非银金融

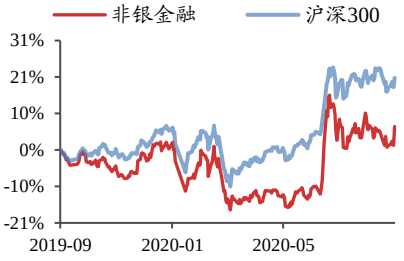
2020 年 09 月 20 日

保险开门红有望超预期，继续看好保险和券商龙头

——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

《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

《上市险企8月保费数据点评-保费增速分化仍在，平安新单保费增速持续改善》-2020.9.14

《非银金融行业周报-信用扩张延续利好非银，继续看好保险和券商龙头》-2020.9.13

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

● 周观点：顺周期风格切换叠加基本面边际改善，继续看好保险和券商

经济复苏延续，顺周期风格切换为低估值大金融板块带来交易层面的边际变化。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。券商行业并购事件落地，经济和政策双重顺周期延续，3季度盈利有望超预期，继续看好券商板块龙头标的。

● 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。受益标的中国人寿、中国平安和新华保险。

● 券商：并购事件落地强化行业主题性投资机会

1）本周国联证券合并国金证券事件超预期，在监管鼓励券商市场化合并做大做强、金融控股公司监管办法正式落地的背景下，金融公司的并购、重组或出现更多案例。券商并购事件的落地或强化后续行业主题性机会。2）证券会取消上市券商公开披露月度经营业绩的要求，为券商减负，有利于券商长期经营行为。月报取消或减少券商月报炒作，投资行为或将更加长期化，有利于盈利持续性更强的头部券商。3）行业并购事件落地，顺周期下，券商盈利表现有望逐级抬升，继续看好龙头券商和3季报盈利高增长标的。推荐IPO业务大幅增长的国金证券、受益居民资产入市的东方财富，受益标的华泰证券和中信证券。

● 受益标的组合：

券商：国金证券，东方财富，华泰证券，中信证券；

保险：中国人寿，中国平安，新华保险。

● 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：顺周期风格切换叠加基本面边际改善，继续看好保险和券商 3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块明显跑赢指数 4
3、 数据追踪：交易额环比回落，融券余额快速扩张 4
4、 行业及公司要闻：券商 8 月净利润环比大幅下降 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股有所回升，非银板块跑赢指数 4
图 2： 新华保险和中国平安分别+11.1%/+8.4% 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：顺周期风格切换叠加基本面边际改善，继续看好保险和券商

经济复苏延续，顺周期风格切换为低估值大金融板块带来交易层面的边际变化。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。券商行业并购事件落地，经济和政策双重顺周期延续，3 季度盈利有望超预期，继续看好券商板块龙头标的。

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。受益标的中国人寿、中国平安和新华保险。

券商：并购事件落地强化行业主题性投资机会

1）本周国联证券合并国金证券事件超预期，在监管鼓励券商市场化合并做大做强、金融控股公司监管办法正式落地的背景下，金融公司的并购、重组或出现更多案例。券商并购事件的落地或强化后续行业主题性机会。2）证券会取消上市券商公开披露月度经营业绩的要求，为券商减负，有利于券商长期经营行为。月报取消或减少券商月报炒作，投资行为或将更加长期化，有利于盈利持续性更强的头部券商。3）行业并购事件落地，顺周期下，券商盈利表现有望逐级抬升，继续看好龙头券商和3季报盈利高增长标的。推荐IPO业务大幅增长的国金证券、受益居民资产入市的东方财富，受益标的华泰证券和中信证券。

受益标的组合：

券商：国金证券，东方财富，华泰证券，中信证券；

保险：中国人寿，中国平安，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
		2020/9/18	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	15.29	0.43	0.56	0.68	35.61	27.17	买入
300059.SZ	东方财富	25.00	0.27	0.61	0.87	91.69	41.04	买入
600030.SH	中信证券	30.90	1.01	1.30	1.50	30.59	23.68	未评级
601688.SH	华泰证券	21.17	1.04	1.31	1.49	20.36	16.17	未评级
601336.SH	新华保险	67.19	4.67	4.60	5.52	14.39	14.60	未评级
601628.SH	中国人寿	47.25	2.05	1.97	2.32	23.05	23.95	未评级
601318.SH	中国平安	82.89	8.41	7.58	9.29	9.86	10.93	未评级

