



非银金融行业跟踪：政策推动 多层次资本市场健康发展 证 券板块估值修复有望持续



行业观点:

本周市场日均成交额环比再增 1200 亿至 1.22 万亿，交投活跃度提升趋势已形成；两融余额亦稳定于 1.8 万亿上方。根据中证登月报，6 月新增投资者 155.52 万人，同比增 0.4%，环比增 10.1%，市场核心数据向好继续对证券板块构成实质性利好。

政策层面，在浦东新区政策红包中提及允许 QFII 投资者参与科创板股票发行交易和引入科创板做市商制度，预计未来基于金融中心定位，上海将获得更多政策倾斜，科创板在资本市场中的地位和存在感有望显著提升，对券商而言，大投行和大资管业务资源也将持续向科创板转移，盈利的多样性有望进一步上升。此外，银行大力布局基金代销已成趋势，基金代销前期因创利能力和银行理财产品销售相比并无优势而未获银行重视，但近期随着资管新规对银行中收的冲击叠加基金大时代的开启，此消彼长下银行营销产品线持续调整，或将对券商基金产品销售造成一定冲击。然而，基金投顾业务仍存在监管护城河，行业性机会已然展开，将成为券商重要的增量业务，随着大财富管理佣金收入和费率水平趋势性向上，转型推动 ROE 提升的大逻辑将逐步得到验证。

证券板块当前平均 PB2.11x，其中头部券商平均 PB 仅 1.22x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。从中报业绩快报情况看，业绩增长较快的仍为中小券商，但增速快的主要原因为去年同期基数较低，刨除减值、投资波动等因素外增速则乏善可陈。从业绩确定性和持续增长角度

看，投资价值 and 配置价值仍集中于头部标的。证券行业当前业务差异性仍较为有限，在难以获取“差异化溢价”

的情况下，在个股选择上建议从头部公司细化至“行业龙头”。我们认为，在行业马太效应持续增强的背景下，仅行业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 1.66xPB，业绩和 ROE 近年持续上升且增长确定性强，但长期看估值中枢仍缓慢下行，一定程度上已脱离公司基本面，看好其估值年内回归至 2.1-2.3x 区间。

保险板块方面，预计 2020-2022 年均为监管大年，政策对险企经营的影响需持续关注。上市险企周中披露的 6 月原保费数据显示，产险复苏趋势较强且具备一定的持续性，同比增速的低点或已在 4 月出现；而寿险表现仍存在一定分化，但积极信号已出现。目前上市险企业绩和估值层面仍聚焦寿险新单拐点，居民消费能力增长放缓、险企竞争加剧和严监管使拐点出现滞后。高净值客群和年轻客群成为险企新客竞争主战场，如何突破友邦和互联网险企的“前后夹击”成为破局关键点。A 股个股中我们仍看好并继续首推资源禀赋更佳，经营机制更为灵活、寿险渠道改革成效即将显现且科技投入有望陆续变现的中国平安。当前股价对应 21 年 EVPS 仅 0.7 倍，持续回调后中长期投资价值 and 配置价值凸显。

重点推荐：

证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

板块表现：

上周非银板块整体上涨 0.73%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 16/28；其中证券板块上涨 1.75%，保险板块下跌 0.72%。个股方面，券商涨幅前五分别为华鑫股份（14.65%）、东方证券（11.29%）、南京证券（9.41%）、国信证券（3.89%）、海通证券（3.24%），保险公司大多下跌，涨跌幅分别为中国太保（0.50%）、中国人保（-0.17%）、新华保险（-0.40%）、新华保险（-0.65%）、天茂集团（-1.12%）、中国人寿（-1.68%）、*ST 西水（-8.41%）。

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

关键词：ST

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_32982

