非银金融

2020 年 07 月 12 日

市场活跃度有望保持高位，继续看好券商

——非银金融行业周报

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

《上市券商 6 月月报点评报告-股市改善驱动盈利高增，看好券商戴维斯双击延续》-2020.7.8

《行业周报-风险偏好大幅提升，券商戴维斯双击延续》-2020.7.5

《证券行业深度报告-注册制改革进入存量市场，券商盈利影响几何》-2020.7.2

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

● **周观点：市场活跃度有望保持高位，监管态度温和，继续看好券商**

目前投资者主要关注监管态度和市场交易活跃度的边际变化。（1）监管严查场外配资利于股票市场健康持续发展，中国基金报报道，监管层未对单只基金首募规模作出窗口指导，监管表态整体温和。针对监管态度，机构的预期边际变化或影响节奏，不影响券商板块趋势。（2）6 月社融增速维持高位，2020Q3 信用和流动性“双宽”延续下，我们预计市场交易活跃度有望保持高位，驱动券商盈利超预期。（3）创业板注册制开市临近，市场活跃度提升有望驱动券商盈利超预期，继续看好券商板块。

● **券商：分类监管修订利于头部和差异化券商，创业板注册制临近**

（1）政策面看，本周券商分类监管规定正式稿落地，与征求稿相比，部分指标改回原有安排(加回营业部平均代买证券收入的排名加分，去掉券商资管权益占比的加分项)，整体看利于头部券商和差异化优势明显的券商加分。深交所官网披露，7 月 13 日首批创业板 IPO 项目上会，首批企业上市时间或超预期。（2）6 月社融延续宽信用，3 季度市场活跃度有望保持高位，预计下半年后续日均股基成交额有望接近万亿，券商经纪和两融业务有望超预期。（3）市场活跃度有望驱动券商盈利超预期，注册制政策利好持续推进，行业盈利上修下，目前板块估值仍低于 2019 年 P/E 估值中枢的 26 倍，维持行业“看好”评级。继续推荐国金证券(600109)，受益标的东吴证券(601555)、国泰君安(601211)、华泰证券(601688)和中信证券(600030)。

● **保险：车险改革或带来财险保费承压，资产端改善驱动估值修复延续**

（1）银保监会 7 月 9 日发布《关于实施车险综合改革的指导意见（征求意见稿）》，预定附加费用率下降(从 35％降至 25%)，预定赔付率上升，整体看，车险综合改革给予消费者更多让利，保险公司短期保费规模承压，行业承保亏损情况增加。长期看，成本管控优势较强的保险公司影响有限，行业格局更加集中化。（2）保险公司负债端维持弱复苏趋势，经济稳步复苏下，权益和固收市场收益率改善，利于保险公司资产端收益率提升，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（601628）和中国平安（601318）。

● **受益标的组合：**

券商：国金证券，东吴证券，国泰君安，华泰证券，中信证券；

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：风险偏好大幅提升，券商戴维斯双击延续 3
2、 市场回顾：券商板块延续领涨态势 4
3、 数据追踪：交易额大幅提升，两融余额创五年新高 4
4、 行业及公司要闻：创业板 IPO 上会在即，券商分类监管规定正式稿落地 6
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周券商板块延续领涨趋势 4
图 2： 本周中国人寿和多元金融个股表现较强 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： 5 月上市险企寿险单月保费延续同比增长势头 5
图 9： 5 月上市险企财险单月保费延续同比增长趋势 5

表 1： 受益标的估值表 3

1、 周观点：市场活跃度有望保持高位，监管态度温和，继续看好券商

目前投资者主要关注监管态度和市场交易活跃度的边际变化。（1）监管严查场外配资利于股票市场健康持续发展，中国基金报报道，监管层未对单只基金首募规模作出窗口指导，监管表态整体温和。针对监管态度，机构的预期边际变化或影响节奏，不影响趋势。（2）6 月社融增速维持高位，2020Q3 信用和流动性“双宽”延续下，我们预计市场交易活跃度有望保持高位，驱动券商盈利超预期。（3）创业板注册制开市临近，市场活跃度提升有望驱动券商盈利超预期，继续看好券商板块。

