

银行

本周聚焦—金融板块中报阶段性总结

1、银行：28家银行中报披露，资产质量改善下，拨备少提支撑业绩高增长。

1)业绩：已披露的28家银行整体营收、PPOP、归母净利润分别同比增长5.7%、5.0%、13.0%，相比一季度分别提升2.3pc、2.6pc、7.9pc，主要得益于去年同比低基数效应（归母净利润2020H为-9%），以及今年上半年资产质量稳步改善的情况下，拨备计提压力减少（共计提5965亿，同比少提253亿），释放利润。

个股方面，宁波银行、江苏银行、成都银行营收和归母净利润增速均在20%以上，经营业绩表现最好。而值得一提的是，邮储银行营收、归母净利润增速分别为7.7%和21.8%，在国有大行中排名第一。

2)息差：整体略有下滑，主因贷款利率继续下滑（目前已经披露数据的银行基本均较2020A有所下降），而存款成本在监管引导下表现稳定（仅农商行存款成本提升），但银行间有所分化。已披露半年报的上市银行整体平均息差相比2020A下降9bps至2.15%。而部分银行（如南京银行、宁波银行和江苏银行）由于负债端，尤其是存款成本率较2020A大幅下降，带动息差较2020A有所上升。

3)资产质量：不良生成率下降明显，风险抵御能力提升。已披露半年报上市银行不良率平均水平为1.26%，相比20A稳步下降7bps；逾期贷款占比（1.50%）相比2020A上升11bps，主因贵阳银行逾期率增长2.53pc至5.92pc，除贵阳银行外其余银行整体逾期率上升2bps，保持相对稳定，其中部分银行逾期贷款已经提前纳入不良，预计后续对于资产质量的影响相对有限，可持续观察资产质量的演变趋势。动态来看，2021上半年不良生成率（0.67%）相比2020A大幅下降0.70pc，多数银行不良生成率均有不同程度下降。拨备覆盖率相比2020A稳步提升20.4pc至304.4%，风险抵御能力稳步增强，其中，邮储银行、招商银行、宁波银行、无锡银行、常熟银行和张家港行均在400%以上，拨备安全垫充足，未来可支撑利润持续增长。

2、券商：中报业绩高增长，继续看好财富管理逻辑下的个股机会

37家券商发布中报情况，净利润同比增长29.5%：截至本周末已有37家上市券商发布中报或中报业绩快报，合计实现营业收入2854.10亿元，YoY+27.8%；实现归母净利润922.10亿元，YoY+29.5%。其中头部公司中信、海通、国君及中金归母净利润增速分别为36.7%、49.0%、46.9%、64.1%；关注度较高的东方及兴业归母净利润增速分别为77.0%、50.6%。

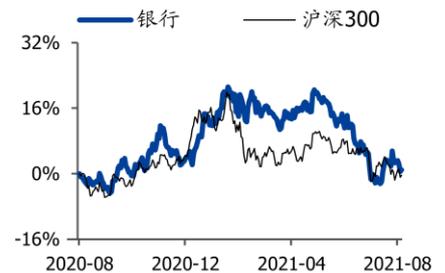
代销业务收入大幅增长，继续看好财富管理逻辑下的个股机会：从中报情况看，大部分公司代销业务收入同比翻倍，财富管理逻辑进一步得到验证，此外各公司减值计提大幅下降。当前板块整体PB估值1.74倍，处在17年以来39.4%的分位水平，继续看好财富管理大逻辑下的个股机会。

3、定期数据跟踪：1)同业存单：A、量：根据Wind数据，本周同业存单发行规模为4017.0亿元，环比上周下降983.8亿元；8月至今同业存单发行规模为1.68万亿，余额环比上月末减少2052.1亿元；**B、价：**本周同业存单发行利率为2.57%，环比上周下降6.4bps；本月至今发行利率为2.60%。**2)交易量：**本周股票日均成交金额13526.78亿元，环比上周增加1067.67亿元。**3)基金发行：**本周非货币基金发行份额43亿，环比上周减少2亿。**4)票据利率：**本周3个月期国有大行+股份行银票转贴现利率为1.91%，环比上周提升13bps；本月至今利率为1.98%，环比上个月下降33bps。3个月期城商行银票转贴现利率为2.2%，环比上周提升22bps，本月至今利率为2.18%，环比上个月下降30bps。

风险提示：疫情逐步蔓延，宏观经济下行；资本市场改革不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

- 《银行：本周聚焦—8家银行中报业绩如何？承销规则修订有何影响？》2021-08-22
- 《银行：百页深度！金融服务百姓，路在何方？》2021-08-21
- 《银行：本周聚焦—26万亿理财发展情况如何？怎么看招行宁波中报？》2021-08-15



内容目录

一、本周聚焦.....	3
1.1 28家银行中报披露，资产质量改善下，拨备少提支撑业绩高增长.....	3
1.2 上市券商中报业绩情况.....	8
1.3 子行业观点.....	8
1.4 周主要公告.....	9
附：周度数据跟踪.....	11
风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 已披露的上市银行 2021 年上半年业绩增长情况.....	3
图表 2: 已披露半年报的上市银行 2021 上半年息差情况.....	4
图表 3: 已披露半年报的上市银行 2021 上半年息差变动.....	5
图表 4: 已披露的上市银行 2021 上半年资产质量情况.....	6
图表 5: 已披露的上市银行 2021 上半年资产质量变动.....	7
图表 6: 下周主要金融企业中报披露时间.....	7
图表 7: 上市券商中报业绩情况.....	8
图表 8: 本周金融板块表现 (%).....	11
图表 9: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%).....	11
图表 10: 资金市场利率近期趋势.....	12
图表 11: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级).....	12
图表 12: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元).....	12
图表 13: 股权融资和债券融资规模 (亿元).....	12
图表 14: 银行转债距离强制转股价空间.....	12
图表 15: 年初以来各类银行同业存单发行情况.....	13
图表 16: 非货币基金发行份额 (亿份).....	13
图表 17: 银行板块部分个股估值情况.....	14
图表 18: 券商板块及部分个股估值情况.....	15
图表 19: 保险股 P/EV 估值情况.....	15

一、本周聚焦

1.1 28家银行中报披露，资产质量改善下，拨备少提支撑业绩高增长

已披露的28家银行整体营收、PPOP、归母净利润分别同比增长**5.7%、5.0%、13.0%**，相比一季度分别提升2.3pc、2.6pc、7.9pc，主要得益于去年同比低基数效应（归母净利润2020H为-9%），以及今年上半年资产质量稳步改善的情况下，拨备计提压力减少（共计提5965亿，同比少提253亿），释放利润。

具体来看：

1) 中报各类银行归母净利润增速均实现两位数增长，其中城商行最高，目前已经披露的10家城商行整体增速为15.4%，而国有大行改善幅度最大，4家国有大行较提升提升9.6pc至12.1%。

2) 个股来看，共有9家银行归母净利润增速在20%以上，其中宁波银行、江苏银行、成都银行营收和归母净利润增速均在20%以上，经营业绩表现最好。而值得一提的是，国有大行中，邮储银行营收、归母净利润增速分别为7.7%和21.8%，在国有大行中排名第一。此外，银行经营仍有一定分化，28家银行中，有4家银行营收增速和2家银行归母净利润增速较Q1有所下滑。

