

银行

本周聚焦-人身险销售管理办法征求意见 进一步规范行业发展

近日，上海证券报发布新闻，银保监会拟定的《人身保险销售管理办法（征求意见稿）》正向业内征求意见。

此文件目前处在业内征求意见阶段，仅部分保险公司收到征求意见材料，最终版本可能会与征求意见稿有所差别。整体看几方面核心影响：一是对代理人和产品分层分级；二是银保发展或有所突破；三是设置产品佣金要求（目前上市险企绝大部分保障型产品不满足要求），此外几点延续前期对产品销售误导、自保件等的监管。短期文件对行业尤其个别渠道销售或有负面影响，但中长期看分层分级、引导长期高质量发展。具体看：

1) 首次提出代理人及产品分级管理，且进行差异化授权：级别体系应不少于四级，一级为最低级别。新录用上岗销售人员首次定级应为一，同时保险公司产品同样依据复杂程度、风险水平等分级，并对销售人员可售产品进行差异化授权。在差异化授权之下，新入职代理人由于级别低所销售产品会有一定限制，且考虑下文对首年佣金的比例的限制，将对行业增员及新代理人收入提升或有短期负面影响。

2) 银保或迎 2014 年以来新突破：保险公司可选定专属合作银行网点开展深度合作，每家专属网点仅能与一家人身险公司开展深度合作，保险公司可派驻人员提供咨询，但保险销售仍由银行人员完成；或保险销售人员在银行销售并进行全程录像。相较 14 年的银保新规，保险销售人员不得入驻银行网点，此次保险销售人员重新获准进入银行，虽具体合作模式仍待探索，但未来银保渠道或有所突破。

3) 佣金制度改革开始，上市险企绝大部分产品均不符合规定：除个别产品外，佣金应采用分期形式支付，向销售人员支付的首期佣金发放比例不得高于保单直接佣金的 40%，续期佣金发放年限不得低于 10 年和保单缴费年限二者之低者。即引导佣金长期支付，目前梳理下来上市险企的主要保障型产品首年佣金占总佣金的比例基本在 50-80% 之间，绝大部分产品佣金设置均不符合新规要求，产品佣金需重新设置，代理人首期直接收入预计下降（但实际有可能通过销售奖励金等弥补）。

4) 双录场景铺开：产品说明会全程录音录像，并对真实性和完整性负责。

5) 行业乱象持续治理：包括不得以超低首期保费制造营销噱头、加强自保件和互保件管理、退保业务管理、人身险缴费水平等，均作出限制性规定，以治理销售误导等行业乱象。

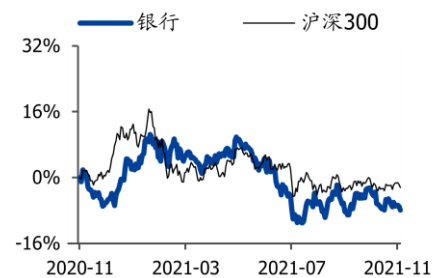
整体文件看，短期对行业形成一定冲击，尤其在代理人组织发展方面。中长期仍利好行业规范且高质量发展。

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 5233.40 亿元，环比上周减少 385 亿元；11 月至今同业存单发行规模为 22702.50 亿元，余额环比上月末增加了 6568.60 亿元；**B、价：**本周同业存单发行利率为 2.73%，较上周增加 2bps；本月至今发行利率为 2.74%。**2) 交易量：**本周股票日均成交额 11821.57 亿元，环比上周增加 687.89 亿元。**3) 两融：**两融余额 18537.54 亿元，较上周增加 0.96%。**4) 基金发行：**本周非货币基金发行份额 622.70 亿，环比上周增加 311.76 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 1.56%，环比上周下降 27bps；本月至今利率为 1.85%，环比上个月下降 27bps。3 个月期城商行银票转贴现利率为 1.84%，环比上周下降 29bps，本月至今利率为 2.08%，环比上个月下降 17bp。**6) 地方政府专项债发行规模：**本周新增专项债 1801.31 亿，环比上周增加 420.30 亿，年初以来累计发行 3.49 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。

