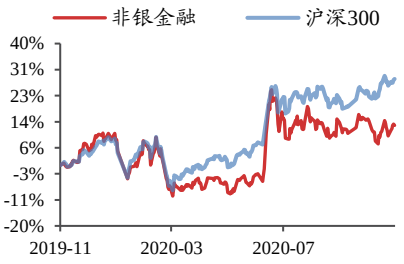
非银金融

2020 年 11 月 22 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《非银金融行业周报-短期波动不改中期趋势，看好非银跨年行情》-2020.11.15

《上市保险公司 10 月保费收入数据点评-超长假期叠加开门红提前，10 月保费同比增速放缓》-2020.11.12

《非银金融行业周报-重疾险定义修订利于产品销售，交易额连升两周》-2020.11.8

金融委发声严处逃废债，继续看好保险板块机会

——非银金融行业周报

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

龚思匀（联系人）
gongsiyun@kysec.cn
证书编号：S0790120110033

● **周观点：金融委发声严处“逃废债”，继续看好保险板块**

近期信用债风波延续，券商债券承销、资管业务或受到一定影响，金融委周末发声利于防范风险蔓延，信用债风波给证券行业带来的不确定性仍需观察，头部券商估值明显低于历史中枢，关注后续投资机会。我们继续看好保险开门红保费改善，重疾险销售有望带动 2021Q1 NBV 增速超预期，资产端和负债端双轮驱动下，看好保险股估值修复机会。

● **保险：看好开门红保费及 NBV 表现，资产负债双轮驱动保险估值修复**

1）目前上市险企积极推进 2021 年开门红，对标银行理财产品，保险开门红产品收益率具有较强比价优势，叠加积极备战和疫情带来的低基数，我们预计上市险企 2021 年开门红保费增速有望实现 10%-20%的正增长。重疾险定义切换，1 月份老产品销售需求有望提升，有望带动 2021 年开门红 NBV 增速超预期。2）近期信用债风波对保险公司直接影响较小，十年期国债利率站上 3.3%，间接利于保险资产端配置长债。资产和负债两端改善下，继续看好保险股投资机会。受益标的中国平安，中国太保和新华保险。

● **券商：金融委发声严处“逃废债”，继续观察信用债风波影响**

1）本周信用债风波仍在延续，金融委 11 月 22 日发声，将严厉处罚各种“逃废债”行为，牢牢守住不发生系统性风险的底线。金融委发声有利于防范信用债风险的蔓延。2）信用债风波对券商债券承销、资管业务均带来不确定影响，监管对中介机构审查趋严，信用债带来的行业不确定性仍需观察。3）目前头部券商估值已低于历史中枢，短期波动不改中长期趋势，看好龙头券商投资机会，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的中信证券，华泰证券，兴业证券。

● **受益标的组合：**

保险：中国平安，中国太保，新华保险；

券商：东方财富，国金证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

● **风险提示：**海外不确定性造成权益市场风险偏好下降；长端利率走低带来保险利差损担忧。

目 录

1、 一周观点：金融委发声严处“逃废债”，继续看好保险板块 3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，保险板块明显跑赢 4
3、 数据追踪：融券占比持续提升 4
4、 行业及公司要闻：金融委发声，严厉处罚“逃废债”行为 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨 ，非银板块跑赢指数 4
图 2： 保险个股上涨较多，鲁信创投+6.61% 4
图 3： 10 月日均股基成交额环比-3% 4
图 4： 2020 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比+135% 4
图 5： 2020 年 1-10 月再融资累计承销规模同比-13% 5
图 6： 2020 年 1-10 月券商债券承销规模累计同比+33% 5
图 7： 10 月两市日均两融余额环比增长+2% 5
图 8： 10 月上市险企单月寿险保费同比均出现下滑 6
图 9： 受车险费改影响 10 月单月财险保费同比增速下滑 6

