非银金融

2020 年 07 月 26 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-监管鼓励券商同业并购，保险资产端迎政策红利》-2020.7.19

《行业点评报告-监管再提鼓励同业并购，大中型券商更加受益》-2020.7.18

《上市券商中报前瞻暨全年盈利展望-中报改善可期，市场活跃度上行驱动全年盈利上修》-2020.7.15

短期波动不改中长期逻辑，继续看好非银龙头

——非银金融行业周报

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

● **周观点：短期波动不改中长期逻辑，继续看好非银龙头**

受中美紧张局势升级影响，本周股市下跌造成非银板块回调。我们认为，3 季度信用扩张、流动相对充裕的格局仍将延续，创业板注册制临近，后续资本市场深改仍将超预期，继续看好低估值头部券商。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：证券行业上半年净利润+25%，创业板注册制临近**

（1）本周中证协披露证券行业 2020 年上半年经营数据，净利润(专项合并口径)同比+25%，年化 ROE 升至 8.1%(2019 年 6.3%)，期末权益乘数(扣客户保证金)进一步升至 3.06 倍，各项业务收入全面增长，在股市上半年涨幅明显同比弱化的环境下，券商盈利持续攀升显现成长性。（2）本周证监会完成首批 4 家创业板 IPO 项目注册，首批企业进入发行阶段，首批创业板注册制企业有望在 8 月底前上市。（3）目前 6 家头部券商平均 PB 1.65 倍，回到 2013 年以来行业估值中枢，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，受益标的华泰证券、中信证券、国泰君安和东方财富。

● **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 0.92x/0.69x，维持行业“看好”评级。受益标的中国人寿、新华保险和中国平安。

● **受益标的组合：**

券商：国金证券，华泰证券，中信证券，国泰君安，东方财富；

保险：中国人寿，新华保险，中国平安。

● **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：短期波动不改中长期逻辑，继续看好非银龙头 3
2、 市场回顾：A 股下跌明显，非银板块跑输指数 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：四家创业板 IPO 项目完成注册，进入发行阶段 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑输指数 4
图 2： 本周中国人寿和东方财富保持上涨 4
图 3： 6 月日均股基成交额环比上升 4
图 4： 2020 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比+131% 4
图 5： 2020 年 1-6 月再融资累计承销规模同比+14% 5
图 6： 2020 年 1-6 月券商债券承销规模累计同比+31% 5
图 7： 6 月两市日均两融余额环比增长 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：短期波动不改中长期逻辑，继续看好非银龙头

受中美紧张局势升级影响，本周股市下跌造成非银板块回调。我们认为，3 季度信用扩张、流动相对充裕的格局仍将延续，创业板注册制临近，后续资本市场深改仍将超预期，继续看好低估值头部券商。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：证券行业上半年净利润+25%，创业板注册制临近**

1）本周中证协披露证券行业 2020 年上半年经营数据，净利润(专项合并口径)同比+25%，年化 ROE 升至 8.1%(2019 年 6.3%)，各项业务收入全面增长，在股市上半年涨幅明显同比弱化的环境下，券商盈利持续攀升显现成长性。2）本周证监会完成首批 4 家创业板 IPO 项目注册，首批企业进入发行阶段，首批创业板注册制企业有望在 8 月底前上市。3）目前 6 家头部券商平均 PB 1.65 倍，回到 2013 年以来行业估值中枢，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，受益标的华泰证券、中信证券、国泰君安和东方财富。

- **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 0.92x/0.69x，维持行业“看好”评级。受益标的中国人寿、新华保险和中国平安。

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
		2020/7/24	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	14.35	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	2.09	1.95	买入
601211.SH	国泰君安	18.35	0.90	1.11	1.28	13.63	15.70	1.35	1.17	未评级
600030.SH	中信证券	28.50	1.01	1.14	1.31	13.34	13.78	2.14	2.07	未评级
601688.SH	华泰证券	20.53	1.04	1.13	1.29	13.50	14.40	1.52	1.43	未评级
300059.SZ	东方财富	25.01	0.28	0.37	0.48	3.16	3.07	7.92	8.13	未评级
601336.SH	新华保险	51.89	4.67	4.79	5.57	27.07	27.91	1.92	1.86	未评级
601318.SH	中国平安	77.00	8.41	8.49	10.03	36.83	41.73	2.09	1.85	未评级
601628.SH	中国人寿	35.40	2.05	1.90	2.24	14.01	15.38	2.53	2.30	未评级

