

非银金融行业跟踪：北交所成立“接棒”，券商板块市场关注度持续提升

2021年09月05日

看好/维持

非银行金融 行业报告

行业观点：

市场日均成交额连续第二周大幅回升，本周环比增 2100 亿至 1.56 万亿；两融余额亦小幅上升并续创年内新高。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，近三周券商板块走出罕见的具有较强持续性的独立行情。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。本周市场最重大事件即为北交所的设立，北交所作为国内资本市场拼图的重要组成部分，是上市制度逐步完善的标志之一，有望为中小企业提供更为顺畅的直接融资渠道，或为注册制改革提速的信号。对于证券公司而言，北交所的设立或将加快新三板挂牌速度并提升交易活跃度，直接或间接扩大精选层标的池，进而增加精选层转板保荐和新三板业务做市交易收入，同时助力券商跟投收益兑现。除业务层面影响外，北交所有望成为未来一段时间资本市场关键词，有助于提升券商板块的市场关注度，较高的市场关注度有望和证券行业经营产生正向共振，带动行业景气度上升。预计近期财富管理主线热度仍将持续，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）估值有望继续修复。

证券板块当前平均 PB2.14x，其中头部券商平均 PB 仅 1.34x，虽和板块整体估值差距缩小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 1.83xPB，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 2.1-2.3x 区间。

保险方面，本周银保监会就《保险集团公司监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，《办法》聚焦保险集团公司治理和风险管理，从集团层面直达子公司层面，完善监管体系。我们建议持续关注监管政策影响，预计近三年均为监管大年，险企经营和代理人展业均将面临更严格监管，相关风险仍待释放。展望四季度，伴随疫情影响减弱，代理人客户拜访量逐步恢复到疫情前水平，叠加代理人提质清虚取得阶段性成果，高价值保障型产品销售回暖有望带动 NBV 和 margin 回升；且 22 年开门红增员也在有序推进，保险行业“至暗时刻”或已成为过去时。

重点推荐：

证券：推荐中信证券；建议关注国泰君安、东方证券

保险：推荐中国太保、中国平安；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 3.63%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 6/28；其中证券板块上涨 5.00%，保险板块上涨 0.88%，均跑赢沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为申万宏源（15.09%）、中信建投（14.86%）、第一创业（13.70%）、中金公司（11.36%）、华泰证券（9.94%），保险公司半多下跌，涨跌幅分别为中国太保（6.23%）、*ST 西水（5.34%）、中国人寿（5.09%）、新华保险（5.01%）、天茂集团（3.79%）、中国人保（1.95%）、中国平安（-0.56%）。

8月30日至9月3日五个交易日合计成交金额 77,786.2 亿元，日均成交金额 15557.24 亿元。北向资金合计净流入 83.19 亿元，其中非银板块净流出 40.54 亿元，其中中信证券获净买入 9.06 亿元，中国平安遭净卖出 41.39 亿元，东方财富遭净卖出 6.02 亿元，广发证券遭净卖出 2.18 亿元。截至 9 月 2 日，两市两融余额 18,779.00 亿元，其中融资余额 17,106.62 亿元，融券余额 1,672.38 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：

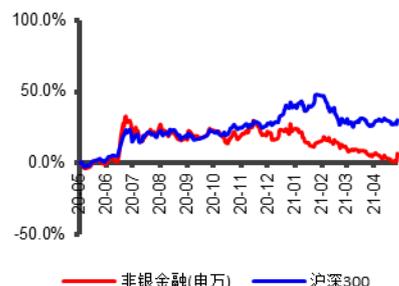
无

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

市场日均成交额连续第二周大幅回升，本周环比增 2100 亿至 1.56 万亿；两融余额亦小幅上升并续创年内新高。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，近三周券商板块走出罕见的具有较强持续性的独立行情。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。本周市场最重大事件即为北交所的设立，北交所作为国内资本市场拼图的重要组成部分，是上市制度逐步完善的标志之一，有望为中小企业提供更为顺畅的直接融资渠道，或为注册制改革提速的信号。对于证券公司而言，北交所的设立或将加快新三板挂牌速度并提升交易活跃度，直接或间接扩大精选层标的池，进而增加精选层转板保荐和新三板业务做市交易收入，同时助力券商跟投收益兑现。除业务层面影响外，北交所有望成为未来一段时间资本市场关键词，有助于提升券商板块的市场关注度，较高的市场关注度有望和证券行业经营产生正向共振，带动行业景气度上升。预计近期财富管理主线热度仍将持续，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）估值有望继续修复。