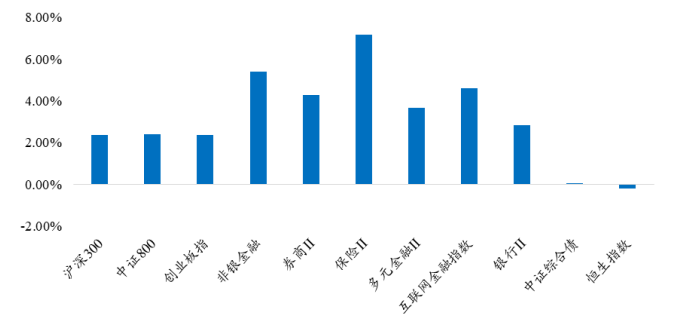
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除国金证券和东方财富外，上述公司 EPS 和 BVPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块明显跑赢指数

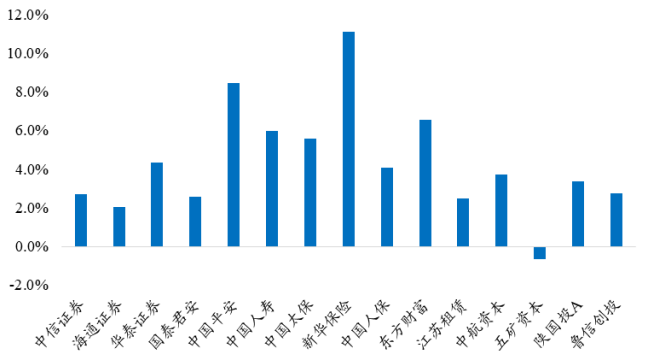
本周(9 月 14 日至 9 月 18 日)A 股有所回升，沪深 300 指数+2.37%，创业板指+2.34%，中证综合债指数+0.03%。本周非银板块涨势明显，跑赢指数，券商和保险板块分别+4.28%/+7.17%。从主要个股表现看，保险个股上涨较多，新华保险和中国平安表现亮眼，分别+11.1%/+8.4%；国金证券和东方财富分别+9.0%/+6.6%。

图1：本周 A 股有所回升，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：新华保险和中国平安分别+11.1%/+8.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

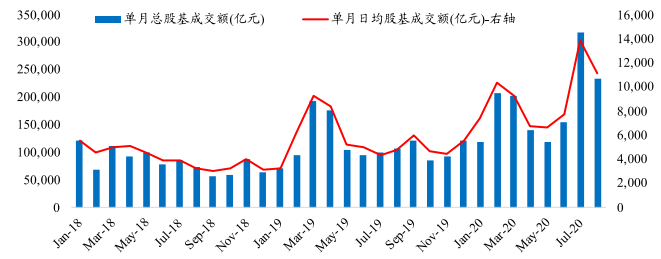
3、 数据追踪：交易额环比回落，融券余额快速扩张

券商经纪业务：本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）日均股基成交额为 8020 亿元，环比-17%。截止 9 月 18 日，两市全年累计日均股基成交额为 9250 元，同比+58.9%。

券商投行业务：截止 9 月 18 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3335 亿/6025 亿/61759 亿，同比+151%/-4%/+31%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

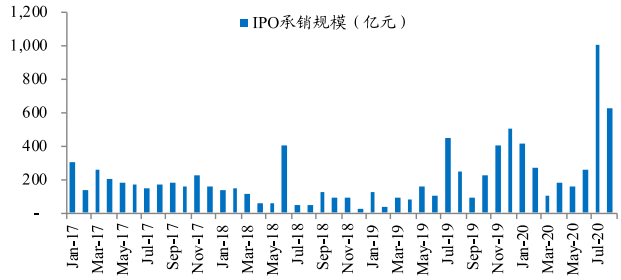
券商信用业务：截止 9 月 17 日，全市场两融余额达到 14949 亿元，较 9 月初略有下降，两融余额占流通市值比重保持上行，达 2.55%；融券余额快速增长，达到 793 亿，占两融比重达到 5.31%。

