



非银行金融行业：非银持仓持续低位 建议持续关注财管主线低估值标的



核心观点

券商板块公募持仓徘徊谷底，保险板块持仓降至历史冰点。1) 19Q3 年以来券商板块（除东方财富）的公募持仓持续下滑，21Q2 占比 0.11%，环比微降，徘徊历史谷底，但我们预计随着近期降准以及政策利好的接踵而至，板块有望迎接“否极泰来”；2) 保险板块的公募持仓连续两个季度大幅回落，由 20Q4 的 2.25% 降至 21Q2 的 0.33%，大幅刷新历史新低。我们认为市场对前景不确定性仍存担忧，期待在阶段性调整中个险队伍质态提升带来的价值增长。

券商 21H 经营数据与 21 年分类评级结果双双捷报。1) 中证协发布券商 21 年上半年经营数据，139 家证券公司实现净利润 902.79 亿元，同比高基数下增长 8.58%，125 家证券公司实现盈利。从各业务条线来看，经纪、投行、资管、自营、利息净收入分别为 580.40、298.35、144.68、697.88、308.54 亿元，同比分别+10.95%、+17.85%、+1.24%、-0.69%、+11.93%。21H 实现年化 ROE 7.68%，同比下滑 0.41pct；截至 21H 末权益乘数由年初 3.13 提升至 3.32。2) 券商最新评级结果放榜，相较于 20 年分类评级结果，21 年分类评级中获得 A 类及以上的券商家数由 47 家提升至 50 家，仅次于 2015 年的 63 家。AA 级券商保持 15 家，A 级券商家数由 32 家增至 35 家。A 类评级券商占比由 20 年的 48% 提升至 49%，仅次于 15 年的 68%。考虑到分类评级新规对规模劣势的中小券商更加友好，监管也旨在打造更加公平的监管环境，追求差异化是中小券商突围首选。

强降雨灾情使险企赔付增加,大考之后或进一步提升头部险企集中度。截至 7.23,河南财险业共接到理赔报案 18 万件,初步估损 52 亿元,其中国寿、平安预计赔付均超 10 亿元,而此次强降雨导致的灾情并未结束,浙江、上海等地受台风“烟花”影响的后续赔付对险企仍有较大压力。我们认为虽然再保与拍卖一定程度上能减轻险企的赔付成本,但大考之后仍面临较大幅度的综合成本率上升,对中小险企的持续经营造成压力;此外,服务体验的差异化也在赔付阶段得到体现,大型险企的品牌影响力或将进一步助力其提升市场份额。

投资建议与投资标的

多元金融方面,美股推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的富途控股(FUTU.O,买入)、老虎证券(TIGR.O,买入),建议关注诺亚财富(NOAH.N,未评级);港股推荐融资租赁龙头远东宏信(03360,买入)及全球交易所龙头香港交易所(00388,增持)。

券商方面,当前板块投资情绪与人气显著改善,继续推荐财富管理与衍生品两条主线,选取基本面优质标的,维持行业看好评级。推荐中信证券(600030,增持)、招商证券(600999,增持)、华泰证券(601688,增持),同时建议关注中金公司(03908,未评级)、兴业证券(601377,未评级)、广发证券(000776,增持)。

保险方面,在市场对负债端压力达成一致预期的背景下,我们将投资主线重新定位于权益市场弹性放大器的逻辑。同时预期各家公司全年 EV 能

保持 15% 的增速，对估值形成较强的支撑效应。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，维持行业看好评级。后续建议关注中国平安（601318，未评级）、中国太保（601601，未评级）、友邦保险（01299，未评级）。

风险提示

系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32749

