非银金融

2020 年 08 月 23 日

创业板注册制在即，顺周期下全面看好非银龙头

——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

《行业周报-外部矛盾或加快 A 股改革，顺周期下看好非银龙头》-2020.8.9

● 周观点：宏观和政策双重顺周期延续，继续看好低估值非银标的

信用扩张、流动相对充裕的宏观格局延续，创业板注册制敲钟在即，市场交易和两融规模再迎催化，券商业务景气度全面提升，宏观和政策双重顺周期下，继续看好龙头券商。经济复苏延续下，保险资产端改善有望延续，市场风格向低估值周期股转变过程中，保险股有望持续受益，继续看好低估值保险股。

● 券商：创业板注册制开市利于交易量提升，宏观与政策双重利好延续

（1）创业板首批注册制下公司将于 8 月 24 日正式挂牌交易，存量市场在涨跌幅、转融通机制方面全面优化，市场交易额和两融规模短期有望再迎催化，券商投行、经纪、两融和直投业务全面受益。（2）本周证监会发布“欺诈发行上市股票责令回购实施办法征求意见稿”，注册制下 IPO、再融资、并购重组环节中，具有欺诈行为的发行人将被责令回购证券，严惩欺诈发行利于资本市场健康发展。此外，证监会表示将及时总结评估科创板、创业板试点经验，统筹研究制定其他板块推行注册制的方案，全面注册制将逐步进入政策日程。（3）宏观经济逐步复苏和政策环境利好延续，继续看好龙头券商。标的方面，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：经济复苏延续和风格切换助力，继续看好低估值保险股

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：国金证券，华泰证券，中信证券，东方财富，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：宏观和政策双重顺周期延续，继续看好低估值非银标的 3
2、 市场回顾：A 股小幅上涨，非银板块跑赢指数 3
3、 数据追踪：日均交易额保持万亿水平，7 月保费延续弱复苏 4
4、 行业及公司要闻：证监会将统筹研制其他板块注册制方案 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体震荡，保险板块明显跑赢 4
图 2： 本周鲁信创投表现亮眼 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：宏观和政策双重顺周期延续，继续看好低估值非银标的

信用扩张、流动相对充裕的宏观格局延续，创业板注册制敲钟在即，市场交易和两融规模再迎催化，券商业务景气度全面提升，宏观和政策双重顺周期下，继续看好龙头券商。经济复苏延续下，保险资产端改善有望延续，市场风格向低估值周期股转变过程中，保险股有望持续受益，继续看好低估值保险股。

券商：创业板注册制开市利于交易量提升，宏观与政策双重利好延续

（1）创业板首批注册制下公司将于 8 月 24 日正式挂牌交易，存量市场在涨跌幅、转融通机制方面全面优化，市场交易额和两融规模短期有望再迎催化，券商投行、经纪、两融和直投业务全面受益。（2）本周证监会发布“欺诈发行上市股票责令回购实施办法征求意见稿”，注册制下 IPO、再融资、并购重组环节中，具有欺诈行为的发行人将被责令回购证券，严惩欺诈发行利于资本市场健康发展。此外，证监会表示将及时总结评估科创板、创业板试点经验，统筹研究制定其他板块推行注册制的方案，全面注册制将逐步进入政策日程。（3）宏观经济逐步复苏和政策环境利好延续，继续看好龙头券商。标的方面，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：经济复苏延续和风格切换助力，继续看好低估值保险股

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
		2020/8/21	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2020E	2021E	
600109.SH	国金证券	14.46	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	2.11	1.97	买入
300059.SZ	东方财富	26.15	0.27	0.61	0.87	3.16	3.98	8.28	6.58	买入
601555.SH	东吴证券	10.54	0.35	0.30	0.35	6.99	7.18	1.51	1.47	未评级
600030.SH	中信证券	31.92	1.01	1.15	1.33	13.34	13.79	2.39	2.31	未评级
601688.SH	华泰证券	21.22	1.04	1.13	1.29	13.50	14.40	1.57	1.47	未评级
601336.SH	新华保险	63.35	4.67	4.81	5.60	27.07	28.13	2.34	2.25	未评级
601628.SH	中国人寿	44.70	2.05	1.90	2.24	14.01	15.38	3.19	2.91	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

