非银金融

2020 年 07 月 19 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

《行业周报-市场活跃度有望保持高位，继续看好券商》-2020.7.12

# 监管鼓励券商同业并购，保险资产端迎政策红利

## ——非银金融行业周报

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

● **周观点：政策面和宏观环境向好，继续看好非银金融行业龙头**

3 季度预计延续信用扩张、流动相对充裕的格局，公募基金新发规模持续扩张，创业板注册制临近，股市交易活跃度仍有望保持高位。证券行业和保险行业均迎政策利好，继续看好非银金融行业龙头公司投资机会。

● **券商：市场活跃度有望保持高位，监管再提鼓励同业并购重组**

（1）2 季度 GDP 增速超预期，3 季度预计延续信用扩张、流动相对充裕的格局，截止 7 月 19 日，7 月份股票和混合型公募基金新发规模已明显超过 6 月全月，增量资金入市动力较强，创业板注册制临近，预计后续市场活跃度仍有望保持高位。（2）据中证报报道，本周证监会再次发文，鼓励证券行业同业并购重组，支持通过股权激励提升长效治理机制，上市券商竞争力有望持续提升。（3）券商板块盈利上修后，全年动态 P/E 约 22 倍，仍低于 2019 年的 26 倍中枢，继续看好龙头券商投资机会。标的方面，推荐国金证券，受益标的华泰证券、国信证券、中信证券、国泰君安和东方财富。

● **保险：权益资产配置上限提升，资产端改善驱动估值修复延续**

（1）银保监会本周发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，对保险公司权益投资占比上限实施差异化管理，偿付能力充足的保险公司权益资产配置上限有望提升，多数上市险企从原有 30%提升至 35%。2020Q1 保险行业权益资产配置 23%，短期看上限提高影响有限，而监管鼓励保险资金入市态度明确，中长期保险有望提高权益配置。此外，《通知》要求保险公司投资单一上市公司股份不得超过该公司的 10%(新增限制)，监管批准除外，监管层鼓励分散投资。（2）6 月寿险保费单月同比增速有所下滑，整体延续正增长，财险保持较好增长趋势。在负债端弱复苏延续、经济稳步复苏趋势下，保险公司资产端有望持续改善，板块估值修复有望延续，维持行业“看好”评级。受益标的中国人寿和中国平安。

● **受益标的组合：**

券商：国金证券，华泰证券，国信证券，中信证券，国泰君安，东方财富；

保险：中国人寿，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：政策面和宏观环境向好，继续看好非银金融行业龙头 ..... 3
2、 市场回顾：A 股下跌明显，非银板块跑输指数 ..... 4
3、 数据追踪：交易额保持高位，两融余额创五年新高 ..... 4
4、 行业及公司要闻：证监会鼓励券商并购重组，保险公司权益资产配置比重进一步优化 ..... 6
5、 风险提示 ..... 8

# 图表目录

图 1: 本周 A 股整体下跌 ..... 4
图 2: 本周江苏租赁逆势收涨 ..... 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：政策面和宏观环境向好，继续看好非银金融行业龙头

3 季度预计延续信用扩张、流动相对充裕的格局，公募基金新发规模持续扩张，创业板注册制临近，股市交易活跃度仍有望保持高位。证券行业和保险行业均迎政策利好，继续看好非银金融行业龙头公司投资机会。

- **券商：市场活跃度有望保持高位，监管再提鼓励同业并购重组**

（1）2 季度 GDP 增速超预期，3 季度预计延续信用扩张、流动相对充裕的格局，截止 7 月 19 日，7 月份股票和混合型公募基金新发规模已明显超过 6 月全月，增量资金入市动力较强，创业板注册制临近，预计后续市场活跃度仍有望保持高位。（2）据中证报报道，本周证监会再次发文，鼓励证券行业同业并购重组，支持通过股权激励提升长效治理机制，上市券商竞争力有望持续提升。（3）券商板块盈利上修后，全年动态 P/E 约 22 倍，仍低于 2019 年的 26 倍中枢，继续看好龙头券商投资机会。标的方面，推荐国金证券，受益标的华泰证券、国信证券、中信证券、国泰君安和东方财富。

- **保险：权益资产配置上限提升，资产端改善驱动估值修复延续**

（1）银保监会本周发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，对保险公司权益投资占比上限实施差异化管理，偿付能力充足的保险公司权益资产配置上限有望提升，多数上市险企从原有 30%提升至 35%。2020Q1 保险行业权益资产配置 23%，短期看上限提高影响有限，而监管鼓励保险资金入市态度明确，中长期保险有望提高权益配置。此外，《通知》要求保险公司投资单一上市公司股份不得超过该公司的 10%(新增限制)，监管批准除外，监管层鼓励分散投资。（2）6 月寿险保费单月同比增速有所下滑，整体延续正增长，财险保持较好增长趋势。在负债端弱复苏延续、经济稳步复苏趋势下，保险公司资产端有望持续改善，板块估值修复有望延续，受益标的中国人寿和中国平安。