表 1： 受益标的估值表 3

1、 一周观点：金融委发声严处“逃废债”，继续看好保险板块

近期信用债风波延续，券商债券承销、资管业务或受到一定影响，金融委周末发声利于防范风险蔓延，信用债风波给证券行业带来的不确定性仍需观察，头部券商估值明显低于历史中枢，关注后续投资机会。我们继续看好保险开门红保费改善，重疾险销售有望带动 2021Q1 NBV 增速超预期，资产端和负债端双轮驱动下，看好保险股估值修复机会。

保险：看好开门红保费及 NBV 表现，资产负债双轮驱动保险估值修复

1）目前上市险企积极推进 2021 年开门红，对标银行理财产品，保险开门红产品收益率具有较强比价优势，叠加积极备战和疫情带来的低基数，我们预计上市险企 2021 年开门红保费增速有望实现 10%-20%的正增长。重疾险定义切换，1 月份老产品销售需求有望提升，有望带动 2021 年开门红 NBV 增速超预期。2）近期信用债风波对保险公司直接影响较小，十年期国债利率站上 3.3%，间接利于保险资产端配置长债。资产和负债两端改善下，继续看好保险股投资机会。受益标的中国平安，中国太保和新华保险。

券商：金融委发声严处“逃废债”，继续观察信用债风波影响

1）本周信用债风波仍在延续，金融委 11 月 22 日发声，将严厉处罚各种“逃废债”行为，牢牢守住不发生系统性风险的底线。金融委发声有利于防范信用债风险的蔓延。2）信用债风波对券商债券承销、资管业务均带来不确定影响，监管对中介机构审查趋严，信用债带来的行业不确定性仍需观察。3）目前头部券商估值已低于历史中枢，短期波动不改中长期趋势，看好龙头券商投资机会，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的中信证券，华泰证券，兴业证券。

受益标的组合：

保险：中国平安，中国太保，新华保险；

券商：东方财富，国金证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

表1：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2020/11/20	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	17.04	0.43	0.56	0.68	39.69	30.28	买入
300059.SZ	东方财富	25.73	0.27	0.61	0.87	94.36	42.24	买入
600030.SH	中信证券	29.42	1.01	1.29	1.52	29.13	22.82	未评级
601688.SH	华泰证券	18.79	1.04	1.34	1.56	18.07	14.06	未评级
601377.SH	兴业证券	8.60	0.26	0.48	0.55	33.08	17.80	未评级
601601.SH	中国太保	33.68	3.06	2.67	3.27	11.01	12.62	未评级
601336.SH	新华保险	59.90	4.67	4.42	5.41	12.83	13.56	未评级
601318.SH	中国平安	84.54	8.41	7.25	8.81	10.05	11.67	未评级

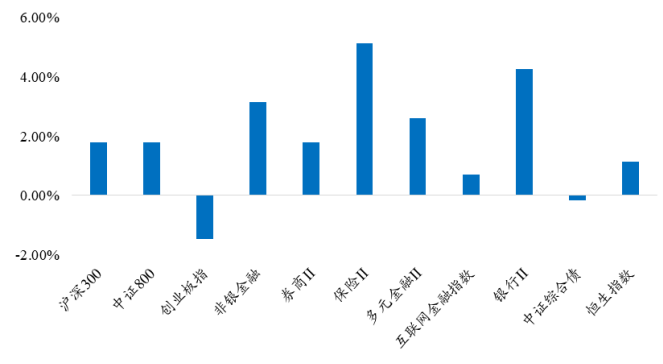
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富和国金证券外，上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期；

