

# 银行

## ► 本周聚焦-当前金融板块怎么看？

### 1、银行：继续看好 21 年底-22Q1 银行板块的投资机会。

1) 宏观经济走弱，但银行板块估值已充分反映悲观预期，继续下跌空间有限。虽然 10 月 PMI 继续走低，各数据指向宏观经济仍有下行压力，当前板块估值仅为 0.61xPB (lf)，位于近 5 年以来 9% 左右的分位数水平，基本与疫情期间水平相当（最低为 0.64x），已经充分反映悲观预期，继续下跌空间有限。

2) 托底政策或在 21 年底到 22Q1 逐步落地，带来边际改善预期。财政 A、政策方面，前三季度地方债发行节奏偏慢，当前“推动今年底明年初形成实物工作量”的方向较为确定，近期地方债发行速度也明显加快（1-8 月合计发行 1.85 万亿，而 9、10 两个月即发行 1.04 万亿），加上城投相关政策不断完善，基建拉动经济、财政发力可期。B、信贷方面，今年央行提前召开信贷形势会议，预计后续银行或加大项目储备力度，配合政策节奏，考虑到 Q1 历来都是银行信贷投放的高峰期（占全年信贷投放比例 30%-40%），预计未来社融增速或逐步触底，22Q1 信贷将“上量”，带动宏观经济数据向好。

3) 三季报披露完毕，整体表现亮眼。上市银行整体营收利润增速持续提升的同时，资产质量稳步改善，对于不少优质的银行而言未来业绩增长还有向上改善的空间。

4) 地产相关纠偏政策或已现成效，风险边际有所缓释。虽然个别房企风险暴露引起了市场的关注，但近期监管已经多次召开会议释放积极的信号，要“保持房地产金融政策连续稳定，维护房地产市场健康发展”。根据财联社报道，从金融管理部门和多家银行处了解到，10 月房地产贷款投放环比明显回暖，初步估计环比多增约 1500 亿到 2000 亿元，地产相关纠偏政策或已见成效。从上市银行情况来看，大多优质银行风险敞口不大，预计大规模风险暴露的可能性较低。

综合来看，托底政策逐步落地、地产相关风险边际缓解、临近年底行业景气度或提升、年底估值切换、资金风格博弈等因素，对银行股较为积极，建议持续关注银行板块估值修复的机会。

**个股推荐：**从 4 个方面进行筛选：1) 资产质量：逾期率较低，拨备覆盖率领先，具有利润释放的能力；2) 盈利能力：过去两年营收、利润的复合增速或者 ROE 同业领先；3) 管理层稳定，具有较强的战略持续性；4) 再融资概念股，打开未来高质量发展的空间。

**建议关注：**1) 国有大行：邮储银行；2) 股份行：招商银行、平安银行；3) 城商行：宁波银行、南京银行、杭州银行、成都银行、苏州银行；4) 农商行：常熟银行、无锡银行、张家港行等。

### 2、券商：看好低估值、业绩高增长的头部券商未来表现。

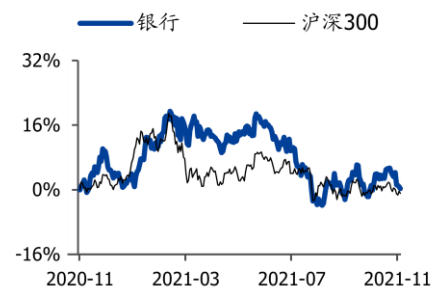
1) 三季报券商业绩维持增长态势，但增速表现有所分化：前三季度 41 家统计的上市券商合计实现归母净利润 1484.41 亿元，YoY+22.9%；其中 Q3 单季度营收及净利润增速分别为 14.4%及 12.9%，三季度净利润增速有所放缓，但个股间呈分化态势。

2) 财富管理长期趋势向好，短期基金发行量及交易活跃度均有下滑：近期交易量有所回落，同时基金发行规模持续下滑，财富管理逻辑较强的券商 Q3 业绩增速同样有所承压。但长期看在居民资产加速向权益类转移的大背景下，财富管理仍具备长期的增长逻辑与空间。

3) Q4 业绩低基数下增长趋势有望延续，板块估值具备性价比：当前流动性仍维持相对相对宽松，同时去年 Q4 券商因大幅计提减值而存在业绩低基数，今年全年有望维持增长趋势。同时估值具备性价比，当前板块仅为 1.62 倍