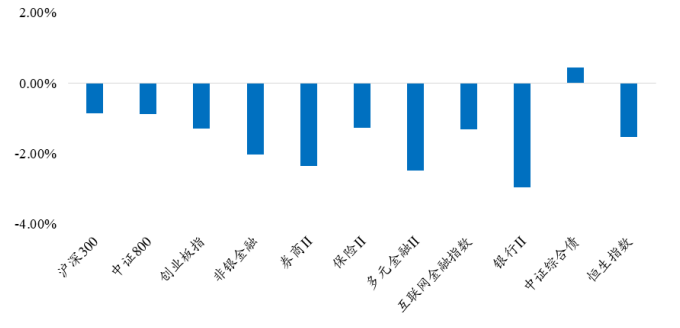
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 股下跌明显，非银板块跑输指数

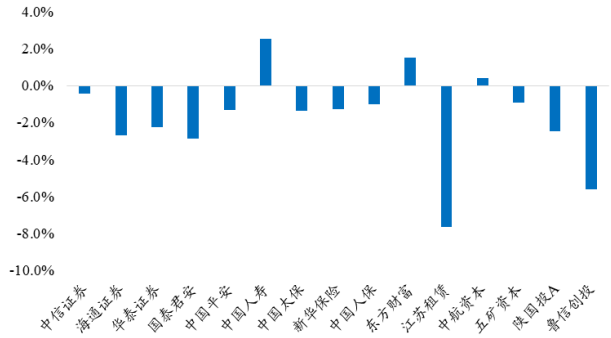
本周（7 月 20 日至 7 月 24 日）A 股整体下跌，沪深 300 指数和创业板指分别-0.86%/-1.30%，中证综合债指数+0.44%。本周非银板块-2.03%，跑输指数，券商和保险板块分别-2.36%/-1.28%。从主要个股表现看，本周中国人寿和东方财富保持上涨，江苏租赁和鲁信创投下跌明显。

图1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑输指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周中国人寿和东方财富保持上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

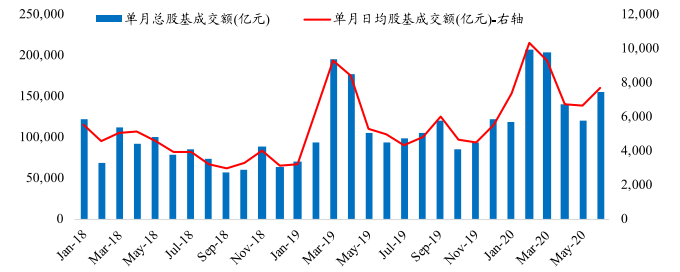
3、 数据追踪：交易额保持高位，两融余额延续扩张势头

券商经纪业务：本周（7 月 20 日至 7 月 24 日）日均股基成交额为 12916 亿元，环比-19%，单周日均股基成交额保持 1 万亿以上。截止 7 月 24 日，两市全年累计日均股基成交额为 8918 亿元，同比+49.5%。

券商投行业务：截止 7 月 24 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2304 亿/4372 亿/48935 亿，同比+126%/-27%/+27%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

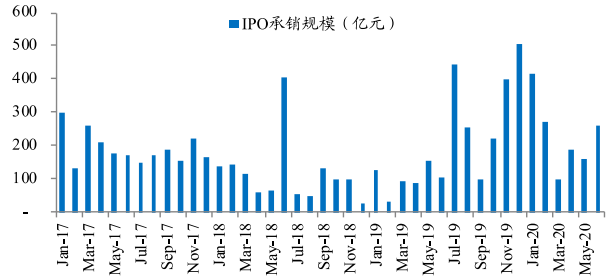
券商信用业务：截止 7 月 23 日，全市场两融余额达到 14063 亿元，较 7 月初增长 19.6%，延续扩张势头，其中融券规模达到 482 亿，占两融比重达到 3.4%。

