



非银金融行业周报：券商半年报业绩向好 财富管理赛道优秀个股表现亮眼



市场回顾：本周主要指数表现下跌，沪深 300 下跌 3.57%，上证综指下跌 2.53%，创业板指下跌 4.55%。沪深两市 A 股日均成交额 12457.49 亿元，较上周下降 3.83%，两融余额 18457.31 亿元，较上周下降 0.45%。

证券：本周，券商指数上涨 5.07%，跑赢大盘 8.65 个百分点，板块内除东方财富、中银证券、国联证券和中金公司外均实现上涨。重点标的表现：东方证券+17.63%、华泰证券+10.81%、中信建投+6.77%、国泰君安+4.16%、招商证券+3.07%、中信证券+2.24%、中金公司-0.21%、东方财富-2.33%。(1) 8 月 20 日证监会召开系统年中监管工作会议，研究部署下阶段重点工作。会议强调坚持“建制度、不干预、零容忍”，蹄疾步稳的推进资本市场深改的步伐。有序推进全面注册制、深市主板和中小板合并及常态化退市机制；科学合理保持 IPO 常态化。投行业务稳健、高质量发展将成为券业发展的重要方向。(2) 2020 年以来财富管理转型明显加速：

2015~2020 年，上市券商代销金融产品业务收入占总收入平均比重由 0.8%提升至 1.7%（占经纪业务平均比重由 2%提升至 7%），资管业务收入平均占比由 4.4%提升至 6.6%，合计大财富管理业务收入平均占比由 5.1%提升至 8.2%。头部券商财富管理转型进展快于行业平均：2020 年营收前十券商代销收入占经纪业务比重 10%（行业平均 7%），资管业务收入占总收入比重 8%（行业平均 6.6%）。今年上半年经纪业务转型提速，资管业务头部聚集或有提升：已披露中期报的券商中，中信证券代销业务收

入占经纪业务比由 17.8%提升至 18.3%，资管业务收入占比由 14.7%提升至 14.8%；其余中小券商代销金融产品业务收入占经纪业务平均比重由 7.6%提升至 11.4%，资管业务收入占比由 3.2%降至 2.4%。我们维持推荐核心竞争力显著的东方财富、东方证券、中金公司 (H)、中信证券、华泰证券，重点关注中信建投 (H)，以及预期受益于区域市场改革的国泰君安、招商证券。

保险：本周保险指数下跌 1.79%，跑赢大盘 1.78 个百分点。个股涨跌互现，中国人寿上涨 4.4%，中国平安和中国太保下跌 2.4%和 2.3%，其余个股无明显表现。

本周，中保协披露“国民养老保险股份有限公司”拟筹建方案：由工农中建交等银行理财子主导，携手北京国资委、券商系、保险系等共 17 家股东拟设立国民养老保险公司，注册资本为 111.5 亿元。主要业务范围为：商业养老计划管理业务（此前未有，大概率为第三支柱产品业务）、个人及团体养老、年金险业务、保险兼业代理等（未列完全）。第三支柱制度和产品呼之欲出，人社部在此前表示，第三支柱的政策框架目前已制定方案并上报国务院。制度雏形初定：有国家统一制度性安排，以账户制为基础、个人自愿参加、国家财政从税收上给予支持，资金形成市场化投资运营的个人养老金制度。人口和老龄化形式的严峻使得发展第三支柱成为必然，推行第三支柱的目的是将居民期限较短、不规律的养老财富转换为制度化、规律性的长期养老财富。我国居民财富主要集中在银行体内，2020 年银行

理财存量规模达 25 万亿+ ,这也是国民养老保险由银行系主导设立的原因。

我们认为,第三支柱的发展将带来权益市场、资管行业的大发展。第三支柱产品是特定制度下的市场化长期运营基金,居民财富将以第三支柱产品为载体稳定地进入到资本市场,资本市场将迎来长期稳定的巨大现金流。资管行业机会巨大,不仅是分蛋糕的过程,也是做大蛋糕的过程。当前行业估值面临较大压力,主要缘于行业基本面状况差强人意:人力、新业务规模、新业务价值数据趋势向下,拐点不明确。短期来看,人力增长和产品摆布是提升业绩的关键,我们认为人力因素更加敏感,除了代理人渠道自身存在的问题外,疫情对于行业人力活动率和流失的影响较为超预期,各公司下半年也在做加强增员留存的动作,建议密切关注其成效。各公司 PEV (2021E) 估值分别为: 0.63-0.65x (平安), 0.67-0.69x (国寿)、0.48-0.49x (太保)、0.44-0.45x (新华)。目前各公司估值已是历史最低,超跌非常明显,市场近期波动较大,短期内可作为避险板块,但明显的估值修复取决于行业负债端各项数据的企稳回升。建议关注顺序为中国太保、中国财险 H、中国平安、新华保险、中国人寿。

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_34483