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 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

### 相关研究

1、《银行：本周聚焦-TLAC 正式稿落地，影响几何？》

2021-10-31

2、《银行：21Q3 金融板块持仓：银行保险均减配、“财富管理”类券商获得增配》2021-10-28

3、《银行：本周聚焦-龙头银行业绩优异，催化行情》

2021-10-24

PB；此外在深化新三板改革、北京证券交易所开市的背景下，后期政策仍将有持续催化，有望继续推动券商板块表现。

**建议关注：**1) 业绩支撑的头部券商国泰君安、中金公司H、中信证券和申万宏源；2) 长期仍看好财富管理核心标的广发证券、兴业证券、东方证券；

### 3、保险：三季度有所承压，关注明年前低后高的潜在拐点机会

1) **上市险企三季度承压，寿险改革持续深化：**从上市险企三季度报情况看，各家均有所承压，一方面负债依旧低迷，代理人脱落趋势仍延续，新单缺口整体在拉大；另一方面在准备金增提、投资收益下降、资产减值及退保增加等不同因素影响下，Q3 单季度净利润普遍负增长。寿险改革持续深化，但预计见到成效仍需时间。

2) **明年负债表现预计呈现前低后高态势，关注潜在拐点机会：**开门红在高基数、人力缺口以及时点推迟之下预计将仍有明显压力，市场整体对明年Q1 业绩预期在逐步下调；明年 Q2 在更低的基数下，负债的单季度负增长有望收窄，但人力明显的缺口之下预计仍难以实现季度新单的转正。明年三季度如人力缺口明显收窄，保障型产品销售见底、储蓄类产品销售环境仍向好，上市险企有望实现单季度的新单正增长，负债端实现触底反弹，带动板块估值的修复。

**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。

**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 6457.10 亿元，环比上周增加 733.90 亿元；11 月至今同业存单发行规模为 6457.10 亿元，余额环比上月末增加了 2034.90 亿元；B、价：本周同业存单发行利率为 2.77%，较上周增长 3bps；本月至今发行利率为 2.77%。2) **交易量：**本周股票日均成交额 11421.15 亿元，环比上周增加 582.65 亿元。3) **两融：**两融余额 18429.29 亿元，较上周减少 0.20%。4) **基金发行：**本周非货币基金发行份额 381.05 亿，环比上周减少 182.00 亿。5) **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 2.10%，环比上周下降 4bps；本月至今利率为 2.10%，环比上个月下降 2bps。3 个月期城商行银票转贴现利率为 2.26%，环比上周上升 7bps，本月至今利率为 2.26%，环比上个月上升 1bp。6) **地方政府专项债发行规模：**本周新增专项债 10.10 亿，环比上周减少 3005.89 亿，年初以来累计发行 2.90 万亿（全年新增专项债额度为 3.65 万亿）。

**风险提示：**房企风险集中爆发，宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

## 内容目录

一、本周聚焦	4
1.1 子行业观点	4
1.2 周主要公告	5
附：周度数据跟踪	7
风险提示	11

## 图表目录

图表 1: 本周金融板块表现 (%)	7
图表 2: 金融涨跌幅前 10、后 10 个股情况 (%)	7
图表 3: 资金市场利率近期趋势	8
图表 4: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	8
图表 5: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	8
图表 6: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	8
图表 7: 银行转债距离强制转股价空间	8
图表 8: 年初以来各类银行同业存单发行情况	9
图表 9: 非货币基金发行份额 (亿份)	9
图表 10: 地方政府专项债累积发行额 (亿元)	9
图表 11: 银行板块部分个股估值情况	10
图表 12: 券商板块及部分个股估值情况	11
图表 13: 保险股 P/EV 估值情况	11

## 一、本周聚焦

### 1.1 子行业观点

**1、银行：继续看好 21 年底-22Q1 银行板块的投资机会。**

1) **宏观经济走弱，但银行板块估值已充分反映悲观预期，继续下跌空间有限。**当前板块估值仅为 0.61xPB (lf)，位于近 5 年以来 9% 左右的分位数水平，基本与疫情期间水平相当（最低为 0.64x），已经充分反映悲观预期，继续下跌空间有限。