图3：6 月日均股基成交额环比上升



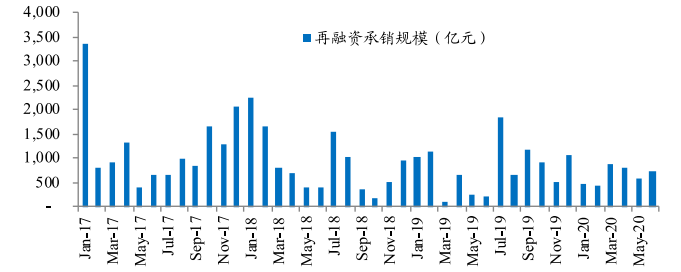
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比+131%



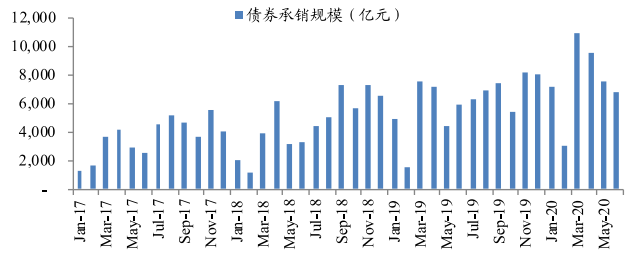
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-6 月再融资累计承销规模同比+14%



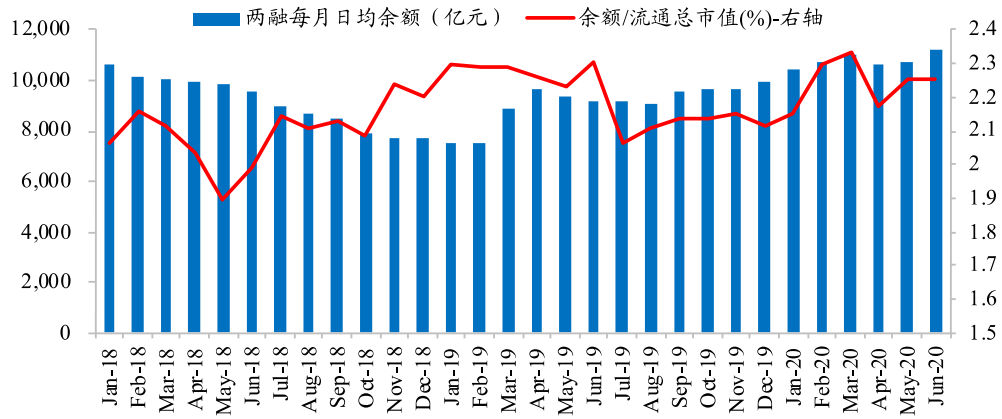
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 1-6 月券商债券承销规模累计同比+31%



数据来源：Wind、开源证券研究所

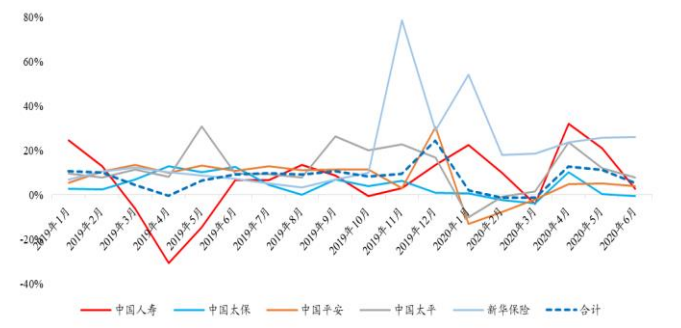
图7：6 月两市日均两融余额环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

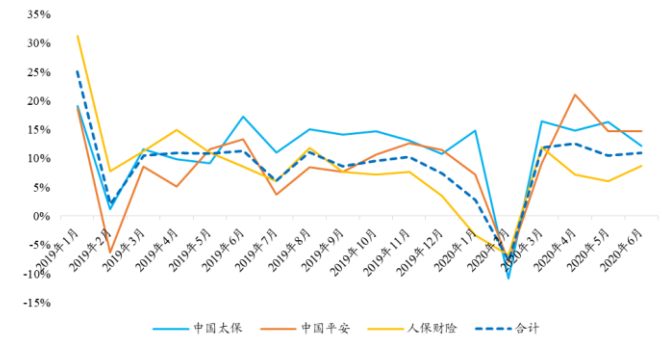
保险月度保费：上市险企 6 月份寿险和财险单月保费均延续同比增长趋势，6 月上市险企寿险单月保费合计同比+5.3%，增速较 5 月+11.4%有所回落，其中新华保险单月寿险保费收入同比增速达到 25.9%，表现优于同业。6 月上市险企财险单月保费同比增速有所扩张，6 月单月保费合计同比+11.0%（5 月+10.5%），中国太保和中国平安 6 月财险保费同比增速均超过 10%，扩张势头明显。