- **券商：分类监管修订利于头部和差异化券商，创业板注册制临近**

（1）政策面看，本周券商分类监管规定正式稿落地，与征求稿相比，部分指标改回原有安排(加回营业部平均代买证券收入的排名加分，去掉券商资管权益占比的加分项)，整体看利于头部券商和差异化优势明显的券商加分。深交所官网披露，7 月 13 日首批创业板 IPO 项目上会，首批企业上市时间或超预期。（2）6 月社融延续宽信用，3 季度市场活跃度有望保持高位，预计下半年后续日均股基成交额有望接近万亿，券商经纪和两融业务有望超预期。（3）市场活跃度有望驱动券商盈利超预期，注册制政策利好持续推进，行业盈利上修下，目前板块估值仍低于 2019 年 P/E 估值中枢的 26 倍，维持行业“看好”评级。继续推荐国金证券(600109)，受益标的东吴证券(601555)、国泰君安(601211)、华泰证券(601688)和中信证券(600030)。

- **保险：车险改革或带来财险保费承压，资产端改善驱动估值修复延续**

（1）银保监会 7 月 9 日发布《关于实施车险综合改革的指导意见（征求意见稿）》，预定附加费用率下降(从 35%降至 25%)，预定赔付率上升，整体看，车险综合改革给予消费者更多让利，保险公司短期保费规模承压，行业承保亏损情况增加。长期看，成本管控优势较强的保险公司影响有限，行业格局更加集中化。（2）保险公司负债端维持弱复苏趋势，经济稳步复苏下，权益和固收市场收益率改善，利于保险公司资产端收益率提升，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（601628）和中国平安（601318）。

表1：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS（元）			BVPS（元）		P/B	
		2020/7/10	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E
600109.SH	国金证券	11.53	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	1.68	1.57
601555.SH	东吴证券	10.92	0.35	0.30	0.35	6.99	7.18	1.56	1.52
601211.SH	国泰君安	20.62	0.90	1.11	1.28	13.63	15.70	1.51	1.31
600030.SH	中信证券	31.77	1.01	1.14	1.31	13.34	13.78	2.38	2.31
601688.SH	华泰证券	22.96	1.04	1.12	1.27	13.50	14.40	1.70	1.59
601318.SH	中国平安	82.34	8.41	8.41	10.00	36.83	41.73	2.24	1.97
601628.SH	中国人寿	40.90	2.05	1.90	2.24	14.01	15.38	2.92	2.66

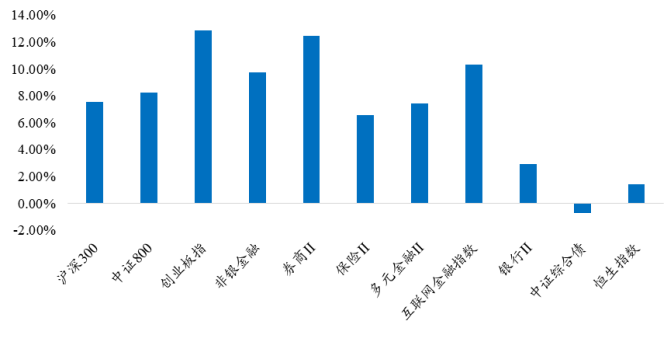
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：券商板块延续领涨态势

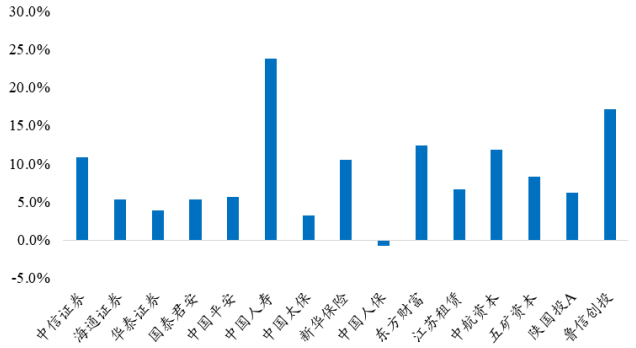
本周（7 月 6 日至 7 月 10 日）A 股保持上涨势头，沪深 300 指数和创业板指分别+7.55%/+12.83%，中证综合债指数-0.75%。本周券商板块延续领涨态势，涨幅达到 12.44%，连续四周跑赢指数；保险板块上涨 6.52%。从个股看，本周中国人寿+23.8%，表现亮眼，鲁信创投和中航资本分别+17.2%/+11.9%，东方财富、国金证券和中信证券分别+12.4%/+12.3%/+10.8%。

