非银金融

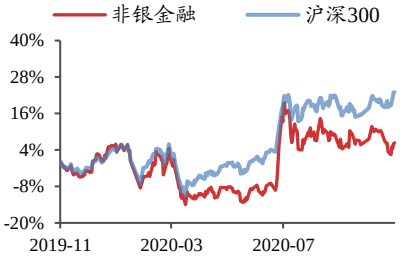
2020 年 11 月 08 日

重疾险定义修订利于产品销售，交易额连升两周

——非银金融行业周报

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

《上市券商 2020 年 3 季报综述-经纪和投行快速增长，政策利好驱动 ROE 上行》-2020.11.4

《行业点评报告-NBV 增速有所放缓，开门红保费增速改善可期》-2020.11.4

《《网络小额贷款业务管理暂行办法》征求意见点评-网络小贷杠杆受限，头部数字金融公司影响较小》-2020.11.3

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

● 周观点：重疾险新定义落地利于后续产品销售，看好非银板块机会

本周美国大选逐步落地，市场风险偏好持续回升，利好非银板块。重疾险新定义修订落地，利于保险产品后续销售，继续看好上市险企 2021 年开门红保费改善，保险负债端和资产端双轮驱动，继续看好保险板块投资机会。市场成交额连续两周回升，我们预计后续全面注册制进程以及配套制度落地时间有望超预期，证券行业全面受益，看好 3 季报高增长标的投资机会。

● 保险：重疾险定义修订落地，利于保险公司后续产品销售

1）11 月 5 日，中保协发布新重疾定义，中国精算师协会发布新重疾表，主要变化包括，一是将原有 25 种重疾定义扩展为 28 种重疾和 3 种轻度疾病，并适度扩展保障范围；二是建立分级体系，首次引入轻度疾病定义，将甲状腺癌根据疾病严重程度做了分级，轻症的赔付上限定为保额的 30%。三是新增粤港澳大湾区病种合计经验发生率专属参考表。本次修订后，在相同保障责任的前提下，重疾险产品价格或略有下降，预计对产品价值率影响较小。新规过渡期至 2021 年 1 月 31 日，期间老产品依然可卖，有利于后续产品销售。2）上市险企积极备战 2021 年开门红，对标银行理财类产品收益率优势提升，叠加转型见效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超预期。叠加资产端担忧缓解，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：交易量连续两周回升，市场风险偏好改善利好券商

1）本周美国大选逐步落地，市场风险偏好提升明显，股市成交额连续两周环比改善，股市风险偏好改善有利于券商股，本周国金证券和东方财富表现靓眼，中金公司 A 股弹性明显。2）从近期监管表态看，我们预计注册制全面推行进程有望超预期，配套政策有望加快落地，利好券商经纪、两融、投行及投资等各项业务。3）目前券商板块估值已低于历史中枢，股市风险偏好提升及后续政策催化有望带来投资机会，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的中金公司、华泰证券、中信证券和招商证券。

● 受益标的组合：

保险：中国平安，中国太保，新华保险；

券商：国金证券，东方财富，中金公司，华泰证券，中信证券，招商证券。

● 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：负债端和资产端共振，继续看好保险股投资机会 3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑输指数 4
3、 数据追踪：交易额连续两周环比增长 4
4、 行业及公司要闻：央行发布报告将继续推进注册制改革 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨 ，非银板块跑输指数 4
图 2： 东方财富+7.78%，表现突出 4
图 3： 10 月日均股基成交额环比-3% 5
图 4： 2020 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比+135% 5
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： 9 月上市险企单月寿险保费同比出现分化 6
图 9： 9 月上市险企单月财险保费同比回升 6

