行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

互联网金融再迎规范 新保险合同准则发布

——非银金融行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

自 12 月 21 日至 12 月 25 日收盘，非银金融板块下跌 4.71%，沪深 300 指数上涨 0.49%，非银金融板块相对沪深 300 指数落后 5.20pct。从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨幅为-4.71%，在申万 28 个板块中位列第 27 位，大幅调整。从 PB 估值来看，非银金融行业 12 月以来开始不断走低，当前 1.89 水平，跌破 1.90 倍以下。子板块 PB 分别为，证券 1.85，保险 2.07，多元金融 1.19。

- 子板块周涨跌幅分别为：证券-2.35%，保险-5.07%，多元金融-3.41%。
- 股价涨幅前五名分别为哈投股份、红塔证券、国海证券、海通证券、越秀金控。
- 股价跌幅前五名分别为国金证券、湘财股份、光大证券、第一创业、财通证券。

每周一谈：

第 41 家 A 股券商过会

作为唯一一家注册地在河北省的证券公司，财达证券的控股股东为唐钢集团，持股占发行前总股本的 38.35%。2020 年 1-6 月，财达证券实现营业收入 10.56 亿元，同比增长 7.63%，实现净利润 2.09 亿元，同比下降 46.00%，实现扣非净利润 2.18 亿元，较去年同期降幅为 43.98%。

互联网金融再迎规范

自 11 月以来，监管对互联网金融业务连续出台监管办法。

- 2020 年 11 月 2 日，中国银保监会和中国人民银行公开针对《网络小额贷款业务管理暂行办法》征求意见，其中限定杠杆最高为净资产的 5 倍。在单笔联合贷款中，经营网络小额贷款业务的小额贷款公司的出资比例不得低于 30%。
- 2020 年 11 月 23 日，银保监会发布《保险代理人监管规定》，将于 2021 年 1 月 1 日起施行，统一监管保险中介机构和个人的标准最终落地。
- 2020 年 12 月 14 日，中国银保监会于发布《互联网保险业务监管办法》，全面强化持牌经营理念，体现出监管对于互联网保险业务的规范态度。
- 银保监会 12 月 25 日发布《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》，界定理财产品销售的概念，划定理财产品销售机构范围，厘清产品发行方和销售方责任。

新保险合同准则发布

新准则主要在保险服务收入确认，优化财务报表列报等做了修改。新准则要求保费收入分期确认并剔除投资成分，将导致保险公司的收入出现较大幅度下降，但可以更真实地反映保险公司的实际收入水平。

投资策略及重点推荐：我们认为下一阶段券商板块将呈现震荡向上的行情。财达证券首发过会，本周交易额大幅提升 23%，有利于提振券商行情。银行理财新办法规定，互联网平台公司现阶段不能代销商业银行理财子公司的理财产品。新保险合同准则发布有利于促进保险行业高质量发展，更好体现“保险姓保”，同时提升会计信息质量。因此，我们建议投资者把握中信证券、中国太保等头部公司的长期机会。

风险提示：资本市场监管加强的风险；市场竞争加剧的风险；疫情控制不及预期。

评级 增持(维持)

2020 年 12 月 27 日

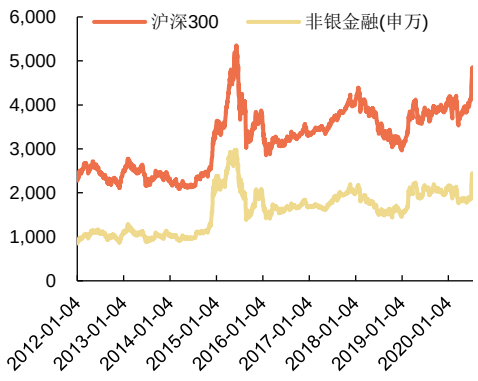
曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.89
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

1. 每周一谈

1.1 第 41 家 A 股券商过会

12 月 24 日财达证券与其他两家公司首发获通过。财达证券的前身为 2002 年成立的河北财达证券经纪有限责任公司，在 2015 年整体变更设立股份有限公司，注册地点在河北省石家庄市，注册资本为 27.45 亿元。

作为唯一一家注册地在河北省的证券公司，财达证券的控股股东为唐钢集团，持股占发行前总股本的 38.35%。第二大股东为河北省国有资产控股运营有限公司，直接持股 13.61%；第三大股东河北港口集团持股 10.48%，其余股东持股占比均在 5%以下。财达证券将成为 2021 年正式上市的首家券商，也是行业内第 41 家 A 股上市券商。

