非银金融

2020 年 08 月 02 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

《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

《证券行业深度报告-制度突破驱动融券业务爆发，头部券商更加受益》-2020.7.26

《行业周报-监管鼓励券商同业并购，保险资产端迎政策红利》-2020.7.19

货币政策延续灵活适度，顺周期下继续看好券商

——非银金融行业周报

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

● **周观点：货币政策延续“更加灵活适度”，继续看好券商**

本周政治局会议强调当前经济形势仍复杂严峻，货币政策保持“更加灵活适度”的提法，预计 3 季度信用扩张、流动相对充裕的格局仍将延续。“资管新规”过渡期正式确定延期一年至 2021 年，符合市场此前预期，监管在保持政策定力的同时，延期 1 年有助于避免存量资产集中处置对金融机构带来的压力。创业板注册制临近，流动性整体宽松，流动性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，龙头公司估值修复仍有望延续。

● **券商：放宽公募基金“一参一控”，利好券商公募资管业务发展**

（1）本周证监会就《公募基金监督管理办法》征求意见，办法完善了公募基金股东准入，强化长期激励约束，最大变化在于允许“一参一控一牌”，即同一主体可同时控制一家公募基金和一家公募持牌机构，为后续证券公司扩大公募类业务奠定基础，利好券商公募资管业务发展。（2）本周两市日均成交额保持在万亿以上，创业板注册制临近，创业板存量股票涨跌幅将放大至 20%，IPO 和两融规模持续扩张，继续看好券商盈利提升。（3）目前 6 家头部券商平均 PB 1.57 倍，回到 2013 年以来行业 PB 估值中枢，考虑 ROE 提升，目前头部券商估值仍较低，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，受益标的东吴证券、华泰证券、中信证券和东方财富。

● **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 0.95x/0.70x，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，东吴证券、华泰证券，中信证券，东方财富；

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：货币政策延续“更加灵活适度”，继续看好券商 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：交易额保持高位，两融余额延续扩张势头 4
4、 行业及公司要闻：资管新规过渡期延长至 2021 年底 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨，券商板块跑赢指数 4
图 2： 本周东方财富、中信证券涨幅较大 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：货币政策延续“更加灵活适度”，继续看好券商

本周政治局会议强调当前经济形势仍复杂严峻，货币政策保持“更加灵活适度”的提法，预计 3 季度信用扩张、流动相对充裕的格局仍将延续。“资管新规”过渡期正式确定延期一年至 2021 年，符合市场此前预期，监管在保持政策定力的同时，延期 1 年有助于避免存量资产集中处置对金融机构带来的压力。创业板注册制临近，流动性整体宽松，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，龙头公司估值修复仍有望延续。

- **券商：放宽公募基金“一参一控”，利好券商公募资管业务发展**

本周证监会就《公募基金监督管理办法》征求意见，办法完善了公募基金股东准入，强化长期激励约束，最大变化在于允许“一参一控一牌”，即同一主体可同时控制一家公募基金和一家公募持牌机构，为后续证券公司扩大公募类业务奠定基础，利好券商公募资管业务发展。（2）本周两市日均成交额保持在万亿以上，创业板注册制临近，创业板存量股票涨跌幅将放大至 20%，IPO 和两融规模持续扩张，继续看好券商盈利提升。（3）目前 6 家头部券商平均 PB 1.57 倍，回到 2013 年以来行业 PB 估值中枢，考虑 ROE 提升，目前头部券商估值仍较低，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，受益标的东吴证券、华泰证券、中信证券和东方财富。

- **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 0.95x/0.70x，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
		2020/7/31	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	14.43	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	2.11	1.96	买入
601555.SH	东吴证券	11.42	0.35	0.30	0.35	6.99	7.18	1.63	1.59	未评级
600030.SH	中信证券	29.96	1.01	1.15	1.33	13.34	13.79	2.25	2.17	未评级
601688.SH	华泰证券	20.79	1.04	1.13	1.29	13.50	14.40	1.54	1.44	未评级
300059.SZ	东方财富	26.67	0.28	0.39	0.50	3.16	3.10	8.44	8.62	未评级
601336.SH	新华保险	52.86	4.67	4.81	5.60	27.07	28.13	1.95	1.88	未评级
601628.SH	中国人寿	36.49	2.05	1.90	2.24	14.01	15.38	2.60	2.37	未评级

