券商盈利能力提升，保险业绩依旧分化

——非银金融行业周报（2020.8.24-8.28）

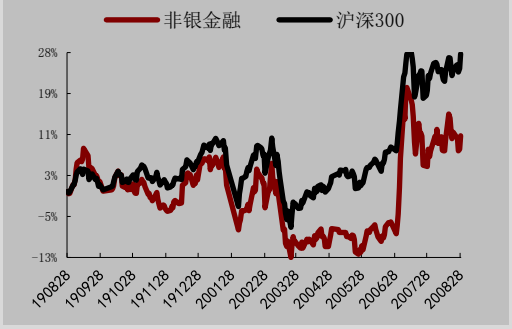
强于大市（维持）

日期：2020 年 08 月 31 日

投资要点：

- **行情回顾：非银板块下跌跑输大盘，子板块均下跌。**上周非银板块下跌（-0.63%），跑输沪深 300 指数 3.29pct，保险板块（-0.80%）、券商板块（-0.52%）、多元金融板块（-0.63%）均下跌。个股方面，上周券商个股大部分下跌，国金证券（4.77%）、华泰证券（2.26%）、国投资本（2.23%）涨幅居前。五大险企中，仅中国人寿（0.16%）上涨。多元金融中，宝德股份（4.04%）、民生控股（2.80%）、五矿资本（1.25%）涨幅居前。
- **证券行业：成交额环比下降同比涨幅扩大，两融余额继续回升。**上周股基日均成交额 9,739.02 亿元，环比下降 8.77%。截至上周末，2020 年两市股基累计成交额 1,486,827.72 亿元，年初至今股基日均成交额 9,011.08 亿元，同比上升 58.11%，涨幅较上周增加 0.40pct。截至 8 月 27 日，两融余额 14816.02 亿元，其中融资 14145.96 亿元，融券 670.06 亿元，8 月买入额/偿还额为 102%。
- **保险行业：6 月保费增速略有回落，人身险和财产险分化。**6 月保费收入 4122 亿，同比增长 11.9%，增速较上月回落 1.7pct，但继续维持两位数增长，延续复苏趋势。从产品类型看，财产险保延续 3 月后的复苏态势，6 月保费收入 1194 亿，同比增长 9.8%，增速环比增长 1.1pct，年累计保费收入 6207 亿，增速环比扩大 1.0pct 至 5.3%；人身险 6 月保费收入 2928 亿，增速环比下滑但仍维持两位数增长，年累计保费收入 20979 亿，增速回升 0.9pct 至 6.8%。
- **投资建议：**1、证券板块，市场上周整体量跌价升，但券商跑输大盘，板块估值震荡回落至在 2.3xPB 之下。周末证监会推出深港 ETF 互通产品、发布基金销售办法，稳步推进市场改革和中介机构高质量发展，我们仍看好“六稳六保”大背景下，流动性向好和改革催化下，本市场长期发展向上。券商半年报披露完毕、今年分类结果落地，行业整体盈利能力超越 2016 年水平，市场向好和低基数效应下，券商业绩有持续改善空间，维持行业“强于大市”评级。同时券商业绩表现也有分化，个股上一方面关注低估值、业绩好的龙头；另一方面中小券商另一方面中小券商继续关注近期融资多、业绩优和风控较的标的。**2、保险板块，**疫情转好下保单销售逐渐回归常态，同时受益于利率较 4 月大幅上行、股市上涨等利好，保险股估值回升较多。虽然 7 月以来由于股市震荡、利率略有下行，形成对保险板块的短期压制因素，但考虑保险市场发展空间广阔、上市险企较低负债成本支撑较高的营运 ROE、投资端政策不断放宽、股市中长期仍向好、利率方面整体转好等因素，长期仍看好保险行业的发展，给予行业“强于大市”投资评级。此外，近期偿二代监管升级对龙头险企预计影响极小，我们仍推荐业务表现优异的龙头。
- **风险提示：**经济复苏不及预期、保险销售不及预期、权益市场超预期震荡、利率超预期下行

非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND,万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 08 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20200817_非银金融行业周报(2020.8.10-8.14)_创业板首批企业将上市，非银配置价值提升

