



非银金融行业：龙头券商 中报亮眼 财富管理行情 继续深化



核心观点：半年报看，券商平均业绩增速超 30%，头部券商更高。财富管理有望成为继 2006-2007 年的经纪业务、2014-2015 年的两融业务后，成为券商业绩增量的第三块业务。我们判断市场将会从初期大财富管理净利润贡献占比高的券商（东方 74%、广发 31%、兴业 37%）向真正具有优质产品和优秀投顾能够留存客户的券商扩散，同时估值体系将重塑，留存更多 AUM 的券商将享有估值溢价。当前板块估值 PB1.81 倍，处于 2000 年以来 20%分位，距离估值中枢 PB2.61 倍有较大空间，估值与业绩、资产质量不匹配，仍然建议积极参与。从险企中报来看，各家保费均无明显改善，源于有效人力增长不及预期，我们认为当前代理人质量与居民的保险需求不匹配是主要矛盾，未来发展空间或在商业养老金和“增员获客”向“存量经营”转变，当期时点保险板块估值较低，建议关注。

核心标的：中金公司、东方证券、浙商证券、中国太保、新华保险等

市场回顾：本周主要指数上行，上证综指报 3522.16 点，+2.77%；深证指数报 14436.90 点，+1.29%；沪深 300 指数报 827.04，+1.21%；创业板报 6257.07，+2.01%；中证综合债（净价）指数报 99.64，-8bp。

沪深两市 A 股日均成交额 13527.70 亿元，环比+8.57%，两融余额 18706.01 亿元，较上周+1.60%。个股方面，券商：东方证券+3.69%，国泰君安+3.65%，光大证券+2.95%；保险：新华保险+0.79%，中国人保+0.59%，中国人寿-0.67%；多元金融：九鼎投资+10.47%，鲁信创投+7.72%，华铁应急+7.34%。

证券业观点：截至 8 月 27 日，有 37 家上市券商发布中报，其中 31 家实现同比正增长，净利润同比增幅在 30%以上的有 18 家，在 20%以下的 9 家。上半年中信证券净利润 122 亿，YoY+37%，国泰君安净利润 80 亿，YoY+47%，公司净利润 50 亿，同比+64%，各头部券商高 ROA 业务（投行、财富管理与资管及衍生品）业务实现高速发展，杠杆水平较去年有所提升，14 家上市券商半年 ROE 超过 5%，其中东方财富、华林证券、中金公司、中信证券、中信建投 ROE 分别为 10.41%、6.76%、6.66%、6.61%、6.39%，排名前五，均创 2016 年以来新高。

上半年龙头公司业绩表现更优，业绩表现和盈利能力有望继续提升。

我们认为板块估值与业绩、资产质量不匹配。上市券商净利润增速普遍在 30%以上，资产质量大幅提升，而板块估值 PB1.81 倍处于 2000 年来的 20%分位，仅比 2018 年行业业绩不佳、风险暴露时期估值稍高，板块估值有较大修复空间。

未来 5-10 年是国内居民权益类资产配置快速上升期，财富管理业务成长空间大，业绩稳定性强，有望重塑板块估值。近年来券商大财富业务快速发展，上半年头部券商代销金融产品收入翻倍；居民财富加速通过机构入市，头部公募规模与净利润高速增长，券商参/控股头部公募

关键词：养老 创业板 创投

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_34756