2、 市场回顾：A 股整体上涨，保险板块明显跑赢

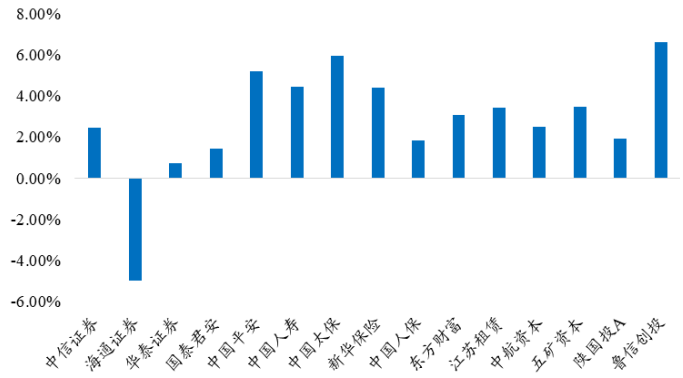
本周(11 月 16 日至 11 月 20 日)A 股整体上涨，沪深 300 指数+1.78%，创业板指-1.47%，中证综合债指数-0.17%。本周非银板块+3.15%，跑赢指数，券商和保险分别+1.78%/+5.13%，保险板块上涨较多。从主要个股表现看，鲁信创投+6.61%，涨幅较大，中国太保和中国平安分别+5.98%/+5.23%，表现亮眼。

图1：本周 A 股整体上涨 ，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：保险个股上涨较多，鲁信创投+6.61%



数据来源：Wind、开源证券研究所

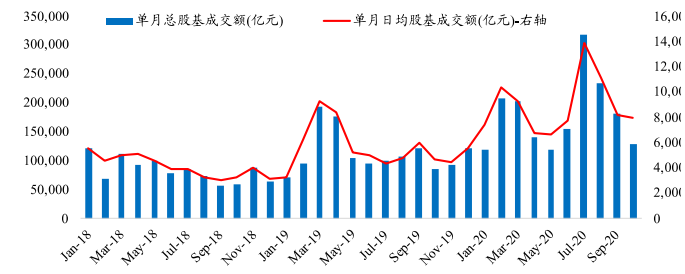
3、 数据追踪：融券占比持续提升

券商经纪业务：本周（11 月 16 日至 11 月 20 日）日均股基成交额为 8579 亿元，环比-9%，同比+93%；截止 11 月 20 日，两市全年累计日均股基成交额为 9040 亿元，同比+60.8%。

券商投行业务：截止 11 月 20 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 4177 亿/7564 亿/87365 亿，同比+125%/-9%/+35%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

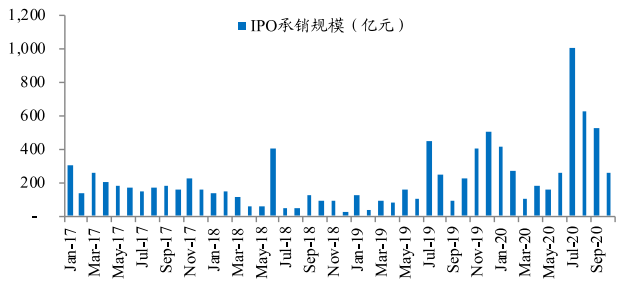
券商信用业务：截止 11 月 19 日，全市场两融余额达到 15640 亿元，较 11 月初+3.0%，两融余额占流通市值比重为 2.54%；融券余额 1176 亿，占两融比重达到 7.52%，融券规模破千亿，占比持续攀升。

图3：10 月日均股基成交额环比-3%



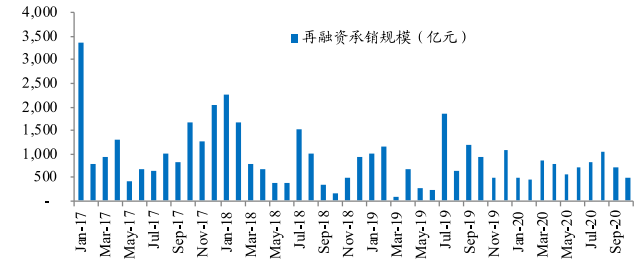
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比+135%



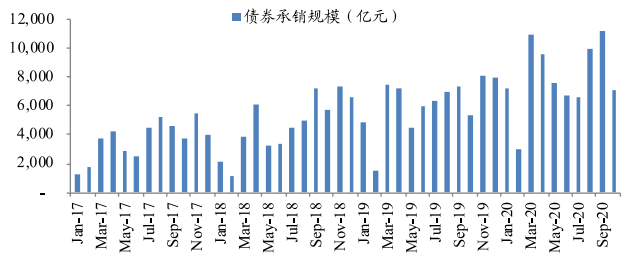
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-10 月再融资累计承销规模同比-13%



