非银金融行业复盘

我们收获了哪些财富，收获了哪些智慧

增持（维持）

2020 年 09 月 13 日

证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽
zhujieyu@dwzq.com.cn

复盘要点

- **今年来非银板块滞涨明显，未来整个板块存在较大配置机会：**1）从近一年的涨跌幅角度来看，排名靠前的医疗板块上涨 80%+，食品饮料 55%+。但券商信托行业上涨 35%左右，勉强跑平全行业平均；保险板块近一年跌 1%，行业排名倒数。2）但从长期历史角度来看，除了极少数优秀的行业和公司会跑出 α，90%的公司和 90%的行业都会经历周期和均值回归的过程。所以，在当前金融股估值严重偏离历史中枢的情况下，我们判定现在就是金融板块的至暗时刻，光明和转机就在眼前，尤其是保险板块。

- **今年来板块内部公司分化严重，券商表现好于保险：**非银板块内公司也出现了很大的分化，看近一年涨幅：A 股方面，光大证券 1.1 倍，东方财富 1 倍，中国人寿 55%+，中信证券 40%，华泰证券 11%，中国平安-10%，中国太保-15%。港股对应公司相对涨幅更小。总体而言，券商板块表现因经营环境的改善而好于保险板块，其中东方财富较为突出。

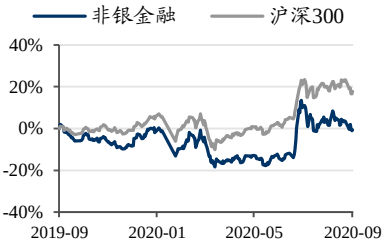
- **今年以来非银板块基本面阿尔法最显著的公司—东方财富：**东财的成长趋势与预判一致，业绩层面持续超越预期。东财近一年的涨幅超过了 1 倍，基本面表现强劲且符合预期，但仍存在三点惊喜：1）疫情过后，一季度包括 6 月份后小牛行情推动业绩增长；2）公司基金代销业务的发展，尤其是非货基保有量的增长超预期；3）公司规模经济和规模效率的体现超预期（体现在利润率上行，成本率下行）。基于以上的基本面表现，我们判断：1）东财未来极有可能是阿尔法最为明显的公司之一；2）东财的规模优势会越来越明显，公司的业务规模越大，成本优势越明显，竞争优势越明显。即东财的相对竞争优势是随着规模的扩大而不断放大；3）财富管理业务方面，可能构成东方财富 3-5 年核心阿尔法最重要的支撑；4）从中短期的维度观察，东财的估值里包含了部分贝塔的因素。

- **券商板块今年来出现两次大趋势性机会，未来仍看好板块：**券商板块今年大的行情主要有两段，一次是二月疫情爆发后，市场交投活跃度提升带来的趋势性行情；另外一次是 6 月底政策、流动性叠加中期业绩爆发带来的趋势行情。当前我们继续看好券商板块，主要基于：1）资本市场的改革创新进入到历史性关键时期，行业的存量业务和创新业务都进入到大发展的阶段。2）行业总体估值从历史上来看，仍处于中位水平，仍有较大提升空间。3）政策导向及行业兼并重组趋势或将造就标杆性的世界级投行。4）行业中期景气度持续向上。

- **全年来看，保险行业利率与负债端承压，当前站在长期绝对收益的角度，认为保险行业具备良好配置机会：**1）保险行业利率段与负债端挑战较大，四家上市公司的经营业绩分化比较明显。2）疫情对行业的影响程度超预期，代理人的展业、增员直至整新单及新业务价值的弱复苏较为艰难；核心管理层的变化对中短期经营业绩的波动较大。3）保险板块今年仍有投资机会，6 月份后随着利率的企稳及权益市场的上涨，也推动了行业板块基于贝塔因素的估值修复。我们认为当前至四季度是保险板块布局的很好时点，因为：1、疫情的影响已基本出清，开门红直至明年全年的负债端表现都值得期待；2、利率在中期的维度是逐步企稳的；3、保险板块总体估值处于历史低位，经历年底的估值切换，将更具吸引力。

- **风险提示：**1）疫情恢复不及预期；2）交易活跃度下降；3）监管趋严。

行业走势



相关研究

1、《非银金融行业：基金销售办法修订，推动基金行业产品力&渠道力再平衡》2020-08-30
2、《非银金融：金融的尽头是科技（一）——乘科技之风，破金融创新之浪》2020-07-25
3、《非银金融行业周报：政策引导资本市场加速发展，券商迎来利好》2020-06-21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

