

非银金融行业跟踪：中报大幕开启， 兼顾beta与价值

2021年08月23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持续降至1.25万亿，连续两周降幅超500亿；两融余额亦稳中微降。受美联储taper预期，国内超大IPO上市等因素影响，市场出现较大幅度调整，但非银板块特别是证券板块走出亮眼独立行情。当前市场对证券行业受益于大财富管理转型，盈利能力提升，抗周期性增强已形成一致预期，板块内控/参股公募基金且基金利润贡献较高的标的估值修复效应明显。由于此类标的以大型券商为主，估值相对较低，beta属性显著提升。在此主线持续催化下，近期上涨较少的头部券商中信（华夏）、国泰君安（华安）、海通证券（富国、海富通）、华泰证券（南方、华泰柏瑞）估值有望得到进一步修复。

监管层面，1. 易主席在证监会年中监管会议上表示将“推动中美审计监管合作，加强市场沟通，稳定政策预期和制度环境”，有望降低跨市场不确定性风险的累积，呵护市场；亦有望使跨境IPO、并购重组、投资等业务步入正轨，利好券商大投行业务。2. 中证登披露7月市场监测数据，7月新增投资者160.89万，虽因高基数和市场赚钱效应下降等因素同比减少33.69%，但环比仍增长3.45%，投资热情仍在高位。3. 港交所宣布将于10月18日推出以MSCI中国A50互联互通指数为标的的期货合约，有望增加外资对板块内蓝筹标的的配置力度，构成中长期利好。

证券板块当前平均PB2.17x，其中头部券商平均PB仅1.27x，仍远低于历史估值中枢，投资价值凸显。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；2. 财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3. 市场风格。整体上看，证券行业当前业务差异性仍较为有限，在行业马太效应持续增强的背景下，仅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1.67xPB，业绩和ROE近年持续上升且增长确定性高，且估值已消化配股影响，看好其年内回归至1.9-2.1x区间。

保险方面，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。但当前市场对保险行业的预期已降至较低水平，板块估值充分反映市场悲观情绪。反过来看，低预期增加了板块中期业绩超预期的可能性，建议重点关注或将出现的保险中报行情。同时我们认为，随着夏季自然灾害高发期和国内疫情高点即将结束，险企或已度过“至暗时刻”。A股个股中我们仍看好并继续推荐资源禀赋更佳，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0.65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：推荐中信证券；建议关注国泰君安、东方证券、兴业证券

保险：推荐中国平安、中国太保；建议关注友邦保险、中国太平

板块表现：

上周非银板块整体上涨2.21%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业1/28；其中证券板块上涨4.14%，保险板块下跌1.77%，均跑赢沪深300（-3.57%）。个股方面，券商涨幅前五分别为长城证券（34.06%）、东吴证券（18.67%）、东方证券（17.63%）、西南证券（16.02%）、兴业证券（14.36%），保险公司涨跌幅分别为中国人寿（4.40%）、天茂集团（1.48%）、新华保险（0.82%）、中国人保（0.00%）、中国太保（-2.29%）、中国平安（-2.39%）、*ST西水（-3.16%）。

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：

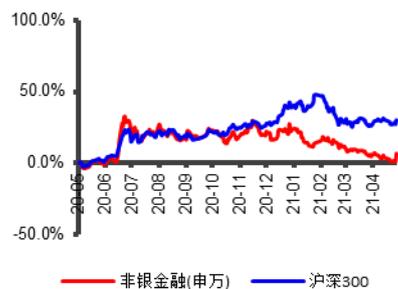
无

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

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续降至 1.25 万亿，连续两周降幅超 500 亿；两融余额亦稳中微降。受美联储 taper 预期，国内超大 IPO 上市等因素影响，市场出现较大幅度调整，但非银板块特别是证券板块走出亮眼独立行情。当前市场对证券行业受益于大财富管理转型，盈利能力提升，抗周期性增强已形成一致预期，板块内控/参股公募基金且基金利润贡献较高的标的估值修复效应明显。由于此类标的以大型券商为主，估值相对较低，beta 属性显著提升。在此主线持续催化下，近期上涨较少的头部券商中信（华夏）、国泰君安（华安）、海通证券（富国、海富通）、华泰证券（南方、华泰柏瑞）估值有望得到进一步修复。