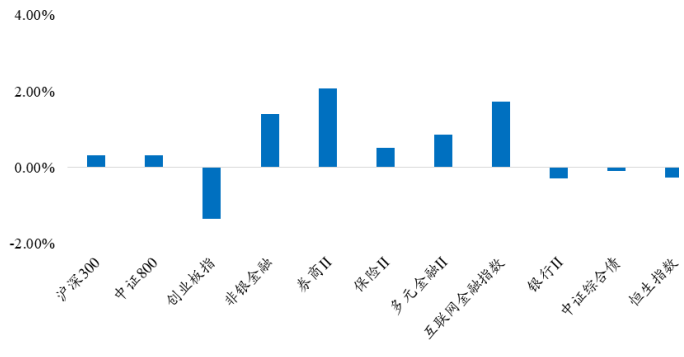
注：除国金证券和东方财富外，上述公司 EPS 和 BVPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：A 股小幅上涨，非银板块跑赢指数

本周(8 月 17 日至 8 月 21 日)A 股小幅上涨，沪深 300 指数+0.30%，创业板指-1.36%，中证综合债指数-0.11%。本周非银金融板块上涨明显，券商板块上涨 2.06%，明显跑赢指数；保险板块上涨 0.50%。从主要个股表现看，本周鲁信创投表现亮眼，上涨

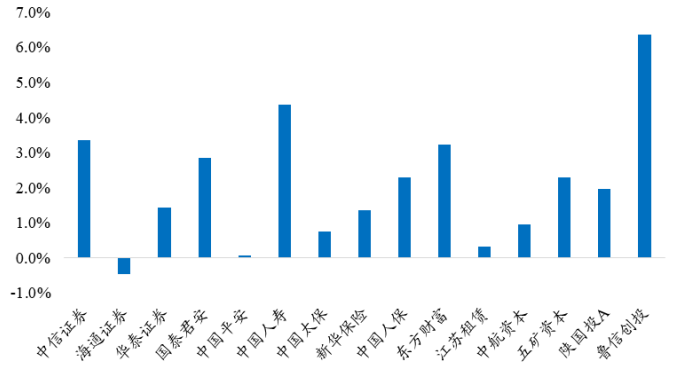
6.4%；中国人寿/中信证券/东方财富分别+4.4%/+3.4%/+3.2%，上涨明显。

图1：本周 A 股整体震荡，保险板块明显跑赢



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周鲁信创投表现亮眼



数据来源：Wind、开源证券研究所

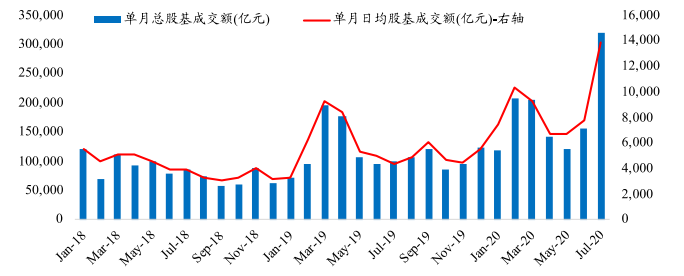
3、 数据追踪：日均交易额保持万亿水平，7 月保费延续弱复苏

券商经纪业务：本周（8 月 17 日至 8 月 21 日）日均股基成交额为 10681 亿元，环比-1%，单周日均股基成交额保持万亿以上。截止 8 月 21 日，两市全年累计日均股基成交额为 9244 元，同比+59.9%。

券商投行业务：截止 8 月 21 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2743 亿/5574 亿/53304 亿，同比+139%/-2%/+28%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

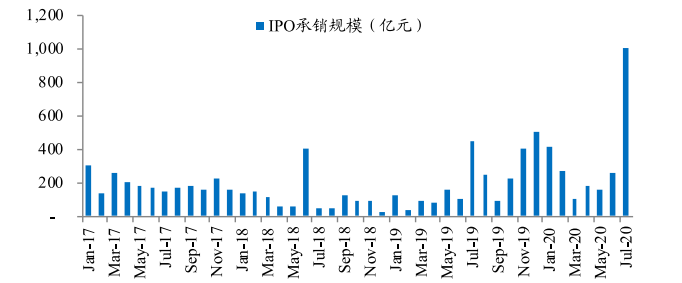
券商信用业务：截止 8 月 20 日，全市场两融余额达到 14794 亿元，较 8 月初增长 3.8%，其中融券余额达到 638 亿，占两融比重达到 4.31%。