图表1：已披露的上市银行2021年上半年业绩增长情况

上市银行	营收同比增速			PPOP同比增速			归母净利润同比增速		
	21H	21Q1	20A	21H	21Q1	20A	21H	21Q1	20A
工商银行	4.3%	3.2%	3.2%	5.7%	2.8%	4.2%	9.9%	1.5%	1.2%
建设银行	7.0%	3.4%	7.1%	4.5%	3.4%	7.4%	11.4%	2.8%	1.6%
交通银行	5.6%	5.1%	5.9%	9.0%	10.5%	6.1%	15.1%	2.3%	1.3%
邮储银行	7.7%	7.1%	3.4%	7.7%	7.2%	-0.5%	21.8%	5.5%	5.4%
招商银行	13.7%	10.6%	7.7%	14.4%	9.7%	5.1%	22.8%	15.2%	4.8%
中信银行	3.5%	0.8%	3.8%	2.3%	-1.3%	5.3%	13.7%	8.2%	2.0%
浦发银行	-4.0%	-10.6%	3.0%	-7.4%	-14.9%	1.2%	3.0%	7.7%	-1.0%
民生银行	-10.5%	-12.7%	2.5%	-13.3%	-15.9%	2.8%	-6.7%	-11.4%	-36.3%
兴业银行	8.9%	10.8%	12.0%	8.5%	9.6%	14.7%	23.1%	13.7%	1.2%
平安银行	8.1%	10.2%	11.3%	8.1%	10.0%	11.9%	28.5%	18.5%	2.6%
北京银行	0.6%	-3.2%	1.9%	-4.3%	-7.1%	3.4%	9.3%	3.5%	0.2%
南京银行	14.1%	1.6%	6.2%	13.5%	-2.4%	4.3%	17.1%	9.3%	5.2%
宁波银行	25.2%	21.8%	17.2%	24.7%	21.3%	10.8%	21.4%	18.3%	9.7%
上海银行	9.0%	5.6%	1.9%	6.9%	3.7%	2.9%	10.3%	6.0%	2.9%
贵阳银行	-9.4%	-14.7%	9.6%	-12.6%	-18.6%	13.1%	3.2%	4.4%	2.1%
江苏银行	22.7%	17.1%	15.7%	26.4%	21.2%	19.2%	25.2%	22.8%	3.1%
成都银行	25.3%	19.9%	14.7%	28.0%	20.3%	18.5%	23.1%	18.1%	8.5%
长沙银行	17.3%	1.2%	5.9%	19.8%	-2.0%	7.4%	21.2%	5.1%	5.1%
西安银行	5.6%	7.7%	4.3%	6.0%	6.3%	4.3%	5.2%	-8.0%	3.0%
厦门银行	-10.9%	-16.7%	23.2%	-18.6%	-25.5%	23.5%	12.6%	5.4%	6.5%
无锡银行	11.5%	3.6%	10.1%	11.8%	5.1%	14.4%	15.8%	6.0%	5.0%
常熟银行	7.7%	5.0%	2.1%	7.8%	5.4%	-5.4%	15.5%	4.8%	1.0%
江阴银行	-2.0%	-4.3%	-1.6%	-7.4%	-9.8%	-0.5%	15.4%	8.6%	4.4%
苏农银行	1.8%	-0.8%	6.6%	2.1%	-3.9%	10.1%	17.2%	4.8%	4.2%
紫金银行	-14.4%	-22.1%	-4.2%	-24.8%	-33.0%	-4.5%	2.7%	2.2%	1.7%
青农商行	9.1%	-6.1%	9.6%	10.0%	-9.4%	12.5%	12.1%	7.0%	4.8%
渝农商行	9.0%	7.4%	5.8%	8.4%	6.5%	7.8%	10.6%	5.5%	-13.9%
张家港行	4.9%	6.7%	8.9%	1.5%	4.9%	8.9%	20.9%	14.2%	4.9%
国有大行	5.8%	4.0%	4.9%	5.8%	4.2%	5.2%	12.1%	2.5%	1.7%
股份行	4.0%	1.8%	6.6%	2.5%	-0.6%	6.4%	14.1%	8.8%	-3.8%
城商行	12.0%	6.2%	8.1%	10.4%	3.9%	8.5%	15.4%	10.0%	4.0%
农商行	6.0%	1.2%	5.3%	4.6%	-1.4%	6.4%	12.1%	6.0%	-5.0%
上市银行整体	5.7%	3.4%	5.7%	5.0%	2.4%	5.9%	13.0%	5.1%	0.2%

资料来源：Wind，公司公告，国盛证券研究所

息差整体略有下滑，主因贷款利率继续下滑，而存款成本在监管引导下表现稳定，但银行间有所分化。已披露半年报的上市银行整体平均息差相比2020A下降9bps至2.15%。

1) 资产端来看，上市银行平均生息资产收益率较20A下降了14bps，贷款收益率平均水平较20A下降20bps（除渝农商行保持不变外，其余银行贷款收益率均有所下滑），而宁波银行因同业业务表现较好，生息资产收益率较20A上升1bp。

2) 负债端来看，上市银行平均计息负债成本率略降1bp，国有大行、股份行和城商行计息负债成本均有所下降，但农商行整体提升5bps，主因存款成本提高3bps。招商、平安、南京银行、江苏银行存款成本率下降明显（分别下降16bps、18bps、19bps、16bps），部分银行不降反升。

