非银金融

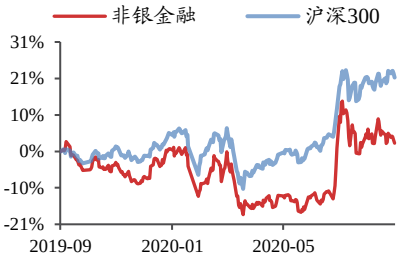
2020 年 09 月 06 日

注册制带来创业板交易量放大，两融站上 1.5 万亿

——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

《《公募基金销售机构管理办法》点评-尾佣设限对互联网三方影响极小，市场扩张是主线》-2020.8.30

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

● 周观点：非银金融估值性价比凸显，顺周期下继续看好龙头标的

非银金融板块估值性价比较高，经济和政策顺周期下继续看好龙头标的。存量注册制改革为创业板交易额和两融业务带来增长驱动力，券商盈利增速有望逐级抬升，后续在引入中长期资金政策方面有望超预期，继续看好券商板块中的龙头标的；经济复苏延续带来资产端收益率修复仍是保险股的主旋律，目前板块估值较低，在资产端持续修复和风格切换驱动下，继续看好低估值保险股的投资机会。

● 券商：注册制带来创业板交易量放大，政策面关注中长期资金入市

1）创业板推行存量注册制改革以来，创业板交易额持续放大，创业板股票交易额占全市场比重从注册制前的不足20%提升到目前的接近30%，涨跌幅上限放开、两融机制优化带动交易活跃度的明显提升。交易额保持万亿高位、两融余额持续扩容将驱动券商盈利进一步提升。2）政策面看，本周证监会表态，将推动修订后的QFII、RQFII制度规则尽快实施，持续完善和深化互联互通机制；银保监会相关领导表态将引导理财、保险资金等各类中长期资金进入资本市场，后续中长期资金入市方面的政策有望超预期。3）宏观经济逐步复苏和资本市场持续深改的利好延续，交易额、两融及股权融资规模均有望再上台阶，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、中信证券和东吴证券。

● 保险：车险综合改革带来短期保费承压，资产端复苏延续利于保险股

1）9 月 3 日，银保监会正式印发《关于实施车险综合改革的指导意见》，该指导意见将于 2020 年 9 月 19 日实施，正式方案与此前的征求意见稿并无太大区别，本次改革促使财险公司让利消费者、提升服务品质、防止销售误导，提高交强险责任限额，扩展商车险保障责任范围并提高责任限额，引导行业将商车险附加费用率上限由 35%下调为 25%，预期赔付率由 65%提高到 75%。长期看将利好车险行业发展，短期将增大险企车险保费收入压力，但对有车险相关服务护城河、较强科技运用能力的大型财险公司及创新能力较强的小型财险公司会起到市场份额扩大的作用。2）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，同时负债端有望延续改善趋势。目前板块估值接近历史中枢，部分保险股估值仍较低，在资产端持续修复和风格切换驱动下，继续看好低估值保险股的投资机会。受益标的新华保险和中国人寿。

● 受益标的组合：

券商：华泰证券，国金证券，东方财富，中信证券，东吴证券；

保险：新华保险；中国人寿。

● 风险提示：疫情对经济冲击影响超预期，券商股票质押业务信用风险加大；保险行业保费增长不及预期。

目 录

1、 一周观点：非银金融估值性价比凸显，顺周期下继续看好龙头标的 3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，保险相对较弱，龙头券商较强 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：引导各类中长期资金进入资本市场 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑输市场 4
图 2： 保险个股下跌较多，东方财富-1.6% 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： 7 月上市险企寿险单月保费同比增速略有放缓 6
图 9： 7 月上市险企财险单月保费延续同比增长势头 6