图1：本周券商板块延续领涨趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周中国人寿和多元金融个股表现较强



数据来源：Wind、开源证券研究所

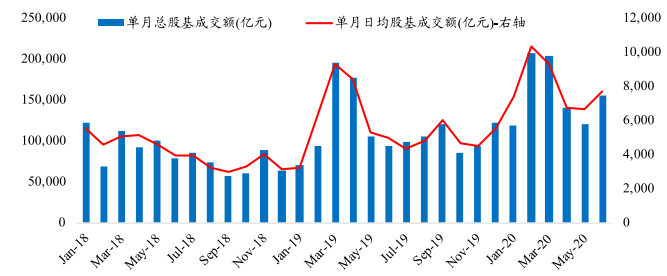
3、 数据追踪：交易额大幅提升，两融余额创五年新高

券商经纪业务：本周（7 月 6 日至 7 月 10 日）日均股基成交额为 17323 亿元，环比+75%，环比大幅提升，单周日均股基成交额创五年新高。截止 7 月 10 日，两市全年累计日均股基成交额为 8482 亿元，同比+39%。

券商投行业务：截止 7 月 10 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 1461 亿/4179 亿/46282 亿，同比+135%/-1%/+30%，再融资规模同比持平，IPO 及债承规模同比扩张。

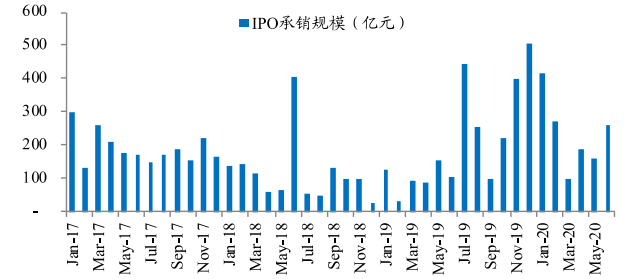
券商信用业务：截止 7 月 9 日，全市场两融余额达到 13265 亿元，增速大幅扩张，较 7 月初增长 13%，增幅延续扩张势头，两融余额超过 2015 年 8 月水平，创五年新高。

图3：6 月日均股基成交额环比上升



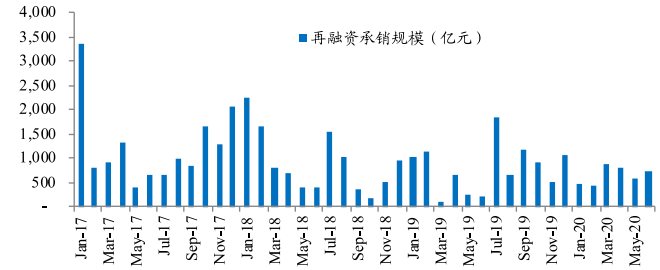
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比+131%



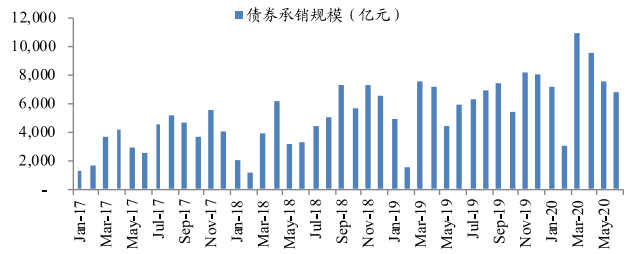
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-6 月再融资累计承销规模同比+14%



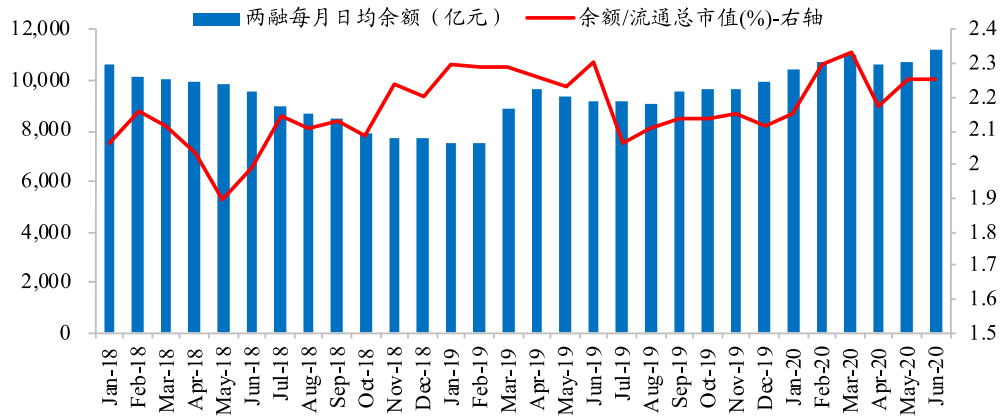
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