3) 息差方面，整体下滑，但部分银行由于负债端，尤其是存款成本率较2020A下降幅度更大，因此息差有所上升。

图表2：已披露半年报的上市银行2021上半年息差情况

上市银行	生息资产					计息负债					净息差	
	贷款	投资	同业资产	存放央行	生息资产收益率	存款	同业负债	发行债券	向央行借款	付息负债成本率	2021H	2020A
工商银行	4.17%	3.31%	1.38%	1.46%	3.56%	1.61%	1.40%	2.70%	-	1.63%	2.12%	2.15%
建设银行	4.27%	3.39%	2.21%	1.45%	3.71%	1.67%	1.74%	3.09%	2.87%	1.76%	2.13%	2.19%
交通银行	4.33%	3.26%	1.59%	1.37%	3.63%	2.11%	1.97%	2.85%	-	2.17%	1.55%	1.57%
邮储银行	4.72%	3.60%	2.97%	1.62%	3.99%	1.64%	1.78%	3.59%	1.65%	1.65%	2.37%	2.42%
招商银行	4.71%	3.37%	1.83%	1.47%	3.99%	1.39%	1.68%	3.13%	2.78%	1.58%	2.49%	2.49%
中信银行	5.05%	3.47%	1.92%	1.50%	4.29%	1.99%	2.49%	3.16%	3.01%	2.26%	2.09%	2.26%
浦发银行	4.76%	3.58%	1.95%	1.42%	4.07%	1.98%	2.34%	3.18%	3.00%	2.30%	1.84%	2.02%
民生银行	5.10%	3.45%	2.26%	1.50%	4.33%	2.15%	2.42%	3.06%	3.12%	2.40%	2.02%	2.14%
兴业银行	5.11%	3.96%	2.26%	1.57%	4.39%	2.21%	2.21%	2.97%	3.00%	2.35%	2.32%	2.36%
平安银行	6.34%	3.03%	2.89%	1.50%	5.00%	2.05%	2.19%	2.97%	-	2.22%	2.83%	2.88%
北京银行	4.54%	4.10%	2.70%	1.52%	4.08%	1.95%	2.58%	2.88%	2.94%	2.25%	1.84%	1.92%
南京银行	5.43%	4.04%	1.85%	1.49%	4.43%	2.32%	1.70%	3.15%	2.82%	2.42%	1.91%	1.86%
宁波银行	5.86%	3.94%	1.66%	1.30%	4.69%	1.82%	2.05%	3.31%	2.74%	2.10%	2.33%	2.30%
上海银行	4.75%	3.69%	3.34%	1.42%	4.04%	2.02%	2.31%	2.93%	2.90%	2.23%	1.73%	1.82%
贵阳银行	5.84%	3.58%	1.84%	1.53%	5.01%	2.69%	3.16%	3.24%	2.71%	2.86%	2.26%	2.52%
江苏银行	5.40%	4.12%	2.09%	1.47%	4.57%	2.31%	2.39%	3.14%	2.86%	2.52%	2.29%	2.14%
成都银行	5.06%	4.74%	1.99%	1.45%	4.34%	1.98%	2.14%	2.98%	2.96%	2.17%	2.11%	2.19%
长沙银行	6.03%	3.80%	4.45%	1.52%	4.86%	2.09%	2.48%	3.10%	-	2.36%	2.41%	2.58%
西安银行	5.44%	3.82%	2.01%	1.33%	4.45%	2.60%	1.88%	2.99%	-	2.62%	2.00%	2.16%
厦门银行	5.10%	3.22%	3.02%	1.43%	4.19%	2.60%	2.14%	3.23%	0.02	2.65%	1.63%	1.65%
无锡银行	4.76%	3.71%	1.09%	1.57%	4.15%	2.33%	2.25%	3.86%	-	2.44%	1.96%	2.00%
常熟银行	6.22%	3.71%	1.18%	1.52%	5.17%	2.24%	2.05%	3.26%	2.08%	2.27%	3.02%	3.18%
江阴银行	5.10%	3.40%	1.34%	-	4.24%	2.30%	2.18%	-	-	2.30%	2.18%	2.19%
苏农银行	5.15%	3.31%	1.39%	1.50%	4.21%	1.92%	2.00%	3.13%	2.03%	2.00%	2.20%	2.50%
紫金银行	4.62%	3.04%	0.46%	1.54%	3.97%	1.88%	2.46%	3.18%	-	2.09%	1.81%	1.91%
青农商行	5.34%	3.74%	2.20%	1.57%	4.53%	1.96%	2.37%	3.10%	2.19%	2.25%	2.24%	2.52%
渝农商行	5.23%	3.98%	3.22%	1.53%	4.31%	1.96%	2.67%	3.01%	2.72%	2.25%	2.23%	2.25%
张家港行	5.80%	3.10%	1.36%	-	4.60%	2.19%	4.01%	-	-	2.42%	2.41%	2.74%
国有大行	4.37%	3.39%	2.04%	1.48%	3.72%	1.76%	1.72%	3.06%	2.26%	1.80%	2.04%	2.08%
股份行	5.18%	3.48%	2.18%	1.49%	4.35%	1.96%	2.22%	3.08%	2.98%	2.19%	2.27%	2.36%
城商行	5.35%	3.91%	2.50%	1.45%	4.47%	2.24%	2.28%	3.10%	2.78%	2.42%	2.05%	2.11%
农商行	5.28%	3.50%	1.53%	1.54%	4.40%	2.10%	2.50%	3.26%	2.26%	2.25%	2.26%	2.41%
上市银行整体	5.15%	3.62%	2.09%	1.48%	4.31%	2.07%	2.25%	3.12%	2.67%	2.23%	2.15%	2.25%

资料来源：Wind，公司公告，国盛证券研究所

图表3: 已披露半年报的上市银行2021上半年息差变动

上市银行	相比20A变动 (bps)										净息差	
	贷款	投资	生息资产			计息负债					相比20A	相比20H
			同业资产	存放央行	生息资产收益率	存款	同业负债	发行债券	向央行借款	付息负债成本率	(bps)	(bps)
工商银行	-9	-6	-64	-2	-8	0	-35	-23	-	-4	-3	-1
建设银行	-12	-14	21	0	-6	8	-22	-5	-17	3	-6	-7
交通银行	-22	-13	-40	0	-14	-9	-30	-4	-	-12	-2	2
邮储银行	-3	-3	-12	0	-1	5	2	15	-7	4	-5	-8
招商银行	-18	-5	-12	-6	-14	-16	4	-10	-19	-15	0	-1
中信银行	-26	-20	-3	-1	-18	-11	15	3	-24	-3	-17	-18
浦发银行	-33	-11	-14	1	-23	-12	12	2	-23	-3	-18	-27
民生银行	-25	-21	-44	-6	-20	-11	20	4	-13	-1	-12	-20
兴业银行	-19	-4	6	4	-8	-5	4	-2	-20	-1	-4	0
平安银行	-	-1	2	0	-	-18	4	3	-	-10	-5	-4
北京银行	-18	-9	39	-2	-10	-5	5	-21	-17	-8	-8	-10
南京银行	-17	-31	37	-2	-17	-19	9	-4	-36	-19	5	6
宁波银行	-14	-9	10	-12	1	-4	-8	-9	-11	-4	3	8
上海银行	-31	-11	27	-1	-16	-13	16	10	-26	-3	-9	-4
贵阳银行	-5	-8	24	-3	-13	15	37	16	-30	16	-26	-22
江苏银行	-3	-3	28	-4	-4	-16	-2	2	-	-11	15	19
成都银行	-11	3	10	2	-3	13	17	5	-22	11	-8	1
长沙银行	-25	-15	-12	-1	-18	-6	25	8	-	1	-17	-13
西安银行	-15	-16	25	-3	-14	10	4	-2	-	4	-16	-10
厦门银行	-37	-1	50	-2	-4	-6	18	-6	-77	-5	-2	0
无锡银行	-16	-20	-75	1	-12	9	-5	-5	-	9	-4	-4
常熟银行	-24	-21	-40	1	-20	-9	20	9	-37	-9	-16	-28
江阴银行	-13	14	-9	-	-1	8	-62	-	-	-0	-1	-6
苏农银行	-27	-19	-81	-1	-90	5	1	16	-52	5	-30	-21
紫金银行	-51	2	-84	0	-24	-3	4	16	-	-2	-10	-20
青农商行	-32	-8	35	0	-20	11	18	8	-24	12	-28	-33
渝农商行	0	-10	28	2	6	-1	51	7	-19	8	-2	-7
张家港行	-26	-28	2	-	-18	0	145	-	-	17	-33	-38
国有大行	-12	-9	-24	-1	-7	1	-21	-4	-12	-2	-4	-4
股份行	-24	-10	-11	-1	-17	-12	10	0	-20	-6	-9	-12
城商行	-18	-10	24	-3	-10	-3	12	-0	-31	-2	-6	-3
农商行	-24	-11	-28	0	-22	3	21	8	-33	5	-16	-20
上市银行整体	-20	-10	-5	-1	-14	-3	10	1	-26	-1	-9	-10

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

资产质量: 不良生成率下降明显, 风险抵御能力提升。

- 1) 已披露半年报上市银行不良率平均水平为 1.26%, 相比 20A 稳步下降 7bps;
- 2) 逾期贷款占比 (1.50%) 相比 2020A 上升 11bps, 主因贵阳银行逾期率增长 2.53pc 至 5.92pc, 除贵阳银行外其余银行整体逾期率上升 2bps, 保持相对稳定, 其中部分银行逾期贷款已经提前纳入不良, 预计后续对于资产质量的影响相对有限, 可持续观察资产质量的演变趋势。
- 3) 不良/逾期、不良/逾期 90 天以上贷款比例较 2020A 分别下降 7.68pc、17.12pc 至 97.7%、139.8%;
- 4) 动态来看, 动态来看, 2021 上半年不良生成率 (0.67%) 相比 2020A 大幅下降 0.70pc, 多数银行不良生成率均有不同程度下降, 表现亮眼。
- 5) 拨备覆盖率相比 2020A 稳步提升 20.4pc 至 304.4%, 风险抵御能力稳步增强, 其中, 邮储银行、招商银行、宁波银行、无锡银行、常熟银行和张家港行均在 400% 以上, 拨备安全垫充足, 未来可支撑利润持续增长。