**受益标的组合：**

券商：国金证券，华泰证券，国信证券，中信证券，国泰君安，东方财富；

保险：中国人寿，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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2020/7/17 | 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 |
| 002736.SZ | 国信证券 | 13.33 | 0.56 | 0.68 | 0.81 | 6.25 | 7.83 | 2.13 | 1.70 | 未评级 |
| 601211.SH | 国泰君安 | 18.89 | 0.90 | 1.11 | 1.28 | 13.63 | 15.70 | 1.39 | 1.20 | 未评级 |
| 600030.SH | 中信证券 | 28.62 | 1.01 | 1.14 | 1.31 | 13.34 | 13.78 | 2.15 | 2.08 | 未评级 |
| 601688.SH | 华泰证券 | 21.00 | 1.04 | 1.12 | 1.27 | 13.50 | 14.39 | 1.56 | 1.46 | 未评级 |
| 300059.SZ | 东方财富 | 24.64 | 0.28 | 0.36 | 0.47 | 3.16 | 3.06 | 7.80 | 8.06 | 未评级 |
| 601318.SH | 中国平安 | 78.02 | 8.41 | 8.48 | 10.04 | 36.83 | 41.73 | 2.12 | 1.87 | 未评级 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 34.52 | 2.05 | 1.90 | 2.24 | 14.01 | 15.38 | 2.46 | 2.24 | 未评级 |

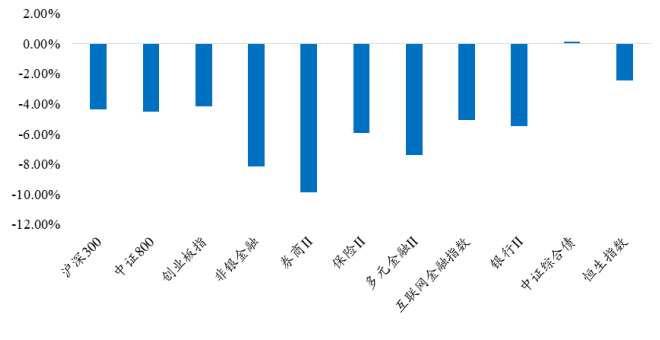
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

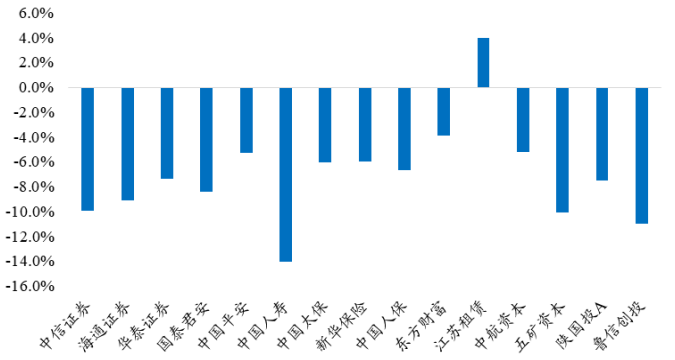
本周（7 月 13 日至 7 月 17 日）A 股整体下跌，沪深 300 指数和创业板指分别-4.39%/-4.18%，中证综合债指数+0.13%。本周非银板块-8.18%，跑输指数，券商和保险板块分别-9.9%/-5.9%。从主要个股表现看，本周仅江苏租赁逆势收涨，其余个股均有所下跌，其中东方财富和中航资本相对抗跌，中国人寿下跌 14%。

**图1：本周 A 股整体下跌**




数据来源：Wind、开源证券研究所

**图2：本周江苏租赁逆势收涨**




数据来源：Wind、开源证券研究所

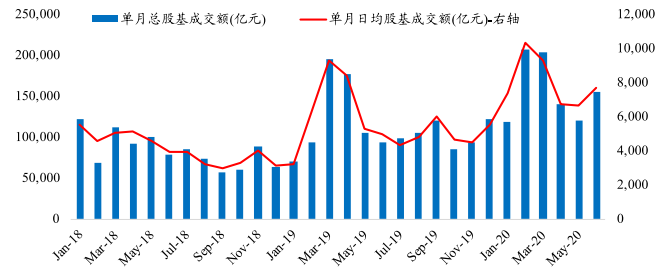
## 3、 数据追踪：交易额保持高位，两融余额创五年新高

**券商经纪业务：**本周（7 月 13 日至 7 月 17 日）日均股基成交额为 16993 亿元，环比-2%，单周日均股基成交额保持 1.5 万亿以上。截止 7 月 13 日，两市全年累计日均股基成交额为 8805 亿元，同比+46%。

**券商投行业务：**截止 7 月 17 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2122 亿/4245 亿/47660 亿，同比+230%/-28%/+28%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