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 赵耀

执业证书编号：S0680519090002

邮箱：zhaoyao@gszq.com

相关研究

- 《银行：21Q3 综述：业绩增速回升，个股分化加大，未来怎么看？》2021-10-30
- 《银行：《商业银行监管评级办法》：注重公司治理、数字治理及差异化监管》2021-09-22
- 《【国盛金融】银行：2021H 研究框架暨中报综述：银行板块何时有大行情？》2021-09-06

内容目录

一、	本周聚焦:	3
1.1	子行业观点	3
1.2	本周主要公告	4
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 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	10
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：近期托底+纠偏政策不断落地，年底-22Q1 社融信贷有望“先行企稳”，板块或迎春季躁动。

1) 货币：政策更加看重“防风险”与“稳增长”，Q3 货币政策执行报告中删掉了“总闸门”，且强调“努力完成今年经济发展主要目标任务”、“防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险”等；

2) 财政：资金端，近期地方债发行速度明显加快（前8个月发行了1.85万亿，而9月至今即发行1.63万亿）；项目端，“推动今年底明年初形成实物工作量”下各地项目集中落地，如根据深圳政府网数据，11月3日深圳Q4新项目即启动了224个，投资总金额4455亿（而前三季度项目总投资5918亿）；

3) 信贷：8月提前召开信贷形势会议，要“保持信贷的平稳增长”（2018、2019两次会议召开后次年Q1均迎来“信贷小高峰”）；同时年底至22Q1多个领域信贷需求或有望提升：

A、房地产：10月以来相关纠偏政策频出，要“维护房地产平稳发展”、“满足合理的住房信贷需求”；按揭贷款方面，2021年有需求但额度紧，22Q1新的额度到位后这些需求将得到有效满足；开发贷方面，对于资质良好、符合银行信贷偏好的地产公司不会“一刀切”，仍将满足其合理的信贷需求，这也对明年的信贷投放有一定支撑作用。

B、基建等：地方债发行加速+项目不断落地，或进一步撬动信贷需求。

C、其他领域：制造业贷款、普惠小微依然是政策引导投放的方向，同时绿色金融方面政策支持力度也明显会增加（碳减排工具+2000亿煤炭清洁高效利用专项再贷款等）。多措并举下，10月金融与社融数据已现“企稳”迹象，社融增速企稳于10%，政府债券开始发力，住房贷款也环比回暖。

总的来说，未来“房住不炒”基调不变、从“基建+房地产”的传统模式转型到“高端制造+科创驱动”的高质量发展趋势也不变。但当下政策纠偏和维稳的大方向是相对明确的，这有利于相关风险的缓释，加上Q1历来都是信贷投放的高峰期，今年银行提早加大信贷储备力度的情况下，预计22Q1信贷或迎来“小高峰”，信用环境有机会获得改善，当前银行股估值仅0.60xPB（1f）处于历史底部，充分反映了市场对于经济下行压力的预期，看好银行板块的估值修复行情。

个股推荐关注三条主线，精选“小β组合”：

1) 精选优质个股，穿越周期：短期不受房地产+城投因素影响，有望跟随板块修复，长期看复合我国中长期经济发展方向，估值溢价有望不断拉大；

2) 财富管理，我国正处于爆发的“风口”：测算未来5年我国金融资产（AUM）、风险金融资产（即不含存款即传统理财）年均增速或将达到11%、15%。而银行作为财富管理业务各机构中的“C位”，将充分受益。

3) “宽信用”或在路上，区域龙头、优质中小行具备扩张弹性：当前社融增速已企稳，22Q1增速有望回升，银行资产规模增速也有望跟随改善。在这种情况下，区域性中小行资产增速提升的弹性或相对更大。特别是上市中小银行，都是区域性的龙头银行，相比当地其他中小行的优势在不断扩大（过去3年上市城商行利润增速、资产增速高于所有城商行7pc、2pc左右），未来预计好地区的好银行在当地市占率有望继续扩大。

从以上三条主线出发我们精选“小β组合”：宁波银行、招商银行、邮储银行、平安银行、常熟银行、南京银行、杭州银行、苏州银行、张家港行等。

2、券商：财富管理仍是长期方向，看好券商板块未来表现。

1) 北交所正式开业，政策及市场持续催化：北交所已于11月15日正式开市，未来随着公募以及险资、社保资金等逐步进入，流动性有望持续改善。

2) 基金保有量数据公布，财富管理长期趋势仍向好：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。近期中基协披露21Q3基金保有量数据，在Q3整体新基发行承压的背景下，平台类机构仍实现环比的明显增长，继续看好该类机构长期在财富管理赛道的核心竞争力。