2) **托底政策或逐步落地，银行的大行情或在 21 年底-22Q1。**财政政策方面，上半年地方债发行节奏偏慢（全年新增专项债额度为 3.65 万亿，年初以来累计发行 2.90 万亿），考虑到 730 政治局会议提出“推动今年底明年初形成实物工作量”，考虑到年底地方债发行或提速及城投相关政策不断完善，基建拉动经济、财政发力可期。信贷方面，8 月 23 日央行提前召开信贷形势会议，预计后续银行或加大项目储备力度，配合政策节奏，考虑到 Q1 历来都是银行信贷投放的高峰期（占全年信贷投放比例 30%-40%），预计 22Q1 信贷将“上量”，带动宏观经济数据向好。综合来看，托底政策逐步落地、临近年底行业景气度或提升，叠加年底资金风格博弈等因素，银行板块或有较大弹性。

3) **三季报披露完毕，银行营收、利润增速均继续提升，不良指标稳步改善，或对行情形成催化。**

4) **地产相关风险边际上有所缓释。**虽然个别房企风险暴露引起了市场的关注，但近期监管已经多次召开会议释放积极的信号，要“保持房地产金融政策连续稳定，维护房地产市场健康发展”，政策适度灵活放松，且大多优质银行风险敞口不大，预计大规模风险暴露的可能性较低。

**个股推荐：从 4 个方面进行筛选：1) 资产质量：**逾期率较低，拨备覆盖率先领先，具有利润释放的能力；**2) 盈利能力：**过去两年营收、利润的复合增速或者 ROE 同业领先；**3) 管理层稳定，具有较强的战略持续性；4) 再融资诉求较强、或有释放业绩的意愿。**  
**建议关注：1) 国有大行：邮储银行；2) 股份行：招商银行、平安银行、兴业银行；3) 城商行：宁波银行、南京银行、杭州银行、成都银行、苏州银行；4) 农商行：常熟银行、无锡银行、张家港行等。**

**2、券商：三季报业绩有所分化，看好低估值、业绩高增长的头部券商未来表现。**

1) **三季报券商业绩维持增长态势，但增速表现有所分化：**前三季度 41 家统计的上市券商合计实现营业收入 4698.47 亿元，YoY+22.5%，合计实现归母净利润 1484.41 亿元，YoY+22.9%；其中 Q3 单季度营收及净利润增速分别为 14.4% 及 12.9%，三季度净利润增速有所放缓，但个股间呈分化态势。

2) **财富管理长期趋势向好，短期基金发行量及交易活跃度均有下滑：**近期交易量有所回落，同时基金发行规模持续下滑，财富管理逻辑较强的券商 Q3 业绩增速同样有所承压。但长期看在居民资产加速向权益类转移的大背景下，财富管理仍具备长期的增长逻辑与空间。

3) **Q4 业绩低基数下增长趋势有望延续，板块估值具备性价比：**当前流动性仍维持相对相对宽松，同时去年 Q4 券商因大幅计提减值而存在业绩低基数，今年全年有望维持增长趋势。同时估值具备性价比，当前板块仅为 1.62 倍 PB；此外在深化新三板改革、北

京证券交易所开市的背景下，后期政策仍将有持续催化，有望继续推动券商板块表现。

**建议关注：**1) 业绩支撑的头部券商国泰君安、中金公司H、中信证券和申万宏源；2) 长期仍看好财富管理核心标的广发证券、兴业证券、东方证券；

### 3、保险：三季度有所承压，关注明年前低后高的潜在拐点机会

1) 上市险企三季度承压，寿险改革持续深化：从上市险企三季度报情况看，各家均有所承压，一方面负债依旧低迷，代理人脱落趋势仍延续，新单缺口整体在拉大；另一方面在准备金增提、投资收益下降、资产减值及退保增加等不同因素影响下，Q3 单季度净利润普遍负增长。寿险改革持续深化，但预计见到成效仍需时间。

2) 明年负债表现预计呈现前低后高态势，关注潜在拐点机会：开门红在高基数、人力缺口以及时点推迟之下预计将仍有明显压力，市场整体对明年 Q1 业绩预期在逐步下调；明年 Q2 在更低的基数下，负债的单季度负增长有望收窄，但人力明显的缺口之下预计仍难以实现季度新单的转正。明年三季度如人力缺口明显收窄，保障型产品销售见底、储蓄类产品销售环境仍向好，上市险企有望实现单季度的新单正增长，负债端实现触底反弹，带动板块估值的修复。