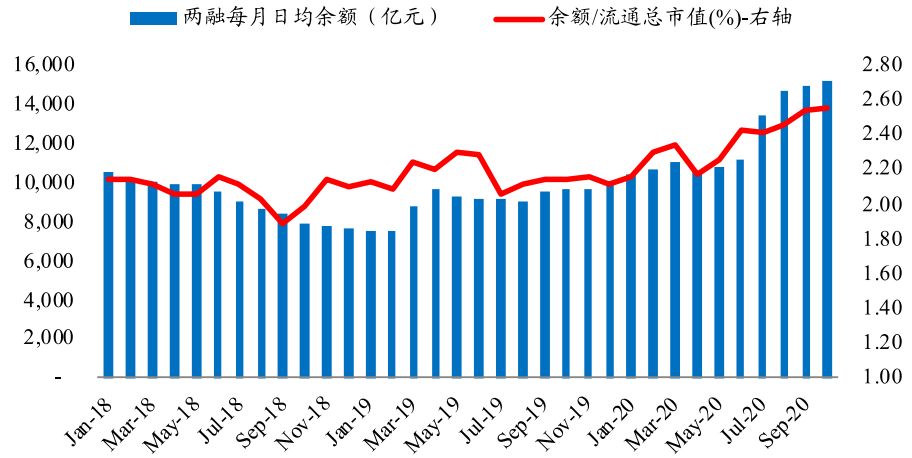
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 1-10 月券商债券承销规模累计同比+33%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：10 月两市日均两融余额环比增长+2%

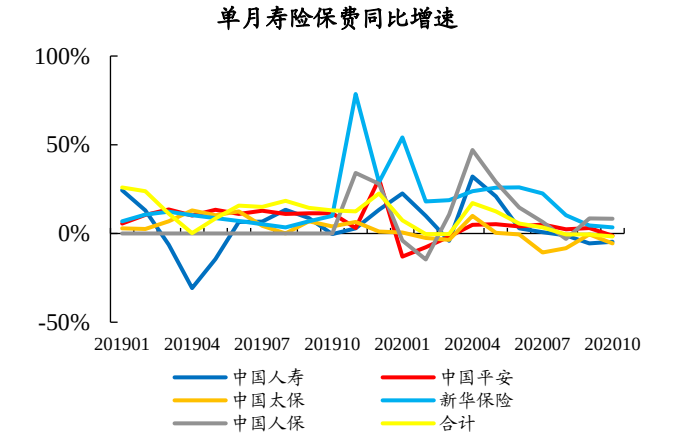


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：1-10 月 5 家上市险企年合计寿险保费同比+4.41%（1-9 月+4.79%），其中：新华保险+22.65%、中国人寿+8.74%、中国人保+3.92%、中国太保-1.87%、中国平安-2.54%。10 月单月寿险保费收入同比-1.66%（9 月-0.50%），其中：中国人保+8.29%、新华保险+3.48%、中国平安-1.20%、中国人寿-4.70%、中国太保-5.66%。

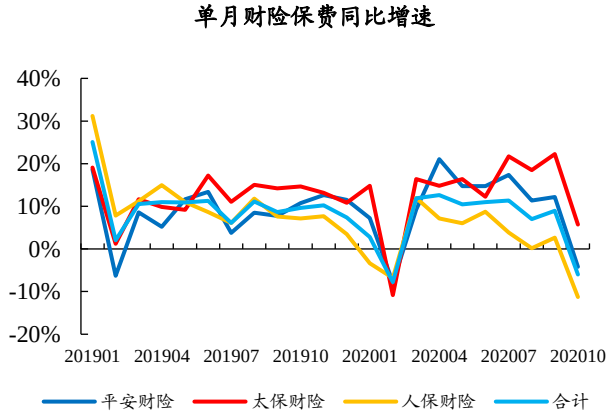
财险保费月度数据：1-10 月 3 家上市险企年合计财险保费收入同比为+6.69%，较 1-9 月的+7.93%有所下降。其中：太保财险+14.04%、平安财险+9.90%、人保财险+2.52%；10 月 3 家财险合计保费同比-6.01%，其中：太保财险+5.70%、平安财险-4.20%、人保财险-11.27%。