3) 流动性宽松，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宽松，两市成交额继续重回万亿以上，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1.66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) 长期及弹性角度仍看好财富管理核心标的广发证券、东方证券、兴业证券；2) 业绩支撑的头部券商中信证券、中金公司H和国泰君安。

3、保险：开门红仍有承压，关注明年前低后高的潜在拐点机会

1) 开门红预计有所承压，市场预期持续下降：当前上市险企已逐步进入开门红阶段，但在高基数、人力缺口以及时点推迟之下预计将有明显压力，市场整体对明年Q1业绩预期在逐步下调。

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：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 本周主要公告

银行：

【债券发行完毕】

【工商银行】第二期无固定期限资本债券发行完毕，总额300亿元，前5年利率3.65%，每5年调整一次，在第5年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。

【长沙银行】绿色金融固定利率债券发行完毕，总额50亿元，利率3.03%，期限3年。债券募集资金将专项用于绿色产业项目贷款。

【浙商银行】2021年无固定期限资本债券于11月26日发行完毕，总额250亿元，前5年利率3.85%，每5年调整一次，在第5年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。

【人事变动】

【中信银行】董事会决议同意聘任王康先生为公司副行长。

【浙商银行】中国银行保险监督管理委员会已核准马红女士的董事任职资格。

【青农商行】袁文波女士因工作岗位调整原因，辞去本行财务总监职务。辞职后仍在本行担任其他职务。

【齐鲁银行】王涤非女士因到龄退休，辞去公司第八届监事会股东监事及监事会提名委员会委员职务。

【邮储银行】为稳定股价，控股股东中国邮政集团有限公司累计增持本行A股0.09亿股，增持后邮政集团持有本行A股占已发行普通股总股份67.29%。

【紫金银行】1) 为稳定股价公司决定由时任董事、高级管理人员以自有资金集中竞价方式增持公司股票累计 60.62 万股，占公司总股本 0.02%。2) 公司本次首次公开发行 A 股 31.69 万股，锁定期为自股份登记在公司股东名册之日起 36 个月，该部分限售股将于 2021 年 12 月 3 日锁定期届满上市流通。

【苏农银行】首次公开发行限售股 A 股 0.78 亿股，将于 2021 年 11 月 29 日上市流通。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股（自律锁定）。

【浦发银行】银保监会和人民银行同意公司公开发行不超过 1000 亿元人民币金融债券。

【招商银行】银保监会同意本行在全国银行间债券市场发行不超过 430 亿元无固定期限资本债券。

【南京银行】公司拟全部赎回 10 年前发行的人民币 45 亿元的次级债券。

【成都银行】公司股东渤海产业投资基金管理有限公司通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份 0.36 亿股，减持比例 0.50%，减持后持股比例 0.50%，该股本为 IPO 前取得。

【中信银行】1) 同意调整对中信证券国际有限公司的现金增资方案，由分期分批增资变更为一次性增资，增资金额 15 亿美元保持不变。2) 中国证监会核准公司向原股东配售 15.97 亿新 A 股，核准公司增发不超过 3.42 亿境外上市外资股，每股面值 1 元。

【浙商银行】第一大股东浙江省金融控股有限公司承诺将以现金方式全额认购根据本次配股方案确定的可获得的配售股份。

【宁波银行】1) 11 月 23 日深交所收市后按照每 10 股配售 1 股的比例向全体 A 股股东配售，共计可配售股份数量为 6 亿股，总额不超过 120 亿元。2) 11 月 24 日按照每 10 股配售 1 股的比例向全体 A 股股东配售，共计可配售股份 6 亿股，配股缴款日期为 2021 年 11 月 24 日（R+1）日至 2021 年 11 月 30 日（R+5 日）的深交所交易时间。

【兴业银行】1) 福建省财政厅等 18 家股东所持本公司股份的 10% 已无偿划转至福建省财政厅名下专项用于充实社保基金的划转专户，划转完成后，福建省财政厅（普通账户）持有股份占比 16.91%；福建省财政厅（划转专户）持有股份占比 1.94%。2) 11 月 25 日在全国银行间债券市场成功发行第二期二级资本债券，总额 450 亿元。其中：品种一总额 400 亿元，期限 10 年，第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权，利率 3.62%；品种二总额 50 亿元，期限 15 年，第 10 年末附有前提条件的发行人赎回权，利率 3.85%。