**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。

## 1.2 周主要公告

### 银行：

【平安银行】银保监会同意发行不超过 300 亿二级资本债券。

【宁波银行】宁行优 02 每股派发现金红利 5.3 元(含税)，共计派发现金红利 5.3 亿元，股权登记日为 11 月 5 日。

【沪农商行】稳定股价进展：股东国盛资产增持 97.0 万股，占总股本 0.01%，增持后国盛资产持股 4.93%。

【长沙银行】股东新华联石油持有的 0.47 亿股（占比 1.18%）将被司法拍卖。

【张家港行】张行转债将于 11 月 12 日按面值支付第三年利息，利率 1.0%。

【杭州银行】股东太平洋人寿减持公司股份 0.12 亿股，占总股本 0.20%。减持计划实施时间已过半，尚未实施完毕。（原计划减持不超过 0.59 亿股）

【苏农银行】董事长自愿增持 20.32 万股，金额 101.65 万元，增持后董事长持有 66.6 万股，占总股本 0.0369%。

### 非银：

#### 【债券发行完毕】

1) 国信证券：第十七期短期融资券发行完毕，总额 45 亿元，利率 2.86%，期限 365 天。

2) 中国银河：第十二期短期融资券发行完毕，总额 40 亿元，利率 2.75%，期限 182 天。

3) 广发证券：第八期短期融资券发行完毕，总额 30 亿元，利率 2.73%，期限 6 个月。

4) 国泰君安：第五期短期融资券发行完毕，总额 30 亿元，利率 2.73%，期限 188 天。

5) 国信证券：第十八期和第十九期短期融资券发行完毕，第 18 期总额 20 亿，利率 2.65%，期限 120 天，第 19 期总额 20 亿，利率 2.73%，期限 187 天。

【天风证券】拟于 12 个月内回购 4333 万股至 8666 万股用于员工持股计划，回购价格不超过 6.92 元/股，资金不超过 6 亿元。

【华安证券】1) 股东安徽出版集团持有 5.8 亿股，占比 12.35%，计划 15 个交易日后 6 个月内减持不超过 0.46 亿股；2) 收到安徽证监局警示函：财务总监存在利用职务便利违规参与证券投资咨询活动的行为，将记入证券期货市场诚信档案。

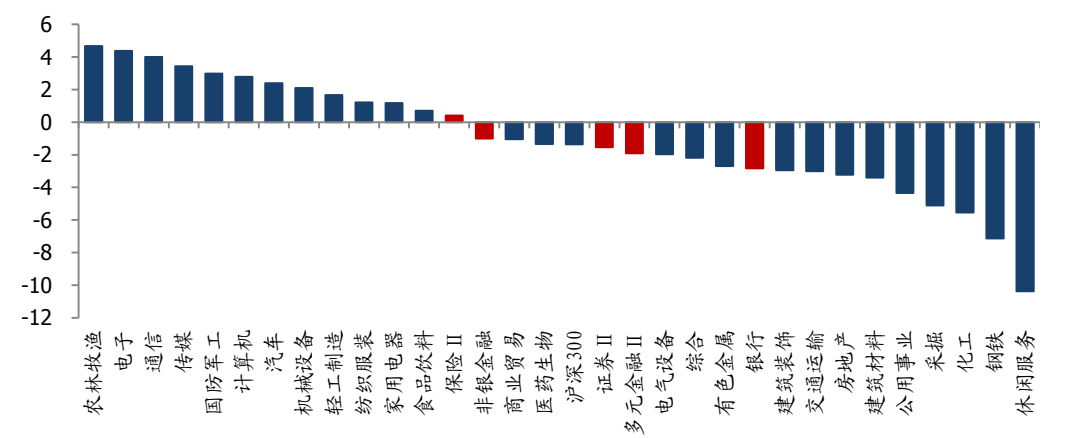
【天风证券】首次回购 0.10 亿股，占总股本 0.1203%，总金额 0.40 亿元，回购股份将用于员工持股计划。

【中国银河】发行不超过110亿元可转债计划获得证监会受理。

【中国平安】原计划使用50-100亿元，以不超过82.56元/股回购A股股份用于员工持股计划。截至目前已回购0.63亿股，占总股本0.344%，共支付31.66亿元。