发审会会议对财达证券提出五大问题，具体包括：

- 资管业务违约问题。发审委指出，报告期财达证券资产管理业务规模较大且逐期增长，部分资管产品融资方违约。
- 信用业务问题。报告期内，财达证券融资融券和股票质押回购余额较大，涉及诉讼和仲裁事项，部分标的公司存在退市风险。
- 报告期业绩波动问题。对此，发审委要求说明财达证券发生大额股票质押回购减值准备转回的原因及合理性。
- 经纪业务占比较高且地域集中。财达证券的经纪业务客户主要为个人客户，且净佣金率高于同行业平均水平，报告期经纪业务净佣金率呈现逐年下滑趋势。
- 多次被采取行政监管措施的问题。对此，发审委要求财达证券说明报告期受到的行政监管措施、行政处罚是否已充分披露，被采取监管措施和行政处罚的具体原因、整改情况

2020 年 1-6 月，财达证券实现营业收入 10.56 亿元，同比增长 7.63%，实现净利润 2.09 亿元，同比下降 46.00%，实现扣非净利润 2.18 亿元，较去年同期降幅为 43.98%。叠加前三年业绩数据来看，财达证券的业绩波动较为明显。

1.2 互联网金融再迎规范

自 11 月以来，监管对互联网金融业务连续出台监管办法。

- 2020 年 11 月 2 日，中国银保监会和中国人民银行公开针对《网络小额贷款业务管理暂行办法》征求意见，其中限定杠杆最高为净资产的 5 倍。在单笔联合贷款中，经营网络小额贷款业务的小额贷款公司的出资比例不得低于 30%。
- 2020 年 11 月 23 日，银保监会发布《保险代理人监管规定》，将于 2021 年 1 月 1 日起施行，统一监管保险中介机构和个人的标准最终落地，目标根治保险中介市场乱象。
- 2020 年 12 月 14 日，中国银保监会于发布《互联网保险业务监管办法》，全面强化持牌经营理念，体现出监管对于互联网保险业务的规范态度。

银保监会 12 月 25 日发布《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求

意见稿）》《办法》界定理财产品销售的概念，划定理财产品销售机构范围，厘清产品发行方和销售方责任。

《办法》明确银行理财子公司理财产品销售包括以下部分或全部业务活动：（一）以展示、介绍、比较单只或多只理财产品部分或全部特征信息等方式宣传推介理财产品；（二）提供单只或多只理财产品投资建议；（三）为投资者办理认购、申购和赎回；（四）国务院银行业监督管理机构认定的其他业务活动。同时，《办法》与资管新规统一要求紧密衔接，明确规定未经金融监督管理部门许可，任何非金融机构和个人不得直接或变相代理销售理财产品。

《办法》现阶段允许银行理财子公司和吸收公众存款的银行业金融机构作为代理销售机构。《办法》对销售机构的这一划定，明确了支付宝、理财通、京东金融等第三方**互联网平台公司现阶段不能代销商业银行理财子公司的理财产品**。

《办法》坚持银行理财子公司和代理销售机构共同承担销售责任。其中，银行理财子公司是理财产品的设计发行方，主要责任是确定如实反映产品属性的统一信息内容和披露标准（即“是什么产品”），筛选合格的代理销售机构并实施持续有效管理（即“由谁来卖”），明确规范销售的执行标准和约束机制（即“如何管理卖方”）。代理销售机构面向投资者实施销售行为，主要责任是选择适宜本机构特点和目标客群的理财产品（即“卖什么产品”），履行投资者适当性义务评估筛选合适的投资者（即“卖给谁”），以及依法依规和按协议约定确保本机构及人员持续履行合规销售的管控义务（即“该怎么卖”）。

1.3 新保险合同准则发布

12 月 24 日，财政部修订印发《企业会计准则第 25 号——原保险合同》（下称“新准则”），意味着“中国版 IFRS17”正式推出，中国保险企业后续需要采取与国际一致的会计计量方法。

根据规定，“在境内外同时上市的企业”以及“在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报表的企业”，自 2023 年 1 月 1 日起执行；其他执行企业会计准则的企业自 2026 年 1 月 1 日起执行。

新准则主要在保险服务收入确认、保险合同负债计量等方面作了较大修改，包括完善保险合同定义和合同合并分拆、引入保险合同组概念、完善保险合同计量模型、调整保险服务收入确认原则、改进合同服务边际计量方式、新增具有直接参与分红特征的保险合同计量方法、规范分出再保险合同的会计处理、优化财务报表列报等。

新保险合同准则的发布实施将对保险行业产生以下积极影响：

一是有利于促进保险行业高质量发展，更好体现“保险姓保”。新准则要求保费收入分期确认并剔除投资成分，将导致保险公司特别是寿险公司的收入出现较大幅度下降，但可以更真实地反映保险公司的实际收入水平。而且，根据会计配比原则，收入和费用将同步下降，因此新准则对保险公司净利润和净资产等财务状况和经营成果的影响相对有限。

