非银金融

2020 年 08 月 09 日

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

《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

《行业周报-货币政策延续灵活适度，顺周期下继续看好券商》-2020.8.2

《行业周报-短期波动不改中长期逻辑，继续看好非银龙头》-2020.7.26

外部矛盾或加快 A 股改革，顺周期下看好非银龙头

——非银金融行业周报

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

● **周观点：宏观和政策双重顺周期延续，看好非银龙头**

信用扩张、流动相对充裕的宏观格局仍将延续，创业板注册制临近，公募 Reits 正式起航利好券商资管业务，外部矛盾升级或加快 A 股资本市场改革步伐，在宏观和政策双重顺周期下继续看好龙头券商。保险股估值目前仍处于低位，经济复苏延续下，资产端改善有望延续，继续看好龙头公司估值修复机会。

● **券商：外部矛盾或加快 A 股注册制改革，公募 Reits 起航利好券商资管**

（1）美国财政部 8 月 6 日在其官网发布总统金融市场工作组撰写的《报告》，针对包括中国在内的美国公众公司会计监督委员会无法实施检查的辖区，建议对来自这些辖区的公司提高上市门槛，加强信披要求，强化投资风险提示，并要求已在美上市公司最迟于 2022 年 1 月 1 日前满足 PCAOB 开展检查的相关要求。我们认为，中长期看中概股回归 H 或 A 股的趋势将得到强化，外部矛盾加剧也将助推 A 股注册制改革进程加快，对我国证券行业是历史机遇。（2）8 月 7 日证监会正式发布公募 REITs 指引，与征求意见稿相比，正式稿放松了双重尽职调查和基金扩大募集等方面的要求，公募 REITs 市场空间巨大，将为券商资管和基金公司带来新的业务增长点。（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**

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，中国人寿和新华保险 2020 年动态 P/EV 分比为 0.10x/0.75x，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，看好非银龙头 3
2、 市场回顾：A 股有所回升，券商板块跑赢指数 3
3、 数据追踪：日均股基交易额回升至 1.3 万亿，两融继续扩张 4
4、 行业及公司要闻：证监会正式发布公募 REITs 指引 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周沪深 300 指数小幅收涨，非银金融跑赢 4
图 2： 本周中航资本上涨明显，龙头公司表现较强 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： 6 月上市险企寿险单月保费同比增速有所放缓 5
图 9： 6 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，看好非银龙头

信用扩张、流动相对充裕的宏观格局仍将延续，创业板注册制临近，公募 Reits 正式起航利好券商资管业务，外部矛盾升级或加快 A 股资本市场改革步伐，在宏观和政策双重顺周期下继续看好龙头券商。保险股估值目前仍处于低位，经济复苏延续下，资产端改善有望延续，继续看好龙头公司估值修复机会。

- **券商：外部矛盾或加快 A 股注册制改革，公募 Reits 起航利好券商资管**

（1）美国财政部 8 月 6 日在其官网发布总统金融市场工作组撰写的《报告》，针对包括中国在内的美国公众公司会计监督委员会无法实施检查的辖区，建议对来自这些辖区的公司提高上市门槛，加强信披要求，强化投资风险提示，并要求已在美上市公司最迟于 2022 年 1 月 1 日前满足 PCAOB 开展检查的相关要求。我们认为，中长期看中概股回归 H 或 A 股的趋势将得到强化，外部矛盾加剧也将助推 A 股注册制改革进程加快，对我国证券行业是历史机遇。（2）8 月 7 日证监会正式发布公募 REITs 指引，与征求意见稿相比，正式稿放松了双重尽职调查和基金扩大募集等方面的要求，公募 REITs 市场空间巨大，将为券商资管和基金公司带来新的业务增长点。（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**

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，中国人寿和新华保险 2020 年动态 P/EV 分比为 0.10x/0.75x，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/B		评级
		2020/8/7	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	14.48	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	2.11	1.97	买入
601555.SH	东吴证券	10.65	0.35	0.30	0.35	6.99	7.18	1.52	1.48	未评级
600030.SH	中信证券	31.96	1.01	1.15	1.33	13.34	13.79	2.40	2.32	未评级
601688.SH	华泰证券	20.93	1.04	1.13	1.29	13.50	14.40	1.55	1.45	未评级
300059.SZ	东方财富	26.93	0.28	0.39	0.50	3.16	3.09	8.53	8.71	未评级
601336.SH	新华保险	54.96	4.67	4.81	5.60	27.07	28.13	2.03	1.95	未评级
601628.SH	中国人寿	38.22	2.05	1.90	2.24	14.01	15.38	2.73	2.48	未评级