【厦门银行】成功发行第二期二级资本固定利率债券，总额 25 亿元，利率 3.94%，期限 10 年，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权。

【平安银行】董事会通过了续做同业授信额度 45 亿元，额度期限 1 年，其中 R1 信用类额度 35 亿元，R4 市场风险类额度 10 亿元，占本行资本净额 1.05%。

非银：

【债券发行完毕】

【广发证券】非公开发行公司债券发行完毕，分别为：品种一总额 37 亿元，利率 2.85%，期限 388 天，品种二期限 2 年，无实际发行规模。

【财通证券】2021 年度第九期短期融资券发行完毕，总额 15 亿元，利率 2.62%，期限 99 天。第十期短期融资券于 11 月 23 日发行完毕，总额 10 亿元，利率 2.63%，期限 120 天。

【国泰君安】公司第六期短期融资券 11 月 24 日发行完毕，总额 30 亿元，利率 2.75%。

【人事变动】

【中国平安】非执行董事黄伟先生因个人工作变动，请辞本公司第十二届董事会非执行董事职务。

【新华保险】法定代表人已变更为徐志斌先生，已完成法定代表人变更登记手续，并取得北京市延庆区市场监督管理局换发的《营业执照》。

【中国太保】董事会同意聘任苏罡先生为公司首席投资官（总经理助理）。

【山西证券】将于 11 月 25 日起向专业投资者公开发行第二期公司债券，总额 15 亿元，利率 3.24%，期限 3 年。

【中银证券】2021 年第五期非公开发行公司债券 60 亿元，分别为：品种一总额 24 亿元，利率 3.10%，期限 2 年；品种二总额 36 亿元，利率 3.35%，期限 3 年。

【国信证券】面向专业投资者公开发行的第六期固定利率公司债券将于 11 月 29 日起挂

牌交易，总额 20 亿元，利率 3.43%，期限 5 年。

【东北证券】11.24 日发行了第八期短期融资券，总额 10 亿元，利率 2.78%，期限 103 天。

【国金证券】董事会同意公司以自有资金向国金金控香港增资总额 3 亿港元。

【华泰证券】江苏省国信集团有限公司通过港股通的方式增持公司 H 股股份 0.24 亿股，约占公司总股本 0.27%。

【东兴证券】公司监事叶淑玉女士以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 2300 股，减持比例不超过公司总股本的 0.00007%，占其持有股份的 24.73%，减持后持股比例 0.00022%。

【天风证券】1) 公司股东武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司解除质押本公司无限售流通股 0.03 亿股，剩余股本占占公司总股本的 0.25%。2) 公司股东武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司以集中竞价交易和大宗交易方式累计减持公司股份共 0.27 亿股，减持比例 0.31%，减持后持股比例 0.25%。3) 公司股东当代文体与武汉商贸集团有限公司合计解除质押无限售流通股 0.09 亿股，剩余已质押的股份占其所持股份 57.69%，占公司总股本 0.15%。

