非银金融

2020 年 08 月 16 日

创业板注册制敲钟在即，继续看好券商和保险龙头

——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

《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

《券商 7 月月报点评报告-一二级市场火热驱动业绩高增，继续看好券商》-2020.8.6

● **周观点：宏观和政策双重顺周期延续，继续看好券商和保险龙头**

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，券商业务景气度全面提升，监管表态提升养老金在资本市场的占比，宏观和政策双重顺周期下，继续看好龙头券商。保险股目前估值仍处于历史较低水平，经济复苏延续下，保险资产端改善有望延续，继续看好保费高增长公司估值修复机会。

● **券商：创业板注册制敲钟在即，规范三方平台引流利于银行系及互联网券商**

（1）创业板注册制首批企业将于 8 月 24 日上市，同日存量股票涨跌幅上限将放宽至 20%，两融机制同步向科创板看齐，券商投行、经纪、两融和直投等业务将全面受益。（2）证监会就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定》征求意见，上述文件在引导行业机构有序创新的基础上，对三方合作提高了门槛，对数据安全、业务合规方面加强了规范。明确第三方机构可提供网络空间经营场所等信息技术服务，不得介入证券经纪等相关服务环节；对第三方机构实施备案管理；租用银行、保险网络平台的，券商与相关银行、保险公司应存在股权控制关系，或由同一金控公司控制；按全成本核算的费用总额不得超过券商在第三方网络平台开展证券业务活动净收入的 30%。目前银行 APP 为券商开户导流模式已相对普遍，监管趋严下，银行系券商以及互联网券商导流模式更加顺畅，相对受益。（3）宏观环境和政策环境双重利好券商板块延续，继续看好低估值头部券商。标的方面，推荐充分受益创业板注册制的国金证券，受益标的华泰证券、中信证券、东方财富和东吴证券。

● **保险：板块估值仍低，经济复苏延续驱动估值修复**

（1）7 月保费数据整体延续弱复苏趋势，上市寿险单月保费同比增速有所回落，中国平安保费同比有所改善，7 月财险保费增速有所扩张；从 1-7 月保费增速看，新华保险(+30.1%)和中国人寿(+12.3%)保费增速明显领先。（2）经济复苏延续下，长端利率回升、权益投资回报率改善，保险资产端有望持续修复，同时负债端有望延续改善趋势。目前保险股估值仍较低，维持行业“看好”评级。受益标的中国人寿、新华保险。

● **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：中国人寿，新华保险。

● **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，继续看好券商和保险龙头 3
2、 市场回顾：A 股整体震荡，保险板块明显跑赢指数 4
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：推动养老金入市，创业板注册制敲钟日期确定 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： 本周新华保险和中国人寿上涨明显 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，继续看好券商和保险龙头

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，券商业务景气度全面提升，监管表态提升养老金在资本市场的占比，宏观和政策双重顺周期下，继续看好龙头券商。保险股目前估值仍处于历史较低水平，经济复苏延续下，保险资产端改善有望延续，继续看好保费高增长公司估值修复机会。

- **券商：创业板注册制敲钟在即，规范三方平台引流利于银行系及互联网券商**

（1）创业板注册制首批企业将于 8 月 24 日上市，同日存量股票涨跌幅上限将放宽至 20%，两融机制同步向科创板看齐，券商投行、经纪、两融和直投等业务将全面受益。（2）证监会就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定》征求意见，上述文件在引导行业机构有序创新的基础上，对三方合作提高了门槛，对数据安全、业务合规方面加强了规范。明确第三方机构可提供网络空间经营场所等信息技术服务，不得介入证券经纪等相关服务环节；对第三方机构实施备案管理；租用银行、保险网络平台的，券商与相关银行、保险公司应存在股权控制关系，或由同一金控公司控制；按全成本核算的费用总额不得超过券商在第三方网络平台开展证券业务活动净收入的 30%。目前银行 APP 为券商开户导流模式已相对普遍，监管趋严下，银行系券商以及互联网券商导流模式更加顺畅，相对受益。（3）宏观环境和政策环境双重利好券商板块延续，继续看好低估值头部券商。标的方面，推荐充分受益创业板注册制的国金证券，受益标的华泰证券、中信证券、东方财富和东吴证券。

- **保险：板块估值仍低，经济复苏延续驱动估值修复**

（1）7 月保费数据整体延续弱复苏趋势，上市寿险单月保费同比增速有所回落，中国平安保费同比有所改善，7 月财险保费增速有所扩张；从 1-7 月保费增速看，新华保险(+30.1%)和中国人寿(+12.3%)保费增速明显领先。（2）经济复苏延续下，长端利率回升、权益投资回报率改善，保险资产端有望持续修复，同时负债端有望延续改善趋势。目前保险股估值仍较低，维持行业“看好”评级。受益标的中国人寿、新华保险。

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
		2020/8/14	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2020E	2021E	
600109.SH	国金证券	14.06	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	24.99	20.78	买入
300059.SZ	东方财富	25.33	0.27	0.61	0.87	3.16	3.98	41.52	29.11	买入
601555.SH	东吴证券	10.36	0.35	0.30	0.35	6.99	7.18	34.65	29.66	未评级
600030.SH	中信证券	31.37	1.01	1.15	1.33	13.34	13.79	27.18	23.57	未评级
601688.SH	华泰证券	20.92	1.04	1.13	1.29	13.50	14.40	18.53	16.25	未评级
601336.SH	新华保险	62.50	4.67	4.81	5.60	27.07	28.13	13.00	11.16	未评级
601628.SH	中国人寿	42.83	2.05	1.90	2.24	14.01	15.38	22.53	19.08	未评级

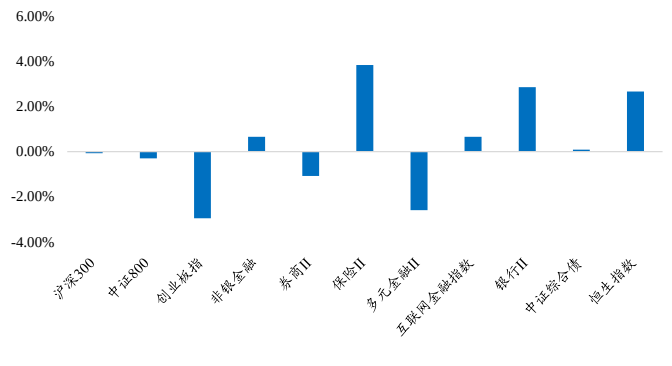
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 股整体震荡，保险板块明显跑赢指数

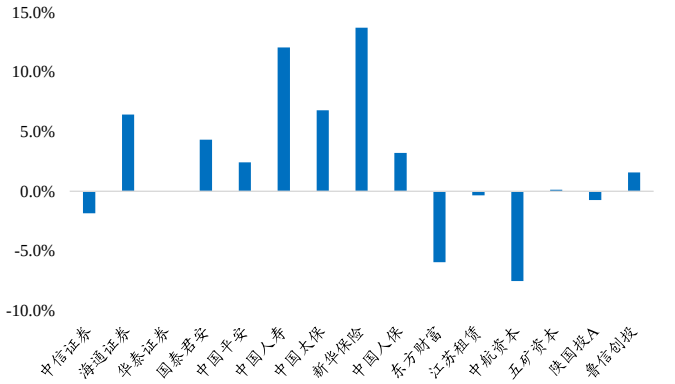
本周（8 月 10 日至 8 月 14 日）A 股整体呈震荡格局，沪深 300 指数小幅收跌，创业板指-2.95%，中证综合债指数+0.09%。本周非银金融板块小幅上涨，保险板块上涨 3.83%，明显跑赢指数。从主要个股表现看，本周新华保险和中国人寿分别上涨 13.7%/12.1%，上涨明显。

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：本周新华保险和中国人寿上涨明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

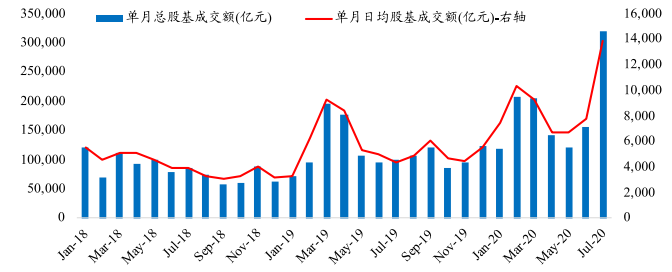
3、 数据追踪：日均交易额保持万亿水平，7 月保费延续弱复苏

券商经纪业务：本周（8 月 10 日至 8 月 14 日）日均股基成交额为 10775 亿元，环比-21%，单周日均股基成交额保持万亿以上。截止 8 月 14 日，两市全年累计日均股基成交额为 9197 元，同比+58.6%。

券商投行业务：截止 8 月 14 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2613 亿/5455 亿/55771 亿，同比+128%/-19%/+31%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

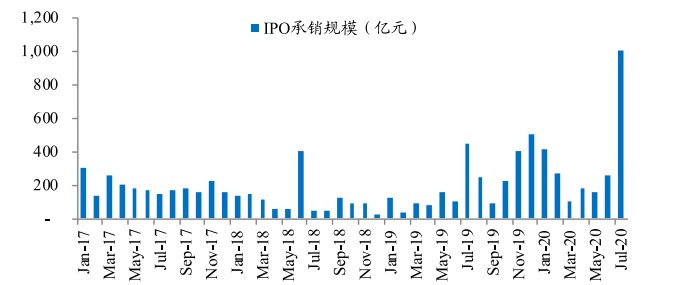
券商信用业务：截止 8 月 13 日，全市场两融余额达到 14627 亿元，较 8 月初增长 2.7%，其中融券余额达到 621 亿，占两融比重达到 4.24%。

图3：7 月日均股基成交额环比+107%



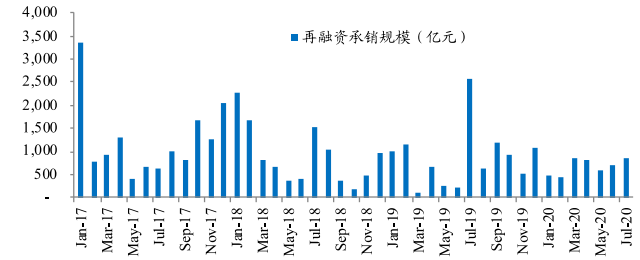
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比+128%



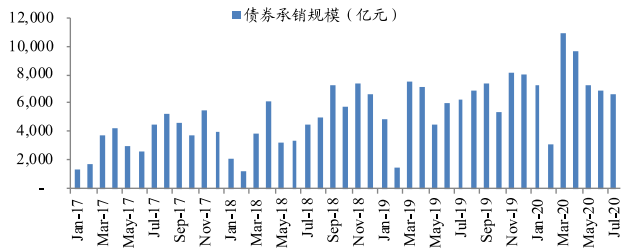
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-7 月再融资累计承销规模同比-21%



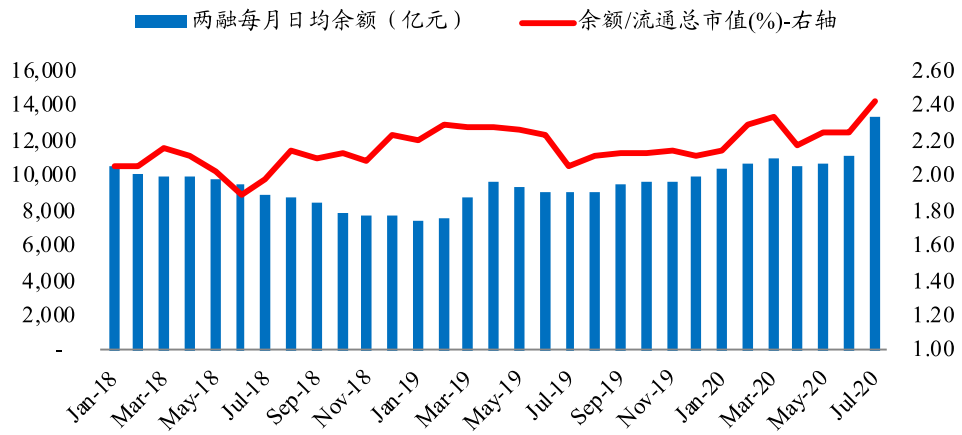
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

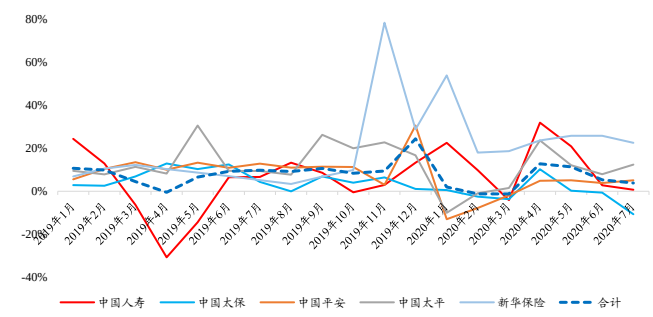
图7：7 月两市日均两融余额环比有所增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

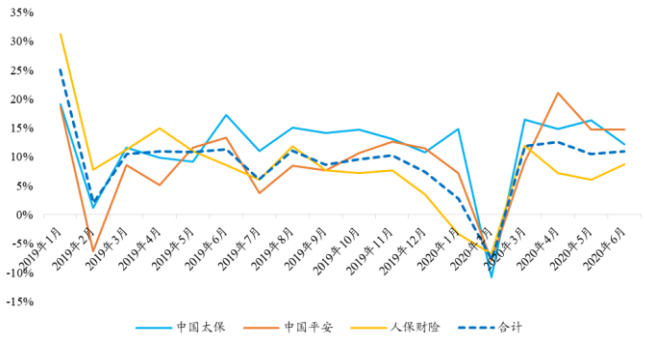
保险月度保费：上市险企 7 月份寿险单月保费同比增速整体略有放缓，7 月单月保费增速看，新华保险同比+22.6%，增速优于行业平均，中国平安同比+5.1%，增速有所改善。1-7 月累计增速看，新华保险(30.1%)＞中国人寿(12.3%)＞中国太保(-0.9%)＞中国平安(-3.7%)。7 月上市险企财险单月保费同比增速有所扩张，7 月单月保费合计同比+11.3%（6 月+11.0%），中国太保和中国平安 7 月财险保费同比增长明显。

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：推动养老金入市，创业板注册制敲钟日期确定

- **行业要闻：**

【郭树清：推动养老基金在资本市场上的占比达到世界平均水平】财联社8月16日讯，银保监会主席郭树清在《求是》刊文指出，加快金融供给侧结构性改革。金融是现代经济的核心和血脉，是资源配置和宏观调控的重要工具。金融搞好了，一着棋活，全盘皆活。在经济供给侧结构性改革中，金融供给侧结构性改革扮演着“棋眼”角色。要坚持社会主义市场经济改革方向，加快转变金融业发展方式。推动金融结构同经济社会发展相适应，促进融资便利化，降低实体经济成本，提高资源配置效率。健全金融机构法人治理，矫正大股东操纵和内部人控制两种不良倾向。不断完善资本市场基础制度，引导理财、信托、保险等为资本市场增加长期稳定资金。加快养老保险第二和第三支柱建设，推动养老基金在资本市场上的占比达到世界平均水平。（财联社）

【证监会拟规范证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动】财联社8月14日讯，证监会就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》向社会公开征求意见。《管理规定》将厘清证券公司与第三方机构的合作边界作为重点规范内容，第三方机构可提供网络空间经营场所等信息技术服务，不得介入证券公司向投资者提供证券经纪、证券投资咨询等相关服务的任何环节。（财联社）

【独家电报|蚂蚁集团进入上市辅导期 中金公司和中信建投为辅导机构】《科创板日报》14日讯，《科创板日报》记者获悉，蚂蚁集团正式进入辅导期，中金公司和中信建投担任蚂蚁集团A股IPO上市辅导机构。记者获悉，蚂蚁持股5%以上的股东，分别为杭州君瀚股权投资合伙企业、杭州君澳股权投资合伙企业以及阿里巴巴集团。一个月前，蚂蚁集团宣布启动在A+H股同步发行上市计划。（财联社）

【深交所创业板注册制首批企业8月24日上市】财联社8月14日讯，深交所计划于8月24日组织创业板注册制首批企业上市。深交所将在中国证监会领导下，坚持稳字当头，持续抓好改革落地实施各项工作，与市场各方同心协力，推动创业板改革稳起步、开好局，增强对创新创业企业的服务能力，更好服务国家创新发展战略，更好促进经济高质量发展。（财联社）

【郭树清：持续整治互联网金融风险 严厉打击非法集资等违法违规金融活动】财联社8月16日讯，银保监会主席郭树清在《求是》刊文指出，防止高风险影子银行反弹回潮。影子银行风险“燃点低”、“烈度大”，如有风吹草动，就可能形成“燎原之势”，贻害无穷。目前，影子银行经过不懈治理，风险得到一定程度控制，但生存的土壤尚未完全铲除，稍一放松监管，极可能全面回潮，导致前功尽弃。要保持战略定力，对高风险业务保持高压态势。突出简单、透明原则，规范交叉金融产品，做到公募产品与私募产品边界清晰，表内业务与表外业务风险隔离，委托业务与自营业务分账经营，储蓄产品和投资产品泾渭分明。努力实现股票市场、债券市场、信贷市场与货币市场职责清晰、分工有序。同时，持续整治互联网金融风险，严厉打击非法集资等违法违规金融活动。（财联社）

【国泰君安等大型券商已经开始筹备申请公募牌照】财联社8月16日讯，从多位业内人士处获悉，部分大型券商已经开始筹备申请公募牌照，最新一期《基金公司申请审核公示表》显示，国泰君安资管递交了开展公募基金管理业务资格审批申请。多位业内人士对此评论，“一参一控”限制的放宽，未来大型券商将可能陆续入局，这将带来公募参与主体的多元化，提升公募在资管行业占比，并为普通投资者带来更丰富的产品和服务。（财联社）

【年内31家券商斥资138亿元参与53家上市公司定增】财联社8月15日讯，今年以来，有31家券商参与了53家上市公司的定增，同比增长783.33%；认购金额高达137.86亿元，同比暴增6330.87%。其中，中信建投参与了17家上市公司的定增；中金公司参与了15家公司的定增；国泰君安参与了14家公司的定增，认购总额为26.66亿元。（财联社）

- **公司公告集锦：**

东方财富：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润18.1亿元，同比+108%，加权平均净资产收益率7.87%。

国泰君安：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润54.54亿元，同比+8.6%，加权平均净资产收益率4.16%。

经纬纺机：公司披露2020年半年报，上半年公司实现归母净利润1.71亿元，同比-51.66%。国内纺织企业受出口订单锐减影响，开工严重不足，新建项目暂缓，装备更新意愿降低。年初以来，金融信托业务在严监管环境及市场利率下行、流动性持续宽松影响下，展业压力加大，非标资产不断压缩。

国信证券：公司完成非公开发行，以10.62元/股发行14.12亿股股份，募资净额147.8亿元，本次非公开发行股票发行期的首日为2020年7月15日。深投控认购的本次非公开发行的股份自发行结束新增股份上市之日起60个月内不得转让；云南合和、华润信托认购的本次非公开发行的股份自发行结束新增股份上市之日起36个月内不得转让；其余7名投资者认购的本次非公开发行的股份自发行结束新增股份上市之日起6个月内不得转让。

哈高科：公司通过发行股份购买湘财证券99.7273%股份并募集配套资金已于近日实施完成，公司募集配套资金在扣除本次交易各中介机构费用及交易税费后，全部用于向湘财证券增资，增资金额为9.7亿元。

哈高科：本次重大资产重组的交易方案为上市公司拟以支付现金的方式购买新湖集团持有的大智慧2.98亿股（占大智慧总股本的15%）无限售条件的流通股股份。本次交易标的股份的交易价格拟定为26.74亿元，标的股份对应的每股转让价格（即8.97元/股）不低于交易双方就本次交易签署的《股份转让协议》签署日大智慧股票大宗交易价格范围的下限（即8.97元/股）。此次交易后，哈高科通过直接持股大智慧，有利于强化资源整合能力。大智慧在线上用户基础、量化交易等方面拥有领先的技术水平，能稳定地向用户提供基于大数据计算的有效服务，具有庞大的线上用户基础，在大数据、线上客户群体的积累和服务方面具有较强的竞争优势。

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