非银金融

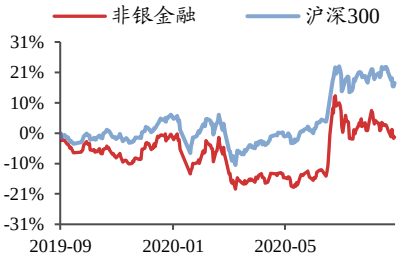
2020 年 09 月 13 日

信用扩张延续利好非银，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

《非银金融行业周报-注册制带来创业板交易量放大，两融站上 1.5 万亿》-2020.9.6

《上市券商 2020 年中报综述-创新型业务超预期，行业成长属性凸显》-2020.9.3

《行业周报-中报落地，顺周期下继续看好券商和保险低估龙头》-2020.8.30

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

● 周观点：信用扩张延续利好非银板块，继续看好保险和券商龙头

8 月社融数据超预期，社融增速延续扩张趋势，彰显经济复苏动力。信用扩张利于权益市场风险偏好提升，利好券商板块，经济复苏利于长端利率上行，利好保险公司利差扩张。中国平安 8 月保费同比增速延续回升趋势，保险资产和负债双向改善延续，看好保险板块投资机会。经济和政策双重顺周期延续，券商 3 季度盈利有望超预期，继续看好券商板块龙头标的。

● 券商：信用扩张延续利于权益市场风险偏好提升，盈利增速逐级抬升

1）8月社融数据整体超预期，社融存量规模同比增速达到13.3%，延续年初以来的扩张趋势，信用扩张延续利于权益市场风险偏好提升。本周创业板交易额有所回落，但整体仍明显高于注册制改革前，IPO同比保持扩张态势，二级市场交易额和两融业务保持高位，券商3季度盈利增速有望超预期。2）京东数科上市在即，保荐机构国泰君安和五矿证券直接受益，从承销收入和跟投收益影响看，五矿资本(五矿证券控股股东)受益幅度更大。3）信用扩张延续利好权益市场风险偏好提升，后续在中长期资金入市的政策方面仍有望超预期，继续看好龙头券商。推荐创业板IPO利润释放确定的国金证券、受益居民资产入市的东方财富，受益标的华泰证券、中信证券和五矿资本。

● 保险：中国平安 8 月保费延续正增长，信用扩张利于保险股

1）8 月单月寿险保费同比增速整体放缓，预计险企已提前 2021 年业务储备。单月寿险保费同比增速分别为：新华保险+10.37%、中国平安+2.42%、中国太保+0.87%、中国人寿-1.05%、中国人保-2.96%、中国太保-8.37%，合计为-0.38%。中国平安 8 月保费实现正增长，仍在推动寿险业务达成全年预定目标，后续保费增长有望超预期。2）3 家上市险企 8 月财险保费收入合计同比+6.99%，较 7 月的+11.35%有所下降，信用保证险同比下降明显。3）8 月社融超预期，经济复苏延续下，长端利率回升、权益投资回报率改善，保险资产端持续修复具有较强确定性，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：东方财富，国金证券，华泰证券，中信证券，五矿资本；

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：信用扩张延续利好非银板块，继续看好保险和券商龙头 3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，保险板块逆势上涨 4
3、 数据追踪：两融规模突破 1.5 万亿，融券规模超过 700 亿 4
4、 行业及公司要闻：证监会加强私募基金监管，京东数科拟科创板 IPO 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，保险板块逆势增长 4
图 2： 中国人寿和新华保险分别+4.9%/+4.1% 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 3

1、 一周观点：信用扩张延续利好非银板块，继续看好保险和券商龙头

8 月社融数据超预期，社融增速延续扩张趋势，彰显经济复苏动力。信用扩张利于权益市场风险偏好提升，利好券商板块，经济复苏利于长端利率上行，利好保险公司利差扩张。中国平安 8 月保费同比增速延续回升趋势，保险资产和负债双向改善延续，看好保险板块投资机会。经济和政策双重顺周期延续，券商 3 季度盈利有望超预期，继续看好券商板块龙头标的。