图3：7 月日均股基成交额环比+107%



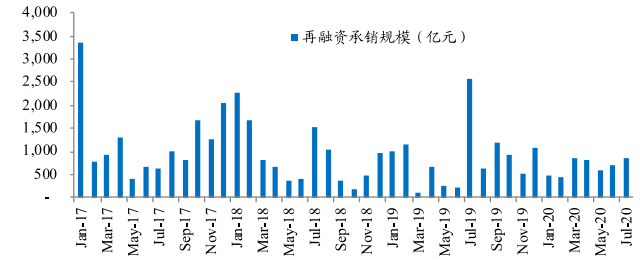
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比+128%



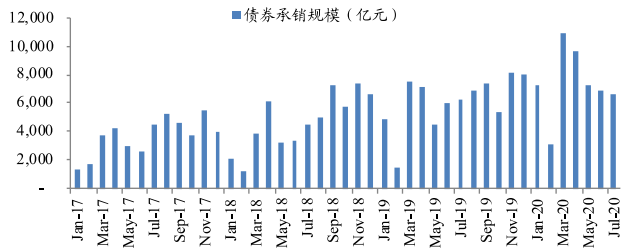
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-7 月再融资累计承销规模同比-21%



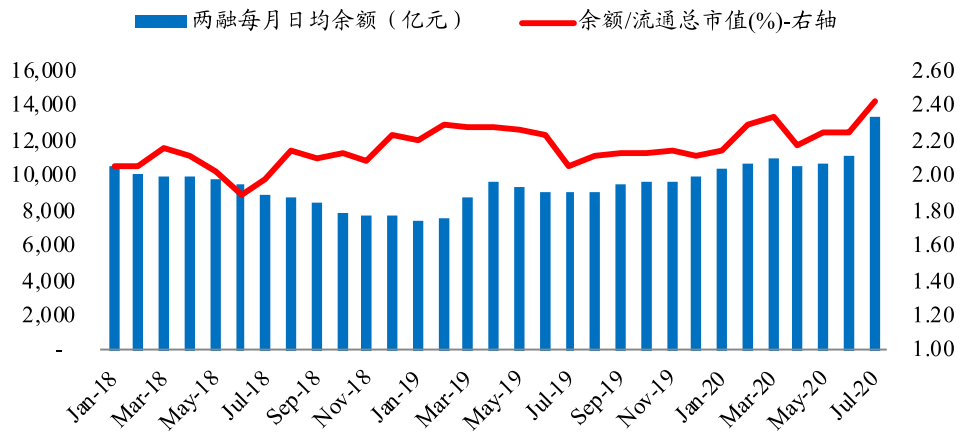
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

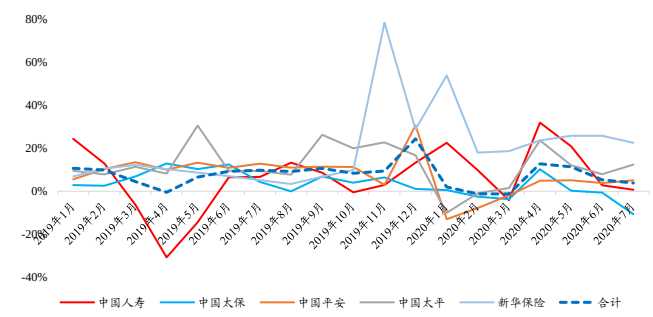
图7：7 月两市日均两融余额环比有所增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

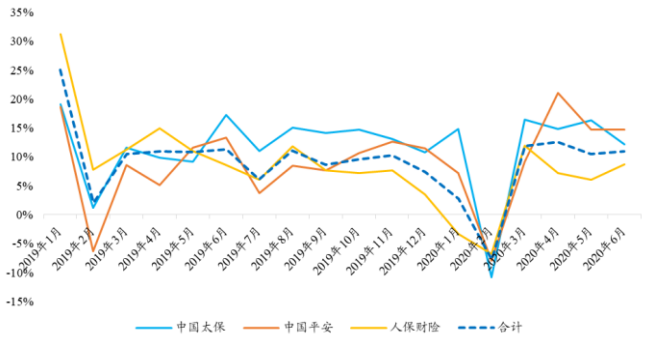
保险月度保费：上市险企 7 月份寿险单月保费同比增速整体略有放缓，7 月单月保费增速看，新华保险同比+22.6%，增速优于行业平均，中国平安同比+5.1%，增速有所改善。1-7 月累计增速看，新华保险(30.1%)＞中国人寿(12.3%)＞中国太保(-0.9%)＞中国平安(-3.7%)。7 月上市险企财险单月保费同比增速有所扩张，7 月单月保费合计同比+11.3%（6 月+11.0%），中国太保和中国平安 7 月财险保费同比增长明显。