监管层面，1. 易主席在证监会年中监管会议上表示将“推动中美审计监管合作，加强市场沟通，稳定政策预期和制度环境”，有望降低跨市场不确定性风险的累积，呵护市场；亦有望使跨境 IPO、并购重组、投资等业务步入正轨，利好券商大投行业务。2. 中证登披露 7 月市场监测数据，7 月新增投资者 160.89 万，虽因高基数和市场赚钱效应下降等因素同比减少 33.69%，但环比仍增长 3.45%，投资热情仍在高位。3. 港交所宣布将于 10 月 18 日推出以 MSCI 中国 A50 互联互通指数为标的的期货合约，有望增加外资对板块内蓝筹标的的配置力度，构成中长期利好。

证券板块当前平均 PB2.17x，其中头部券商平均 PB 仅 1.27x，仍远低于历史估值中枢，投资价值凸显。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；2. 财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3. 市场风格。整体上看，证券行业当前业务差异性仍较为有限，在行业马太效应持续增强的背景下，仅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 1.67xPB，业绩和 ROE 近年持续上升且增长确定性强，且估值已消化配股影响，看好其年内回归至 1.9-2.1x 区间。

保险方面，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。但当前市场对保险行业的预期已降至较低水平，板块估值充分反映市场悲观情绪。反过来看，低预期增加了板块中期业绩超预期的可能性，建议重点关注或将出现的保险中报行情。同时我们认为，随着夏季自然灾害高发期和国内疫情高点即将结束，险企或已度过“至暗时刻”。A 股个股中我们仍看好并继续推荐资源禀赋更佳，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 0.65 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：推荐中信证券；建议关注国泰君安、东方证券、兴业证券

保险：推荐中国平安、中国太保；建议关注友邦保险、中国太平

2. 板块表现

上周非银板块整体上涨 2.21%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 1/28；其中证券板块上涨 4.14%，保险板块下跌 1.77%，均跑赢沪深 300(-3.57%)。个股方面，券商涨幅前五分别为长城证券(34.06%)、东吴证券(18.67%)、东方证券(17.63%)、西南证券(16.02%)、兴业证券(14.36%)，保险公司涨跌幅分

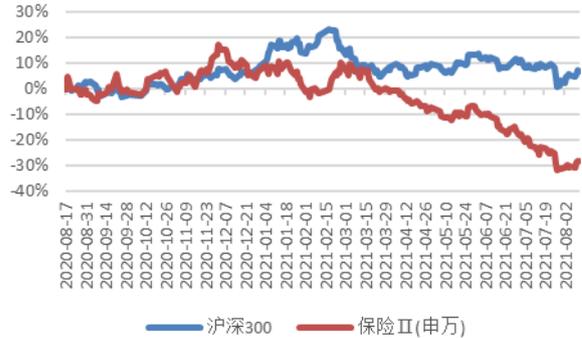
别为中国人寿 (4.40%)、天茂集团 (1.48%)、新华保险 (0.82%)、中国人保 (0.00%)、中国太保 (-2.29%)、中国平安 (-2.39%)、*ST 西水 (-3.16%)。

图1：上周申万 II 级证券板块走势图



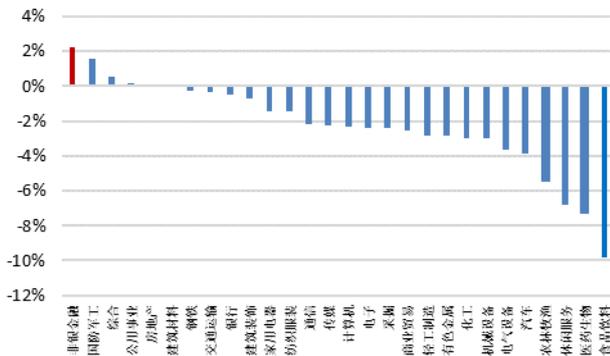
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万 II 级保险板块走势图



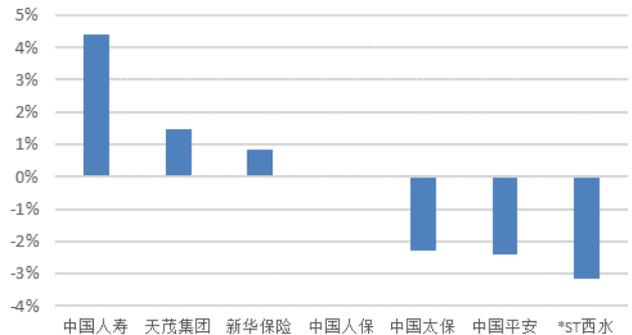
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