券商：信用扩张延续利于权益市场风险偏好提升，盈利增速逐级抬升

1）8月社融数据整体超预期，社融存量规模同比增速达到13.3%，延续年初以来的扩张趋势，信用扩张延续利于权益市场风险偏好提升。本周创业板交易额有所回落，但整体仍明显高于注册制改革前，IPO同比保持扩张态势，二级市场交易额和两融业务保持高位，券商3季度盈利增速有望超预期。2）京东数科上市在即，保荐机构国泰君安和五矿证券直接受益，从承销收入和跟投收益影响看，五矿资本(五矿证券控股股东)受益幅度更大。3）信用扩张延续利好权益市场风险偏好提升，后续在中长期资金入市的政策方面仍有望超预期，继续看好龙头券商。推荐创业板IPO利润释放确定的国金证券、受益居民资产入市的东方财富，受益标的华泰证券、中信证券和五矿资本。

保险：中国平安8月保费延续正增长，信用扩张利于保险股

1）8 月单月寿险保费同比增速整体放缓，预计险企已提前 2021 年业务储备。单月寿险保费同比增速分别为：新华保险+10.37%、中国平安+2.42%、中国太保+0.87%、中国人寿-1.05%、中国人保-2.96%、中国太保-8.37%，合计为-0.38%。中国平安 8 月保费实现正增长，仍在推动寿险业务达成全年预定目标，后续保费增长有望超预期。2）3 家上市险企 8 月财险保费收入合计同比+6.99%，较 7 月的+11.35%有所下降，信用保证险同比下降明显。3）8 月社融超预期，经济复苏延续下，长端利率回升、权益投资回报率改善，保险资产端持续修复具有较强确定性，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：东方财富，国金证券，华泰证券，中信证券，五矿资本；

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
		2020/9/11	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	14.03	0.43	0.56	0.68	32.68	24.93	买入
300059.SZ	东方财富	23.46	0.27	0.61	0.87	86.04	38.52	买入
600390.SH	五矿资本	7.51	0.61	0.66	0.77	12.31	11.42	未评级

600030.SH	中信证券	30.09	1.01	1.29	1.48	29.79	23.39	未评级
601688.SH	华泰证券	20.29	1.04	1.30	1.48	19.51	15.65	未评级
601336.SH	新华保险	60.46	4.67	4.58	5.52	12.95	13.19	未评级
601628.SH	中国人寿	44.58	2.05	1.96	2.33	21.75	22.74	未评级
601318.SH	中国平安	77.21	8.41	7.65	9.29	9.18	10.09	未评级

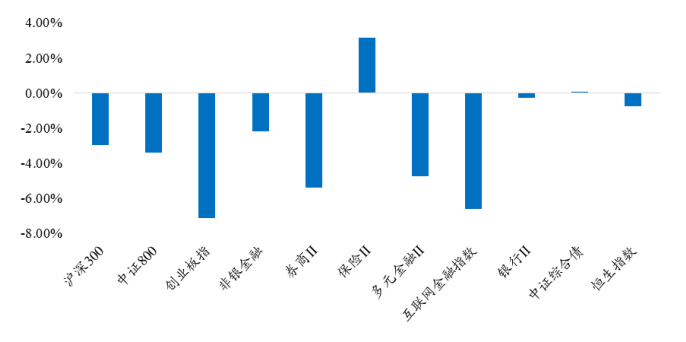
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 股整体下跌，保险板块逆势上涨

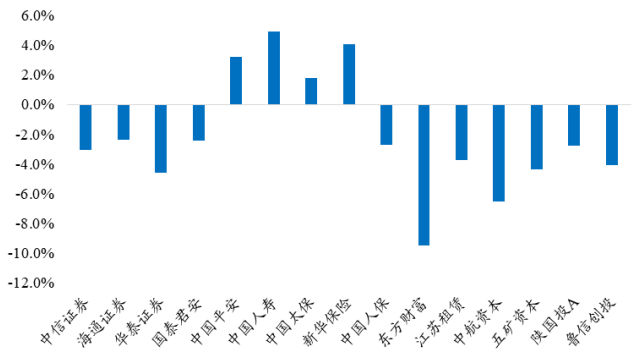
本周(9 月 7 日至 9 月 11 日)A 股整体下跌，沪深 300 指数-3.00%，创业板指-7.16%，中证综合债指数+0.07%。本周券商板块跑输指数，保险板块逆势上涨 3.1%，跑赢指数。从主要个股表现看，保险个股上涨较多，中国人寿和新华保险表现较强，分别+4.9%/+4.1%。