二是有利于抑制保险公司粉饰财务业绩，提高会计信息质量。原准则下，精算假设调整对未来利润的影响直接计入当期损益，导致个别保险公司为粉饰当期财务业绩不惜

虚假调整精算假设。新保险合同准则下，精算假设调整对未来利润的有利影响不允许计入当期损益，而必须在未来提供服务的期间逐步确认。

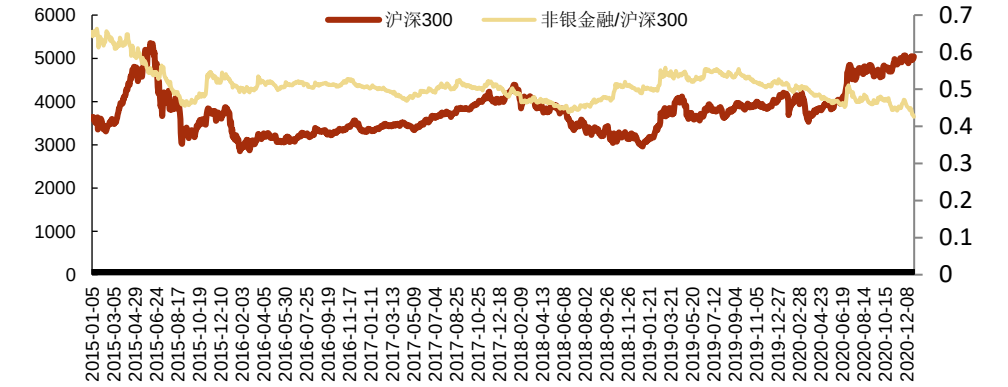
三是有利于增强我国保险公司综合实力，提升我国保险行业国际形象。

投资策略及重点推荐：我们认为下一阶段券商板块将呈现震荡向上的行情。财达证券首发过会，本周交易额大幅提升 23%，有利于提振券商行情。银行理财新办法规定，互联网平台公司现阶段不能代销商业银行理财子公司的理财产品。新保险合同准则发布有利于促进保险行业高质量发展，更好体现“保险姓保”，同时提升会计信息质量。因此，我们建议投资者把握中信证券、中国太保等头部公司的长期机会。

2. 市场回顾

自 12 月 21 日至 12 月 25 日收盘，非银金融板块下跌 4.71%，沪深 300 指数上涨 0.49%，非银金融板块相对沪深 300 指数落后 5.20pct，自 12 月以来持续跑输大盘。

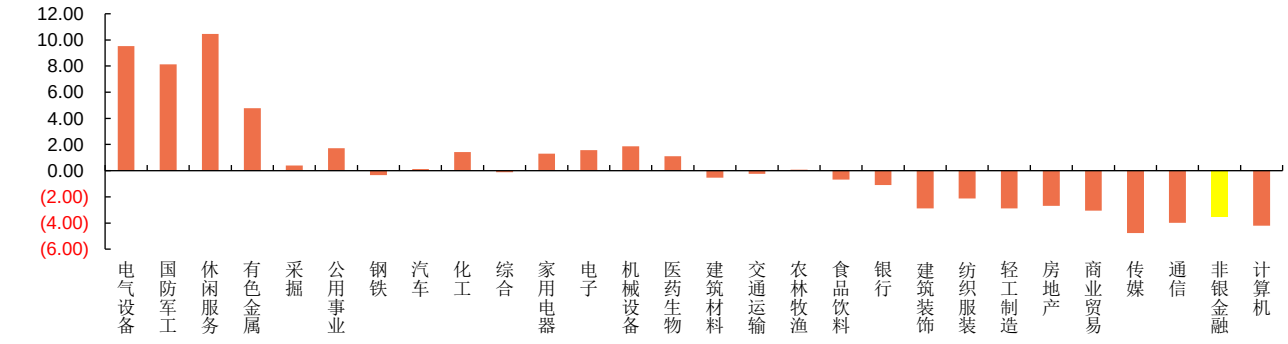
图1：非银行金融行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨幅为-4.71%，在申万 28 个板块中位列第 27 位，大幅调整。