图3：8 月日均股基成交额环比-19%



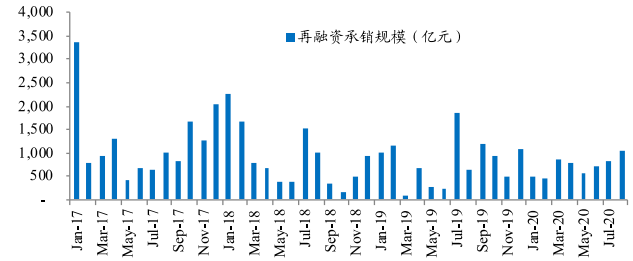
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-8 月 IPO 承销规模累计同比+133%



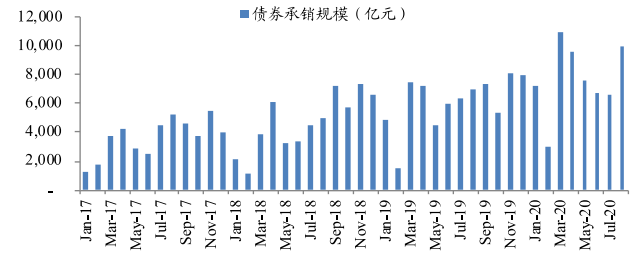
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-8 月再融资累计承销规模同比-2%



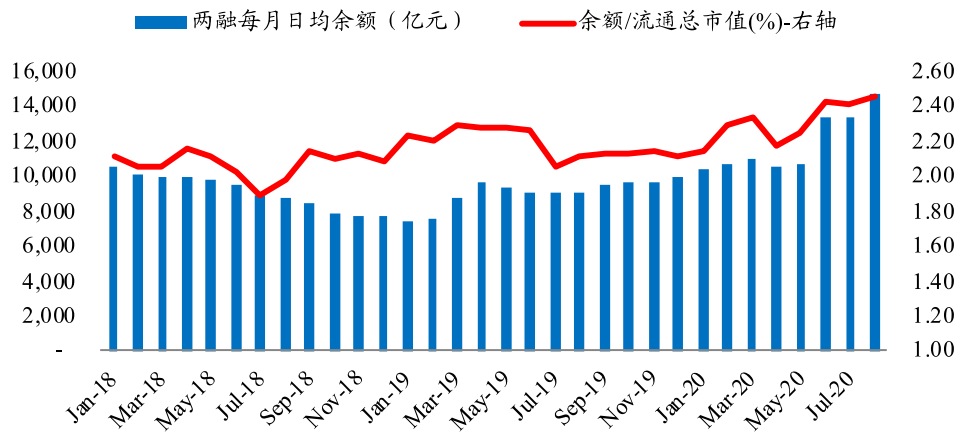
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%



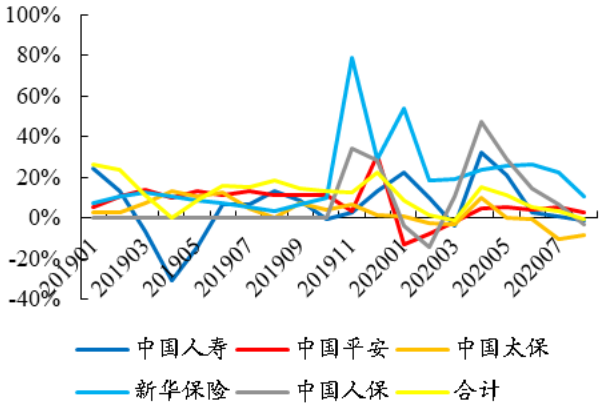
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