万联证券研究所 20200809_非银金融行业周观点(2020.08.03-08.07)_市场量价整体提升，非银仍有配置价值

万联证券研究所 20200807_上市券商 2020 年 7 月经营数据跟踪_市场持续向好，业绩大幅增长

分析师： 张译从
执业证书编号： S0270518090001
电话： 01056108510
邮箱： zhangyc1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、市场概况.....3
2、券商数据.....4
2.1 经纪业务.....4
2.2 投行业务.....4
2.3 资管业务.....5
2.4 信用业务.....6
2.5 新三板业务.....6
3、保险数据.....7
4、动态信息.....7
4.1 行业热点.....7
4.2 公司动态.....8
5、投资建议.....8
6、风险提示.....8

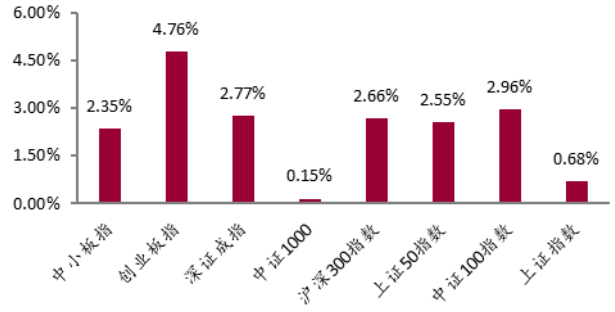
图表 1：上周市场指数表现.....3
图表 2：上周非银金融及板块表现.....3
图表 3：上周券商板块个股表现.....3
图表 4：上周保险板块个股表现.....3
图表 5：上周多元金融板块个股表现.....3
图表 6：股基累计成交额情况（亿元）.....4
图表 7：股基累计日均成交额情况（亿元）.....4
图表 8：主要投行业务发行情况（亿元）.....4
图表 9：投行发行情况（亿元）.....4
图表 10：股票发行情况（亿元）.....5
图表 11：债券发行情况（亿元）.....5
图表 12：券商科创板承销业务情况.....5
图表 13：券商集合资管业务情况.....5
图表 14：融资融券余额情况（亿元）.....6
图表 15：新三板挂牌数量统计.....6
图表 16：上市券商挂牌和截止日做市数量情况.....6
图表 17：保险业原保费累计数据（万元）.....7
图表 18：保险业原保费单月数据（万元）.....7

万联证券

1、市场概况

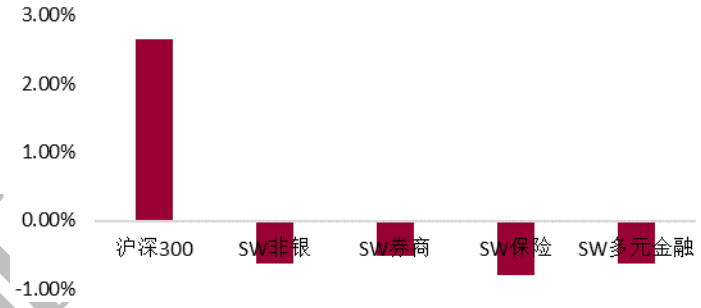
上周市场各指数均上涨，创业板指（4.76%）、中证100（2.96%）、深证成指（2.77%）涨幅居前，中证1000（0.15%）、上证指数（0.68%）、中小板指（2.35%）涨幅居后。上周非银板块下跌（-0.63%），跑输沪深300指数3.29pct，保险板块（-0.80%）、券商板块（-0.52%）、多元金融板块（-0.63%）均下跌。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨跌幅分别为17.57%、-6.61%、-5.14%。

图表1：上周市场指数表现



资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：上周非银金融及板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

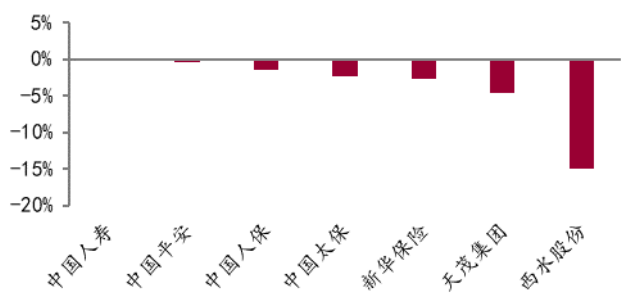
个股方面，上周券商个股大部分下跌，仅有13只上涨，国金证券（4.77%）、华泰证券（2.26%）、国投资本（2.23%）涨幅居前，太平洋（-8.84%）、越秀金控（-8.71%）、华安证券（-6.78%）跌幅居前。五大险企中，仅中国人寿（0.16%）上涨。多元金融中，宝德股份（4.04%）、民生控股（2.80%）、五矿资本（1.25%）涨幅居前。