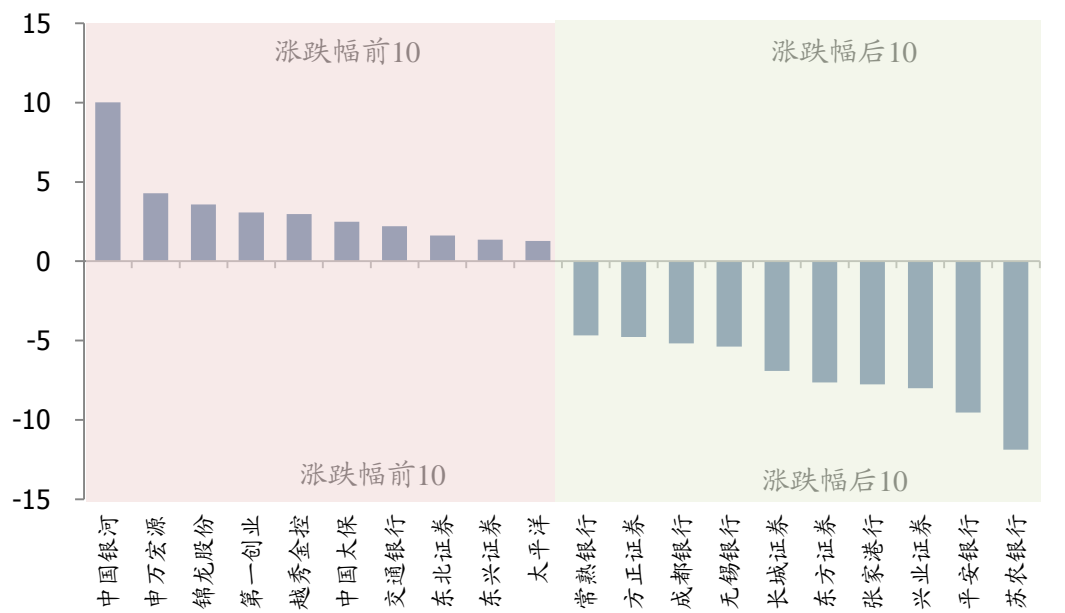
附：周度数据跟踪

图表 1：本周金融板块表现 (%)



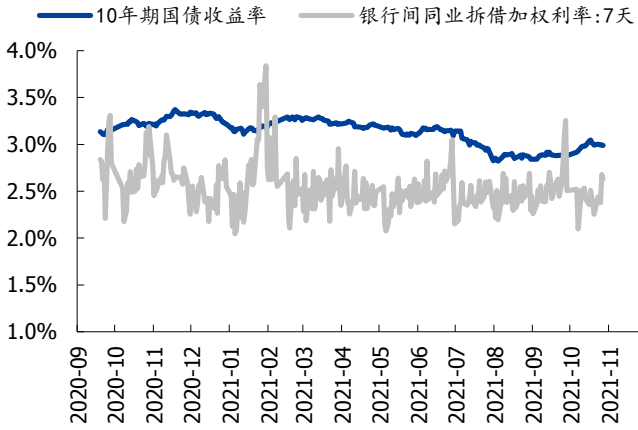
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表 2：金融涨跌幅前 10、后 10 个股情况 (%)



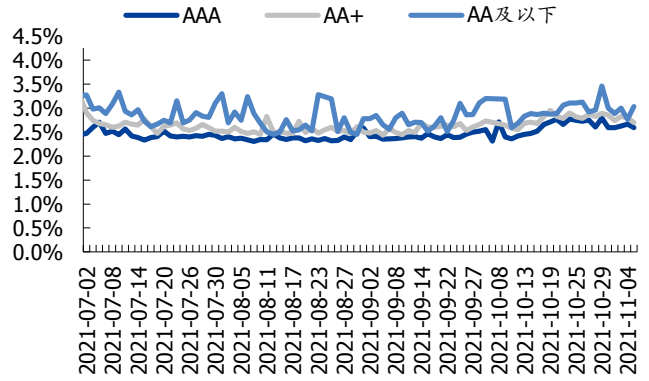
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表3: 资金市场利率近期趋势