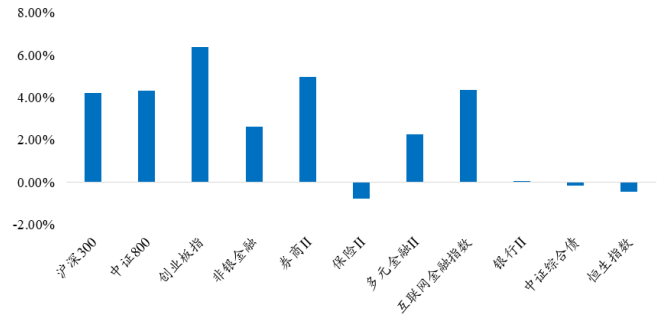
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

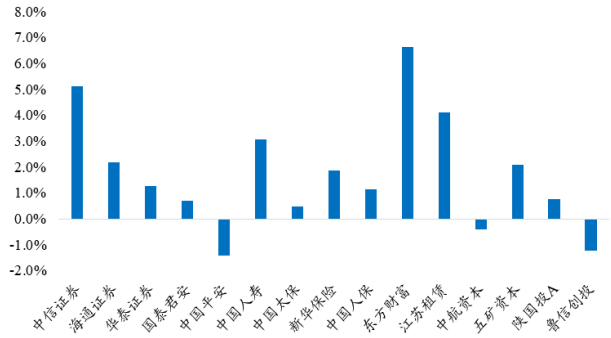
本周（7 月 27 日至 7 月 31 日）A 股整体上涨，沪深 300 指数和创业板指分别+4.20%/+6.38%，中证综合债指数-0.15%。本周券商板块+4.95%，跑赢指数，保险板块-1.28%。从主要个股表现看，本周东方财富和中信证券表现亮眼，分别+6.6%/+5.1%；江苏租赁和中国人寿上涨明显，分别+4.1%/+3.1%。

图1：本周 A 股整体上涨，券商板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周东方财富、中信证券涨幅较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

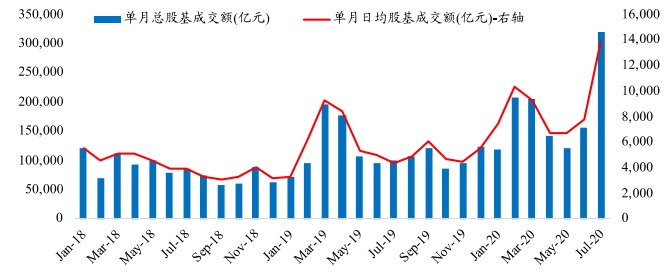
3、 数据追踪：交易额保持高位，两融余额延续扩张势头

券商经纪业务：本周（7 月 27 日至 7 月 31 日）日均股基成交额为 10872 亿元，环比-16%，单周日均股基成交额保持 1 万亿以上。截止 7 月 31 日，两市全年累计日均股基成交额为 8987 元，同比+52.3%。

券商投行业务：截止 7 月 31 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2396 亿/4713 亿/51529 亿，同比+128%/-21%/+27%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

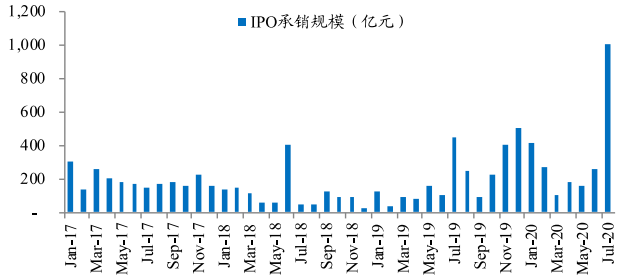
券商信用业务：截止 7 月 30 日，全市场两融余额达到 14170 亿元，较 7 月初增长 21%，延续扩张势头，其中融券规模达到 517 亿，占两融比重达到 3.7%。