图表3：上周券商板块个股表现



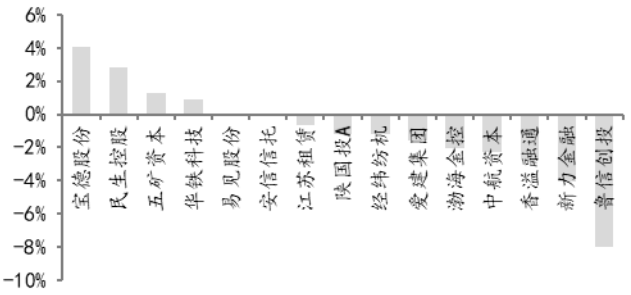
资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：上周保险板块个股表现



资料来源：wind，万联证券研究所

图表5：上周多元金融板块个股表现



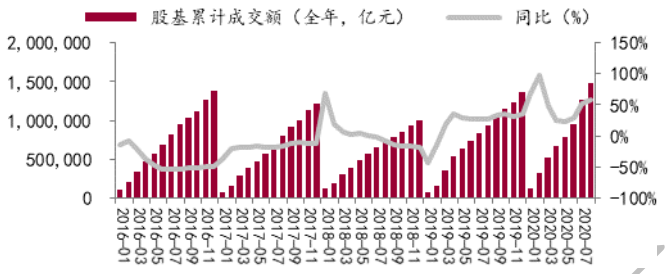
资料来源：wind，万联证券研究所

2、券商数据

2.1经纪业务

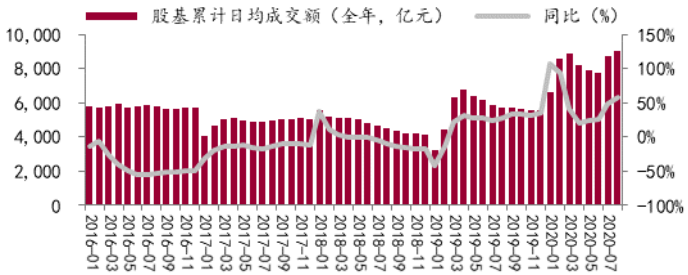
上周股基日均成交额9,739.02亿元，环比下降8.77%。截至上周末，2020年两市股基累计成交额1,486,827.72亿元，年初至今股基日均成交额9,011.08亿元，同比上升58.11%，涨幅较上周增加0.40pct。

图表6：股基累计成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表7：股基累计日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

2.2投行业务

2020年年初至今，权益融资规模8,049亿元，其中IPO、增发和配股规模分别为3,005亿、4,649亿、383亿；债券融资规模30,221亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为2,349亿、20,226亿、1,490亿和6,157亿。

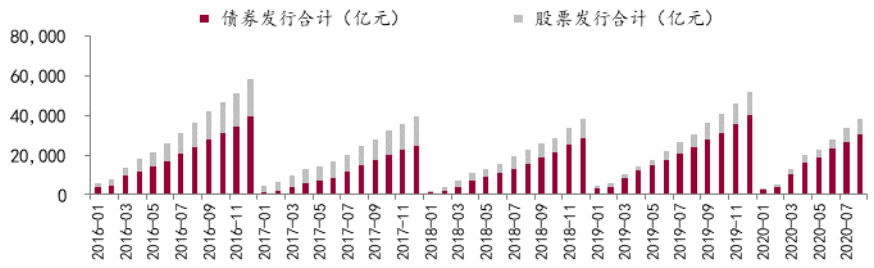
图表8：主要投行业务发行情况（亿元）

	股票发行					债券发行（核心债券）				
年份	IPO	增发	配股	优先股	合计	企业债	公司债	可转债	证监 ABS	合计
2012	995	3,727	70		4,792	6,499	2,623	164	193	9,479
2013		3,510	457		3,967	5,007	2,263	520	74	7,863
2014	666	6,752	139	1031	8,588	11,629	3,028	841	2,820	18,318
2015	1,578	13,723	41	2106	17,448	3,322	7,274	98	2,044	12,738
2016	1,634	18,092	299	1,525	18,674	6,505	28,292	195	4,792	39,784
2017	2,186	10,197	203	1,400	15,169	3,736	10,985	947	8,874	24,542
2018	1,375	7,581	189	150	9,153	2,395	15,982	791	9,557	28,725
2019	2,534	6,543	168	2,627	12,412	3,506	23,716	2,695	10,511	40,428
2020	3,005	4,649	383	12	8,049	2,349	20,226	1,490	6,157	30,221