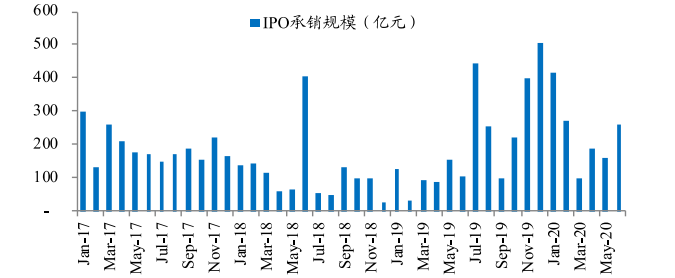
**券商信用业务：**截止 7 月 16 日，全市场两融余额达到 13826 亿元，较 7 月初增长 18%，增幅延续扩张势头，两融余额超过 2015 年 7 月水平，创五年新高。

**图3：6 月日均股基成交额环比上升**



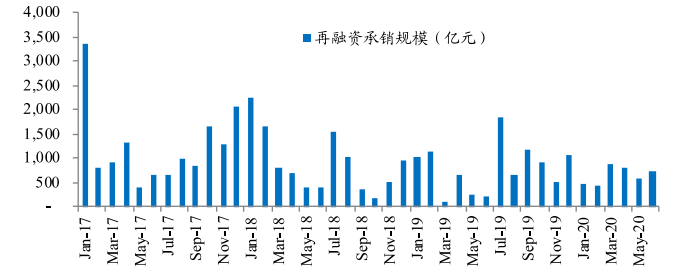

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：2020 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比+131%**