表 1： 受益标的估值表 4

1、 一周观点：负债端和资产端共振，继续看好保险股投资机会

本周美国大选逐步落地，市场风险偏好持续回升，利好非银板块。重疾险新定义修订落地，利于保险产品后续销售，继续看好上市险企 2021 年开门红保费改善，保险负债端和资产端双轮驱动，继续看好保险板块投资机会。市场成交额连续两周回升，我们预计后续全面注册制进程以及配套制度落地时间有望超预期，证券行业全面受益，看好 3 季报高增长标的投资机会。

保险：重疾险定义修订落地，利于保险公司后续产品销售

1）11 月 5 日，中保协发布新重疾定义，中国精算师协会发布新重疾表，主要变化包括，一是将原有 25 种重疾定义扩展为 28 种重疾和 3 种轻度疾病，并适度扩展保障范围；二是建立分级体系，首次引入轻度疾病定义，将甲状腺癌根据疾病严重程度做了分级，轻症的赔付上限定为保额的 30%。三是新增粤港澳大湾区病种合计经验发生率专属参考表。本次修订后，在相同保障责任的前提下，重疾险产品价格或略有下降，预计对产品价值率影响较小。新规过渡期至 2021 年 1 月 31 日，期间老产品依然可卖，有利于后续产品销售。2）上市险企积极备战 2021 年开门红，对标银行理财类产品收益率优势提升，叠加转型见效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超预期。叠加资产端担忧缓解，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：交易量连续两周回升，市场风险偏好改善利好券商

1）本周美国大选逐步落地，市场风险偏好提升明显，股市成交额连续两周环比改善，股市风险偏好改善有利于券商股，本周国金证券和东方财富表现靓眼，中金公司 A 股弹性明显。2）从近期监管表态看，我们预计注册制全面推行进程有望超预期，配套政策有望加快落地，利好券商经纪、两融、投行及投资等各项业务。3）目前券商板块估值已低于历史中枢，股市风险偏好提升及后续政策催化有望带来投资机会，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的中金公司、华泰证券、中信证券和招商证券。

受益标的组合：

保险：中国平安，中国太保，新华保险；

券商：国金证券，东方财富，中金公司，华泰证券，中信证券，招商证券。

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
		2020/11/6	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	18.16	0.43	0.56	0.68	42.30	32.27	买入
300059.SZ	东方财富	25.20	0.27	0.61	0.87	92.42	41.37	买入
600999.SH	招商证券	21.17	0.97	1.04	1.19	21.82	20.37	未评级
600030.SH	中信证券	29.24	1.01	1.28	1.52	28.95	22.82	未评级
601688.SH	华泰证券	19.22	1.04	1.35	1.56	18.48	14.26	未评级
601995.SH	中金公司	51.92	0.99	1.35	1.63	52.44	38.53	未评级
601601.SH	中国太保	32.01	3.06	2.68	3.28	10.46	11.95	未评级
601336.SH	新华保险	56.98	4.67	4.43	5.42	12.20	12.86	未评级
601318.SH	中国平安	81.30	8.41	7.25	8.79	9.67	11.21	未评级

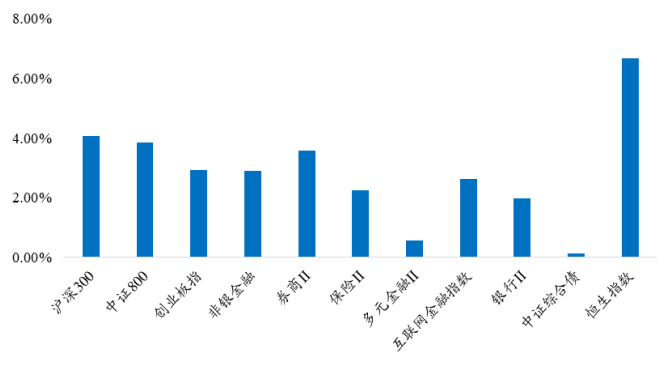
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：1）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，非银板块跑输指数