资料来源：wind，万联证券研究所

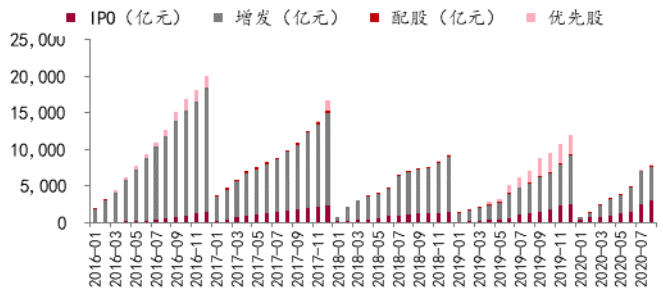
注：按照发行日统计

图表9：投行发行情况（亿元）



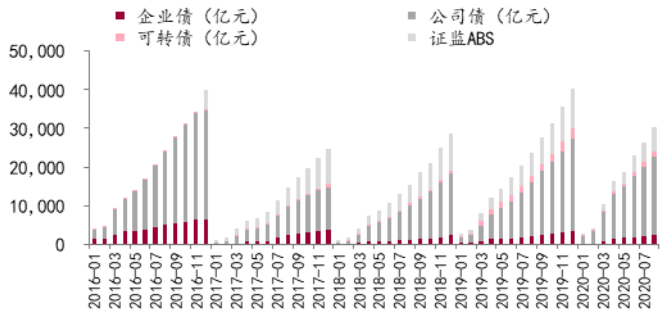
资料来源：wind，万联证券研究所

图表10：股票发行情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

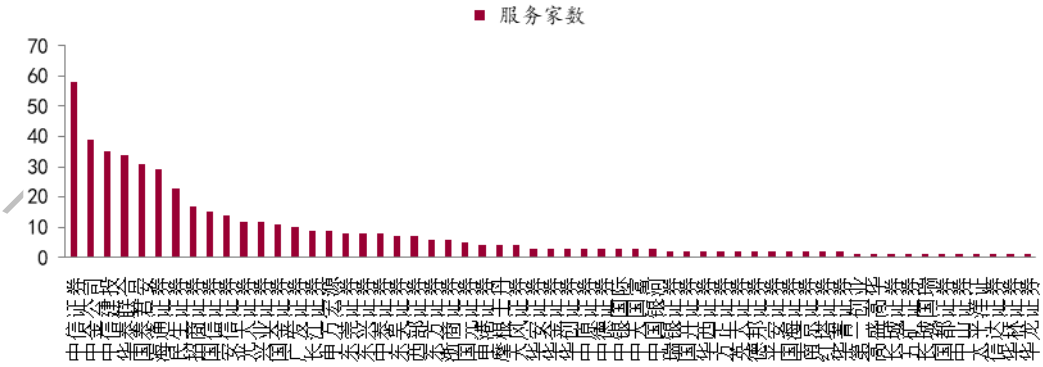
图表11：债券发行情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