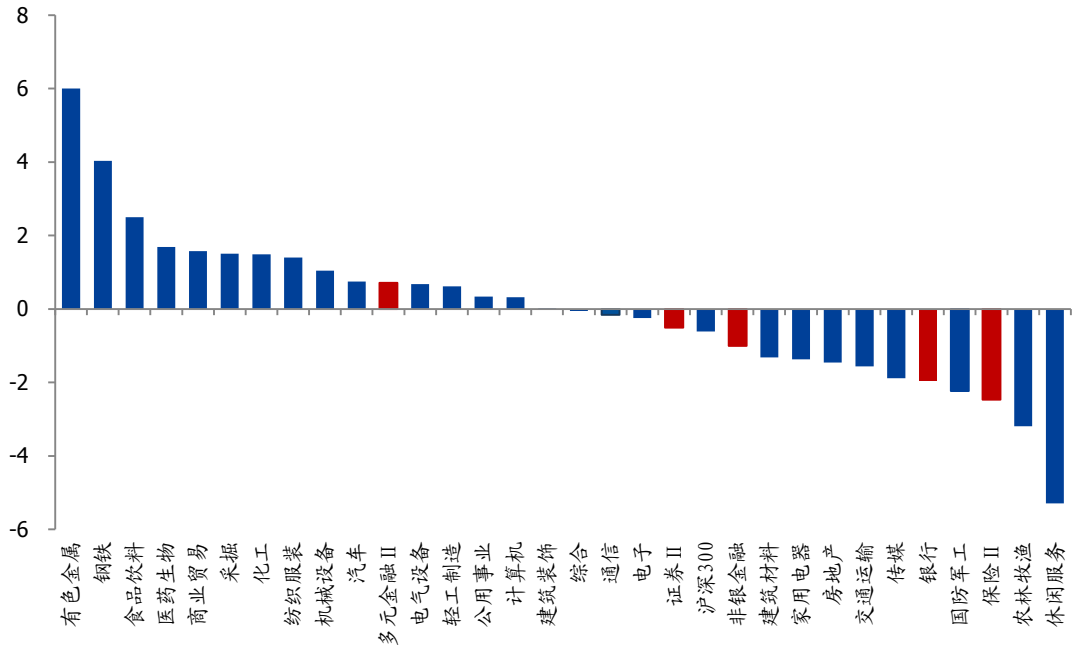
【西部证券】陕投集团与西部信托签订协议，以非公开协议转让的方式受让西部信托所持有的公司 2.57 亿股份，占公司已发行总股本 5.74%。

【国泰君安】1) 公司就境外全资附属公司发行的金额 3 亿美元、期限 3 年、利率 1.60% 的中期票据提供无条件及不可撤销的连带责任保证担保，本次担保无反担保。3) 公司将首次授予的 11 个激励对象已获授但尚未解除限售的 A 股限制性股票共 0.01 亿股进行回购注销，完成后，公司注册资本减少 0.01 亿元。

【中国太保】1) 关联交易：董事会同意由太保寿险按持股比例向本公司子公司太平洋健康保险股份有限公司以每股 1 元的价格增资 19 亿元，其中本公司出资 16.16 亿元，太保寿险出资 2.84 亿元。

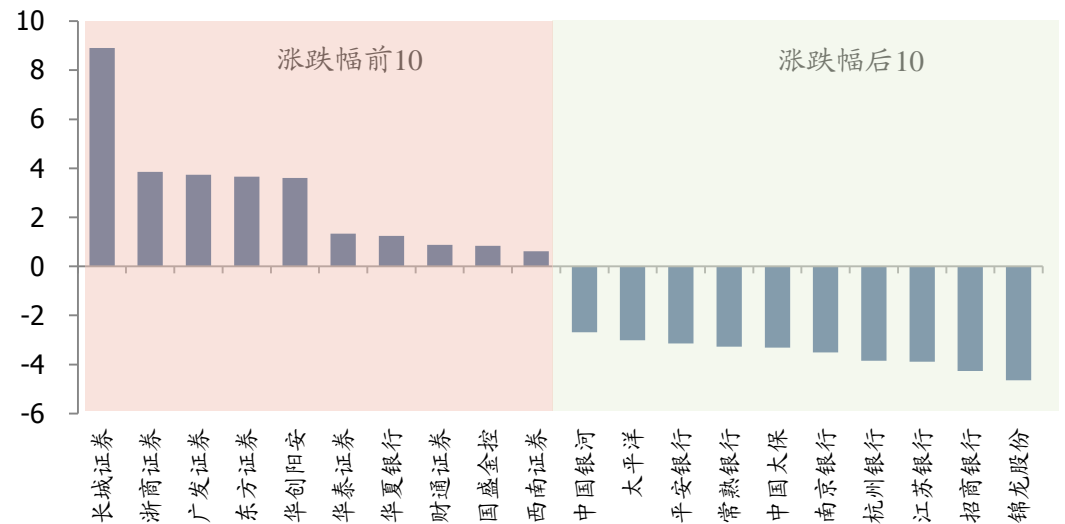
附：周度数据跟踪

图表1：本周金融板块表现（%）



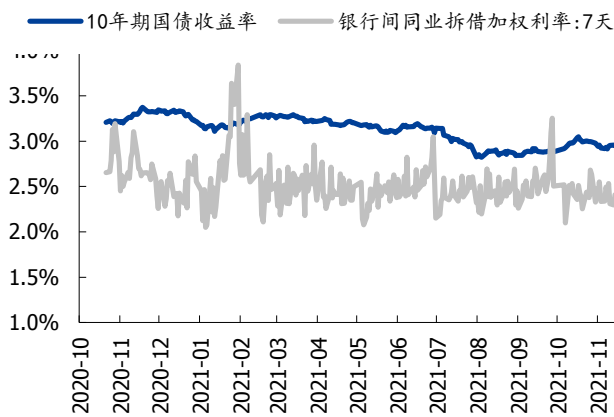
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表2：金融涨跌幅前10个股情况（%）



