股权交易定价不超过310亿元人民币。
泛海控股	股权拍卖	公司持有的公司58,800,000股股份于2021年7月31日被拍卖成交，其累计被拍卖的股份数量235,200,000股占其所持有公司股份数量的6.95%，占公司股份总数的4.53%。公司控股股东及其一致行动人质押股份数量占其所持公司股份数量比例已超过80%，投资者需注意投资风险。
华西证券	限售股解禁	公司748,771,287股首次公开发行限售股于8月5日上市流通，占公司总股本的28.5246%。
红塔证券	配股	公司发布配股结果公告，截至股权登记日（2021年7月26日，T日）收市，红塔证券A股股东持股总量为3,633,405,396股。截至认购缴款结束日（2021年8月2日，T+5日），红塔证券配股有效认购数量为1,083,382,346股，认购金额为人民币7,941,192,596.18元。
泛海控股	重大资产重组	公司继续推进重大资产重组事项，拟向武汉金融控股（集团）有限公司出售民生证券股份有限公司不低于总股数20%的股份，目前已完成独立财务顾问、法律顾问等中介机构的选聘工作，正在组织相关中介机构开展各项工作。
华西证券	股东减持	8月4日，公司股东蜀电投资通过集中竞价或大宗交易方式减持计划期已届满，合计减持公司股份50,794,809股，减持后剩余股份数量26,375,087股，占公司总股本1.005%。
申万宏源	向子公司增资	公司向全资子公司申万宏源证券增资人民币15亿元，增资后申万宏源证券注册资本为人民币5350000万元整。
华创阳安	股份回购	截至2021年7月31日，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为34,659,270股，占公司总股本的为1.99%，最高成交价为12.03元/股，最低成交价为10.93元/股，支付的资金总额为3.94亿元。
中航产融	向子公司增资	中国银保监会江西监管局审核批准中航产融子公司中航信托增资，并已完成相关工商变更登记手续，本次增资后中航信托注册资本总额为64.66亿元。
经纬纺机	向子公司增资	公司控股子公司中融信托拟以自有资金对其全资子公司中融鼎新增资10亿元人民币。本次增资完成后，中融鼎新注册资本将由20亿元人民币增至30亿元人民币，仍为中融信托全资子公司。

经纬纺机	股份质押	公司控股子公司中融信托拟通过质押子公司中融基金 51%股权，与信保基金开展流动性支持业务，获得不超过人民币 10 亿元融资额度，期限不超过 12 个月。
中天金融	股份质押	公司控股股东金世旗控股将其所持有的公司部分股份进行了质押，本次质押数量为 30,000,000，占其所持股份比例 0.93%，占公司总股本比例为 0.43%。
华西证券	股份解质押	2021 年 8 月 4 日，公司控股股东上海仪电（集团）有限公司质押的公司股份 35,168,811 股已办理了解除质押手续。
中银证券	股东减持	截至 2021 年 8 月 5 日，公司 5%以上股东金融发展基金通过集中竞价方式减持公司股份 27,780,000 股，占公司总股本的 1.00%，通过大宗交易方式减持公司股份 38,560,000 股，占公司总股本的 1.39%，合计减持公司股份 66,340,000 股，占公司总股本的 2.39%，本次减持股份时间已过半，减持计划尚未实施完毕。
哈投股份	利润分配	公司 2020 年年度利润分配以方案实施前的公司总股本 2,080,570,520.00 为基数，每股派发现金红利 0.03 元（含税），共计派发现金红利 62,417,115.60。
越秀金控	股份收购	公司于 2021 年 8 月 5 日召开第九届董事会第二十次会议及第九届监事会第九次会议，审议通过了《关于拟增持中信证券股份的议案》，同意公司或控股/全资子公司使用不超过 23 亿港币（含本数）或等值人民币，增持中信证券股份有限公司股份。

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。

### 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