图表 4: 已披露的上市银行 2021 上半年资产质量情况

上市银行	不良率	关注类 贷款占比	逾期贷款 占比	不良 生成率	不良/ 逾期	不良/逾期 90+	拨备 覆盖率
工商银行	1.54%	1.93%	1.30%	0.63%	115.0%	152.0%	192.0%
建设银行	1.53%	2.80%	1.08%	0.62%	142.0%	200.9%	222.4%
交通银行	1.60%	1.38%	1.48%	0.94%	107.6%	148.5%	149.3%
邮储银行	0.83%	0.48%	0.89%	0.23%	93.3%	155.7%	421.3%
招商银行	1.01%	0.70%	1.02%	0.62%	99.5%	131.2%	439.5%
中信银行	1.50%	2.16%	2.07%	1.20%	72.6%	126.5%	189.4%
浦发银行	1.64%	2.26%	2.17%	1.60%	75.5%	116.4%	148.7%
民生银行	1.80%	2.86%	2.05%	1.29%	87.8%	125.9%	142.9%
兴业银行	1.15%	1.35%	1.43%	0.56%	80.2%	129.6%	256.9%
平安银行	1.08%	0.96%	1.25%	1.30%	86.6%	137.0%	259.5%
北京银行	1.45%	0.96%	1.56%	0.64%	92.9%	121.8%	227.9%
南京银行	0.91%	1.11%	1.27%	0.84%	71.5%	106.8%	394.8%
宁波银行	0.79%	0.39%	0.84%	0.50%	93.9%	114.1%	510.1%
上海银行	1.19%	1.86%	1.56%	0.61%	76.4%	94.5%	324.0%
贵阳银行	1.51%	2.87%	5.92%	0.82%	25.5%	91.2%	282.7%
江苏银行	1.16%	1.25%	1.30%	0.67%	89.2%	147.0%	282.1%
成都银行	1.10%	0.64%	1.19%	-0.02%	93.0%	112.7%	332.9%
长沙银行	1.20%	2.56%	1.72%	1.20%	69.7%	129.0%	296.8%
西安银行	1.19%	3.37%	2.27%	0.83%	52.4%	120.5%	262.8%
厦门银行	0.92%	0.49%	0.89%	0.20%	103.4%	136.7%	365.0%
无锡银行	0.93%	0.39%	0.92%	-0.07%	101.3%	113.4%	437.9%
常熟银行	0.90%	0.96%	0.97%	0.32%	93.1%	140.6%	521.7%
江阴银行	1.48%	0.96%	1.51%	0.20%	98.2%	114.5%	284.3%
苏农银行	1.28%	2.87%	0.49%	0.38%	233.4%	362.1%	360.0%
紫金银行	1.67%	1.14%	0.86%	0.40%	193.9%	131.4%	218.2%
青农商行	1.59%	3.65%	1.84%	0.69%	86.4%	130.3%	271.5%
渝农商行	1.28%	2.27%	1.25%	1.20%	102.2%	173.0%	312.5%
张家港行	0.98%	1.62%	1.00%	0.25%	98.1%	150.6%	417.0%
国有大行	1.38%	1.65%	1.19%	0.61%	114.5%	164.3%	246.2%
股份行	1.36%	1.72%	1.67%	1.10%	83.7%	127.8%	239.5%
城商行	1.14%	1.55%	1.85%	0.63%	76.8%	117.4%	327.9%
农商行	1.26%	1.73%	1.10%	0.42%	125.8%	164.5%	352.9%
上市银行整体	1.26%	1.65%	1.50%	0.67%	97.7%	139.8%	304.4%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 已披露的上市银行 2021 上半年资产质量变动

上市银行	相比2020A						
	不良率	关注类 贷款占比	逾期贷款 占比	不良 生成率	不良/ 逾期	不良/逾期 90+	拨备 覆盖率
工商银行	-0.04pc	-0.28pc	-0.14pc	-0.41pc	+5.10pc	-22.42pc	+11.29pc
建设银行	-0.03pc	-0.15pc	-0.01pc	-0.33pc	-1.04pc	-2.90pc	+8.80pc
交通银行	-0.07pc	-0.03pc	-0.06pc	-0.45pc	-0.71pc	-2.48pc	+5.42pc
邮储银行	-0.05pc	-0.05pc	+0.10pc	-0.25pc	-17.69pc	-2.60pc	+13.27pc
招商银行	-0.06pc	-0.11pc	-0.10pc	-0.38pc	+4.67pc	+0.35pc	+1.78pc
中信银行	-0.14pc	+0.15pc	+0.04pc	-0.71pc	-8.11pc	-12.97pc	+17.69pc
浦发银行	-0.09pc	-0.32pc	+0.03pc	-0.09pc	-5.53pc	-2.56pc	-4.07pc
民生银行	-0.02pc	-0.12pc	+0.02pc	-1.08pc	-1.90pc	-9.49pc	+3.49pc
兴业银行	-0.10pc	-0.02pc	+0.11pc	-0.86pc	-14.71pc	-22.71pc	+38.07pc
平安银行	-0.10pc	-0.15pc	-0.17pc	-1.10pc	+3.65pc	+3.70pc	+58.13pc
北京银行	-0.12pc	-0.18pc	-0.33pc	-0.50pc	+10.16pc	+15.68pc	+11.98pc
南京银行	+0.00pc	-0.10pc	+0.11pc	-0.33pc	-7.16pc	-24.44pc	+3.08pc
宁波银行	+0.00pc	-0.11pc	+0.04pc	-0.29pc	-5.60pc	-6.75pc	+4.54pc
上海银行	-0.03pc	-0.05pc	-0.04pc	-0.90pc	+0.00pc	+0.00pc	+2.66pc
贵阳银行	-0.02pc	+0.46pc	+2.53pc	-1.30pc	-19.61pc	-71.80pc	+5.35pc
江苏银行	-0.16pc	-0.11pc	+0.10pc	-0.26pc	-20.28pc	+0.24pc	+25.74pc
成都银行	-0.27pc	-0.04pc	-0.19pc	-0.54pc	-5.87pc	-1.58pc	+39.48pc
长沙银行	-0.01pc	-0.15pc	+0.07pc	-0.24pc	-3.58pc	-12.43pc	+4.08pc
西安银行	+0.01pc	+0.59pc	+0.75pc	+0.04pc	-25.26pc	+16.03pc	-6.61pc
厦门银行	-0.06pc	-0.26pc	-0.06pc	-0.18pc	-0.01pc	+10.43pc	-3.07pc
无锡银行	-0.17pc	-0.01pc	+0.02pc	-0.65pc	-21.51pc	-34.06pc	+81.99pc
常熟银行	-0.06pc	-0.21pc	+0.00pc	-0.53pc	-6.30pc	-7.73pc	+36.34pc
江阴银行	-0.31pc	-0.06pc	+0.01pc	-2.51pc	-21.38pc	-31.93pc	+60.06pc
苏农银行	+0.00pc	-0.39pc	-0.08pc	-0.85pc	+7.66pc	+42.78pc	+54.70pc
紫金银行	-0.01pc	+0.03pc	-0.10pc	-0.81pc	+19.14pc	-93.98pc	-1.97pc
青农银行	+0.15pc	-1.18pc	+0.08pc	-1.05pc	+4.60pc	-47.34pc	-7.19pc
渝农商行	-0.03pc	-0.09pc	+0.15pc	-1.37pc	-16.81pc	+14.91pc	-2.45pc
张家港行	-0.19pc	-0.08pc	+0.29pc	-1.67pc	-67.04pc	-173.38pc	+109.19pc
国有大行	-0.05pc	-0.13pc	-0.03pc	-0.36pc	-3.58pc	-7.60pc	+9.69pc
股份行	-0.09pc	-0.10pc	-0.01pc	-0.70pc	-3.65pc	-7.28pc	+19.18pc
城商行	-0.07pc	+0.01pc	+0.30pc	-0.45pc	-7.72pc	-7.46pc	+8.72pc
农商行	-0.08pc	-0.25pc	+0.05pc	-1.18pc	-12.70pc	-41.34pc	+41.33pc
上市银行整体	-0.07pc	-0.11pc	+0.11pc	-0.70pc	-7.68pc	-17.12pc	+20.42pc