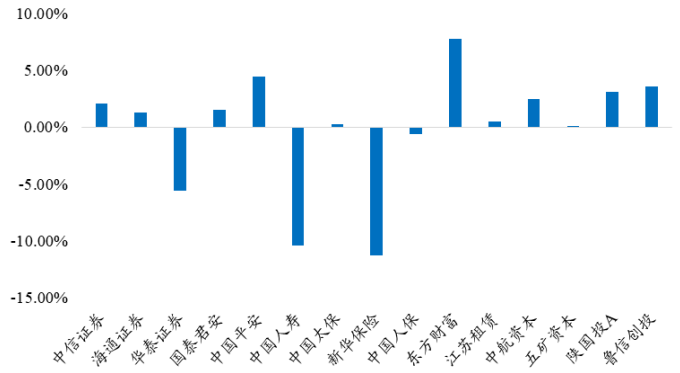
本周(11 月 2 日至 11 月 6 日)A 股整体上涨，沪深 300 指数+4.05%，创业板指+2.91%，中证综合债指数+0.12%。本周非银板块+2.89%，跑输指数，券商和保险分别+3.57%/+2.23%。从主要个股表现看，东方财富+7.78%，表现亮眼，中国平安和鲁信创投分别+4.46%/+3.62%。

图1：本周 A 股整体上涨 ，非银板块跑输指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：东方财富+7.78%，表现突出



数据来源：Wind、开源证券研究所

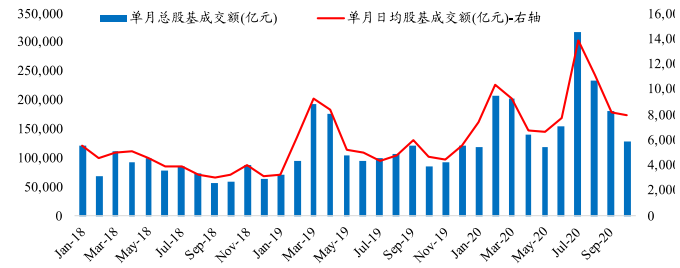
3、 数据追踪：交易额连续两周环比增长

券商经纪业务：本周（11 月 2 日至 11 月 6 日）日均股基成交额为 8722 亿元，环比+12%，同比+73%；截止 11 月 6 日，两市全年累计日均股基成交额为 9043 亿元，同比+59.2%。

券商投行业务：截止 11 月 6 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3970 亿/7201 亿/82807 亿，同比+128%/-10%/+36%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

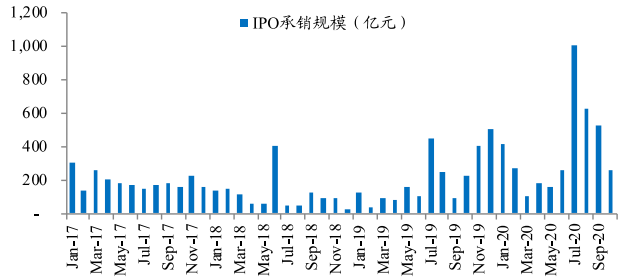
券商信用业务:截止 11 月 5 日,全市场两融余额达到 15401 亿元,较 11 月初+1.4%,两融余额占流通市值比重为 2.52%;融券余额 1116 亿,占两融比重达到 7.25%,融券规模破千亿,占比持续攀升。