截止上周末，券商中以中信证券（58家）、中金公司（39家）、中信建投（35家）、华泰证券（34家）科创板服务企业数量排名靠前。

图表12：券商科创板承销业务情况

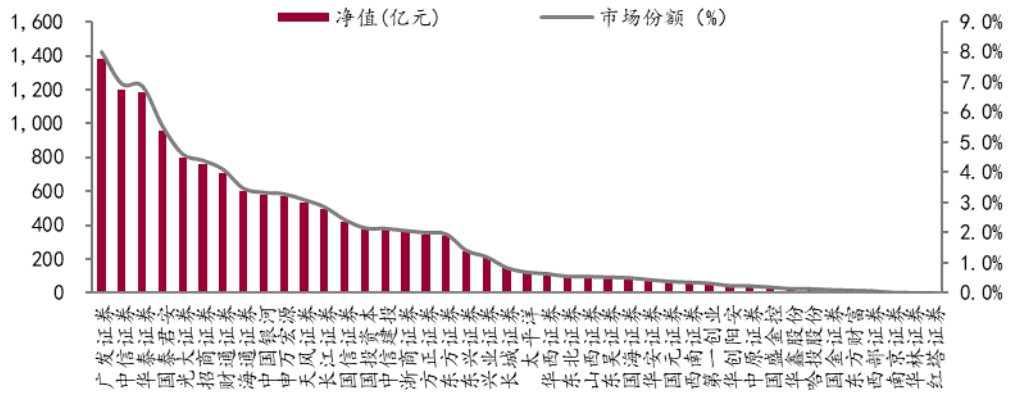


资料来源：wind，万联证券研究所

2.3资管业务

截至上周末，券商集合资产管理规模净值17,309.29亿元。上市券商中，资产管理规模净值以广发证券(1,382.68)、中信证券(1,199.75)和华泰证券(1,188.03)表现领先，财通证券作为中小券商（709.03）集合资管表现不俗。

