非银金融

2020 年 08 月 30 日

中报落地，顺周期下继续看好券商和保险低估龙头

——非银金融行业周报

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

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

《行业周报-创业板注册制在即，顺周期下全面看好非银龙头》-2020.8.23

《行业周报-创业板注册制敲钟在即，继续看好券商和保险龙头》-2020.8.16

《创业板注册制首批企业即将上市点评-注册制正式步入存量市场，券商业务全面受益》-2020.8.15

● 周观点：顺周期延续，继续看好券商和保险低估值龙头

券商中报整体超预期，在直投、衍生品和财富管理方面表现亮眼；保险中报整体受疫情影响较大，利空出尽。在经济复苏延续、资本市场深改政策利好的顺周期下，继续看好券商和保险板块中的低估值龙头标的。

● 券商：尾佣设限对互联网三方影响极小，券商中报整体超预期，继续看好

（1）证监会发布《公募基金销售机构管理办法》，对于个人和非个人投资者，客户维护费占基金管理费比率分别不超过 50%和 30%。互联网独立三方代销机构以个人客户为主，且大部分产品尾佣分成低于 50%，平均预计在 40%左右，对整体收入影响极小。行业规范发展、居民资产向资本市场转移带来的市场扩容是主旋律。（2）本周中证协披露券商 2020 年分类评级结果，15 家券商获得 AA 评级，占比从 10%提升至 15%，其中国金证券、光大证券、申万宏源、中国银河等 6 家券商升至 AA 评级。（3）券商中报基本落地，预计利润增速好于我们此前预期，并且直投、衍生品和财富管理等新型业务表现超预期，在宏观经济逐步复苏和资本市场持续深改的利好延续，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：中报利空出尽，资产端复苏延续下继续看好低估值保险股

保险公司中报完成披露，利空因素出尽。在经济复苏延续下，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、 周观点：顺周期延续，继续看好券商和保险低估值龙头 3
2、 市场回顾：A 股上涨明显，非银板块跑输市场 3
3、 数据追踪：两融规模接近 1.5 万亿，融券规模持续扩张 4
4、 行业及公司要闻：15 家券商获 AA 评级，公募基金销售机构管理办法落地 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股上涨明显，非银板块跑输市场 4
图 2： 本周华泰证券表现优于同业 4
图 3： 7 月日均股基成交额环比+107% 4
图 4： 2020 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比+128% 4
图 5： 2020 年 1-7 月再融资累计承销规模同比-21% 5
图 6： 2020 年 1-7 月券商债券承销规模累计同比+27% 5
图 7： 7 月两市日均两融余额环比有所增长 5
图 8： 7 月上市险企寿险单月保费同比增速略有放缓 5
图 9： 7 月上市险企财险单月保费延续同比增长势头 5

表 1： 受益标的估值表 3

1、 周观点：顺周期延续，继续看好券商和保险低估值龙头

券商中报整体超预期，在直投、衍生品和财富管理方面表现亮眼；保险中报整体受疫情影响较大，利空出尽。在经济复苏延续、资本市场深改政策利好的顺周期下，继续看好券商和保险板块中的低估值龙头标的。

券商：尾佣设限对互联网三方影响极小，券商中报整体超预期，继续看好

（1）证监会发布《公募基金销售机构管理办法》，对于个人和非个人投资者，客户维护费占基金管理费比率分别不超过 50%和 30%。互联网独立三方代销机构以个人客户为主，且大部分产品尾佣分成低于 50%，平均预计在 40%左右，对整体收入影响极小。行业规范发展、居民资产向资本市场转移带来的市场扩容是主旋律。（2）本周中证协披露券商 2020 年分类评级结果，15 家券商获得 AA 评级，占比从 10%提升至 15%，其中国金证券、光大证券、申万宏源、中国银河等 6 家券商升至 AA 评级。（3）券商中报基本落地，预计利润增速好于我们此前预期，并且直投、衍生品和财富管理等新型业务表现超预期，在宏观经济逐步复苏和资本市场持续深改的利好延续，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：中报利空出尽，资产端复苏延续下继续看好低估值保险股