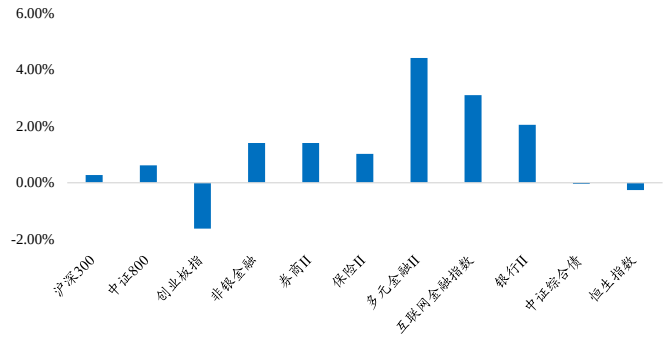
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除国金证券外，上述公司 EPS 和 BVPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：A 股有所回升，券商板块跑赢指数

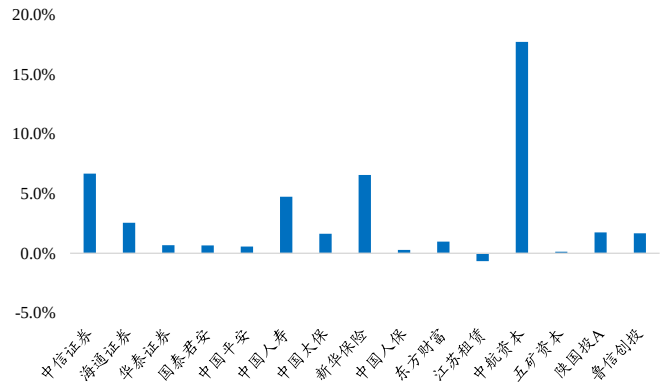
本周（8 月 3 日至 8 月 7 日）A 股整体呈震荡格局，沪深 300 指数小幅收涨，创业板指-1.63%，中证综合债指数-0.04%。本周非银金融板块上涨 1.41%，跑赢沪深 300 指数。从主要个股表现看，本周中航资本表现靓眼，上涨 17.7%，中信证券、中国人寿、新华保险涨幅居前。

图1：本周沪深 300 指数小幅收涨，非银金融跑赢



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周中航资本上涨明显，龙头公司表现较强



数据来源：Wind、开源证券研究所

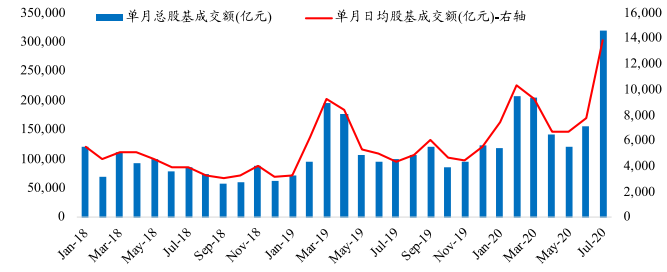
3、 数据追踪：日均股基交易额回升至 1.3 万亿，两融继续扩张

券商经纪业务：本周（8 月 3 日至 8 月 7 日）日均股基成交额为 13344 亿元，环比+23%，单周日均股基成交额保持 1 万亿以上，且有所回升。截止 8 月 7 日，两市全年累计日均股基成交额为 9135 元，同比+56.1%。

券商投行业务：截止 8 月 7 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2454 亿/5214 亿/53548 亿，同比+117%/-22%/+27%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

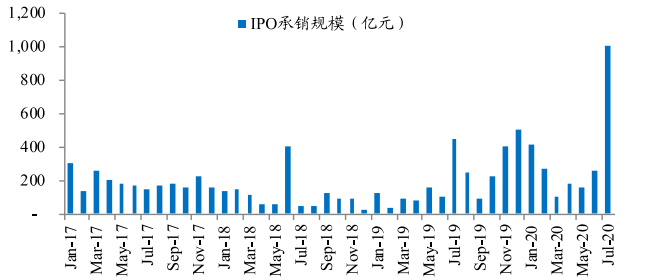
券商信用业务：截止 8 月 6 日，全市场两融余额达到 14720 亿元，较 7 月初增长 30%，扩张速度明显加快，其中融券规模达到 594 亿，占两融比重达到 4.03%。

