非银金融行业跟踪：第二批基金投顾试点券商出炉 转型逻辑望逐步兑现

行业观点：

本周市场日均成交额环比下降 370 亿至 9960 亿，其中三个交易日破万亿；两融余额仍保持高位，但上升势头有所放缓。平稳度过“6.30”后，央行逆回购操作回归 100 亿水平，7.1、7.2 两日合计回收 400 亿流动性。上述操作加剧市场对短期流动性的担忧，与市场高度正向关的证券板块深幅回调，其中头部价值标的回调幅度较小，弹性标的周跌幅多超 10%。周末又有山西证券等 10 家券商获得基金投顾试点资格，至此合计已有 23 家券商获批参与该业务。从业务试点名单可以看出，基金投顾试点已在行业全面铺开，大中小券商均有资格入局，随着业绩逐步兑现个股机会将逐步演进至行业性机会。配合周中交易所下调基金交易成本并有望传导到客户端，将带动基金销售增长进而同基金投顾业务形成有效正反馈，券商大财富管理佣金收入和费率水平大概率将趋势性向上，进而使转型推动 ROE 提升的大逻辑得到验证。预计随着流动性担忧逐步释放，大逻辑仍通顺的证券板块行情有望再度展开。

证券板块当前平均 PB2.06x，其中头部券商平均 PB 仅 1.2x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。证券行业当前业务差异性仍较为有限，在难以获取“差异化溢价”的情况下，在个股选择上建议从头部公司细化至“行业龙头”。

我们认为，在行业马太效应持续增强的背景下，仅行业龙头的护城河有望持续存在并拓宽，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估

值溢价。故我们继续首推兼具 beta 和业绩确定性的行业龙头中信证券。中信证券估值仅 1.64xPB，业绩和 ROE 近年持续上升且增长确定性强，但长期看估值中枢仍缓慢下行，一定程度上已脱离公司基本面，看好其估值年内回归至 2.1-2.3x 区间。

保险板块方面，预计 2020-2022 年均为监管大年，政策对险企经营的影响需持续关注。目前上市险企业绩和估值层面仍聚焦寿险新单拐点，居民消费能力增长放缓、险企竞争加剧和严监管使拐点出现滞后。高净值客群和年轻客群成为险企新客竞争主战场，如何突破友邦和互联网险企的“前后夹击”成为破局关键点。A 股个股中我们仍看好并继续首推资源禀赋更佳，经营机制更为灵活、寿险渠道改革成效即将显现且科技投入有望陆续变现的中国平安。当前股价对应 21 年 EVPS 仅 0.73 倍，持续回调后中长期投资价值和配置价值凸显。

重点推荐：

证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

板块表现：

上周非银板块整体下跌 6.82%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 26/28；其中证券板块下跌 7.11%，保险板块下跌 6.78%，均跑输沪深 300 指数（-3.03%）。个股方面，券商涨幅前五分别为国信证券

https://www.yunbaogao.cn

（-0.93%）、华泰证券（-3.12%）、长城证券（-3.40%）、海通证券（-3.47%）、国泰君安（-3.59%），保险公司整体下跌，涨跌幅分别为*ST 西水（13.93%）、天茂集团（-1.90%）、中国人保（-2.17%）、中国太保（-5.11%）、新华保险（-5.47%）、中国平安（-6.57%）、中国人寿（-8.31%）。

6 月 28 至 7 月 2 五个交易日合计成交金额 49802.35 亿元，日均成交金额 9960.47 亿元。北向资金合计净流出 157.97 亿元，其中非银板块净流出 6.09 亿元，东方财富获净卖出 0.41 亿元，中国平安获净卖出 5.68 亿元。截至 7 月 1 日，两市两融余额 17740.91 亿元，其中融资余额 16181.22 亿元，融券余额 1559.69 亿元。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险

关键词: ST

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_33483