保险公司中报完成披露，利空因素出尽。在经济复苏延续下，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
		2020/8/28	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2020E	2021E	
600109.SH	国金证券	15.15	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	2.21	2.06	买入
300059.SZ	东方财富	26.33	0.27	0.61	0.87	3.16	3.98	8.34	6.62	买入
601555.SH	东吴证券	10.75	0.35	0.39	0.45	6.99	7.23	1.54	1.49	未评级
600030.SH	中信证券	31.99	1.01	1.28	1.46	13.34	13.84	2.40	2.31	未评级
601688.SH	华泰证券	21.70	1.04	1.23	1.39	13.50	14.45	1.61	1.50	未评级
601336.SH	新华保险	61.69	4.67	4.58	5.52	27.07	30.47	2.28	2.02	未评级
601628.SH	中国人寿	44.77	2.05	1.97	2.32	14.01	15.05	3.20	2.97	未评级

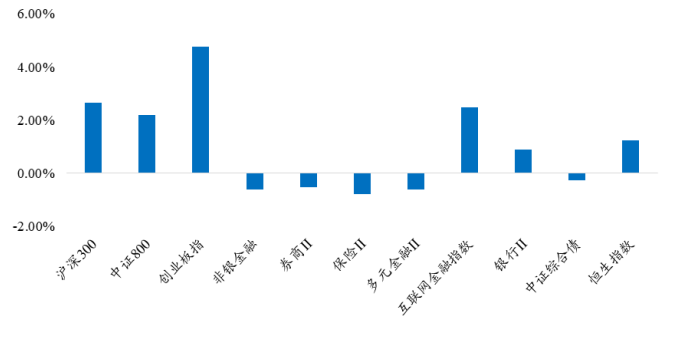
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 股上涨明显，非银板块跑输市场

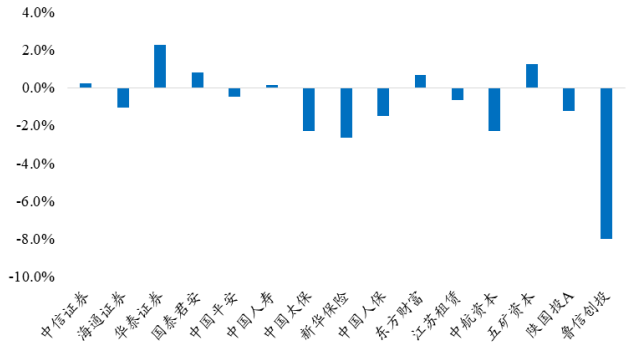
本周(8 月 24 日至 8 月 28 日)A 股上涨明显，沪深 300 指数+2.66%，创业板指+4.76%，中证综合债指数-0.27%。本周非银金融板块整体跑输指数。从主要个股表现看，华泰证券、国金证券分别上涨 2.3%/4.8%，表现优于同业平均。

图1：本周 A 股上涨明显，非银板块跑输市场



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周华泰证券表现优于同业



数据来源：Wind、开源证券研究所

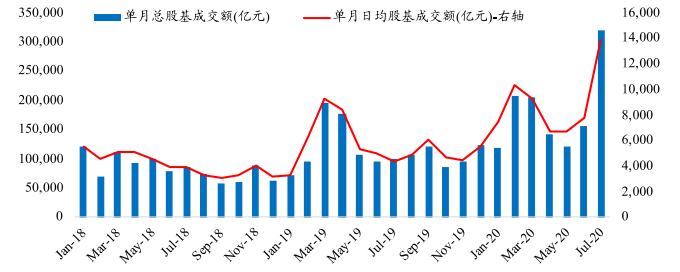
3、 数据追踪：两融规模接近 1.5 万亿，融券规模持续扩张

券商经纪业务：本周（8 月 24 日至 8 月 28 日）日均股基成交额为 9745 亿元，环比-9%。截止 8 月 28 日，两市全年累计日均股基成交额为 9260 元，同比+60.4%。