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 下周主要金融企业中报披露时间

周日 08-29	周一 08-30
郑州银行	青岛银行
苏州银行	华夏银行
中国太保	农业银行
	浙商银行
	重庆银行
	中国银行
	杭州银行
	天茂集团
	方正证券
	国金证券
	西南证券
	天风证券
	第一创业
	锦龙股份
	中国银河

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 上市券商中报业绩情况

图表 7: 上市券商中报业绩情况

券商 (亿元)	21H1 营业 收入	营收 同比	21H1 归母 净利润	净利润同 比	PB	2012年以 来分位	2017年以 来分位
中信证券	377.21	41.0%	121.98	36.7%	1.71	69.1%	61.5%
海通证券	234.71	32.0%	81.70	49.0%	1.03	11.2%	23.3%
国泰君安	219.18	38.6%	80.13	46.9%	1.22	19.9%	26.5%
华泰证券	182.33	17.3%	77.70	21.3%	1.12	2.6%	5.4%
广发证券	180.07	26.8%	58.88	2.4%	1.59	42.4%	77.9%
招商证券	143.42	24.7%	57.45	32.6%	1.75	34.8%	59.1%
中金公司	144.61	37.8%	50.07	64.1%	3.67	16.0%	16.0%
国信证券	103.21	28.4%	47.90	62.6%	1.56	15.4%	22.1%
中信建投	123.26	24.5%	45.29	-1.1%	3.54	29.2%	29.2%
申万宏源	160.79	20.1%	45.21	12.0%	1.32	7.2%	10.2%
东方证券	132.77	37.9%	27.00	77.0%	2.13	57.1%	79.1%
兴业证券	101.49	22.4%	24.39	50.6%	1.76	53.5%	94.4%
光大证券	79.99	26.7%	22.62	5.1%	1.44	32.3%	45.6%
中泰证券	57.61	20.0%	17.01	23.0%	2.07	9.5%	9.5%
长江证券	42.64	28.1%	14.24	51.3%	1.51	23.2%	46.5%
东吴证券	40.71	13.4%	13.36	29.7%	1.27	15.8%	32.7%
方正证券	40.80	20.2%	13.01	102.7%	1.71	29.5%	52.1%
财通证券	31.87	10.5%	10.45	27.4%	1.64	17.8%	17.8%
华西证券	25.08	19.8%	9.30	0.8%	1.17	7.1%	7.1%
浙商证券	71.29	58.8%	8.78	34.2%	2.07	20.2%	20.2%
国元证券	22.75	7.6%	8.46	37.0%	1.08	6.4%	13.3%
长城证券	36.55	19.6%	8.33	24.9%	1.83	12.6%	12.6%
红塔证券	41.84	70.4%	7.47	-4.3%	2.66	1.0%	1.0%
东兴证券	25.79	2.1%	7.31	-7.1%	1.41	7.1%	9.9%
西部证券	32.17	44.9%	7.15	12.1%	1.36	1.2%	2.3%
东北证券	29.26	-20.7%	7.03	5.4%	1.16	7.9%	16.4%
西南证券	19.58	20.7%	6.86	60.2%	1.34	16.5%	34.2%
南京证券	14.79	12.1%	6.75	28.6%	2.58	42.5%	42.5%
中银证券	16.06	-3.0%	6.15	7.9%	2.75	4.7%	4.7%
华安证券	15.00	-9.8%	6.14	-3.9%	1.39	2.7%	2.7%
国海证券	26.38	7.8%	4.60	-24.0%	1.23	2.7%	5.6%
山西证券	17.10	-3.0%	4.24	-16.1%	1.40	2.7%	5.7%
华林证券	7.78	35.5%	4.12	44.9%	5.56	12.2%	12.2%
国联证券	11.30	37.4%	3.79	18.0%	3.11	9.7%	9.7%
第一创业	14.61	2.9%	3.52	-16.7%	2.05	8.1%	5.5%
中原证券	23.36	86.9%	2.29	642.2%	1.69	16.0%	16.0%
太平洋	6.72	35.7%	1.38	159.9%	2.24	17.7%	36.7%
整体	2854.10	27.8%	922.10	29.5%	1.74	62.7%	39.4%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3 子行业观点

1、银行: 积极把握中报业绩的确定性, 关注强势个股“错杀”带来的机会

1、短期来看, 业绩改善有望带动估值修复。银行板块中报确定性比较高, 主要是低基数 (2020H 利润增速为-9.4%), 以及 2021H 资产质量较为扎实、风险管控到位 (带来拨备释放利润空间) 的支撑下, 业绩改善的确定性高。已披露的 28 家银行整体营收、

归母净利润分别同比增长 5.7%、13.0%，相比一季度分别提升 2.3pc、7.9pc。

2、中期来看，下半年宏观（经济仍有较强的不确定性）、利率（目前央行已经启动降准，贷款利率进一步提升空间有限）、风险角度（城投、地产等）对于银行板块的景气度仍有一定压力。

3、长期看，可关注年底至明年初的机会。年底城投债发行带动，Q1 天量信贷，经济数据增速趋于平稳，行业景气度整体温和向好。

个股推荐：

- 1) 优质银行可长期关注，如招商银行、宁波银行等市场化程度较高，风控能力较好，抗风险能力也较强，中长期的发展前景仍较好：招商、宁波银行。
- 2) 公司资质较为优质，考虑净资产增长、稳健的估值提升、业绩释放的能力和意愿的银行：平安银行、杭州银行、南京银行、苏州银行、常熟银行等。

2、券商：中报催化财富管理持续推进，公募业务有望重构估值

- 1) 交易持续活跃，板块景气度仍高：8月以来日均股基交易额达到 1.3 万亿元，为 18 年以来月均最高值，流动性仍维持相对宽松，板块景气度仍高。
- 2) 上市券商中报业绩具备确定性，整体利润高增长：本周券商中报密集披露期，整体利润的高增长将持续催化个股及板块股价表现。
- 3) 财富管理逻辑持续验证，重构券商估值催化股价表现：财富管理大发展的时代背景下，基金规模持续增长，代销收入及保有量持续提升。此外绝大部分上市券商均有控股或参股的公募子公司，头部公募近年管理规模的复合增速达到 50%以上，ROE 稳定在 20% 以上，部分甚至可以到 30% 以上，如给予头部公募市场化定价，当前券商仍有非常明显的估值向上空间，公募业务有望重构券商整体估值，我们继续积极看好券商板块投资机会。