证券板块当前平均 PB2.14x，其中头部券商平均 PB 仅 1.34x，虽和板块整体估值差距缩小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 1.83xPB，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 2.1-2.3x 区间。

保险方面，本周银保监会就《保险集团公司监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，《办法》聚焦保险集团公司治理和风险管理，从集团层面直达子公司层面，完善监管体系。我们建议持续重点关注监管政策影响，预计近三年均为监管大年，险企经营和代理人展业均将面临更严格监管，相关风险仍待释放。展望四季度，伴随疫情影响减弱，代理人客户拜访量逐步恢复到疫情前水平，叠加代理人提质清虚取得阶段性成果，高价值保障型产品销售回暖有望带动 NBV 和 margin 回升；且 22 年开门红增员也在有序推进，保险行业“至暗时刻”或已成为过去时。

重点推荐：

证券：推荐中信证券；建议关注国泰君安、东方证券

保险：推荐中国太保、中国平安；建议关注友邦保险、中国太平

2. 板块表现

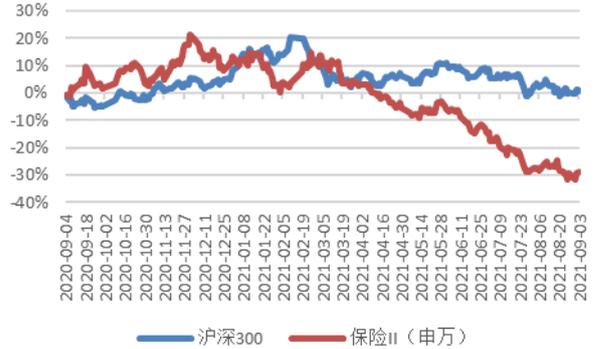
上周非银板块整体上涨 3.63%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 6/28；其中证券板块上涨 5.00%，保险板块上涨 0.88%，均跑赢沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为申万宏源（15.09%）、中信建投（14.86%）、第一创业（13.70%）、中金公司（11.36%）、华泰证券（9.94%），保险公司半多下跌，涨跌幅分别为中国太保（6.23%）、*ST 西水（5.34%）、中国人寿（5.09%）、新华保险（5.01%）、天茂集团（3.79%）、中国人保（1.95%）、中国平安（-0.56%）。

图1：上周申万Ⅱ级证券板块走势图



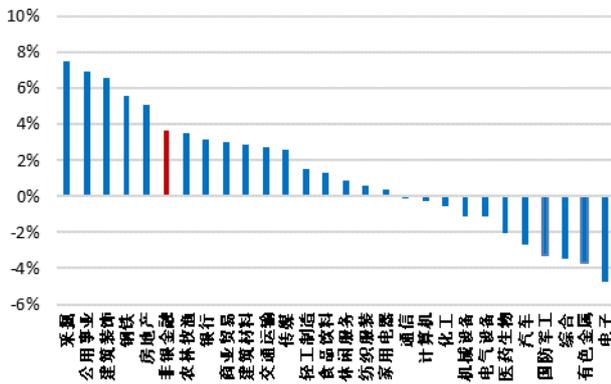
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：上周申万Ⅱ级保险板块走势图



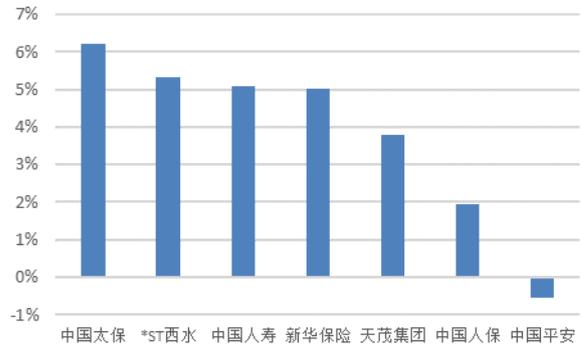
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