图3:10 月日均股基成交额环比-3%



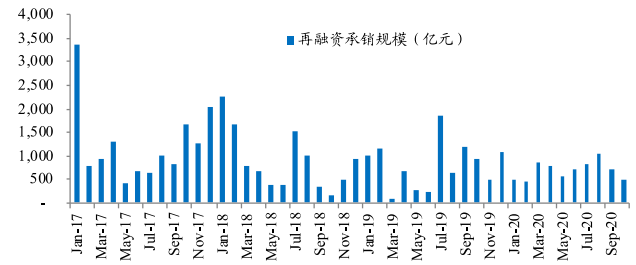
数据来源:Wind、开源证券研究所

图4:2020 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比+135%



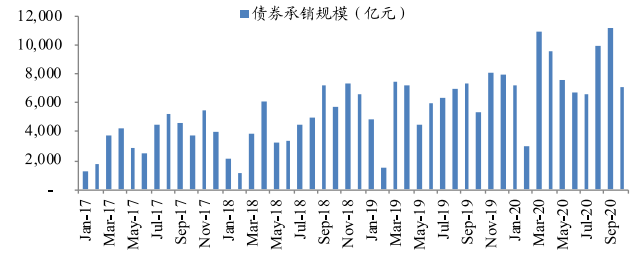
数据来源:Wind、开源证券研究所

图5:2020 年 1-10 月再融资累计承销规模同比-13%



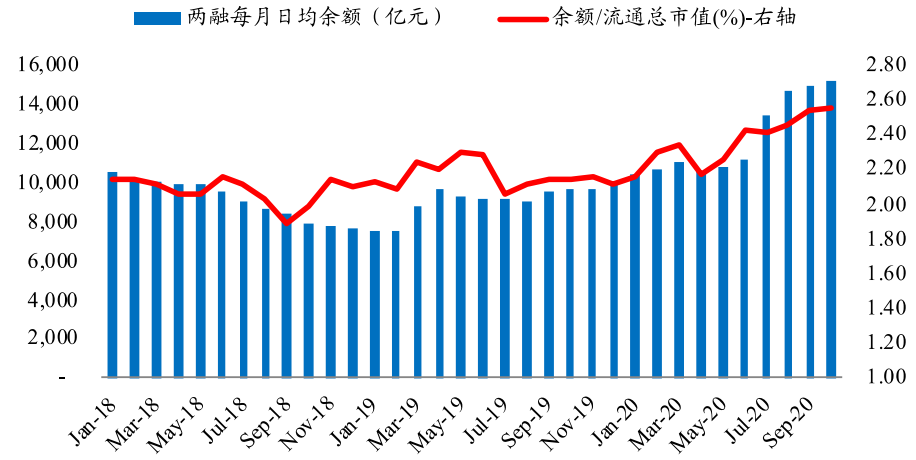
数据来源:Wind、开源证券研究所

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%



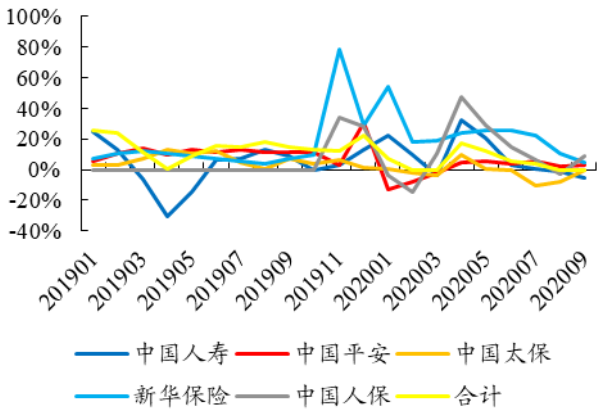
数据来源:Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:1-9 月 5 家上市险企年累计寿险保费同比增速为+4.79%,增速有所放缓,其中:新华保险+24.50%、中国人寿+9.38%、中国人保+3.72%、中国太保-1.63%、中国平安-2.64%。9 月单月寿险保费收入同比增速为-0.50%,同比收窄,