建议关注：1) 参控股头部公募基金的优质券商个股：包括东方证券、兴业证券、广发证券等；2) 业绩有支撑的头部优质个股。主要包括中信证券、国泰君安、中金公司等。

3、保险：负债端延续承压态势，关注超跌以及下半年负增长收窄的投资机会

- 1) 总保费及新单持续承压，对估值压制明显：短期新旧重疾切换造成的需求透支、普惠型保险挤出同质化产品、代理人队伍脱落等多方面原因使得新单保费持续负增长，各家代理人队伍质态压实仍需一段时间，市场对负债端后期表现有所担忧，使得对估值有所压制。
- 2) 上司险企中报有所压力，关注超跌以及下半年负增长收窄的投资机会：从本周保险公司中报看，负债端压力明显，无论在 NBV 表现或者代理人量质方面均有明显压力。7 月以来预计各家在低基数下单月负增长有所收窄，但产品销售仍有明显压力。短期而言个股明显超跌，中期关注下半年各家负增长收窄及代理人压实的情况。

个股建议关注：代理人持续压实、管理层及寿险改革有望持续催化的中国太保以及健康管理生态圈不断完善的中国平安。

1.4 周主要公告

银行：

【邮储银行】2021年二级资本债券（第一期）发行完毕，品种一总额500亿元，期限10年，利率3.44%；品种二总额100亿元，期限15年，利率3.75%。

【上海银行】2021年金融债券发行完毕，总额300亿元，期限3年，利率3.03%。

【郑州银行】2021年创新创业金融债券发行完毕，总额50亿元，期限3年，利率3.16%。

【南京银行】优先股股息发放：每股发放现金股息3.90元，合计1.95亿元，股权登记日为2021年9月3日。

【渝农商行】2021年重庆农村商业银行股份有限公司无固定期限资本债券发行完毕，总额40亿元，前五年票面利率为4.0%，每五年调整一次。

【宁波银行】证监会核准公司配股方案，共计不超过6.01亿股，合计金额不超过120亿元。

【杭州银行】“杭银转债”转股价格自2021年8月30日起由16.71元/股调整为12.99元/股

【长沙银行】公司股东湖南友谊阿波罗商业股份有限公司质押股份4300万股，占其所持股份数18.81%，占公司总股本1.07%。

【张家港行】因年龄原因，张平先生将辞去公司董事、董事会秘书职务。

【中国银行】董事会批准王志恒先生于2021年8月17日起就任副行长。

【招商银行】2021年第三期小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕，总额100亿元，期限3年，票面利率为2.90%。

【成都银行】董事会同意在全国银行间债券市场公开发行金额不超过30亿元的绿色金融债券，发行期限不超过5年，募集资金用于符合条件的绿色产业项目。

非银：

【财通证券】董事会同意聘任黄伟建先生担任公司总经理。

【华安证券】因工作变动原因，李永良先生申请辞去第三届监事会监事职务。

【债券发行完毕】1) 兴业证券：2021年度第四期短期融资券发行完毕，总额40亿元，票面利率2.15%，期限91天；2) 中国银河：2021年度第八期短期融资券发行完毕，总额40亿元，票面利率2.15%，期限91天；3) 国金证券：向专业投资者公开发行次级债券（第一期）：发行规模为8亿元，期限3年，票面利率为3.65%；4) 东兴证券：2021年度第三期短期融资券发行完毕，总额15亿元，票面利率2.20%，期限84天。5) 山西证券：向专业投资者公开发行次级债券（第二期）：本期公开发行规模不超过15亿元，期限3年，票面利率簿记建档区间为3.00%-4.50%。

【国信证券】2021年度第十期短期融资券发行完毕，总额40亿元，票面利率2.35%，期限90天。

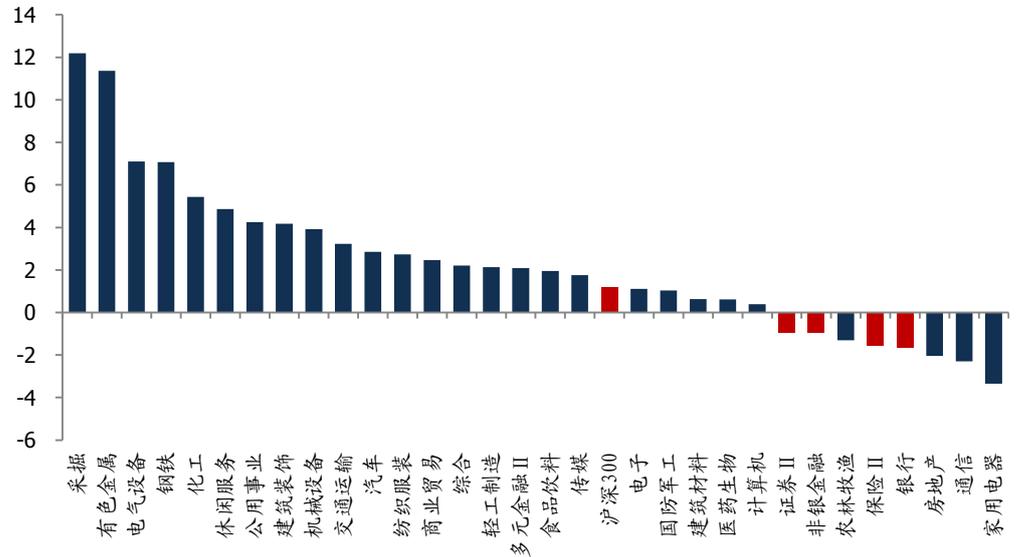
【中银证券】股东上海金融发展投资基金减持计划实施完毕，共减持0.94亿股，比例由9.47%降低至6.08%。

【招商证券】2021年度第十二期短期融资券发行完毕，总额30亿元，期限90天，利率2.20%。

【兴业证券】本次配股拟按每10股配售不超过3股的比例向全体股东配售，以截至2021年6月30日的总股本66.97亿股为基数，本次配售股份数量不超过20.09亿股，合计金额不超过140亿元。

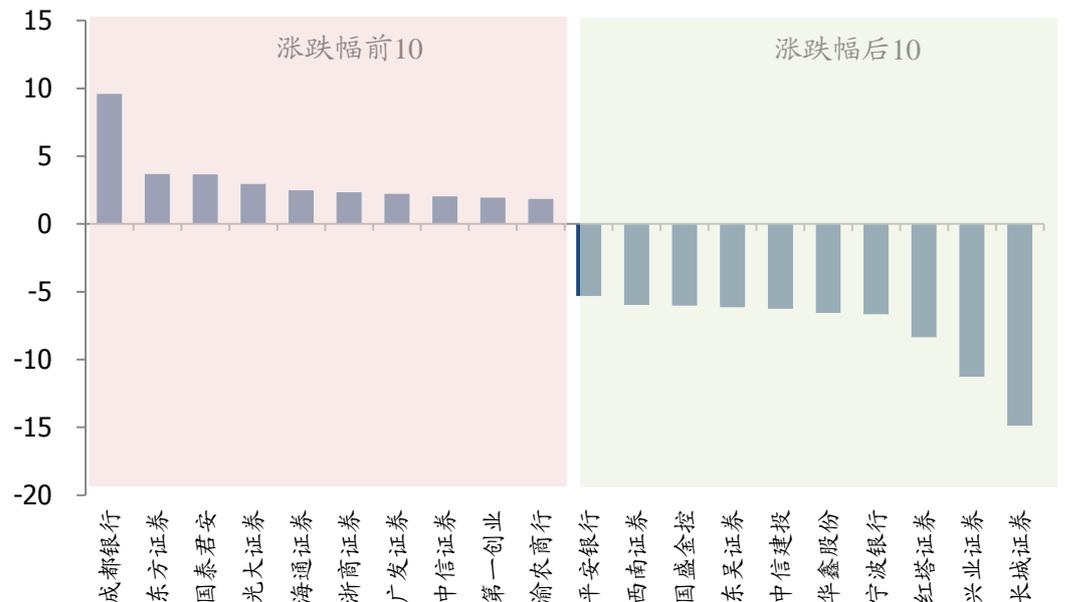
附：周度数据跟踪

图表 8: 本周金融板块表现 (%)