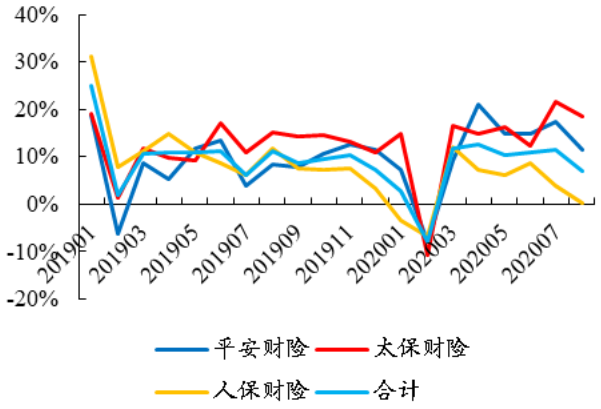
+7.91%微幅下降，其中：太保财险+13.92%、平安财险+11.4%、人保财险+3.88%；8月单月财险保费收入同比+6.99%，较 7 月的+11.35%有所下降，其中：太保财险+18.45%、平安财险+17.34%、人保财险+0.13%。

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：券商 8 月净利润环比大幅下降

- **行业要闻：**

【券商8月业绩由中证协对口披露 净利环比大降五成】财联社9月18日讯，迁延多日，券商8月业绩终于披露，不过是由中证协对口披露，并未公开发布。中证协8月的经营数据显示，证券业当月实现营业收入374.90亿元，环比下滑42.46%；实现净利润140.56亿元，环比下跌52.77%。（财联社）

【证监会修订证券市场资信评级业务管理办法】财联社9月18日讯，证监会新闻发言人常德鹏18日表示，证监会就《证券市场资信评级业务管理办法》公开征求意见，有八个方面，一是取消证券评级业务的行政许可，改为备案管理；二是鼓励优质机构开展证券评级业务；三是完善证券评级业务的规则；四是增加独立性要求并专章规定；五是明确信息披露要求并专章规定；六是强化自律管理职能；七是增加破坏市场秩序行为的禁止性规定；八是提高证券评级业务的违法违规成本。（财联社）

【上交所：进一步增强科创板包容性 发挥好平台和专业优势】财联社9月18日讯，今日下午，上海证券交易所组织召开2020年股权投资机构秋季交流会。45家头部股权投资机构参会并与上交所签署战略合作协议，上交所和中国证券投资基金业协会相关负责人参加会议。下一步，上交所将与股权投资机构携手，进一步增强科创板包容性，发挥好平台和专业优势，提升股权资本流动效率，共同服务好科创事业，做好市场建设。（财联社）

【证监会：取消证券公司月度经营数据的披露要求】财联社9月18日讯，证监会新闻发言人18日表示，证监会修订了《关于加强上市证券公司监管的规定》，一是与新《证券法》等规则衔接，完善相关条款及表述。二是要求证券公司强化内部控制和内幕信息管理。三是取消月度经营数据的披露要求，取消中期报告关于证券公司分

类结果的披露要求。（财联社）

【上证综合全收益指数将于10月9日正式发布】财联社9月18日讯，上交所与中证指数公司决定将于2020年10月9日正式发布上证综合全收益指数。上证综合指数为价格指数，反映的是上海证券交易所上市公司股价整体表现，而没有体现上市公司分红情况。为综合反映上海证券交易所上市公司股价及分红的整体表现，提供更多维度市场观测工具，上海证券交易所编制发布了上证综合指数（价格指数）对应的全收益指数，即上证综合全收益指数。（财联社）

【深交所:创业板注册制改革将在存量市场与增量市场同步推进】财联社9月18日讯，在中关村论坛中国科创投资峰会上，深交所党委副书记、监事长杨志华表示，创业板注册制改革将呈现存量市场与增量市场改革同步推进的特征。杨志华介绍，在借鉴科创板经验的基础上，统筹完善创业板各项基本制度，在首发、再融资、并购重组等方面同步推进注册制。在本次创业板注册制改革中，除新增企业IPO发行实行注册制外，176家平移过来的证监会在审企业、在创业板已经上市的企业进行再融资、重组并购也要实行注册制，包括在固收产品、资产证券化产品中也要全面落地，为下一步资本市场改革奠定基础。（财联社）