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：四家创业板 IPO 项目完成注册，进入发行阶段

- **行业要闻：**

【证监会同意4家企业创业板IPO注册】财联社7月24日讯，近日，证监会按法定程序同意以下企业创业板首次公开发行股票注册：北京锋尚世纪文化传媒股份有限公司、康泰医学系统（秦皇岛）股份有限公司、杨凌美畅新材料股份有限公司、安徽蓝盾光电子股份有限公司。上述企业及其承销商将分别与深圳证券交易所协商确定发行日程，并陆续刊登招股文件。（财联社）

【中证协：134家证券公司2020年上半年度营业收入2134亿元 同比增长19%】财联社7月24日讯，中证协发布证券公司2020年上半年度经营数据显示，134家证券公司2020年上半年度实现营业收入2134.04亿元（去年同期为1789.41亿元），上半年度实现净利润831.47亿元（去年同期为666.62亿元），124家证券公司实现盈利。（财联社）

【深交所：扎实做好注册制下创业板企业发行承销工作】财联社7月24日讯，深交所消息，证监会同意安徽蓝盾光电子等4家创业板企业首次公开发行股票注册。深交所将按照中国证监会统一部署，坚持市场化、法治化方向，组织发行人和承销商自下周起陆续刊登招股文件，扎实有序做好注册制下创业板企业发行承销相关工作，促进形成公平合理有效的发行定价机制，切实维护市场安全稳定运行，保障创业板改革并试点注册制平稳落地。（财联社）

【深交所：对欺诈发行、虚假披露等严重违法违规行为“零容忍”】财联社7月24日讯，今日，深交所在上市大厅召开第一次行业咨询专家座谈交流会，就资本市场如何促进前沿领域科技生态发展、更好服务国家战略进行交流讨论。深交所负责人表示，深交所坚持稳字当头、稳中求进，努力做到“开明、透明、廉明、严明”，着力打造改革精品工程，切实增强市场各方改革获得感。坚持从严治市、从严治所，严格执行制度规则，对欺诈发行、虚假披露等严重违法违规行为“零容忍”。（财联社）

【深交所：上市公司股东通过协议转让方式转让股份的单个受让方的受让比例不得低于5%】财联社7月24日讯，深交所发布《深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引（2020年修订）》。指引规定，上市公司股东通过协议转让方式转让股份的，单个受让方的受让比例不得低于5%，转让双方存在实际控制关系、均受同一控制人所控制、与上市公司收购相关、有权机关认定或者法律法规另有规定的除外。（财联社）

【国内首家外资全资控股期货公司在广州顺利完成股权转让】财联社7月24日讯，近日，外汇局广东省分局指导中国银行广州越秀支行为摩根大通期货有限公司办妥外商直接投资股权转让（中方转外方）外汇登记手续，其境外股东持股比例由49%变更为100%。下一步，外汇局广东省分局将继续支持粤港澳大湾区金融业双向开放，积极推进跨境金融服务创新和流程优化，加强外汇政策宣传力度，在跨境资金流动风险可控基础上，支持金融机构引入符合条件的外资股东，稳步提高粤港澳大湾区

金融双向开放水平。（财联社）

【创业板试点注册制下再受理8家企业IPO申请】财联社7月24日讯，深交所公布创业板改革并试点注册制的新一批获受理企业。其中，中粮工程科技股份有限公司、河南省力量钻石股份有限公司、湖南艾布鲁环保科技股份有限公司、上海宾酷网络科技股份有限公司、浙江涛涛车业股份有限公司、江苏通灵电器股份有限公司、恐龙园文化旅游集团股份有限公司、江西宁新新材料股份有限公司等8家公司申请IPO。截至7月24日，创业板改革并试点注册制下申请IPO企业合计316家。（财联社）