图3：7 月日均股基成交额环比+107%



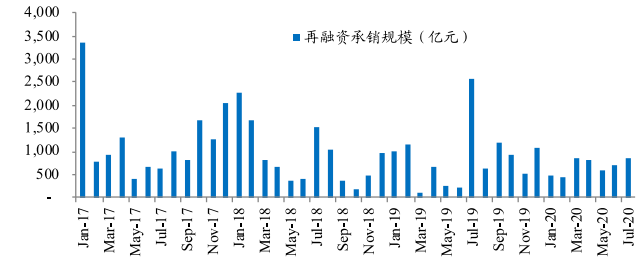
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比+128%



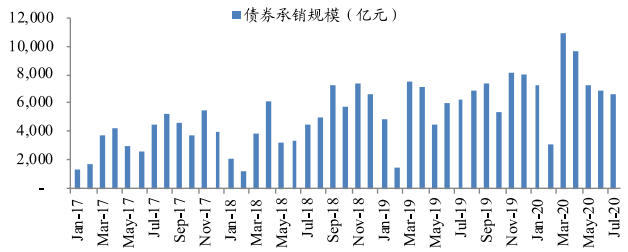
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-7 月再融资累计承销规模同比-21%



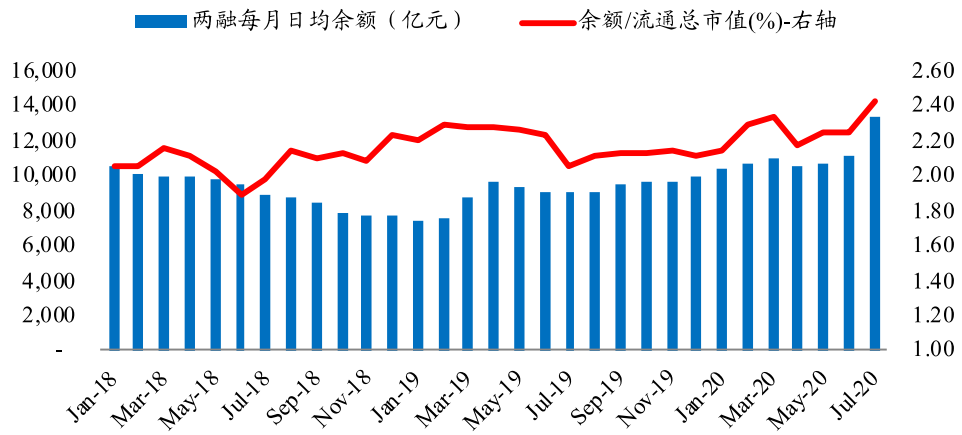
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

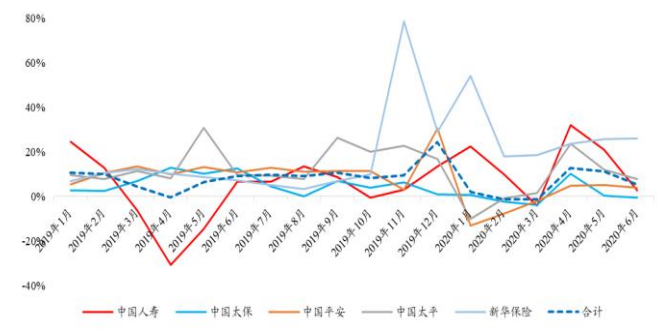
图7：7 月两市日均两融余额环比有所增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

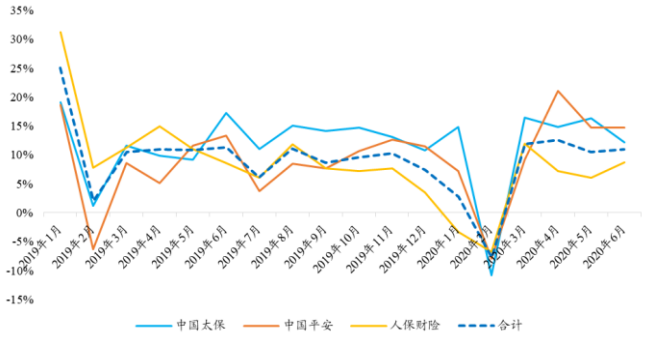
保险月度保费：上市险企 6 月份寿险和财险单月保费均延续同比增长趋势，6 月上市险企寿险单月保费合计同比+5.3%，增速较 5 月+11.4%有所回落，其中新华保险单月寿险保费收入同比增速达到 25.9%，表现优于同业。6 月上市险企财险单月保费同比增速有所扩张，6 月单月保费合计同比+11.0%（5 月+10.5%），中国太保和中国平安 6 月财险保费同比增速均超过 10%，扩张势头明显。

图8：6 月上市险企寿险单月保费同比增速有所放缓



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：6 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：证监会正式发布公募 REITs 指引

- **行业要闻：**

【证监会发布公募REITs指引：压实机构责任，严控项目质量】财联社8月7日讯，证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，自公布之日起施行。《指引》明确基金份额发售方式，采取网下询价的方式确定基金份额认购价格，公众投资者以询价确定的认购价格参与基金份额认购。范基金投资运作，加强风险管控，夯实投资者保护机制。明确基金投资限制、关联交易管理、借款安排、基金扩募、信息披露等要求，全面落实“以信息披露为中心”，确保投资者充分知情权。五是明确证监会监督管理和相关自律组织管理职责，强化违规行为约束。下一步，证监会将按照《指引》以及相关法律法规要求，坚持“稳中求进”总基调，推动基础设施REITs平稳落地，并及时总结试点经验，不断完善监管制度。（财联社）

【证监会：通过对话解决共同关心的问题是实现双方共赢的唯一途径】财联社8月8日讯，证监会有关部门负责人就美国总统金融市场工作组发布《关于保护美国投资者防范中国公司重大风险的报告》事宜答记者问。证监会有关部门负责人表示，通过对话解决共同关心的问题是实现双方共赢的唯一途径，只有这样，才能为全球资本市场健康有序运行创造良好的环境。我们始终认为在资本市场高度全球化的今天，加强上市公司信息披露监管，提升审计师专业操守和执业质量，是保护投资者合法权益的重要手段，也是全球证券监管机构的共同责任，必须通过加强跨境监管合作加以落实。因此，从双方这些共同利益出发，开诚布公地开展对话与合作，才是解决问题的正道。

【香港证监会就美国政府施加的制裁发表声明】财联社8月8日讯，香港证监会在官网发表声明称，美国政府于2020年8月7日，宣布对香港和中国内地的个别人士实施制裁。证监会正密切注视这些制裁措施对中介人的运作、投资者的利益，以及香港金融市场的稳定和秩序可能带来的影响。中介人在考虑这些制裁措施的影响时，应谨慎地评估其可能面对的任何法律、业务及商业风险。证监会期望任何应对制裁的措施，都具必要性和能秉持公平的原则，并以维护客户的最佳利益及确保市场廉洁稳健为依归。

【证监会就《证券期货行政和解实施办法》公开征求意见】财联社8月7日讯，证监会就《证券期货行政和解实施办法（征求意见稿）》公开征求意见，《征求意见稿》指出，完善行政和解的启动程序，删除证监会不得主动或者变相主动提出和解建议的规定，并且进一步要求应当在案件调查法律文书中告知当事人可以依照规定申请和解。加强当事人权益的保障，包括进一步完善回避程序、告知程序、协商延期程序；明确行政和解程序终止后，证监会恢复调查、审理程序的，当事人在和解中所作的自认不作为认定违法事实的依据；明确证监会无正当理由单方不履行行政和解协议的，当事人可以提起行政复议或行政诉讼等。

【证监会：坚决从重从快从严打击上市公司财务造假、恶性操纵市场及内幕交易等重大违法违规行为】财联社8月7日讯，证监会通报上半年案件办理情况时表示，内幕交易案件多发态势得到一定遏制，恶性操纵市场案件仍然较多。下一步，证监会将全面贯彻落实国务院金融委关于对资本市场违法行为“零容忍”的工作要求，坚决从重从快从严打击上市公司财务造假、恶性操纵市场及内幕交易等重大违法违规行

为，综合运用一案多查、行政处罚、市场禁入、重大违法强制退市以及刑事追责、民事赔偿等全方位立体式追责机制，切实提高违法成本，净化市场生态，保护投资者合法权益。

【证监会拟对《公司债券发行与交易管理办法》进行修订】财联社8月7日讯，证监会公告，为贯彻落实修订后的《证券法》和《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》的相关规定，建立健全公开发行公司债券注册制相关制度，加强事中事后监管，我会拟对《公司债券发行与交易管理办法》进行修订，现向社会公开征求意见。

【深交所、中国结算联合发文规范现金管理产品运作管理】财联社8月7日讯，深交所与中国结算联合制定了《现金管理产品运作管理指引》。证券公司应当制定完善的业务流程以应对因当日产品份额被司法冻结或强制执行带来的赎回失败风险。出现产品份额被司法冻结或强制执行的，中国结算应将司法执行情况通知证券公司，证券公司应当及时进行相应的前端控制。如在收到通知前，投资者已赎回产品份额并买入证券，证券公司应当安排资金确保证券交易正常交收。证券公司不得以产品份额被司法冻结或强制执行导致赎回失败为由拒不履行相关证券交易资金交收责任。

【上交所：科创板存托凭证暂不作为股票质押回购和约定购回交易标的证券】财联社8月7日讯，上交所今日公布《关于科创板存托凭证暂不作为股票质押回购和约定购回交易标的证券的通知》，通知指出，科创板存托凭证暂不作为股票质押回购和约定购回交易标的证券。后续如有调整，本所将另行通知。会员应做好股票质押回购、约定购回交易前端检查控制。如因不当操作导致相关交易完成的，会员应及时要求融入方提前购回。

- **公司公告集锦：**

海通证券：公司完成15.625亿股非公开发行发行，发行价格为12.80元/股，募资总额200亿元，发行对象总数为13名。其中，上海国盛集团认购的股票限售期为48个月，上海海烟投资、光明集团、上海电气集团认购的股票限售期为18个月，其他投资者认购的股票限售期为6个月。

东方财富：“东财转2”于2020年7月17日起进入转股期，公司股票自2020年7月17日至2020年8月6日连续15个交易日的收盘价格均不低于当期转股价格（13.13元/股）的130%（17.07元/股），已触发有条件赎回条款。公司决定行使赎回权，赎回价格100.12元/张，赎回登记日2020年8月27日。

华泰证券：公司近日收到通知，境外子公司AssetMark已于2020年8月3日（美国纽约时间）向美国证券交易委员会提交暂搁注册申请，内容有关建议由售股股东一次或多次发售及出售AssetMark普通股股份（以下简称“本次建议发售”）合计不超过1950万股，其中，公司拟计划发售及出售不超过1440万股，AssetMark管理层及其他售股股东拟计划发售及出售不超过510万股。本次建议发售完成后，公司仍为其控股股东。

光大证券：公司披露半年度业绩快报，受益于市场交投活跃度改善，主要业务保持稳健发展。上半年，公司实现营业收入63.15亿元，同比增长7.75%，实现归属于上

市公司股东的净利润21.52亿元，同比增长33.74%。

光大证券：公司全资子公司光大资本收到一审《民事判决书》，上海金融法院判决光大资本向招商银行支付31.16亿元及自2019年5月6日至实际清偿之日的利息损失，并承担部分诉讼费、财产保全费等费用。目前，该判决仍在上诉有效期内。光大资本收到一审《民事判决书》，上海金融法院判决光大资本向华瑞银行支付投资本金4亿元，支付2018年1月1日至实际履行之日投资收益并承担诉讼费、保全费等。目前，该判决仍在上诉有效期内。公司已对上述事项计提了相应的预计负债及资产减值准备。

五矿资本：公司非公开发行优先股事宜获证监会受理。

中信建投：2020年8月6日下午，公司注意到有市场传闻，涉及本公司主要负责人职务变动以及本公司与其他证券公司合并。公司发布澄清声明，前述传闻均为不实传闻，本公司目前不存在应披露而未披露的信息。

国泰君安：公司披露A股限制性股票激励计划激励对象名单，包含高级管理人员8人，其他核心骨干438人。

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R3（中风险），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C3、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C3、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