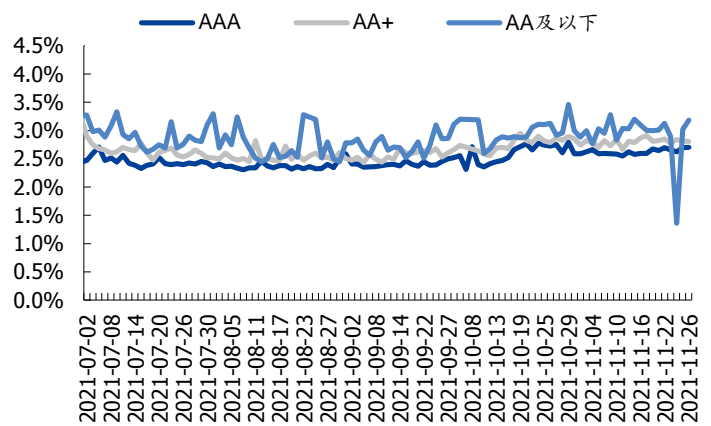
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表3: 资金市场利率近期趋势



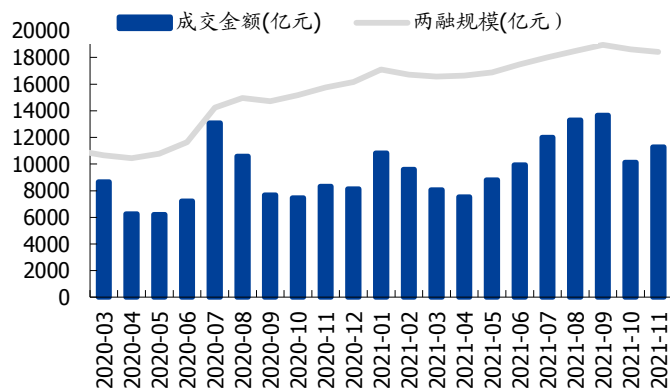
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



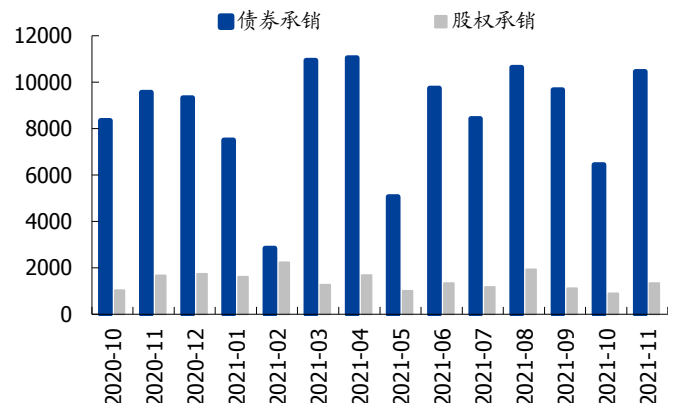
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 股票日均成交金额和两融余额(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 备注: 股权融资包括IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