图3：7 月日均股基成交额环比+107%



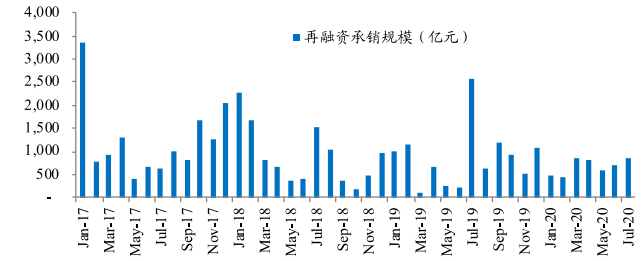
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比+128%



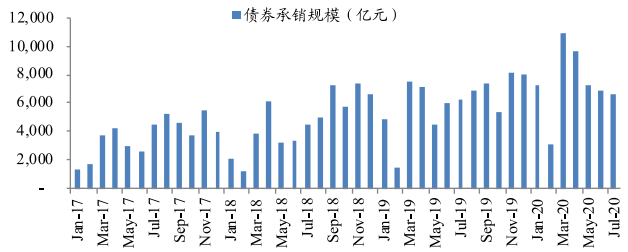
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-7 月再融资累计承销规模同比-21%



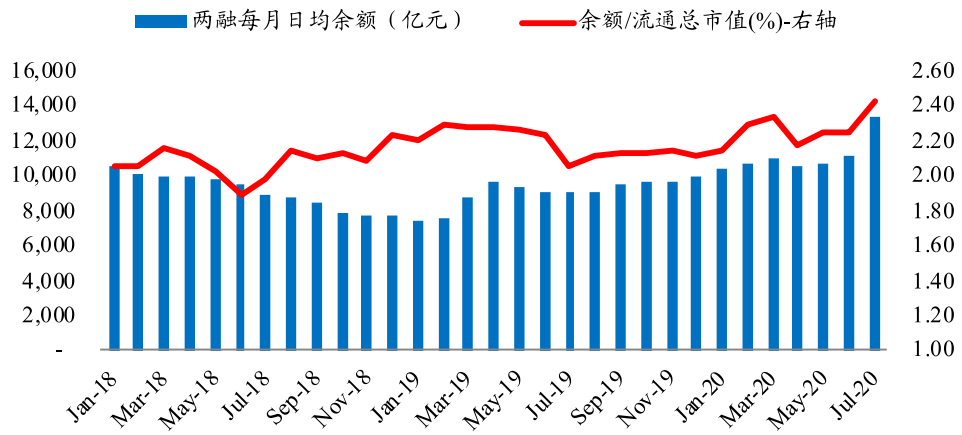
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

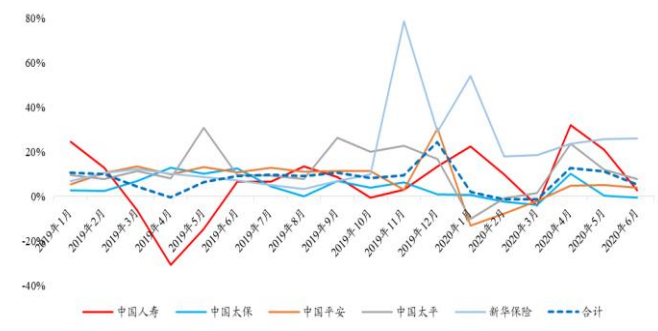
图7：7 月两市日均两融余额环比有所增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