表 1： 受益标的估值表 3

1、 一周观点：非银金融估值性价比凸显，顺周期下继续看好龙头标的

非银金融板块估值性价比较高，经济和政策顺周期下继续看好龙头标的。存量注册制改革为创业板交易额和两融业务带来增长驱动力，券商盈利增速有望逐级抬升，后续在引入中长期资金政策方面有望超预期，继续看好券商板块中的龙头标的；经济复苏延续带来资产端收益率修复仍是保险股的主旋律，目前板块估值较低，在资产端持续修复和风格切换驱动下，继续看好低估值保险股的投资机会。

券商：注册制带来创业板交易量放大，政策面关注中长期资金入市

1）创业板推行存量注册制改革以来，创业板交易额持续放大，创业板股票交易额占全市场比重从注册制前的不足 20%提升到目前的接近 30%，涨跌幅上限放开、两融机制优化带动交易活跃度的明显提升。交易额保持万亿高位、两融余额持续扩容将驱动券商盈利进一步提升。2）政策面看，本周证监会表态，将推动修订后的 QFII、RQFII 制度规则尽快实施，持续完善和深化互联互通机制；银保监会相关领导表态将引导理财、保险资金等各类中长期资金进入资本市场，后续中长期资金入市方面的政策有望超预期。3)宏观经济逐步复苏和资本市场持续深改的利好延续，交易额、两融及股权融资规模均有望再上台阶，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、中信证券和东吴证券。

保险：车险综合改革带来短期保费承压，资产端复苏延续利于保险股

1）9 月 3 日，银保监会正式印发《关于实施车险综合改革的指导意见》，该指导意见将于 2020 年 9 月 19 日实施，正式方案与此前的征求意见稿并无太大区别，本次改革促使财险公司让利消费者、提升服务品质、防止销售误导，提高交强险责任限额，扩展商车险保障责任范围并提高责任限额，引导行业将商车险附加费用率上限由 35%下调为 25%，预期赔付率由 65%提高到 75%。长期看将利好车险行业发展，短期将增大险企车险保费收入压力，但对有车险相关服务护城河、较强科技运用能力的大型财险公司及创新能力较强的小型财险公司会起到市场份额扩大的作用。2）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，同时负债端有望延续改善趋势。目前板块估值接近历史中枢，部分保险股估值仍较低，在资产端持续修复和风格切换驱动下，继续看好低估值保险股的投资机会。受益标的新华保险和中国人寿。

表1：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			BVPS		P/E		评级
		2020/9/4	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2020E	2021E	
600109.SH	国金证券	15.26	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	2.23	2.08	买入
300059.SZ	东方财富	25.91	0.27	0.61	0.87	3.16	3.98	8.20	6.52	买入
601555.SH	东吴证券	10.58	0.35	0.39	0.46	6.99	7.19	1.51	1.47	未评级
600030.SH	中信证券	31.04	1.01	1.29	1.48	13.34	13.83	2.33	2.24	未评级

601688.SH	华泰证券	21.27	1.04	1.29	1.47	13.50	14.45	1.58	1.47	未评级
601336.SH	新华保险	58.10	4.67	4.58	5.52	27.07	30.47	2.15	1.91	未评级
601628.SH	中国人寿	42.50	2.05	1.96	2.33	14.01	15.07	3.03	2.82	未评级