图2：各板块周涨跌幅对比

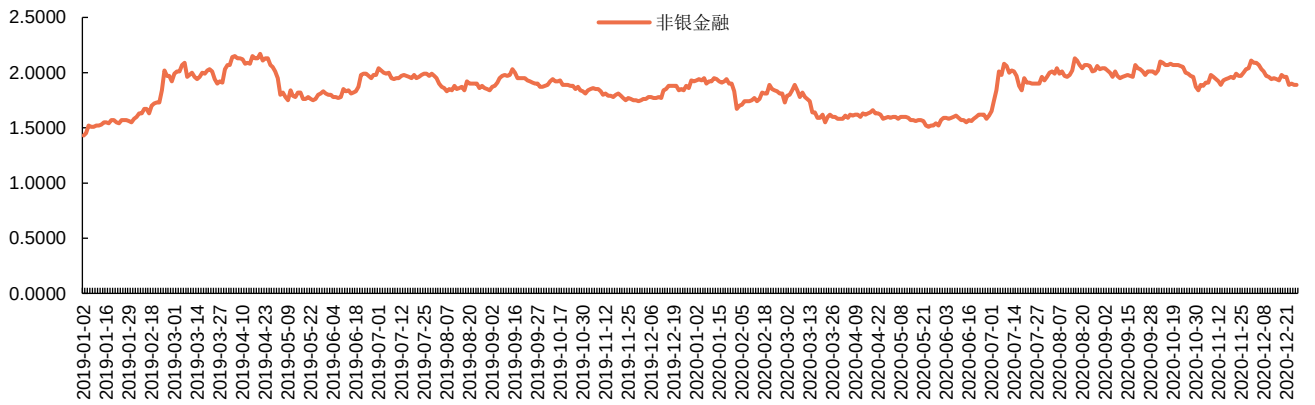


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券-2.35%，保险-5.07%，多元金融-3.41%。

从 PB 估值来看，非银金融行业 12 月以来开始不断走低，当前 1.89 水平，跌破 1.90 倍以下。子板块 PB 分别为，证券 1.85，保险 2.07，多元金融 1.19。

图3：非银行金融行业 PB 估值水平跌破 1.9 倍以下

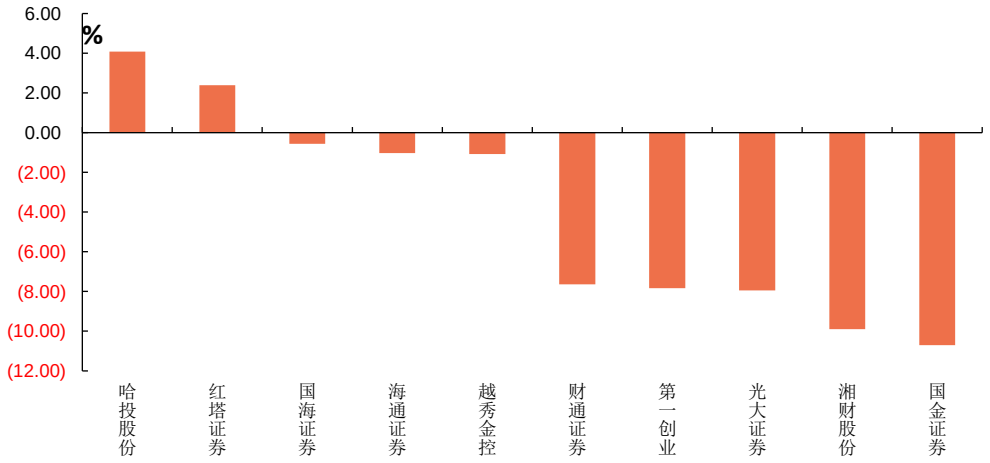


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为哈投股份、红塔证券、国海证券、海通证券、越秀金控。

股价跌幅前五名分别为国金证券、湘财股份、光大证券、第一创业、财通证券。

图4：行业涨跌幅前十名公司



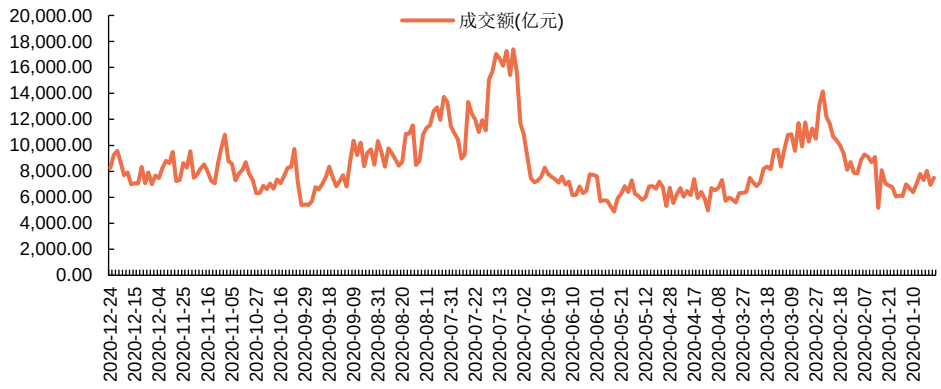
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