图8：10 月上市险企单月寿险保费同比均出现下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：受车险费改影响 10 月单月财险保费同比增速下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：金融委发声，严厉处罚“逃废债”行为

- **行业要闻：**

【金融委：严厉处罚各种“逃废债”行为 牢牢守住不发生系统性风险的底线】财联社11月22日讯，昨日，刘鹤主持召开国务院金融稳定发展委员会第四十三次会议。会议要求，一是提高政治站位，切实履行责任。二是秉持“零容忍”态度，维护市场公平和秩序。严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益。三是加强行业自律和监督，强化市场约束机制。四是加强部门协调合作。健全风险预防、发现、预警、处置机制，加强风险隐患摸底排查，保持流动性合理充裕，牢牢守住不发生系统性风险的底线。五是继续深化改革。要深化国有企业改革，提升运行的质量和效率。（财联社）

【证监会：对金融科技等领域专业人才从业 适度放宽工作经历限制】财联社11月20日讯，证监会机构部副主任林晓征11月20日在证监会新闻发布会上表示，证监会就《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》公开征求意见，对董监高人员和从业人员进行系统性规范，允许具备一定专业经历和经验的人员豁免测试。不再将参加水平测试作为必要条件，针对金融科技等领域的专业人才从业，适度放宽工作经历限制。（财联社）

【上交所：持续完善公司债券发行和交易制度 保护投资者合法权益】财联社11月20日讯，今日，上交所就近期债券市场风险事件答记者问时表示，下一步，上交所将在中国证监会的领导下，落实资本市场深化改革的各项部署，持续完善公司债券发行和交易制度，加强信息披露，支持各类符合条件的企业发行公司债券，引导投资者加强市场分析研判理性投资，压实发行人和中介机构责任，保护投资者合法权益，建设高质量的公司债券市场，更好地服务实体经济。（财联社）

【国寿资本发起设立夹层策略基金 规模90亿元】财联社11月21日讯，日前，中国人寿旗下国寿资本投资有限公司发起设立规模为90.01亿元的启航夹层策略型基金。据了解，该基金为市场上首支由境内机构发起设立的聚焦于持有型不动产的夹层策略认缴制股权投资基金，基金将重点投资于服务内循环大局及支持国家战略新兴产业发展的持有型不动产，以践行保险资金服务实体经济的社会责任。同时，基金可有

效对冲当前全球低利率环境下的收益率风险，为投资人提供稳定较高的期间收益与退出收益。（财联社）

【年内29家公司实现多渠道退市】财联社11月21日讯，2020年以来截至11月20日，已有16家公司被强制退市，其中9家为面值退市、6家为财务退市、1家为规范退市；此外，已有13家公司通过并购重组渠道退市，其中重组上市7家、出清式资产置换6家。也就是说，年内退市公司已达29家。有专家称，未来，在退市制度不断完善背景下，A股上市公司退市数量或将逐步增加，从而驱动上市公司整体质量不断改善，为A股走势长期向好创造有利条件，同时也有助于提升资本市场对实体经济的支持作用。（财联社）

【习近平：数字经济是全球未来的发展方向 要加强数字基础设施建设】财联社 11 月 20 日讯，国家主席习近平 20 日晚在北京以视频方式出席亚太经合组织第二十七次领导人非正式会议并发表重要讲话。习近平指出，数字经济是全球未来的发展方向，创新是亚太经济腾飞的翅膀。要全面落实亚太经合组织互联网和数字经济路线图，促进新技术传播和运用，加强数字基础设施建设，消除数字鸿沟。中方倡议，各方分享数字技术抗疫和恢复经济的经验，倡导优化数字营商环境，释放数字经济潜力，为亚太经济复苏注入新动力。（财联社）