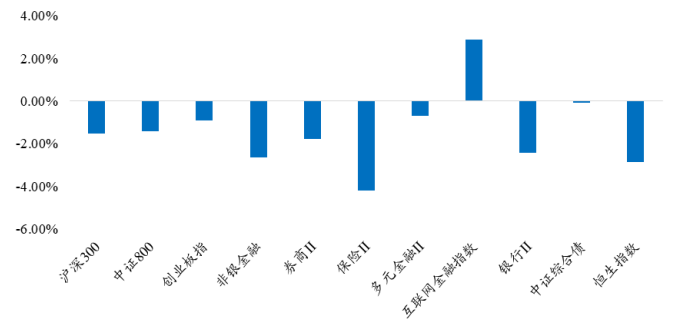
数据来源：Wind、开源证券研究所

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，保险相对较弱，龙头券商较强

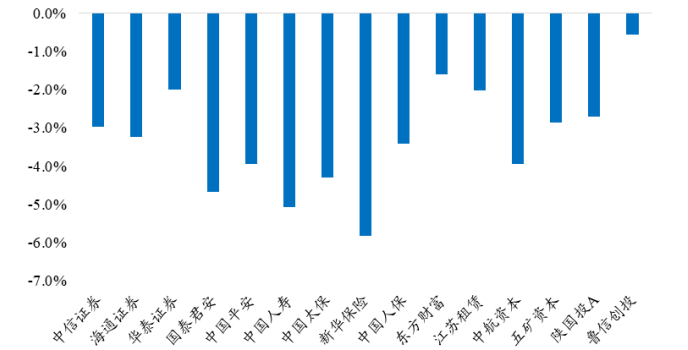
本周(8 月 31 日至 9 月 4 日)A 股整体下跌，沪深 300 指数-1.53%，创业板指-0.93%，中证综合债指数-0.07%。本周非银金融板块跑输指数，券商和保险板块分别-1.79%/-4.20%。从主要个股表现看，保险个股下跌较多，国金证券和东方财富表现相对较强，分别+0.7%/-1.6%。

图1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑输市场



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：保险个股下跌较多，东方财富-1.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

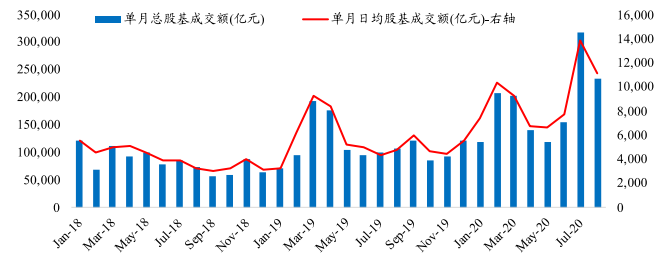
3、 数据追踪：两融规模突破 1.5 万亿，融券规模超过 700 亿

券商经纪业务：本周（8 月 31 日至 9 月 4 日）日均股基成交额为 9812 亿元，环比+1%。截止 9 月 4 日，两市全年累计日均股基成交额为 9276 元，同比+59.9%。

券商投行业务：截止 9 月 4 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3075 亿/5185 亿/61750 亿，同比+137%/-16%/+26%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

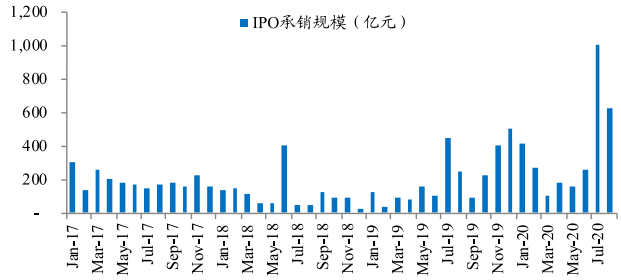
券商信用业务：截止 9 月 3 日，全市场两融余额达到 15097 亿元，较 9 月初增长 0.71%，其中融券余额达到 736 亿，占两融比重达到 4.9%。

图3：8 月日均股基成交额环比-19%



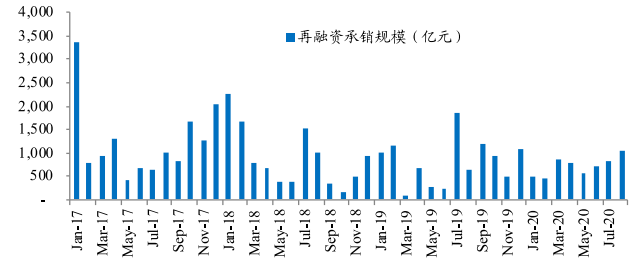
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-8 月 IPO 承销规模累计同比+133%