12 月 21 日至 12 月 25 日，日均交易额达到 8941 亿元，上周同期为 7279 亿元。本周市场表现较好，成交额较上周同期大幅提升 23%。

图5：股市每日成交额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 投行业务

2020 年 12 月截至本周，IPO 募集家数 44 家，金额 375.56 亿元；增发募集 49 家，金额 668.88 亿元。

股权方面，2020 年 11 月，募集家数 102 家，募集资金共 1,672.14 亿元。债权方面，企业债和公司债共募集资金 3289.16 亿元。

- IPO，募集家数 21 家，募资 286.68 亿元，同比降低 29%，环比降低 27%。
- 增发，募集家数 55 家，募资 885.13 亿元，同比增长 185%，环比增长 80%。
- 一般企业债，募集资金 406.30 亿元，同比增长 38%，环比增长 44%。
- 公司债，募集资金 3,021.18 亿元，同比增长 3%，环比增长 0.5%。

图6：债券募集资金规模

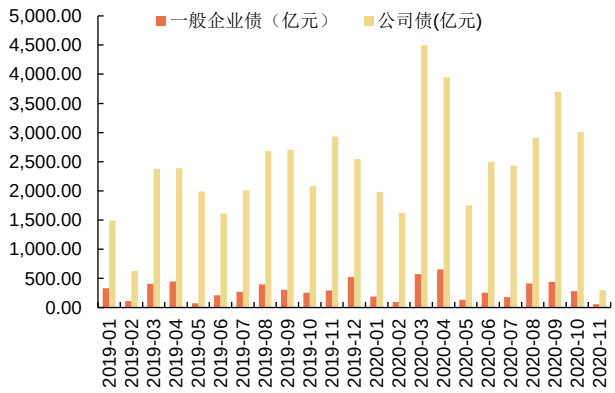


图7：IPO 募集资金规模及单家规模

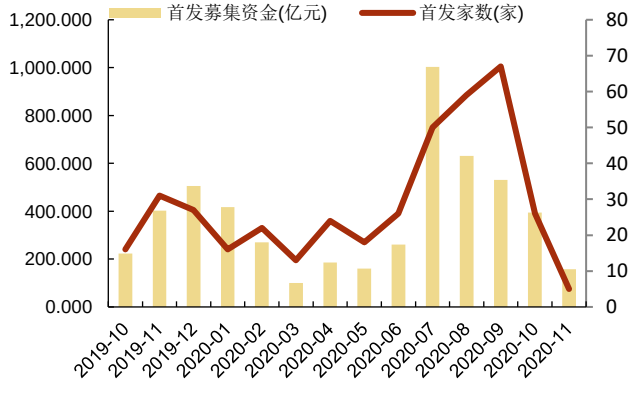
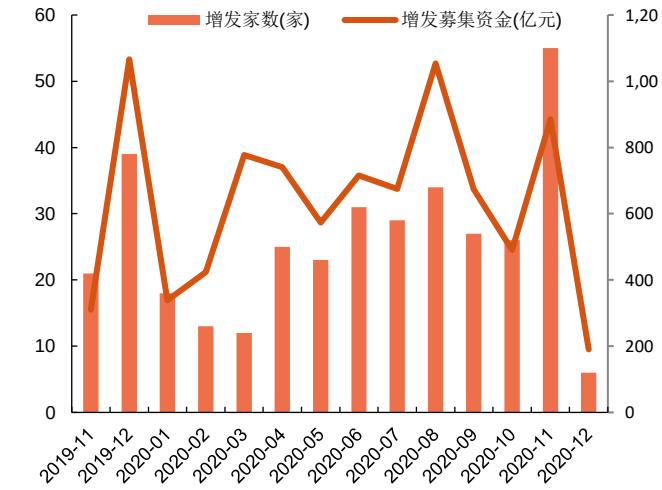
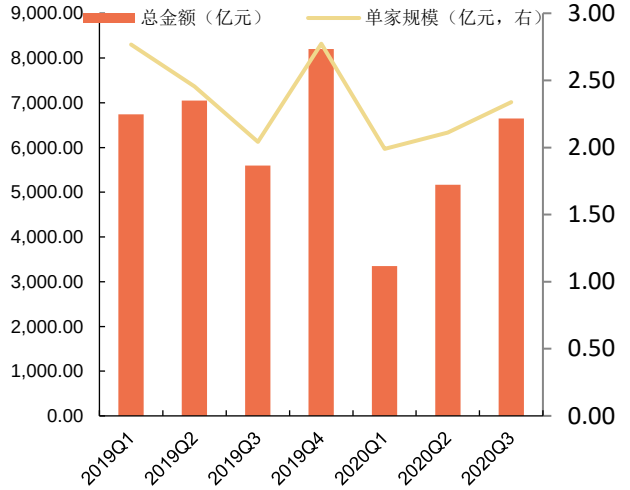