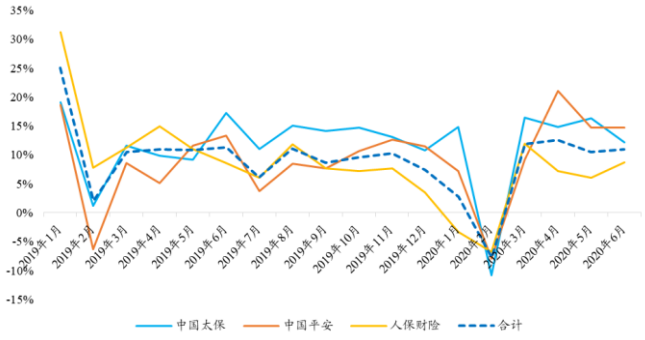
保险月度保费：上市险企 6 月份寿险和财险单月保费均延续同比增长趋势，6 月上市险企寿险单月保费合计同比+5.3%，增速较 5 月+11.4%有所回落，其中新华保险单月寿险保费收入同比增速达到 25.9%，表现优于同业。6 月上市险企财险单月保费同比增速有所扩张，6 月单月保费合计同比+11.0%（5 月+10.5%），中国太保和中国平安 6 月财险保费同比增速均超过 10%，扩张势头明显。

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：资管新规过渡期延长至 2021 年底

- **行业要闻：**

【证监会年中工作会议：保持IPO常态化 推进再融资分类审核】财联社7月31日讯，证监会召开2020年系统年中工作会议暨警示教育大会，会议指出，保持IPO常态化，推进再融资分类审核。加快推进基础设施领域公募REITs试点落地，尽快形成示范效应。推进期货期权产品创新。加大私募基金风险防范和监管，加快推动出台《私募基金条例》，出台私募基金规范经营的底线要求，稳妥推进高风险个案处置。（财联社）

【证监会：公募分级基金继续在2020年底前完成规范整改】财联社7月31日讯，证监会新闻发言人表示，近日，经国务院同意，《资管新规》过渡期延长至2021年底。为落实有关政策安排，《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及其配套规范性文件、《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》过渡期同步延长至2021年底。同时，根据实际规范进度及风险状况，公募理财债券基金、公募分级基金的规范整改不作延期。公募理财债券基金规范主要涉及合同变更安排，目前绝大部分已完成规范整改，剩余部分继续按照《关于规范理财债券基金业务的通知》（证监办发〔2018〕66号）要求于2020年底前完成规范。公募分级基金继续在2020年底前完成规范整改。（财联社）

【央行：资管新规过渡期延长至2021年底】财联社7月31日讯，央行表示，按照既有工作安排，资管新规过渡期将于2020年底结束。考虑到今年以来新冠肺炎疫情对经济金融带来的冲击，金融机构资产管理业务规范转型面临较大压力。为平稳推动资管新规实施和资管业务规范转型，经国务院同意，人民银行会同发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局等部门审慎研究决定，资管新规过渡期延长至2021年底。过渡期延长不涉及资管新规相关监管标准的变动和调整。为做好过渡期存量资管业务整改工作，金融管理部门将建立健全激励约束机制，夯实金融机构主体责任，在锁定存量资产的基础上，继续由金融机构自主调整整改计划，按季监测实施，切实防范道德风险。同时，完善配套政策安排，加大创新支持力度，为存量资产处置提供更多的方式和渠道。（财联社）

【证监会：优化公募牌照制度 放宽“一参一控”限制】财联社7月31日讯，证监会就《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法（征求意见稿）》及相关配套规则公开征求意见。意见提出，完善基金管理公司准入监管。一是调整优化主要股东定义，完善股东准入标准，对5%以下股东，新增准入负面清单；对5%以上非主要股东，增加财务稳健性要求；对主要股东，加大关注股东对公司的持续资本补充能力。二是完善境外股东和自然人股东准入要求，合资基金公司的境内股东不再要求满足主要股东的条件。加强股权持续性监管，进一步落实《基金法》对实际控制人的监管要求。优化公募牌照制度，放宽“一参一控”限制。允许同一主体同时控制一家基金公司和一家公募持牌机构。（财联社）

【证监会就指数基金指引公开征求意见】财联社7月31日讯，证监会就《公开募集证券投资基金运作指引第3号——指数基金指引》（征求意见稿）公开征求意见。一是强化基金管理人专业管理和有效风控要求，要求配备充足专业人员、健全风控制度、完善技术系统，加强产品开发和运作全过程管理。二是加强标的指数质量管理，对

