非银金融

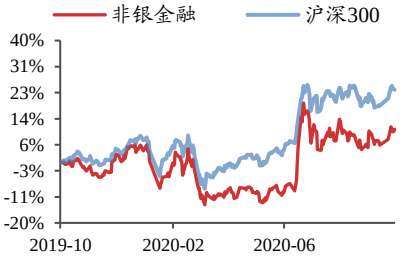
2020 年 10 月 18 日

看好保险开门红，全面注册制提速利好券商

——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

《上市券商三季报业绩前瞻-三季报业绩有望高增，政策红利延续》-2020.10.16

《非银金融行业周报-国务院重磅发声利好券商板块，看好保险开门红》-2020.10.11

《《关于进一步提高上市公司质量的意见》政策点评-国务院明确做强上市公司，纲领文件落地利好券商》-2020.10.11

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

● **周观点：看好保险开门红，全面注册制提速利好券商**

上市险企积极备战开门红，目前预售情况良好，我们预计 2021 年开门红保费增速有望超预期，国债收益率持续上行，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。本周证监会表态将择机推行全面注册制，后续资本市场改革进程有望加速，证券行业全面受益，看好 3 季报高增长标的投资机会。

● **保险：各大险企积极备战，看好开门红保费超预期**

1）上市险企积极备战 2021 年开门红，中国太保和中国人寿先后于 10 月开售开门红主打产品，我们预计产品销售情况良好，中国平安预计在 11 月 1 日开售开门红产品。整体看，上市险企提早积极布局开门红，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。2）近期十年期国债收益率升至 3.2%上方，央行表态货币政策稳健中性，保险资产端改善有望持续，开门红保费增速有望超预期，继续看好保险股投资机会。受益标的中国平安、中国人寿和新华保险。

● **券商：全面推行注册制进度或超预期**

1）继 10 月 9 日国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》后，本周证监会主席易会满表示选择适当时机全面推进注册制改革，全面推行注册制的进度有望超预期。推动全面注册制进程中，中长期资金引入、两融标的扩容、交易制度改善等制度改革均有望加快，券商经纪、投行、直投、资金型业务全面受益。2）券商 3 季报临近，我们预计上市券商前 3 季度净利润同比+41%，年化 ROE 升至 9.5%，头部券商及差异化优势明显券商 3 季报有望超预期。3）两融规模不断增长，融券规模持续上行，截至 10 月 15 日，两融余额占流通市值比重达 2.52%，融券规模接近千亿，占两融余额比重超 6%。政策面超预期，看好券商板块中盈利高增长标的投资机会。推荐东方财富，国金证券，受益标的华泰证券、中信证券、中金公司(港股)和招商证券。

● **受益标的组合：**

券商：东方财富，国金证券，华泰证券，中信证券，中金公司(港股)，招商证券；

保险：中国平安，中国人寿，新华保险。

● **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：看好保险开门红，全面注册制提速利好券商 3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数 4
3、 数据追踪：交易额环比回升，融券余额接近千亿 4
4、 行业及公司要闻：证监会提出适当时机全面推进注册制 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： 中国人寿大幅上涨 4
图 3： 9 月日均股基成交额环比-27% 5
图 4： 2020 年 1-9 月 IPO 承销规模累计同比+154% 5
图 5： 2020 年 1-9 月再融资累计承销规模同比-8% 5
图 6： 2020 年 1-9 月券商债券承销规模累计同比+33% 5
图 7： 9 月两市日均两融余额环比增长+2% 5
图 8： 8 月上市险企单月寿险保费同比增速有所下滑 6
图 9： 8 月上市险企单月财险保费同比出现下滑 6

表 1： 受益标的估值表 4

1、 一周观点：看好保险开门红，全面注册制提速利好券商

上市险企积极备战开门红，目前预售情况良好，我们预计 2021 年开门红保费增速有望超预期，国债收益率持续上行，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。本周证监会表态将择机推行全面注册制，后续资本市场改革进程有望加速，证券行业全面受益，看好 3 季报高增长标的投资机会。

保险：各大险企积极备战，看好开门红保费超预期

1）上市险企积极备战 2021 年开门红，中国太保和中国人寿先后于 10 月开售开门红主打产品，我们预计产品销售情况良好，中国平安预计在 11 月 1 日开售开门红产品。整体看，上市险企提早积极布局开门红，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。2）近期十年期国债收益率升至 3.2%上方，央行表态货币政策稳健中性，保险资产端改善有望持续，开门红保费增速有望超预期，继续看好保险股投资机会。受益标的中国平安、中国人寿和新华保险。