图8：增发募集资金规模及单家规模



资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：并购募集资金规模及单家规模

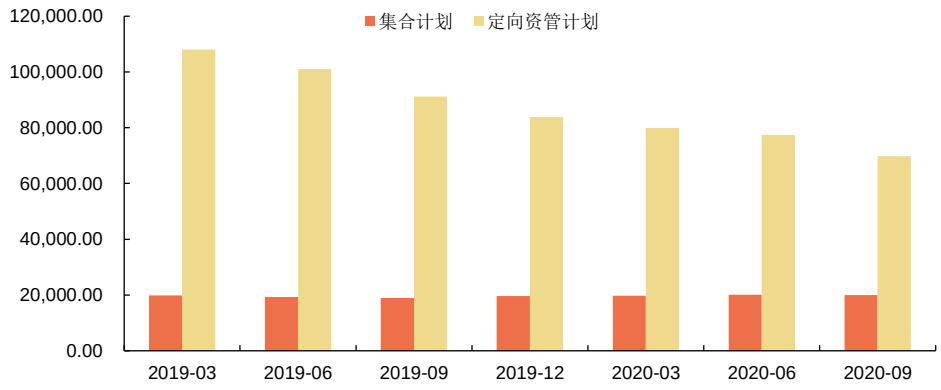


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 资管业务

2020 年 9 月，证券公司集合计划 19979.9 亿元，定向资管计划 69773.3 亿元。其中，定向资管计划规模持续降低。

图10：资管规模走势趋稳

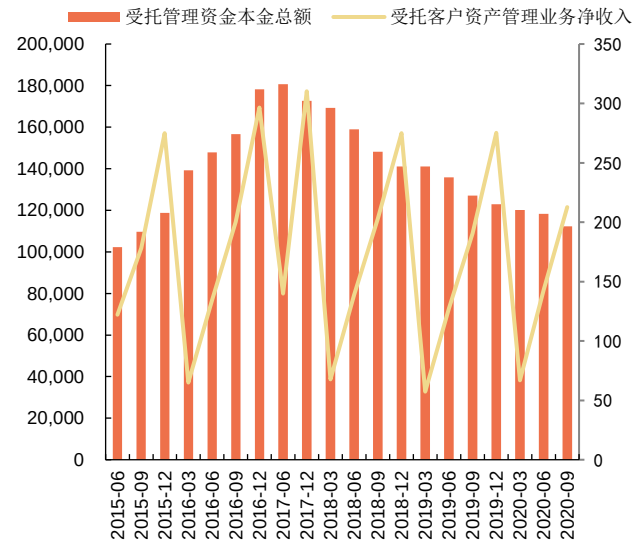


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4 自营业务

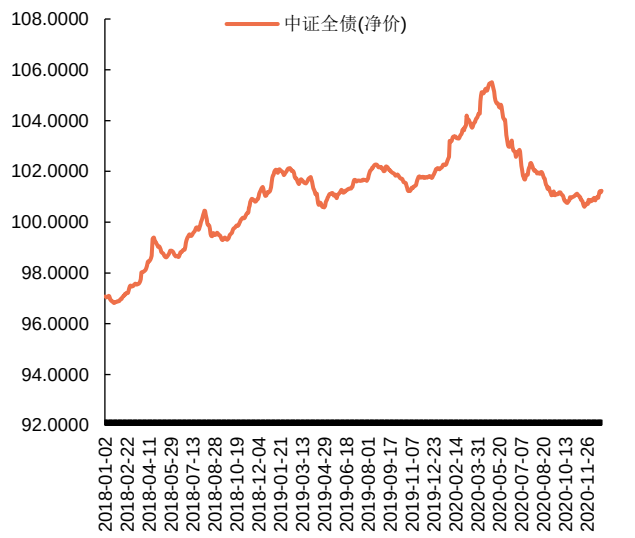
2020 年 9 月，证券公司受托管理资金本金总额为 112300.00 亿元，同比降低 11.64%。实现净收入 212.64 亿元，同比增长 11.54%。