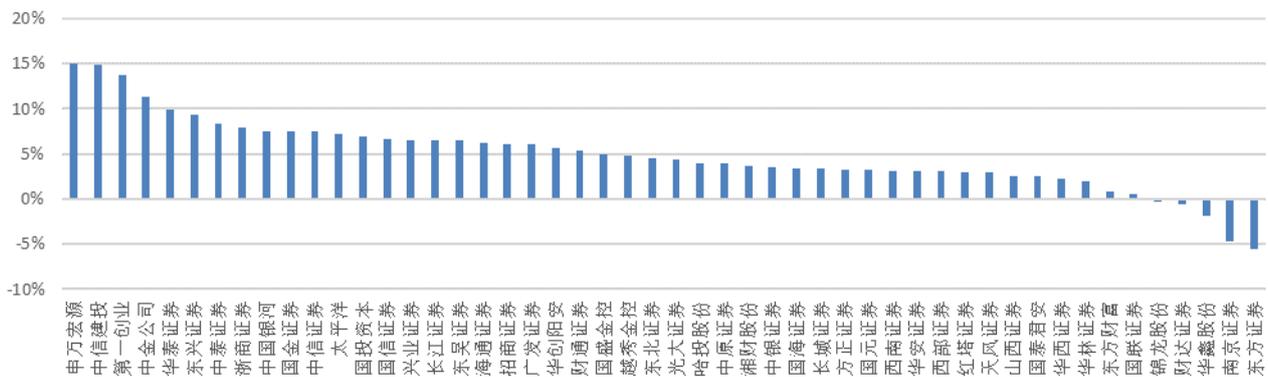
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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30日至9月3日五个交易日合计成交金额77,786.2亿元，日均成交金额15557.24亿元。北向资金合计净流入83.19亿元，其中非银板块净流出40.54亿元，其中中信证券获净买入9.06亿元，中国平安遭

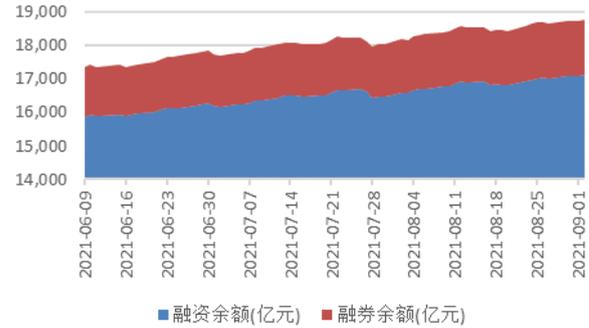
净卖出 41.39 亿元，东方财富遭净卖出 6.02 亿元，广发证券遭净卖出 2.18 亿元。截至 9 月 2 日，两市两融余额 18,779.00 亿元，其中融资余额 17,106.62 亿元，融券余额 1,672.38 亿元。

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



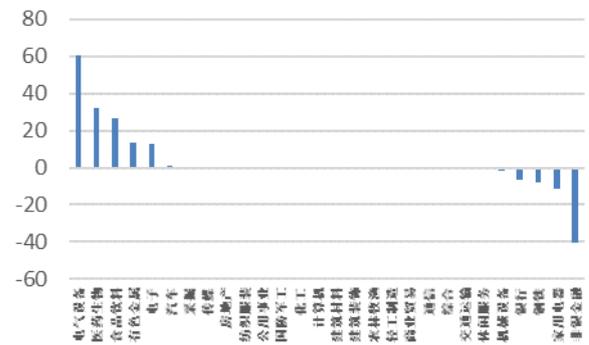
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



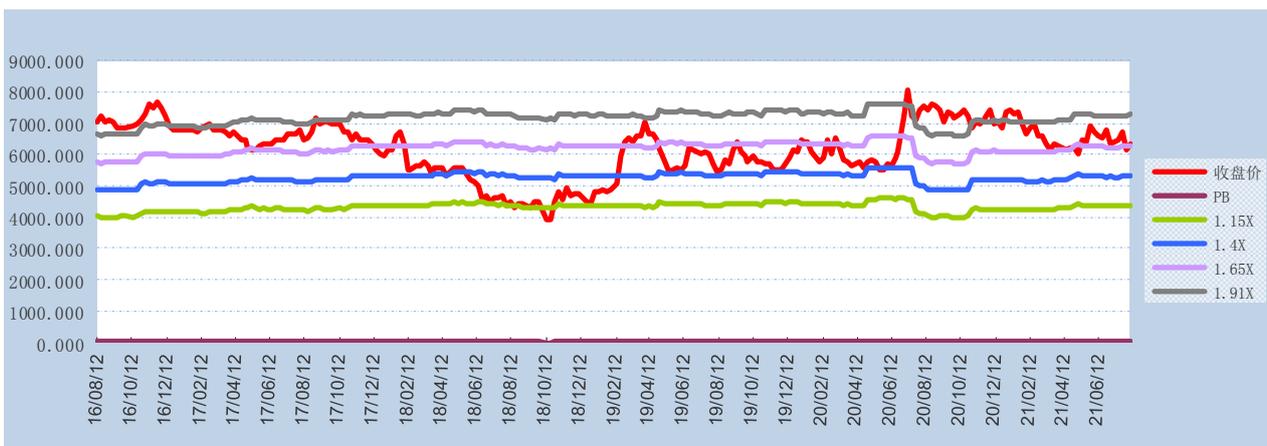
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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30日-9月5日）