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	9.09	10.10	2021-12-21	2027-06-14	130%	13.13	44.44%
杭银转债	杭州银行	600926.SH	13.99	12.99	2021-10-08	2027-03-28	130%	16.89	20.71%
张行转债	张家港行	002839.SZ	5.70	5.60	2019-05-16	2024-11-12	130%	7.28	27.72%
无锡转债	无锡银行	600908.SH	5.62	5.61	2018-08-06	2024-01-30	130%	7.29	29.77%
苏银转债	江苏银行	600919.SH	5.94	6.37	2019-09-20	2025-03-13	130%	8.28	39.41%
苏行转债	苏州银行	002966.SZ	6.74	8.10	2021-10-18	2027-04-11	130%	10.53	56.23%
苏农转债	苏农银行	603323.SH	4.77	5.37	2019-02-11	2024-08-01	130%	6.98	46.35%
光大转债	光大银行	601818.SH	3.35	3.55	2017-09-18	2023-03-16	130%	4.62	37.76%
青农转债	青农商行	002958.SZ	3.84	4.32	2021-03-01	2026-08-24	130%	5.62	46.25%
江银转债	江阴银行	002807.SZ	3.77	4.32	2018-08-01	2024-01-26	130%	5.62	48.97%
紫银转债	紫金银行	601860.SH	3.16	4.05	2021-01-29	2026-07-22	130%	5.27	66.61%
上银转债	上海银行	601229.SH	7.19	10.63	2021-07-29	2027-01-24	130%	13.82	92.20%
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	8.56	13.97	2020-05-06	2025-10-27	130%	18.16	112.16%

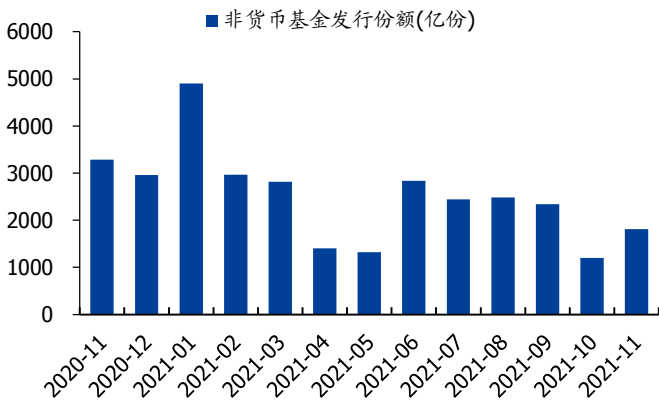
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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	3,289.4
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	8,497.9
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	8,626.2
农商行	1,260.7	1,480.4	2,244.0	1,889.5	2,220.8	1,976.2	1,536.1	1,587.6	1,606.8	1,484.3	1,993.1
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	17,558.6	13,395.8	16,133.9	22,702.5
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	2.73
股份行	2.84	3.02	2.97	2.87	2.79	2.68	2.63	2.55	2.57	2.71	2.71
城商行	2.77	3.04	2.96	2.86	2.76	2.77	2.66	2.64	2.68	2.73	2.76
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.58	2.68	2.72	2.72
银行整体	2.82	3.03	2.97	2.87	2.78	2.73	2.67	2.61	2.63	2.72	2.74
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	27,956.6
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	55,162.6
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	41,944.5
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	10,118.0
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	126,113.4	126,151.3	131,177.6	136,572.8