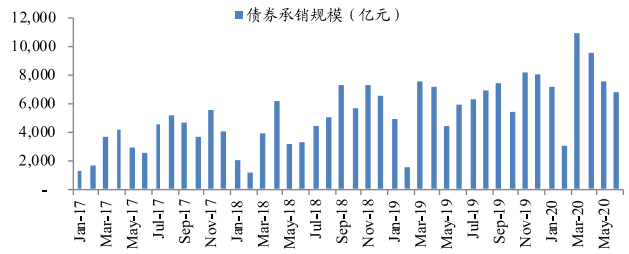

数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-6 月再融资累计承销规模同比+14%



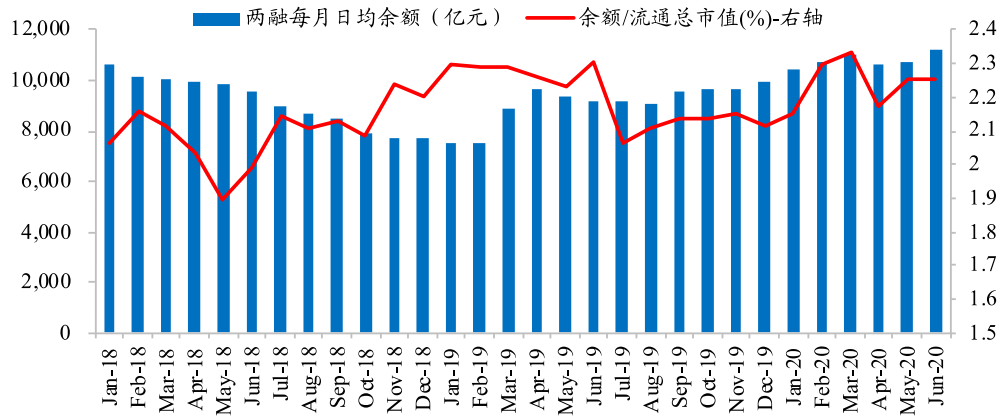

数据来源：Wind、开源证券研究所

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

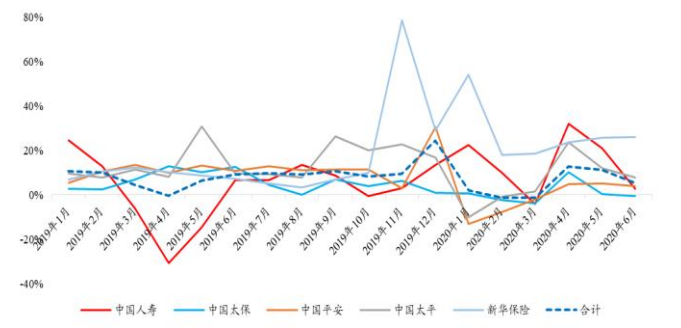
图7：6 月两市日均两融余额环比增长




数据来源：Wind、开源证券研究所

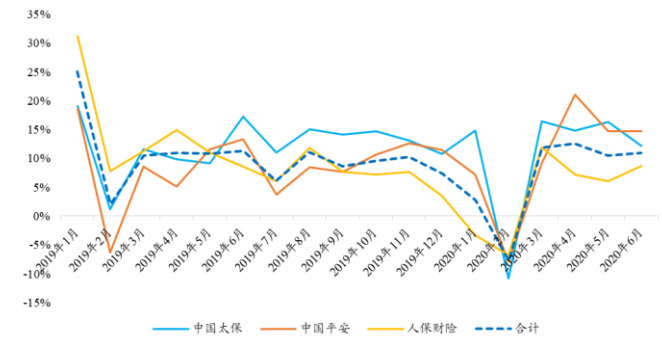
**保险月度保费：**上市险企 6 月份寿险和财险单月保费均延续同比增长趋势，6 月上市险企寿险单月保费合计同比+5.3%，增速较 5 月+11.4%有所回落，其中新华保险单月寿险保费收入同比增速达到 25.9%，表现优于同业。6 月上市险企财险单月保费同比增速有所扩张，6 月单月保费合计同比+11.0%（5 月+10.5%），中国太保和中国平安 6 月财险保费同比增速均超过 10%，扩张势头明显。

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：证监会鼓励券商并购重组，保险公司权益资产配置比重进一步优化

- **行业要闻：**

**【并购重组+员工持股 券商基金迎“双轮驱动”良机】**财联社7月18日讯，近日证监会相关部门向派出机构下发通知，支持证券基金行业实施组织管理创新，主要有两方面内容。一是鼓励有条件的行业机构实施市场化并购重组。二是支持证券基金经营机构通过直接持股或者设立资产管理计划、信托计划等形式实施员工持股或股权激励计划。业内人士指出，监管层鼓励证券基金行业做大做强，机构应该充分利用目前政策红利，并购重组外延式发展和增厚资本金等内涵式发展“双轮驱动”，增大自身规模和体量。（财联社）

**【银保监会：保险公司投资单一上市公司股票股份总数不得超过其总股本10%】**财联社7月17日讯，银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，通知指出，针对以往出现的盲目投资、投资冲动带来的过度投资、频繁举牌等不理性行为，在现有集中度指标基础上，进一步规定保险公司投资单一上市公司股票的股份总数，不得超过该上市公司总股本的10%，银保监会另有规定或经银保监会批准的除外。（财联社）

**【银保监会：保险公司权益类资产投资监管比例最高可到占上季末总资产的45%】**财联社7月17日讯，银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》。通知指出，设置差异化的权益类资产投资监管比例。根据保险公司偿付能力充足率、资产负债管理能力及风险状况等指标，明确八档权益类资产监管比例，最高可到占上季末总资产的45%。主要考虑是通过设置差异化监管比例，赋予公司更多自主投资权，提高监管政策的精准性和针对性。引导保险公司开展审慎投资和稳健投资。要求保险公司应当坚持价值投资、长期投资和审慎投资原则。（财联社）

**【32家公司完成公开发行 精选层开板静候佳音】**财联社7月18日讯，新三板精选层开板在即，截至7月17日，32家获得证监会核准公开发行的新三板挂牌公司全部顺利完成公开发行，合计募集资金94.52亿元。全国股转公司相关负责人表示，总体上看，32家公司公开发行募集资金适当，投资者参与积极，发行情况符合预期目标。（财联社）

**【创业板上市委本周审核通过14家公司首发申请 通过率100%】**财联社7月17日讯，创业板上市委7月17日召开会议，审议通过回盛生物、迦南智能、爱克莱特首发申请。本周，创业板上市委会议共召开审议会议四次，14家首发上会公司均获通过，其中过会公司杰美特、龙利得、锋尚文化、康泰医学已提交注册。（财联社）

**【首批科创板基金6只获批】**财联社7月17日讯，富国基金、万家基金、南方基金、博时基金、汇添富基金、易方达基金等基金公司上报的主投科创板的封闭运作基金正式拿到批文。具体来看，这6只产品分别是南方科创板3年封闭运作灵活配置混合、博时科创板3年封闭运作灵活配置混合、富国科创板长享3年封闭运作混合、汇添富科创板2年定期开放混合型证券投资基金、易方达科创板两年定期开放混合型基金和万家科创板2年定期开放混合。（财联社）