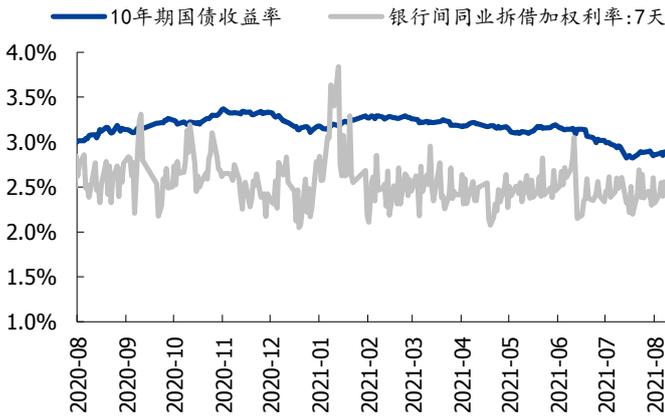
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)



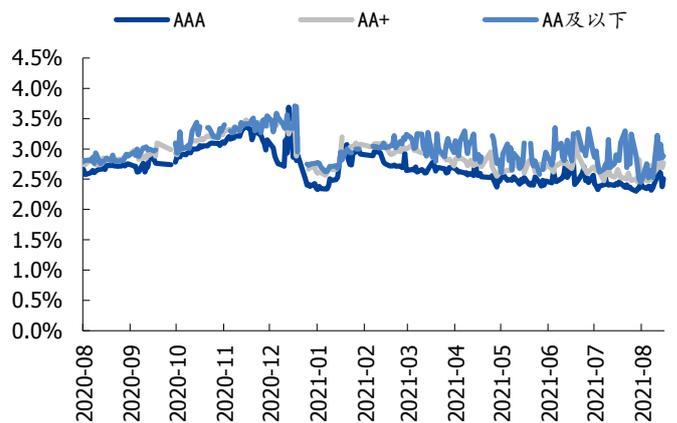
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 资金市场利率近期趋势



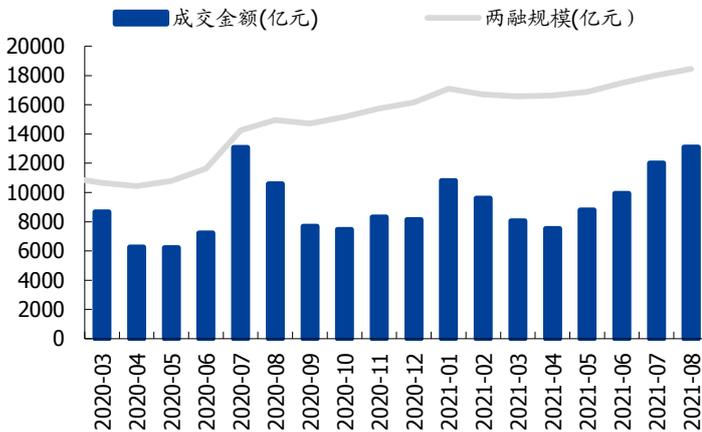
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



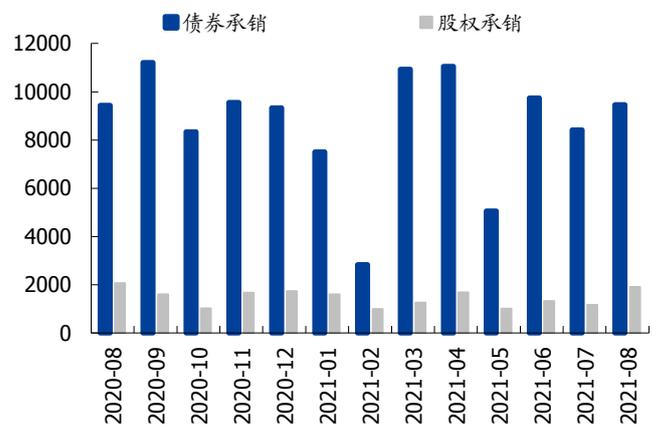
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 股票日均成交额和两融余额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 股权融资和债券融资规模(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	当前价格	转股价	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
浦发转债	9.17	13.97	130%	18.16	98.05%
无锡转债	5.59	5.61	130%	7.29	30.47%
中信转债	4.58	6.73	130%	8.75	91.03%
苏银转债	6.50	6.37	130%	8.28	27.40%
吴银转债	4.86	5.37	130%	6.98	43.64%
江银转债	3.77	4.32	130%	5.62	48.97%
张行转债	5.76	5.60	130%	7.28	26.39%
光大转债	3.31	3.55	130%	4.62	39.43%
青农转债	3.90	4.32	130%	5.62	44.00%
紫银转债	3.25	4.05	130%	5.27	62.00%
杭银转债	12.86	16.71	130%	21.72	68.92%
上银转债	7.21	10.63	130%	13.82	91.66%
苏银转债	6.50	6.37	130%	8.28	27.40%

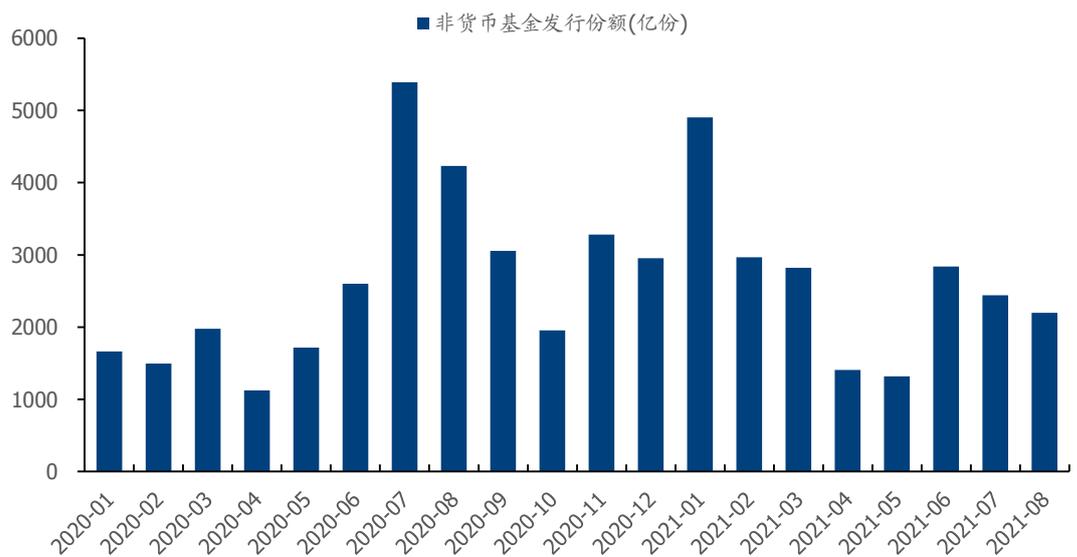
资料来源: Wind, 国盛证券研究所备注: 杭银转债自 8 月 30 日开始, 转股价格从 16.71 元/股调整为 12.99 元/股, 对应强制转股价为 16.89 元/股。