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：证监会将统筹研制其他板块注册制方案

- **行业要闻：**

【证监会：统筹研究制定其他板块推行注册制的方案 做好全市场注册制改革的准备】财联社8月21日讯，证监会有关负责人就创业板改革并试点注册制答记者问表示，证监会将及时总结评估科创板、创业板试点经验，统筹研究制定其他板块推行注册制的方案，做好全市场注册制改革的准备，分阶段稳步实现注册制改革目标。（财联社）

【证监会：全面优化并严格实施创业板退市制度 形成“有进有出、优胜劣汰”的良性循环机制】财联社8月21日讯，证监会有关负责人表示，创业板改革充分借鉴科创板改革经验，全面优化并严格实施退市制度，形成“有进有出、优胜劣汰”的良性循环机制，着力提升上市公司质量。具体包括：一是简化退市程序。取消暂停上市和恢复上市，对应当退市的企业直接终止上市，大幅压缩退市时间。二是优化退市标准。引入扣除非经常性损益后净利润及营业收入组合指标、市值、规范运作等退市指标，取消单一连续亏损等退市指标。三是严格标准执行。防止企业为避免退市而粉饰报表及操纵审计意见等。同时，设置退市风险警示制度，加强风险提示。为保证改革的平稳过渡，对存量公司适用新的退市制度设置了过渡期安排。原则上，以2020年度为第一个会计年度起算，适用新的财务类退市指标。（财联社）

【上交所：科创板相关基金等涨跌幅比例为20%】财联社8月21日讯，上交所公告，本所上市交易的以下基金，涨跌幅比例为20%：跟踪指数成份股仅为科创板股票或其他涨跌幅比例为20%的股票的交易型开放式指数基金和指数型上市开放式基金；根据基金合同约定，投资于科创板股票或其他涨跌幅比例为20%的股票的基金资产占非现金基金资产比例不低于80%的上证LOF。（财联社）

【证监会拟对注册制下欺诈发行上市的股票发行人责令回购】财联社8月21日讯，证监会就《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见。《实施办法》规定，股票的发行人在招股说明书等证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，已经公开发行并上市的，中国证监会可以依法责令发行人回购欺诈发行的股票，或者责令负有责任的控股股东、实际控制人买回股票。回购对象为本次欺诈发行至欺诈发行上市揭露日或者更正日期间买入股票，且在回购方案实施时仍然持有股票的投资者。关于回购股票价格，《实施办法》规定，发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人回购股票的，应当以市场交易价格回购股票；投资者买入股票价格高于市场交易价格的，以买入股票价格作为回购价格。发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人在证券发行文件中对回购价格作出承诺的，应当遵守承诺。《实施办法》适用于注册制下股票发行人欺诈发行并上市的情形。（财联社）

【中证协：鼓励证券公司在人工智能、区块链、云计算、大数据等领域加大投入】财联社8月21日讯，中国证券业协会发布《关于推进证券行业数字化转型发展的研究报告》，报告建议，加快出台行业标准，促进金融科技应用融合。逐步建立完善人工智能、区块链、云计算、大数据等数字技术在证券行业的应用标准和技术规范，完善人工智能技术在投资顾问业务领域的应用条件及合规要求。鼓励证券公司在人工智能、区块链、云计算、大数据等领域加大投入，促进信息技术与证券业务深度

融合，推动业务及管理模式数字化应用水平提升，评估数字技术在证券业务领域的应用成果，推广证券行业数字化最佳实践引领行业转型。（财联社）

【上交所副总经理刘逖：吸引中长期资金入市 率先将科创板建设成为成熟市场】财联社8月22日讯，上海证券交易所副总经理刘逖在2020中国上市公司论坛上表示，上交所要落实好以信息披露为核心的证券发行注册制，吸引中长期资金入市，率先将科创板建设成为成熟市场，助力上海国际金融中心和科技创新中心的建设；其次，努力建成与中国社会主义现代化强国相匹配，功能完备，运行高效、技术领先、具有国际影响力的世界领先交易所。（财联社）