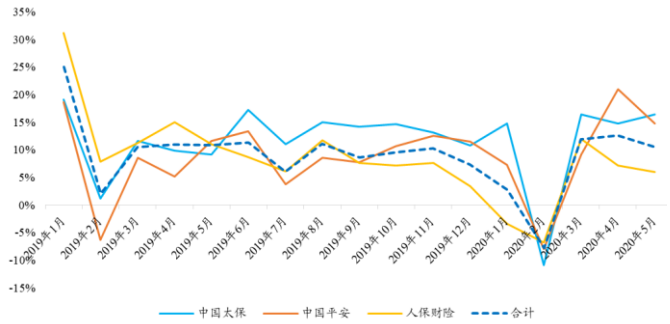
保险月度保费：上市险企 5 月份寿险和财险单月保费均延续同比增长趋势，5 月上市险企寿险单月保费合计同比+11.4%，增速较 4 月+12.8%略有回落，负债端整体保持弱复苏趋势，其中中国人寿和新华保险单月寿险保费收入同比增速超过 20%。5 月上市险企财险单月保费延续 4 月转正以来的正增长，5 月单月保费合计同比+10.5%（4 月+12.6%）中国太保 5 月财险保费同比+16.4%，增速扩张明显。

图8：5 月上市险企寿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

图9：5 月上市险企财险单月保费延续同比增长趋势



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：创业板 IPO 上会在即，券商分类监管规定正式稿落地

- **行业要闻：**

【注册制下年内469家企业IPO申请获受理 下周至少11家创业板企业首发上会】财联社7月11日讯，今年以来，科创板共受理199家企业IPO注册申请，计划募资合计为1909.16亿元。若加上创业板试点注册制下已受理的270家IPO注册申请企业，今年以来，注册制下受理的IPO申请企业合计469家，计划募资合计为3706.41亿元。据创业板上市委会议公告，7月13日，3家企业首发和1家企业再融资将上会，7月15日，4家企业首发上会，7月16日，4家企业首发上会。这也就意味着，下周创业板注册制将迎至少11家企业首发上会。（财联社）

【证监会：IPO发行人可申请适当延长财务报表有效期不超过3个月】财联社7月10日讯，证监会发布《关于修改〈首次公开发行股票并上市管理办法〉的决定》，《首发办法修改决定》《科创板首发办法修改决定》，主要是对招股说明书引用的财务报表有效期条款进行修改，将特殊情况下发行人可申请适当延长财务报表有效期但至多不超过1个月，修改为至多不超过3个月。（财联社）

【未作规模限制 监管层紧急澄清300亿规模上限要求】7月以来A股市场涨势如虹，引发资金追捧新基金，爆款基金层出不穷。一时间，新基金发行沸腾了，近期市场也传出监管层进行窗口指导的传闻。对此，接近监管层的相关人士告诉记者，监管层未对“单只基金首募规模不得超过300亿”作出窗口指导，也并未对基金首募规模作出任何限制。（中国基金报）

【精选层战投机制效果凸显 多家挂牌公司成“抢手货”】财联社7月11日讯，考虑到中小企业需求和新三板市场实际情况，新三板公开发行允许发行人引入战略投资者，发挥价值引导效应，促进发行成功。从市场反馈看，效果积极。截至7月10日，在32家申报精选层挂牌并进入公开发行的公司中，15家启用战略投资者定向配售机制，拟合计认购资金近12亿元。（财联社）

【证监会：优化风险管理能力加分指标 促进证券公司强化资本约束】近日，证监会发布了《关于修改<证券公司分类监管规定>的决定》，主要修改内容包括：一是进一步强化合规、审慎经营导向。明确对公司治理与内部控制严重失效等情形予以调降分类级别的依据，优化风险管理能力加分指标，促进证券公司强化资本约束，提高全面风险管理的有效性，切实实现风险管理全覆盖。二是进一步适应专业化、差异化发展需要。适应证券行业发展变化，从投资银行、资产管理、机构客户服务及交易、财富管理、盈利能力、信息技术投入等方面，优化调整业务发展状况评价指标，体现监管支持证券公司突出主业、做优做强，差异化、特色化发展的导向。（财联社）