其中：中国人保+8.53%、新华保险+4.53%、中国平安+1.12%、中国太保-0.53%、中国人寿-5.58%。

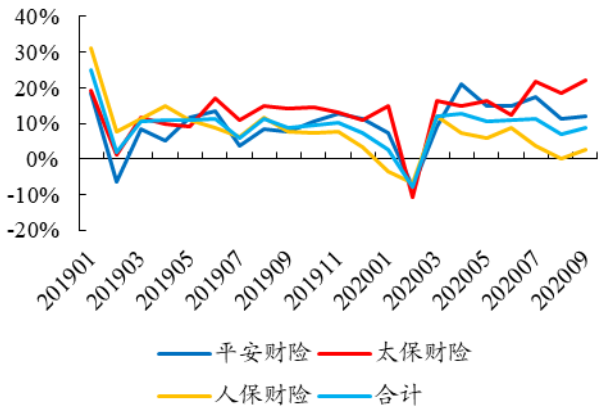
财险保费月度数据：1-9 月 3 家上市险企累计财险保费收入同比+7.93%，较 1-8 月的+7.81%微幅上升，其中：太保财险+14.86%、平安财险+11.49%、人保财险+3.74%；9 月单月 3 家财险合计保费同比+8.95%，较 8 月的+6.99%有所提升，其中：太保财险+22.24%、平安财险+12.15%、人保财险+2.62%。

图8：9 月上市险企单月寿险保费同比出现分化



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：9 月上市险企单月财险保费同比回升



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：央行发布报告将继续推进注册制改革

- **行业要闻：**

【央行报告：继续推进以信息披露为核心的注册制改革】财联社11月6日讯，央行发布《中国金融稳定报告（2020）》，报告指出，下一步，在进一步完善资本市场各组成部分具体交易制度的基础上，应注重通过建章立制、严惩违法违规等方式营造公开公正公平的交易环境，充分发挥市场自我稳定的作用，促进市场真正实现优胜劣汰，从根本上提升资本市场的吸引力和服务实体经济的能力。可考虑重点做好以下工作：继续推进以信息披露为核心的注册制改革；进一步完善相关法律法规，提高对证券市场违法违规行为的震慑力；强化事中事后监管，切实保护投资者合法权益。（财联社）

【A股上市公司股票质押规模十年来首现下降】财联社11月7日讯，昨日，央行发布了《中国金融稳定报告（2020）》，报告称，随着股票质押风险防范化解各项工作有序推进，加之2019年A股市场运行整体平稳，截至2019年末，A股上市公司股票质押规模为5790亿股，较上年下降8.76%，十年来首次出现下降，股票质押融资爆仓风险下降。（财联社）

【央行报告：稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向】财联社 11 月 6 日讯，央行发布《中国金融稳定报告（2020）》，加大宏观政策调节力度。财政政策更加积极有为，适度提高财政赤字率，较大幅度增加国债和地方政府专项债券发行规模，加大减税降费力度，大力优化财政支出结构，切实保障重点领域支出。稳健的货币政

策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，完善跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。（财联社）

【央行报告：加快完善符合我国国情的金融科技监管框架】财联社 11 月 6 日讯，央行发布《中国金融稳定报告（2020）》，报告指出，金融管理部门将做好统筹与协同，强化监管顶层设计和整体布局，加快完善符合我国国情的金融科技监管框架。一是以创新监管工具为基础，在总结金融科技创新监管试点经验基础上，完善风险监控体系，适时发布白皮书，尽早推出符合我国国情、与国际接轨的金融科技创新监管工具。二是以监管规则为核心，及时出台针对性的监管规则，确保金融科技业务在业务合规、技术安全、风险防控等方面有章可循，解决因规则滞后带来的监管空白和监管套利等问题。三是以数字化为手段，建设数字监管报告平台，采用人工智能技术实现监管规则形式化、数字化和程序化，加快数字监管能力建设，提升监管穿透性和专业性。（财联社）

【证监会：积极推动完善证券民事诉讼和赔偿制度 加大民事追责效率】财联社 11 月 6 日讯，证监会行政处罚委员会办公室主任滕必焱表示，积极推动完善证券民事诉讼和赔偿制度，支持投资者保护机构依法作为代表人参加诉讼，推广证券期货纠纷示范判决机制，加大民事追责效率。不断提高广大投资者对执法工作的获得感和投资安全感。通过以上举措，推动构建归位尽责、各司其职、合力共治的执法生态。（财联社）