图11：管理规模及投资收益



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：中证全债指数

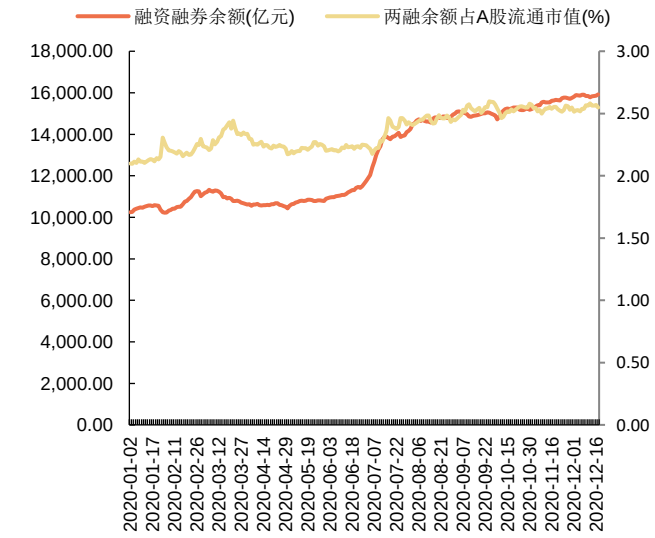


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 资本中介

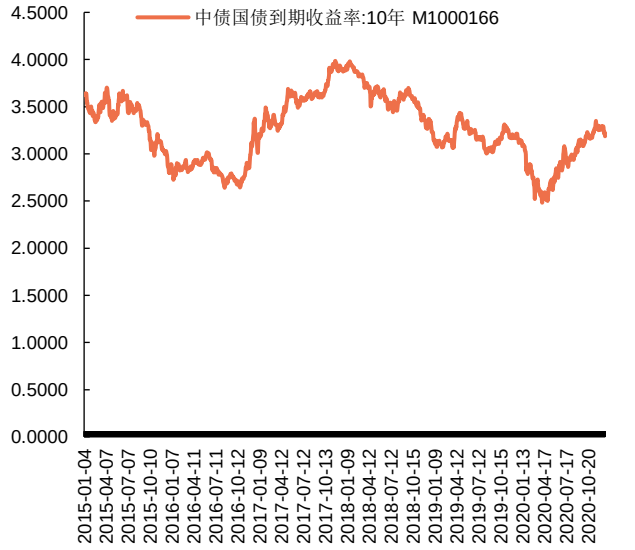
2020 年 12 月 24 日，两融余额为 16093.84 亿元，占 A 股流通市值为 2.60%，再创本年新高。同期 10 年期国债收益率处于本年度高点。

图13：融资融券余额规模趋稳(亿元)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：10 年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

监管划定银行理财子公司理财产品销售渠道

银保监会 12 月 25 日发布《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》（下称《办法》），再次补齐制度短板！《办法》界定理财产品销售的概念，划定理财产品销售机构范围，厘清产品发行方和销售方责任。

《办法》坚持银行理财子公司和代理销售机构共同承担销售责任。其中，银行理财子公司是理财产品的设计发行方，主要责任是确定如实反映产品属性的统一信息内容和披露标准（即“是什么产品”），筛选合格的代理销售机构并实施持续有效管理（即“由谁来卖”），明确规范销售的执行标准和约束机制（即“如何管理卖方”）。代理销售机构面向投资者实施销售行为，主要责任是选择适宜本机构特点和目标客群的理财产品（即“卖什么产品”），履行投资者适当性义务评估筛选合适的投资者（即“卖给谁”），以及依法依规和按协议约定确保本机构及人员持续履行合规销售的管控义务（即“该怎么卖”）。

《办法》现阶段允许银行理财子公司和吸收公众存款的银行业金融机构作为代理销售机构。《办法》对销售机构的这一划定，明确了支付宝、理财通、京东金融等第三方互联网平台公司现阶段不能代销商业银行理财子公司的理财产品。

年内 369 家公司 IPO 募资超 4500 亿元 退市新规为注册制全面实施铺路

截至 12 月 20 日，今年以来，共有 369 家公司登陆 A 股，合计 IPO 募资 4504.48 亿元，同比增长 81.23%。另外，从退市方面来看，年内已有 30 家公司通过多元化渠道退市，刷新历史新高，其中 16 家为强制退市。

持牌支付机构再减员 今年有 4 张支付牌照注销

截至 12 月 20 日，今年已有 4 张支付牌照正式注销。从支付牌照发放以来，至今共有 38 张支付牌照被注销，支付牌照总存量缩减为 233 张。今年被注销的 4 张支付牌照分别是江苏省电子商务服务中心有限责任公司（下称“江苏 CA”）、御嘉支付有限公司（下称“御嘉支付”）、艾登瑞德（中国）有限公司（下称“艾登瑞德”）、安徽华夏通支付有限公司（下称“华夏通支付”）。

险资年内 21 次举牌创近五年新高 密集加码金融地产股

截至 12 月 21 日，今年以来险资已合计举牌 21 次，超越了 2016 年至 2019 年历年举牌次数。今年被险资举牌的对象中，金融、地产、公用事业、计算机软件等行业的公司成为重点。其中，金融、地产企业是险资举牌的重中之重，年内有 7 次被险资举牌标的是金融企业、4 次为地产企业。

第 41 家 A 股券商来了！这家河北老牌券商顺利过会

财达证券的前身为 2002 年成立的河北财达证券经纪有限责任公司，在 2015 年整体变更设立股份有限公司，注册地点在河北省石家庄市，注册资本为 27.45 亿元。