【深交所副总经理李鸣钟：稳字当头、稳中求进，坚决扛起注册制改革探索重任】财联社8月22日讯，深圳证券交易所副总经理李鸣钟在2020中国上市公司论坛上表示，深交所要做到稳字当头、稳中求进，坚决扛起注册制改革探索重任。创业板改革主要有三个方面：一、“存量+增量”的探索性改革；二、阳光化、可预期的注册制改革；三是更加市场化的发行上市改革。（财联社）

【中国财富论坛| 证监会副主席方星海：证监会将继续采取有力措施 促进我国财富管理行业稳步发展】财联社8月22日讯，“2020中国财富论坛”于8月22日-23日在青岛召开。证监会副主席方星海表示，我国财富管理行业发展面临重大机遇，证监会将继续采取有力措施，促进我国财富管理行业稳步发展，持续扩大开放，使我国资本市场成为全球配置资产的重要场所。他指出，大宗商品投资在财富管理中发挥着重要作用。（财联社记者 陈默）（财联社）

【富时罗素半年度调整结果公布 150只A股新纳入】财联社8月21日讯，富时罗素半年度调整结果公布，150只A股新纳入，其中大盘A股共12只，中盘A股19只，小盘A股114只，以及微盘A股5只。此外还有部分此前已纳入的A股标的因市值大小变动进行了分类调整。以上变动将于9月18日收盘后（9月21日开盘前）正式生效。此外，本次调整涉及2只A股被剔除指数。其中小盘股一只，为长久物流；微盘股一只，为亚翔集成。其余删除个股多为H股、B股、P股、红筹股以及中概股的调整。（财联社）

【证监会发文规范新三板挂牌公司实施股权激励和员工持股计划】财联社8月21日讯，证监会发布《非上市公众公司监管指引第6号——股权激励和员工持股计划的监管要求（试行）》，《监管指引》规定了员工持股计划的资金和股票来源、持股形式、管理方式和信息披露要求。其中按管理方式分为委托管理型和自我管理型两类，委托管理型应备案为金融产品且持股12个月以上，自我管理型需“闭环运行”至少36个月，两类员工持股计划在参与发行时均视为一名股东，无需穿透或还原。（财联社）

- **公司公告集锦：**

中国太保：公司披露2020年半年报，上半年实现归母净利润142.39亿元，同比下降12%，加权平均ROE为7.7%，同比下降2.4pct。集团营运利润为174.28亿元，同比增长28.1%。集团内含价值4304.20亿元，较上年末增长8.7%，其中集团有效业务价值31982.47亿元，较上年末增长5.7%。寿险业务上半年新业务价值112.28亿元，同比减少24.8%，新业务价值率37.0%，同比下降2.0个百分点。

国海证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润6.05亿元，同比+55.62%，加权平均净资产收益率3.44%。

中银证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润5.70亿元，同比+5.68%，加权平均净资产收益率4.07%。

东吴证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润10.31亿元，同比+37.33%，加权平均净资产收益率4.25%。

红塔证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润7.80亿元，同比+167.10%，加权平均净资产收益率5.72%。

方正证券：公司发布2020年半年业绩快报，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%。

国元证券：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润6.18亿元，同比+42.77%，加权平均净资产收益率2.47%。

中国人保：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润126.02亿元，同比-18.8%，加权平均净资产收益率6.7%。

陕国投A：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润4.08亿元，同比+17.30%，加权平均净资产收益率3.61%。

兴业证券：福建省投及融资担保公司拟于2020年9月14日至2021年3月13日期间，以集中竞价交易方式减持公司股份，累计减持股份数量不超过130,000,000股，累计减持比例不超过公司总股本的1.95%，且在任意连续九十个自然日内，减持股份总数不超过公司总股本的1%。

越秀金控：持有公司股份337,557,100股（占公司总股本12.26%）的股东广州国发计划在本减持计划公告之日起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55,057,695股（占公司总股本2%）。

中国银河：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过300亿元公司债券的注册申请。

中泰证券：公司于近日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于中泰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》（机构部函[2020]2151 号）。根据该复函，中国证监会对公司公开发行永续次级债券无异议。

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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835