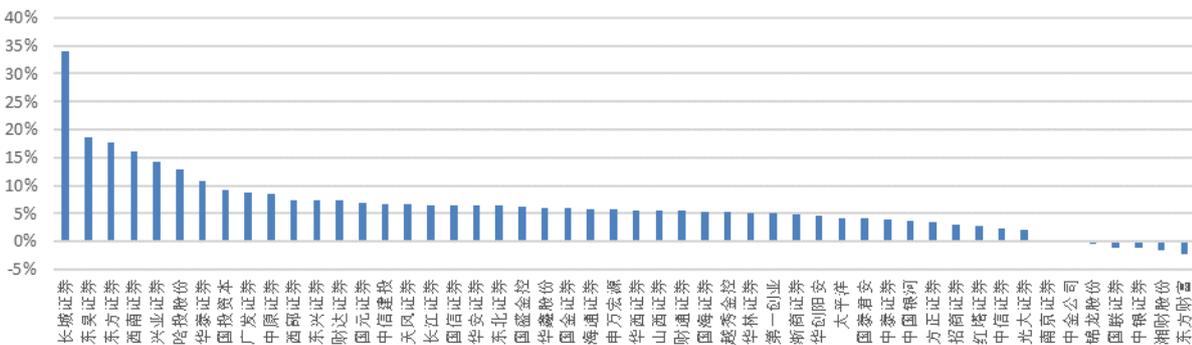
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

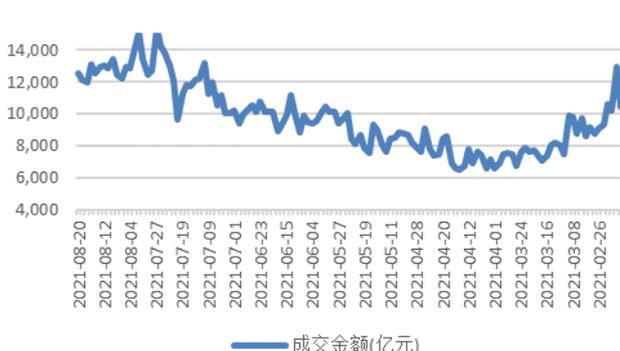


资料来源：Wind，东兴证券研究所

8月16至8月20日五个交易日合计成交金额 62301.92 亿元，日均成交金额 12460.38 亿元。北向资金合

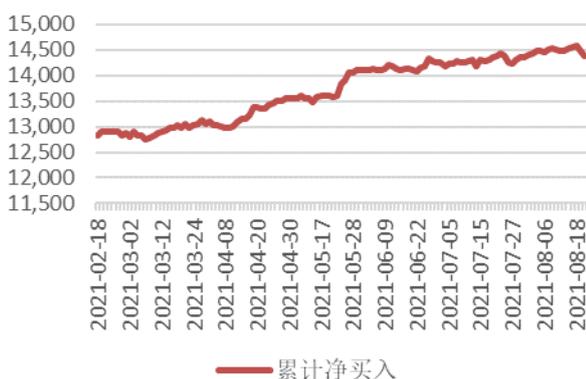
净流出 104.91 亿元，其中非银板块净流出 13.03 亿元，其中广发证券获净买入 4.03 亿元，东方证券获净买入 3.35 亿元，兴业证券获净买入 3.22 亿元，中信证券获净买入 2.36 亿元，东方财富获净卖出 6.45 亿元中国平安获净卖出 19.54 亿元。截至 8 月 19 日，两市两融余额 18,457.31 亿元，其中融资余额 16,820.65 亿元，融券余额 1,636.66 亿元。

图6：市场交易量情况



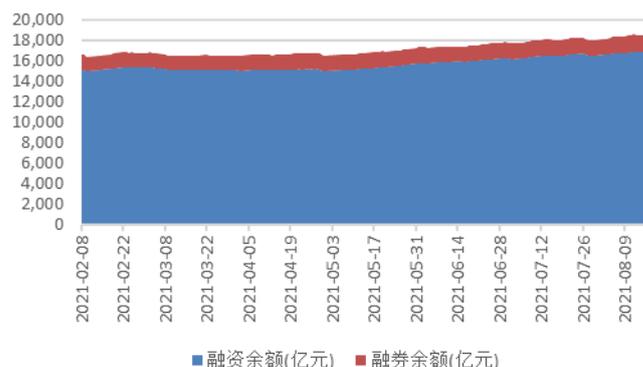
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