券商：全面推行注册制进度或超预期

1）继 10 月 9 日国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》后，本周证监会主席易会满表示选择适当时机全面推进注册制改革，全面推行注册制的进度有望超预期。推动全面注册制进程中，中长期资金引入、两融标的扩容、交易制度改善等制度改革均有望加快，券商经纪、投行、直投、资金型业务全面受益。2）券商 3 季报临近，我们预计上市券商前 3 季度净利润同比+41%，年化 ROE 升至 9.5%，头部券商及差异化优势明显券商 3 季报有望超预期。3）两融规模不断增长，融券规模持续上行，截至 10 月 15 日，两融余额占流通市值比重达 2.52%，融券规模接近千亿，占两融余额比重超 6%。政策面超预期，看好券商板块中盈利高增长标的投资机会。推荐东方财富，国金证券，受益标的华泰证券、中信证券、中金公司(港股)和招商证券。

受益标的组合：

券商：东方财富，国金证券，华泰证券，中信证券，中金公司(港股)，招商证券；

保险：中国平安，中国人寿，新华保险。

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
		2020/10/16	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	15.77	0.43	0.56	0.68	36.73	28.03	买入
300059.SZ	东方财富	25.98	0.27	0.61	0.87	95.28	42.65	买入
600999.SH	招商证券	22.34	0.97	1.00	1.14	23.03	22.31	未评级
600030.SH	中信证券	31.08	1.01	1.32	1.52	30.77	23.56	未评级
601688.SH	华泰证券	21.37	1.04	1.36	1.55	20.55	15.73	未评级
3908.HK	中金公司	19.30	0.99	1.33	1.56	19.49	14.54	未评级
601336.SH	新华保险	67.83	4.67	4.59	5.52	14.52	14.77	未评级
601628.SH	中国人寿	49.63	2.05	1.97	2.33	24.21	25.14	未评级
601318.SH	中国平安	82.00	8.41	7.58	9.29	9.75	10.81	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

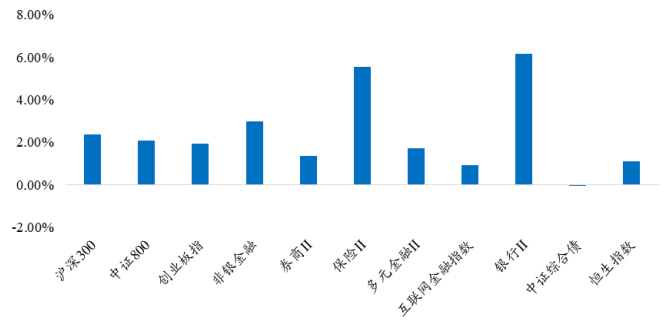
注：1）除东方财富外，上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期；

2）2020 年 10 月 16 日，1 港币=0.87 人民币，上述股价及 EPS 数据单位均为人民币元。

2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数

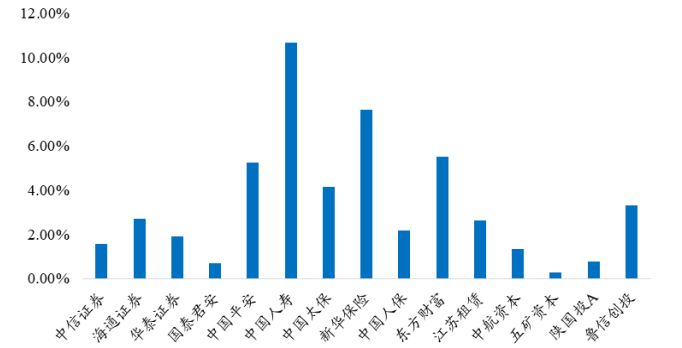
本周（10 月 12 日至 10 月 16 日）A 股整体上涨，沪深 300 指数+2.36%，创业板指+1.93%，中证综合债指数-0.05%。本周非银板块+2.99%，跑赢指数，券商/保险板块分别+1.36%/+5.56%，保险板块涨幅较大。从主要个股表现看，中国人寿+10.66%，表现亮眼，新华保险和东方财富分别+7.65%/+5.52%，涨幅较大。

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：中国人寿大幅上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