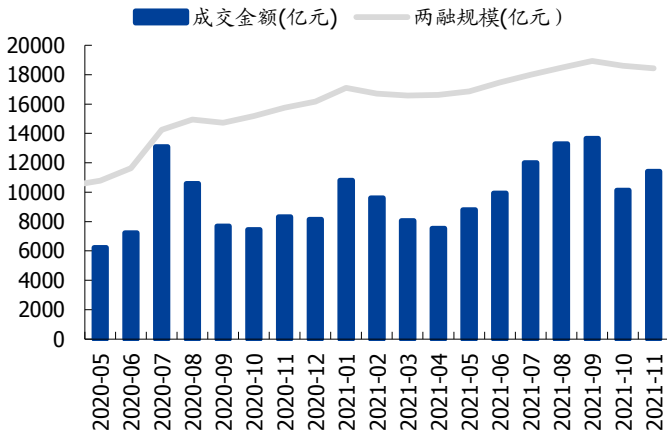
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



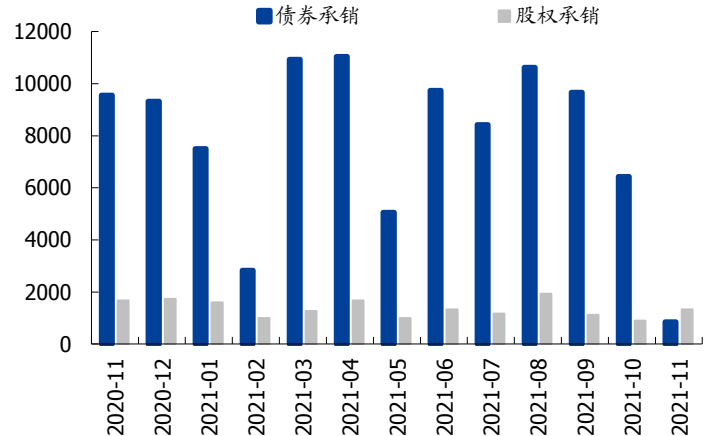
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 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6: 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7: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	正股简称	正股代码	正股价格	转股价	转股起始日	转股截止日	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
南银转债	南京银行	601009.SH	9.44	10.10	2021-12-21	2027-06-14	130%	13.13	39.09%
杭银转债	杭州银行	600926.SH	14.30	12.99	2021-10-08	2027-03-28	130%	16.89	18.09%
张行转债	张家港行	002839.SZ	5.71	5.60	2019-05-16	2024-11-12	130%	7.28	27.50%
无锡转债	无锡银行	600908.SH	5.63	5.61	2018-08-06	2024-01-30	130%	7.29	29.54%
苏银转债	江苏银行	600919.SH	6.32	6.37	2019-09-20	2025-03-13	130%	8.28	31.03%
苏行转债	苏州银行	002966.SZ	6.78	8.10	2021-10-18	2027-04-11	130%	10.53	55.31%
苏农转债	苏农银行	603323.SH	4.82	5.37	2019-02-11	2024-08-01	130%	6.98	44.83%
光大转债	光大银行	601818.SH	3.33	3.55	2017-09-18	2023-03-16	130%	4.62	38.59%
青农转债	青农商行	002958.SZ	3.81	4.32	2021-03-01	2026-08-24	130%	5.62	47.40%
江银转债	江阴银行	002807.SZ	3.73	4.32	2018-08-01	2024-01-26	130%	5.62	50.56%
紫银转债	紫金银行	601860.SH	3.17	4.05	2021-01-29	2026-07-22	130%	5.27	66.09%
上银转债	上海银行	601229.SH	7.25	10.63	2021-07-29	2027-01-24	130%	13.82	90.61%
中信转债	中信银行	601998.SH	4.50	6.73	2019-09-11	2025-03-03	130%	8.75	94.42%
浦发转债	浦发银行	600000.SH	8.53	13.97	2020-05-06	2025-10-27	130%	18.16	112.91%