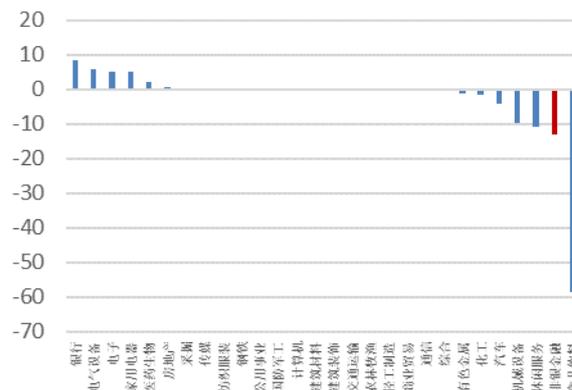
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况

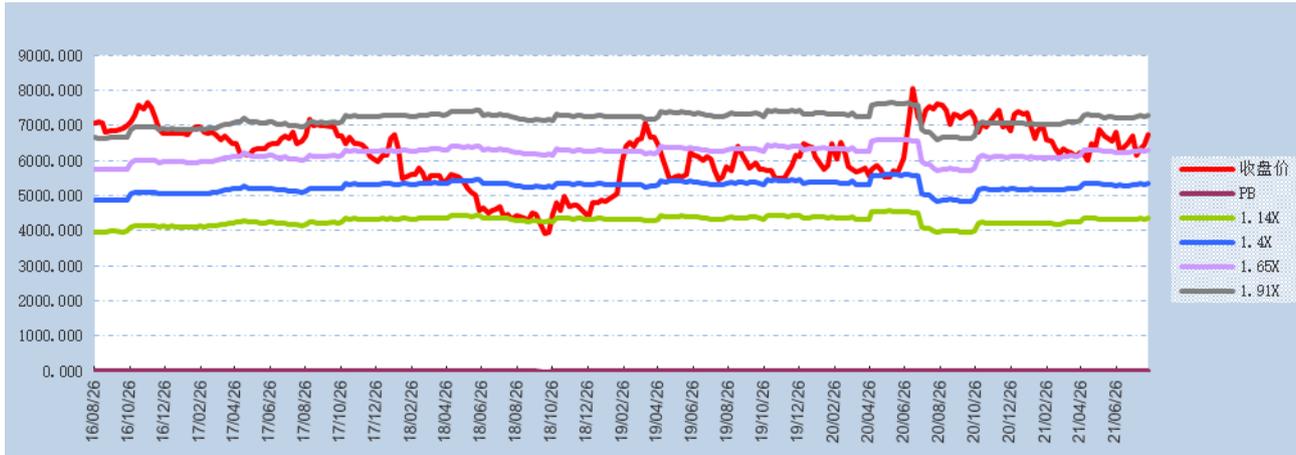


资料来源：wind，东兴证券研究所

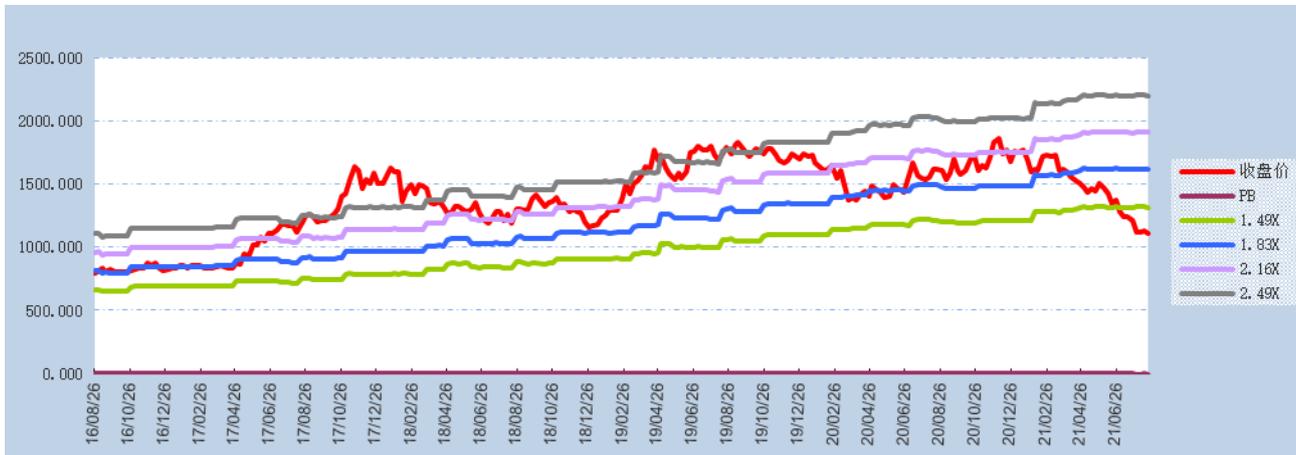
图9：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）