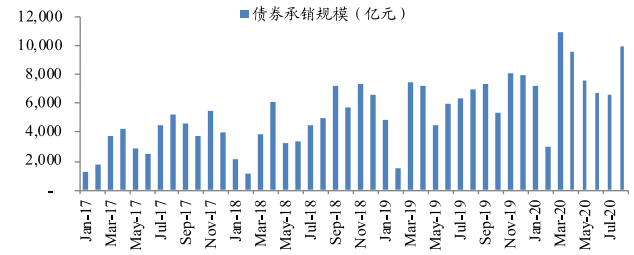
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-8 月再融资累计承销规模同比-2%



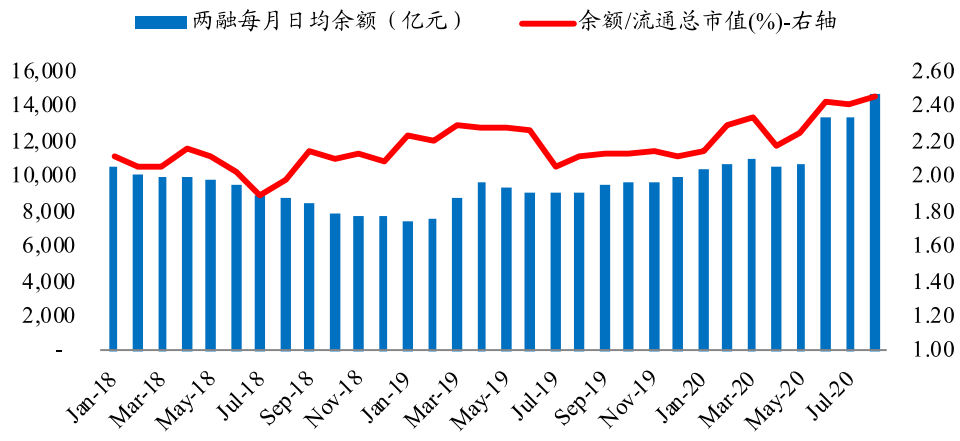
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

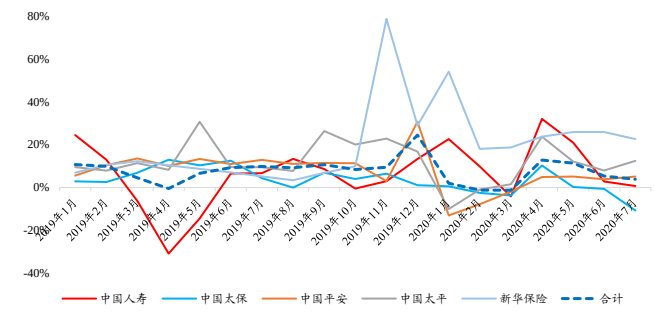
图7：8 月两市日均两融余额环比增长+9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

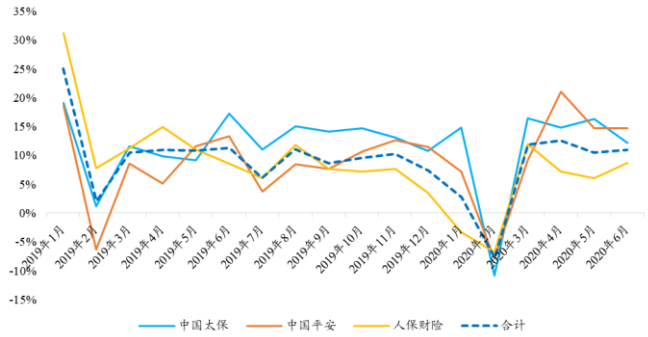
保险月度保费：上市险企 7 月份寿险单月保费同比增速整体略有放缓，7 月单月保费增速看，新华保险同比+22.6%，增速优于行业平均，中国平安同比+5.1%，增速有所改善。1-7 月累计增速看，新华保险(30.1%)＞中国人寿(12.3%)＞中国太保(-0.9%)＞中国平安(-3.7%)。7 月上市险企财险单月保费同比增速有所扩张，7 月单月保费合计同比+11.3%（6 月+11.0%），中国太保和中国平安 7 月财险保费同比增长明显。