图1：本周 A 股整体下跌，保险板块逆势增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：中国人寿和新华保险分别+4.9%/+4.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

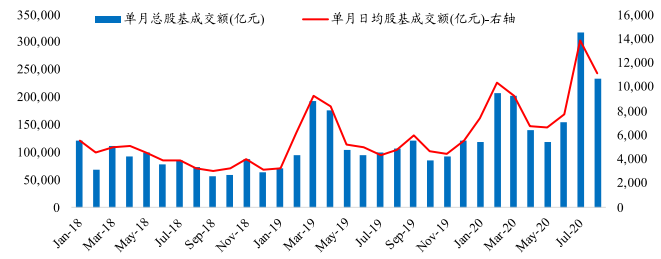
3、 数据追踪：两融规模突破 1.5 万亿，融券规模超过 700 亿

券商经纪业务：本周(9 月 7 日至 9 月 11 日)日均股基成交额为 9611 亿元，环比-2%。截止 9 月 11 日，两市全年累计日均股基成交额为 9286 元，同比+59.4%。

券商投行业务：截止 9 月 11 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3203 亿/5362 亿/58682 亿，同比+142%/-17%/+25%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

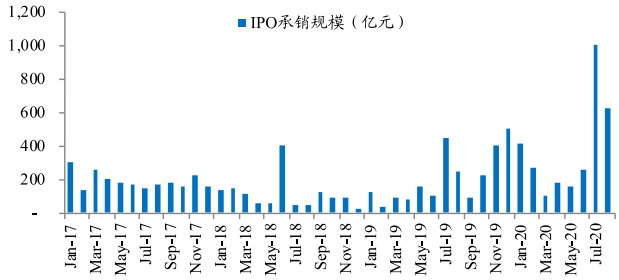
券商信用业务：截止 9 月 10 日，全市场两融余额达到 14864 亿元，较 9 月初略有下降，其中融券余额达到 719 亿，占两融比重达到 4.84%。

图3：8 月日均股基成交额环比-19%



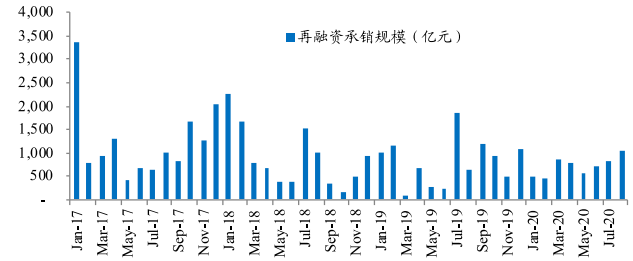
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-8 月 IPO 承销规模累计同比+133%



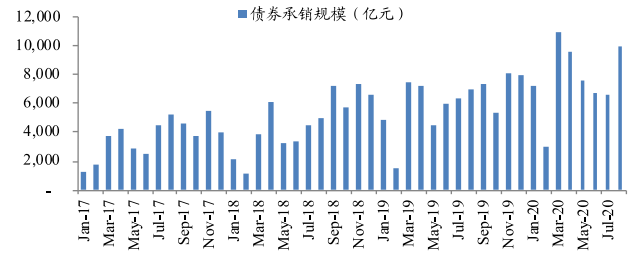
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-8 月再融资累计承销规模同比-2%



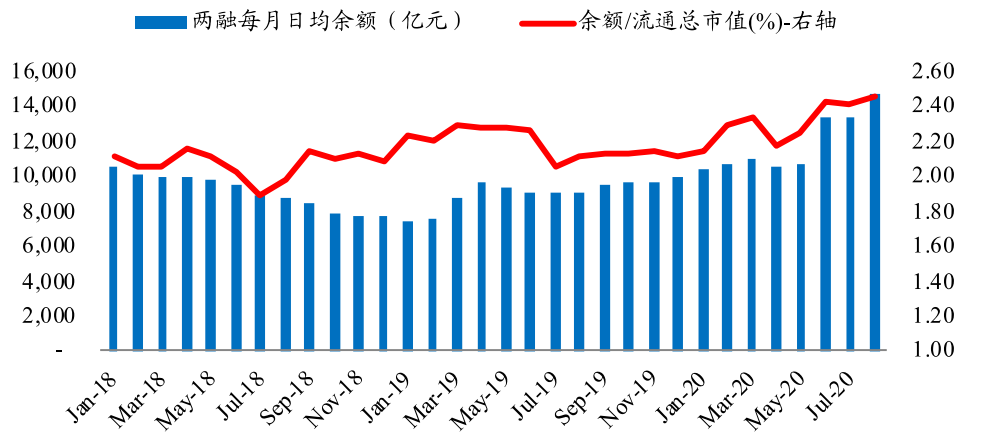
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%