【证监会回应中美审计监管合作事宜：期待开展磋商】财联社 11 月 20 日讯，记者问：近期美国会参议员向全体在美上市中国公司致公开信，要求在美上市中国公司解释如何遵守美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）有关监管要求。此外，有媒体报道，美国证监会正在起草新规，要求在美上市公司接受美国可检查的会计师事务所二次审计，否则将面临退市。证监会对此有何评论？证监会答：我们注意到了美参议员的公开信和相关新闻报道。在此澄清两点。一是中国公司在美上市，均按美国相关法律和规则要求编制财务报表和履行信息披露义务，否则无法在美国监管机构注册。美国监管机构暂时不能检查为在美上市中国公司提供审计服务的中国会计师事务所，是跨境监管合作领域的问题，并不代表中国公司不遵守美国的相关法律和规则要求。二是关于中美审计监管合作，我们一贯的立场是通过跨境监管合作机制开展会计师事务所检查。我们期待美方监管机构尽快与我方就具体方案开展磋商。（财联社）

【银保监会为定制医疗保险划“红线” 重点查处夸大宣传、虚假承诺等行为】财联社 11 月 20 日讯，今日银保监会人身险部下发《关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知(征求意见稿)》。通知要求，属地银行保险监管部门应加强定制医疗保险项目的统筹，重点查处以下违规行为：保障方案缺乏必要的数据基础；未按规定使用备案产品或未及时报告保障方案；参与恶意压价竞争；违规支付手续费；夸大宣传、虚假承诺、误导消费者；拖赔惜赔；利用不正当手段套取、骗取医疗保险基金；冒用政府名义进行虚假宣传；泄露参保人信息或擅自用于其它用途等。(中国证券报)

【上交所对招商证券予以书面警示、证监会对其启动同步核查】财联社 11 月 20 日讯，证监会公示信息，决定对华晨集团立案、对招商证券启动同步核查的同时，上交所也向招商证券出具了监管警示函。上交所查明，招商证券在承销，并担任“华晨汽车集团控股有限公司 2017 年非公开发行公司债券（第二期）”（下称“17 华汽

05 债”）受托管理人期间，存在未能及时履行受托管理人信息披露职责、未能有效履行受托管理人信用风险管理职责等违规行为。据悉，上交所将持续关注招商证券违规行为的整改情况，如发现公司存在其他违规情形，上交所将视情形进一步采取自律监管措施。（财联社）

- **公司公告集锦：**

海通证券：交易商协会将对公司及相关子公司开展自律调查。公司将积极配合自律调查的相关工作，严格执行交易商协会《关于进一步加强债务融资工具发行业务规范有关事项的通知》的有关要求，并及时履行信息披露义务。

国联证券：公司收到证监会行政监管措施决定书，证监会发现公司在筹划重大资产重组过程中存在以下问题：一是未有效评估监管政策，对重组备选方案准备不足；二是未审慎评估对证券市场的影响，对公司采取出具警示函的行政监管措施。

中信证券：董事会同意对中信证券华南股份有限公司减资，减资金额不超过人民币70亿元（含70亿元），将根据中信证券华南业务运营情况分批实施。

西部证券：证监会同意公司非公开发行10.5亿股新股。

东方财富：深交所对公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书及相关申请文件进行了核对，认为申请文件齐备，决定予以受理。

国元证券：2020年10月，公司配股募资53.98亿元，为提高募集资金的使用效益，公司拟变更部分募集资金用途，将原4亿元（占募集资金净额的比例为7.41%）“对子公司增资”的用途变更为“融资融券业务”。

5、 风险提示

- 海外不确定性造成权益市场风险偏好下降；
- 长端利率走低带来保险利差损担忧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn