非银金融

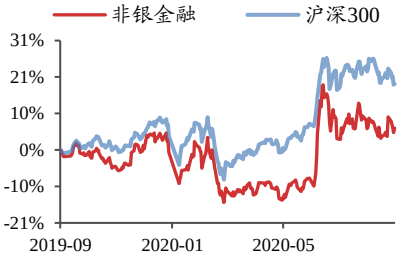
2020 年 09 月 27 日

券商再迎政策利好，继续看好券商及保险龙头

——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

《国联证券拟吸收合并国金证券事件点评-合并后综合实力明显提升，总市值迈向千亿》-2020.9.20

《非银金融行业周报-保险开门红有望超预期，继续看好保险和券商龙头》-2020.9.20

《非银金融行业 2020 年秋季投资策略-顺周期延续，看好龙头崛起》-2020.9.17

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

● 周观点：券商再迎政策利好，继续看好券商和保险龙头

本周政策面利好券商衍生品及两融业务，外资加快流入助力 A 股“慢牛”，券商机构客户业务受益明显，通过杠杆率提升 ROE 趋势继续强化。成交量回落对板块影响市场已有预期，4 季度政策面和资金面边际改善概率较大，继续看好龙头券商。保险公司提前备战开门红，疫情影响造成的低基数以及保险公司转型效果的释放，有望带来 2021 年开门红保费增速超预期，继续看好保险板块投资机会。

● 券商：衍生品及两融业务迎来政策利好，头部券商更加受益

1）本周《QFII、RQFII管理办法》落地，降低外资机构准入门槛，放宽投资范围至两融、转融券、衍生品、新三板等。一方面，外资机构入市有望加速，为市场带来增量资金；另一方面，融券业务在需求端和供给端均增加外资力量(QFII、RQFII规模超过6000亿人民币)，业务空间进一步打开。2）中证协发布场外期权管理办法，放宽交易商准入门槛，行业供给加大，集中度或有所下降。同时标的股大幅扩容（由1201只放宽至1597只）直接利好业务扩容。3）券商3季报有望保持35%以上盈利增速，4季度政策面和流动性均有望边际改善，继续看好龙头券商。推荐受益居民资产入市且3季报有望超预期的东方财富，受益标的华泰证券、中信证券和东吴证券。

● 保险：提前备战有望带来开门红超预期，继续看好保险板块

1）上市险企或提前备战，2021 年开门红保费有望超预期。中国人寿 2020 年达成较好，坐稳行业龙头地位，我们预计将于 10 月初备战 2021 年开门红；中国平安即将转型完毕，蓄力开门红展示转型效果，基于 2020 年疫情及转型共同造成的低基数，我们预计中国平安将提早备战开门红，保费增长有望超预期；新华保险在持续推动 2020 年业务达成的同时，进一步提升人力数量，可能为开门红带来增量。整体来看，上市险企均较早布局 2021 年开门红业务，鉴于疫情影响造成的低基数及保险公司转型效果的释放，2021 年开门红保费增速有望超预期。2）经济复苏延续下保险资产端有望持续改善，后续开门红保费增速有望超预期。资产和负债双轮驱动下，继续看好保险股的投资机会。受益标的新华保险、中国平安和中国人寿。

● 受益标的组合：

券商：华泰证券，中信证券，东方财富，东吴证券；

保险：新华保险，中国平安，中国人寿。

● 风险提示：疫情对经济冲击影响超预期，造成权益市场风险偏好下降，长端利率走低；保险行业保费增长不及预期。

目 录

1、 一周观点：券商再迎政策利好，继续看好券商和保险龙头 3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，券商板块相对跑赢 4
3、 数据追踪：交易额持续回落，融券余额快速扩张 4
4、 行业及公司要闻：放宽 QFII、RQFII 准入条件和投资范围 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌 ，券商板块相对跑赢 4
图 2： 华泰证券和海通证券分别-1.4%/-1.5% 4
图 3： 8 月日均股基成交额环比-19% 5
图 4： 2020 年 1-8 月 IPO 承销规模累计同比+133% 5
图 5： 2020 年 1-8 月再融资累计承销规模同比-2% 5
图 6： 2020 年 1-8 月券商债券承销规模累计同比+30% 5
图 7： 8 月两市日均两融余额环比增长+9% 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：券商再迎政策利好，继续看好券商和保险龙头

本周政策面利好券商衍生品及两融业务，外资加快流入助力 A 股“慢牛”，券商机构客户业务受益明显，通过杠杆率提升 ROE 趋势继续强化。成交量回落对板块影响市场已有预期，4 季度政策面和资金面边际改善概率较大，继续看好龙头券商。保险公司提前备战开门红，疫情影响造成的低基数以及保险公司转型效果的释放，有望带来 2021 年开门红保费增速超预期，继续看好保险板块投资机会。

- **券商：衍生品及两融业务迎来政策利好，头部券商更加受益**

1）本周《QFII、RQFII 管理办法》落地，降低外资机构准入门槛，放宽投资范围至两融、转融券、衍生品、新三板等。一方面，外资机构入市有望加速，为市场带来增量资金；另一方面，融券业务在需求端和供给端均增加外资力量(QFII、RQFII 规模超过 6000 亿人民币)，业务空间进一步打开。2）中证协发布场外期权管理办法，放宽交易商准入门槛，行业供给加大，集中度或有所下降。同时标的股大幅扩容（由 1201 只放宽至 1597 只）直接利好业务扩容。3）券商 3 季报有望保持 35%以上盈利增速，4 季度政策面和流动性均有望边际改善，继续看好龙头券商。推荐受益居民资产入市且 3 季报有望超预期的东方财富，受益标的华泰证券、中信证券和东吴证券。

- **保险：提前备战有望带来开门红超预期，继续看好保险板块**

1）上市险企或提前备战，2021 年开门红保费有望超预期。中国人寿 2020 年达成较好，坐稳行业龙头地位，我们预计将于 10 月初备战 2021 年开门红；中国平安即将转型完毕，蓄力开门红展示转型效果，基于 2020 年疫情及转型共同造成的低基数，我们预计中国平安将提早备战开门红，保费增长有望超预期；新华保险在持续推动 2020 年业务达成的同时，进一步提升人力数量，可能为开门红带来增量。整体来看，上市险企均较早布局 2021 年开门红业务，鉴于疫情影响造成的低基数及保险公司转型效果的释放，2021 年开门红保费增速有望超预期。2）经济复苏延续下保险资产端有望持续改善，后续开门红保费增速有望超预期。资产和负债双轮驱动下，继续看好保险股的投资机会。受益标的新华保险、中国平安和中国人寿。

受益标的组合：

券商：华泰证券，中信证券，东方财富，东吴证券；

保险：新华保险，中国平安，中国人寿。

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
		2020/9/25	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	24.02	0.27	0.61	0.87	88.09	39.44	买入
601555.SH	东吴证券	10.69	0.35	0.39	0.46	30.54	27.26	未评级
600030.SH	中信证券	30.20	1.01	1.32	1.51	29.90	22.96	未评级
601688.SH	华泰证券	20.87	1.04	1.31	1.49	20.07	15.94	未评级
601336.SH	新华保险	62.60	4.67	4.60	5.52	13.40	13.60	未评级
601628.SH	中国人寿	45.40	2.05	1.97	2.33	22.15	23.00	未评级
601318.SH	中国平安	77.59	8.41	7.58	9.29	9.23	10.23	未评级

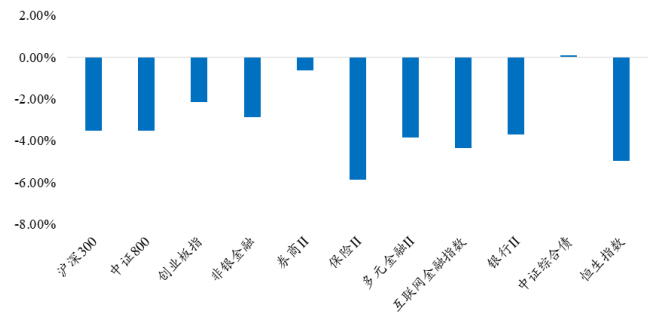
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富外，上述公司 EPS 和 BVPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：A 股整体下跌，券商板块相对跑赢

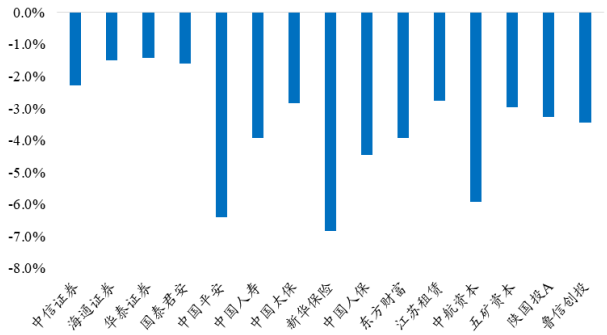
本周(9 月 21 日至 9 月 25 日)A 股整体下跌，沪深 300 指数-3.53%，创业板指-2.14%，中证综合债指数+0.09%。本周券商/保险板块分别-0.65%/-5.89%，券商板块较为扛跌。从主要个股表现看，券商个股跌幅较小，华泰证券和海通证券分别-1.4%/-1.5%，中国平安和新华保险跌幅均超过 6%。

图1：本周 A 股整体下跌 ，券商板块相对跑赢



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：华泰证券和海通证券分别-1.4%/-1.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

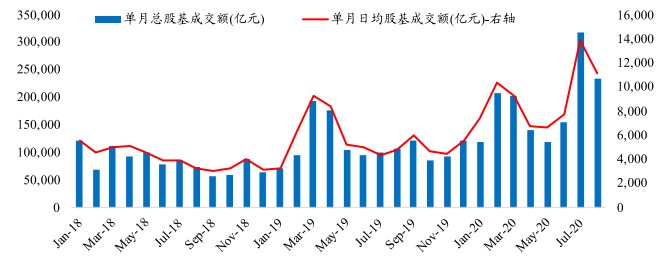
3、 数据追踪：交易额持续回落，融券余额快速扩张

券商经纪业务：本周（9 月 21 日至 9 月 25 日）日均股基成交额为 7262 亿元，环比-9%。截止 9 月 25 日，两市全年累计日均股基成交额为 9196 元，同比+58.2%。

券商投行业务：截止 9 月 25 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3465 亿/6332 亿/65499 亿，同比+156%/-5%/+32%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

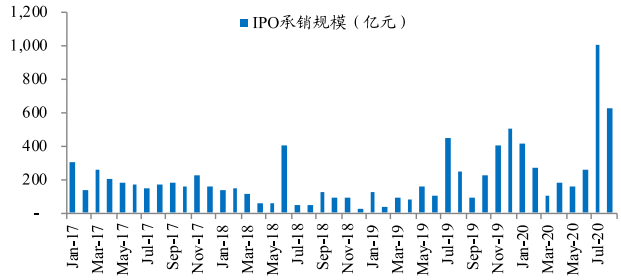
券商信用业务：截止 9 月 24 日，全市场两融余额达到 15036 亿元，较 9 月初略微上升，两融余额占流通市值比重保持上行，达 2.60%；融券余额快速增长，达到 849 亿，占两融比重达到 5.65%。

图3：8 月日均股基成交额环比-19%



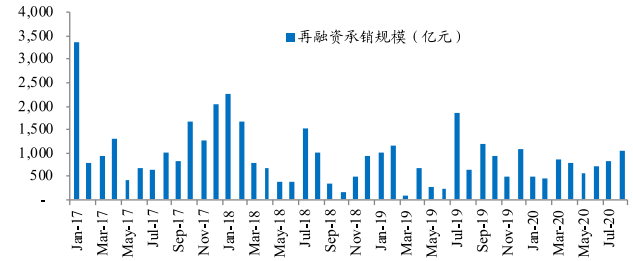
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-8 月 IPO 承销规模累计同比+133%



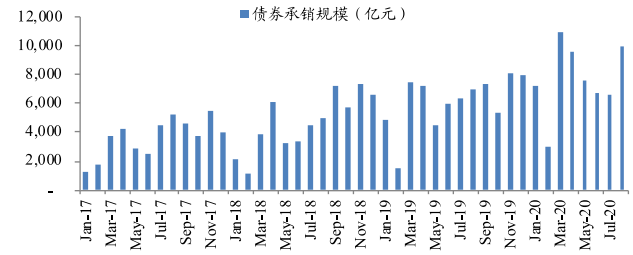
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-8 月再融资累计承销规模同比-2%



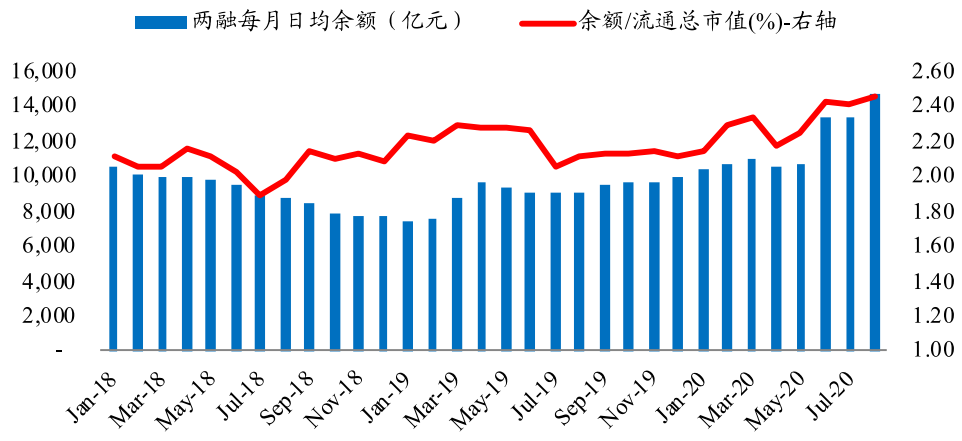
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 1-8 月券商债券承销规模累计同比+30%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：8 月两市日均两融余额环比增长+9%



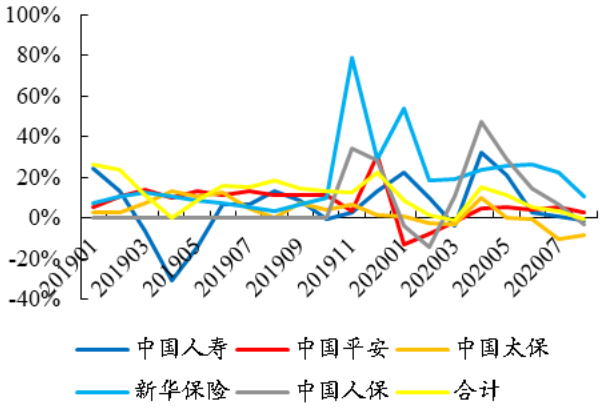
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

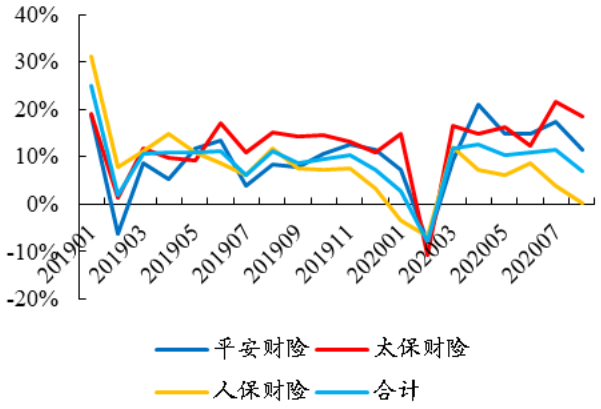
+7.91%微幅下降，其中：太保财险+13.92%、平安财险+11.4%、人保财险+3.88%；8月单月财险保费收入同比+6.99%，较 7 月的+11.35%有所下降，其中：太保财险+18.45%、平安财险+17.34%、人保财险+0.13%。

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：放宽 QFII、RQFII 准入条件和投资范围

- **行业要闻：**

【证监会等三部委发布《QFII、RQFII办法》：放宽QFII、RQFII准入条件】财联社9月25日讯，证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，简称《QFII、RQFII办法》，内容主要涉及以下方面：一是降低准入门槛，便利投资运作。将QFII、RQFII资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限，实施行政许可简易程序。二是稳步有序扩大投资范围。新增允许QFII、RQFII投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。三是加强持续监管。加强跨市场监管、跨境监管和穿透式监管，强化违规惩处，细化具体违规情形适用的监管措施等。（财联社）

【证监会对上市公司再融资实施分类审核】财联社9月25日讯，证监会新闻发言人常德鹏25日表示，证监会对上市公司再融资实施分类审核，重点关注发行是否符合法律法规，在审核程序上，如果没有影响发行条件的问题或重大问题，就直接上初审会审核。第二是重点关注本次申请是否符合发行条件。据悉该方案已制定，今日将发布。（财联社）

【券商场外期权业务管理办法：参与资质放宽至BBB类，挂钩个股扩大至融资融券标的】9月25日，中国证券业协会发布了实施《证券公司场外期权业务管理办法》（以下简称《管理办法》）的通知。协会表示，为进一步完善证券公司场外期权业务的制度供给，加强场外期权业务的自律管理，促进业务的健康规范发展，协会在广泛征集意见的基础上，制定了《管理办法》。此次《管理办法》主要包括了灵活设置资质要求等五大方面内容，场外期权参与资质由A类降至BBB。此外，挂钩个股标

的也扩大了。（每日经济新闻）

【基金销售机构洗牌加速 头部效应持续发酵】财联社9月26日讯，9月以来，华安基金公告暂停了北京辉腾汇富、中期时代、扬州国信嘉利基金销售有限公司等7家第三方基金销售机构的认购、申购、定期定额投资及转换等业务，基金公司正在加速“清理”基金销售机构。业内人士认为，在基金销售机构“强者恒强”的大背景下，基金公司“铺开式”布局代销机构已不再适用，“清理”势在必行。同时，在基金销售新规下，未来基金代销行业也有望向更规范化、精细化发展。（财联社）

【监管调查打新串谋 要求询价机构全面自查】财联社9月25日讯，中国证券业协会、上交所和深交所联合发布了《关于就网下投资者询价合规情况全面自查的通知》，要求参与科创板和创业板询价的网下机构投资者就询价合规情况进行全面自查。《通知》要求网下投资者要高度重视，全面梳理公司新股网下询价过程中合规履行情况，认真、如实填写《网下投资者询价合规情况自查问卷》，并就问卷所涉及的公司制度、报价依据、定价决策过程及内控合规执行情况等提供详尽证明文件，提交监管备查。 (财新)

【上交所：建议科创公司在非交易时段回复互动平台提问】财联社9月25日讯，上交所就《上海证券交易所科创板上市公司自律监管规则适用指引第2号——自愿信息披露》答记者问表示，关于上证e互动平台，建议科创公司在非交易时段回复投资者提问，避免因盘中误读误传信息引发股票交易异常波动。关于接受分析师和机构调研，如果在调研过程中，分析师和调研机构知悉了相关重大信息，公司应当立即披露。（财联社）

【外汇局：境外资本进入中国仍具有较大的增长空间和增长动力】财联社9月25日讯，外汇局发布2020年上半年中国国际收支报告表示，2020年下半年，跨境资本流动有望维持总体平稳。境外投资者仍会稳定、有序投资国内市场。我国债市、股市规模均位居世界第二位，但外资持有比重只有2%到4%左右，未来随着金融市场对外开放稳步推进，境外资本进入中国仍具有较大的增长空间和增长动力。同时，外商直接投资将会稳步流入。（财联社）

【央行：进一步提高中国债券市场对外开放水平】财联社9月25日讯，央行消息，9月25日，富时罗素公司宣布中国国债将被纳入富时世界国债指数（WGBI）。下一步，人民银行将继续与各方共同努力，积极完善各项政策与制度，进一步提高中国债券市场对外开放水平，为境内外投资者提供更加友好、便利的投资环境。（财联社）

【证监会要求国金、国联证券自查并提交内幕知情人名单】财联社9月25日讯，证监会发言人25日就媒体关于“国联证券、国金证券是否存在内幕交易”的询问回应称，证监会已关注到了相关情况，已督促两家上市公司开展自查，并要求其提供内幕信息知情人名单。证监会也已启动相关核查程序，核查发现违法违规行为的，将依法严肃查处。（财联社）

- **公司公告集锦：**

西部证券：公司董事会审议通过了《关于调整公司非公开发行A股股票方案决议有效期的提案》。

红塔证券：公司股东大会通过关于公司2020年度配股公开发行证券预案的议案。

国海证券：公司实际控制人广西投资集团于近期参与转融通证券出借业务，将所持公司部分股份出借给中国证券金融股份有限公司，出借数量预计不超过公司总股本的3%，出借股份所有权不会发生转移。

五矿资本：证监会审核通过公司非公开发行优先股。

鲁信创投：公司股东大会审议通过关于全资子公司向公司控股股东非公开协议转让所持山东省国际信托股份有限公司全部股份的关联交易议案。

哈高科：经上海证券交易所核准，公司证券简称将于2020年9月30日起由“哈高科”变更为“湘财股份”，公司证券代码“600095”保持不变。

中信建投：董事会同意公司对中信建投投资有限公司增资，并授权公司经营管理层负责办理与对中信建投投资有限公司增资相关的具体事宜。

中信建投：根据本公司董事会审议通过的《关于公司与光大集团订立日常关联交易协议的议案》，本公司预计在《协议》有效期内与光大集团可能发生的日常关联交易类别为证券金融服务收入，金额上限为人民币100万元（含）。

广发证券：2020年9月22日，公司完成2020年非公开发行公司债券（第四期）的发行。本期债券名称为“广发证券股份有限公司2020年非公开发行公司债券（第四期）”，债券简称为“20广发05”，债券代码为“114825”，发行规模为人民币40亿元，票面利率为3.50%，期限为360天。

广发证券：本公司的全资子公司广发信德拟作为管理人设立中山广发信德致远科技创业投资合伙企业（有限合伙），中山公用的全资子公司公用环投拟与广发信德共同投资该基金。基金的形式为有限合伙制，总认缴出资额为6亿元人民币；广发信德拟认缴出资1.2亿元人民币，公用环投拟认缴出资2.8亿元人民币，其他合伙人江苏今世缘投资管理有限公司、湾区产融投资（广州）有限公司拟分别认缴出资1亿元人民币。

5、 风险提示

- 疫情对经济冲击影响超预期，造成权益市场风险偏好下降，长端利率走低；
- 保险行业保费增长不及预期。

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