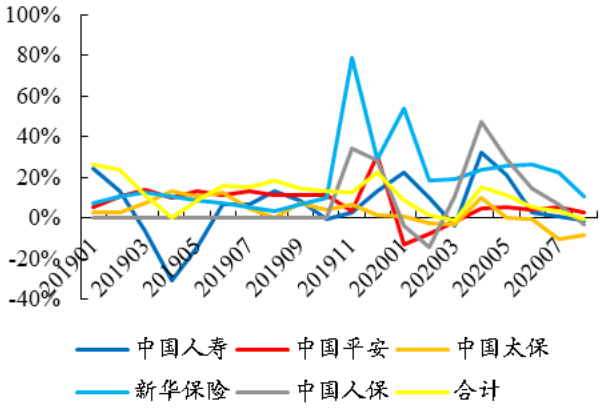
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

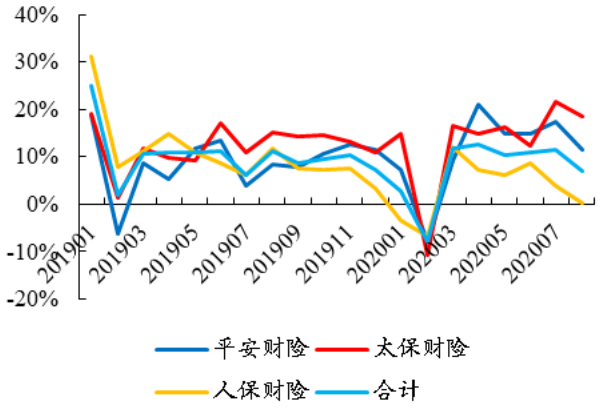
+7.91%微幅下降，其中：太保财险+13.92%、平安财险+11.4%、人保财险+3.88%；8月单月财险保费收入同比+6.99%，较 7 月的+11.35%有所下降，其中：太保财险+18.45%、平安财险+17.34%、人保财险+0.13%。

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：证监会加强私募基金监管，京东数科拟科创板 IPO

- **行业要闻：**

【证监会就加强私募投资基金监管公开征求意见】财联社9月11日讯，证监会就《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》公开征求意见。征求意见稿坚守私募基金“非公开”本质，进一步细化私募基金募集过程中的禁止性行为要求，包括违反合格投资者要求募集资金，通过互联网、微信等载体向不特定对象宣传推介，向投资者承诺保本保收益，夸大宣传、虚假宣传，设立以从事资金募集活动为目的的分支机构以及突破投资者人数限制等。征求意见稿着力引导私募基金回归投资本质，严禁使用基金财产从事借（存）贷、担保、明股实债等非私募基金投资活动，严禁投向类信贷资产或其收（受）益权，不得从事承担无限责任的投资以及国家禁止或限制投资的项目等。（财联社）

【国务院：申请设立金融控股公司实缴注册资本额不低于50亿】财联社9月13日讯，国务院发布关于实施金融控股公司准入管理的决定。《决定》明确，在我国境内的非金融企业、自然人以及经认可的法人控股或者实际控制两个或者两个以上不同类型金融机构，具有规定情形的，应当向中国人民银行提出申请，经批准设立金融控股公司。申请设立金融控股公司，实缴注册资本额不低于人民币50亿元，且不低于所直接控股金融机构注册资本总和的50%。（财联社）

【创板50ETF产品预计将在9月22日启动发行】财联社9月13日讯，9月11日证监会批复首批四只科创板50ETF产品注册，引发市场广泛关注。目前四家基金公司批文在手，科创板50ETF产品发行“箭在弦上”。多位业内人士透露，首批获准发行的四只科创50ETF预计9月15日发布招募说明书、基金份额发售公告及基金合同等法律文件，