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16日-8月22日）

部门或事件	主要内容
上交所	公布沪市主板上市公司 2020 年至 2021 年度信息披露工作评价结果，沪市主板上市公司信息披露评价结果为 A 类(优秀)和 B 类(良好)的占比超过八成，沪市主板公司整体具备较高的信息披露和规范运作水平。
中央财经委员会	习近平主持召开中央财经委员会第十次会议强调，在高质量发展中促进共同富裕，统筹做好重大金融风险防范化解工作。
银保监会	为明确派出机构的监管职责依据，充分发挥派出机构监管作用，提高银行业保险业监管的整体效能，中国银保监会制定并发布《中国银行保险监督管理委员会派出机构监管职责规定》，自 2021 年 10 月 1 日起实施。
人民银行、国家发展改革委、财	联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》。在推动完善债券市场法制，着力夯实法律基础方面，按照分类趋同的原则，逐步统一公司信用类债券发行交易、信息披露、信用评级、

政部、银保监会、证监会和外汇局 投资者适当性、风险管理等各类制度和执行标准。加强市场监管，健全统一执法机制，强化对市场主体的行为监管，严厉打击各类侵害投资者利益、破坏市场秩序的违法违规行为。

深交所 深交所就创业板首次公开发行证券发行与承销业务实施细则征求意见，本次主要修改内容包括三方面：一是完善高价剔除机制，将高价剔除比例从不低于 10% 调整为不超过 3%；二是与《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》衔接，取消新股发行定价与申购时间安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；三是加强询价报价行为监管，明确网下投资者参与询价时规范要求、违规情形和监管措施，涉嫌违反法律法规或证监会规定的，上报证监会查处或由司法机关依法追究刑事责任。

证监会 中国证监会 2021 年系统年中监管工作会议明确了下半年资本市场五大改革重点，一是为全市场注册制改革打牢坚实基础。二是坚定不移推进资本市场制度型对外开放。三是全面深入贯彻“零容忍”方针，进一步完善市场发展生态。四是坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战持久战。五是全面提升系统党的建设质量，为资本市场高质量发展提供坚强政治保证。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（8月16日 - 8月22日）

个股	摘要	主要内容
中信证券	配股增发	公司发布配股预案（修订稿），明确公司第一大股东中信集团承诺以现金方式全额认购公司本次配股方案确定的可获配股份；同时，本次配股将以总股本 12,926,776,029 股为基数，配售股份数量不超过 1,939,016,404 股，其中 A 股配股股数为 1,597,267,249 股，按每 10 股配售不超过 1.5 股的比例配售。
国金证券	发行债券	公司获准向专业投资者公开发行次级公司债券，债券面值余额不超过 50 亿元，可以分期发行。
中国平安	保费收入公告	2021 年 1 月 1 日至 7 月 31 日，公司子公司平安财产保险累计原保险合同保费收入 1540.05 亿元；平安人寿保险收入 3015.04 亿元；平安养老保险收入 149.64 亿元；平安健康保险收入 70.64 亿元。
南华期货	发布中报	公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 42.43 亿元，同比减少 20.21%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比增加 160.04%。
岩石股份	发布中报	公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 2.27 亿元，同比增加 890.25%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比增加 738.40%。
渤海租赁	质押担保	公司公布对外担保进展。公司提供连带责任保证担保，并以持有的天津渤海 5 亿元股权提供质押担保，担保金额约 160,440.29 万元人民币。
华林证券	发布中报	公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 7.78 亿元，同比增长 35.45%；实现归母净利润 4.12 亿元，同比增长 44.93%。
兴业证券	权益分派	公司发布 2020 年年度权益分派方案，以公司现有总股本 6,696,671,674.00 股为基数，向全体股东每股派息 0.18 元（含税）。
华西证券	权益分派	公司发布 2020 年年度权益分派情况，以公司现有总股本 2,625,000,000 股为基数，向全体股东每股派息 0.11 元（含税）。
东兴证券	核准开展新业务	中国证监会北京证监局核准公司作为合格境内机构投资者，从事境外证券投资管理业务。