**【上交所发布科创板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业务指引】**财联社7月17日讯，上交所发布《上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司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业务指引》，自7月22日起施行。拟通过询价转让方式减持股份的科创公司股东应当在询价转让计划书披露日15：00前（披露日为非交易日的，为下一交易日15:00前），通过其指定交易券商向上交所进行拟转让股份的锁定申报，拟转让股份数量不得超过其所持无权利瑕疵的股份数量。（财联社）

**【证监会就接管新时代证券、国盛证券、国盛期货事宜答记者问】**财联社7月17日讯，新时代证券、国盛证券、国盛期货被接管属于因隐瞒实际控制人或持股比例、公司治理失衡被实施风险处置的个案，对其接管是为了规范相关公司股权和治理结构，防范风险外溢，更有利于证券期货行业的健康稳定发展。证监会会同有关部门依托证券投资者保护基金，已建立流动性支持长效机制。下一步证监会将加强市场监测，积极应对，稳妥推进接管工作，切实维护证券市场健康稳定发展，守住不发生系统性金融风险的底线，确保金融和社会稳定。（财联社）

**【银保监会依法对天安财险等六家机构实施接管】**财联社7月17日讯，银保监会消息，鉴于天安财产保险股份有限公司、华夏人寿保险股份有限公司、天安人寿保险股份有限公司、易安财产保险股份有限公司、新时代信托股份有限公司、新华信托股份有限公司触发接管条件，为保护保险活动当事人、信托当事人合法权益，维护社会公共利益，银保监会决定对上述六家机构实施接管。接管期限为一年。如接管工作未达到预期效果，接管期限依法延长。（财联社）

**【创业板改革并试点注册制业务全网测试本周六举行】**财联社7月16日讯，本周六，深交所将联合中国结算、中证金融组织全网测试，主要模拟创业板改革并试点注册制的网上发行业务启动和交易业务启动等场景，检验市场参与各方技术系统的正确性，确保创业板改革并试点注册制业务的顺利开展。（财联社）

- **公司公告集锦：**

**东方财富：**公司披露子公司东方财富证券2020年半年度未经审计非合并财务报表，东方财富证券2020年1-6月实现净利润11.40亿元，同比增长72%。

**国海证券：**公司预计2020年上半年实现归母净利润6.05亿元，同比增长56%。

**第一创业：**公司预计2020年上半年实现归母净利润3.97亿元至4.39亿元，同比增长90%至110%。

**东北证券：**公司披露2020年半年度业绩快报，上半年实现归母净利润6.66亿元，同比增长12.98%。

**国盛金控：**公司预计2020年上半年实现归母净利润亏损1.05亿元至亏损1.45亿元。本期净利润较上年同期下降并亏损，主要来自两方面影响：一是本期实现的股票自营业务收益（公允价值变动收益和投资收益合计）同比下降；二是公司自2019年12月13日起对持有的QD股权按长期股权投资核算，而上年同期按交易性金融资产核算并确认了较大金额的公允价值变动收益。

**申万宏源：**公司收到证监会《关于申万宏源证券试点开展跨境业务有关事项的复函》。证监会对申万宏源证券开展以下业务无异议：（一）以自有资金参与境外交易场所金融产品交易，以及投资于其它允许合格境内机构投资者投资的境外金融产品或工具。（二）与境内外交易对手签订场外金融衍生品交易主协议，参与场外金融产品交易。

**方正证券：**公司于7月17日收到控股股东方正集团的告知函，告知函称，方正集团管理人以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与方正集团存在法人人格高度混同、区分五家公司财产的成本过高、对方正集团单独重整将严重损害债权人的公平清偿利益为由，向北京一中院申请将五家公司实质合并重整。方正集团管理人提出的合并重整申请是否被北京一中院受理、上述五家公司是否进入合并重整程序尚存在不确定性。

**中国人保：**本公司董事会收到缪建民先生的辞呈。缪建民先生因工作调动，辞去本公司执行董事、董事长及董事会战略与投资委员会主任委员职务。该辞任自2020年7月15日起生效。

**中银证券：**公司收到《中国人民银行办公厅关于核定公司短期融资券余额上限的通知》。根据该通知，中国人民银行办公厅核定公司短期融资券余额上限为55亿元，该余额上限自通知印发之日起生效。在余额上限范围内，公司可自主确定每期短期融资券的发行规模。

**长江证券：**公司于近日收到中国证监会下发的《关于同意长江证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过150亿元公司债券的注册申请

## 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