并将在9月22日启动发行。行业人士分析，借鉴此前泛科技ETF产品和科创主题基金经验，新基金有可能设置募集规模上限，并掀起新一轮“发行大战”。 (证券时报)

【冲刺科创板IPO获受理 京东数科拟募资200亿元】《科创板日报》11日讯，今日晚间，上交所受理京东数字科技控股股份有限公司科创板上市申请，公司拟募资200亿元，保荐机构为国泰君安、五矿证券。至此，科创板受理企业达到433家。京东数科实际控制人、控股股东为刘强东。（财联社）

【中国8月社会融资规模增量为35800亿元 远超预期】财联社9月11日讯，中国8月社会融资规模增量为35800亿元，预估为25850亿元，前值为16940亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.42万亿元，同比多增1156亿元；政府债券净融资1.38万亿元，同比多8729亿元；非金融企业境内股票融资1282亿元，同比多1026亿元。（财联社）

【中基协：8月末私募基金规模15.02万亿元 环比增长0.46%】财联社9月11日讯，中基协披露的数据显示，截至2020年8月末，存续私募基金管理人24447家，较上月减少10家，环比下降0.04%；管理基金数量89784只，较上月增加1733只，环比增长1.97%；管理基金规模15.02万亿元，较上月增加682.49亿元，环比增长0.46%。（财联社）

【银保监会通报保险资金运用违规问题 5家保险资金违规流入房地产领域】财联社9月11日讯，银保监会下发了关于保险资金运用违规问题和风险自查有关情况的通报。保险资金通过直接投资或金融产品投资方式，违规流入房地产领域，涉及5家保险公司。下一步，银保监会将加大非现场监管和现场检查力度，对于自查报告依旧不符合要求，以及整改不到位的保险机构，将依法采取限制保险资金运用形式与比例，责令调整相关高管人员等有关监管措施。（财联社）

【银保监会：引导长期资金更好支持资本市场发展】财联社9月11日讯，银保监会印发《组合类保险资产管理产品实施细则》、《债权投资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》。其中，《股权投资计划实施细则》规定，适当拓展投资范围，增加上市公司定向增发、大宗交易、协议转让的股票、优先股和可转债，引导长期资金更好支持资本市场发展。设置比例要求。与“资管新规”一致，明确投资权益类资产的比例不低于80%；延续此前规定，要求投资私募股权基金、创投基金比例不超过基金规模80%。（财联社）

【车险综合改革实施在即 条款费率调整方案出炉】财联社9月11日讯，车险综合改革将于9月19日正式启动。昨日，多个配套条款与费率调整方案出炉，包括交强险责任限额与费率浮动、商业车险精算规范及多个商业车险示范条款等。这标志着车险综合改革主要配套细则已悉数亮相。业内人士表示，《关于实施车险综合改革的指导意见》下发一周，主要配套细则就已全部出炉，说明监管部门对此次改革准备已久。保险公司正在快速消化监管细则，调试业务系统，做好内部宣导，确保8天后按时推出新保单。 (上证报)

- **公司公告集锦：**

国金证券：国金创新拟以自有资金投资由国金涌富作为普通合伙人的以汽车金融资产服务业务为投资领域的系列有限合伙企业，预计出资总金额不超过2亿元，额度内

可循环滚动使用。

东方财富：公司现以对东方财富证券的债权76.29亿元及现金0.21亿元，对东方财富证券进行增资，增资总额76.5亿元，上述债权为公司向东方财富证券提供的借款，其中可转债募集资金及利息总额72.29亿元。

天风证券：公司新设投行战略客户部、投行质控部、资本市场部及业务综合管理部，原成长企业投资银行部调整为投资银行总部下设部门，并更名为成长企业部。

申万宏源：2020 年 9 月 10 日，申万宏源证券2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）完成发行工作，本期债券实际发行规模65 亿元。

广发证券：2020年9月7日，公司完成2020年非公开发行公司债券（第三期）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(第三期)”，债券简称为“20 广发 04”，发行规模为37亿元，票面利率为 4.00%，期限为3年期。

华泰证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过500亿元公司债券的注册申请。

哈投股份：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过15亿元公司债券的注册申请。

东方证券：公司于 2020年9月10日召开第四届董事会第二十二次会议，同意聘任鲁伟铭先生为公司副总裁。

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