券商投行业务：截止 8 月 28 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2993 亿/5075 亿/60290 亿，同比+131%/-8%/+27%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

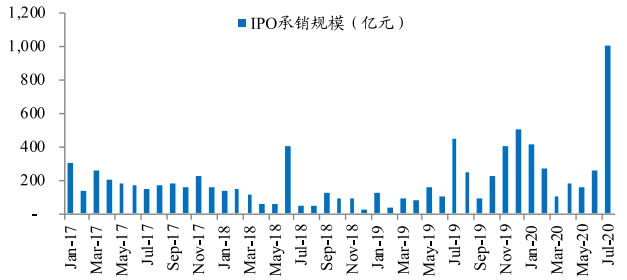
券商信用业务：截止 8 月 27 日，全市场两融余额达到 14816 亿元，较 8 月初增长 3.98%，其中融券余额达到 670 亿，较 7 月末+27%，占两融比重达到 4.5%。

图3：7 月日均股基成交额环比+107%



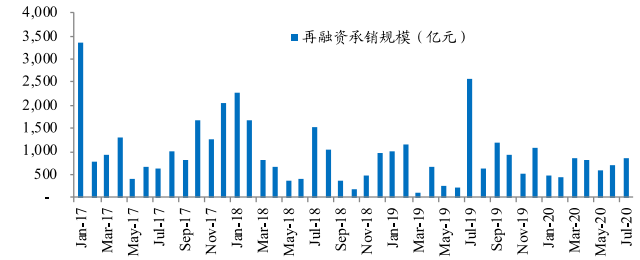
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比+128%



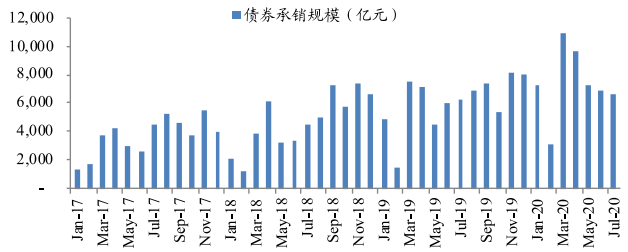
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-7 月再融资累计承销规模同比-21%



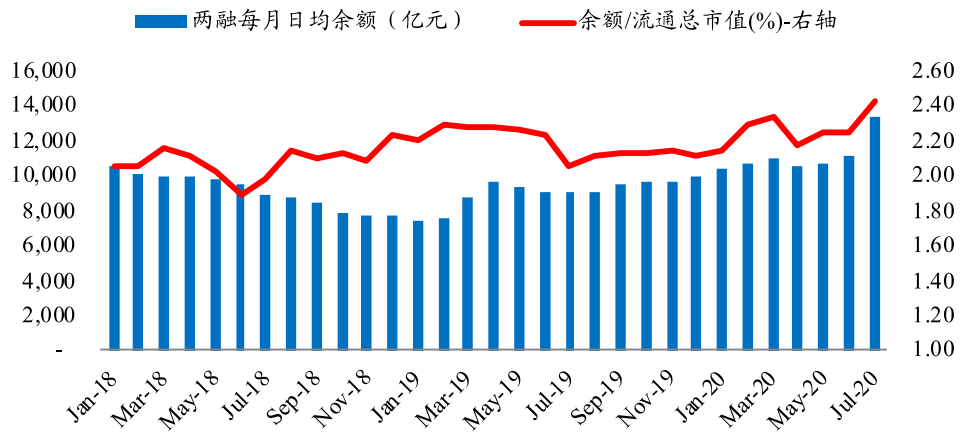
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 1-7 月券商债券承销规模累计同比+27%