图表 15: 年初以来各类银行同业存单发行情况

发行量 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
国有大行	1,616.5	3,732.6	5,207.7	3,468.5	4,095.1	1,540.7	4,058.0	2,792.8
股份行	5,801.5	8,438.4	9,742.1	8,183.6	5,037.0	3,979.0	6,791.1	6,023.3
城商行	2,766.7	5,650.3	7,430.0	6,817.7	6,640.2	6,832.3	6,227.4	6,193.2
农商行	1,260.7	1,480.4	2,244.0	1,889.5	2,220.8	1,976.2	1,536.1	1,563.0
银行整体	11,552.9	19,562.2	24,866.5	20,536.2	18,140.2	14,460.0	18,817.7	16,765.1
发行利率 (%)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
国有大行	2.89	3.06	3.02	2.93	2.84	2.59	2.70	2.65
股份行	2.84	3.02	2.97	2.87	2.79	2.68	2.63	2.54
城商行	2.77	3.04	2.96	2.86	2.76	2.77	2.66	2.64
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.58
银行整体	2.82	3.03	2.97	2.87	2.78	2.73	2.67	2.60
余额 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
国有大行	19,608.7	18,724.7	21,593.0	22,120.3	24,280.3	23,428.8	24,618.7	25,503.1
股份行	46,141.7	48,436.8	50,080.3	52,000.8	51,776.2	50,739.6	50,259.9	49,267.2
城商行	35,586.1	35,967.7	37,322.9	37,817.5	38,287.4	38,600.2	38,646.1	39,447.7
农商行	9,259.0	9,298.9	9,488.1	9,470.0	9,836.8	9,763.9	9,668.1	9,686.0
银行整体	111,254.7	113,208.8	119,250.5	122,201.6	125,007.1	123,397.4	124,110.0	124,866.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 非货币基金发行份额 (亿份)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 银行板块部分个股估值情况

银行板块	PB			股息率	AH溢价率	过去5年历史分位数	
	20A	21E	22E			PB	AH溢价率
工商银行	0.62	0.57	0.52	5.73%	28.37%	0.4%	99.0%
建设银行	0.65	0.58	0.54	5.57%	24.54%	0.5%	64.2%
农业银行	0.54	0.50	0.46	6.32%	34.79%	0.2%	88.3%
中国银行	0.51	0.47	0.43	6.52%	34.30%	1.2%	80.8%
交通银行	0.44	0.39	0.38	7.27%	18.98%	2.7%	49.1%
邮储银行	0.80	0.73	0.67	4.17%	9.75%	52.3%	1.4%
招商银行	1.99	1.74	1.53	2.49%	-8.61%	93.8%	0.1%
中信银行	0.48	0.44	0.40	5.55%	54.47%	0.3%	70.2%
浦发银行	0.51	0.46	0.42	5.23%		0.4%	
民生银行	0.38	0.36	0.34	5.34%	44.74%	0.2%	88.1%
兴业银行	0.71	0.64	0.58	4.45%		17.6%	
光大银行	0.52	0.47	0.43	6.34%	44.52%	0.3%	83.4%
华夏银行	0.38	0.36	0.34	5.45%		0.3%	
平安银行	1.21	1.07	0.96	0.98%		87.8%	
浙商银行	0.65	0.59	0.53	4.55%	29.20%	新低	63.0%
北京银行	0.45	0.41	0.38	6.94%		0.4%	
南京银行	0.95	0.85	0.75	4.28%		40.3%	
宁波银行	1.90	1.71	1.38	1.52%		84.4%	
上海银行	0.60	0.54	0.50	5.55%		0.5%	
贵阳银行	0.57	0.54	0.50	4.43%		0.6%	
江苏银行	0.70	0.62	0.57	4.86%		32.0%	
杭州银行	1.19	1.09	1.00	2.72%		62.9%	
成都银行	1.08	0.94	0.86	3.83%		83.0%	
郑州银行	0.71	0.63	0.57	2.90%	123.92%	7.5%	69.9%
长沙银行	0.77	0.67	0.58	3.73%		19.5%	
青岛银行	0.95	0.89	0.83	3.81%	41.28%	2.2%	91.0%
西安银行	0.76	0.69	0.63	4.36%		0.8%	
苏州银行	0.78	0.72	0.66	3.45%		1.6%	
厦门银行	1.19	1.07	0.96	-		3.5%	
常熟银行	0.95	0.87	0.79	3.21%		3.8%	
无锡银行	0.87	0.73	0.69	3.22%		11.9%	
苏农银行	0.73	0.68	0.63	3.09%		28.4%	
江阴银行	0.67	0.58	0.50	4.77%		新低	
张家港行	0.93	0.90	0.83	2.78%		21.6%	
紫金银行	0.80	0.76	0.70	3.08%		0.4%	
青农商行	0.81	0.75	0.68	3.85%		0.6%	
渝农商行	0.47	0.44	0.40	5.71%	57.80%	3.0%	29.6%
银行(申万)		0.64		4.39%		8.9%	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如宁波银行PB历史分位数为84.4%, 意味着当前估值高于84.4%的历史水平。

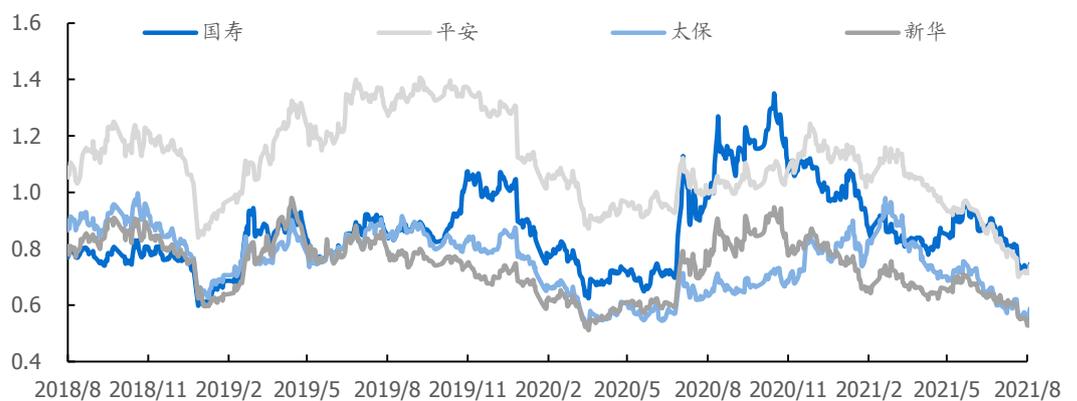
图表 18: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.71	69.50%
601688.SH	华泰证券	1.12	2.90%
600837.SH	海通证券	1.03	12.50%
601211.SH	国泰君安	1.22	26.40%
000776.SZ	广发证券	1.59	44.30%
600999.SH	招商证券	1.75	36.60%
601881.SH	中国银河	1.38	27.40%
601066.SH	中信建投	3.54	29.50%
600958.SH	东方证券	2.13	59.20%
000166.SZ	申万宏源	1.32	8.40%
801193.SI	券商 II (申万)	1.74	41.10%

资料来源: 资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 券商板块 PB 历史分位数为 41.1%, 意味着当前估值高于 41.1% 的历史水平。

图表 19: 保险股 P/EV 估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、疫情逐步蔓延，带动宏观经济下行；
- 2、资本市场改革推进不及预期；
- 3、保险公司保障型产品销售不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com