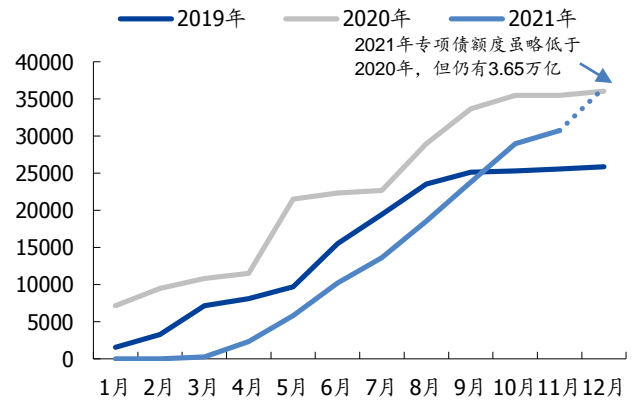
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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	0.56	0.52	5.77%	34.18%	0.5%	99.5%
建设银行	0.64	0.58	0.53	5.63%	38.46%	0.4%	97.7%
农业银行	0.54	0.49	0.45	6.34%	35.92%	0.2%	92.6%
中国银行	0.51	0.47	0.43	6.42%	36.65%	7.5%	84.4%
交通银行	0.47	0.43	0.39	6.91%	19.61%	13.7%	53.3%
邮储银行	0.82	0.74	0.67	4.05%	14.40%	55.5%	15.6%
招商银行	1.98	1.72	1.51	2.50%	-1.05%	88.4%	7.0%
中信银行	0.47	0.43	0.39	5.64%	60.94%	0.1%	78.6%
浦发银行	0.48	0.45	0.42	5.61%		1.0%	
民生银行	0.37	0.35	0.34	5.48%	56.57%	1.1%	98.5%
兴业银行	0.71	0.64	0.57	4.41%		18.8%	
光大银行	0.53	0.48	0.44	6.27%	49.11%	2.3%	88.5%
华夏银行	0.40	0.37	0.35	5.28%		5.7%	
平安银行	1.16	1.02	0.91	1.02%		78.1%	
浙商银行	0.63	0.58	0.53	4.68%	31.51%	4.7%	70.6%
北京银行	0.46	0.42	0.39	6.80%		2.7%	
南京银行	0.94	0.83	0.73	4.32%		36.5%	
宁波银行	2.25	1.95	1.69	1.29%		94.0%	
上海银行	0.60	0.54	0.50	5.56%		0.5%	
贵阳银行	0.55	0.51	0.50	4.62%		新低	
江苏银行	0.64	0.57	0.51	5.32%		17.6%	
杭州银行	1.30	1.15	1.03	2.50%		68.3%	
成都银行	1.03	0.89	0.77	4.05%		69.9%	
郑州银行	0.68	0.61	0.55	2.99%	123.81%	2.0%	67.9%
长沙银行	0.70	0.61	0.53	4.07%		13.2%	
青岛银行	0.95	0.87	0.79	3.82%	38.08%	6.5%	80.8%
西安银行	0.74	0.69	0.64	4.45%		1.4%	
苏州银行	0.76	0.70	0.65	3.56%		新低	
厦门银行	0.98	0.88	0.80	-		2.0%	
常熟银行	1.04	0.95	0.86	2.94%		16.3%	
无锡银行	0.88	0.73	0.69	3.20%		12.6%	
苏农银行	0.71	0.67	0.62	3.14%		22.6%	
江阴银行	0.67	0.58	0.50	4.77%		2.3%	
张家港行	0.92	0.88	0.80	2.81%		20.2%	
紫金银行	0.78	0.73	0.68	3.16%		新低	
青农商行	0.80	0.74	0.67	3.91%		5.2%	
渝农商行	0.47	0.43	0.40	5.80%	76.93%	6.6%	63.1%
银行(申万)		0.60		4.42%		8.2%	

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 94.0%, 意味着当前估值高于 94.0% 的历史水平。

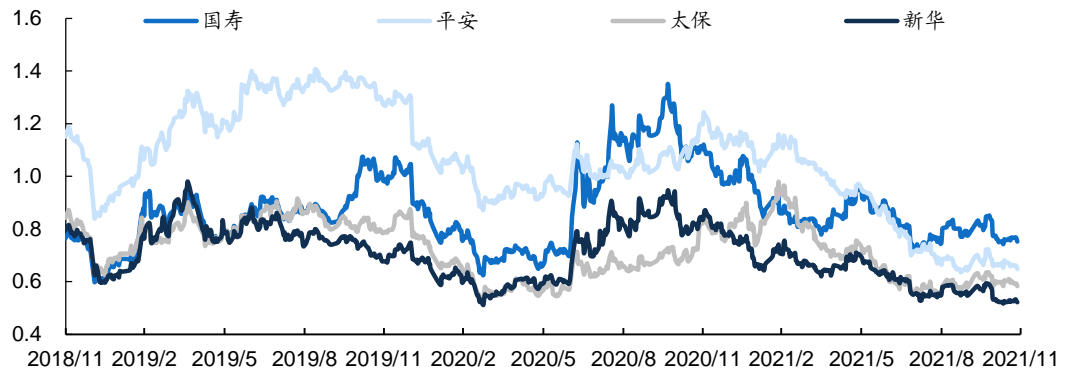
图表 12: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.60	52.50%
601688.SH	华泰证券	1.06	1.40%
600837.SH	海通证券	0.96	8.50%
601211.SH	国泰君安	1.13	6.90%
000776.SZ	广发证券	1.73	58.90%
600999.SH	招商证券	1.59	18.00%
601881.SH	中国银河	1.31	16.70%
601066.SH	中信建投	3.54	28.10%
600958.SH	东方证券	1.73	51.70%
000166.SZ	申万宏源	1.36	13.20%
801193.SI	券商 II (申万)	1.65	28.80%

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 28.8%, 意味着当前估值高于 28.8% 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