作为唯一一家注册地在河北省的证券公司，财达证券的控股股东为唐钢集团，持股占发行前总股本的 38.35%。第二大股东为河北省国有资产控股运营有限公司，直接持股 13.61%；第三大股东河北港口集团持股 10.48%，其余股东持股占比均在 5%以下。财达证券将成为 2021 年正式上市的首家券商，也是行业内第 41 家 A 股上市券商。2020 年 1-6 月，财达证券实现营业收入 10.56 亿元，同比增长 7.63%，实现净利润 2.09 亿元，同比下降 46.00%，实现扣非净利润 2.18 亿元，较去年同期降幅为 43.98%。叠加前三年业绩数据来看，财达证券的业绩波动较为明显。

"中国版 IFRS17"来了，上市险企 2023 年执行！

12 月 24 日，财政部修订印发《企业会计准则第 25 号——原保险合同》（下称“新准则”），意味着“中国版 IFRS17”正式推出，中国保险企业后续需要采取与国际一致的会计计量方法。

根据规定，“在境内外同时上市的企业”以及“在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报表的企业”，自 2023 年 1 月 1 日起执行；其他执行企业会计准则的企业自 2026 年 1 月 1 日起执行。

新保险合同准则的发布实施将对保险行业产生以下积极影响：

一是有利于促进保险行业高质量发展，更好体现“保险姓保”。新准则要求保费收入分期确认并剔除投资成分，将导致保险公司特别是寿险公司的收入出现较大幅度下降，但可以更真实地反映保险公司的实际收入水平。而且，根据会计配比原则，收入和费用将同步下降，因此新准则对保险

公司净利润和净资产等财务状况和经营成果的影响相对有限。

二是有利于抑制保险公司粉饰财务业绩，提高会计信息质量。原准则下，精算假设调整对未来利润的影响直接计入当期损益，导致个别保险公司为粉饰当期财务业绩不惜虚假调整精算假设。新保险合同准则下，精算假设调整对未来利润的有利影响不允许计入当期损益，而必须在未来提供服务的期间逐步确认。

三是有利于增强我国保险公司综合实力，提升我国保险行业国际形象。

5. 上市公司重要公告

5.1 重大资产重组、业务变动

12-24

光大证券：撤销菏泽人民路证券营业部。

12-22

中国人寿：公司于 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 20 日期间，累计原保险保费收入首次突破人民币 6,000 亿元。

5.2 发行债券、减持

表1：新增贷款规模统计

证券主体	新增借款规模（亿元）	占上年净资产比重
光大证券	211.13	43.07%
财通证券	188.02	88.07%
国联证券	56.63	70.20%
中国银河	319.00	44.35%
长江证券	225.77	80.20%
广发证券	385.49	40.95%
长城证券	106.20	61.20%
招商证券	515.89	60.60%
国信证券	230.65	41%
海通证券	586.19	41.54%
国金证券	87.35	42.02%

资料来源：申港证券研究所

12-22

国信证券：本期债券品种一期限为 370 天，最终发行规模为 30 亿元，票面利率为 3.15%；本期债券品种二期限为 3 年，最终发行规模为 20 亿元，票面利率为 3.70%。

12-22

申万宏源：本期债券实际发行规模人民币 63 亿元，期限 274 天，票面利率为 3.13%。

5.3 行业处罚、风险提示

12-25

中泰证券：收到中国证券监督管理委员会山东监管局行政监管措施决定书，存在以下问题：一、在制作和发布关于史丹利农业集团股份有限公司的研究报告《转型农业服务商，打开成长新空间》过程中，未能遵循独立、客观、公平审慎原则，未对引用的重要信息和数据的真实性和可靠性进行核实，导致该研报内容出现重大错误，客观上传播了虚假、不实、误导性信息。二、对部分同一 MAC 地址或手机委托监控预警事项未及时有效处理。

12-22

国盛证券：因违规经营被采取责令改正的行政监管措施。原因为国盛证券有限责任公司授权其分公司具体负责撤销梧州西堤三路证券营业部工作，其分公司未拆除梧州营业部招牌和标识，工作人员通过图像处理技术将营业场所现场照片篡改后报送国盛证券，导致国盛证券于 2020 年 6 月 22 日向我广西证监局报送的《关于梧州西堤三路证券营业部撤销实施完成情况的备案报告》与实际情况不符。上述情况与《证券公司监督管理条例》第六十九条的规定不符。

5.4 人事变动

12-09

中金公司：非执行董事黄昊先生提交辞呈，因工作调动原因，黄昊先生已辞去公司非执行董事及公司董事会战略委员会委员、提名与公司治理委员会委员、审计委员会委员职务。

6. 风险提示

- 资本市场监管加强的风险；
- 市场竞争加剧的风险；
- 疫情控制不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上