海德股份	战略合作	公司及全资子公司海德资管与中国东方资产管理股份有限公司广西壮族自治区分公司签订战略合作协议，双方为实现优势互补、合作共赢，拟在不良资产业务、综合金融及其他金融领域业务方面等建立战略合作关系。
新力金融	股权回购	公司实施回购并注销业绩补偿股份，本次回购注销的业绩补偿股份涉及 23 名业绩承诺方，回购注销的股份数量共计 636,797 股，占本次回购注销前公司总股本的 0.12%。本次回购注销完成后，公司总股本由 513,364,429 股减少至 512,727,632 股。
经纬纺机	发布中报	公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 35.59 亿元，同比增长 114.43%，实现归母净利润 2.57 亿元，同比增长 50.04%。
中粮资本	限售股解禁	公司将于 2021 年 8 月 20 日解除限售股份 693,690,705 股，占公司总股本的 30.11%。
越秀金控	权益分派	公司发布 2020 年年度权益分派方案，以公司现有总股本 2,752,884,754 股为基数，向全体股东每股派息 0.25 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3.5 股，本次权益分派实施后总股本增至 3,716,394,417 股。
浙商证券	发布中报	公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 71.29 亿元，同比增长 58.84%；实现归母净利润 8.78 亿元，同比增长 34.16%。
浙商证券	利润分配	公司发布 2021 年中期利润分配方案，以公司现有总股本 3,878,168,795 股为基数，向全体股东每股派息 0.13 元（含税），共计分配利润人民币 504,161,943.35 元。
民生控股	股份冻结	公司控股股东泛海控股持有股份已被冻结，截至本日，控股股东中国泛海控股集团有限公司持有本公司股份 119,981,428 股，占公司总股份的 22.56%，累计被冻结数量 119,981,428 股，占其所持股份的 100%。
中信证券	发布中报	公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 377.21 亿元，同比增长 41.05%，实现归母净利润 121.98 亿元，同比增长 36.66%。
东北证券	发布中报	公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 29.26 亿元，同比减少 20.71%，实现归母净利润 7.03 亿元，同比增长 5.04%。
方正证券	权益分派	公司实施 2020 年年度权益分派，以方案实施前的公司总股本 8,232,101,395 股为基数，每股派发现金红利 0.01 元（含税），共计派发现金红利不超过 82,321,013.95 元（含税）。
广发证券	债券发行	公司公开面向专业投资者发行 2021 年第三期公司债券，品种一发行总额人民币 40 亿元，期限 390 天，票面年利率 2.69%；品种二发行总额人民币 34 亿元，期限 2 年，票面年利率 2.90%。
中国平安	子公司中报	公司发布控股子公司平安银行 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 846.80 亿元，同比增长 8.10%，实现归母净利润 175.83 亿元，同比增长 28.50%。
江苏租赁	发布中报	公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 20.29 亿元，同比增长 8.98%，实现归母净利润 10.63 亿元，同比增长 13.50%
长城证券	发布中报	公司发布 2021 年中报，上半年公司实现营业收入 36.55 亿元，同比增长 19.64%，实现归母净利润 8.33 亿元，同比增长 24.93%。
国海证券	发布中报	公司发布 2021 年中报，上半年公司实现营业收入 26.38 亿元，同比增长 7.81%，实现归母净利润 4.60 亿元，同比减少 23.97%。
中国人保	保费收入公告	公司发布 2021 年中报，上半年公司保险业务收入 3441.29 亿元，同比增长 2.2%，实现归母净利润 168.84 亿元，同比增长 34.0%。截至 6 月 30 日人身险内含价值 1254.59 亿元，较上年末增长 7.0%，实现新业务价值 31.23 亿元，同比减少 12.1%。

越秀金控	发布中报	公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 58.38 亿元，同比增长 50.75%，实现归母净利润 12.47 亿元，同比减少 69.12%。
中油资本	发布中报	公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 148.95 亿元，同比减少 3.32%，实现归母净利润 37.35 亿元，同比减少 13.27%。

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