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, 强制转股价为16.89元/股。

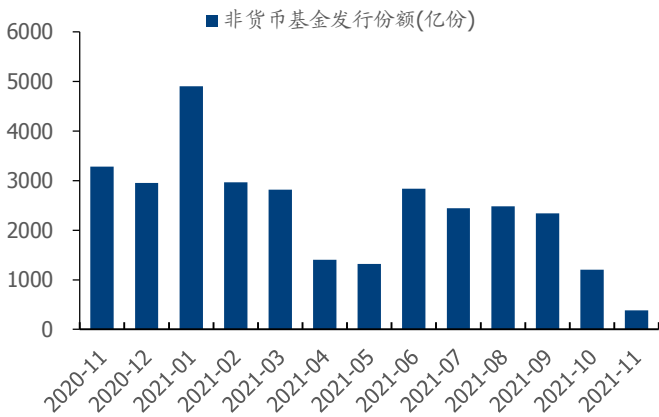


图表8：年初以来各类银行同业存单发行情况

发行量 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11
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	2,829.9	1,172.4	2,718.0	1,034.7
股份行	5,801.5	8,438.4	9,742.1	8,183.6	5,037.0	3,979.0	6,791.1	6,526.2	4,517.3	5,819.1	2,462.3
城商行	2,766.7	5,650.3	7,430.0	6,817.7	6,640.2	6,832.3	6,227.4	6,360.7	5,609.5	5,806.5	2,377.7
农商行	1,260.7	1,480.4	2,244.0	1,889.5	2,220.8	1,976.2	1,536.1	1,587.6	1,606.8	1,484.3	503.2
<b>银行整体</b>	<b>11,552.9</b>	<b>19,562.2</b>	<b>24,866.5</b>	<b>20,536.2</b>	<b>18,140.2</b>	<b>14,460.0</b>	<b>18,817.7</b>	<b>17,558.6</b>	<b>13,395.8</b>	<b>16,133.9</b>	<b>6,457.1</b>
发行利率 (%)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11
国有大行	2.89	3.06	3.02	2.93	2.84	2.59	2.70	2.65	2.58	2.71	2.79
股份行	2.84	3.02	2.97	2.87	2.79	2.68	2.63	2.55	2.57	2.71	2.74
城商行	2.77	3.04	2.96	2.86	2.76	2.77	2.66	2.64	2.68	2.73	2.79
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.58	2.68	2.72	2.71
<b>银行整体</b>	<b>2.82</b>	<b>3.03</b>	<b>2.97</b>	<b>2.87</b>	<b>2.78</b>	<b>2.73</b>	<b>2.67</b>	<b>2.61</b>	<b>2.63</b>	<b>2.72</b>	<b>2.77</b>
余额 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11
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	25,633.5	25,593.4	27,251.0	27,871.8
股份行	46,141.7	48,436.8	50,080.3	52,000.8	51,776.2	50,739.6	50,259.9	50,208.7	50,854.1	53,070.1	53,699.3
城商行	35,586.1	35,967.7	37,322.9	37,817.5	38,287.4	38,600.2	38,646.1	39,563.8	39,013.1	39,882.2	40,429.4
农商行	9,259.0	9,298.9	9,488.1	9,470.0	9,836.8	9,763.9	9,668.1	9,688.2	9,472.7	9,606.1	9,803.3
<b>银行整体</b>	<b>111,254.7</b>	<b>113,208.8</b>	<b>119,250.5</b>	<b>122,201.6</b>	<b>125,007.1</b>	<b>123,397.4</b>	<b>124,110.0</b>	<b>126,113.4</b>	<b>126,151.3</b>	<b>131,177.6</b>	<b>133,212.5</b>