数据来源：Wind、开源证券研究所

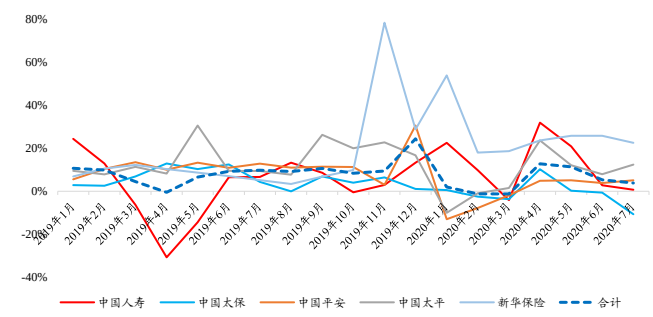
图7：7 月两市日均两融余额环比有所增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

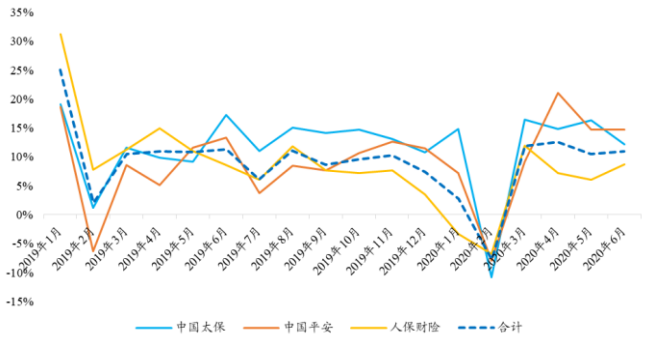
保险月度保费：上市险企 7 月份寿险单月保费同比增速整体略有放缓，7 月单月保费增速看，新华保险同比+22.6%，增速优于行业平均，中国平安同比+5.1%，增速有所改善。1-7 月累计增速看，新华保险(30.1%)＞中国人寿(12.3%)＞中国太保(-0.9%)＞中国平安(-3.7%)。7 月上市险企财险单月保费同比增速有所扩张，7 月单月保费合计同比+11.3%（6 月+11.0%），中国太保和中国平安 7 月财险保费同比增长明显。

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：15 家券商获 AA 评级，公募基金销售机构管理办法落地

- **行业要闻：**

【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】近日，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，自2020年10月1日起施行。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。明晰基金销售业务内涵外延，厘清基金销售机构与互联网平台合作的业务边界和底线要求，支持基金管理人、基金销售机构规范利用互联网平台拓展客户。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。调整优化资格注册程序，实行“先批后筹”；整合各类金融机构注册条件，进一步完善独立基金销售机构及其股东准入要求；引入基金销售业务许可证有效期延续制度，强化停止业务、吊销牌照等制度安排。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。（财联社）

【证监会公布2020年证券公司分类结果：15家券商获AA级】财联社8月26日讯，证监会公布2020年证券公司分类结果，国泰君安、华泰证券、银河证券、中信建投、中信证券等15家券商为AA类，去年为10家，暂无AAA类券商，网信证券在98家券商中分类最低，为D类券商。（财联社）

【深交所：全力保障深港ETF互通产品平稳上市交易】财联社8月28日讯，深交所表示，将按照中国证监会统一部署，坚持市场化、法治化、国际化的方向，与港交所密切合作，做好基金管理人的支持服务，全力保障深港ETF互通产品尽快发行上市、实现平稳落地，持续开展跨境资本市场合作，切实推进资本市场双向开放，更好服务粤港澳大湾区和中国特色社会主义先行示范区建设。（财联社）

【证监会推出深港ETF互通产品】财联社8月28日讯，中国证监会准予2只深港ETF互通产品注册，产品由境内基金管理人在境内设立，采取合格境内机构投资者（QDII）模式，将不低于90%的基金净资产投资于香港单只目标ETF，跟踪恒生中国企业指数、标普新中国行业（A股上限）指数市场表现，基金份额在深圳证券交易所上市交易。（财联社）

【深交所：REITs审核、发行、上市、信息披露和收购等相关业务系统已初步准备就绪】财联社8月27日讯，26日，深交所召开基础设施公募REITs实务讨论会，围绕基础设施公募REITs试点具体实务操作问题进行深入交流。深交所表示，公募REITs审核、发售等相关配套业务规则的制定工作已基本完成，履行相关程序后将尽快发布。REITs审核、发行、上市、信息披露和收购等相关业务系统已初步准备就绪，将配合业务规则发布启动相关测试。（财联社）

