



非银金融：周周报中报表现 蕴含机遇 重视财富管理选 股主线



周度回顾

本周市场震荡上行,沪深 300 指数上涨 1.21%。分板块来看,保险Ⅲ(申万)下跌 0.95%,跑输沪深 300 指数 2.16pct, 10 年期国债到期收益率环比+0.26BP 至 2.87%;本周证券Ⅲ(申万)回调 0.95%,板块估值降至 1.74 倍。

保险行业:

本周保险板块延续前期低迷态势,主要因市场对当前资产和负债两端预期趋于悲观。

但我们认为当前股价与长期价值明显偏离,建议进行布局。本周中国人寿、中国平安、新华保险发布 2021 年中期报告。国寿上半年归母净利润同比+34.2%,NBV 同比-19.0%。平安上半年归母净利润同比-15.5%,NBV 同比-19.0%,营运利润和中期分红保持稳健增长;此外,公司拟实施 50-100 亿元 A 股股份回购计划。新华上半年归母净利润同比+28.3%,NBV 同比-11.4%。整体来看,三家公司上半年业绩基本符合预期。

目前保险股估值继续下探,处于历史最底部,反映市场对于负债和资产两端预期较为悲观。当前保险股机会源自负债端新单销售改善和权益市场回暖。从负债端来看,寿险代理人规模萎缩,新单增速持续下滑。但渠道转型的不断深入有望扭转当前疲弱趋势,国寿、平安中报显示人均产能同比提升,未来价值增长依然可期。财险受近期灾害频发影响导致阶段性

赔付上升，但考虑到大公司的成本优势，预期将保持对行业的领先，市场份额和盈利质量稳定。从资产端来看，权益市场波动加大，长期利率下行，影响投资收益率预期，但当前久期缺口收窄，应对波动的韧性不断增强。当前上市险企对应 2021 年 0.46-0.69 倍 PEV，估值过低，建议进行布局，个股重点关注下阶段经营管理可能有边际变化的【中国太保】，短期若市场有明显回暖迹象，则重视权益弹性更大的【中国人寿】和【新华保险】。

券商行业：

本周上市券商密集发布中报，从整体业绩来看，头部券商增速区间在 30-50%左右，年化 ROE 水平在 10-14%之间，显著优于行业平均，增长驱动力来源于收费类业务与资金类业务全面共振。分业务来看，收费类业务中传统经纪业务增速仍略低于市场交易规模增速，但财富管理转型下代销业务收入保持高速增长，一二级市场表现活跃投行业务继续增长，资管业务有所分化，居民权益配置提升背景下公募基金增速和利润贡献度在提升；资金类业务中两融和客户资金利息增长共同驱动利息净收入增长，市场震荡下投资业务表现分化，也是造成上半年券商业绩分化的主要因素，整体来看金融资产规模扩张速度放缓，非方向性投资成为头部券商资产配置的主要方向。

从中报情况来看，头部券商相比中小券商竞争优势进一步加大，有望成为近期部分低估值头部券商股价修复的动力；从细分业务赛道来看，财富管理仍是券商板块估值提升的核心主线，产品端具备优质参控股公募基金

金的券商有望带来资管业务重估的交易性机会，看好资管业务收入利润占比较高的公司，包括【东方证券】、【广发证券】，同时部分标的资管业务重估弹性较大，如【长城证券】、【华泰证券】、【招商证券】等，建议投资者关注；渠道端看好互联网规模效应带来更高盈利增长动能，重点推荐中报业绩高增长、2021Q2 公募基金保有份额继续提升的【东方财富】。

行业政策&重点公司公告：

政策：上交所发布股票质押式回购交易业务指引第 1 号；银保监会表示财产保险公司的保险费率应当按照合理、公平、充足原则科学厘定。

公告：中国平安以集中竞价方式首次回购公司 A 股股份。

风险提示：利率下行、市场整体向下风险、政策落地不达预期、行业竞争加剧风险

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_34620