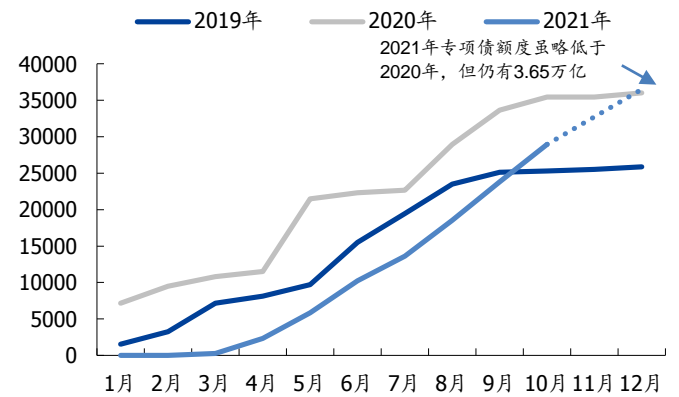
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表9：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10：地方政府专项债累积发行额 (亿元)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 11: 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	5.71%	35.30%	2.0%	99.6%
建设银行	0.64	0.58	0.53	5.62%	36.47%	0.5%	95.5%
农业银行	0.54	0.49	0.45	6.34%	36.10%	0.1%	93.0%
中国银行	0.51	0.47	0.43	6.48%	35.46%	2.5%	82.5%
交通银行	0.47	0.43	0.40	6.86%	19.83%	17.0%	53.9%
邮储银行	0.86	0.79	0.71	3.87%	16.88%	79.6%	24.6%
招商银行	2.03	1.78	1.55	2.43%	-1.15%	92.0%	6.0%
中信银行	0.47	0.43	0.39	5.64%	61.96%	新低	79.9%
浦发银行	0.48	0.44	0.41	5.63%		0.1%	
民生银行	0.37	0.35	0.33	5.50%	54.86%	新低	97.8%
兴业银行	0.71	0.64	0.58	4.42%		18.0%	
光大银行	0.52	0.48	0.43	6.31%	48.39%	0.7%	86.7%
华夏银行	0.39	0.36	0.34	5.44%		0.5%	
平安银行	1.16	1.02	0.91	1.02%		79.0%	
浙商银行	0.63	0.58	0.52	4.71%	35.08%	新低	88.2%
北京银行	0.46	0.42	0.39	6.82%		2.0%	
南京银行	0.97	0.86	0.75	4.16%		44.8%	
宁波银行	2.16	1.94	1.57	1.34%		90.5%	
上海银行	0.60	0.55	0.50	5.52%		1.3%	
贵阳银行	0.55	0.51	0.50	4.62%		新低	
江苏银行	0.68	0.60	0.55	5.00%		29.2%	
杭州银行	1.33	1.18	1.05	2.45%		73.6%	
成都银行	1.09	0.95	0.82	3.80%		78.1%	
郑州银行	0.69	0.61	0.55	2.99%	127.67%	0.1%	83.6%
长沙银行	0.69	0.60	0.52	4.14%		9.0%	
青岛银行	0.93	0.85	0.78	3.90%	39.46%	0.2%	82.6%
西安银行	0.74	0.69	0.63	4.46%		新低	
苏州银行	0.76	0.71	0.66	3.54%		0.3%	
厦门银行	1.00	0.90	0.81	-		新低	
常熟银行	1.06	0.96	0.87	2.89%		20.3%	
无锡银行	0.88	0.74	0.69	3.20%		13.3%	
苏农银行	0.72	0.68	0.63	3.11%		25.6%	
江阴银行	0.67	0.57	0.49	4.83%		新低	
张家港行	0.92	0.89	0.81	2.80%		20.1%	
紫金银行	0.78	0.74	0.68	3.15%		新低	
青农商行	0.79	0.73	0.66	3.94%		0.3%	
渝农商行	0.46	0.43	0.39	5.86%	68.88%	0.7%	51.3%
银行(申万)		0.61		4.40%		9.0%	

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 90.5%, 意味着当前估值高于 90.5% 的历史水平。

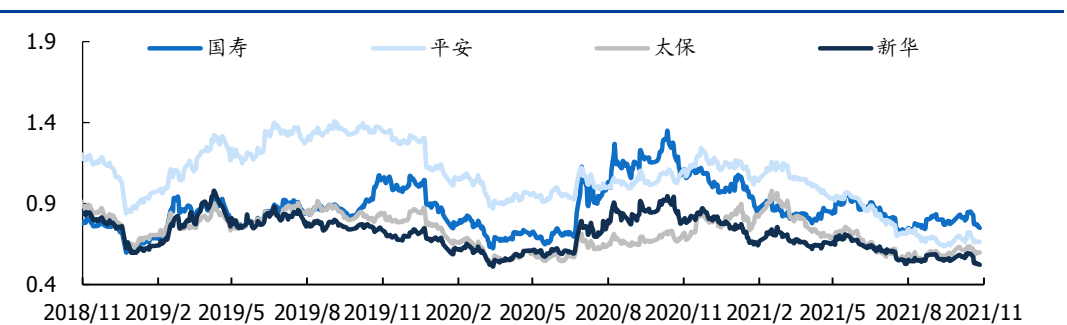
图表 12: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.70	67.00%
601688.SH	华泰证券	1.03	0.70%
600837.SH	海通证券	1.00	11.00%
601211.SH	国泰君安	1.14	8.00%
000776.SZ	广发证券	1.46	35.60%
600999.SH	招商证券	1.54	13.80%
601881.SH	中国银河	1.36	25.40%
601066.SH	中信建投	3.51	27.70%
600958.SH	东方证券	1.53	43.50%
000166.SZ	申万宏源	1.44	18.00%
801193.SI	券商 II(申万)	1.61	23.90%

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 23.9%, 意味着当前估值高于 23.9% 的历史水平。

图表 13: 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、 房地产企业风险集中暴露, 进一步带动宏观经济下行;
- 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