图表13：券商集合资管业务情况

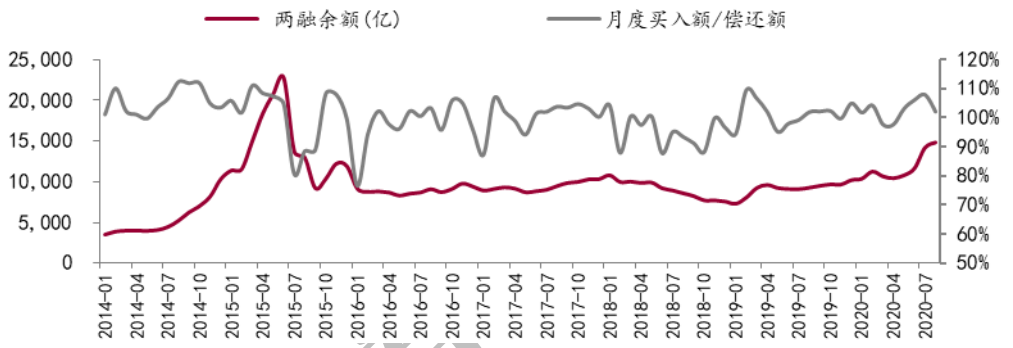


资料来源：wind，万联证券研究所

2.4信用业务

截至8月27日，融资融券余额14816.02亿元，其中融资余额14145.96亿元，融券余额670.06亿元，8月买入额/偿还额为102%。

图表14：融资融券余额情况（亿元）

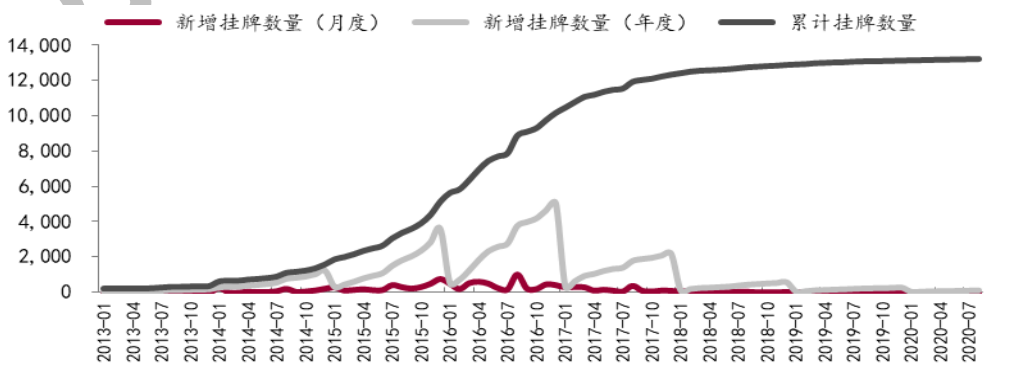


资料来源：wind，万联证券研究所

2.5新三板业务

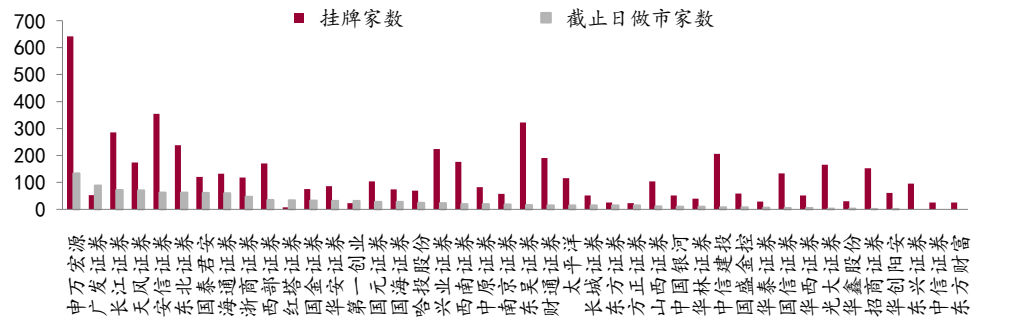
截止上周末，新三板挂牌企业8304家，其中2020年8月挂10家，全年新增挂牌86家。上市券商中，以申万宏源证券（642家）、安信证券（354家）、东吴证券（322家）挂牌企业数量排名靠前，以申万宏源（133家）、广发证券（88家）、长江证券（72家）截止日做市家数排名靠前。

图表15：新三板挂牌数量统计



资料来源：wind，万联证券研究所

图表16：上市券商挂牌和截止日做市数量情况

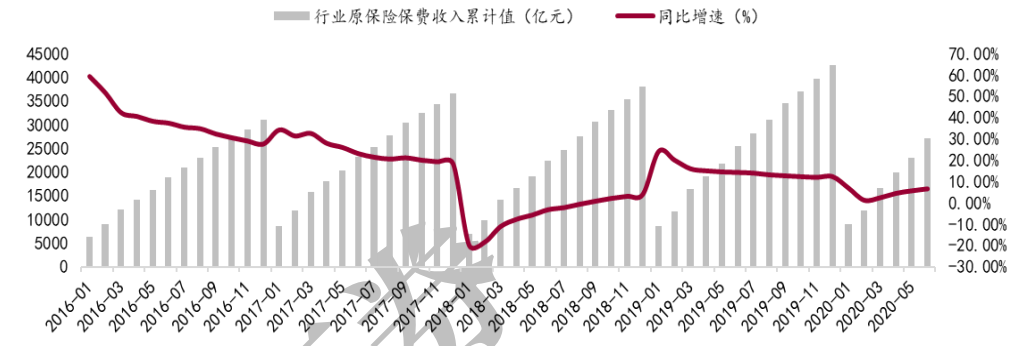


资料来源：wind，万联证券研究所

3、保险数据

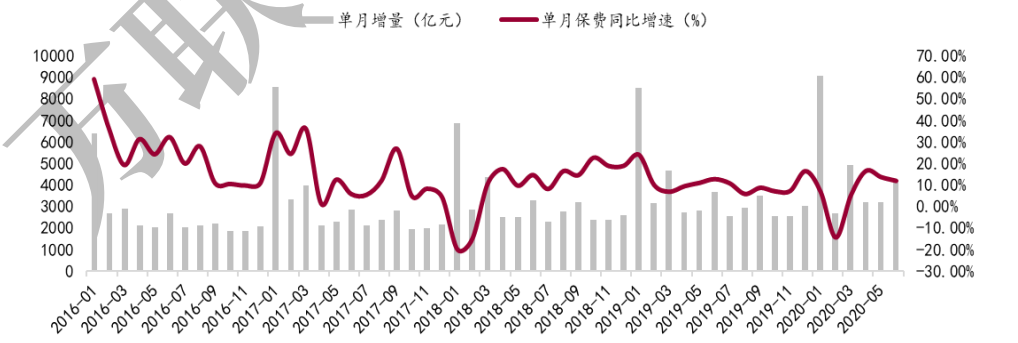
从银保监会公布的行业保费数据来看，2020年6月保费收入4122亿，同比增长11.93%；1-6月保费收入27186亿，同比增长6.46%。