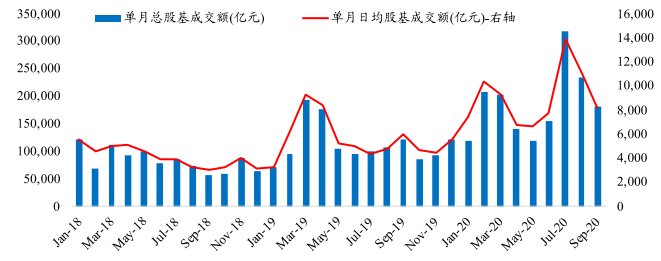
3、 数据追踪：交易额环比回升，融券余额接近千亿

券商经纪业务：本周（10 月 12 日至 10 月 16 日）日均股基成交额为 8761 亿元，环比+72%，同比+84%；截止 10 月 16 日，两市全年累计日均股基成交额为 9125 元，同比+58.8%。

券商投行业务：截止 10 月 16 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3604 亿/6649 亿/68965 亿，同比+154%/-15%/+33%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

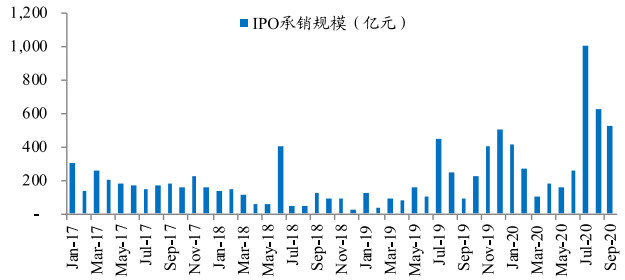
券商信用业务：截止 10 月 15 日，全市场两融余额达到 15246 亿元，较 10 月初+4%，两融余额占流通市值比重为 2.52%；融券余额 966 亿，占两融比重达到 6.34%。

图3：9 月日均股基成交额环比-27%



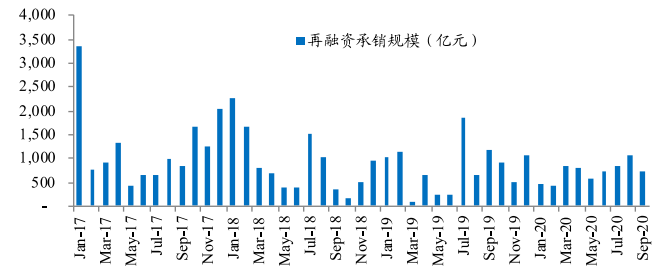
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-9 月 IPO 承销规模累计同比+154%



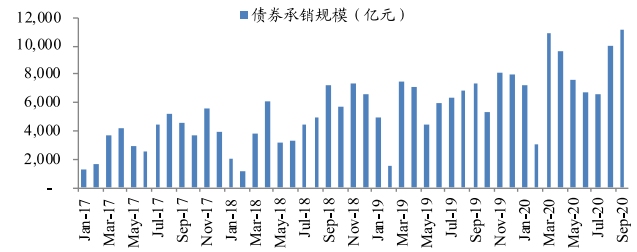
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-9 月再融资累计承销规模同比-8%



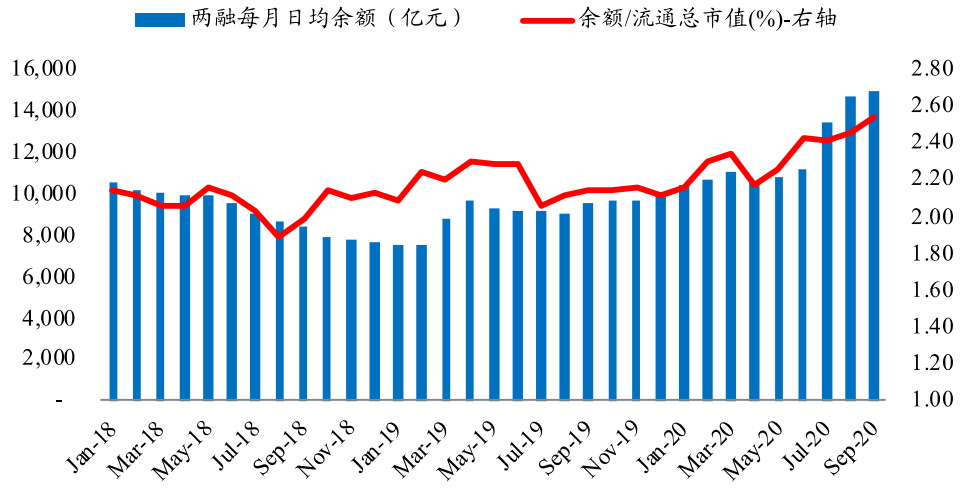
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 1-9 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7：9 月两市日均两融余额环比增长+2%



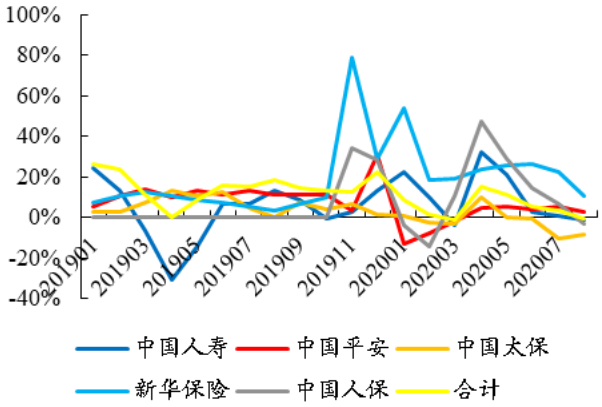
数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：1-8 月 5 家上市险企年累计寿险保费同比增速为+5.54%，增速有所放缓，其中：新华保险+28.24%、中国人寿+11.19%、中国人保+3.42%、中国太

保-1.74%、中国平安-3.2%。8 月单月寿险保费收入同比增速为-0.38%，增速转负，其中：新华保险 10.37%、中国平安 2.42%、中国人寿-1.05%、中国人保-2.96%、中国太保-8.37%。

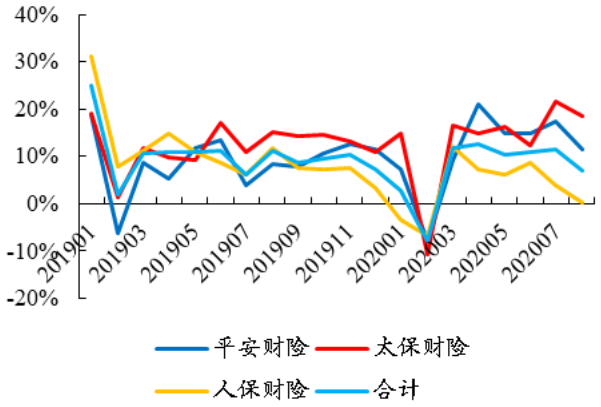
财险保费月度数据：1-8 月 3 家上市险企累计财险保费收入同比+7.81%，较 7 月的+7.91%微幅下降，其中：太保财险+13.92%、平安财险+11.4%、人保财险+3.88%；8 月单月财险保费收入同比+6.99%，较 7 月的+11.35%有所下降，其中：太保财险+18.45%、平安财险+17.34%、人保财险+0.13%。

图8：8 月上市险企单月寿险保费同比增速有所下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：8 月上市险企单月财险保费同比出现下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：证监会提出适当时机全面推进注册制

- **行业要闻：**

【证监会主席易会满：选择适当时机全面推进注册制改革】财联社 10 月 15 日讯，证监会主席易会满表示，证监会推动形成了从科创板到创业板、再到全市场的“三步走注册制改革布局，探索形成符合我国国情的注册制框架。注册制改革关乎资本市场发展全局，意义重大。经过科创板、创业板两个板块的试点，全市场推行注册制的条件逐步具备。证监会将深入总结试点经验，及时研究新情况、解决新问题，选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能。（财联社）

【上交所：继续认真落实“建制度、不干预、零容忍”的方针 推动提高上市公司质量】财联社 10 月 16 日讯，上交所发布《上市公司自律监管规则适用指引第 2 号——纪律处分实施标准》。文件指出，上交所将在证监会的指导下，协同各地证监局，继续认真落实“建制度、不干预、零容忍”的方针，督促上市公司专注主业、改善经营、诚实守信、规范运作，推动提高上市公司质量。（财联社）

【安徽国元金控与安徽国控“牵手” 国元证券、华安证券或将获益】财联社 10 月 17 日讯，10 月 16 日，安徽国元金控集团与安徽国控集团签署战略合作协议，二者将在投资、融资、资本中介、财富管理、资产管理运营、产权交易等方面开展系统性合作。据悉，国元金控集团是国元证券的控股股东，而安徽国控集团又是华安证券大股东，两家大股东的战略合作将为双方带来发展新机遇。（财联社）

【数字人民币红包试点结束后 已下 App 的用户自主充值可继续使用】财联社 10 月 16 日讯，记者 10 月 16 日从权威渠道获悉，在本周末（10 月 18 日）深圳数字人民币红包试点活动结束后，已下载数字人民币 App 的用户，自主充值仍能继续使用。（财联社）