部门或事件	主要内容
北京银保监局	北京银保监局发布《关于规范人身险销售人员自保件和互保件管理的通知》禁止自保件和互保件参与业绩考核和业务赛。实施后，销售人员正常的保险保障需求不受影响。销售人员基于自身保障需求自愿购买自保件和互保件的，依法享有保险消费者的相关权利。
银保监会	银保监会就《保险集团公司监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，意见稿指出，银行保险机构不得通过关联交易进行不当利益输送或监管套利，应当采取有效措施，防止关联方利用其特殊地位，通过关联交易侵害银行保险机构利益。
证监会	北京证券交易所差异化的制度安排，突出市场特色，与沪深交易所错位发展。一是市场功能方面，北交所服务创新型中小企业，服务对象更早、更小、更新；二是在制度安排方面，北交所制定契合中小企业特点的制度，坚持向沪深交易所的转板机制；三是在市场运行方面，以合格投资者为主，投资者结构会与沪深交易所所有差异。北京证券交易所新股上市首日不设涨跌幅限制，上市次日起涨跌幅限制为 30%，北京证券交易所实行公司制，退市公司符合条件的可以退到创新层和基础层。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（8月30日-9月5日）

个股	摘要	主要内容
中国银河	中报发布	公司发布 2021 年中报。上半年公司实现营业收入 151.40 亿元，同比增长 35.01%；实现归母净利润 42.55 亿元，同比增长 19.77%。
方正证券	中报发布	公司发布 2021 年中报，上半年公司实现营业收入 40.80 亿元，同比增长 20.25%；实现归母净利润 13.01 亿元。同比增长 102.70%

国金证券	中报发布	公司发布 2021 年中报，上半年公司实现营业收入 30.81 亿元，同比增长 6.39%；实现归母净利润 10.15 亿元，同比增长 1.38%。
天风证券	中报发布	公司发布 2021 年中报，上半年公司实现营业收入 16.27 亿元，同比减少 21.05%；实现归母净利润 3.30 亿元，同比减少 18.57%。公司 2021 年半年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.05 元（含税）。
中国银河	可转债	公司发布公开发行 A 股可转债预案，公开发行不超过人民币 110 亿元 A 股可转公司债，期限为发行之日起的六年。
爱建集团	对外担保	公司为华瑞租赁全资子公司华瑞沪十九提供不超过 5600 万美元担保以满足其飞机租赁业务需要。
新力金融	对外担保	公司为全资子公司手付通提供 1,000 万元授信额度担保，控股子公司德润租赁为下属公司深圳德润提供 500 万元授信额度反担保。
中原证券	股东减持	公司股东渤海产业投资基金管理有限公司减持公司股份，变动前持有股份占总股本 10.495%，变动后占 5.426%，持股比例变动 5% 左右。
财通证券	配股	公司发布配股公开案修订稿。以总股本 3,589,009,508 股为基数，按照每 10 股配售 3 股的比例向全体股东配售，配售股份数量 1,076,702,852 股。
兴业证券	增资相关	公司于 2021 年 9 月 1 日收到控股股东福建省财政厅出具的《关于全额认购兴业证券股份有限公司可配售股份的承诺函》
海通证券	高管变动	翟秋平先生辞去公司董事、董事会合规与风险管理委员会主任委员和总经理的职务。
中国平安	股份回购	截至 2021 年 8 月 31 日，公司本次通过集中竞价交易方式已累计回购 A 份 33,165,822 股，占公司总股本的比例为 0.18143%，已支付资金合计人民币 1,659,293,682.20 元（不含交易费用），最低成交价格为人民币 48.89 元/股，最高成交价格为人民币 51.96 元/股，回购股份将全部用于本公司员工持股计划。
*ST 易见	对外担保	公司及公司控股股东云南省工业投资控股集团有限责任公司拟为滇中供应链总额不超过 4.40 亿元的融资额度提供最高额连带保证担保，融资期限不超过 12 个月，融资利率不超过 7.7%/年
湘财股份	对外担保	公司拟与新湖集团、新湖控股以及新湖集团的其他子公司建立互保关系，对外担保总额为 5.04 亿元（不含本次担保），担保余额合计为 354.10 万元。
中航产融	增资	公司本次非公开发行 A 股股票募集资金总额不超过 20 亿元，募集资金扣除发行费用后的净额全部用于偿还银行借款，发行的股票数量为 630,914,826 股，发行价格为 3.17 元/股。

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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526