图8：7月上市险企寿险单月保费同比增速略有放缓



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：7月上市险企财险单月保费延续同比增长势头



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：引导各类中长期资金进入资本市场

- **行业要闻：**

【证监会：推动修订后的QFII制度规则尽快发布】财联社9月6日讯，在今日举行的2020中国国际金融年度论坛上，证监会副主席方星海表示，推动修订后的QFII、RQFII制度规则尽快发布实施。持续完善和深化互联互通机制，提升国际资金的投资便利性，增强国际投资者对中国资本市场的投资意愿和信心。（财联社）

【证监会副主席方星海：我国“牛短熊长”的市场正在消失】财联社9月6日讯，在今日举行的2020中国国际金融年度论坛上，证监会副主席方星海表示，价值投资理念更加巩固，投资行为更加理性，市场估值更加合理，长期困扰我国股市的所谓的牛短熊长，也就是说就脉冲市的市场正在消失，更加理性的市场为IPO常态化发行和投资者保护提供了基础。（财联社）

【银保监会副主席周亮：将引导理财、保险资金等各类中长期资金进入资本市场】财联社9月6日讯，在今日举行的2020中国国际金融年度论坛上，银保监会副主席周亮表示，银保监会将培育非银行金融机构特色优势，把发展直接融资放在更加突出的位置，大力发展养老保险第三支柱有序进行，引导理财、保险资金等各类中长期资金进入资本市场。（财联社）

【证监会拟进一步规范公开征集上市公司股东权利业务活动】财联社9月4日讯，证监会就《公开征集上市公司股东权利管理规定（征求意见稿）》征求意见。意见稿规定了开展征集活动的诚实信用原则，并对征集主体的保密义务及禁止转委托做出要求。规定了提案征集的范围，明确征集人披露提案权征集公告不以上市公司披露股东大会通知为前提，要求征集人无论征集结果是否达到行权持股比例要求，均须披露征集结果公告，并在满足行权条件情况下行使提案权。小财注：公开征集股东权利，是符合条件的主体公开请求不特定的股东委托其代为行使股东权利的行为，有助于降低中小股东参与公司治理的成本。（财联社）

【中基协:加强从业人员调研规范 坚持敬畏市场尊重企业家精神】财联社9月4日讯，近日，中国证券投资基金业协会召集基金管理公司、私募证券基金及券商资管投研人员，围绕“加强从业人员调研规范，培育基金行业健康文化”召开座谈会。会议

指出，上市公司是资本市场的“基石”，而负责具体经营的企业家又是决定上市公司质量的关键因素之一。基金行业作为资本市场的重要买方，其价值发现功能的发挥有赖于从业人员谦逊务实、敬畏市场、尊重企业家精神，通过审慎调研摸清市场运作规律与机理，消除信息不对称，挖掘、识别优秀企业。（财联社）

【上交所就基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关配套业务规则公开征求意见】财联社9月4日讯，为保障基础设施REITs试点顺利开展，规范上海证券交易所基础设施基金份额发售、上市、交易、收购、信息披露、退市等行为，上海证券交易所起草了《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）发售业务指引（试行）》2项配套业务规则，现向社会公开征求意见。（财联社）

【监管部门拟规范责任保险业务 相关监管办法正在征求意见】财联社9月4日讯，记者获悉，银保监会财险部研究起草了《责任保险业务监管办法（征求意见稿）》，目前正在业内征求意见。根据征求意见稿要求，保险公司应准确把握责任保险定义，厘清相关概念及权利义务关系，严格界定可保风险范围，不得通过责任保险承保以下风险：被保险人故意制造保险事故导致的赔偿责任；刑事罚金、行政罚款；履约义务；信用风险；不会发生或确定发生的风险损失；既有损失可能又有获利机会的投机风险等。责任保险产品提供保险服务的，其分摊的成本不得超过签单保费的20%，并应在条款中明确保险服务的主要内容。超出以上限额的服务，应单独提供，不计入保费。 (上证报)

