



# 天风问答系列： 三季度报后非 银板块怎么看？



## 1、如何看待非银板块三季报

保险板块：寿险负债端持续走弱，财险或回暖在即。寿险方面，负债端表现依旧疲弱，Q3 新单保费和 NBV 继续承压，平安、新华、国寿、人保前三季度新单保费同比增速为-4.5%、-5.4%、-7.8%、-9.2%，Q3 单季则分别同比-23.9%、-21.2%、-4.7%、-12.2%；NBV 方面，受到新单及新业务价值率的双重影响，上市险企的新业务价值进一步承压，已披露数据的平安和国寿 Q3 的 NBV 分别同比-17.8%、-19.6%。财险方面，保费增速延续分化，太保财险、人保财险、平安财险前三季度同比增速为 3.0%、0.5%、-9.2%。

券商板块：市场高景气推升行业盈利，财富管理业务贡献最大增量。前三季度上市券商实现归母净利 1484 亿元，同比+22.9%；年化 ROE 达 10.1%，仅次于 14、15 年大牛市。经纪业务及资管业务贡献主要增量，同比分别增长 19.3%和 24.6%。分公司来看，中信、广发、国君、华泰、中金、招商净利润分别增长 39.4%、6.2%、30.0%、25.0%、52.4%、16.9%。

## 2、如何看待保险板块后续投资机会

资产端改善有望驱动行情，静待明年 3 月后的负债端企稳。预计 10 年期国债收益率已触底 (2.8%)，9 月底 10 年期国债收益率已呈现抬升趋势。市场已经充分反映了 NBV 的疲弱，亦反映了明年开门红的 NBV 负增长，我们判断市场对保险负债端的长期预期已过度悲观。2021 年是充分淘汰落后产能的一年，将利好拥有优质销售队伍的保险公司。

长期视角下，我们认为健康险的逻辑在于个人支付的卫生总费用增加、DRG 与 DIP 对医保的控费影响利好商保，健康险核心要解决的是优质医疗资源的可及性问题。我们看好在保险+健康方面有规划布局的保险公司，如中国太保、友邦保险、中国平安。

### 3、如何看待券商板块后续投资机会

我们认为券商将持续受益于财富管理长逻辑，增厚行业利润的同时显著提升业绩稳健性，推荐华泰证券、广发证券，建议关注中金公司 H、东方财富。重点关注财富管理三大方向：

**基金投顾：**目前拥有投顾资格的券商已达 29 家，11 月新获批券商基金投顾业务将陆续上线。同时，近期基金投资组合策略建议相关监管正逐步落地，未来基金投顾牌照决定“顾问”资格，券商已占据先发优势！

**私募基金：**私募证券投资基金高速发展，9 月末规模达 5.6 万亿元，同比+76%。券商具备权益资管及机制优势，代销及管理业务均大有可为。

**券结基金：**2021 年迅速扩张，前三季度权益类券结产品新发规模达 1206 亿元，占同期新发达 6.3%；随着券商渠道渐强，我们认为券结模式有望持续增长，先发券商将显著受益，定制化的合作模式或形成券商财富管理核心能力。

同时，北交所开市在即，券商业务正式迎来扩容，有望进一步催化板块行情。

风险提示：保险板块负债端改善较慢；资本市场大幅波动；居民资产配置迁移速度不及预期

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\\_28879](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28879)