【证监会：持续推进证券集体诉讼工作】财联社9月18日讯，证监会新闻发言人常德鹏18日表示，证监会高度重视证券集体诉讼工作，建立了由会领导带头的领导小组，一是统筹推进制度建设，配合最高法建立相关司法解释，做好制度准备；二是研究论证案件选项的因素，听取各级法院等意见建议，市场普遍认为应将财务造假案件作为重点考虑的类型；三是做实做细实践准备，拟由中小投服作为投资者主体发起诉讼。（财联社）

【上交所：开通特定时段大宗交易成交申报】财联社9月18日讯，上交所发布关于开通特定时段大宗交易成交申报的通知，决定自2020年10月19日起，开通股票以及基金、债券等品种大宗交易成交申报的盘中接收时段，现将有关事项通知如下：每个交易日9:30-11:30、13:00-15:30接受大宗交易成交申报；16:00-17:00仍暂不接受成交申报。（财联社）

【央行马骏：宏观政策或将在2021年初回归常态】财联社9月19日讯，中国人民银行货币政策委员会委员、清华大学金融与发展研究中心主任马骏表示，预计2020年四季度中国GDP同比增速将恢复到6%左右，经济复苏的任务或将在2021年一季度基本完成，宏观政策也将在那时开始回归常态。 (腾讯网)

【车险综合改革正式实施“加量又减价”】财联社9月19日讯，事关4亿车主的车险综合改革自9月19日起正式实施。从业内了解到，9月19日起，车险综改新产品正式开卖，老产品停售。新产品比老产品普遍价格更低、保障更全。各保险公司已经在昨天24点之前完成了业务系统与升级后的全国车险信息平台对接。今天不少保险公司已经发出了车险综改后的新保单。 (券商中国)

- **公司公告集锦:**

国金证券:公司于今日收到控股股东长沙涌金集团的通知，其与国联证券于2020年9月18日签署了《国联证券与长沙涌金集团关于国金证券之股份转让意向性协议》，

长沙涌金拟通过协议转让方式将其持有的约7.82%的公司股份转让给国联证券。同时，国金证券与国联证券正在筹划由国联证券向国金证券全体股东发行A股股票的方式换股吸收合并国金证券。

国联证券：国联证券于2020年9月18日与长沙涌金集团签订了《国联证券关于国金证券之股份转让意向性协议》，拟受让长沙涌金持有的国金证券股份有限公司约7.82%的股份，同时，国金证券与国联证券正在筹划由国联证券向国金证券全体股东发行A股股票的方式换股吸收合并国金证券。

长城证券：公司于2020年9月18日取得证券投资基金托管资格。

华鑫股份：公司全资子公司华鑫证券取得证券承销、债券自营业务资格。证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过8亿元公司债券的注册申请。

哈高科：公司已完成发行股份购买湘财证券股份有限公司股份事项，现持有湘财证券99.75%股份，公司主营业务转型证券服务业。2020年9月14日，公司已办理完成工商变更登记及章程备案，名称正式变更为“湘财股份有限公司”

国泰君安：公司董事会同意公司向期货公司增资20亿元人民币，相关资金用于补充期货公司净资本。

申万宏源：申万宏源证券及其子公司申万宏源承销保荐完成了经营范围变更的工商登记变更手续和《章程》相应条款的备案，换领了新的《营业执照》，取得了中国证券监督管理委员会颁发的新证券期货业务许可证》，除可转换债券外的债券品种的证券承销业务归入申万宏源证券的经营范围，申万宏源承销保荐的证券承销与保荐业务在债券品种方面仅保留可转换债券。

华安证券：“华安转债”可于2020年9月18日至2026年3月11日以8.67/股价格进行转股。

东方财富：公司2014年股票期权激励计划授予的预留股票期权第四个行权期行权工作及公司公开发行可转换公司债券（代码：123041，简称：“东财转2”）转股工作已完成，公司股本已增加至86亿股。

中信证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过人民币300亿元次级公司债券。

东兴证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过100亿元次级债券的注册申请。

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