指数成份券、编制机构等提出明确要求。三是规范指数基金投资运作，要求基金管理人加强指数基金参与非成份券投资管理，完善成份券重大负面事件应急调整机制，规范指数许可使用费收取，强化信息披露及风险揭示等。四是强化交易型开放式指数基金（ETF）及其联接基金监管要求。（财联社）

【新三板市场分层完成定期调整 创新层公司超1200家】财联社8月1日讯，全国股转公司透露，截至7月31日，新三板市场分层的三批调整工作已顺利完成，共有606家公司调入创新层，7家公司调出创新层（不含即时降层情形）。调层完成后，创新层公司数量达1201家，是层级调整前创新层公司数量的1.83倍。（财联社）

【证监会：对于典型重大、社会影响恶劣的证券民事案件 投资者保护机构依法及时启动特别代表人诉讼】财联社7月31日讯，证监会发布关于做好投资者保护机构参加证券纠纷特别代表人诉讼相关工作的通知，通知指出，特别代表人诉讼是指投资者保护机构受五十名以上投资者委托，作为代表人参加的证券民事诉讼。对于典型重大、社会影响恶劣的证券民事案件，投资者保护机构依法及时启动特别代表人诉讼。（财联社）

【创业板注册制受理7家企业IPO申请 互联网企业美柚股份拟募资18.7亿元】财联社7月30日讯，创业板试点注册制当日受理7家企业IPO申请，具体名单为：美柚股份、华润材料、益中亘泰、德盛利、上海凯鑫、超达装备、时代凌宇。值得注意点，美柚股份是基于移动互联网的女性生活服务提供商，公司旗下的移动互联网软件包括经期助手美柚等，公司拟募资18.70亿元。（财联社）

- **公司公告集锦：**

中信证券：公司披露2020年半年度业绩快报，上半年实现归母净利润89.26亿元，同比增长38.47%。控股子公司华夏基金上半年实现归母净利润7.48亿元。

中原证券：公司披露2020年半年度业绩快报，上半年实现归母净利润0.30亿元，同比下降87.49%。

中原证券：公司完成7.74亿股非公开发行，发行价格为4.71元/股，募资总额36.44亿元，锁定期6个月。参与定增的机构投资者中包括中金公司、中信建投、中信证券和国泰君安等多家券商。

浙商证券：公司股票自2020年6月18日至2020年7月31日期间，满足连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于“浙商转债”当期转股价格（12.37元/股）的130%（即不低于16.09元/股），已触发“浙商转债”的赎回条件。公司决定对赎回登记日登记在册的“浙商转债”全部赎回。

方正证券：北京一中院裁定对方正集团及其子公司方正产业控股有限公司、北大医疗产业集团有限公司、北大方正信息产业集团有限公司、北大资源集团有限公司实质合并重整，指定北大方正集团有限公司管理人担任方正集团等五家公司实质合并重整管理人，方正集团等五家公司进入合并重整程序，将可能对公司股权结构等产生影响。

国元证券：公司收到中国国际经济贸易仲裁委员会裁决书，经中国国际经济贸易仲裁委员会裁决：贵人鸟公司立即向公司偿还非公开定向债务融资工具“16 贵人鸟PPN001”本金8000万元及至本金清偿完毕之日止的相应利息、违约金，同时承担本案仲裁费62.92万元。

中国人保：中国银保监会已核准王廷科先生担任本公司总裁的任职资格。王廷科先生的总裁任职自2020年7月21日起生效。中国银保监会已核准李祝用先生担任本公司董事会秘书的任职资格。

广发证券：公司向全体A股股东每10股分配现金红利3.5元（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、A股QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派现金3.15元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额）。

长城证券：公司向全体股东每10股派发现金红利1.10元（含税；扣税后，QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派0.99元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额）

新华保险：公司向自然人股东和证券投资基金股东每股派发现金红利人民币1.41元（暂不扣缴所得税），向合格境外机构投资者（QFII）股东每股派发现金红利人民币1.269 元（税后），向港联合交易所有限公司投资者（包括企业和个人）每股派发现金红利人民币1.269元（税后）。

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