【证监会投保局局长赵敏：正抓紧推进证券集体诉讼制度落地实施】财联社9月4日讯，今日，证监会投保局局长赵敏在“第三届中小投资者服务论坛”上表示，监管层正抓紧推进证券集体诉讼制度落地实施。她称，国务院金融委第36次会议明确提出，对资本市场违法犯罪行为零容忍，对典型重大、社会影响恶劣的个案，要依法及时启动集体诉讼，最高人民法院和中国证监会高度重视这项工作。7月31日，最高人民法院出台了关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定。证监会成立了会领导任组长的工作领导小组，抓紧推进相关工作。 (上证报)

【证监会副主席阎庆民：推动各类长期资金入市 畅通境外主体直接投资渠道】财联社9月4日讯，中国证监会副主席阎庆民今日在“第三届中小投资者服务论坛”上表示，证监会在做好融资端改革的同时，将在投资端推出更多务实举措，推动各类长期资金入市，畅通境外主体直接投资渠道，为资本市场健康发展引入更多源头活水。（财联社）

- **公司公告集锦：**

华泰证券：截至2020年8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23.08元/股，最低价为17.19元/股，已支付的总金额为16.26亿元（不含交易费用）。上述回购进展符合既定的本次A股股份回购方案。

东方财富：截止2020年8月27日收市，“东财转2”尚有49.87万张未转股，本次赎回数量为49.87万张。赎回价格：100.12元/张，共计支付赎回款4993万元。“东财转2”转股导致公司总股本增加5.52亿股，增强了公司资本实力。

东方财富：证监会同意子公司东方财富证券在银行间债券市场发行短期融资券，用于补充东方财富证券流动资金。

东方财富：公司副总经理程磊持有公司股份比例0.19%，计划在九月五日起十五个交易日后的六个月内，以集中竞价交易方式或大宗交易方式合计减持公司股份不超过400万股，即不超过公司总股本的0.05%。

红塔证券：2020年3月27日，公司第六届董事会第十九次会议审议通过了《关于公司2020年度配股公开发行证券方案的议案》。中国烟草总公司于2020年9月3日出具《中国烟草总公司关于红塔证券股份有限公司配股公开发行证券方案的批复》（中烟办〔2020〕116号），同意公司配股发行方案。

哈投股份：公司全资子公司江海证券有限公司公开挂牌转让控股子公司江海汇鑫期货有限公司51%股权，挂牌期间征集到唯一受让人济南金融控股集团有限公司，成交价格36,352.79万元。

中信证券：公司收到证监会出具的《关于中信证券股份有限公司公开发行永续次级债券有关意见的复函》，根据该复函，证监会对公司公开发行永续次级债券无异议。

国泰君安：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元次级公司债券的注册申请。

国泰君安：公司副总裁朱健先生因工作变动原因，申请辞去公司副总裁职务。

越秀金控：持有公司总股本6.12%的股东广州地铁计划在九月四日起15个交易日后的6个月内，以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份合计不超过5506万股（占公司总股本2%）。

哈投股份：大正集团自减持计划公告之日起十五个交易日后的六个月内，计划通过证券交易所以集中竞价交易方式减持不超过41,611,410 股，不超过公司总股份的2%，且任意连续 90 日内通过证券交易所集中竞价交易减持股份的总数，不超过公司股份总数的 1%。

华创阳安：从2020年2月3日至2020年9月3日期间，公司通过集中竞价交易方式已实际累计回购公司股份40,802,692股，占公司总股本（1,739,556,648股）的2.35%，回购最高价格为14.25元/股，回购最低价格为11.07元/股，回购均价为12.25元/股，使用资金总额为499,999,008.33元（不含交易费用），用于员工持股计划，回购方案已实施完毕。

5、 风险提示

- 疫情对经济冲击影响超预期，券商股票质押业务信用风险加大；
- 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