【证监会、银保监会：允许外国银行在华分行申请证券投资基金托管业务资格】财联社7月10日讯，证监会和银保监会联合修订发布了《证券投资基金托管业务管理办法》。《托管办法》修订内容主要涉及以下几个方面：一是按照国家金融业对外开放的统一安排，允许外国银行在华分行申请证券投资基金（以下简称基金）托管业

务资格，净资产等财务指标可按境外总行计算，并明确境外总行应承担的责任，强化配套风险管控安排。执行中，外国银行在华子行一体适用。二是结合监管实践完善监管要求，适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理，完善基金托管人持续合规要求，进一步丰富行政监管措施，强化实施有效监管。三是持续推进简政放权，简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”。四是统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求，将非银行金融机构开展基金托管业务有关规定整合并入《托管办法》。（财联社）

【证监会明确证券投资基金侧袋机制：难以合理估值的风险资产将从基金组合资产中分离出来进行处置清算】财联社7月10日讯，证监会发布《公开募集证券投资基金侧袋机制指引（试行）》，指引明确侧袋机制是在符合法定条件下将难以合理估值的风险资产从基金组合资产中分离出来进行处置清算，确保剩余基金资产正常运作的机制。二是规定了侧袋机制的启用条件、实施程序和主要实施环节的操作要求。三是压实基金管理人的风险管控主体责任，着力规范费用收取、信息披露等投资运作环节及相关内部控制，并明确托管人和会计师事务所职责，形成管理人内部约束、公众监督、外部专业机构制衡的机制。（财联社）

【证监会近期还将曝光100多家场外配资平台 正配合公安查处】财联社7月8日讯，证监会今日发布消息，近日，各地证监局曝光了一批场外配资平台，经汇总整理，将258家非法从事场外配资的平台及其运营机构名单予以集中曝光。据悉，证监会近期还将曝光100多家非法从事场外配资活动的平台名单，相关证监局正在配合公安机关对非法从事场外配资的重点平台进行查处。（财联社）

- **公司公告集锦：**

东方财富：公司控股股东的一致行动人沈友根先生持有公司股份2.17亿股（占公司总股本比例2.69%），计划在7月10日起15个交易日后的6个月内，以集中竞价交易方式或大宗交易方式合计减持公司股份不超过1.61亿股，即不超过目前公司总股本的2.00%。

中国人保：截至2020年6月末，本公司第二大股东社保基金会合计持有公司A股和H股共73.16亿股，约占公司当前已发行股份总数的16.54%，根据全国社会保障基金资产配置和投资业务需要，社保基金会计划通过集中竞价或大宗交易方式，自7月9日起15个交易日后的六个月内累计减持本公司无限售条件A股不超过8.84亿股，即不超过本公司当前已发行股份总数的2%，该部分股份来源于2011年6月战略入股。减持价格视二级市场价格确定。

广发证券：7月11日，公司收到广东证监局《关于对公司采取责令改正、限制业务活动、责令限制高级管理人员权利监管措施的事先告知书》，主要内容为，我局拟对你公司采取责令改正、暂停保荐机构资格6个月、暂不受理债券承销业务有关文件12个月、责令限制高级管理人员权利的监管措施。广东证监局拟对广发证券采取责令限制高级管理人员权利的监管措施，限制时任分管相关投行业务的副总经理欧阳西领取2014年度、2015年度、2016年度基本工资以外薪酬的权利，限制时任分管相关投行业务的副总经理秦力领取2017年度、2018年度基本工资以外薪酬的权利，已领取部分应全部退回公司等。

华安证券：公司于2019年12月收到中国证监会《关于核准公司在香港特别行政区设立华安证券(香港)金融控股有限公司的批复》，核准公司以自有资金出资在香港特别行政区设立子公司，注册资本为港币5亿元。近日，公司全资子公司华安国际金融控股有限公司在香港完成注册。

招商证券：公司收到证监会《关于同意公司向专业投资者公开发行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总额不超过250亿元一年期以上公司债券，面值余额不超过100亿元短期公司债券。

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