



非银金融行业动态报告：科创板做市商渐行渐近；高成长互联网保险值得关注



证券业观点

7月12日-7月16日，证券Ⅱ（中信）指数+1.68%，跑赢沪深300指数和非银行金融（中信）指数。

中共中央、国务院发布《关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》，其中“在科创板引入做市商制度”的表述引发广泛关注。

早在2019年1月，上交所在《科创板股票交易特别规定》中就已表示，“条件成熟时引入做市商机制，做市商可以为科创板股票提供双边报价服务……科创板股票做市商的条件、权利、义务以及监督管理等事宜，由本所另行规定，并经中国证监会批准后生效”。

2020年6月，易会满主席进一步表示“推进科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度”。本次《意见》的发布，将上述表态上升到了国家战略层面的高度。

当前科创板股票已出现了流动性分层现象，311只个股中，有10只个股的今年以来日均换手率不足1%，另有115只个股不足3%。引入做市商制度，有利于改善市场的流动性、促进低流动性个股的价格回归合理位置，为科创板的长远健康发展提供必要支持。对比海外，美国纳斯达克市场新上市公司都必须要有若干个做市商参与交易，因而科创板试行做市商制度也是在制度上与国际接轨。

通常情况下,做市商主要由券商担当,需要同时具备雄厚的资金实力、充足的库存证券风险管理能力和良好的证券定价能力,因而门槛不低。2020年度,同时获评上交所上证 50ETF 期权 AA 级主做市商和沪深 300ETF 期权 AA 级主做市商的券商有 6 家,分别为广发证券、华泰证券、招商证券、中泰证券、中信证券和中信建投,均为业内头部券商。我们判断,科创板首批试点做市商,也大概率以头部券商为主。

我们认为券商板块行情可乐观看待。(1) 当前券商板块市净率 (1.59 倍) 仅位于 2016 年以来的 29% 分位, 低于 2020 年的估值中枢 (1.82 倍); 但我们预计, 2021H1 上市券商归母净利润之和将同比 +30% 左右, ROE 维持正增长, 因此券商板块的估值与其业绩存在明显错配, 有向上修复的势能。(2) 流动性方面, 央行降准改善交易情绪, 市场利率存在下行的可能性, 利于券商板块估值改善。(3) 监管政策方面, 年内单次 T+0 交易、资管公司挂牌上市、深市股指期货等制度安排均可期待, 进一步加大对外开放、引导中长期资金入市等措施有望推出, 为券商板块提供增量业绩来源。

我们建议投资者重点关注两类券商。一是具备财富管理核心竞争力的精品券商, 居民财富持续入市是今年证券业所面临的重大业务增量, 此类券商有望通过基金代销、基金管理、跨境经纪等业务的发展, 走出差异化的发展道路, 实现较大的业绩弹性, 对应标的东方财富 (A)、兴业证券 (A)、老虎证券 (美股)。二是头部券商, 在培育航母级券商的政策导向下, 头部

券商将在财富管理、衍生品交易等领域集聚市场资源，长期成长性占优，对应标的中金公司（H）、华泰证券（A/H）。

保险业观点

本周保险板块涨跌幅-0.56%，跑输沪深 300 指数、跑输非银板块，保险股反复磨底，十年期国债收益率相较上周末下降 0.04%至 3.02%，未来关注负债端边际改善及降准所带来的权益市场转好推动保险股估值修复。

寿险 6 月负债端增速同比降幅较 5 月收窄，但全年来看整体增速仍然承压，财险中众安在线增速亮眼。内地主要上市险企公布 6 月保费收入情况，寿险公司 6 月保费同比-1.2%，较 5 月跌幅收窄 0.6pct。具体来看，寿险方面，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保、中国太平 6 月单月保费收入同比分别-2.8%、-3.4%、-7.6%、+0.4%、+13.5%、+2.5%；财险方面，中国人保、中国平安、中国太保、中国太平、众安在线 6 月单月保费收入同比分别为 9.32%、-1.1%、+2.3%、+14.4%、+49.2%。其中，值得注意的是，中国平安个险新单 6 月单月同比-12.4%，降幅较 5 月单月收窄 18.3pct，边际明显改善。在传统险企增速明显承压的情况下，众安在线获得了亮眼的增速，上半年累计保费收入同比+45.4%。展望未来，我们认为寿险新单边际有所改善，但代理人队伍仍未稳定，全年来看增速仍然承压，我们认为财险将维持相对稳定，重点关注中国财险的 COR 改善以及众安在线随着投放成本下降，ROI 提升所带来的亮眼增长。

估值触底安全边际充足，市场情绪有所缓和，估值修复具有较大空间。

我们认为当前保险板块估值已经触底，安全边际充足，且部分长线基金已经开始布局具备估值锚的险企。当前 P/EV 估值友邦 P/EV2.09x、平安 0.75x (A 股) /0.72x (H 股)、太保 0.51x (A 股) /0.36x (H 股)，国寿 0.72x (A 股) /0.27x (H 股)、新华 0.51x (A 股) /0.23x (H 股)；中国财险 2021 年 P/B 为 0.65x，众安在线 P/B 为 3.6x。对于板块我们建议底部配置、长期持有。

当前估值底部具备安全边际，且市场情绪有所缓和，建议拉长投资期限追求价值投资。价值股仍然推荐友邦保险、中国平安、中国太保。传统财险关注基本面迎来改善的中国财险，互联网保险推荐高成长众安在线，慧择。

推荐股票池

证券：中金公司 (H)、华泰证券 (A/H)、兴业证券 (A) 互联网券商：东方财富 (A)、老虎证券 (美股)、富途控股* (美股) 保险：友邦保险 (H)、中国太保 (A/H)、中国平安 (A/H)、中国财险 (H) 互联网保险：众安在线 (H)、慧择 (美股)

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_32956