【京东数科回复问询函：不属于金融控股公司】《科创板日报》16 日讯，上交所披露了京东数科对于科创板上市首轮问询函的回复。针对 2020 年 9 月 2 日国务院常务会议通过的《关于实施金融控股公司准入管理的决定》等政策风险影响，京东数科表示，其作为一家全球领先的数字科技公司，没有控股或者实际控制两个或者两个以上不同类型金融机构，不属于金融控股公司，不适用这一规定。（《科创板日报》记者 高小科）

【易会满：证监会将切实把好市场入口和出口两道关 促进上市公司优胜劣汰】财联社 10 月 16 日讯，易会满表示，证监会将切实把好市场入口和出口两道关，优化增量，调整存量，促进上市公司优胜劣汰。完善公司治理规则体系，盯住控股股东、实际控制人等“关键少数”，督促上市公司规范运作。聚焦问题公司、高风险公司，加快市场出清。（财联社）

【深交所总经理：REITs 业务系统开发改造已初步准备就绪】财联社 10 月 16 日讯，深交所党委副书记、总经理沙雁在 16 日举行的北京市 2020 年基础设施 REITs 产业发展大会上表示，目前，交易所配套规则已公开征求意见。试点项目储备超过 20 个，正在就实践中需要解决的产权过户、国资转让、税收政策等具体问题进行逐一沟通。业务系统开发改造已初步准备就绪，随时可以受理试点项目的申报，也正在做好二级市场交易的相关准备工作。（财联社）

【蚂蚁港股 IPO 新进展：巴克莱入选簿记管理人】财联社 10 月 16 日讯，财联社今日获悉，英国巴克莱银行、工银国际和中银国际等被选中为蚂蚁在香港 IPO 的簿记管理人。根据市场惯例，簿记管理人选聘通常意味着公司已经准备启动发行，IPO 准备工作进入最后阶段。此外，有分析认为，蚂蚁被列入美国“黑名单”的传闻很大程度上是象征性的，不会阻止蚂蚁上市或在关键领域（如区块链）进行投资，对蚂蚁的业务和 IPO 计划的影响都微乎其微。（财联社记者 姜樊）

- **公司公告集锦：**

东方财富：公司披露前三季度业绩快报，2020前三季度公司实现营业收入59.5亿元，同比+92%，归母净利润34.0亿，同比+144%，加权平均净资产收益率14.26%。

第一创业：公司披露前三季度业绩快报，2020前三季度公司实现归母净利润5.19-5.89亿元，同比增长50%-70%。

国海证券：公司披露前三季度业绩快报，2020前三季度公司实现归母净利润9.18亿元，同比增长58%。

长城证券：公司披露前三季度业绩快报，2020前三季度公司实现归母净利润11.2-11.9亿元，同比增长50.53%-59.93%。

华林证券：2020前三季度公司实现营业收入11.52亿元，同比+70.78%，归母净利润6.61亿元，同比+116.08%，加权平均净资产收益率11.75%。

中国太保：公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于2020年1月1日至2020年9月30日期间累计原保险业务收入分别为人民币1,828.41亿元、人民币1,146.10亿元。

中国人保：公司2020年1月1日至2020年9月30日经由子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民健康保险股份有限公司及中国人民人寿保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为3442亿元、273亿元及821亿元

东方证券：公司董事长潘鑫军先生因个人原因申请辞去公司第四届董事会董事长、执行董事、战略发展委员会主任委员、合规与风险管理委员会主任委员以及在公司担任的其他一切职务。

国联证券：公司副总裁杨明因工作变动原因辞去公司副总裁职务。

东方财富：深圳证券交易所对东方财富证券面向专业投资者非公开发行总额不超过80亿元的公司债券符合转让条件无异议。

华林证券：公司董事会同意次级债，发行总额不超过人民币25亿元（含25亿元），票面金额为100元，按面值平价发行。

天风证券：股东湖北省联发计划在未来6个月内减持不超1.56亿股，占公司总股本的2.34%；此外，股东当代科技拟计划减持不超4450万股，占公司总股本的0.67%。湖北省联发、当代科技因业务发展需要作部分减持。

长城证券：公司向专业投资者公开发行面值总额不超过人民币70亿元的公司债券，本期债券分为两个品种，品种一债券期限为18个月，品种二债券期限为2年，品种一票面利率询价区间为2.8%-3.8%，品种二票面利率询价区间为2.9%-3.9%。

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