【证监会副主席方星海：外资对中国市场的参与会加速】财联社8月27日讯，中国证监会副主席方星海8月26日表示，境外投资者参与我们的市场起到了某种锚定的作用，境外投资者继续参与我们的市场可以帮助我们提高股市的质量。不管是从需求还是供给的方面，提供服务也好或者资本也好，我都认为外资对我们市场的参与会加速。

（财联社）

【创业板上市委：华安鑫创等4公司首发9月3日上会】财联社8月27日讯，深交所发布2020年第21次上市委员会审议会议公告，秦皇岛天秦装备制造股份有限公司、华安鑫创控股（北京）股份有限公司、深圳奥雅设计股份有限公司、凯龙高科技股份有限公司将于9月3日首发上会。（财联社）

【中保协调研摸底人身险公司“直播带货”情况】财联社8月27日讯，近日中国保险行业协会下发行业内部通知，拟调研收集人身保险公司直播带货相关情况。此次调研为书面问卷形式。调研内容包括但不限于“直播带货”存在的问题及潜在风险、公司应对措施、监管政策建议等。 (上证报)

【在深圳注册科技企业可实施“同股不同权”】财联社8月27日讯，昨日下午，深圳市六届人大常委会第四十四次会议表决通过《深圳经济特区科技创新条例》等7项创新性重要法规。条例变通公司法，允许在深注册的科技企业可实施“同股不同权”，在扩大企业融资渠道的同时保护其稳定发展。这也意味着，创业板注册制的上市资源将更加“丰盛”。（财联社）

- **公司公告集锦：**

中信证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润89.26亿元，同比+38.48%，加权平均净资产收益率5.07%。

中信建投：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润45.78亿元，同比+96.54%，加权平均净资产收益率9.06%。

华泰证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润64.05亿元，同比+57.88%，加权平均净资产收益率4.98%。

海通证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润54.83亿元，同比-0.78%，加权平均净资产收益率4.26%。

国盛金控：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润-1.33亿元，同比-147.34%，加权平均净资产收益率-1.15%。

申万宏源：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润40.35亿元，同比+26.03%，加权平均净资产收益率4.75%。

招商证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润43.34亿元，同比+23.73%，加权平均净资产收益率5.45%。

方正证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润6.42亿元，同比-15.95%，加权平均净资产收益率1.66%。

东方证券：公司发布2020年半年报，上半年公司实现归母净利润15.26亿元，同比+26.16%，加权平均净资产收益率2.80%。

中国银河：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润35.52亿元，同比+36.90%，加权平均净资产收益率4.89%。

广发证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润57.52亿元，同比+38.93%，加权平均净资产收益率6.12%。

国金证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润10.02亿元，同比+61.24%，加权平均净资产收益率4.73%。

国信证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润29.46亿元，同比+13.38%，加权平均净资产收益率5.41%。

第一创业：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润4.22亿元，同比+102.02%，加权平均净资产收益率4.58%。

天风证券：2020年4月10日，天风证券收到中国证监会《关于核准天风证券股份有限公司设立资产管理子公司的批复》（证监许可〔2020〕517号），设立资管子公司得到核准。2020年8月24日，天风（上海）证券资产管理有限公司工商登记手续已办理完成并领取了营业执照。

东北证券：经东方基金董事会、股东会审议通过，东方基金已完成股份制改制工作，公司类型由“有限责任公司”变更为“其他股份有限公司（非上市）”，公司名称由“东方基金管理有限责任公司”变更为“东方基金管理股份有限公司”，相关工商变更登记手续已办理完毕，除公司类型、公司名称外，东方基金经营范围和主营业务未发生变更。

山西证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过50亿元次级公司债券的注册申请。

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

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

单击或点击此处输入文字。