图表17：保险业原保费累计数据（万元）



资料来源：银保监会，万联证券研究所

图表18：保险业原保费单月数据（万元）



资料来源：银保监会，万联证券研究所

4、动态信息

4.1行业热点

【证监会】创业板改革并试点注册制顺利落地。8月24日，深交所创业板改革并试点注册制首批企业上市仪式在深圳举行。推进创业板改革并试点注册制，是党中央、国务院做出的重要决策部署，是资本市场建设承上启下的重要环节，这对于完善我国资本市场体系、助力粤港澳大湾区建设、乃至促进国民经济整体良性循环和经济高质量发展具有重大意义。下一步，证监会将会同交易所等有关各方，加快深化改革，持续创新发展，推进建设优质的创新资本中心和世界一流的交易所，推动实现资本市场高质量发展。

【证监会】公布2020年证券公司分类结果。经证券公司自评、证监局初审、证监会证券基金机构监管部复核，以及证监局、自律组织、证券公司代表等组成的证券公司分类评价专家评审委员会审议，确定了2020年证券公司分类结果。证券公司分类结果不是对证券公司资信状况及等级的评价，而是证券监管部门根据审慎监管的需要，以证券公司风险管理能力、持续合规状况为基础，结合公司业务发展状况，对证券公司进行的综合性评价，主要体现的是证券公司治理结构、内部控制、合规管

理、风险管理以及风险控制指标等与其业务活动相适应的整体状况。

【证监会】发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则。本次《销售办法》及配套规则修订主要涉及以下内容：一是强化基金销售活动的持牌准入要求，厘清基金销售机构及相关基金服务机构职责边界。二是优化基金销售机构准入、退出机制，着力构建进退有序、良性发展的基金销售行业生态。三是夯实业务规范与机构管控，推动构建以投资者利益为核心的体制机制。四是完善独立基金销售机构监管，促进独立基金销售机构专业合规稳健发展。

4.2公司动态

【华泰证券】发布2020年中报。实现营业收入155.41亿元，同比增长39.92%，归母净利润64.05亿元，同比增长57.88%

【海通证券】发布2020年中报。实现营业收入177.88亿元，同比降低1.58%；归母净利润54.83亿元，同比降低0.78%。

【广发证券】发布2020年中报。实现营业收入142.06亿元，同比增长18.97%；归母净利润57.52亿元，同比增长38.93%。

【方正证券】发布2020年中报。实现营业收入63.15亿元，同比增长7.75%；归母净利润21.52亿元，同比增长33.74%。

【中国人寿】发布2020年中报。实现营业收入5137.35亿元，同比增长12.4%，其中保费收入4273.67亿元，同比增长13.1%；归母净利润305.35亿元，同比下降18.8%。

【中国平安】发布2020年中报。实现营业收入6299.56亿元，同比下降1.44%；总资产为8.8万亿元，同比增长7.6%，归母净资产为7020亿元，同比增长4.3%。

5、投资建议

1、证券板块，市场上周整体量跌价升，注册制落地下创业板在各板块中领涨，但券商跑输大盘,板块估值震荡回落至在2.3xPB之下。周末证监会推出深港ETF互通产品、发布基金销售办法，稳步推进市场改革和中介机构高质量发展，我们仍看好“六稳六保”大背景下，政策和流动性向好，且在改革深化的催化下，资本市场长期发展向上。券商半年报披露完毕、2020年分类结果落地，行业整体盈利能力超越2016年水平，市场向好和低基数效应下，券商业绩有持续改善空间，维持行业“强于大市”评级。同时券商业绩表现也有分化，个股上一方面关注低估值、业绩好的龙头；另一方面中小券商继续关注近期融资多、业绩优和风控较的标的。

2、保险板块，随着疫情逐渐得到控制，保单销售逐渐回归常态，同时受益于利率较4月大幅上行、股市上涨等利好，保险股估值回升较多。虽然7月以来由于股市震荡、利率略有下行，形成对保险板块的短期压制因素，但考虑保险市场发展空间广阔、上市险企较低的负债成本使得营运ROE将保持在较高水平、后续投资端政策不断放宽、股市中长期仍向好、利率方面整体转好等因素，长期仍看好保险行业的发展，给予行业“强于大市”投资评级。此外，近期偿二代监管升级对龙头险企预计影响极小，我们仍推荐业务表现优异的龙头。

6、风险提示

经济复苏不及预期；保险销售不及预期；权益市场超预期震荡；利率超预期下行

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场