【证监会就《上市公司信息披露管理办法（修订稿）》公开征求意见】财联社7月24日讯，证监会就《上市公司信息披露管理办法（修订稿）》（征求意见稿）对外公开征求意见。新增了简明清晰、通俗易懂的原则要求，完善公平披露原则，同时明确自愿披露原则的相关要求，进一步鼓励自愿披露。将“公司的实际控制人及其控制的其他企业从事与公司相同或者相似业务的情况发生较大变化”“公司分配股利、增资的计划，公司股权结构的重要变化”等事项纳入临时报告；对于同时发行公司债券的上市公司，增加债券临时披露事项，明确披露要求等。（财联社）

【科创板9公司公布减持计划 首现询价转让】财联社7月24日讯，23日晚间，中微公司、西部超导、瀚川智能、沃尔德等9家公司发布股东减持股份计划公告。其中，中微公司尝鲜询价转让制度，其余8家公司的减持方式均以集中竞价、大宗交易进行。资深投行人士王骥跃表示，首单询价转让的出现具有历史意义。此前公布的科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则，是以市场化方式解决限售股减持的试点，制度创新需要经受市场检验，如果后续运行平稳，该机制的价值堪比二次股权分置改革。（财联社）

- **公司公告集锦：**

国泰君安：公司收到中国证监会《关于同意公司向专业投资者公开发行短期公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值余额不超过300亿元的短期公司债券的注册申请。

中信建投：公司披露2020年半年度业绩快报，2020年上半年实现归母净利润45.78亿元，同比增加96.54%。

方正证券：公司披露2020年半年度业绩快报，上半年实现归母净利润6.58亿元，同比增长36.61%。

东吴证券：公司披露2020年半年度业绩快报，上半年实现归母净利润10.31亿元，同比增长37.33%。

中国人保：银保监会核准王廷科先生担任公司总裁的任职资格，自2020年7月21日起生效。

海通证券：公司间接控股子公司海通恒信拟于产权交易机构对贵安恒信60%股权进行摘牌。海通期货拟以自有资金对海通资源增加注册资本5亿元，增资后注册资本为10亿元人民币，并保持股权结构不变动。

中信证券：公司拟对中信证券国际有限公司进行不超过15亿美元的现金增资。

西水股份：7月22日，公司收到上交所监管函，上交所要求公司审慎核实：天安财险认购的新时代信托发行的信托产品可能存在的违约风险及其对公司的具体影响，包括但不限于上述信托产品的底层资产情况以及担保情况；结合信托资金用途，核实天安财险投资上述信托产品是否履行了相应的合规决策程序。公司2019年年报显示，报告期末持有金融投资资产（包括信托产品）合计486.35亿元，交易所要求公司全面自查存量金融投资资产是否存在违约风险或重大减值迹象。交易所要求公司核实并说明上述信托产品确认逾期并对外进行信息披露的过程。

第一创业：公司于近日收到联合国支持的负责任投资原则组织（The United Nations-supported Principles for Responsible Investment）通知，公司已正式加入该组织，以投资管理人身份签署“负责任投资原则”。作为全球ESG（Environment, Social and Governance，环境、社会和公司治理）投资理念的主要倡导者，负责任投资原则组织旨在推动投资机构在投资决策中纳入ESG因素，同时帮助其提升ESG投资能力。

光大证券：公司本次为全资子公司光大证券金融控股有限公司提供等值6亿港元担保金额，已实际为其提供的担保余额为20.02亿港元（不包含本次担保）。

江苏租赁：公司于2020年7月20日收到股东国际金融公司的通知，国际金融公司于2019年10月17日—2020年7月16日通过集中竞价交易方式减持江苏租赁股份50,667,600股，减持比例1.70%，持股比例由原6.70%变动为4.9999%。

锦龙股份：公司于2020年6月12日披露了《关于中山证券及相关人员收到监管措施事先告知书的公告》。2020年7月17日，深圳证监局向中山证券董事会秘书石文燕出具了《认定为不适当人选事先告知书》，主要内容如下：经查，深圳证监局发现中山证券存在以下违规行为：未履行公司规定程序，擅自改变公司用章及合同管理审批流程；印章管理混乱，存在公司印章使用审批授权和流程不清晰、未严格执行双人保管要求、未完成审批流程即予用印等情形。

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