【证监会：已要求战略配售蚂蚁股票创新未来基金管理人充分考虑投资者合理诉求】财联社 11 月 5 日讯，近日，受蚂蚁集团暂缓上市影响，部分前期购买创新未来 18 个月封闭基金的投资者表达了退出意愿。证监会新闻发言人表示，已关注到相关情况，并已要求相关基金管理人、基金销售机构充分考虑投资者合理诉求，坚持持有人利益优先原则，依法合规提出可行措施，切实保护投资者合法权益。（财联社）

【上交所：将依法依规审慎处理蚂蚁集团后续股票发行和上市事宜】财联社 11 月 5 日讯，上交所就蚂蚁集团暂缓发行答记者问表示，11 月 5 日，蚂蚁集团及其联席主承销商联合公告，决定暂缓发行拟在科创板上市交易的股票。这是发行人及主承销商根据实际情况作出的决定。上交所尊重并支持该决定，将与有关方面一起协助做好退还认购资金等工作。在蚂蚁集团上市前发生的金融监管部门监管约谈，及近期金融科技监管环境发生变化可能对蚂蚁集团业务结构和盈利模式产生重大影响等情形下，上述决定的作出是对市场和投资者负责任的做法。11 月 3 日，上交所已作出暂缓蚂蚁集团上市的决定，本次发行暂缓后，上交所将依法依规审慎处理蚂蚁集团后续股票发行和上市事宜。（财联社）

【银保监会：并未就银行与合作机构合作发放贷款业务出台新的监管举措】财联社 11 月 5 日讯，近日，有个别媒体报道称“银保监会计划引导银行机构暂停和蚂蚁集团开展联合贷款业务合作”，对此，银保监会相关部门负责人表示：相关报道不实。银保监会近期未就银行与合作机构合作发放贷款业务出台新的监管举措。银保监会支持银行保险机构依法合规与蚂蚁集团开展业务合作，更好地支持实体经济发展。（财联社）

【券商资管首批“参公”产品迎大考 超 930 亿完成改造】财联社 11 月 5 日讯，在

公募基金爆款频出的年份，券商资管首批公募化改造产品也迎来阶段性验收。据Wind数据统计，自2019年9月份以来，约有35只券商集合产品完成公募化改造，涉及13家券商，包括光大资管的8只、中信证券7只、中金公司5只等，产品规模合计已经超930亿元。其中中信证券7只产品的规模已经超过440亿元。（财联社）

【证监会：避免蚂蚁集团在监管政策环境发生重大变化的情况下仓促上市 是对投资者和市场负责任的做法】财联社11月4日讯，证监会新闻发言人就蚂蚁集团暂缓上市答记者问时表示，避免蚂蚁集团在监管政策环境发生重大变化的情况下仓促上市，是对投资者和市场负责任的做法，体现了敬畏市场、敬畏法治的精神。相信这一决定将有利于资本市场长远发展，有利于增强境内外投资者的信任和信心。（财联社）

- **公司公告集锦：**

浙商证券：公司非公开发行A股股票申请获得证监会审核通过。

西部证券：公司非公开发行A股股票申请获得证监会审核通过。

东方证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行短期公司债券，债券面值余额不超过170亿元。

南京证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行短期公司债券，债券面值余额不超过74亿元。

国泰君安：公司确定2020年9月17日为授予日，向符合条件的440名激励对象授予7,930万股A股限制性股票，授予价格为7.64元/股。

华泰证券：截至2020年10月31日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份8809万股，占公司总股本的比例为0.9705%，购买的最高价为人民币23.08元/股，最低价为人民币17.19元/股，已支付的总金额为人民币16.26亿元（不含交易费用）。

东方证券：截至2020年10月31日，公司员工持股计划已通过“东方证券员工持股计划1号单一资产管理计划”及“东方证券员工持股计划2号单一资产管理计划”在二级市场累计买入公司H股股票4065万股，约占公司总股本的0.581%，成交金额合计为人民币1.82亿元。

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